

エマージング債市場アップデート

ナイジェリアで新大統領が就任

2023年6月2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、米国債務上限問題の解決を受けて、多くのリスク資産は週末にかけて上昇する形となりました。S&P500種指数は1.8%上昇した一方で、ユーロ・ストックス50種指数は0.3%下落とマイナス・リターンとなり、再びアンダーパフォームしました。エマージング（EM）株式市場は1.2%上昇と好調なパフォーマンスとなりました。主要金利も底堅く推移し、米国債2年債及び30年債利回りがそれぞれ6bps及び7bps低下するなか、利回りカーブ全体で利回り低下が見られました。米10年実質利回りは12bps上昇の1.55%で週末を迎えました。

EMクレジットでは、社債市場のスプレッドは7bps縮小し、トータル・リターンは0.8%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは14bps縮小し、トータル・リターンは1.3%の上昇となりました。社債市場では、投資適格（IG）債のスプレッドは4bps縮小、ハイ・イールド（HY）債のスプレッドは8bps縮小するなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。先週は、中国政府が新たな支援策を導入する可能性があるとのヘッドラインを受けて、不動産セクターに力強い反発がみられ、スプレッドが64bps縮小しました。一方、鉱業・金属及び消費セクターは出遅れ、スプレッドはそれぞれ11bps及び6bps縮小拡大しました。国別で見ると、シムシェキ氏の金融相としての再任に期待が高まるなかで上昇したトルコがトップ・パフォーマーとなりました。ソブリン市場では、IG債のスプレッドが3bpsの縮小、HY債のスプレッドが22bps縮小するなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。先週も個別国の進展が主導する形で、相対的に利回りの高い銘柄のスプレッド縮小幅が大きくなるコンプレッションのテーマが見られました。サハラ以南のアフリカ諸国はスプレッドが32bps縮小し、ティヌブ大統領が就任スピーチでポジティブな改革や政策に言及をしたことが好感され、スプレッドが60bps近く縮小したナイジェリアがけん引しました。新内閣の観測が市場友好的と受け止められたことから、トルコも底堅い動きとなりました。また世界銀行が融資プログラムを検討中とのヘッドラインを受けて、チュニジアも大きく上昇しました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨及び金利部分はともに0.4%のプラス・リターンとなりました。リスクオンの環境やインフレ緩和期待を背景に、コロンビア通貨及び金利は先週も堅調に推移しました。エルドアン大統領の再選を受けて、トルコ通貨及び金利はそれぞれ4.4%及び9%下落し、大幅に弱含みました。エルドアン氏の長年にわたる政策金利への見方を考慮すると、政策における不確実性が依然高く、マクロ経済の安定性に対するリスクが高まっています。

個別国市場での出来事

石油輸出国機構（OPEC）プラス：週末に会合が開かれ、サウジアラビアは自主的に7月に日量100万バレルを追加で削減すると表明しました。これは、原油価格の底上げを狙った動きである一方、自国単独での減産は、特に長引く戦争資金を原油収入から調達する必要のあるロシアなどの他国がサウジアラビアのコミットメントに同調していないことを反映しています。

ナイジェリア：新大統領にボラ・ティヌブ氏が就任しました。新大統領としての就任演説で、補助金の廃止や通貨管理などの、優先すべき主要政策を強調しました。これらは全て、市場が以前から待ち望んでいた重要な改革となっています。

今後の見通し

足元の人工知能（AI）技術開発に対する期待の高まりは、ナスダック指数の力強い上昇につながったほか、S&P500種指数などのその他の株式市場も堅調に推移し、広範なリスク資産の下支えとなりました。市場の注目は足元で、今後数週間に大量の短期国債の発行が予想されるなか、政府預金口座（Treasury General Account：TGA）の不足していた現金を再構築する動きが、米ドルの流動性の枯渇問題を招くリスクに移っています。市場への影響として、商業銀行の預金減少を通じて、その規模は5,000億米ドル程度になると想定されており、地方銀行にも影響を与える可能性があります。このテーマ以外では、米国で雇用市場の底堅さにもかかわらず、引き続き需要の軟化を示す経済指標がみられました。その一方、欧州及び中国では、市場予想を下回る成長関連の指標が発表され、特にインフレ指標（そして期待インフレ）の下振れがサプライズとなりました。

EM債券市場に目を向けると、ここ最近の主要テーマは現地通貨建て債市場の金利部分とソブリンクレジット市場の相対的に格付けの低いクレジットのアウトパフォーマンスが挙げられます。現地通貨建て債市場における金利部分のアウトパフォーマンスは、経済成長が今後数ヶ月に亘り減速していくことが予想され、名目及び実質金利がヒストリカルで見て魅力的な水準にあるなか、恐らくより構造的な特性に着目したものだと考えています。一方、クレジット市場におけるアウトパフォーマンスは、改革のモメンタム、もしくは国際通貨基金（IMF）との交渉における進展などの個別材料に基づいています。バリュエーションが大幅に調整されていたことも、一部資産の反発の支援材料となっています。しかし、金融引き締めサイクルの継続などの逆風要因を考慮すると、クレジットの市場環境は依然厳しいことを強調したいと思います。市場全体の明確な方向性は見られないものの、引き続き銘柄間において大きなパフォーマンス格差が見られていることが、クレジット市場の豊富なアルファ獲得機会につながっています。

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