

エマージング債市場アップデート

アルゼンチン大統領選は右派候補が勝利

2023年11月17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、米インフレ指標が予想を下回ったことを受けて、来年の利下げ開始時期やそのペースに関する再評価が進む中、マクロ市場は底堅く推移しました。リスク資産は堅調な動きとなり、S&P500指数は2.24%上昇、ユーロ・ストックス50種指数は3.4%、エマージング（EM）株式市場は3%上昇しました。米国債利回りも堅調に推移し、2年債及び30年債利回りはそれぞれ18及び17bps低下しました。米10年実質利回りは16bps低下し、2.16bpsで週末を迎えました。

EMクレジット市場では、広範に上昇が見られ、社債市場は（スプレッドは横ばいであったにも関わらず）1%上昇した一方で、ソブリン市場はスプレッドが4bps縮小し、全体で1.5%上昇しました。社債市場では、コンプレッションの流れが見られ、投資適格（IG）債のスプレッドが1bps拡大した一方で、ハイ・イールド（HY）債は5bps縮小しました。スプレッドが12bps縮小した消費セクターがトップ・パフォーマーとなった一方で、4bps拡大した運輸は出遅れました。高利回り国が市場の上昇をけん引する中、アフリカ地域は目立って堅調な動きとなりました。その一方で、ウクライナはスプレッドが44bps拡大し、出遅れました。ソブリン市場でも、コンプレッションの動きが強まるなか、IGのスプレッドは横ばいであったのに対して、HYのスプレッドは9bps縮小しました。社債市場と同様に、アフリカ地域が市場の上昇をけん引し、ガボンやアンゴラは3ポイント以上上昇しました。資産への旺盛な需要が見られた南アフリカはトップパフォーマーとなりました。アフリカ以外では、IMFのスタンドバイ取り決めの第1回レビューにおいてスタッフレベルの合意に至ったことを受けて、パキスタンがトップパフォーマーとなりました。その一方で、新たな年金法案を発表したものの、それが資金需要の増加につながる懸念が広がったルーマニアがアンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場も好調に推移し、通貨及び金利がそれぞれ1.5%及び0.9%上昇しました。通貨市場では、コロンビアを除くほぼ全ての国で上昇がみられました。コロンビア・ペソはペトロ大統領の財政支出を巡る発言や政府の中央銀行に対する利下げ圧力から2.8%下落と目立って出遅れました。トルコ・リラは0.5%下落と、もう一つの例外国となりました。金利市場も広範に堅調な動きとなりましたが、ルーマニアは年金法を巡る発言を受けて弱含み、0.3%下落しました。

個別国市場での出来事

アルゼンチン：先週末、アルゼンチンで大統領選挙の決選投票が行われ、野党で右派のハビエル・ミレイ下院議員が55.7%という高い得票率で勝利しました。この得票率は過去40年間で実施された選挙のなかで最も高い水準となりました。市場は当初この結果を好意的に受け止め、投資家がポジションを減らしていた中で、債券価格は上昇しました。この政治的な転換によって経済政策、IMFとの融資交渉、政治的な同盟、といった数多くの観点から大きな変革を迎えると見られています。

今後の見通し

主に景気の冷え込みを示す経済指標を背景に米国債利回りカーブが落ち着きを取り戻したことで、リスク資産、とりわけ債券資産は再び力強く推移しています。米連邦準備制度理事会（FRB）は金融環境の過度な緩和を防ぐため、ややタカ派的な姿勢を維持すると考えるものの、追加利上げのハードルは高く、市場は利下げ開始時期を見極めようとしているように見えます。広範な債券市場の利回りが10年来の高水準、またはそれに近い水準にあるなか、投資家が債券への投資機会を積極的に探している動きに驚きはありません。

EM市場は、年末が近づく中で債券へのアロケーションを増やす動きによる恩恵を受けています。EM現地通貨建て債市場では、インフレの低下や依然高水準の名目利回りが金利部分や通貨のキャリー取引の支援材料として2024年も継続することを意味していると考えています。クレジット市場は、高利回りではあるものの、スプレッドが平均的な水準であることから、より差別化されたアプローチが必要とされていますが、トータル・リターンの見通しは健全だと考えています。特にソブリン市場は、過去2年にわたり米国金利上昇の影響を受けてきましたが、利上げが終了した場合には、当資産クラスのデューレーションから受けられる恩恵は大きいと考えています。

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