



RBC BlueBay
Asset Management

エマージング債市場アップデート

中国の政策転換

2023年1月6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、忙しい1年のスタートとなりましたが、リスク資産は堅調なトーンで一週間を終えました。S&P500種指数は1.5%上昇し、ユーロ・ストックス50種指数は5.9%の上昇と強いリターンを記録しました。エマージング（EM）株式市場もプラス・リターンで始まり、3.4%上昇しました。主要金利に目を向けると、利回りカーブは年末のスティーピングから反転し、米国2年債利回り及び10年債利回りはそれぞれ18bps及び28bps低下するなか、ブル・フラット化しました。米国10年実質利回りは23bps低下し、1.3%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは9bps拡大したものの、トータル・リターンは1.1%上昇した一方で、ソブリン債市場のスプレッドは17bps拡大したものの、トータル・リターンは1%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14bps及び2bps拡大し、HY債がIG債をアウトパフォームしました。不動産セクターのスプレッドは52bps縮小し、最も堅調に推移した一方で、スプレッドが30bps近く拡大した鉱業・金属や紙 & パルプは出遅れました。地域別では、経済再開の加速を背景にスプレッドが20bps縮小した中国が主導して、アジアが最も顕著なリターンとなりました。ソブリン市場においても、スプレッドが25bps拡大したIG債に対してHY債は4bpsの拡大に留まったことから、HY債がIG債をアウトパフォームしました。地域別に見ると、通貨の切り下げを受けてスプレッドが15bps縮小したエジプトがけん引する形で、アフリカが最も堅調なリターンとなりました。スプレッドが最も縮小したのはアルゼンチンやエルサルバドルで、スプレッドはそれぞれ76bps及び87bps縮小しました。一方で、スプレッドが100bp拡大したウクライナは出遅れました。

EM現地通貨建て債市場もプラス・リターンとなり、金利部分がリターンを主導して、全体で1.3%上昇しました。全地域がプラス・リターンとなったものの、南アフリカ・ランド及びポーランド・ズロチがそれぞれ1%下落したことで、欧州及び中東、アフリカ地域の通貨は出遅れました。しかし、ハンガリーは、年末に欧州連合（EU）が復興基金を承認したことを背景に投資家センチメントの改善が続く中で、金利部分が5.1%上昇し、堅調なパフォーマンスとなりました。

個別国市場での出来事

中国：先週の重要ニュースとしては、やはり習近平主席による政策転換が挙げられます。中国のゼロコロナ政策は覆され、感染者数及び死者数は急速に増加しているにもかかわらず、当局は経済の完全再開に向けて動き出しています。政策のトーンはより支援的なものとなり、とりわけ低迷する不動産セクター関連に対する支援が強化されています。金融資産もこの状況に反応し、中国株及びクレジット市場は大幅な上昇を見せており、中でも不動産銘柄が最も恩恵を受けています。

今後の見通し

年が変わるなかで、市場では多くの地域でインフレがピークに達した可能性があり、一年を通じてインフレの低下が続くと見込む楽観的な見方が広がりました。欧州中央銀行（ECB）と日本銀行（BoJ）のタカ派な姿勢に対して、米国連邦準備制度理事会（FRB）が利上げペースを緩めたことが緩衝材となり、2022年に実施された大規模な引き締めがどのような影響をもたらすかを見極めるための時間稼ぎとなりました。しかし、FRBはいかなる形での金融環境の緩和は、任務であるインフレの対処がより困難になることに苦心しています。このことは、FRBは利上げペースを落としながらも、タカ派的なメッセージを発信している背景を説明しています。成長鈍化とインフレ率の低下、さらにFRBが減速する中で、このような環境はデフレーションにとって明らかに建設的と見ています。また、クレジット市場においても出発点の利回り水準が相対的に高いことを考えれば、トータル・リターン観点からも、このことが前向きなトーンにつながっています。スプレッド見通しは、インフレ見通しの改善と成長見通しの鈍化のトレードオフによって左右されると見ています。

EM債券は、株式市場において短期的に上値が重い展開が予想される一方、金利のボラティリティが落ち着き始めるなかで、足元で見られる投資家の利回り追求の動きから恩恵を受けると見ています。2022年の多くの逆風が2023年に追い風となり、昨年の低調なパフォーマンスが反転し始めるなか、EM外貨建て債及びEM現地通貨建て債市場はともに堅調なパフォーマンスとなっています。経済指標のサプライズは避けられないことから、今後も険しい道のりが続くと考えていますが、中期的なトレンドはEM債券にとって建設的であると考えています。当資産クラスでは、今年はより良好なパフォーマンスが期待できると考えています。

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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(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