



エマージング債市場アップデート

米国のベネズエラに対する制裁が一部緩和

2023年10月20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、地政学的緊張が続き、主要金利に上昇圧力がかかるなか、リスク資産は圧力下に置かれました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数は2.4%及び2.7%下落した一方、エマージング（EM）株式市場も2.7%下落しました。米国債イールドカーブはベア・スティープ化し、2年債利回り及び30年債利回りはそれぞれ2bps及び32bps上昇しました。米10年実質利回りは先週比18bps上昇の2.45%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ほぼ横ばいになり、トータル・リターンは0.9%下落した一方で、ソブリン市場のスプレッドは3bps縮小し、トータル・リターンは1.5%下落しました。社債市場では、全てのセクターでスプレッド拡大がみられ、消費や不動産セクターは最も大きなマイナスとなった一方、石油・ガスがアウトパフォームしました。ソブリン市場では、デュレーションの長さから、投資適格（IG）債がハイ・イールド（HY）債をアンダーパフォームし、それぞれ-1.9%及び-1.0%のマイナス・リターンとなりました。リスクオフのトーンが相対的にベータ値の高いクレジットに大きな影響をもたらすなか、アフリカは最もアンダーパフォームした地域となりました。ウクライナの出遅れも目立ちました。

EM現地通貨建て債市場では、主要金利が上昇基調となるなか、金利部分は弱含みました。通貨及び金利部分はそれぞれ0.1%及び0.6%下落しました。アジアは最も大きく出遅れた一方で、中南米は通貨市場のよりポジティブなパフォーマンスを背景に全体をアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

ベネズエラ：米国はベネズエラ債券のセカンダリーでの取引制限を撤廃し、石油・ガスセクターに対する制裁を一部緩和しました。これにより、原油生産量は10年前の日量250万バレルを依然大きく下回る100万バレルとなることが予想されているものの、生産量は大きく増加すると考えられています。

今後の見通し

地政学及び主要金利の動きを背景に、グローバルに不透明感が高止まりしています。地政学面では、短期的に危機が収束する見込みがないなか、市場では一定程度のリスク・プレミアムを求める動きが広がっています。主要金利の影響は、高リスク資産を売り急ぐ動きに落ち着きが見られるなど、やや緩和され始めていますが、この先市場が双方向に動くリスクが高まっています。しかし、5%近い利回りの米国10年債は年初と比較すると非常に魅力的に見え、ポートフォリオの有効なプロテクションとしての機能が期待できると考えています。また複雑なマクロ環境に対する安心材料として、中国ではより健全な成長へ回復するために、さらなる財政刺激策を実施する兆しが見られています。

EM債券市場は、急激な主要国債利回りの上昇と多くのEM諸国が世界各地の現在紛争が起きている場所に近接していることによる影響を受けています。バリュエーション面でみると、現地通貨建て及び外貨通貨建て債市場の両方でリスクプレミアムは健全な水準にまで回復しています。現地通貨建て債市場に関しては、先進国で政策金利が長期にわたって高水準に留まるというストーリーが継続すれば、EM諸国の利下げ幅が小さくなることを意味しますが、多くの国で名目及び実質金利が依然歴史的な高水準にあるなか、投資家にはそのキャリーを獲得する機会が今後も広がっているとと言えます。クレジット市場では、銘柄の選別が引き続き鍵を握っているものの、一部債券は正当化することが難しい水準で単に弱気なイメージに基づいて取引されているようにみえます。このことから、マクロ経済面で逆風が続いているなかでも、今後数週間は当資産クラスにおいてリスクをとることに前向きな見方をもっていきます。

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