

# エマージング債市場アップデート

ベネズエラの債務交渉再開の可能性

2023年4月28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、引き続きマクロ関連の指標に焦点があたる中、リスク資産は方向感に乏しい動きとなりました。株式市場では、S&P500種指数が0.9%上昇した一方で、ユーロ・ストックス50種指数は1.1%下落しました。エマージング（EM）株式市場は0.4%下落し、月初来でみても出遅れています。主要金利もボラタイルな展開となったものの、金曜日に金利が低下するなかで週末にかけてブル・スティーブ化の動きが強まり、週でみて米2年債及び30年債利回りはそれぞれ18bps及び10bps低下しました。実質10年債利回りは7bps低下し、1.21%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5bps拡大し、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7bps縮小し、トータル・リターンは0.9%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4bps及び10bps拡大するなか、IG債がHY債をアウトパフォームしました。公益セクターは大きくアウトパフォームし、スプレッド縮小（-26bps）が見られた唯一のセクターとなりました。対照的に、今後のデフォルトに対する投資家の懸念が続く中、不動産セクターのスプレッドは26bps拡大し、先週も軟調に推移しました。国別では、ペトロ大統領が全閣僚の辞任を求める中、コロンビアが出遅れました。特筆すべきは、財務大臣であるオカンポ氏のボニラ氏への交代であり、これを市場はネガティブに受け止めました。ソブリン市場では、IG債及びHY債のスプレッドがそれぞれ1bps及び10bps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。ここ数週間に亘り出遅れが見られていたサハラ以南のアフリカ諸国が上昇をけん引しました。リスク心理が好転する中、ナイジェリアのスプレッドは40bps以上縮小しました。アルゼンチンは、経済相のマッサ氏が、国際通貨基金（IMF）間の合意に違反する外貨準備高を利用したパラレル市場の介入を示唆したことで、アンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨及び金利部分はそれぞれ0.2%及び0.4%上昇しました。コロンビアは、上述した内閣の交代を受けて通貨及び金利の両方で弱含みました。選挙を控えるトルコにおいても調整が見られ、全体で1.2%下落しました。その一方、キャリア追求の動きが続く中、ハンガリーの上昇が際立ち、通貨及び金利部分はそれぞれ1.4%及び1.9%上昇しました。

## 個別国市場での出来事

**ベネズエラ**：米国政府は、ベネズエラ及びベネズエラ石油公社（PDVSA）債の決済合意の交渉に関連する特定の取引を認可しました。重要なのは、これらの協議は、債権者と、2015年に選出された野党が過半数を占める第4期国民議会の間でのみ行われるということです。これは、ベネズエラ及びPDVSA債務で発生した損失に対して何らかの返還を求める債券保有者や債権者にとって重要な決定となります。

## 今後の見通し

相次ぐ米国の銀行破綻に対する懸念が落ち着いたようにみえた時に、JPモルガンが米ファースト・リパブリック銀行の緊急買収を行ったことで、一部の小規模地方銀行の株式への売り圧力が再び高まりました。これにより利上げ見通しの不確実性への懸念が強まり、米国連邦準備制度理事会（FRB）の今後の会合に対する関心はさらに強まることになりました。5月2日に実施された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、予想通り25bpsの利上げが実施されたものの、これが最後の利上げとなるか、あるいは6月が最後になるのかについては不確定のままです。

EM債券は今年に入り、特にEM現地通貨建て債市場が、高い名目利回りやヘッドラインインフレが低下基調にあることから恩恵を受けていることもあり、堅調にアウトパフォームしています。足元の環境において、金利及び通貨部分はともに良好なパフォーマンスとなっており、通貨部分は高水準のキャリーによる恩恵を受け、年末にかけて特定の地域で利下げが実施される可能性高いことが金利部分の下支えとなっています。クレジット市場では、リセッションやデフォルトに対する懸念が引き続きHY債の重石となる一方、IG債は安定した主要金利（特に長期ゾーン）が引き続き追い風となる中、堅調に推移しており、以前より二極化が進んでいます。このため、EMクレジット市場のシングルB格やそれ以下の銘柄では明確にバリューが高まっています。しかし、これらの銘柄のバリューをさらに高めるには、選挙や国際通貨基金（IMF）支援の可能性など、カタリストが必要と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