

エマージング債市場アップデート

プライマリー市場での発行が落ち着く

2024年2月16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、米インフレ率が上振れしたにも関わらず、リスク資産は概ね堅調に推移しました。株式市場は、S&P500種指数が0.4%下落した一方でユーロ・ストックス50種指数は1.1%上昇し、方向感に欠ける展開となりました。エマージング（EM）株式市場は2.1%上昇し、とりわけ堅調な動きとなりました。米国金利は1月消費者物価指数（CPI）を受けて上昇し、イールドカーブは2年債及び30年債利回りは16bps及び6bps上昇するなか、ベア・フラットニング・バイアスが見られました。米10年実質利回りは3bps上昇し、1.95%で週末を迎えました。

EMクレジット債市場は、社債及びソブリン債の両市場でハイ・イールド（HY）債が投資適格（IG）債をアウトパフォームするコンプレッションの動きが見られる中、スプレッドは堅調に推移しました。社債市場では、全セクターが縮小し、スプレッドが17bps縮小した不動産及び運輸セクターがけん引しました。インフラは7bps縮小したものの、出遅れました。国別では、スプレッドが46bps及び25bps縮小したウクライナ及びトルコがアウトパフォームしました。アジア地域の一部の国が既にタイトなスプレッド水準にあることから出遅れました。ソブリン市場では、ミレイ大統領がオムニバス改革を3-4つの法案に分離し、その内の一つでも議会通過させることを検討していると報じられる中、アルゼンチンのスプレッドが200bps縮小し、目立ったアウトパフォーマーとなりました。ケニアも新規発行のニュースを受けて堅調に推移しました。イスラエル・ハマス紛争の緊張状態が高止まりする中、ヨルダンも弱含みしました。またエルサルバドルも2023年に財政悪化の報道を受けて軟調に推移しました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨は0.1%下落し、金利はフラットとなりました。チェコ・コルナは、成長及びインフレ指標の弱含みを背景に中央銀行が年内に積極的な緩和策を実施するとの見方が広がる中、1.2%下落し、弱含みしました。ペルー・ソルは1%上昇と堅調に推移し、それに続き南アフリカ・ランドは0.9%上昇しました。金利市場では、中央銀行が引き締め姿勢を維持したトルコが1.5%上昇しました。

個別国市場での出来事

ケニア：2024年6月に満期を迎える債券の借り換えを行うために、15億米ドルの新規発行を行いました。これもプライマリー市場での発行が落ち着いてきた兆しであり、昨年は市場から締め出されていた一部発行体のアクセスが可能になっています。

ガーナ：財務相のケン・オフォリ＝アタ氏が、債務再編交渉中にあるにもかかわらず、解任されたことは市場でサプライズとして受け止められました。同国では12月7日に総選挙が実施される予定となっており、選挙が近づくにつれて、内閣改造が進む可能性が高く、債務再編交渉のスケジュールが複雑化する可能性があります。

今後の見通し

米国経済は底堅く、市場にサプライズをもたらし続けているものの、インフレの再加速は市場に織り込まれていないことから、直近の予想を上振れしたインフレ指標については注意深く観察すべきと考えています。市場は足元で2回の利下げを織り込んでいるものの、12月まで4回近い利下げが実施されるとの予想も根強く残っており、インフレの上振れサプライズには脆弱であると見ています。しかし、直近の経済指標からは幾つかの緩和要因も見られており、当サイクルでのインフレを見通す際の難しさを踏まえ、今後の経済指標の発表を手がかりに判断することが賢明と考えています。

米金利の弱さなど逆風が吹く中でも、EM債券市場では堅調な動きが続いています。現地通貨建て債市場では、依然高水準にあるキャリーがボラティリティを抑える一助となっていますが、米国の政策金利が長きにわたってより高水準に留まる可能性が高い中、EM中央銀行がどのような舵取りをするかが重要になると考えています。米ドルが自国通貨にもたらす影響への懸念を考慮して、EM中央銀行は市場に織り込まれた大幅な利下げを正当化、あるいはこの価格設定を押し返すのでしょうか？時間が経つにつれて、通貨及び金利のどちらを選択して投資するのが良いのかがわかってくると思います。クレジット市場においては、同資産のバリュエーションは先進国に対して相対的の魅力が依然高いままです。2024年を通してデフォルト率が穏やかに推移するという点から、堅調なパフォーマンスを予想しています。

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