

エマージング債市場アップデート

1月に新規発行額は大幅に増加

2024年1月26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、リスク資産は全体的に底堅く推移し、株式は上昇した一方、米国債はほぼ横ばいとなりました。S&P500種指数は1.1%上昇した一方、ユーロ・ストックス50種指数は4.2%上昇と大きくアウトパフォーマンスし、S&P500種指数の年初来リターンと肩を並べました。エマージング（EM）株式市場も1.5%上昇と堅調に推移しました。米国債イールドカーブは、2年債利回りが4bps低下、30年債利回りが4bps上昇する中でスティープ化しました。米10年実質利回りは6bps上昇し、1.84%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、社債市場を中心にスプレッドが堅調に推移しました。社債市場ではスプレッドが3bps縮小して、リターンは+0.3%となり、ソブリン債市場ではスプレッドはほぼフラットで、0.1%上昇しました。社債市場では、スプレッドが3bps拡大した紙・パルプセクターを除く全てのセクターでスプレッド縮小が見られました。多角化セクターはスプレッドが11bps縮小し、最も堅調に推移しました。国ベースでは、ウクライナが再び大きく上昇し、スプレッドは週間で63bps縮小し、月初来で200bpsの縮小となっています。ソブリン市場では、国際通貨基金（IMF）関連のポジティブな話題が織り込まれる中、パキスタンがトップパフォーマーとなり、先週の下落から反発が見られたウクライナがその後に続きました。一方でエジプトやチュニジアはアンダーパフォーマンスしました。紅海での混乱が引き続きエジプトの重石となった一方、ここ最近の好調なパフォーマンスを受けてチュニジアでは利益確定の動きが見られました。

EM現地通貨建て債市場は、金利は0.2%上昇、通貨は0.2%下落となり、トータル・リターンは週間でフラットとなりました。ハンガリーはEUとの関係悪化を背景に両市場で弱含みました。南アフリカは両市場でトップ・パフォーマーとなり、特に南アフリカ・ランドは1.5%上昇しました。

個別国市場での出来事

EMプライマリー市場：1月のEM外貨建て債プライマリー市場を振り返ると、月初からの起債額は470億米ドルに達しています。多くの国が資金調達を前倒しており、この起債額は今年予想されている発行額のおよそ3分の1になると推定しています。注目すべきは、当資産クラスで今月資金流出が見られているにも関わらず、新発債がかなり順調に消化されていることです。これは、バリュエーションの相対的魅力が高まっていることなどを背景にEM資産に対するクロスオーバー需要が強いことを示しています。

今後の見通し

グローバル環境は依然としてテールリスクをはらんでいるものの、金融市場は上昇を続けています。これは主にグローバルでのインフレ低下と金利低下へのシフトという今年のトレンドを反映しています。中東情勢の悪化やインフレの再燃といったテール・リスクは当面解消されそうにないものの、上述した市場環境を踏まえると、投資家はリスクを積み増すことに積極的になっているように見えます。

EM債券市場は、現地通貨建て債及びクレジット市場の名目利回りの高さを踏まえると、これらのトレンドによる恩恵を受けられるとみています。現地通貨建て債市場では、多くの国でインフレ低下が見られ、利下げサイクルに入っているものの、依然魅力的な水準にある実質金利は通貨市場の支援材料となっています。クレジット市場では、新規発行が増加し、資産クラスからの資金流出が見られた一方で、スプレッドは相対的に堅調という興味深いコントラストが見られました。この傾向を詳細に見てみると、先進国のクレジット資産に堅調な資金流入が見られる時、バリュエーションの相対的な魅力から先進国市場（クロスオーバー）の投資家によるEMクレジットへの需要も強まる傾向があると考えています。このトレンドは続くと思っており、魅力的なバリュエーションやデフォルト率の低下を背景にEMクレジット市場への資金流入も再び加速すると見えています。

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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(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