



RBC BlueBay
Asset Management

メキシコ: 債券市場における現在の投資機会



グラハム・ストック
シニア・ソブリン・ストラテジスト
EMチーム

2024年6月

私たちはメキシコの債券市場に豊富な投資機会を見出しています。

メキシコはJPモルガンの外貨建て債及び現地通貨建て債指数において最大のウェイトを占めています。同国の社債はコーポレート・エマージング・ボンド指数（CEMBI）においてもかなりの部分を占めています。メキシコ・ペソは、最も流動性の高いエマージング通貨の一つであり、24時間取引されています。

その投資機会の中で、私たちが特に魅力的だと考える大きなテーマがいくつかあります。第1に、国営石油会社ペメックスが発行する債券は、メキシコ国債に対してかなりワイドなスプレッドを提供しています。政府は金融支援と税負担軽減を通じてペメックスを支援し続けると考えています。これは同社の債券に対する暗黙の保証と言えますが、同社債務の一部を政府がバランスシート上に組み入れることになれば、これはより明示的なものとなるかもしれません。この支援は、国営の最大手エネルギー会社であるペメックスがメキシコで果たす戦略的かつ象徴的な役割を前提としており、6月に実施された大統領選挙、議会選挙、州知事選挙での国民再生運動（MORENA）の圧倒的な勝利によりこの立ち位置はさらに強化されました。ペメックス債のソブリンに対するスプレッドは正当化できない水準にあるにはありますが、環境およびガバナンス基準に対しては深刻な懸念を抱いています。ESG戦略の概要が今年初めに発表されたことは、正しい方向への小さな一歩ですが、我々はより深く根ざした改革を促すため、エンゲージメントを続けていきます。

第2の投資機会は、メキシコの高水準の現地金利にあると考えています。インフレ率は2022年後半のピークである8.7%から4月に4.7%へと鈍化しており、市場調査によれば、約1年後には中央銀行の目標である3%まで低下すると予測されています。しかし、メキシコ中央銀行の利下げは3月に11.25%から11.00%に引き下げた一回のみに留まっています。したがって、今後の利下げ余地があると見ており、利回りが低下すれば現地通貨建て国債価格は上昇することになります。

メキシコにとってもう1つの魅力的なマクロテーマは、ニアショアリングの活性化です。製造業者は、米中間の地政学的緊張に巻き込まれるリスクを軽減し、米国市場へのサプライチェーンをより近くするために、事業拠点の移転を行っています。ニアショアリングを活用して、ボトルネックとなっているインフラを改善することができれば、経済成長やソプリンの信用力にプラスに働くと考えているものの、このテーマに基づいた取引は債券市場で十分に進んでいないと考えています。

リスク面では、6月の選挙以降の立法議案を注視しています。MORENAへの高い支持によって、憲法改正を成立させるために必要な3分の2の議席を獲得し、一般的な法律の通過において必要となる過半数は大きく上回っています。この盤石な政治基盤は、クラウディア・シェインバウム新大統領が、パメックスの債務問題に関してより持続可能な財政解決策を講じる際に有利であり、同社債券のアウトパフォーマンスに寄与すると考えています。

しかし、この圧倒的多数によるネガティブな影響として、選挙制度や最高裁判所、独立規制機関に対するチェック・アンド・バランスの機能が弱まるなど、MORENAの構造改革への野望が実現される可能性もあります。加えて、MORENAが掲げる目標には、福利厚生費やその他の公共支出の増大を見込む憲法改正も含まれています。政府による、不平等や貧困への対応が必要である一方、予算の硬直性が高まることは、それに応じた歳入の増加が見込めない場合には、財政赤字拡大や負債増加に至る可能性があることを懸念しています。

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ようになります。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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジ戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management