

エマージング債市場アップデート

世界銀行はウクライナ融資計画に前向き

2024年5月24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、購買担当者景気指数（PMI）や米雇用統計の予想を上回る堅調さを受けて利下げ見通しが見直される中、リスク資産は反落しました。S&P500種指数は週でほぼ横ばいとなった一方、ユーロ・ストックス50種指数と新興国（EM）株式はそれぞれ0.6%、1.5%下落しました。米国債イールドカーブはベア・フラット化し、2年債利回りは12bps上昇、30年債利回りは1bp上昇しました。米10年実質利回りは5bp上昇して2.14%になりました。

EMクレジット市場では、社債のスプレッドが2bp縮小した一方、ソブリン・スプレッドは8bp拡大し、トータル・リターンはそれぞれフラットと0.5%の下落となりました。社債市場では、運輸と多角化セクターがアウトパフォーマンスした一方、石油・ガスは出遅れました。ソブリン市場では、アルゼンチン、ウクライナ、ベネズエラが大きく出遅れた一方、ブラジルはアウトパフォーマンスしました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分がアンダーパフォーマンスする形でトータル・リターンが1.5%上昇しました。トルコはペルーとともにアウトパフォーマンスしました。主なアンダーパフォーマンス国は、グスタボ・ペトロ大統領が債務の上限についてコメントしたコロンビアで、ソブリンの債務返済が難しくなる可能性が懸念されました。

個別国市場での出来事

ウクライナ：EUと米国によって凍結された約3000億米ドルのロシア資産の収益を裏付けとする融資資金の管理方法について、世界銀行は前向きであることが報じられました。その記事によれば、この計画は米国主導で協議されたとされています。

コロンビア：ペトロ大統領は、自身のXアカウントを通じて議会で債務上限の拡大を目的とした法案が承認されなければ、コロンビアの債務支払いは停止される、あるいは経済的緊急事態を宣言する必要があると述べました。これらのコメントは、債務不履行の現実的な脅威を示すというよりかは、議会に圧力をかけることを目的としているように見られますが、それでもコロンビア資産は先週、大幅な下落に見舞われる展開となりました。

今後の見通し

市場が米国の金融政策の先行きを見極めようとする中、マクロ環境の不安定な動きは引き続き不透明感をもたらしています。これを反映して、米2年債利回りは4月月初から35bpsほどのレンジ内で推移し、現在は直近の堅調なPMIと雇用指標によりこのレンジの上限に位置しています。その一方、欧州中央銀行（ECB）は6月に利下げを開始する可能性が高く、多くのEM国でインフレ率の一貫した低下トレンドが見られるなど、他の経済圏ではより見通しが明確になり始めています。

このように政策の方向性に乖離が見られる状況は、通常米ドルの上昇につながるものの、バリュエーションが同通貨の幾分逆風となっています。一方でEM通貨は依然としてキャリーがかなり高い水準あることで、底堅い値動きになっています。見方によっては、米政策金利をより長くより高く維持することは、利回りとキャリーの全体的な水準が高水準に留まることから、デフォルト（および経済成長）の見通しが相対的に良好である限り、債券の投資妙味は増すとも考えられます。今後数ヶ月間、EM現地通貨建て債市場とクレジット市場が堅調なリターンを届けられるかについて様々な意見がありますが、リターンの牽引役がキャリーとなるのか、デデュレーションとなるのかは、議論の分かれるところとなっています。

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