

# エマージング債市場アップデート

アルゼンチン予備選挙は予想外の結果

2023年8月11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、米国債市場の下落が引き続き投資家心理の重石となるなか、リスク市場は神経質な展開となりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はともに0.3%下落し、エマージング（EM）株式市場は2%下落しました。米国債利回りカーブベア・フラット化し、5年債及び30年債利回りはそれぞれ17bps及び6bps上昇しました。また米10年実質利回りは11bps上昇の1.77%で取引を終えました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは11bps縮小し、トータル・リターンはフラットとなった一方、ソブリン市場のスプレッドは13bps縮小し、トータル・リターンは0.2%の上昇しました。社債市場では、大半のセクターが堅調に推移するなか、スプレッドが18bps縮小した通信セクターがトップパーフォーマーとなりました。中国最大の不動産デベロッパーが財政難に陥っているとの見方が下落にさらなる拍車をかけるなか、不動産セクターはこの基調に反する形となりました。国別では、中国やシンガポールが弱含んだ一方で、コロンビアは堅調に推移しました。ソブリン市場では、スプレッドが9bps縮小した投資適格（IG）債が19bps縮小したハイ・イールド（HY）債をアンダーパフォームしました。よりディストレストな銘柄の変動が大きくなるなか、ウクライナやエクアドル、パキスタンなどが堅調なリターンとなりました。その一方で、予想外のネットの外貨準備高に起因する通貨の下落を受けて、一部投資家が売却に動いたことから、ナイジェリアは弱含みました。

EM現地通貨建て債市場では、金利部分が0.2%上昇した一方で、通貨部分が0.4%下落と再びリターンの足かせとなりました。相対的にベータ値の高い南アフリカ・ランドは先週もアンダーパフォームしました。前週最も大きく弱含んだ中南米は先週、最も好調なリターンとなり、コロンビアの通貨及び金利を合わせたトータル・リターンは+2.8%と上昇幅が大きくなりました。

## 個別国市場での出来事

**アルゼンチン**：週末に予備選挙が実施されました。10月の大統領選挙に向けて各党の候補者を選出するための選挙であると同時に、各党の支持率をみるバロメーターにもなります。今回の選挙で最も大きなサプライズとなったのは、反体制派のハビエル・ミレイ氏がトップに躍り出たことであり、それに次いで、パトリシア・ブルリッチ氏とオラシオ・ラレタ氏（いずれも「変革のために共に」）を併せた野党連合、そして与党のセルジオ・マッサ経済相の順位となりました。この結果はアルゼンチン国民が変革を求めていることが明確にした一方、ミレイ氏への強い支持は、彼が市場寄りの政策を掲げているにも関わらず、未知数であることから、10月の選挙に向けて不確実性が高い状況が続くことを示しています。一方で「変革のために共に」は既によく知られており、市場友好的な政策を主張しています。今回得られた見解として、現職のパロニスト政党が際立って不振であったことの背景に、過去4年間の同党のパフォーマンスに対する投票者の不満が反映されていると考えています。アルゼンチンに変革の風が吹いています。

## 今後の見通し

直近の経済指標やニュースフローは引き続き米国経済の力強さを示す一方で、中国及び欧州経済見通しのさらなる軟化を示しています。これを受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利をより長期間、高水準に留めるとの投資家の見方につながり、市場では、特に米国債利回りカーブの2024年時点で顕著ですが、FRBのタカ派姿勢が強まることを織り込み始めています。中国では、国内最大の住宅建築業者が事実上のデフォルトに陥り、不動産市場の二番底に対する懸念が現実のものとなっています。この混乱により信託商品や関連する資産運用セクターにストレスがかかり、シャドーバンキング分野の信頼にも影響が連鎖しています。最終的に、金融システムへの投資家の信頼回復のために政府が介入すると考えられているものの、不動産危機が始まって以来ここ数年は政策実施のタイミングが遅くなっています。そのため、経済に広範かつ連鎖的に影響が及ぶシャドーバンキングの今後の動向を軽視すべきではないと考えています。

EM債券市場は、中国経済が弱い一方で、米国債利回りは力強い米経済指標を受けて高値をつけている状況という、二分されたグローバル経済に対する懸念から影響を受けています。ポジティブな面をみると、EM諸国のインフレが大幅に改善し、名目金利が歴史的な高水準にあることは、米国債利回りのボラティリティ上昇に対するバッファとなっています。EMハイ・イールド・ソブリン債は、投資家心理の軟化を受けて、ここ最近のアウトパフォーマンスにいくらか調整が見られています。アルゼンチン予備選挙の予想外の結果は、10月に向けてのイベントリスクを高めており、EM投資家にとって引き続き重要な焦点となるとみられています。全体として、当資産クラスのトータル・リターン観点からみて利回りは依然魅力的であるほか、8月の市場は流動性の低下に特徴づけられ、それが値動きを助長させるため、市場の動きを深読みしすぎないようにしたいと考えています。

## 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