

エマージング債市場アップデート

メキシコ石油公社への政府支援

2023年7月28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、米国のよりポジティブなマクロ関連指標や中国の景気刺激策への期待を背景に、リスク市場は上昇しました。株式市場は再び上昇し、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%及び1.5%上昇しました。エマージング（EM）株式市場は、コモディティの堅調なパフォーマンスを受けて2.8%上昇し、市場全体をアウトパフォームしました。米国の堅調な経済指標を受けて、米国債利回りカーブはベア・スティープ化し、2年債及び30年債利回りはそれぞれ4bps及び11bps上昇しました。米10年実質利回りも前週比8bps上昇し、1.56%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9bps縮小し、トータル・リターンは0.1%の上昇となった一方、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）債のスプレッドはそれぞれ5bps及び14bps縮小し、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。先週は、スプレッドが7bps拡大した不動産以外の全てのセクターでスプレッド縮小が見られました。消費及び石油・ガスはスプレッドが15bps縮小し、最も堅調に推移しました。国別では、不動産セクターの弱含みが主因となったアジア地域が出遅れた一方、カザフスタンやコロンビアの社債がトップ・パフォーマーとなりました。ソブリン市場では、スプレッドが6bps縮小したIG債が22bps縮小したHY債をアンダーパフォームしました。WTI原油先物が1バレル80米ドルに近づくなどのコモディティ市場の上昇の恩恵を受けて、サブサハラ以南のアフリカ諸国がスプレッド縮小の動きをけん引しました。国別では、和平協定の早期締結や将来の国債の債務再編が投資家友好的な内容になる可能性が高いとの期待が高まるなかで、ウクライナが最も堅調に推移しました。一方で、8月の総選挙の前に投資家のリスク削減の動きが活発化し、売却が相次いだエクアドルが最も出遅れました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分が0.4%上昇し、フラットとなった金利部分をアウトパフォームしました。トルコリラ（-3.1%）は再び大きく出遅れました。その一方で、ショート・スクイーズなどの需給要因や電力状況の改善を受けて、南アフリカは通貨及び金利ともに堅調に推移しました。

個別国市場での出来事

中国：先週開かれた中国政治局会議では、中国経済の需要サイドの弱さや、追加マクロ経済政策もしくは個別セクターにターゲットを絞った支援が必要との認識が示されました。不動産政策については、「住宅は住むためのもので、投機のためのものではない」との表現が除かれ、同セクターに対してより強い支援姿勢が示されました。不動産への追加支援は、住宅ローンの頭金の引き下げや住宅ローン金利の引き下げ、購入制限の緩和という形で提供される可能性があるかとみています。

メキシコ：財務相は、流動性の短期的なニーズを満たすために、メキシコ石油公社（ペメックス）に対して約42億米ドルの資本注入を実施することを承認しました。オブラドール大統領やペメックスCEOは、今回の政府支援について多くの詳細を明らかにしなかったものの、ここ最近の石油流出の対処に追われ、クレジット資産のボラティリティが大幅に高まったことを受けての決定と考えられています。

今後の見通し

ここ最近の経済指標は雇用市場が軟化し、インフレが低下基調にある一方で、成長が持ち堪えていることを示しており、米国経済のソフトランディング期待をさらに高める展開となっています。インフレの低下基調は米国以外の大半の国でも見られているものの、成長という観点からみると、欧州や中国は力強さに欠けています。これはインフレ低下基調の持続性に加え、特に足元で見られるインフレの名残に打ち勝つため、米国が金融引き締め策をより長く続ける必要があるかどうかを見極める上で注視すべきテーマであると考えています。

EM債券市場は、現地通貨建て債市場がけん引する形で引き続き底堅く推移しており、ここ最近の好調なパフォーマンスを考慮すると、足元の水準において調整が見られても不思議ではないと考えています。全体として、EM市場にはポジティブな環境が広がっているとみており、チリやブラジルが政策金利の引下げに転じるなど、高い名目利回りとインフレの低下基調といった市場全体的なテーマが金融政策の緩和期待につながっています。これにより、投資家の相対的な選好が通貨から金利に移る可能性があります。現地通貨建て債市場への資金流入は続くと考えています。クレジット債市場では、差別化の動きが続くとみているものの、当資産クラスの利回りの高さからアルファ獲得機会は多くあるとみています。

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