

エマージング債市場アップデート

アルゼンチンが買戻し計画により上昇

2023年1月20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

グローバル株式市場は、年初に底堅いスタートを切りましたが、先週は値固めの動きが見られました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ0.64%及び0.77%下落した一方で、エマージング（EM）株式市場は0.62%上昇し、全体をアウトパフォームしました。主要金利市場に目を向けると、米国債利回りカーブはスティープ化し、5年債利回りは5bps低下した一方で、30年債利回りは4bps上昇しました。米国10年実質利回りは6bps低下し、1.24%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、社債及びソブリン市場はともにスプレッドが9bps縮小し、トータル・リターンは0.8%上昇と、同等のリターンとなりました。社債市場では、投資適格（IG）債とハイ・イールド（HY）債のスプレッドは、それぞれ6bps及び12bps縮小し、HY債がIG債をアウトパフォームしました。すべてのセクターでスプレッドの縮小が見られたものの、金属・鉱業セクターがトップパフォーマーとなりました。国別で見ると、スプレッドが38bps縮小したフィリピンが最も堅調なパフォーマンスとなった一方で、スプレッドが8bps拡大したトルコが最も大きく出遅れました。ブラジルは、先週も弱含み、1か月及び3か月で見てアンダーパフォーマンスが目立っています。ソブリン市場では、スプレッドが7bps縮小したIG債に対してHY債は10bpsの縮小となったことから、HY債がIG債を再びアウトパフォームしました。地域別でみると、関心の高まりから湾岸協力理事会（Gulf Cooperation Council）の構成国が買い戻され、中東地域が最も底堅く推移しました。しかし、国別で見ると、アルゼンチン及びエルサルバドルがトップパフォーマーとなり、前者は国債買い戻し計画の発表を受けて、また後者は一部債券の償還が1月に予定されていることが債券価格を押し上げました。

EM現地通貨建て債市場では、株式市場の動きにつられる形で、いくらか調整が見られました。トータル・リターンは、通貨部分のマイナス寄与が金利部分より大きくなる形で、0.4%の下落となりました。アジア地域がトップパフォーマーとなる中、特に市場の25bpsの利上げ観測に対して中央銀行が金融政策を据え置き、市場を驚かせたマレーシアが堅調な動きとなりました。ブラジル及び南アフリカは出遅れ、特に前者は政治ノイズが引き続き投資家心理の重石となりました。

個別国市場での出来事

アルゼンチン：中央銀行が財務省に代わり、およそ25億米ドル相当の国債を買い戻す計画を発表し、市場を驚かせました。このことはアルゼンチン資産の上昇の下支えとなっており、当措置の主要対象となる短期債が大きく恩恵を受けています。この取引の主な動機は、米ドルをより多く供給することで、並行為替レート的一种であるブルーチップ・スワップ・レートの下落を食い止めたい考えがあると見ています。

今後の見通し

経済がソフトランディングに向かっているとの期待が高まる中、大半のリスク市場が年初から底堅く推移しています。経済指標が弱含み、インフレがピーク水準から急速に低下する中、投資家は引き続き中央銀行が現在示している時期より早く利上げサイクルが終了する可能性に賭けています。足元で、中央銀行のタカ派的な発言が金利市場にもたらす影響は小さくなり、経済指標がより重要なドライバーとなる方向感が見られています。2月初旬の政策会合において米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げペースを25bpsに減速することが予想される中、市場の価格動向と足元のFRBの見通しに乖離が生じていることを考慮すると、市場はフォワードルッキングなガイダンスを注視すると考えています。

EM債券市場は今年、非常に好調に推移しており、改善したバリュエーションやデユレーションに対する建設的な環境を背景に、プライマリー市場での新規発行額の増加を十分に吸収できるほどの底堅い資金流入が見られています。マクロ経済環境の他に、中国経済の完全再開はEM市場の好転にとって重要な要素となると考えています。当資産クラスが今年アウトパフォームする上で、このことが重要なドライバーとなると予想しています。

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