



エマージング債市場アップデート

反発するも短期的には不透明感が漂う

2024年4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

今週のリスク資産は反発し、S&P500種指数とユーロ・ストックス50指数はそれぞれ2.7%と1.8%の上昇となり、エマージング（EM）株式指数も3.7%上昇しました。米国債のイールドカーブはベア・ステープする動きとなり、米国2年国債の利回りは5%近くに踏みとどまり、30年国債は6bpsの利回り上昇となりました。一般的に利回りが上昇し、2年国債と30年国債の利回りはそれぞれ9bpsと10bps上昇しました。米10年実質利回りは2bps上昇して2.24%で週末を迎え、ここ最近の高値水準に達しました。

EMクレジット市場では、社債市場のリターンとスプレッドはほぼ横ばいでしたが、ソブリン市場のスプレッドは1bps拡大し、リターンは-0.1%となりました。社債市場では、テクノロジー、メディア・通信、パルプ・製紙といったセクターがアウトパフォームし、消費や複合といったセクターがアンダーパフォームしました。ソブリン債では、インデックスへの復帰に伴う資金流入でベネズエラがアウトパフォームし、メキシコやエジプトも良好なパフォーマンスでした。最もパフォーマンスが悪かったのはウクライナで、最近のIMFとの会合に参加した投資家のフィードバックが良くなかったことが影響しました。

EM現地通貨建て債市場は0.4%の上昇となり、通貨が上昇を主導しました。地域別では、中南米がアウトパフォームしましたが、ブラジルが中でも最も上昇した国の1つであるなど、最近の下落局面からの反発が見られました。南アフリカも目立って上昇しており、来る選挙で市場に友好的な結果になるとの期待感が高まったことがプラスに働きました。

個別国市場での出来事

エクアドル：エクアドル政府とIMFは、48ヶ月間の融資プログラムの延長についてスタッフ・レベルで合意に達したと発表しました。プログラムの規模は約40億米ドルで、IMFからの中期融資の借り換えも可能な金額です。しかしながら、エクアドルの年間資金ギャップの規模から考えて、今後数年間にわたって債務をこなして行くには、持続可能な財政面での調整が前提条件になると思います。

今後の見通し

米国の経済指標からインフレ低下の勢いが失われ、その結果、米国の金利市場から米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げの織り込みが後退していることで、リスク資産の下落が続いています。経済成長面の指標に強弱があることも、スタグフレーションが発生しつつある兆しなのではないかという疑問を引き起こしていますが、今のところ単なるテールリスクであるように思います。インフレの数値が好転し始めることへの相応な理由も残っており、例えば、住宅関連の一部項目ではラグ効果が予想されますし、金融環境も最近引き締まってきています。今週の米連邦公開市場委員会（FOMC）は市場にとって重要で、足元の指標についてFRBの全体的な見方をパウエル議長が示すと見られます。

これまで触れてきたようにマクロ経済の状況は不透明であることから、エマーゼィング債券の運用には引き続き手腕が要求されます。幸い、エマーゼィング債券にとってはファンダメンタルズは今や重要なアンカーとなっており、現地通貨市場では多くの国で見られるインフレ低下基調によって上昇が期待できますし、過去比で利回りが高い中でのデフォルト率の低下は、エマーゼィング・クレジット債市場にとって好材料です。しかしながら、短期的なパフォーマンスは少しブレが大きくなる可能性が高く、米国の政策金利の道筋が不透明であることに市場は直面しています。短期的には逆風が吹く可能性があるものの、中期的には前向きな見方をしています。ファンダメンタルズは改善していますし、全体的に魅力的なレベルにあることは好材料です。

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。

(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