

エマージング債市場アップデート

政府支援期待からペメックスは上昇

2024年5月10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

先週の市場では、前々週に発表された非農業部門雇用者数での弱含みを背景とした前向きなモメンタムが続いたことから、リスク資産は堅調な動きとなりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ3%及び3.4%上昇しました。エマージング（EM）株式の上昇率は1%に留まり、出遅れました。米金利は4月の弱い動きからいづらか回復し、2年債利回りは6bps低下した一方で30年債利回りは12bps低下しました。米10年実質利回りは10bps低下の2.12%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、社債市場はスプレッドが1bps縮小した一方で、ソブリン市場は9bps縮小しアウトパフォームしました。社債及びソブリン市場のリターンはそれぞれ0.7%、1.3%の上昇となり、ソブリン指数では相対的なデユレーションの長さがリターンの下支えとなりました。社債市場では、石油・ガスセクターがアウトパフォームした一方、不動産がアンダーパフォームしました。ソブリン市場では、反発が見られたウクライナがアウトパフォームしたほか、準ソブリン債のメキシコ石油公社（ペメックス）に関する前向きなニュースがパフォーマンスの押し上げ要因となる中、メキシコも堅調な動きとなりました。さらに南アフリカは今月末に総選挙を控え上昇しました。

EM現地通貨建て債市場のトータル・リターンは1%上昇し、トルコとチリが主要なアウトパーフォーマーとなりました。トルコでは、海外投資家が金融政策の正常化や期待インフレ率のコントロールに向けた進展に着目する中で、前向きなモメンタムが広がりました。ブラジルは、財政面での懸念や、ここ最近の金融政策会合において中央銀行がタカ派なフォワードガイダンスを示したことが影響し、アンダーパフォームしました。

個別国市場での出来事

ザンビア：政府は5月末までに30億米ドルの債務再編を完了させる見込みということが報じられました。

メキシコ：政府が100%出資企業であるペメックスの債務に関する様々な措置を検討していると報じられました。同社のデレバレッジを進め、資本構造をより持続可能な水準にまで回復させるために、政府がペメックスの債務の一部を吸収することを検討している可能性があり、パー価格を大きく下回る水準で取引されているペメックス債券の買入などの措置も含まれると考えられています。報道によれば、いかなる計画も漸進的なアプローチが取られる可能性が高いとされているものの、このニュースはスプレッドの下支えとなり、この前向きなムードはしばらく続くと考えています。

今後の見通し

労働市場の減速の兆しや米連邦準備制度理事会（FRB）パウエル議長のハト派寄りな発言が組み合わさり主要国債利回りを押し下げ中、マクロ環境は5月初旬からリスク市場にとってより前向きな支援材料になっています。今週に入り発表された4月の米消費者物価指数は、市場予想を小幅に下回る結果となりました。同インフレ指標のテールリスクとして、大幅な上昇が見られた場合に、FRBが方針を転換し、利上げに踏み切る可能性があるということが考えられてきましたが、今回の結果はFRBが望むインフレの減速を示している内容であり、最終目的である年内の利下げを撤回するためのハードルは高いように見えます。

上述したマクロ関連指標のトレンドを断言するのは時期尚早である一方、少なくとも米国の例外主義への期待や、それに伴うここ最近の主要金利の上昇の勢いは、いくらか落ち着いてきたように思われます。それは、EM現地通貨建て債市場など最も調整が進んだ領域で、過去2週間に亘り回復が見られるように、EM債券の一定の安心材料になっています。多くのEM諸国でインフレ低下基調が見られることを踏まえ、現地通貨建て債市場にバリューを見出しており、この先は市場が米国のインフレがようやく正常化しつつあるとの確信を強めた時に、持続的な上昇が期待できると考えています。クレジット市場に関しては、引き続きデフォルト率の低下が最大のアンカーとなる中、利回りは過去対比で魅力的な水準にあり、投資家にとって格好のエントリーポイントとなっていると見ています。

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のようになります。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