

エマージング債市場アップデート

メキシコ石油公社への支援策

2023年2月3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、株式市場が再び大きく上昇しました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ1.6%及び1.9%上昇した一方で、エマージング（EM）株式市場は-1.2%のマイナス・リターンとなり、市場全体をアンダーパフォームしました。主要金利市場では、米国の雇用統計を受けて、米国債利回りカーブはベア・フラット化し、5年債利回りは5bps上昇した一方で、30年債利回りは1bps低下しました。米国10年実質利回りは11bps上昇し、1.29%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が10bps縮小し、トータル・リターンは0.4%上昇した一方で、ソブリン市場のスプレッドは13bps縮小し、トータル・リターンは0.5%上昇しました。社債市場では、スプレッドが3bps拡大した投資適格（IG）債に対してハイ・イールド（HY）債は10bpsの縮小となったことから、HY債がIG債をアウトパフォームしました。不動産及び消費セクターがトップ・パフォーマーとなった一方、3bpsと唯一スプレッドが拡大した紙・パルプセクターが出遅れました。国別にみると、中国不動産セクターのスプレッドは25bps縮小し、需給要因を背景にカズムナイガス・ナショナルがスプレッドの拡大した水準から反発したことで、カザフスタンのスプレッドは21bps縮小しました。ソブリン市場では、HY及びIGセクターのスプレッドはともに10bps近く縮小しました。カザフスタンがけん引する形で欧州地域のスプレッドが最も大きく縮小しました。アフリカは、大手格付け機関の格下げの影響を受けたナイジェリアの出遅れにより最も弱含みました。またウクライナ及びアルゼンチンのスプレッドも拡大しました。

EM現地通貨建て債市場は先週も底堅く推移し、主に通貨部分の堅調な動きにより1.1%のプラス・リターンとなりました。社会的混乱からここ最近弱含んでいたものの、先週はペルーがトップパフォーマーとなりました。一方で、トルコは、直近1ヶ月で見ると唯一のマイナス・リターンとなっていることから、その出遅れは顕著です。

個別国市場での出来事

メキシコ：メキシコとその準ソブリンで巨大石油企業であるメキシコ石油公社（ペメックス）は先週、オブラドール大統領がペメックスの一部もしくは全ての債務返済を支援する可能性を示唆したことで、市場の中心的話題となり、債券価格は大幅に上昇しました。しかし、同社が新規発行を行うとの観測が広がり、実際にクーポンが10%を超える10年債が発行され、最終的に市場の予想が正しかったということが証明されるなかで、この資産の上昇トレンドは長く持続しませんでした。新規発行後は、債券への底堅い需要が見られ、債券価格は上昇しているものの、メキシコ国債の利回りが5%を上回る水準にある中、明らかに割高な手段で資金調達をする戦略について市場は困惑しています。

トルコ/シリア大地震：先週、1999年にトルコで死者17000人を出したマグニチュード7.6の地震に匹敵する、マグニチュード7.8と7.5という壊滅な地震がトルコとシリアを襲いました。現在のところ、政府は地震被害を把握している最中ですが、6000棟以上の建物が崩壊し、死者は悲しいことに数万人に上る可能性があります。トルコのエルドアン大統領は、深刻な打撃を受けている地域で緊急事態を宣言しました。

今後の見通し

直近の市場予想を大幅に上回る雇用統計や堅調な全米供給管理協会（ISM）製造業景況指数により米連邦準備制度理事会（FRB）は経済を減速させるための更なる措置を施す必要があるとの考えが提起され、マクロ環境はやや複雑になってきています。しかし、足元でデフインフレのプロセスが続いていることは明らかな兆しであり、これは最終的なターミナルレートの到達点を決定する重要な要素になると考えています。短期的に見て市場が次に重要視する指標は、来週火曜日に発表される米国の消費者物価指数（CPI）となります。

EM債券は堅調な2023年のスタートを切った後、足踏みのフェーズに入りました。直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）は、パウエル議長が足元の緩和された金融環境に対して大きく反論しなかったことでハト派として捉えられたものの、ここ最近発表された経済指標は、FRBはより長期に亘り抑制的な行動をとる必要性があるとの考えを明確に提起しました。しかし、依然としてインフレの鈍化が見られ、米国経済がリセッションを回避できる可能性は高まっていることから、FRBがパウエル氏が示しているようなより段階的な利上げアプローチを準備している限り、マクロ環境がEM市場にもたらす影響が緩やかであり続けると言えます。年初から堅調な動きとなったものの、中国経済の再開という追い風や、投資家のEM債券市場への配分を検討する動きによる依然として良好な需給環境が、同市場に対する建設的な見方の下支えとなっています。

ディスクレームー

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