

エマージング債市場アップデート

OPECプラスは予想外の原油減産発表

2023年3月31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、リスク市場全体で底堅い動きとなりました。銀行セクターに対する懸念が落ち着き、マクロ関連の経済指標は相対的に穏やかな結果となる中、グローバルに市場環境は改善しました。先週、S&P500種指数は3.5%上昇し、ユーロ・ストックス50種指数は4.5%と非常に堅調なパフォーマンスとなりました。エマージング（EM）株式市場も1.9%上昇と好調でした。主要金利市場に目を向けると、利回りは再び低下し、国債利回りカーブは小幅にスティープ化しました。米5年及び30年債利回りはそれぞれ11及び8bps低下し、米国10年実質利回りは2bps低下の1.14%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14bps縮小し、トータル・リターンは0.4%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは19bps縮小し、トータル・リターンは0.5%の上昇となりました。社債市場では、スプレッドが11bps縮小した投資適格（IG）債に対してハイ・イールド（HY）債は27bpsの縮小となる中、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。スプレッドは全てのセクターで縮小したものの、中でも運輸セクターがアウトパフォームし、グローバルに銀行セクターへの懸念が高まる中で銀行セクターがアンダーパフォームしました。国別で見ると、年初来で見て出遅れていたコロンビアが堅調に推移した一方、カザフスタンは対照的な理由でアンダーパフォームしました。ソブリン市場では、スプレッドが4bps縮小した投資適格（IG）債に対してハイ・イールド（HY）債は40bpsの縮小となる中、IG債がHY債を大幅にアンダーパフォームしました。スプレッドが大幅に拡大した水準から89bps回復したサハラ以南のアフリカ諸国を中心にHY国のスプレッド縮小が見られたことが主な理由となりました。ナイジェリアやアンゴラなどの産油国は、原油価格上昇による恩恵を受けて堅調な動きとなりました。一方で、ここ最近の軟調な市場で底堅さが見られたトルコは先週、出遅れました。

EM現地通貨建て債市場では、金利及び通貨部分はそれぞれ0.2%及び1.4%の上昇となりました。新たな財政計画の発表を受けてブラジル・レアルは3.5%上昇するなど、南米地域が反発基調の恩恵を最も大きく受けました。トルコ・リラは、選挙を控える中で先週も弱含みました。

個別国市場での出来事

石油輸出国機構（OPEC）プラス：イラン産原油の市場復帰や直近の銀行危機が需要に影響をもたらす懸念を考慮し、原油価格の安定化を図るために、OPECプラスは日量約160万バレルの予想外の追加減産を表明しました。

今後の見通し

足元でバリュアットリスクによるショックや関連ポジションを縮小する動きは落ち着いたように見えるものの、市場には依然として直近の銀行危機の余波が残っています。今後を見渡すと、銀行の融資基準の厳格化や信用収縮は成長を弱める可能性がある中、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策に対して慎重な決断を行うことが考えられています。ターミナルレートの低下は支援材料であるものの、引き締まった信用環境は明らかにネガティブな要素であることから、リスク資産へのインプリケーションの方向感はまだ定まっていない状態です。またOPECプラスによる原油価格を下支えるという決定もインフレ見通しをいくらか複雑化しています。

足元の環境において、EM市場はその他リスク市場をアウトパフォームする可能性が高いと考えおり、とりわけ現地通貨建て債市場では、FRBの慎重な姿勢や金利差の拡大からキャリートレードが後押しされると見えています。クレジット市場の見通しも不透明であり、資金調達コストの上昇による企業バランスシートへの影響を考慮すると社債セクターには懸念が残るものの、ファンダメンタルズは引き続き良好と考えています。指数レベルで見たスプレッドの動きに明確な方向感は見られないものの、アルファ獲得の機会が多く存在する中、ソブリン及び社債市場においてターゲットを絞ったアプローチをとる方針です。

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になります。

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