Schroders

情報提供資料

シュローダー　2023年市場見通し
エマージング債券

2023年
1月作成

アブダラ・ゲゾール
エマージング債券運用統括責任者

2022年はエマージング債券への警戒が高い状態が続きましたが、足元魅力的な投資機会が増えてきたことは注目に値します。

エマージング市場は、世界経済成長の鈍化、地政学的な混乱、持続的なインフレ圧力、世界的な金融引き締めを特徴とする非常に厳しい環境に直面してきました。

このようなグローバル市場環境の厳しさから、2022年はエマージング資産に対して慎重なスタンスを取る必要がありました。しかし、エマージング市場の下落の大きさやエマージング国の金融引き締めサイクルの終了が見えてきていることを考慮すると、現在、魅力的な投資機会が現れていると考えています。

あらゆるタイプのエマージング債券ファンドが、前例のない資金流出を経験しました。これは、多くのエマージング国において金融引き締めが進むなかで債券価格が調整した時期と重なります。現在、エマージング債券市場は、これまでの世界的な混乱をおおむね織り込んだ水準にあると考えます。

ここ数年の世界的な混乱は、マクロ経済的ファンダメンタルズが堅固なエマージング国であっても影響を回避することはできず、下落に見舞われる結果となりました。

パンデミック時に大規模なマネーサプライが蓄積されたことを考えると、インフレは持続的になると見ているものの、2023年には世界のインフレ圧力が一時的に緩和されると予想しています。理由としては、足元の世界的な需要減少、CPIにおけるベース効果(前年のインフレ率が上昇したことにより、前年比インフレ率算出時に、比較対象の基準値が高めとなることで変化率に対して下押しの影響が出ること)、エネルギー価格の調整、世界的なサプライチェーンの混乱の大幅な緩和が挙げられます。

米連邦準備制度理事会(FRB)による金融引き締めが米国経済へと影響を及ぼし始め、商業銀行貸出の伸びがピークに達し、クレジット・インパルス(国内総生産(GDP)に対する新規貸し出しの伸び)もパンデミック後の急増の時期が過ぎ、トレンドが変化しているとみられます。

エマージング債券チームのインフレ・モデルによると、すでにインフレ率が顕著に低下している国が増加しており、特に実質金利が高く、中央銀行による利上げサイクルが終盤に差し掛かっているエマージング国では、市場がインフレ低下を好感する動きが期待されます。

Source: Schroders, Consensus Economics, Eikon Refinitiv DataStream – 31 December 2022. 606933

シュローダー　2023年市場見通し
エマージング市場

2023年
1月作成

図表1：主要国のインフレ・サイクル

グローバル	グローバル									
	Peaking									
先進国	米国	EU	日本							
	Peaking	Pressures	Reflation							
アジア	中国	タイ	韓国	フィリピン	インド	インドネシア	台湾	マレーシア	香港	シンガポール
	Reflation	Peaking	Peaking	Pressures	Peaking	Pressures	Peaking	Pressures	Disinflation	Pressures
東欧・中東・アフリカ	トルコ	ポーランド	イスラエル	南アフリカ	ハンガリー	チェコ				
	Peaking	Pressures	Pressures	Pressures	Pressures	Peaking				
ラテンアメリカ	ブラジル	メキシコ	チリ	コロンビア						
	Peaking	Peaking	Peaking	Pressures						

Reflation	インフレ期待が、インフレ目標を**下回る**も、**上昇中**
Pressures	インフレ期待が、インフレ目標を**上回り**、**上昇中**
Peaking	インフレ期待が、インフレ目標を**上回る**も、**低下中**
Disinflation	インフレ期待が、インフレ目標を**下回り**、**低下中**

Source: Schroders, Consensus Economics, Eikon Refinitiv DataStream – 31 December 2022. 606933

新型コロナウイルス感染拡大や政治的緊張の再燃により、エマージング国のクレジット・リスクは若干悪化したものの、メキシコ、ブラジル、インドネシア、南アフリカといった主要エマージング国は、堅固な国際収支、管理可能な水準の資金需要、割安な実質実効為替レート、規律だった金融政策の枠組み等により、マクロ経済的ファンダメンタルズは堅調です。

この資産クラスはまた、2023年は中国経済の本格的な活動再開に伴う中国の循環的な好転の見通しにも支えられると見込まれます。このような見通しの改善は、エマージング経済成長見通しが数年ぶりに先進国対比で優位となっていることからも見て取れます。

図表2：12か月後の成長見通し（エマージング対米国）

Source: Schroders; Consensus Economics; Eikon Refinitiv DataStream – 31 December 2022. 606933

このようなエマージング経済成長見通しの相対的な改善は、まだエマージング資産の評価に反映されておらず、歴史的な低水準で取引されています。特にエマージング・ハイイールド債券にこの傾向が見られ、このサブセクターのバリュエーションは過去の危機時にのみ見られたような水準にまだ位置しています。

図表3：エマージング・ハイイールド債のバリュエーション推移

Source: Schroders; Bloomberg – 31 December 2022. 606933

信頼できる政策的枠組みを有し、マクロ・ファンダメンタルズが強固な国の現地通貨建ておよび米ドル建てエマージング債券は、高水準の利回りによって魅力的なリターンを提供すると予想します。これまでエマージング債券に対して警戒してきた投資家も目を向けるべきタイミングだと考えます。

本資料に関するご留意事項

本資料は、情報提供を目的としてシュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、いかなる有価証券の売買の申込み、その他勧誘を意図するものではありません。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく再製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。シュローダー/Schrodersとは、シュローダーplcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。

※MSCIは、本資料に含まれるいかなるMSCIのデータについても、明示的・黙示的に保証せず、またいかなる責任も負いません。MSCIのデータを、他の指数やいかなる有価証券、金融商品の根拠として使用する、あるいは再配布することは禁じられています。本資料はMSCIにより作成、審査、承認されたものではありません。いかなるMSCIのデータも、投資助言や投資に関する意思決定を行う事（又は行わない事）の推奨の根拠として提供されるものではなく、また、そのようなものとして依拠されるべきものでもありません。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会