

# エマージング債市場アップデート

パナマの鉱業企業を巡る混乱

2023年11月03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、穏やかなマクロ環境や米連邦公開市場委員会（FOMC）の相対的にハト派な内容を受けて株式や米国債が上昇するなか、リスク資産全般が底堅く推移しました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ5.85%及び4%上昇し、エマージング（EM）株式市場も3.1%上昇しました。米国債利回りは全年限において低下がみられ、ブル・フラットニングしました。米国2年債及び30年債利回りはそれぞれ16bps及び25bps低下しました。米10年実質利回りは24bps低下し、2.17%で取引を終えました。

EMクレジット市場では、需給要因が下支えとなるなか、とりわけソブリン市場のスプレッド縮小幅が大きくなりました。社債市場はスプレッドが4bps縮小し、1.2%上昇した一方で、ソブリン市場はスプレッドが23bps縮小し、3%上昇しました。社債市場では、スプレッドが98bps縮小した不動産セクターが大きく上昇しました。スプレッドが11bps縮小した消費や原油・ガスセクターも堅調に推移しました。その一方で、鉄鋼・鉱業セクターは39bps拡大し、大きく出遅れました。国ベースでは、不動産セクターの反発を受けて中国が堅調に推移し、上昇をけん引した一方で、ウクライナは出遅れたものの、一ヶ月近く好調なパフォーマンスを維持しています。ソブリン市場は、ハイ・イールド（HY）が再びパフォーマンスに大きく寄与しました。HY債のスプレッドは45bps縮小し、6bpsの縮小に留まった投資適格（IG）債をアウトパフォームしました。アンゴラやガボンが3-4ポイント上昇し、サブサハラ以南のアフリカ諸国が上昇をけん引しました。エルサルバドルも再び上昇したほか、流動性の高さから堅調な市場で底堅い需要がみられる高ベータの銘柄として、ドミニカ共和国も上昇しました。政治および財政状況が悪化するなかで、ボリビアは大きく出遅れました。ベネズエラも下落したものの、制裁解除を受けた前週の大幅な上昇からの調整が主因となりました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨及び金利がともに堅調に推移し、それぞれ2%及び1.2%上昇しました。前週に続き、中南米が上昇をけん引し、コロンビアはトータル・リターンがみて8%上昇しました。相対的にベータ値の高い銘柄のが堅調で、南アフリカは5.6%上昇しました。トルコは通貨及び金利がそれぞれ0.8%及び2%の下落と再び軟調さが目立ちました。

## 個別国市場での出来事

**パナマ**：国内の抗議活動を受けてコルティソ大統領は12月17日に、ファースト・クオンタム・ミネラルズ社（ファースト・クオンタム）との採掘契約の停止と採掘に関する新契約の一時停止の是非を問う国民投票を実施することを発表しました。議会は既に採掘に関する新契約の一時停止を承認する法律を可決しており、次に最高裁判所がファースト・クオンタムとの採掘契約の有効性について判決を下すことになっています。これを受けて、格付け機関ムーディーズは同国の信用格付けをBaa2からBaa3に引き下げました。ソプリンのスプレッドは10月末から30bps近く拡大し、ファースト・クオンタムの株式は5ポイント近く下落しています。パナマの大統領選挙は来年中に実施される予定ですが、これは見通しを複雑化させています。

## 今後の見通し

先週は、米財務省が四半期定例入札において、長期国債の発行を市場予想に対して小幅な増加に留めたことがポジティブサプライズとなったことを受けて、米国債利回りは安定的に推移しました。利回りの低下基調は米国の非農業部門雇用者数や前月比の平均時給が予想を下回ったことによっても勢いづきました。中東の地政学環境は引き続きボラタイルであり、イスラエル軍がガザ地区で地上作戦を進めるなど、戦いが続いています。しかし、現在のところ、紛争の影響は抑えられていることから、結果的に市場で織り込まれていたリスクプレミアムは剥落しています。

EM債券市場は先週、米国債利回りが安定に推移したほか、市場でのポジショニングが非常に軽かったこともあり、この1年で最も好調なパフォーマンスを記録しました。この先を見通すと、クレジット市場では新規発行の増加が予想されるものの、感謝祭までの期間に限定されることから、堅調に消化される可能性が高いとみています。一方で、現地通貨建て債市場では、通貨の利回りが上昇し、より魅力的な水準にまで調整したことから、キャリーのテーマが復活しています。全体として、主要金利の安定が続く環境では相対的に静かな市場環境が予想されることから、ホリデーシーズンの前に、ポートフォリオにおいてリスクを積み増そうとする投資家が多くみられるかもしれません。

## 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