

エマージング債市場アップデート

中国の一部都市で不動産支援策が打ち出される

2023年8月4日

アンソニー・ケトル

エマージング債チーム（社債）
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



グローバル市場の動き

先週は、主要国債利回りカーブのベア・スティーピング化が株式市場の重石となる中、リスク市場は下落しました。S&P500種指数は2.3%下落し、ナスダック指数がアンダーパフォームしたほか、ユーロ・ストッククス50種指数及びエマージング（EM）株式市場はそれぞれ3%及び2.4%下落しました。米国の財政赤字に再び焦点があたるなか、米国債利回りカーブはツイスト・スティーピング化しました。これにより、2年債利回りは11bps低下した一方で、30年債利回りは19bps上昇しました。米10年実質利回りは10bps上昇の1.66%で取引を終えました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは6bps拡大し、トータル・リターンは0.15%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは9bps拡大し、トータル・リターンは0.9%の下落となりました。社債市場では、運輸や消費セクターが最も大きく出遅れた一方、全体が下落基調となるなかでインフラや公益がアウトパフォームしました。国別では、ウクライナや中国の企業がアンダーパフォームしました。ソブリン市場では、相対的にデュレーションの長い資産が金利上昇の影響を受けるなか、投資適格（IG）債がアンダーパフォームしました。国別では、エジプトやウクライナ、アルゼンチンがアンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、米ドル高の影響を受けた通貨部分がリターンの足かせとなりました。地域では、投資家が長期に亘り保有してきたキャリートレードを解消するなか、南米地域がアンダーパフォームしました。相対的にベータ値の高い通貨として南アフリカ・ランドが弱含むなか、南アフリカもアンダーパフォームしました。主要金利が上昇するなかでも、EM現地金利市場は相対的に堅調に推移しました。

個別国市場での出来事

中国：中国人民銀行の新総裁は一部の民間不動産デベロッパーと面会し、不動産市場安定のために金融支援を拡大することを約束しました。その後、河南省の省都で第2級都市である鄭州市は15項目の不動産刺激策を打ち出し、当セクターに対するさらなる刺激策が発表される可能性が示されました。セクター全体として、最大手の民間デベロッパーが今週、クーポンの支払い猶予期間に入り、財政難に陥っていることを示すなか、支援実施のタイミングが重要になっています。

今後の見通し

米国経済が底堅さを維持しているのに対して欧州及び中国は成長という面で軟調なままです。特に中国経済は需要サイドが縮小を続け、経済指標に弱さが見られるなか、ネガティブなヘッドラインが続いています。直近の生産者物価指数（PPI）と消費者物価指数（CPI）は、中国がデフレの一手手前であることを示していますが、これはその他の国と全く対照的です。グローバル経済が減速する一方で、米国では長期間、より高水準に金利を留めておく必要があるという状況は、リスク市場に大きな影響を与えるとみており、グローバル経済が高成長と低成長に二分された状態にあるというテーマを注視していきます。

EM債券市場は、インフレの低下基調を受けて多くの国で利下げサイクルが始まる一方で、その利下げによりキャリー水準が低下し、通貨市場は影響を受けるというトレードオフに直面しているようです。ここ最近通貨市場の下落から見られるように、現在のところ投資家はキャリー取引を解消して意思表示をしています。EM諸国の利下げにより相対的選好が通貨から金利にシフトする可能性があると考えていますが、キャリー水準がヒストリカルで見て依然高い点から、通貨市場からの本格的なシフトが始まると考えるのは時期尚早だとみています。クレジット市場では、投資家の注目は今週末のアルゼンチン大統領選の予備選挙に移っており、野党が強い存在感を示すと予想されています。

ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management