



エマージング債市場アップデート

ウクライナの債務再編条件に期待

2024年3月22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、FRBのハト派寄りな発言を背景に株式市場が上昇し、主要国債利回りが低下する中、リスク資産は堅調な動きとなりました。株式市場では、S&P500種指数が2.3%上昇した一方、ユーロ・ストックス50種指数及びエマージング（EM）株式市場はそれぞれ0.9%と0.4%上昇し、ともに出遅れました。米国金利は全体的に低下し、2年国債及び30年国債の利回りがそれぞれ14bpsと5bps低下する中、イールドカーブはブル・スティープ化しました。米10年実質利回りは14bps低下し、1.85%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、スプレッドは週間で拡大したにもかかわらず、米国債利回りの低下は社債及びソブリン債のプラス・リターンの下支えとなりました。社債市場は0.4%上昇し、投資適格（IG）銘柄による寄与が大きくなり、運輸及び紙・パルプセクターが最も堅調なパフォーマンスとなりました。ソブリン市場は1.3%上昇し、アルゼンチン（改革での進展）とウクライナ（市場友好的な債務再編への期待）が目立って上昇する中、ハイ・イールド（HY）銘柄が大きく寄与する形となりました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨部分が弱含みの主要因となる中、リターンは0.7%のマイナスとなりました。ユーロの下落に牽引される形で、一部の中東欧国の下落幅が大きくなりました。チリ・ペソも大きくアンダーパフォームしました。

個別国市場での出来事

ウクライナ：国際通貨基金（IMF）は同国の債務持続性分析（DSA）を更新し、2023年の対GDPでの債務残高が12月評価時の87.1%に対して、82.9%となる予想を発表しました。さらに、未確定値で、上振れる可能性があるものの、2023年の実質GDP成長率を前回予測の4.5%に対して5%に引き上げました。更新されたDSAは債権者との債務再編交渉に弾みをつけると考えられており、ウクライナ国債の市場における現在の価格は、投資家に更なるリターンを実現する機会を提供していると考えています。

今後の見通し

インフレ率で見られる改善を考慮すると、多くの主要中銀が過度に引き締めて、意図せずに経済がリセッションに陥らないことを重視しているように見えます。FRBがドット・チャートで2024年に3回の利下げ見通しを引き続き示したように、ここ最近のメッセージにはこの姿勢が如実に反映されています。その他の主要中銀も同様のメッセージを発信する中、これが債券市場の追い風となっています。

EM債券は、上述した市場環境の恩恵を引き続き受けられると考えています。EM中央銀行は利下げサイクルという面で大きく先行しており、インフレ見通しに対して名目金利が高い水準にある多くの国（コロンビアやブラジルなど）では、さらなる利下げ実施が予想されています。利下げは、最終的にとりわけ通貨のキャリーを縮小することになるものの、現時点で名目金利の水準がFRBの政策金利を十分に上回っていることを踏まえれば、短期的には問題にならないと考えています。しかし、ここ数週間の通貨市場で見られたような小幅な調整は、昨年末にかけてのFRBの姿勢転換以来、現地通貨建て債市場での堅調さがしばらく続いていたことを思い起こさせました。一方EMクレジット市場では、昨年対比でデフォルト率が低下していることや依然キャリーが魅力的であることが市場の下支えとなっています。アルゼンチンやエジプト、ウクライナなどのストレス下に置かれた一部の国において財政持続性の改善への前向きな進展が見られる中、EMソブリン市場におけるモメンタムは一層強まっています。

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