

# エマージング債市場アップデート

南アフリカの汚職問題と中国のゼロ・コロナ政策の緩和

2022年12月2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、エマージング（EM）資産が市場をけん引するなか、リスク資産は再び堅調な動きとなりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ1.1%及び0.4%上昇した一方、EM株式市場は3.5%上昇し、11月は11.6%のプラス・リターンと好調なパフォーマンスとなりました。中国政府の経済再開の準備を始める動きが見られるなか、アジア地域が最も堅調なパフォーマンスとなりました。主要金利市場を見ると、利回りカーブは全年限において低下し、米国2年及び30年債利回りがともに18bps低下しました。米国10年実質利回りは30bps低下し、1.05%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19bps縮小し、トータル・リターンは1.9%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは17bps縮小し、トータル・リターンは2.3%の上昇となりました。社債市場では、投資適格（IG）債とハイ・イールド（HY）債のスプレッドが、それぞれ12bpsと29bps縮小し、HY債がIG債をアウトパフォームしました。最も大きくアウトパフォームしたのは、再び不動産セクターで、スプレッドは143bps縮小したほか、スプレッドが69bps縮小した消費セクターもプラス・リターンとなりました。一方、ユーティリティセクターは、2bpsの拡大に留まったものの、スプレッドが拡大した唯一のセクターとなり、出遅れました。ソブリン市場では、スプレッドが25bps縮小したHY債が5bpsの縮小に留まったIG債をアウトパフォームしました。アジア及びアルゼンチンのスプレッドが150bps以上縮小した中南米が最も大きく上昇しました。ネガティブな国内のニュースが重石となるなか、ウクライナ及び南アフリカの出遅れが目立ちました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨部分（1.1%）が金利部分（0.8%）をアウトパフォームし、全体で1.9%のプラス・リターンとなりました。中南米が最も良好なパフォーマンスとなるなか、7.2%上昇し、年初来のアンダー・パフォーマンスをいくらか取り戻したコロンビアが全体の上昇をけん引しました。チリやブラジルも5%に近いリターンとなりました。中南米以外では、金利市場がけん引する形でフィリピンは+3.7%の堅調な上昇が見られました。南アフリカは大きく出遅れ、ラマポーザ大統領の汚職疑惑と弾劾の可能性が浮上したことで、通貨は-2.3%、金利は-3.1%下落しました。

## 個別国市場での出来事

**中国：**当局は公共施設における陰性証明の廃止や自宅療養の認可、高齢者のワクチン接種を促すなどの新たな緩和策を導入し、「コロナとの共存」政策へのシフトを進めています。過去数週間で、政策シフトにおいて大きな進展が見られており、世界のその他の地域において成長が減速し始めているときに、これらの措置は中国国内の需要の下支えになると見えています。

## 今後の見通し

米国で労働市場が依然ひっ迫し、追加利上げが必要であることを直近の米国経済指標が示すなかでも、主要金利市場は引き続き底堅く推移しているものの、米国利回りカーブの逆イールド現象はリセッションが不可避であるということを示しています。年末までの重要なイベントには、来週の米国消費者物価指数（CPI）の発表、そしてその翌日に予定される12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）があります。米国連邦準備制度理事会（FRB）は12月に50bpsの利上げを行う姿勢を明確に示しているものの、前月比0.3%、前年比7.3%上昇と予想されるCPIの数値とともに、ターミナル・レートに関する発言も市場で注目を集めると考えています。

EM債券市場は、引き続き主要金利の低下や米ドル安などの追い風からの恩恵を受けています。年末にかけては、底値から10%近く上昇したことで、バリュエーションの割安感はやや薄まっているものの、株式などのその他の資産クラスと比較して依然として魅力的であると見えています。全体を見渡すと、ウクライナでの戦争や中国のゼロコロナ政策、FRBの金融引き締め、欧州のエネルギー危機などの2022年の逆風要因の多くは、2023年には影響が緩和されるか、もしくは追い風に変わる可能性が高く、EM資産クラスに恩恵をもたらすと考えています。

## 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