

エマージング債市場アップデート

ザンビアは債務再編で原則合意

2023年10月27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、米国債利回りのボラティリティが高まるなか、リスク資産は方向感に欠ける動きとなりました。米国10年債利回りは週前半に5%を突破した後、前週比で低下して週末を迎えました。株式は全体的にマイナス・リターンとなり、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ2.5%及び2.6%下落しました。一方でエマージング（EM）株式市場は他地域より持ち堪え、0.6%の下落に留まりました。米国債利回りは全年限で低下し、2年債利回り及び30年債利回りはそれぞれ7bps及び6bps低下しました。米10年実質利回りは先週比4bps低下の2.41%で取引を終えました。

EMクレジット市場では、地政学的緊張の高まりに対する反応は限定的で、トータル・リターンはプラスとなりました。社債市場のспредは3bps縮小し、トータル・リターンは0.3%上昇した一方で、ソブリン市場のспредは7bps縮小し、トータル・リターンは0.9%上昇しました。社債市場では、спредの縮小がみられた工業や消費セクターが堅調に推移しました。спредが21bps拡大した運輸、13bps拡大した不動産セクターは出遅れました。国別で見ると、спредが34bps縮小したウクライナが目立って上昇した一方で、中南米諸国は相対的に弱含み、例えばコロンビアは22bps拡大しました。ソブリン市場では、спредが18bps縮小したハイ・イールド（HY）債が1bps拡大した投資適格（IG）債をアウトパフォームするなか、プラス・リターンはほとんどHY債の寄与によるものとなりました。前週軟調であったサハラ以南のアフリカ諸国は、複数の国で前向きな進展がみられるなか、最も堅調に推移しました。ザンビアは債務再編が合意に至ったとのニュースを受けて、3-4ポイント上昇しました。ナイジェリアは世界銀行の金融支援のニュースを受けて、底堅い動きとなりました。エジプトもサウジアラビアやアラブ首長国からの50億米ドルの融資が受けられる可能性があるとの期待から上昇しました。メキシコ石油公社（PEMEX）の7-9月期の弱い決算を受けて、メキシコが弱含んだほか、外国の鉱業企業との対立を巡り、パナマのспредも拡大しました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨及び金利ともに堅調に推移し、それぞれ0.6%及び0.3%上昇しました。中南米は大きく上昇し、チリ・ペソは4.4%、ブラジル・レアル及びコロンビア・ペソはともに2%上昇しました。トルコは通貨及び金利ともに弱含み、トータル・リターンは4.3%のマイナスとなりました。

個別国市場での出来事

ザンビア：債務再編交渉において債券保有者を代表する運営委員会と原則的合意に至りました。この取引には、国債価格の名目でおおよそ18%に相当するヘアカットや、国際通貨基金（IMF）の基本前提で示された特定の指標を上回った場合に価格が回復する仕組みが含まれています。全体として、この取引はバリュエーションの押し上げ要因になるとみているほか、債務再編を進めている他のEMのデイトレスト国に対してもポジティブなカタリストになると考えています。

今後の見通し

不安定な地政学的情勢やインフレへの懸念を背景に、グローバルのマクロ市場では多くの不確定要因が留まっています。しかし、市場はここ数カ月間に多くのネガティブ・サプライズを乗り切ってきました。それに伴い多くのリスク市場でバリュエーションが調整されたことで、エントリーの水準は大きく改善されました。地政学がこの先も市場の大きなリスクであり続けることは認識しているものの、現状からの一段の悪化を回避するための外交努力が積極的に行われていることも強調したいと思います。主要金利については、国債発行への懸念が続いているものの、米国債利回りの上昇の動きには小休止がみられています。一方、米国株式市場は高値から10%ほど調整し、投資妙味が高まっています。中国が最近発表した財政政策も中国経済がさらに悪化するとの懸念を和らげています。しかし今年何度も期待外れの結果に終わったことから、投資家は様子見の姿勢を取る可能性が高いでしょう。

EM債券はここ数カ月間苦戦を強いられてきましたが、上述した背景を踏まえると、魅力が増しているように見えます。政策金利は「長期にわたって高水準に留まる」ものの、中央銀行が政策を据え置くなか、主要金利は足元の上昇から調整がみられてもおかしくないと考えています。このことから、過少投資によるコストが利回りとともに高まっているとみており、特に現地通貨建て債市場などのEM債券ではより安定した動きが期待できるとみています。その一方、クレジット市場では、依然国間の格差が大きいものの、困難な状況に陥っていたいくつかの国において明るい兆しがみられています。ナイジェリアでは通貨切り下げの動き、ザンビアでは債券保有者との交渉合意、エジプトでは民営化に向けた前進がみられています。このため、ボラティリティが高まる可能性はあるものの、今後数週間はこの資産クラスにおいてリスクを取ることに前向きな見方をもっています。

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