

# エマージング債市場アップデート

パキスタンはIMFと追加融資で合意

2023年6月30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

先週の金融市場は、底堅い米国経済指標を受けて、リスク心理が改善し、株式が良好なパフォーマンスとなりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ2.4%及び3%上昇した一方、エマージング（EM）株式市場は0.2%の下落となり、アンダーパフォームしました。米国債利回りは再びベア・フラットニングし、2年債及び30年債利回りはそれぞれ15bps及び5bps上昇しました。米10年実質利回りは前週から7bps上昇し、1.61%となりました。

EMクレジット市場に目を向けると、社債市場のスプレッドは7bps縮小し、トータル・リターンはほぼ横ばいとなった一方、ソブリン市場のスプレッドは12bps縮小し、トータル・リターンは0.3%の上昇となりました。社債市場では、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドはいずれも5bps縮小しました。全てのセクターでスプレッド縮小が見られたものの、輸送（-16bps）や金属・鉱業（-10bps）セクターが相対的にアウトパフォームしました。一方、ほぼ横ばいとなったインフラや通信セクターは出遅れました。国で見ると、直近の復興会議を受けてポジティブなセンチメントが続いているウクライナがトップ・パフォーマーとなりました。その次に、足元のアンダーパフォーマンスに小休止が見られたトルコが堅調に推移し、スプレッドは18bps縮小しました。ソブリン市場では、IG債のスプレッドが2bpsの縮小、HY債のスプレッドが27bpsの縮小となるなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。ウクライナやスリランカ、パキスタン、ザンビアなどのディストレス水準にある国が底堅く推移しました。アルゼンチンも、国際通貨基金（IMF）の支援に関する前向きなニュースが続くなかで上昇基調が続きました。一方で、エジプトは需給環境の悪化により出遅れたほか、エルサルバドルは利益確定による影響を受けました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨が0.9%下落し、金利が0.4%上昇し、通貨が金利をアンダーパフォームする動きとなりました。トルコが再び通貨市場の下落を主導したほか、金利部分も低調なパフォーマンスとなりました。その他は、全体的に堅調な動きとなりました。

## 個別国市場での出来事

**パキスタン**：IMFと拡大信用供与（EFF）を巡り、既存の措置が期限を迎える前日に事務レベルの合意にこぎつけました。新たな措置は9ヶ月間に亘るもので、およそ30億米ドルの支援が予定されています。これにより複数国及び二国間金融支援の道が開かれ、パキスタンは2024年会計年度の資金不足を埋めることができると考えられています。

## 今後の見通し

今週のマクロ市場は、米独立記念日の祝日を挟むことから、比較的静かに推移しているものの、今週金曜日に発表予定の米雇用統計へ大きな注目が集まっています。ここ最近の経済指標は、全体的に、金融引き締め策が継続しているなかでも、グローバル経済（中国除く）が予想以上に力強いことを示しています。良い兆候として、程度の差はありますが、指標の堅調さと同時にインフレの減速基調も見られており、利上げ効果のラグが追いつき始めています。

EM市場は、先進国市場と比較して利回りサイクルは大きく進んでおり、インフレの減速基調を受けて、多くのEM中央銀行は利下げを検討し始めています。これは、広範なEM債券市場にとってポジティブな流れですが、なかでも現地通貨建て債市場にとっての追い風であり、堅調なパフォーマンスが続いています。またここ最近、EMソブリン債市場も大きくアウトパフォームしており、個別国が持つイベント・ドリブンのストーリーにファンダメンタルズ面の前向きな進展が見られることで、著しく低迷していたバリュエーションから大幅な反発がみられています。じきに市場は静かな夏の期間に突入しますが、短期的に重要なカタリストは見当たらないことから、夏の間に高キャリー資産への投資家の注目が高まることを期待しています。

## ディスクレーム

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 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (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%
					成報報酬 (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