

エマージング債市場アップデート

メキシコは来年度予算を発表

2023年9月8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

先週はマクロ経済指標を受けて米国金利上昇及び米ドル高となり、先行きに対してネガティブな見方が広がるなか、リスク資産は軟調に推移しました。S&P500種指数は週半ばまで上昇基調にあったものの、金曜日に下落に転じ、週間で1.29%下落して週末を迎えました。ユーロ・ストックス50種指数は1%近く下落したほか、エマージング（EM）株式市場も足並みをそろえて1.2%下落しました。米国債利回りカーブはベア・フラット化し、2年債及び30年債利回りは11bps及び4bps上昇しました。

EMクレジット債市場では、社債市場のスプレッドは3bps縮小し、トータル・リターンは0.1%下落した一方、ソブリン市場のスプレッドは2bps拡大し、トータル・リターンは0.4%下落しました。社債市場では、スプレッドが1bps拡大した石油・ガスセクターを除くすべてのセクターでスプレッド縮小がみられました。不動産セクターは前週からスプレッドがさらに15bps縮小し、再びアウトパフォームしました。国別のスプレッドの動きをみると、ウクライナは15bps縮小した一方で、コロンビアは2bps拡大し、全体から出遅れました。ソブリン市場では、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドはともに5bps拡大しました。大統領選挙の世論調査においてより市場友好的なダニエル・ノボア候補がリードしていることが確認されるなか、エクアドルは堅調に推移しました。国際通貨基金（IMF）との交渉が続くパキスタンも好調に推移したほか、ガボン軍によるクーデターを受けて大幅に下落した水準からいづれ反発が見られました。その一方で、アルゼンチンは弱含みました。またパナマは新規発行や干ばつの財政状況にもたらず影響が懸念されるなかで出遅れました。

EM現地通貨建て債市場は、小幅なプラス・リターンとなり、通貨部分（+0.32%）が金利部分（-0.12%）をアウトパフォームしました。ブラジルは堅調に推移した一方で、調整が続くトルコは再び弱含みました。

個別国市場での出来事

メキシコ：政府は2024年の財政予算案を発表し、公共部門の借入需要を1.5%増加させ、GDP成長率を5.4%に引き上げることが示されました。これは上方サプライズとなったものの、市場ではネガティブな材料として受け止められました。準ソブリン石油企業であるペメックスが2024年に満期を迎える多額の債務返済に対応できるように、同社に対して80億米ドル以上の支援を行うことも明らかになりました。また、一度きりの支援策として、来年の労働者利益分配税率を40%から35%に調整することも発表されました。

今後の見通し

市場は経済のソフトランディングへの期待を背景に堅調に推移していたものの、足元では長期債利回りの上昇が株式及び債券市場の上値を抑える展開となっています。今週は米消費者物価指数や生産者物価指数などの市場の動向を左右する複数の重要経済指標が発表されます。また、ここ最近の原油価格の上昇も、ヘッドラインインフレへの影響やコアインフレに波及し得る二次的効果に影響が及ぶ可能性を考慮すれば、市場の停滞を招く要因になるとみています。上述の要因を踏まえ、米国政策金利はより長きに亘って高水準で維持される可能性が高いと考えています。

足元のマクロ環境は、過去2年間の一貫した金融引き締め政策を経て、金融政策の正常化を模索しているEM諸国の政策当事者に難問を突きつけています。多くのEM諸国のインフレは低下基調にあるものの、米国債利回りカーブにおいて来年の利下げ織り込みが剥落すると、EM中央銀行が利下げサイクルを継続することは困難になるでしょう。一部のEM諸国において財政見通しの修正がなされるなか、これは金利部分に期待される将来の良好なパフォーマンスの足かせになる可能性があります。同時にEMの名目短期金利が通貨を通じて提供する高水準のキャリーの恩恵を逃す可能性もあることから、このテーマに関しては注視が必要です。一方、クレジット市場では、足元の新規発行の増加に投資家の注目が集まっています。引き続き銘柄選択に焦点を当てた投資アプローチが報われると考えているものの、クレジット及び現地通貨建て債市場のバリュエーションはヒストリカルで見ても魅力的と考えています。

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