



エマージング債市場アップデート

ベネズエラに対する制裁緩和

2024年4月19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

リスク資産はここ最近の軟調さが続き、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50指数はそれぞれ3.1%と0.75%下落しました。エマージング（EM）株式指数も3.6%下落しました。米国債のイールドカーブは全般的に利回りが上昇し、2年国債と30年国債の利回りはそれぞれ9bpsと10bps上昇しました。米10年実質利回りは9bps上昇して、2.21%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは1bps拡大して、0.4%下落した一方、ソブリン市場のスプレッドは5bps拡大し、0.8%下落しました。社債市場では金利上昇により、ほとんどのセクターが圧力下に置かれ、特にデレートの長いセクターがアンダーパフォームする一方で、銀行セクターはアウトパフォームしました。ソブリン債では、IMFとの会合に関する懸念が高まったウクライナが軟調となる一方で、財政改革の進捗が続くアルゼンチンが堅調に推移しました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨と債券の両方に下落圧力がかかる中、全体で1.2%のマイナス・リターンとなりました。地域別では、ポジションが最も混みあっており、投資家がリスク解消を進めた中南米がアンダーパフォームしました。インドネシアも大きくアンダーパフォームし、通貨と金利の両方が下落しました。東欧、中東、アフリカ地域が相対的に堅調となりました。

個別国市場での出来事

ベネズエラ：金融再編の最初のステップと見なされる金融アドバイザーを政府が任命したと見られます。その他のニュースとして、米国政府は一般許可第44号（General License 44）の失効を認可し、これによってベネズエラの石油・ガス産業に対する広範な経済制裁は解かれることとなりました。しかし、ケース・バイ・ケースで個別許可を求める余地が残されていることに注意が必要です。移民と石油供給の両方が米国にとっての懸念となる中、政府はここ数年よりもベネズエラに対する姿勢を軟化すると見られます。こうした点から、ベネズエラで実施される選挙に対する米国の反応が注目されます。

今後の見通し

市場のトーンは、地政学面と米国でのインフレ再燃の可能性を背景に、より慎重なものとなっています。米10年国債利回りが月初来で50bps上昇するなか、市場の高まる懸念は米経済指標の強さとそれが米連邦準備制度理事会（FRB）の政策に意味するところにあるようです。米10年国債利回りが年初来で約80bps上昇していることは、調整としては十分であると受け取ることも出来ますが、米経済のスロウダウンやインフレの抑制が実証されない限り、市場では神経質な状況が続くでしょう。今後控える重要な指標としては、米国のGDP成長率と個人消費支出（PCE）が挙げられます。

エマージング債券市場にとっては主要金利の上昇が逆風となっていますが、ファンダメンタルズのトレンドは前向きなものとなっており、米国対比でインフレは多くの国で落ち着いています。投資家がポジション解消を進めたことによる、これまでの調整を踏まえれば、このことは現地通貨建て債市場での投資機会を提供していると見ています。しかし、ボラティリティが高止まりする中、投資家がリスク選好を高めるにはもう少し時間がかかるかもしれません。より中期的なアプローチを取れる投資家にとっては、魅力的なバリュエーションが提供されていると見ています。クレジット債市場では、同様の理由によって短期的な下落が見られていますが、高い利回りと低いデフォルト率は一年間のトータル・リターンをけん引する重要な役割を果たすと考えています。

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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジ戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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