



# エマージング債市場アップデート

エクアドルは10月に決戦投票へ

2023年8月18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

先週は米国債利回りカーブのベア・スティーピングが継続し、それが投資家心理の重石となるなか、リスク市場に引き続き下押し圧力が掛かりました。S&P500種指数は及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ2.1%及び2.5%下落した一方、エマージング（EM）株式市場は3.3%下落し、全体をアンダーパフォームしました。米国債利回りカーブは再びスティーピング化し、2年債及び30年債利回りは5bps及び11bps上昇しました。米10年実質利回りは前週比17bps上昇し、1.94%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13bps拡大し、トータル・リターンは0.8%下落した一方、ソブリン市場のスプレッドは25bps拡大し、トータル・リターンは1.8%下落しました。社債市場では、運輸セクターがアウトパフォームした一方で、消費や不動産が最も大きく弱含みました。ソブリン市場では、スプレッドが41bps拡大したハイ・イールド（HY）債は12bpsの拡大に留まった投資適格（IG）債をアンダーパフォームしました。IG債が米国債下落による影響を相対的に強く受けたことから、両者ともに同程度の下落幅となりました。ウクライナやエジプト、アルゼンチンにおける大幅なスプレッド拡大により、ストレス/ディストレス債の値動きは先週も大きくなりました。

EM現地通貨建て債市場では、為替及び金利はともに圧力下に置かれ、トータル・リターンは1.6%下落しました。通貨は、中南米がアンダーパフォームを主導したほか、中国人民元の弱い動きにより広範なアジア通貨が下落しました。

## 個別国市場での出来事

**エクアドル**：週末に大統領選挙が実施され、得票率で見るとコリア派候補者のルイサ・ゴンサレス氏が33.5%、ダニエル・ノボア氏が23.5%となりました。しかし、過半数を獲得した候補者がいなかったことから、第二次投票が実施されることとなります。このことから、右派寄りの票を取り込めそうなノボア氏が有利となり、全体的に同氏がやや優位となりそうです。国民議会では左派の連合政党である市民改革党（Citizen Revolution Movement）が全体の39%の最多票、また53議席を獲得しました。これにより、国民議会は分断されたままとなり、新大統領が改革案を成立させていくことに困難が伴うことを意味しています。

## 今後の見通し

市場では、引き続き米国経済の力強さと中国経済の低調な回復が主要テーマとなっています。後者は、不動産セクター不況の再来より状況は悪化しています。中国人民元の下落は、中国経済の減速を最も明確に反映するマクロ経済変数となっている一方で、米国債利回りの上昇は米国経済の強さを示しています。しかし、どちらもEM通貨にとっては逆風であり、今月は同資産にストレスがかかっています。しかし、依然としてマクロ経済の逆風要因を緩和する役割が期待される、高水準の名目キャリーが下支えとなっています。EMクレジット債に目を向けると、アルゼンチンやエクアドルで直近実施された選挙は、一部EM国の個別ストーリーに再び焦点があたるきっかけとなりました。これらは今後数か月の有望な投資機会となる可能性があります。全体として、マクロ経済見通しは今まで以上に複雑であるものの、EM債券は魅力的な利回り水準や底堅いファンダメンタルズにより足下の状況をうまく切り抜けられると考えています。

## 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