

エマージング債市場アップデート

エジプトの為替政策が奏功の兆し

2024年3月15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、米国のインフレの粘着性を背景に市場が利下げ見通しの再評価を迫られる中でリスク資産は苦戦し、株式市場は軟調な動きとなりました。S&P500種指数は0.1%下落した一方で、ユーロ・ストックス50種指数は0.5%上昇しました。エマージング（EM）株式市場はここ最近の堅調さから調整が見られ、0.2%下落しました。米国政策金利の見通しの再評価の影響はイールドカーブの短期ゾーンで大きく見られ、2年債利回りは25bps上昇し、長期ゾーンの10年債利回りも23bps上昇しました。米10年実質利回りは20bps上昇の1.99%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、スプレッドは堅調な動きとなったものの、米国債利回り上昇によるマイナスを埋め合わせるには至りませんでした。社債市場のスプレッドは17bps縮小したものの、トータル・リターンは0.2%の下落となりました。ソブリン市場のスプレッドは10bps縮小したものの、デューションが長いという特徴からトータル・リターンは0.7%のマイナスと下落幅が大きくなりました。社債市場では、単純に利回り上昇の影響をスプレッドの縮小で吸収できなかった金融セクターが出遅れた一方、消費や金属・鉱業セクターがアウトパフォームしました。ソブリン市場の下落は投資適格債（IG）及びハイ・イールド債（HY）が同程度のマイナス寄与となったものの、その理由は異なるものでした。IGは、デューションが相対的に長いという特徴から米国債利回りが上昇する中で弱含みました。HYは、エジプトやエクアドルでの利益確定の動きがリターンの足かせとなったほか、起債の予想を背景に一部のサハラ以南のアフリカ諸国が出遅れました。その一方で、ガーナやパキстанは債務再編に関する前向きなニュースを背景に堅調な動きとなりました。

EM現地通貨建て債市場は0.6%下落し、金利部分が弱含みの主要因となったものの、通貨も軟調に推移しました。特段目立った動きは見られなかったものの、金利部分に圧力が掛かる中で南アフリカが最も弱含みました。中国は通貨が力強く推移し、アウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

エジプト：パラレル市場の弱い為替レートによる影響が物価に波及する中、2月のインフレ率は前年比35.7%上昇と市場予想を上回りました。その一方で、公式為替レートの切り下げが、市中銀行の流動性改善や外貨不足による滞貨解消に寄与するなどの前向きなニュースもありました。その一例として、先週は港から約30億米ドルの商品が市中に輸送されました。ここ最近の利上げと為替レートの切り下げを背景に、エジプトの現地通貨建て債に対して（プライマリー市場の入札状況を通じて見られるように）非常に堅調な需要が見られています。

パキスタン：国際通貨基金（IMF）は現行のスタンスバイ取り決めの第2回レビューを協議するために同国を訪問しました。パキスタンは新たな取り決めの交渉を始めようとしており、これは友好関係にある国からのさらなる資金流入を促すとともに、債券保有者に政策枠組みに関する安心感を与えると考えています。

今後の見通し

足元のマクロ環境は、米経済が他の主要国と比較して底堅い状況に変わりはありません。金融政策のラグと言われているように、労働市場が依然タイトな中でインフレの粘着性が続いており、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策決定に興味深いジレンマをもたらしています。

上述したマクロ環境によりEM現地通貨建て債の見通しは、EMクレジット市場と比較してやや複雑化しています。同市場では、FRBの利下げ回数が市場の想定を下回る可能性がある中で、EM中央銀行がイールドカーブに織り込まれた利下げの実施に踏み切れるかどうかについて疑問視されています。またEM中央銀行が市場の織り込み通りに利下げを実施した場合、通貨市場はどのような反応をするでしょうか。通貨の下落やそれに伴うインフレ加速を回避するために、EM中央銀行の利下げ幅が市場の想定を下回る可能性は十分にあると見ています。最終的にインフレとともに、EM現地金利は低下すると考えており、中期的には前向きな見通しを持っているものの、短期的な見通しは複雑さがやや増えています。一方EMクレジット市場は、依然として利回りが高水準にあり、デフォルト率の低下が見られる中で、よりシンプルな市場環境となっています。このような環境を踏まえ、経験豊富な投資家のみならず、米欧以外の市場でバリューを追求するクロスオーバー投資家からEM外貨建て資産への強い需要が見られており、この底堅い需給環境が同資産クラスの下支えとなっています。

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