



# エマージング債市場アップデート

エジプトで大規模投資案件の一部支払いが実施される

2024年5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、米国の消費者物価指数（CPI）の低下を受けてリスク資産の上昇基調が続きました。今月の非農業部門雇用者数から労働市場の熱気が冷めつつあることが確認されたのも相まって、安堵感がさらに広がる形となりました。S&P500種指数は週で1.6%上昇した一方、ユーロ・ストックス50種指数は0.4%上昇しました。エマージング（EM）株式指数はアウトパフォームし、中国が発表した積極的な景気支援策を背景にアジア株式が引き続き再評価される中で3.3%上昇しました。米国債イールドカーブはブル・フラット化し、2年債及び30年債利回りはそれぞれ2bps及び10bp低下しました。米10年実質利回りは5bp低下して2.06%になりました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドが3bp縮小したのに対して、ソブリン市場は7bp縮小し、アウトパフォームしました。一方、トータル・リターンはそれぞれ0.6%及び1%上昇しました。社債市場では、不動産や石油・ガスセクターがアウトパフォームした一方、金融が出遅れました。ソブリン市場では、情報の空白が投資家の不確実性につながる中でウクライナが出遅れた一方、エジプトはアブダビから140億米ドルの資金を受け取ったことを受けてアウトパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンが1.5%上昇し、通貨部分がリターンを牽引しました。主なアウトパフォーマーは、中東欧通貨、南アフリカ・ランド、チリ・ペソであり、金属価格の上昇が下支えとなりました。

## 個別国市場での出来事

**エジプト**：ラス・アルヘクマ沿岸地域の開発を目的とする投資の一環として、アラブ首長国連邦から140億米ドルの第2回支払いを受けました。

**南アフリカ**：与党であるアフリカ国家議会党（ANC）は総選挙で、単独過半数を失い、連立政権の樹立を強いられるというのが概ねの見方となっており、市場での織り込みも進んでいます。市場で受け入れが進む中、選挙に向けて南アフリカ資産は上昇しています。選挙は5月29日に行われる予定となっています。

## 今後の見通し

落ち着きが見られた非農業部門雇用者数とCPI指標を受けてソフトランディング・シナリオが再燃する中、マクロ環境は再び市場友好的なものになっています。重要なことは、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレの加速を抑制するために利上げを行わなければならない可能性があるというレフト・テール・リスクは大きく低下したということであり、これを受けて投資家が資金をリスク資産に回す動きが再び活発化しています。EM債券は、過去数週間の下落をいくらか取り戻しており、現地金利で小幅な上昇が見られるほか、通貨は米経済指標に軟化を受けた米ドル安による恩恵を受けています。EMクレジット市場は、他の債券市場との競争や多くの投資家のホームバイアスにより直接的な資金流入は抑えられているにも拘わらず、当資産クラスでは歴史的に高い利回りと低いデフォルト率がアンカーとなっています。とはいえ、EMクレジット市場は、年初来リターンで見ると依然アウトパフォームしています。

## 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  |
|------------|----------|-------------|----------|----------|-------|
|            | ベンチマーク戦略 | 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、契約資産を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