

# エマージング債市場アップデート

アルゼンチンのラ・リオハ州が債務再編実施へ

2024年3月1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、クレジットや米国債、株式が堅調に推移する中、リスクオンのセンチメントが続きました。S&P500種指数は再び0.95%上昇し、年初来リターンは+7.7%となりました。ユーロ・ストックス50種指数は0.46%上昇して週末を迎えた一方、エマージング（EM）株式は0.35%下落とアンダーパフォームしました。米国債イールドカーブはブル・スティープ化し、2年債及び30年債利回りはそれぞれ16bps及び4bps低下しました。米10年実質利回りは10bps低下して1.86%で週末を迎えました。

EMクレジットのトータル・リターンはプラスとなり、特定のハイ・イールド（HY）銘柄がとりわけ好調なパフォーマンスとなりました。社債市場のスプレッドは5bps拡大したものの、0.3%上昇しました。ソブリン市場は5bps縮小の0.7%上昇し、HY債は19bps縮小しました。社債市場では、セクターで強弱入り混じる動きとなり、スプレッドが34bps拡大した工業セクターは大きく出遅れた一方で、不動産セクターは9bps縮小しアウトパフォームしました。国別では、スプレッドが27bps拡大したトルコが大きくマイナスに寄与しました。ウクライナは、スプレッドが前週に続き59bps縮小し、再びトップパーフォーマーとなりました。年初来でスプレッドは400bps以上の縮小が見られています。ソブリン市場では、スプレッドが143bps縮小したエジプトがトップ・パーフォーマーとなり、前週お伝えしたアラブ首長国による100億米ドルの投資を背景に引き続き強い需要が見られました。エクアドルも、ノボア大統領が投資家とのミーティングを実施した後、数か月以内に国際通貨基金（IMF）との交渉が合意に至るといふ観測が広がる中で上昇の勢いが強まりました。その一方でマイナスとなったのは、トルコやエルサルバドルで、それぞれ15bps及び17bps拡大しました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨及び金利がそれぞれ0.3%及び0.2%上昇し、プラス・リターンとなりました。相対的にベータ値の高い通貨が上昇をけん引し、チリ・ペソや南アフリカ・ランドはそれぞれ1.8%及び1%上昇しました。ハンガリー（-1%）やトルコ（-0.9%）がアンダーパフォームしました。金利部分では、0.8%上昇した南アフリカが堅調に推移した一方、トルコは1.2%と下落幅が目立ちました。

## 個別国市場での出来事

**アルゼンチン：**ラ・リオハ州は債務再編を実施することを発表しました。ラ・リオハ州の投機的な行動のように見えるものの、ミレイ大統領が財政赤字の削減を公約に掲げて就任して以来、州政府の財政への圧力が強まっていることを浮き彫りにしています。ミレイ大統領は「オムニバス」法案の成立を目指しており、州知事との交渉は今後数日以内に始まる予定です。

**エクアドル：**政府提出の追加価値税（VAT）に関連する法案が成立しました。同国は助成金削減の法案を含むIMFの評価につながる政策にも取り組んでおり、数か月内にIMFにより追加融資が承認される可能性が意識されています。結果的に債券価格は堅調な動きとなりました。

**メキシコ：**メキシコ石油公社（ペメックス）の決算発表があり、産出量は小幅に増加したものの、収入やEBITDAは大幅に減少しました。ポジティブな内容として、政府が同社の短期的な流動性ニーズを支援する中、キャッシュ水準の安定、短期債務の減少が見られました。

## 今後の見通し

予想通りの結果となった米国のコア個人消費支出（PCE）指標を受けてインフレ面での懸念がやや和らぐ中、リスク資産の底堅い動きが続いています。米国では、今週金曜日の雇用統計や来週の消費者物価指数（CPI）が短期的な焦点となるでしょう。1月のインフレ指標が上振れし、米国債イールドカーブに年内3回近い利下げが依然織り込まれている中、この両指数には注目が集まっています。その他では、中国で全国人民代表大会が先週火曜日に開幕し、李強首相は初めて政府活動報告を行い、これまでも表明してきた中国の5%前後の成長目標などの経済目標を再び強調しました。財政政策は、かつての大規模な景気刺激策とは対照的な、ターゲットを絞ったものとなる可能性が高いものの、地方政府の困難な状況が認識されつつある中、国と地方の財政負担の分担を進める必要性が高まっていると見ています。

EM債券市場では、米国金利が相対的に安定的に推移する中、とりわけ通貨においてボラティリティは低位で推移しており、当資産クラスのキャリアのより高い資産への資金流入につながっています。そのため、雇用統計やインフレ指標の重要度が増えています。EMクレジットでは、好調な市場環境を背景に資金調達が可能となり、流動性懸念が緩和する中、主要のテーマである、ソブリン市場の低格付け資産のアウトパフォーマンスが続いています。相対的に高い利回りやデフォルト率の低下が前向きな下支えとなる中、EMクレジットの堅調なパフォーマンスが続くことを予想しています。

## 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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(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