

エマージング債市場アップデート

ザンビアは債務再編交渉で合意

2023年6月23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

先週の金融市場は、成長懸念と中央銀行のタカ派姿勢の対立から株式が弱含むなど、リスク資産は方向感が乏しい動きとなりました。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2.8%下落し、エマージング（EM）株式市場は3.7%下落しました。主要金利も強弱入り交じる動きとなり、米国2年債利回りが2bps上昇、30年債利回りが4bps低下するなか、利回りカーブはフラットニングの動きが見られました。米10年実質利回りは1bps低下の1.54%で週末を迎えました。

EMクレジット市場に目を向けると、社債市場のスプレッドは1bps拡大し、トータル・リターンは0.1%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは1bps縮小し、トータル・リターンは0.4%の上昇となりました。社債市場では、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドがそれぞれ1bps及び7bps拡大するなか、IG債がHY債をアウトパフォームしました。セクターで見ると、不動産が最も大きく弱含んだ一方、公益や石油・ガスが堅調に推移しました。国で見ると、ウクライナが先週のトップ・パフォーマーとなり、特に復興会議を受けて、同国に対するセンチメントの改善がみられました。トルコは、金融政策の枠組みを巡る不確実性が高まるなかで出遅れました。ソブリン市場では、IG債のスプレッドが2bpsの縮小、HY債のスプレッドが1bpsの拡大となるなか、IG債がHY債をアウトパフォームしました。地域別では、多くの国で利益確定の動きが見られたサハラ以南のアメリカ地域が大きく弱含みました。なかでも、通貨の大幅な下落により懸念が高まったアンゴラで大きな調整が見られました。その一方、債務再編交渉において公的債権者と合意に至ったザンビアが上昇しました。また上述の理由からウクライナや、国際通貨基金（IMF）の金融支援に関する建設的なニュースや大統領選挙への楽観的な見方などが支援材料となったアルゼンチンも良好なパフォーマンスとなりました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨が0.7%下落し、金利が0.3%上昇するなか、通貨部分が金利部分をアンダーパフォームしました。通貨部分は先週もトルコが主導する形で弱含みました。トルコ・リラは、中央銀行の政策金利の引き上げ幅が市場予想を下回る650bpsに留まったことをうけて再び弱含みました。

個別国市場での出来事

ロシア：週末に複数メディアでワグネルの戦車が長い車列を作り、途中で激しい攻撃に遭うことなくモスクワに向かっていく映像が流れました。結局、ロシア政府との間で早急に取引が成立し、ワグネルの指導者であるエフゲニー・プリゴジン氏はベラルーシに亡命し、ワグネルの一部将兵はロシア軍に吸収されることになりました。ロシア・ウクライナ戦争、もしくはロシア政権の見通しは、週末の出来事を経て不確実性がさらに高まっているようにみえます。

ザンビア：公的債権者との債務再編交渉が合意に至りました。今回の合意は、債権者の負担を平等にするという観点でG20共通枠組みの下で達成されたものであることから、大きなものでした。交渉の次の段階として、民間債権者（債券保有者など）が加わるようになっており、今後数か月のうちに合意に達することが予想されています。

今後の見通し

先週は株式市場において小幅な調整が見られたものの、リスク市場は引き続き堅調に推移しています。中央銀行の利上げサイクルが終わりに近づきつつある一方、インフレ抑制の面においてもいづらか前向きな兆しがみられるなか、これら二つの要素は市場の下支えとなっています。足元で、投資家は成長の急速な減速を懸念し、製造業セクターが軟調である一方で、その他の多くの指数がグローバル経済の力強さを示している点を疑問に抱いています。

EM市場では、週末のロシアでの出来事が不確実性を高めたものの、特にウクライナが反攻を通じて主要領土の奪還を成功させることができれば、弱体化したロシア政権が戦争の継続が困難という状況となり、ロシア・ウクライナ戦争が解決に近づくだらうとの期待も広まりました。ウクライナのソブリン債の上昇により、前向きな個別材料や割安なバリュエーションを背景に足元で上昇していたEMソブリン債ユニバース内の低格付けでディストレスド水準にある銘柄のモメンタムをさらに後押ししています。全体として、EM現地通貨建て債市場、特に金利市場は足元の金利サイクルから恩恵を受けられる位置にあるとの見方を維持している一方、クレジット市場では年後半も差別化の動きが続くとみえています。

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