

エマージング債券市場の魅力的な投資機会を考えてみる



アンソニー・ケトル
エマージング債チーム
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2023年5月

RBCブルーベイのシニア・ポートフォリオ・マネジャーのアンソニー・ケトルが、足元のエマージング（EM）債券市場における投資機会について説明します。しかし、いつもと同様に逆風要因にもさらされています。

2023年後半を見渡すにあたり、高いボラティリティの期間を経て、幾らかリスクが潜んでいるなかでも、前向きな見通しへと導いてくれる追い風要因も多くみられています。

伝統的な金融政策

利上げサイクルの開始が遅れ、長引く可能性が高いと考えられる先進国の中央銀行と対照的に、EM諸国は伝統的な金融政策を実施してきたことによる恩恵を期待できると考えています。EMの中央銀行は2020年から利上げを開始しており、一部の国（全てではないにせよ）は実質金利が健全な水準にあります。このことから大きな恩恵を受けるのは現地通貨建て資産であると考えています。現地通貨建て債市場の堅調な推移は、その国の外貨建て債ソブリン債と社債の両市場に安定をもたらす傾向があります。

経常収支の改善

EM市場の多くの国で、コモディティ輸出価格の上昇や輸入の縮小により、経済全体の支出及び収入の規模を示す経常収支が改善しています。この「輸出縮小」は、貿易黒字を生み出し、海外債務の返済に充てられる場合があります。フロンティア諸国の中には、アンゴラなど、市場コンセンサスとは対照的に経常収支が黒字になる可能性が高い国もあります。また、オマーンなどの一部の中東国はこの機会を活用して債務削減を進めています。

地政学で可能性のあるポジティブサプライズ

2022年はロシアのウクライナ侵攻が注目されたように、ここ数年間は地政学がEM市場の話題を支配しています。しかし、今年は、市場の想定より早くロシアとウクライナが交渉により和解に至ることを我々のベースケースとしています。その場合、エネルギー価格は軟化することで、世界的なインフレが緩やかになることが予想され、グローバル金利がさらに上昇するリスクは抑制されると考えています。また戦争の期間や最終的な結果に関する不確実性の高さから、ウクライナ資産の価格は非常に低い水準で取引されていますが、これにより大きく上昇することが想定されます。

その一方で逆風要因もあります…

逆風要因が積みまわっていることも強調したいと思います。主な問題としてフロンティア諸国の資金調達が増えられますが、これはかなりの程度まで資産価格に織り込まれていると考えています。ストレス水準にあり、債務再編の可能性のある国は市場でよく知られていることから、資産価格にはこれらの課題が反映されています。その他の逆風要因として、米国金利の変動が予想外に大きくなるのが考えられます。しかし、当社は米国金利がレンジ内で推移することをベースケースとして考えています。最後に、インフレ抑制のため、多くのEM中央銀行が実践してきた早期利上げなどの先を見越したアプローチは、消費意欲の逆風になるなど、一部の国の成長の減速につながっており、裁量的な個人消費の動向による影響を大きく受ける一部の企業は、より厳しい環境に直面しています。

重要なポイント

EM債券市場は、今後の懸念要因がある中でも、利回りが高く、アップサイドが大きい点で、引き続きグローバル市場の中で魅力的な投資機会を提供しているとみています。広範にみれば、EM市場には魅力的な投資機会がもたらされており、今はEM市場に投資するかどうかではなく、いつ投資するかを検討するべきだと考えています。

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。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(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