

# エマージング債市場アップデート

エジプト大統領選挙は12月に実施される可能性

2023年9月15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、リスク資産は全体的に底堅く推移しました。しかし、S&P500種指数は0.16%の小幅な下落となり、アンダーパフォームしました。その一方で、ユーロ・ストックス50種指数及びエマージング（EM）株式市場はそれぞれ1.37%及び1.1%上昇しました。米国債利回りの上昇基調が続くなか、利回り曲線はベア・スティープ化し、2年債及び30年債利回りはそれぞれ4bps及び8bps上昇しました。米10年実質利回りは前週比4bps上昇し、1.98%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2bps縮小し、トータル・リターンはほぼフラットとなった一方、ソブリン市場のスプレッドは4bps縮小し、トータル・リターンは0.4%下落しました。社債市場では、大半のセクターでスプレッド縮小がみられ、8bps縮小した石油・ガスセクターがその動きをけん引しました。不動産セクターは先週も堅調に推移し、スプレッドは7bps縮小しました。産業及び公益セクターはともに1bps拡大し、アンダーパフォームしました。国別のスプレッドの動きをみると、原油・ガス関連銘柄が堅調な原油価格の恩恵を受けるなか、カザフスタンは16bps縮小しました。トルコは3bps拡大し、出遅れました。ソブリン市場では、スプレッドが8bps縮小したハイ・イールド（HY）債が、2bpsの縮小に留まった投資適格（IG）債をアウトパフォームしました。HY債の動きは、スプレッドが22bps縮小したモザンビークなどのサハラ以南のアフリカ諸国が大きく寄与しました。とりわけモザンビークは、クーポンのステップアップを背景に購入需要が高まり、堅調に推移しました。ここ数週間調整がみられていたエジプトも需給環境やバリュエーションの改善を背景に上昇しました。上述の通り、IG債はアンダーパフォームし、フィリピンなどの相対的に利回りの低い国ではスプレッドの小幅な拡大がみられました。

EM現地通貨建て債市場では、プラス・リターンとなった通貨部分が金利部分をアウトパフォームしました。南アフリカ・ランドやブラジル・レアル、コロンビア・ペソなどの相対的にベータ値の高い通貨がトップパーフォーマーとなりました。その一方で、トルコ・リラは再びアンダーパフォームし、1米ドル27トルコ・リラの水準が間近に迫りました。

## 個別国市場での出来事

**ナイジェリア**：ボラ大統領がオレヤミ氏を新中央銀行総裁に指名しました。オレヤミ氏は市場友好的とみられており、中央銀行がより伝統的な金融政策を行う契機となると考えられています。

**エジプト**：現地報道によれば、大統領選挙が12月初旬に実施される予定であることがわかりました。エルニーニョ現象がインフレ・ショックを招く可能性があり、為替相場を安定させるインセンティブが働いていることから、この選挙が終わるまで、為替レートの調整が先送りにされる可能性が高まっています。この場合、国際通貨基金（IMF）によるレビューは選挙後、おそらく2024年1-3月期まで延期される可能性が高いと考えています。

## 今後の見通し

米国では政策金利がより長きに亘って高水準で維持されるとの見方が定着したものの、金利は絶対水準でみてピークを迎えた（あるいはピークに近い）可能性が高いとみています。その一方、インフレの状況を見ると、コアインフレ率は低下しているものの、足元のエネルギー価格の高騰はその基調の脅威となっており、この先コア指数は低下基調を辿ったとしても、総合インフレは上昇を予想する見方が広がっています。ただし、直近発表された英国消費者物価指数はグローバル市場にポジティブな兆しとして受け止められました。総合およびコアインフレはともに市場予想を大幅に下回り、過去18ヶ月間の金融引き締めによる影響を見極めるために先進国が利上げの一時停止を検討する理由の裏付けとなっているとも言えます。このことから、市場では今週の米連邦公開市場委員会（FOMC）で発表されたドットチャート及び経済見通しへの注目が集まりました。

明確な方向感がみられないマクロ環境では、キャリー資産を求める投資家の動きが活発になる傾向があることから、足元でEM債券市場は相対的に堅調に推移しています。多くのEM諸国のインフレ率は低下基調にあり、一部中央銀行は利下げを始めているものの、依然として高水準の名目キャリーが現地通貨建て債市場の下支えとなっています。クレジット市場では、新規発行を通じて供給が増加したものの、年初来で見た発行額はヒストリカルの平均値を下回っていることもあり、順調に消化されています。足元の米国債利回りのボラティリティが高まる環境では、絶対水準で見た利回りもトータル・リターンへの緩衝材の役割を果たすでしょう。年末が近づくなか、方向性を伴ったリスクをとることを警戒する投資家が多いとみているものの、EM市場ではこの先多くのイベントが控えており、アルファ獲得の機会が豊富にあると考えています。

## 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