

# エマージング債市場アップデート

アルゼンチンはIMF融資獲得を目指す

2023年7月21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、リスク資産は相対的に静かな動きとなり、S&P500種指数は0.7%上昇した一方、ユーロ・ストックス50種指数及びエマージング（EM）株式市場はそれぞれ0.2%及び1.35%下落しました。米10年実質利回りは12bps低下し、1.48%となりました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは5bps縮小し、トータル・リターンは0.2%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは1bps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）債のスプレッドはともに5bps縮小しました。不動産セクターは、スプレッドが19bps拡大し、年初来で100bps以上拡大しているものの、それ以外のセクターではスプレッド縮小が見られました。スプレッドが15bps縮小した運輸セクターは最も堅調に推移したセクターとなりました。国別では、不動産の弱含みから中国のスプレッドが拡大しました。一方、コロンビアやトルコのスプレッドはおよそ20bps縮小しました。ソブリン市場では、IG債及びHY債はともにほぼフラットとなりました。中東地域は現地での需要から、特に利回り曲線における5－10年のゾーンが底堅く推移しました。国別では、スプレッドが100bps以上縮小したアルゼンチンは再びプラス・リターンとなりました。一方で、前週に準ソブリンのメキシコ石油公社（ペメックス）が大手格付け機関により格下げとなり、さらにはメキシコ湾での石油流出の対処に追われていることが影響して、メキシコが弱含みました。

EM現地通貨建て債市場は、金利部分が0.2%上昇し、0.3%下落した通貨をアウトパフォームしました。トルコは、待望されている利上げの幅が市場予想を下回り、市場に失望感が広がるなか、金利及び通貨ともに弱含みました。通貨では、3.3%上昇したコロンビア・ペソが最も堅調なパフォーマンスとなり、南アフリカは、短期的なインフレ見通しが改善し、ショートスクイーズが起きるなどの需給面が下支えとなるなか、金利及び通貨ともに上昇しました。

## 個別国市場での出来事

**アルゼンチン：**国際通貨基金（IMF）の融資プログラムにおけるスタッフレベルの合意に向けて進捗が見られました。政府は輸入品やサービスに対する課税を発表したほか、農業輸出品に適用する優遇為替レートを導入しました。これらの政策には為替レートの切り下げに相等する影響が予想されており、IMFからの前向きな評価につながると考えられています。

## 今後の見通し

今週は米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）の金融政策会合が予定されており、FRBは26日に予想通り25bpsの利上げを実施し、ECBも同程度の利上げが予想されています。米国では、指標から確認されるインフレ減速の兆しが前向きに受け止められるなか、追加利上げの見通しに関する発言に注目が集まりました。一方、欧州は成長見通しに悪化が見られています。日銀も今週に金融政策会合を予定しており、イールドカーブ・コントロールにおける変動幅の見直しがあるかどうかに関心が当たっており、一部ではその上限を100bpsに引き上げるとの観測もあります。

静かな夏に期間に突入する中でも、EM債券市場は、高水準のキャリーに惹きつけられた資金の流入が見られるなか、底堅い動きとなっています。全体として、年初と比較すると、現地通貨建て債及びクレジットの魅力は薄まっているように見えるものの、マクロ環境がより好転するなか、現在のバリュエーションが正当化されています。EM全体でインフレ低下が見られ、多くの国で実質金利が上昇するなか、景気サイクルの現在の局面では、構造的な優位性から現地金利を選好しています。クレジット市場ではIG市場の спреッドはタイトな水準にあるものの、需給面が追い風になっています。HY債を見ると、個別材料に基づくニュースフローが引き続きパフォーマンスのドライバーとなっており、ニュースフローの改善を背景に幅広いシングルBやトリプルC格のソプリンにおいてスプレッド縮小が見られています。

## 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