

# エマージング債市場アップデート

投資家心理の改善が続く

2023年4月14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

先週も、マクロ市場のボラティリティは低下基調を辿りました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ0.8%及び1.9%上昇しました。エマージング（EM）株式市場も1.6%上昇し、堅調に推移しました。主要金利市場では、米5年及び30年債利回りが11bps及び13bps上昇し、米国債利回りカーブは全体的に上方にシフトしました。米国10年実質利回りは8bps上昇し、1.20%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10bps縮小し、トータル・リターンは0.3%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは9bps縮小し、トータル・リターンは0.1%の上昇となりました。社債市場では、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドはそれぞれ8bps及び15bps縮小するなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。金属・鉱業や消費セクターが最も堅調な動きとなり、国別では、高格付け銘柄に旺盛な需要が見られる中でインドネシアが最も良好なパフォーマンスとなりました。ソブリン市場でも、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドはそれぞれ8bps及び11bps縮小し、IG債はHY債をアンダーパフォームしました。エジプトやナイジェリアがアンダーパフォームする中、アフリカはスプレッドが拡大した唯一の地域となりました。エジプトは、イースター休暇により流動性不足に陥いる中、国際通貨基金（IMF）との会合に関するネガティブなニュースが債券価格の大幅な変動につながりました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分が0.9%上昇したものの、金利部分は0.2%の下落となりました。トルコは、金利部分のリターンが主因となり（-8.1%）、トータル・リターンは8.6%のマイナスと、先週も大きく下落しました。選挙が近づく中、同国は年初来で20%以上下落しています。その一方、米消費者物価指数（CPI）を受けてリスクオンのムードが広がる中、コロンビア・ペソの上昇も目立ちました。

## 個別国市場での出来事

**国際通貨基金（IMF）・世界銀行年次総会：**先週はワシントンで開催されていたIMF会合に注目が集まりました。先行きについては意見が分かれたものの、資産のバリュエーションが大幅に改善したこともあり、全体として昨年の会議よりも前向きな雰囲気となりました。主な懸念点として、ザンビアやガーナ、スリランカなどの国で債務再編の進捗が遅いことが挙げられました。地域別では、中南米に前向きな評価があったほか、より悲観的な見方が多いエジプトやチュニジアなどのストレス水準にある国に焦点が当てられました。

## 今後の見通し

米シリコンバレー銀行（SVB）の破綻や銀行へのストレスなどを背景にボラティリティは急激に上昇したものの、足元の金融環境は緩和基調にあります。5月初めに次回の米連邦公開市場委員会（FOMC）を控える中、市場では米連邦準備制度理事会（FRB）の追加利上げを織り込む動きが見られています。先週発表された米CPIは予想を僅かに下回ったものの、コアは依然として高く、直近のFRBの発言は5月に25bpsの利上げを行う可能性が高いとの見方を後押ししています。市場では、次回で引き締めサイクルが終了となるか否かについて意見が分かれており、さらなる経済指標の発表が待たれています。

EM債券市場では、現地通貨建て債市場が最も底堅く推移しており、足元の名目利回りの水準や、インフレが低下基調にあるにも関わらず、金利がより長期に亘り高水準に留まるとの期待から、実質金利の上昇が見込まれ、高キャリー資産の投資機会が到来しているとの見方が後押ししています。対照的に、クレジット市場は経済減速やそれに続くデフォルト率上昇の懸念による影響を受けやすくなっています。EMクレジットにおいて一部HY債は今年の高値から10-20ポイント下回る水準で取引されており、年初来で最もタイトな水準からそれほど遠くない水準で推移しているHY債のCDSインデックスであるiTraxx CrossoverやCDX HYなどのクレジット・リスク指標と対照的な動きになっています。純粋なファンダメンタルズの観点からこのような価格における大きな乖離を正当化するのは困難であることから、興味深い相対価値獲得の機会であるかもしれません。全体として、足元でマクロ経済の逆風要因に直面しながらも、魅力的なバリュエーションがEMクレジット市場の下支えになると考えています。

## 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