

エマージング債市場アップデート

IMF融資に向けた進展に注目が集まるエルサルバドル

2023年4月21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

先週はインフレ及び成長の対立に焦点があてられ、リスク資産は方向感に乏しい動きとなりました。株式市場では、S&P500種指数は0.1%の下落となった一方で、ユーロ・ストックス50種指数は0.4%の上昇となりました。コモディティ価格が弱含み、投資家の確信度が低下する中、エマージング（EM）株式市場は2%の下落となり、市場全体をアンダーパフォームしました。主要金利は、ボラティリティが上昇する中、利回りカーブはベア・フラットニングの動きとなり、米国2年及び30年債利回りはそれぞれ8bps及び4bps低下しました。実質10年債利回りは8bps上昇し、1.28%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3bps拡大し、トータル・リターンは0.2%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは12bps拡大し、トータル・リターンは0.9%の上昇となりました。社債市場では、スプレッドが1bps拡大した投資適格（IG）債に対してハイ・イールド（HY）債は9bps拡大したことから、IG債がHY債をアウトパフォームしました。債権者委員会が設置されるとの遠洋集団（シノー・オーシャン・グループ）に関する報道がヘッドラインを騒がす中、不動産セクターは先週も出遅れました。その一方で、運輸セクターのスプレッドは18bps縮小し、最も堅調なセクターとなりました。ソブリン債市場では、IG及びHYはそれぞれ3bps及び25bps拡大し、社債市場と同様、IG債がHY債をアウトパフォームしました。アフリカ地域はスプレッドが56bps拡大し、最も大きく弱含みました。下支え要因が不足していたエジプトは今週も、最も軟調なパフォーマンスとなりました。その一方で、財政に関する法案のニュースを受けて投資家のショートカバーの動きが強まる中、ボリビアは12ポイント上昇しました。またエルサルバドルは、国際通貨基金（IMF）春季会合に関する前向きなフィードバックを受けて堅調に推移しました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨は0.6%の下落となったものの、金利部分は0.1%上昇しました。リスクオフの流れが広がる中、コロンビア・ペソやブラジル・レアルなど相対的にベータ値の高い通貨が大きく弱含みました。両通貨ともここ最近では底堅く推移していたことから、利益確定の動きやパフォーマンスの反転が見られたことに対して驚きはありませんでした。ドミニカ共和国はディフェンシブ資産として金利が堅調に推移したほか、キャリアを追求する動きが続く中、ハンガリーが最も好調なリターンを記録しました。

個別国市場での出来事

エルサルバドル：IMF春季会合において、IMF前高官であるアレハンドロ・ワーナー氏とエルサルバドルの財務大臣アレハンドロ・ゼラヤ氏は会談を行ったことで、エルサルバドルがIMFプログラムの要請に向けて動いているとの憶測が強まりました。2024年2月に実施される予定の選挙に向けてナジブ・ブケレ大統領は財政緩和政策を実施することが予想されるため、IMFプログラムはその選挙後に導入されると考えています。債券価格が50ポイント、またはそれを下回る水準で取引される中、IMFとの協議で進展が見られ、2024年にプログラムの承認に至る可能性があることは、債券投資家の関心を高める材料となっています。

今後の見通し

米ファースト・リパブリック銀行が発表した決算内容を受けて、先進国の銀行セクターへの投資家心理が脆弱であることに対する懸念が再燃しました。また、6月、あるいは7月と推定される期日に近づく中、米国の債務上限への懸念も高まっています。現在のところ、共和党及び民主党は交渉戦術としてデフォルト近くに至ることを容認すると考えており、これにより安全資産への逃避が起こるとみえています。最終的に、米国が実際にデフォルトに陥るリスクは相対的に低い一方で、債務上限を巡る交渉や、それに伴う不確実性の結果として成長が減速するリスクは現実的と考えています。したがって、このイベントが続くうちは、金利への需要は強まり、株式は不安定な状態が継続すると予想しています。

EM債券市場は、米国銀行セクターへの懸念や債務上限問題による影響が限られる、うらやむような状況にあります。成長減速や米国債利回りの低下から得られるインプリケーションは、EM債券の各市場においてそれぞれ異なる影響をもたらすとみえています。このような環境は、現地金利や外貨建てIG債の追い風になると予想する一方、過去数週間の調整がなければ、外貨建てHY債は脆弱であったかもしれません。調整によって、シングルB格のソブリン債は過去一年間の安値近くで取引されており、さらなるボラティリティ上昇に対しては、バリュエーションが緩和要因になるとみえています。また、米国が実際にデフォルトにどれだけ近づくかが重要な判断材料となる可能性が高い中、EM通貨の方向性を予測することは難しくなっています。米国債務上限を巡る交渉の結果を待つなか、一部の通貨ペアが年初来高値、あるいはそれに近い水準で推移していることから、EM債券全体で見るとこの資産がリスク削減の対象として最も適しているようにも見えます。

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