



# エマージング債市場アップデート

エクアドルのラソ政権に難題

2023年2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

先週は非農業部門雇用者数の発表を受けて投資家心理の悪化が見られる中、リスクラリーは勢いを失う展開となりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ1.1%及び1.4%下落した一方、エマージング（EM）株式市場は2.4%下落し、2週連続でアンダーパフォームしました。主要金利市場では、米国5年及び30年債利回りはそれぞれ26bps及び20bps上昇し、利回り曲線は全年限において上昇が見られました。米国10年実質利回りは11bps上昇の1.4%で取引を終えました。

EMクレジット市場に目を向けると、社債市場ではスプレッドは小幅な拡大に留まったものの、トータル・リターンはマイナスとなり、ソブリン市場ではトータル・リターン及びスプレッドにおいてより大きな調整が見られました。社債市場では、投資適格（IG）債がハイ・イールド（HY）債をわずかにアウトパフォームしました。アンダーパフォームしてきたインフラセクターがトップパフォーマーとなりました。通信セクターのスプレッドは拡大し、先週及び月初来で最も軟調なパフォーマンスとなっています。国別で見ると、ブラジルや、ここ最近の堅調なパフォーマンスから調整が見られたカザフスタン国営石油ガス企業が最も出遅れました。一方で、ウクライナがアウトパフォームしました。ソブリン市場でも、IGがHYをアウトパフォームしました。地域別ではアフリカは、格付け会社によるネガティブな変更が相次ぐ中で最も弱含みました。一方で、安全な逃避先として見られ、下落局面でアウトパフォームする傾向があるアジアはトップパフォーマーとなりました。国別で見ると、エジプト（格下げやスクーク債が近いうちに発行される噂）やアルゼンチン（経済減速の兆候が見られる）がアンダーパフォームした一方で、スプレッドの縮小が見られたジャマイカやカザフスタンは、先週のトップパフォーマーとなりました。

EM現地通貨建て債市場も、投資家心理が悪化する中でマイナス・リターンとなりました。通貨部分が大きく出遅れ、ポーランド・ズロチや南アフリカ・ランドは下落幅が最も大きく、ブラジルやコロンビアも軟調な動きとなりました。一方で、新規発行に旺盛な需要が見られたことで、ドミニカ・ペソは大きく上昇しました。金利部分では、フィリピンが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

**エクアドル**：政府は多岐にわたる重要な議題について問う国民投票を実施しました。全ての項目で反対票が多数を占め、政府が大敗する形となりました。地方選挙も同日に実施され、コリア主義の「希望のための連合」（野党）が同国の市民参画・社会コントロール審議会（CPCCS）において7議席のうち3議席を獲得したことで、司法制度など主要な法改正において影響力の拡大が予想されます。エクアドルでは次回、2025年に選挙が予定されているものの、ラソ大統領の支持率は明らかに低迷しており、政治が今後数か月のエクアドルに対する投資家心理の重要なドライバーになることが考えられています。

## 今後の見通し

インフレ低下のモメンタムが鈍化し、米国雇用市場が引き続き底堅く推移していることをうけて、リスク市場にとっての追い風は足元で弱まってきています。スパイ气球により米中間の緊張も高まっています。したがって、年始の底堅い動きからリスク市場が足踏みし始めている展開にさほど驚いていません。

EM債券市場でも、新規発行の増加や資金流入のペース鈍化が見られる中で足元のモメンタムが弱まってきています。EM債券市場に対するマクロ環境によるポジティブなドライバーは、過去数週間と比較すると弱まってきており、これが利回りの上昇につながりました。しかし、全体的なマクロ経済見通しは依然として前向きで、最も重要な要素である中国経済の再開やインフレ鈍化基調が続いています。現地通貨建て債市場及び外貨建てソブリン債市場の利回り水準がそれぞれ6.7%、8.5%と依然として高水準にあることを考慮すると、不確実性の高い経済環境においても良好なトータル・リターンが期待できる、高キャリア資産を探し求める投資家の動きから、当資産クラスは今後も継続的な投資先の候補となる可能性が高いと見えています。

## 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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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