

# エマージング債市場アップデート

エマージング市場で外貨建て債の発行が増加

2024年1月5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

リスク資産は2023年末にかけての大幅な上昇の後、小休止し、新年はやや軟調なスタートを切りました。グローバルで新規発行が増加する中で需給環境が悪化しており、今後数週間もプライマリー市場において供給の増加が予想されています。S&P500種指数は週間で2%以上下落したものの、ユーロ・ストックス50種指数は0.9%の下落と相対的に持ち堪えました。エマージング（EM）株式市場は軟調に推移し、1.8%下落しました。米国債利回りは全年限で上昇し、2年債及び30年債利回りがそれぞれ11bps及び16bps上昇する中、スティープ・バイアスが見られました。米10年実質利回りは11bps上昇し、1.81%で週末を迎えました。

EMクレジット市場は、社債市場はスプレッドで見ると相対的に持ち堪えたものの、全体的に軟調に推移しました。社債市場はスプレッドが6bps縮小し、0.2%下落した一方、ソブリン市場はスプレッドが18bps拡大し、1.8%上昇しました。社債市場は全体的に堅調な動きとなり、投資適格（IG）及びハイ・イールド（HY）債はそれぞれ3bps及び18bps縮小しました。2bpsのスプレッド拡大が見られた通信セクターを除く全セクターでスプレッドの縮小が見られました。多角化や不動産セクターはトップ・パフォーマーとなりました。国別では、トルコが上昇を牽引した一方で、インドネシアやカザフスタンが出遅れました。ソブリン市場では、IG及びHYのスプレッドがそれぞれ8bps及び30bps拡大する中、ディコンプレッションの動きが見られました。市場が弱含むときによく見られる傾向として、HYのサハラ以南のアフリカ諸国が最も軟調となり、同地域のスプレッドは44bps拡大しました。しかし、ミレイ政権で推進する労働改革が行き詰まり、通貨切り下げによりインフレが加速していることを受けて、アルゼンチンのスプレッド変動幅が最も大きくなりました。エクアドルは唯一プラス・リターンとなった二カ国の一つであり（もう一カ国はボリビア）、12月の大幅な出遅れを受けて、ショートカバーが入ったことが寄与しました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨及び金利部分はそれぞれ1.1%及び0.4%下落し、通貨部分の下落幅が大きくなりました。通貨は全体的に軟調で、2.8%下落したコロンビアが最も大きく弱含みました。金利は、トルコが最も大きく弱含み、政権が最低賃金の49%引き上げを発表し、市場でネガティブ・サプライズとして受け止められました。ウルグアイやドミニカ共和国はほぼフラットであったことから、トップ・パフォーマーとなりました。

## 個別国市場での出来事

**プライマリー市場**：EMプライマリー市場における供給は活況となっています。2023年10-12月期の主要金利低下が利回りを押し下げたことで、メキシコは複数トランシェによる起債をし、インドネシア、サウジアラビアがそれに続き、さらに多くの社債発行体が改善された資金調達環境を活用しようとする動きが見られています。

## 今後の見通し

発行体がより優位な資金調達環境を活用しようとする中で、EMプライマリー市場は1月を通じて活況が続くと見えています。この先も、非農業部門雇用者数やISM景況指数で見られたような相反する内容の経済指標を受けて、市場が混乱し、短期的に不安定な市場環境になることが予想されます。中期的に見れば、経済トレンドとして米経済の減速は避けられないと考えており、インフレ圧力が落ち着き、米連邦準備制度理事会（FRB）は市場が織り込む利下げを、完全には言えないものの、一定程度実行すると見えています。これはEM債券市場の現地通貨建て及び外貨建て債の両市場の支援材料と見ており、歴史的に魅力的な水準にあるトータルで見た利回りはボラティリティ上昇時のバッファーになると考えています。またEM外貨建て債市場のデフォルト率は、ソブリン市場においてゼロに近い水準、社債市場において大幅な低下が見られると予想しています。先進国市場のインフレとの戦いが長引く中で、EM中央銀行は利下げを行うことが困難になっており、現地金利は高水準に留まると見えています。全体として、短期的に足踏みすると見ているものの、中期的目線で前向きな見通しを持っています。

## 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