

# エマージング債市場アップデート

大統領選挙への懸念からアルゼンチン資産が弱含む

2023年10月6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、堅調な米国経済指標により政策金利が長期にわたって高水準に留まるとの見方が強まり、債券利回りが上昇したことで、多くのリスク資産に対する市場の慎重な姿勢につながりました。しかし、S&P500種指数は週半ばの下落から反発し、週間で0.5%上昇しました。その一方で、ユーロ・ストックス50種指数はマイナス・リターンとなり、0.7%下落しました。グローバルで不確実性が高まるなか、エマージング（EM）株式市場は先週も弱含み、1.6%の下落となりアンダーパフォームしました。米国債利回りカーブは過去一ヶ月にわたりベア・スティープ化しており、先週も同様の動きとなるなか、2年債及び30年債利回りはそれぞれ4bps及び27bps上昇しました。米10年実質金利の上昇基調も続き、前週比25bps上昇の2.48%で週末を迎えました。

EMクレジット債市場では、社債市場のスプレッドは9bps拡大し、トータル・リターンは1%下落した一方で、ソブリン市場のスプレッドは22bps拡大し、トータル・リターンは2.2%下落しました。社債市場では、大半のセクターでスプレッド拡大がみられるなか、21bpsの拡大がみられた消費セクターがアンダーパフォームした一方で、スプレッドの動きがフラットとなった運輸セクターはアウトパフォームしました。国別では、16bpsの拡大がみられたカザフスタンが最も大きく弱含み、コロンビアやペルーが出遅れました。ウクライナのスプレッドは6bps縮小し、市場の流れとは反する動きとなりました。ソブリン市場では、ディコンプレッションの流れが継続し、41bps拡大したハイ・イールド（HY）債が5bps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。不安定なマクロ環境を背景として資金流出が同市場の打撃となり、流動性が悪化するなか、ソブリン市場の変動は大きくなりました。アルゼンチンでは、大統領選挙が近づく中で、ボラティリティの上昇、そして130bps以上のスプレッド拡大がみられており、債券価格は4月の安値近辺までに反落しています。外貨準備の減少に対する懸念が高まるなか、ボリビアでも調整が続き、一ヶ月で16ポイント以上の変動がみられています。米国の予算における同国への支援が縮小される可能性が囁かれるなか、ウクライナも大幅に下落しました。その一方で、債権者との合意が近いというIMFの前向きなコメントを受けて、ザンビアは大きく上昇しました。地域別では、IG債へのバイアスが強まるなかでアジアがアウトパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨、金利ともに先週も軟調に推移しました。金利は0.5%の下落となった一方で、通貨は1.9%のマイナスと下落幅が拡大しました。コロンビア・ペソが8.2%、メキシコ・ペソが5%と大幅な下落となるなか、南米地域が通貨市場の下落を主導しました。南アフリカ・ランドも3%下落するなど、その影響はその他の地域にも及びました。金利市場では、コロンビアを筆頭に多くの国で調整がみられました。外貨建て債市場と同様に、格付けの高さや需給環境の改善によりアジア地域への打撃は限定的となりました。

## 個別国市場での出来事

**アルゼンチン**：インフレスパイラルからの防衛の目的から、国民の米ドル需要が根強いなか、ブルーチップ・スワップ・レートは1米ドル900アルゼンチン・ペソの水準までに下落しました。同国の悲惨な経済状況は、10月22日の大統領選挙における国民の投票行動に大きく影響すると考えられています。現在有力視されているのは、変革をもたらすと期待されている右派政治家のハビエル・ミレイ氏です。

## 今後の見通し

先週末のイスラエルにおける衝撃的な出来事と米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派寄りのコメントは、短期金利や利回りカーブにおけるスティープナーの動きやここ最近の米国実質金利の上昇に急ブレーキをかけました。複雑な地政学環境にも関わらず、金利市場の小休止はグローバル株式市場の反発をもたらしています。イスラエルによる報復の期間や規模、戦争が局所的なものに留まるか、それともより広範な戦争に反転するのかなどの判断が困難ななか、不確実性が高止まりしています。経済指標面では、米国の非農業部門雇用者数は底堅い結果となったものの、詳細部分では軟化がみられ、労働市場を冷ますというFRBの目標の達成に向けた進展が示唆されました。

EM債券市場は、米国実質金利の上昇による金融環境の引き締めりがパフォーマンスの重石となるなか、ここ数週間にわたって圧力下に置かれています。しかし、ここ数日間の米金利の低下によりEM債券資産のパフォーマンスは改善しています。マクロ環境の見通しは引き続き不確実であり、市場の方向感を判断するのは困難となっています。しかし、外貨建て及び現地通貨建て債の両市場の利回りはここ数週間で大幅な調整とともに上昇しており、年末にかけてマクロ環境においてボラティリティの高まりが予想されるなかでも、トータル・リターンへの緩衝材としての役割が期待できると考えています。

## 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%
					成報報酬 (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