

エマージング債市場アップデート

エクアドルは夏に大統領選挙実施へ

2023年5月19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、リスク資産は方向感に欠ける動きとなったものの、米国債務上限問題が早期に解決に至るとの期待から株式市場がアウトパフォームしました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ1.7%及び1.8%上昇した一方で、エマージング（EM）株式市場は0.4%の上昇に留まり、アンダーパフォームしました。米連邦準備制度理事会（FRB）高官がタカ派寄り姿勢を示すなか、米国債利回りは大幅に上昇し、利回りカーブはベア・フラット化しました。米10年実質利回りは16bps上昇し、1.43%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4bps縮小し、トータル・リターンは0.8%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは2bps縮小し、トータル・リターンは1.1%の下落となりました。社債市場では、投資適格（IG）債のスプレッドは8bps縮小、ハイ・イールド（HY）債のスプレッドは4bps拡大するなか、IG債がHY債をアウトパフォームしました。投資家心理の悪化を受けて、不動産セクターは前週に続き、大きく弱含みました。その一方で、運輸及び公益セクターは、スプレッドがそれぞれ20bps及び16bps縮小し、最も堅調に推移しました。国別では、大統領選挙の第一回投票の結果を受けて、トルコが大幅に弱含みました。ソブリン市場では、IG債のスプレッドは2bps縮小、HY債のスプレッドは4bps縮小するなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。個別国の材料がリターンの主な変動要因となるなか、HY債のスプレッド縮小幅が相対的に大きくなる、コンプレッションの流れとなりました。そのなかで、強い需要が見られたウクライナやエジプト、国際通貨基金（IMF）融資パッケージに関するニュースを背景に堅調な動きとなったガーナなどの上昇幅が拡大しました。一方で、政治ノイズの影響を受けて、トルコ及びエクアドルが出遅れました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分（-1.1%）が金利部分（-0.3%）をアンダーパフォームするなか、トータル・リターンは1.1%のマイナスとなりました。目立った動きとして、大統領選挙の第一回投票の結果を受けてトルコの金利が大幅に上昇しました。その一方で、南アフリカは、通貨及び金利部分で下落基調が続き、全体のリターンは3.5%のマイナスとなりました。

個別国市場での出来事

エクアドル：ラソ大統領が“Muerte cruzada（深刻な政治的危機）”に陥ったとし、国会の解散と総選挙を実施することを発表しました。ラソ大統領が、自身の弾劾裁判の判定が出る前にこの発表に踏み切ったことから、議論を呼んでいるものの、現在のところ、エクアドルの現地の状況は比較的落ち着いており、選挙日程は8月20日に決定されました。エクアドル国債の価格は、当初ネガティブに反応したものの、選挙の候補者の詳細が待たれるなかで、安定的に推移しています。

ガーナ：IMF理事会は30億米ドルの3カ年計画の拡大クレジット・ファシリティ（ECF）融資を承認し、このうち6億米ドルは即座に支払われました。次のステップとして、ガーナは債券保有者などの公的及び民間債権者と債務再編の具体的な条件についての交渉に進む予定です。

今後の見通し

米国債務上限を巡る交渉は、引き続き短期的なリスク心理のドライバーとなっています。両党が上限引き上げの期限延長について合意し、債務不履行が回避されることをベースケースとして考えていますが、少なくとも債務不履行を回避するために、他の用途に充てられる資金を債務支払いに振り向けることで合意に至ると見えています。この不確実な状況は、成長見通しの重石となっているものの、現在のところは、これまでの積極的な金融引き締めに関わらず、米国経済は相対的に底堅く推移しているように見受けられます。このことは、債務上限交渉が解決に至ることを前提に、政策金利が市場で織り込まれている以上に引き上げられる必要があるとの見方につながっています。再び投資家の間で米国例外主義の考えが広がっており、年初来の米ドルの軟調な動きを考慮すると、これは注目すべき点だとみています。

EM債券市場に目を向けると、現地通貨建て債市場には、しばらく続いたアウトパフォームの期間を経て、ようやくリスクを調整する動きが見られています。特に金利部分は、大半の投資家がこの動きを中期的な上昇トレンドの小幅な調整としてみる可能性が高いものの、同資産の今後の価格変動を注視したいと考えています。対照的に、EMクレジット市場は、非常に割安なバリュエーションや予想外の前向きな材料などから、債務再編といった、一部の個別の進展が期待できる国に再び関心が向けられています。全体として、EM市場はアルファ獲得の機会が多いと考えているものの、市場の方向性を見極めることは難しい状況にあることを認識しています。

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