

エマージング債市場アップデート

新興国債券のバリュエーションは魅力的だが、マクロ要因が引き続き逆風に

2022年10月14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

先週もリスク資産のボラティリティは高止まりし、S & P500種指数は1.5%は下落した一方で、ユーロ・ストックス50種指数は小幅な上昇で週末を迎えました。エマージング（EM）株式市場は3.8%下落し、株式市場全体をアンダーパフォームしました。主要金利市場に目を向けると、主要国債利回りカーブは全年限で上方にシフトし、米国10年国債利回りは4%の水準を突破しました。米国10年実質利回りは先週と同様に落ち着いた動きとなり、1.6%となりました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは21bps拡大のトータル・リターンは1.6%の下落となり、ハイ・イールド（HY）債は投資適格債をアンダーパフォームしました。ソブリン市場のスプレッドは23bps拡大のトータル・リターンは2%の下落となり、同様にHY債は投資適格債をアンダーパフォームしました。社債市場では、金融セクターがアウトパフォームした一方で、消費及び不動産セクターが最も顕著にアンダーパフォームしました。ソブリン市場では、トルコがアウトパフォームした一方で、サハラ以南のアフリカ諸国がアンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨及び金利部分が同程度下落し、全体で1.6%のマイナス・リターンとなりました。金利市場では、コロンビアが最も目立ったアンダーパフォーム国となり、ハンガリーもアンダーパフォームしました。通貨市場では、アジア通貨に強い下落圧力がかかりました。

個別国市場での出来事

中国：10月16日に中国共産党第20回全国代表大会が開幕しました。この大会は5年に1度、1週間に亘って開催され、今回は10月23日に新最高指導部が発表されます。今年の党大会は中国の不動産市場の混乱やゼロコロナ政策が続くなかでの開催であり、市場から大いに注目されています。現段階での重要なメッセージは政策の継続であり、質の高い発展という言葉が繰り返されています。また、「家は住むためのものであり、投機のためのものではない」というメッセージも強調され、そのトーンは市場を失望させた可能性が高いと考えています。

今後の見通し

市場は依然として英国債市場の予期できないボラティリティの動きによる影響を受けており、リスク資産全体で資金流出が続いているほか、主要国債利回りの上昇圧力が続いています。先週発表された米国消費者物価指数（CPI）は、コアCPIが予想を大幅に上回ったことから、米国債利回りカーブの短期ゾーンにおいて更なる金融引き締めが織り込まれ、事態を好転させるには至りませんでした。米連邦準備制度理事会（FRB）はインフレが転換している説得力のある証拠が見られるまで利上げを行うとコミットしていることから、インフレ及び雇用関連の指数は、年末に向けて引き続きリスクの方向性を左右する要因になると見えています。

先週ワシントンDCで実施された国際通貨基金（IMF）の年次総会では、厳しい1年を経て投資家の疲弊した様子が見られました。総会では大胆な政策措置は発表されなかったものの、チュニジアとエジプトは今後数週間にIMFの新プログラムの恩恵を受ける可能性がある国として注目を集めました。それ以外では、様々なEM国の債務問題における中国の役割や、紛争が長期化するとの見方で一致したロシア・ウクライナ戦争について議論されました。

IMF年次総会の雰囲気は、EM債券のパフォーマンスに影響されているようでした。EM外貨建てソブリン債指数の年初来リターンは25%の下落となっています。このパフォーマンスのなかでのポジティブな材料として、指数全体の平均現物債価格の大幅な下落を受けて、将来の損失が限定される可能性が高まり、指数のコンベクシティが改善されていることが挙げられます。2桁の利回りと低水準の現物債価格が合わさり、債券市場において株式のようなリターンを獲得できるという見方から投資家が興味を持ち始める時に、これらの詳細が重要になると見えています。しかし、現在のところは、市場全体が目処の見えない米国金利の上限を探るなか、短期的な市場の方向性を左右するのは引き続き主にマクロ経済の要因であると見えています。

ディスクレームー

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