

エマージング債市場アップデート

エクアドルは自然保護債務スワップを実施

2023年5月5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、グローバル経済指標が比較的中立的な結果となるなか、地方銀行や原油価格の下落に焦点が当てられました。週後半は上昇基調となったものの、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数は週間で0.8%及び0.4%下落しました。エマージング（EM）株式市場はその他の市場に追い上げ、週間で0.5%上昇とアウトパフォームしました。主要金利市場に目を向けると、短期ゾーンは低下したものの、全体として方向感に乏しい動きとなりました。米国5年債利回りは7bps低下した一方で、長期ゾーンは8bps上昇しました。米10年実質利回りは1bps上昇し、1.22%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9bps拡大し、トータル・リターンは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0.1%の下落となりました。社債市場では、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドはそれぞれ6bps及び13bps拡大するなか、IG債がHY債をアウトパフォームしました。全セクターでスプレッドが拡大したものの、不動産セクターは先週32bps拡大し、3か月で見ても200bps拡大しており、引き続き出遅れが見られました。国別では、選挙前の投資家のリスク削減の動きを受けてトルコが弱含みました。アジア地域における安全逃避先として、インドネシアが堅調に推移しました。ソブリン市場では、IG債及びHY債のスプレッドがそれぞれ2bps及び9bps拡大するなか、IG債がHY債をアウトパフォームしました。アフリカ地域のスプレッドは21bps拡大し、なかでも、買い手を欠くなか、エジプトは再び大きく弱含みました。また、ガボンやアンゴラなどのアフリカの原油輸出国は、原油価格下落の影響を受けて軟調に推移しました。エクアドルは、国債の買入償還を背景に堅調に推移したほか、チュニジアやケニアでも、国際通貨基金（IMF）からの前向きなコメントを受けて底堅い需要が見られました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨及び金利部分はそれぞれ0.3%及び0.4%上昇しました。コロンビアは、前週の内閣交代を受けて大幅に下落した水準から幾らか回復し、通貨及び金利部分で全体をアウトパフォームしました。トルコは、5月14日に選挙が予定される中で、金利部分が2.5%上昇し、久方ぶりにプラス・リターンとなりました。

個別国市場での出来事

エクアドル：自然保護のための債務スワップが成功裏に終わりました。内容としては、優遇金利で資金調達を行うことができる「ブルーボンド」を発行し、そこで取得した資金をもとに割引された現物価格で国債を買い戻すというものです。この取引により手元に残る資金は、今後18.5年間に亘りガラパゴス諸島の海洋保全に充てられる予定です。この発行は、昨年ベリーズが行った自然保護のための債務交換に続くものであり、自然保全のための資金調達を目指す他のソブリン発行体にとって有用な例になると考えています。

トルコ：今週末（5月14日）、トルコでは大統領選挙及び議会選挙が予定されており、同国の運命を左右するイベントになると考えられています。その結果は市場にとって二者択一と見られており、エルドアン大統領が勝利した場合は、トルコ資産の売りが予想され、野党勝利の場合は、より正統的な政策枠組みが実施されることへの期待から資産が反発する可能性が高まっています。

今後の見通し

市場は、米国の債務上限問題や米国地方銀行の問題がドミノ倒しを招く懸念、粘着性の高いコアインフレ、成長減速に対する懸念など、これまでと同様のテーマに直面しています。これらの懸念要因がある中でも、足元で銀行危機を比較的抑制できていることや、成長及びインフレの見通しが不透明であることから、現在のところリスク資産に調整の動きは見られていません。市場は、さらなる経済指標の発表を待っている間、方向感が明確ではないため、当面レンジ内で推移することが想定されます。

EM債券市場に目を向けると、現地通貨建て債市場は今年の明確なアウトパーフォーマーである一方で、クレジット市場は出遅れるなど、リターンの二極化が進んでいます。現地通貨建て債市場は、引き続き高い名目利回りとヘッドラインインフレの低下による恩恵を受けています。これによりキャリーが健全な水準に近づき、一部の国では、年後半に利下げが実施される可能性も高まってきています。しかし、特に米ドル/南アフリカ・ランドなどは成長に関する懸念が高まるなかで、個別材料に基づく通貨ペアへの懸念は強まっています。この点で、年後半の成長減速の規模や、グローバルでその足並みが揃っている様相は、EM通貨のパフォーマンスに大きな影響をもたらすと考えています。クレジット市場は、足元の利回りの高さから、レンジ内での推移が続いています。キャリーやデデュレーションへの潜在的な需要がトータル・リターンの下支えになるとみているものの、同資産クラスのスプレッド部分から得られるリターンは相対的に限定的であることから、成長減速局面でスプレッドの拡大が予想されています。全体としては、EM現地通貨建て債市場において引き続き構造的な投資機会を見出している一方で、EMクレジット市場では、特にイベントドリブンの領域において、個別材料に基づく投資アイデアに注目していく方針です。

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