

エマージング債市場アップデート

EUはレバノンに金融支援を決定

2024年5月3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、4月の米国非農業部門雇用者数が予想を下回り、市場が望んでいた労働市場の一定の減速が確認されたことを背景にリスク資産は大幅に上昇しました。S&P500種指数は0.6%上昇した一方で、ユーロ・ストックス50種指数は1.7%下落し出遅れました。エマージング（EM）株式市場は1.9%上昇し、アウトパフォームしました。米国債イールドカーブはブル・スティープ化し、2年債利回りは18bps低下の4.82%、長期ゾーンは11bps低下の4.66%となり、前週からリバーサル動きが見られました。米10年実質利回りは現時点の天井と見られる2.2-2.3%の水準付近を推移しながら、前週比で9bps低下し、2.15%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4bps拡大し、リターンは0.7%上昇した一方、ソブリン市場のスプレッドは33bps拡大したものの、リターンは1.1%上昇しました。ソブリン・スプレッドとトータル・リターンのパフォーマンスにおける乖離は、ベネズエラ国債とベネズエラ石油公社（PDVSA）が代表的な外貨建て債指数に復帰したことによるものと説明できます。社債市場では、不動産及び運輸セクターがアウトパフォームした一方、石油・ガス及びユーティリティは出遅れました。ソブリン市場では、エジプトや南アフリカが主要なアウトパフォーマーとなった一方、アルゼンチンやエルサルバドル、ウクライナはアンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場は1.6%上昇し、通貨がリターンを主導する形となりましたが、金利もプラスに寄与しました。地域的に見ると中南米がアウトパフォームし、欧州、中東、アフリカがその後が続きました。全体的に過去数週間に軟調な動きとなった国は価格下落が行き過ぎの水準にあったと考えられ、先週は大幅な反発が見られました。南アフリカ、コロンビア、メキシコはトップ・パフォーマーとなりました。

個別国市場での出来事

レバノン：EUは国境管理とEUへの不法入国を改善する目的から、レバノンに対して10億ユーロの金融支援パッケージを発表しました。レバノンの国債価格は広範な年限において1桁台で取引されており、レバノンが何年の間もデフォルトに陥っているという現実を反映していますが、この発表をうけて同国国債に投機資金の流入が見られました。

南アフリカ：総選挙が5月24日に実施される予定となっており、ほとんどの世論調査で、アフリカ民族会議（ANC）が単独過半数である50%の大台を割り込むと予測しています。これは小政党が政策課題により大きな影響を及ぼす可能性が高まっていることを意味しています。

今後の見通し

リスク市場は過去数週間に亘り、政策金利が高く長く留まるとのシナリオのもとで取引されていましたが、米国のやや弱い雇用統計を受けてようやく一定の安心感が広がっています。米国債利回りが高値から低下し金融環境が緩和される中で、市場に安定が戻ってきています。EM債券市場では最も調整が大きくなった領域、とりわけ市場でのポジションが重く、過去数週間は投資家のポジションを手仕舞う動きが拡大していた現地金利において部分的な反発が見られています。これを市場の転換点と見なすのはやや時期尚早である一方、直近発表された雇用統計は勇気づけられる結果でした。インフレ・バスケットの住宅関連項目における遅行性を考慮すれば、いづれ緩和に向かうはずという論理も相まって、2024年における金利デューレーション売りの最悪期はもう過ぎ去ったという期待も持ち始めています。

前週お伝えした要点の繰り返しとなりますが、EM現地通貨建て債市場では、多くのEM国で見られるインフレ低下基調が下支えとなる一方、クレジット市場にとっては、過去比で利回りが高い中でのデフォルト率の低下が好材料になると考えています。米労働市場が緩和され、インフレ低下基調の復活の兆しが見られれば、債券資産の中でも相対バリュエーションが魅力的な水準にあるEM債券市場は大きな恩恵を受けられると考えています。

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、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management