

エマージング債市場アップデート

エクアドルで新大統領が就任

2023年10月13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、投資家がイスラエルへの残虐な攻撃による影響を見極めようとするなかで、リスク資産は方向感に欠ける展開となりました。年末までの利上げ停止を示唆する米連邦準備制度理事会（FRB）高官のハト派寄りな発言や中国の追加刺激策への期待が市場の下支えとなりました。S&P500種指数は0.5%上昇した一方で、ユーロ・ストックス50種指数は0.2%の下落とアンダーパフォームしました。またエマージング（EM）株式はリスクオンのトーンとなるなか、1.5%上昇しました。米国債利回りカーブはブル・フラット化し、2年債及び30年債利回りがそれぞれ3bps及び2bps低下しました。米10年実質利回りは先週の高水準から21bps下落の2.27%となりました。

EMクレジット債市場では、社債市場のスプレッドは7bps拡大し、トータル・リターンは0.4%上昇した一方で、ソブリン市場のスプレッドは1bps縮小し、トータル・リターンは1.1%上昇しました。社債市場では、全てのセクターでスプレッド拡大がみられるなか、10bpsの拡大がみられた消費や不動産セクターが出遅れました。運輸は1bpsの拡大に留まり、再びアウトパフォームしました。国別では、スプレッドが4bps縮小したカザフスタンが上昇した一方で、ウクライナは34bps拡大しました。ソブリン市場では、ハイ・イールド（HY）債と投資適格（IG）債はそれぞれ4bps及び3bps拡大し、HYがIGをアウトパフォームしました。EMクレジットでは、主に中東リスクの高まりにより大幅な変動がみられました。ザンビアやアルゼンチンはポジティブなパフォーマンスとなりました。ザンビアは債務再編交渉が覚書締結に向けて進展がみられたという国際通貨基金（IMF）のコメントにポジティブに反応したほか、アルゼンチンは現地や海外からここ最近の調整を活用した安定した資金流入がみられるなかで上昇しました。その一方で、ヨルダンやイラク、相対的に格付けの高いカタールやサウジアラビアといった中東銘柄に調整がみられました。エジプトもスプレッドが63bps拡大し、弱含みました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨及び金利はそれぞれ0.8%及び0.7%上昇し、ともにリスクオンのセンチメントから恩恵を受けました。EMクレジット市場と同様に、資産クラス内でパフォーマンス格差の拡大がみられました。チリ・ペソが2.5%下落した一方で、ここ最近のアンダーパフォームから反発がみられたコロンビア・ペソは3.6%上昇しました。ブラジル・レアル及び南アフリカ・ランドはともに2%以上上昇するなか、相対的にベータ値の高い通貨は堅調に推移しました。金利では、コロンビアは2.8%上昇し、特に堅調に推移しました。

個別国市場での出来事

IMF年次総会：先週IMF総会がモロッコで開催されましたが、大きなコンセンサスはもたらされませんでした。全体的に、投資家は引き続きグローバル経済見通しや地政学的環境への懸念を抱いていました。個別国に関しては、中国輸出入銀行との債務再編合意が発表され、その後に債権者との債務再編に進展がみられたスリランカの債券価格がポジティブに反応しました。

エクアドル：先週大統領選挙が実施され、市場友好的な候補者であるダニエル・ノボア氏が社会主義候補のルイサ・ゴンザレス氏に勝利しました。市場にとってポジティブな結果となったものの、債券パフォーマンスへの寄与は限定的であり、次回選挙が2025年に予定されるなか、不評な政策を実施するインセンティブは小さいことから、大幅な改革への期待は低いことが背景にあると考えています。

今後の見通し

足元の地政学的緊張の高まりを受けて、グローバル見通しに不確実性が高まっています。しかし、経済指標は依然堅調である一方で、フォワードルッキングな指標において現行政策による効果が示されるなか、FRBの発言はバランスの取れたものになってきています。中国の依然として弱い経済に対して追加刺激策が実施されるという期待も再び高まっています。しかし、この中で確信を持てるトレンドはないことから、市場では緊張感が続いており、方向感に欠ける動きとなっています。

EM債券市場では、リスク回避の動きがみられています。中東地域における地政学リスクの高まりを受けて、投資家はクレジット債と現地通貨建て債の両方で当地域に近いリスクや高ベータな銘柄を売却しています。今後数ヶ月にわたる緊張の高止まりが予想されるなか、不安定な市場環境が続くとみえることから、当資産クラスのリスクを積み増す時には慎重なアプローチをとることが賢明だと考えています。しかし、現在の高い利回り水準はボラティリティの高い環境における緩衝材となり、クレジット及び現地通貨建て債市場の中長期リターンを高める役割を果たすと考えています。

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 (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