



エマージング債市場アップデート

エルサルバドルはマクロリンク債を発行

2024年4月12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、中東での緊張の高まりや米消費者物価指数（CPI）の予想を上回る結果によりリスク資産は下落圧力に晒されました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50指数はそれぞれ1.6%及び1.2%下落しました。エマージング（EM）株式指数は0.4%下落し、相対的にアウトパフォームしました。米国債イールドカーブはベア・フラット化し、2年債及び30年債利回りはそれぞれ15bps及び8bps上昇しました。米10年実質利回りは10bps上昇の2.12%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは2bps縮小し、0.3%下落した一方、ソブリン市場のスプレッドは7bps拡大し、0.9%下落しました。社債市場では、消費や多角化セクターがアウトパフォームした一方、産業や石油・ガスセクターが遅れました。ソブリン債市場のアンダーパフォーマンスは、起債の詳細発表を受けてイールドカーブのスティープ化が大幅に進んだエルサルバドルの影響を受けたものでした。アルゼンチンもここ最近の堅調な動きから調整がみられる中でアンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨や金利部分の両方に下落圧力がかかる中、全体で1.6%のマイナス・リターンとなりました。投資家のリスク回避の動きが見られる中、市場でのポジションが重い国の調整幅が大きくなりました。現地通貨建て債市場での主要なアンダーパフォーム国は、コロンビアや南アフリカ、ハンガリーでした。

個別国市場での出来事

エルサルバドル：2030年償還の分割償還タイプの債券を発行しました。調達資金の一部は既発の短期債の買入消却に充てられる予定です。興味深いことに、従来型債券の発行とともに、一定の基準に達しない場合にはステップアップ・クーポンが得られるという、利息のみ返済の債券も発行されました。この起債により同国のイールドカーブは大幅にスティープ化し、全般的に弱含みました。

アルゼンチン：政府は新たなオムニバス法案を下院に提出しました。これは、前回否決となった法案をやや譲歩したものとなるものの、現在の財政再建をより持続可能なものにするための重要な項目が多く含まれています。

今後の見通し

市場のテーマは、ソフト・ランディングやディスインフレ基調への期待から粘着性のあるインフレや地政学リスクの大幅な高まりに変わり、リスク資産の明らかな逆風となっています。主要国債利回りの上昇や実質金利の上昇は市場のアニマル・スピリッツを削ぎ、中東での緊張の高まりはリスク回避の動きを加速させています。

上述したマクロ環境の影響はEM債券市場にも及んでおり、ファンメンタルズの基調は前向きであるにもかかわらず、主要国債利回りの上昇はEM現地金利の上昇圧力となっている一方、米ドル高はEM通貨の弱含みの主因となっています。現地通貨建て債市場では、ボラティリティ上昇を受けて投資家はポジション解消を強いられる中、リスクオフの動きが市場全体に広がっています。EMクレジット市場では、ハイ・イールド債へのバイアスが強まっていたことから、ここ数日間これらのポジションが売却に晒される中で多くの投資家が痛手を被っています。しかし、デフォルト率低下見通しのほか、高い利回りがトータル・リターンのかなきクッションになっていることもあり、クレジット市場で見られている調整は、エントリータイミングとして魅力的な水準には至っていません。一方現地通貨建て債市場は、多くのEM市場のインフレが緩やかに推移していることを踏まえると、ここ最近の下落を経てやや魅力が高まっているように見えます。しかし、今後数週間はボラティリティが高止まりすると見ており、リスクを積み増す際には忍耐強いアプローチを取りたいと考えています。

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となります。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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジ戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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