

エマージング債市場アップデート

グアテマラは8月に決選投票へ

2023年7月14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、予想を下回る米国のインフレ指標を受けて景気のソフト・ランディング期待が高まるなか、債券及び株式市場は堅調に推移し、リスク資産全般が底堅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2.4%及び3.9%上昇した一方、エマージング（EM）株式市場は4.9%の上昇とアウトパフォームしました。米10年実質利回りは、前週比20bps低下と前週の上昇から反転し、1.6%で取引を終えました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは7bps拡大し、トータル・リターンは1%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは17bps縮小し、トータル・リターンは2.5%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）債のスプレッドはそれぞれ10bps及び2bps拡大し、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。セクター別のスプレッドの動きは方向感に乏しく、ここ最近軟調な動きが続く不動産セクターは3bps縮小し、トップ・パフォーマーとなりました。一方で、公益（+15bps）やインフラ（+13bps）は出遅れました。国別でみると、ウクライナで利益確定の動きが見られたほか、チリやカタールなどの相対的にベータ値の低い国において米国債に対してスプレッド拡大が見られました。ソブリン市場では、IG債のスプレッドは横ばい、HY債は43bpsの縮小が見られるなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。サハラ以南のアフリカ諸国は前週のアンダーパフォーマンスから反転し、スプレッド縮小の流れをけん引しました。ここ最近出遅れていたアンゴラが堅調な動きとなったほか、20億米ドル近い資産売却において進捗が見られたとのニュースを受けてエジプトは最も大きく上昇幅しました。一方で、国際通貨基金（IMF）支援の遅れがいくらか懸念されたアルゼンチンや利益確定の動きからカザフスタンは出遅れました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨部分が2.2%上昇し、0.7%の上昇に留まった金利を大きくアウトパフォームしました。多くの国で金利低下が見られ、南アフリカなどの相対的にベータ値の高い国がその動きを主導しました。金融政策の正常化に対する慎重な姿勢が市場の失望につながるなか、トルコは引き続きアンダーパフォームしました。中央銀行のドル買い入れの動きや間もなく利下げが開始となるとの期待からチリ・ペソも再び弱含みました。

個別国市場での出来事

グアテマラ：選管当局は大統領選の1次投票の結果を公表しました。これにより、8月20日に行われる2次投票に向けて、中道左派の新興候補であるベルナルド・アレバロ氏と、後継候補であるサンドラ・トレス氏による選挙キャンペーンが開始されることとなります。政界のエリートは様々な戦略でアレバロ氏選出の妨害を試み、完全な再集計を要求したものの、最高裁がこの要求を却下したことは、2次選挙に向けてさらなるボラティリティが予想されるなかでも、制度的枠組みの有効性を示したことで、前向きに捉えられています。

今後の見通し

直近発表された米消費者物価指数からコアインフレの大幅な減速が確認されたことで、景気のソフト・ランディングが達成可能で、金融環境は緩和に向かうとの期待が再燃し、株式及び主要国債券は上昇、クレジットスプレッドは縮小する展開となりました。中国で供給サイドへの刺激と需要鈍化がデフインフレの傾向をもたらしていることも投資家のインフレに対する前向きな見方を下支えています。確かな傾向と呼べるまでさらなる証拠が必要だとみて注視しています。市場の焦点は短期的に、米国企業の健全さを見極める上で重要な、じきに始まる決算発表シーズンに当てられています。

EM市場では、金融政策サイクルに関しては先進国に対して進んだ状態にあります。中南米をはじめとする一部のEM中央銀行は利下げを検討している可能性があるともっており、景気サイクルのこの局面においては、EM金利を構造的な面から選好しています。一方、クレジット市場では今後も差別化が拡大すると考えているものの、個別のソブリンストーリーをもつストレス銘柄は魅力的なバリュエーションから引き続き底堅く推移しており、これはEMクレジット市場においてアクティブ投資家のアルファ獲得機会が依然豊富にあることを示していると考えています。

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%
					成報報酬 (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