



エマージング債市場アップデート

IMFのガーナに対する第一回レビューは融資実行で合意

2024年1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

先週は、明確な方向感が見られないマクロ関連指標を受けてリスク資産は方向感に乏しい動きとなりました。S&P500指数は引き続き底堅く推移し、先週も1.2%上昇しました。一方で、ユーロ・ストックス50種指数は0.7%下落したほか、エマージング（EM）株式市場は2.6%下落し、アンダーパフォームしました。米国債イールドカーブは先週の低下から反発し、2年及び30年債利回りは24bps及び15bps上昇する中、ベア・フラット化しました。米10年実質利回りは12bps上昇し、1.78%で週末を迎えました。

EMクレジット市場は、米国債イールドカーブの動きを受けて弱含んだものの、スプレッドは相対的に持ち堪えました。社債市場は0.4%下落したものの、スプレッドは8bps縮小しました。ソブリン市場は1%下落し、スプレッドは1bps拡大しました。社債市場は、スプレッドが1bps拡大した不動産除く全セクターでスプレッド縮小が見られました。運輸や紙・パルプセクターはともに12bps縮小し、アウトパフォームしました。国で見ると、ウクライナがトップパフォーマーとなったものの、月間では依然出遅れています。ソブリン市場では、チュニジアが2024年償還の債券の満期が近づく中で堅調に推移しました。当局が支払能力とその意欲を十分に示したことが投資家心理の下支えとなりました。ウクライナは将来の財政に関する議論が続く中、最も大きく弱含みました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分の弱いパフォーマンス続き、1.2%下落した一方で、金利部分は-0.2%の下落に留まり、相対的に持ち堪えました。米ドルの堅調な動きが続いており、EM通貨全体の軟調さにつながっています。金利部分では、投資家心理の弱含みを背景に相対的にベータ値の高い銘柄がアンダーパフォームする中で方向感に乏しい展開となりました。先週はベータ値が相対的に低いドミニカ共和国がトップパフォーマーとなりました。

個別国市場での出来事

台湾：1月13日に総統選が実施され、与党の民進党（DPP）が勝利したものの、立法院では過半数を維持できず、国民党が113議席中52議席を獲得して最大政党となりました。これは市民が政策継続を選択したことを意味し、民進党のウイリアム・ライ氏は、現状の同盟関係と軍事防衛をともに構築する政策を継続する可能性が高いと見られています。

ガーナ：IMFは3年にわたる「拡大クレジット・ファシリティー（ECF）」の第一回レビューにおいて融資実行を承認しました。公式債権者との債務再編交渉において、16から17年の償還期限の延長や2026年までの利払い猶予で合意に至ったことを受けての出来事でした。これにより民間債権者間の交渉への道が開かれました。

今後の見通し

中東で長引く対立や、紅海での物流混乱が米国及び英国軍によるフシ派の空爆に発展するという出来事が主要な懸念として挙げられる中、地政学は市場の見通しを複雑化させています。同時に、市場の関心は今年の実施予定の国政選挙に移っており、特に年末にかけて本格化する米大統領選への注目が強まっています。トランプ氏が共和党候補として選出されることがほぼ確実になっており、最終的に政権に返り咲いた場合には、地政学における不確実性が一層高まるでしょう。一方で、経済指標面のトレンドに大きな変わりはなく、中国経済は政策対応の鈍さから、低迷が続く一方、米国では景気の底堅さを示す経済指標が発表されており、市場が積極的に利下げを織り込む動きに対して疑問の声が出ています。

EM債券市場は、新規発行の大幅な増加や米金利の上昇が逆風要因として考えられる中、昨年末にかけての堅調な動きからの足踏み状態が続いています。EM現地通貨建て債及びクレジット市場において調整が見られるものの、その影響が相対的に大きくなっているのはソブリン市場であり、社債市場はアウトパフォームしています。足元の米国債利回りはより適正な水準にあると見ており、起債のペースが今後数週間で落ち着くと想定される中、短期的には不安定な展開が想定されますが、やや長期的目線で見れば、改善したバリュエーションは投資家を惹きつけるとみています。

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