

エマージング債市場アップデート

アルゼンチンの債務改革

2023年3月24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、先進国市場の金融セクターを取り巻く懸念がいくらか後退する中、リスク資産が安定的に推移し、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ1.4%及び3.9%上昇しました。エマージング（EM）株式市場は2.2%上昇し、相対的に良好なパフォーマンスで週末を迎えました。米国金利市場では、利回りは平均してみると小幅に低下したものの、短期金利が7bps低下した一方で、長期金利は小幅に上昇し、利回りカーブはブル・スティープ化しました。米国10年実質利回りは14bps低下の1.16%で取引を終えました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは7bps拡大し、トータル・リターンはほぼフラットとなった一方、ソブリン市場のスプレッドは6bps縮小し、トータル・リターンは0.7%の上昇となりました。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14bpsの拡大となる中、IG債がHY債をアウトパフォームしました。リスク削減の動きにより中国HY債市場が弱含む中、不動産セクターのスプレッド拡大幅が最も大きくなった一方、消費及び紙・パルプセクターはアウトパフォームしました。ソブリン市場では、スプレッドが12bps縮小したHY債に対してIG債は3bpsの縮小となる中、HY債がIG債をアウトパフォームしました。マクロ経済のボラティリティが高止まりし、市場においてリスク回避の動きが見られる中、サハラ以南のアフリカ諸国やエジプトは先週も出遅れました。

EM現地通貨建て債市場では、金利及び通貨部分がそれぞれ0.4%及び1.3%上昇し、トータルで1.7%のプラス・リターンとなりました。金利部分では、南米地域が主要なアウトパフォーマーとなりました。通貨部分では、相対的にベータ値の高い通貨が大きく上昇し、なかでもメキシコ・ペソやコロンビア・ペソ、チリ・ペソ、南アフリカ・ランドなどが良好なパフォーマンスとなりました。

個別国市場での出来事

アルゼンチン：政府は公的機関が保有する外貨建て国債のアルゼンチン・ペソ建て国債への転換を義務づける法令に署名しました。これには、ブルーチップ・スワップ・レートと呼ばれる並行通貨の安定化や、年後半の大統領選挙を前に現行政府の支出可能額を拡大する狙いがあると考えています。これにより、総選挙前の不透明感が増したほか、インフレ圧力がさらに強まることや公的機関ではなく個人が保有する債務残高が増加することへの懸念から、投資家の同国資産への売り圧力が強まりました。

今後の見通し

米・欧両地域の銀行の苦境やそれに伴う短期金利の大幅な低下などの市場への影響により、マクロ経済の見通しの不透明感が高まる中、その解決には時間を要するとの見方から、市場は依然として脆弱な状態にあります。マクロ経済の混乱がもたらす影響として最も明確なのは、信用引き締め（銀行の貸し出し基準の厳格化を通じて）が一定程度の金融政策の引き締めに対応することから、ターミナルレートの低下であると考えています。これまで積極的に金融引き締め策を実施してきたと同時に、広く知られているように効果の波及にはラグが伴うことから、今サイクルにおいてさらなる利上げを行う際には、直近の銀行危機による影響を見極めるために経済指標を重視するなど、中央銀行はより慎重なアプローチを取る可能性が高いと考えています。

EM市場は先進国（DM）市場のストレスに直面する中でも相対的に堅調に推移するとの見方を維持しています。EMクレジット市場はDM市場と同様の逆風要因による影響を受けると見ているものの、EM市場の銀行システムの構造を見ると、DM市場が直面する足元の懸念要因に対してより耐性があるはずです。EM現地通貨建て債市場では、利上げサイクルの開始時期から2年経っており、サービスセクターの構成比率が相対的に低いことから、インフレはDM市場より緩やかな状況にあります。中国の経済再開も同市場にとって有利に働いています。多くの点から、EM経済はDM諸国に先行しており、とりわけEM現地通貨建て債市場では底堅いパフォーマンスが期待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