



エマージング債市場アップデート

中国は住宅市場に対する追加政策を発表

2023年9月1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

8月最後週は多くのリスク資産がプラス・リターンとなりました。株式は月末にかけて堅調な動きとなり、月初からのマイナス・リターンを取り戻す形となりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ2.5%及び1.1%上昇し、エマージング（EM）株式市場も1.5%上昇と堅調に推移しました。米国債利回りカーブはブル・スティープ化し、2年債利回りは20bps低下した一方で、30年債利回りはフラットとなりました。米10年実質利回りはほぼ横ばい（1.91%）となりました。

EMクレジット債市場では、社債市場のスプレッドはほぼフラットとなり、トータル・リターンは0.5%上昇した一方、ソブリン市場のスプレッドは1bps縮小し、トータル・リターンは0.6%上昇しました。社債市場では、不動産セクターはここ最近の軟調なパフォーマンスをから大幅な反転が見られ、スプレッドは34bps縮小しました。しかし、年初来で200bps近いスプレッド拡大が見られており、全体からは出遅れています。その一方で、スプレッドが21bps拡大した運輸セクターがアンダーパフォームしました。国ベースでは、ブラジルがトップ・パフォーマーとなった一方で、ウクライナは出遅れました。ソブリン市場では、スプレッドが6bps縮小した投資適格債が6bpsの拡大が見られたハイ・イールド債をアウトパフォームしました。軍のクーデターを受けて一時10ポイント近く下落したガボンが主導する形で、アフリカ地域がマイナス・リターンとなりました。短期債務の再編提案に関する報道をうけて、エルサルバドルは堅調な動きとなりました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨が-0.2%下落となった一方で、+0.2%上昇した金利が埋め合わせる形となり、トータル・リターンはほぼフラットとなりました。コロンビアがポジティブな需給要因からアウトパフォームした一方で、トルコは先週もアンダーパフォームしました。

個別国市場での出来事

中国：不動産実物市場の低迷が続くなか、政府は同セクターを支援する姿勢を強めています。先週発表された主な政策には、住宅購入時に必要な頭金比率の引き下げや二戸目購入者に対する規制緩和などがありました。この緩和は早速ポジティブな効果をもたらしており、取引件数は増加しているものの、発射台が非常に低いなどの特殊要因があります。

今後の見通し

米実質金利の上昇に市場の注目が集まるなか、これは足元でリスク資産の重石となり始めています。この動きは単純に米国経済の相対的な力強さを反映していますが、中国や欧州の弱い成長と対比させると、通貨市場においてそれなりの影響がみられています。足元の原油価格の反発は、コアインフレではなくヘッドラインCPIにいくらかの影響が想定されるものの、ここ数か月のインフレの低下トレンドの妨げになる可能性があります。マクロ環境でここ最近見られる変化として、中国経済に向けた刺激策が加速していることが挙げられます。この進展は直近の通貨市場の調整なども踏まえて、今後数カ月間注視する必要がありますと考えています。米雇用市場の軟化の兆しも前向きな材料と捉えています。

上述した通り、強弱入り混じるマクロ環境は、EM債券市場に対する確信度の低下につながっています。現地通貨建て債市場において部分的なポジション解消がみられ、通貨及び金利にここ最近下押し圧力がかかっていることから明確です。クレジット市場では、足元の米国債利回りの上昇が逆風となっているほか、新規発行の増加がこれまで良好であった需給環境の重石となっています。クレジット及び現地通貨建て債市場のバリュエーションはヒストリカルでみて魅力的であることを強調する一方で、短期的にはより銘柄選択に重きを置いた投資アプローチが報われるだろうと考えています。

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%
					成報報酬 (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