



エマージング社債：2024年のデフォルト見通し



ポリナ・クルドヤフコ

エマージング債チームヘッド
RBCブルーベイ・アセット・
マネジメント

2024年4月

「セクターの観点から
見通すと、依然苦境
に立たされている中国
不動産以外では、テク
ノロジーセクターにお
いてリスクが高まる可
能性があると予想して
います。」

経済ダイナミクスがシフトする中、2024年のエマージング(EM)社債市場では慎重ながらも楽観的になれるいくつかの要素がみられています。デフォルト率は2023年のピークから低下すると予想されており、投資家の関心は地域的なトレンドや脆弱なセクターに移っています。

2024年にEM社債市場では、潮目の変化が見られつつあり、デフォルト率低下の見通しや地域ダイナミクス、セクター別リスクは、社債市場のリスク環境により友好的なものとなっています。

代表的なEM社債指数のデフォルト率は2023年に6.8%に上昇し、過去10年来の最高水準をつけました。しかし、2024年に、J.P. Morgan CEMBIハイ・イールド市場のデフォルト率は4.3%まで低下することを予想しています。依然過去10年の平均を上回るものの、デフォルト率の低下は今後数ヶ月間の社債市場の優位性につながるとみえています。

潜在的な危険を回避する

この見通しの改善には、昨年デフォルトに陥った発行体の半数以上を占めた中国、ウクライナ、ロシアにおける経済環境の変化が一部寄与しています。中国の不動産危機は続き、ウクライナの一部発行体においてディストレスト・エクスチェンジは難航する可能性があるものの、これらの国によるデフォルト率への寄与は2024年に20%程度縮小すると予想しています。

したがって、これらの国を除いた場合のデフォルト率は前年比ほぼ横ばいになると予想しています。特に、想定されるデフォルトの多くが、無条件の倒産ではなく、ディストレスト・エクスチェンジとして実施される可能性が高い、あるいはすでに市場価格に織り込まれているということを強調したいと思えます。

地域的な観点から見ると、中南米やアフリカのデフォルト率は3%半ば、欧州は3%後半の水準で推移すると予想しています。中東に関しては、1%前後というさらに低い水準を見込んでいます。

セクターの観点から見ると、依然苦境に立たされている中国不動産以外では、TMT（通信・メディア・テクノロジー）や消費、石油・ガスセクターにおいてリスクが高まる可能性があると予想しています。これらセクターの主なダウンサイド・リスクとして、長期化するコモディティ価格の下落や、インフレ率の予想外の急上昇が挙げられます。

どこに投資機会が隠れているか

2021年以降、流動性確保が困難な環境となるなかでも、EMの社債発行体はバランスシートにおける流動性を改善させてきた一方で、レバレッジ比率を大幅に低下させてきました。両指標ともに、EMの先進国ピアに対するファンダメンタルズ面で優位となっています。

さらに、米国ハイ・イールド社債と比較すると、EMハイ・イールド社債の相対バリュエーションの割安感は非常に明確になっており、BB及びB格資産は依然魅力的に見えます。

投資家が検討すべき事

社債市場は2023年にボラティルな動きとなったものの、2024年により落ち着いた状況になると見えています。中国、ロシア、ウクライナでは依然困難が予想されるものの、他の地域やセクターは投資機会を提供しています。このような環境においては、当資産クラスにおけるバリューを見つけ出し、潜在的な危険を回避することができるボトムアップ・アプローチの組み入れを検討する価値があると考えています。ハイ・イールド社債市場の利回りが当コメント執筆時点で、8.5%¹近くとなるなか、投資家はアクティブ及び機動的なアプローチを用いてEM債に投資をすることで、不確実性を回避しながら、アップサイドのリターンを獲得できると考えています。

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ようになります。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
	ベンチマーク戦略	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