

# エマージング債市場アップデート

ベネズエラ債券保有者に追い風

2023年12月01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、グローバルのマクロ環境が「ゴルドロックス」期待の下支えとなるなか、リスク資産は引き続き堅調に推移しました。S&P500種指数は週間で+0.8%上昇し、年初来での騰落率は+19.7%となっています。ユーロ・ストックス50種指数は1.1%上昇した一方で、エマージング（EM）株式市場は0.2%上昇とアンダーパフォームしました。金利は大幅な低下が見られ、利回り曲線はブル・スティープ化し、2年債及び30年債利回りがそれぞれ41bps及び21bps低下しました。米10年実質利回りは23bps低下し、1.98%で週末を迎えました。

EMクレジット債市場では、月末にかけてリスクオンのトーンが強まる中で広範に上昇が見られました。社債市場は米国金利の低下に追いつけず、スプレッドが9bps拡大したものの、1%上昇した一方、ソブリン市場はスプレッドが1bps拡大し、1.5%上昇しました。社債市場では、中南米が最も堅調となり、コロンビアのスプレッドは7bps縮小しました。先週は、スプレッドが33bps拡大したウクライナが出遅れました。セクター別では、スプレッドが9bps縮小した運輸が最も堅調な動きとなり、16bps拡大したインフラは弱含みました。ソブリン市場では、投資適格（IG）債が4bps拡大し、ハイ・イールド（HY）債が5bps縮小する中、コンプレッションの動きが続きました。パキスタンは、IMF関連の前向きなヘッドラインや広範に広がるポジティブな投資家心理を背景に2ポイント上昇しました。ジャマイカやドミニカ共和国も堅調な需給環境を背景に底堅く推移しました。その一方で、投資家の需要が見られず、需給が悪化したエクアドルは引き続き弱含みました。パナマも、コルティソ大統領がファースト・クワンタムが保有する銅山の閉鎖を発表し、同国の歳入が減少するとの懸念が広がる中で軟調に推移しました。

EM現地通貨建て債市場も、金利部分（0.8%上昇）が通貨部分（0.1%上昇）をアウトパフォームする中で堅調なリターンが見られました。メキシコ・ペソは0.9%下落し、出遅れた一方で、チリ・ペソやコロンビア・ペソはともに1.4%上昇し、最も底堅い動きとなりました。金利部分では、引き締めまたは伝統的な金融政策が今後もとられるとの期待が高まる中でトルコが7%上昇しました。

## 個別国市場での出来事

**ベネズエラ**：米ニューヨーク連邦裁判所は、債権者、ベネズエラ政府、国営石油会社PDVSAの間で結ばれたデフォルト債務の時効の延期協定を有効と承認しました。これにより、債権者の支払い請求権は2028年12月まで維持されることになり、その間に債務再編の時間を確保できることになるほか、プライマリーマーケットでの活動が認められるなどの米国による制裁がさらに緩和される可能性があります。

## 今後の見通し

市場環境は前週から大きく変わっておらず、引き続き米国金利の低下が広範なリスク資産の下支えとなっています。EM債券はその恩恵を大きく受けており、当資産クラスへの資金流入を背景に現地通貨建て及び外貨建て債市場は足元で堅調に推移しています。主要投資銀行の今後の見通しに、利回りで見たエントリー水準が魅力的で、金利低下により2桁水準のリターンが期待できるという点からEM債券が2024年に底堅く推移すると予想するものが多く見られています。これらのリターンを達成するまでの道のりは、通常もそうであるように、ややでこぼことなる可能性が高いものの、これらの見通しは2024年初の資金フローのさらなる追い風となり、年末に向かう中では、需給面から見た当資産クラスの下支えになると見えています。

## 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