

エマージング債市場アップデート

ベネズエラの大統領選挙日が決定

2024年3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、リスク資産は相対的に静かな動きとなり、S&P500種指数は0.3%下落した一方、ユーロ・ストックス50種指数及びエマージング（EM）株式はそれぞれ1.4%及び1.2%上昇し、アウトパフォームしました。米国債イールドカーブは全体的に低下し、10年債利回りは10bps低下しました。一方、米10年実質利回りは7bps低下して1.79%で週末を迎えました。

EMクレジット市場は、米国債利回り低下という追い風を受けて、社債及びソブリン市場はそれぞれ0.4%及び1%上昇しました。社債市場では、米国債利回りの低下ペースに追いつけず、スプレッドは5bps拡大しました。セクターで見ると、工業や運輸がアウトパフォームした一方で、一社の中国不動産デベロッパーに対する流動性懸念が他の発行体に波及する中、不動産が大きくアンダーパフォームしました。ソブリン市場では、全体でスプレッドは3bps縮小した一方で、ハイ・イールド（HY）債は10bps縮小しました。大きくアウトパフォームしたのは、アブダビによる大規模な流動性供給の恩恵を受けるほか、サウジアラビアやEUからさらなる支援が期待される中で、債券価格が引き続き堅調な動きとなったエジプトでした。

EM現地通貨建て債市場では、全体で1.1%上昇し、通貨によるプラス寄与が大きくなりました。ユーロ高を背景に中東欧通貨が堅調なパフォーマンスをけん引しました。一方、インフレが予想を上振れしたトルコ・リラのアンダーパフォームが目立ちました。

個別国市場での出来事

ベネズエラ：ベネズエラ選挙管理当局は、7月28日に大統領選挙を実施すると発表し、3月25日を候補者登録の期限として設定しました。野党側は期間内に弾圧されたマリア・コリナ・マチャド氏の後任を擁立することが困難になっており、国際社会はこの選挙が公正かどうかを疑問視しています。

エジプト：中央銀行は600bpsの利上げと通貨切り下げを実施し、為替レートのさらなる柔軟化への道が開かれたと考えられています。国際通貨同盟（IMF）も金融支援の規模を30億米ドルから80億米ドルに拡大することを発表しました。

今後の見通し

ここ最近発表された経済指標からは米経済の底堅さが確認されました。非農業部門雇用者数は市場予想を上振れしたものの、さらに重要なこととして平均時給が小幅に下振れ、失業率が3.9%に上昇しました。一方、2月の米消費者物価指数（CPI）では、コアインフレが小幅に予想を上振れたものの、米連邦準備制度理事会（FRB）が今年6月に利下げを開始するというシナリオに特段影響は見られていないようです。パウエルFRB議長の議会証言におけるややハト派寄りの発言はソフトランディングへの期待を高める形となりました。一方、欧州でも、欧州中央銀行（ECB）政策会合後の記者会見はハト派寄りの内容となり、市場では今年7月末までに2回の利下げが織り込まれています。

相対的な利回りの高さや当資産クラスのボラティリティが通常の水準を下回っていることもあり、上述したようなマクロ環境はEM債券市場の追い風となっています。クレジット市場では、アプダビによるエジプトに対する大規模な投資の話題はストレス下に置かれた他の国のクレジット・リスクの大幅な低下を促し、今年のEMソブリン市場のデフォルト率が低いとの見方（ゼロとなる見通し）を裏付けています。現地通貨建て債市場では、最近の興味深い動きとしては、現地金利と為替レートがようやく適切な水準に戻ってきたことで、オフショア資金が再びフロンティア市場に目を向けるようになったことが挙げられます。最も明確な例として、エジプトでは、3、9、12ヶ月の現地通貨建て短期国債の入札を通じて資金流入が見られています。全体として、ソフト・ランディングのシナリオが維持される中、EM債券への堅調な需要は続くと見ており、結果として良好なパフォーマンスという形で恩恵を受けられると考えています。

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