



## エマージング債にアクセスする方法

エマージング債チーム

2026年2月

**「アクティブ運用戦略は、幅広い投資ユニバースからも恩恵を受けることができ、ベンチマーク外の銘柄へ投資するという選択肢があります」**

投資家がエマージング債にアクセスする最適な方法を検討する際に役立つフレームワークを紹介します。ここでは、ベンチマーク型の戦略に加えて、アンコンストレインド戦略、絶対リターン（ロング/ショート）戦略、プライベート・クレジット戦略といったベンチマークのない戦略が挙げられます。

エマージング債（EMD）において、パッシブ投資は最適とは言えず、投資家は慎重になるべきです

EMD市場では、最も良かった債券と悪かった債券のパフォーマンス差が大きく、著しく非効率で変動性が高くなることがあります。そのため、パッシブ投資家はリターンのボラティリティが非常に大きな状況に置かれる可能性があります。対照的に、アクティブ投資家は、信用状況の悪化による将来的な下落を回避できる状況にあり、また市場の下落時の影響を緩和するために、プロテクションを用いることも可能で、魅力的なリスク・リターン特性が可能となります。

アクティブ運用戦略は、幅広い投資ユニバースからも恩恵を受けることができ、ベンチマーク外の銘柄へ投資するという選択肢があります。これらには、ベンチマーク外にありながら、より高いリスク調整後リターンをもたらす可能性のある債券、あるいは流動性やインデックスの算出会社が定める別の制約により、ベンチマークに含まれない可能性のある小規模な発行体の債券があります。

このことは特にEM現地通貨建て市場において重要です。同市場はEM債グローバル・ユニバースの約80%を占めていますが<sup>1</sup>、主要なインデックスでは投資可能な現地通貨建て市場ユニバースの約20%しかカバーしていません。これが意味するところは、ベンチマークは、高ベータの現地通貨建て市場の中でかなり集中した状態にあって、変動が非常に高くなる可能性もあり、この資産クラス全体を必ずしも正確に反映しているとは言えないということです。結果として、パッシブ投資家はベンチマーク外に分散投資し、リターンを向上させる可能性のある大きな機会を逃しています。

<sup>1</sup> RBCグローバル・アセット・マネジメント、2024年12月31日時点

## 最適なアクティブ・アプローチを特定するのに役立つフレームワーク

ベンチマーク、流動性、資産クラスのエクスポージャーに関する柔軟性、および利回りに関する投資家の要件に基づき、投資家がエマージング債にアクセスする最適な方法を検討する際に役立つフレームワークを以下に紹介します。図表1は、当社が提供している戦略を例として使用した分布図となります。

### ベンチマークあり

■ **資産クラス重視**：特定の資産クラスのベータへのエクスポージャーを得ることを目指す投資家は（例：マルチアセットマネージャーから成るポートフォリオにおいて特定の役割を期待する、または特定の資産クラスに強い見方がある、という目的）、ベンチマークのアウトパフォーマンスを目指す戦略に投資することができます。

■ **柔軟性重視**：より柔軟性を持ってベンチマークに対するリターンを求める投資家は、複数の資産クラスにまたがる戦略を検討できますが、運用者がこれらの資産クラス間で配分を変える柔軟性を許容することになります。これらの戦略は、運用者に追加的に使える手段があるため、個別に単一資産クラスごとに投資するよりも、より高いリターンと低いボラティリティを目標としています。

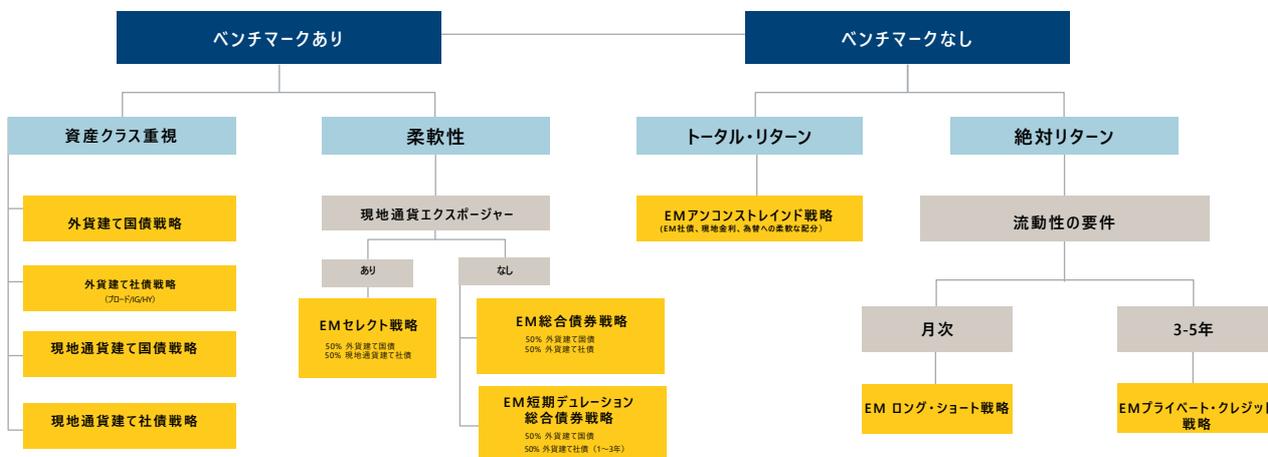
### ベンチマークなし

■ **トータル・リターン、アンコンストレインド（ロング・バイアス）**：これらの「ゴー・エニウェア（制約のない投資）」戦略は、高い確信度を持つポートフォリオを通じて、EMDで魅力的なアップサイドの投資機会を狙う投資家向けです。同時に、下落時には、主にデリバティブを通じて早急かつ効率的にリスクを管理して、下落幅を抑える柔軟性を望む投資家に向いています。この戦略は依然としてロング・バイアスですが、ベンチマークといった制約はありません。長期的には投資のボラティリティをなだらかにするのに適しているでしょう。

■ **絶対リターン、ロング/ショート（ヘッジファンド）**：ロング/ショート・ヘッジファンドに資産配分できる投資家にとって、これらの戦略は、アンコンストレインド戦略に似ていますが、債券をショートする能力が追加されています。この戦略は、マーケット・ニュートラルとなるように設計されており、投資する市場の状況にかかわらず、強固なプラスのリターンを生み出すことを狙います。通常、流動性は月次またはそれ以上に制限され、ネット・リターン目標は2桁になります。

■ **プライベート・クレジット**：複数年にわたって資金をロックアップできる投資家にとって、プライベート・クレジット戦略は、年率換算のグロスで15%以上、ネットIRRで12%を超える目標リターンとなります。不透明で価格変動の高い環境において、EM社債への需要が不安定になる可能性がある場合、健全な企業は、小規模、あるいは短期の資金調達という要件に対して、プライベート・クレジットを選択することがよくあります。ここでは、流動性の高いパブリック市場での資金調達コストと比較して、プレミアムを支払うこととなります。結果として、EMプライベート・クレジットの投資家は、質の高いクレジットを中心としながら、健全なプレミアムを得ることができます。時に、プライベート市場の貸し手、特に銀行は、個々の貸出資産とは無関係の理由でバランスシートを縮小する必要があります。EMにおけるプライベート・クレジット市場の非流動的な性質を踏まえると、こうした動きは一時的に資産価格の崩壊を引き起こす可能性があります。投資家がこうした機会を利用できる状況にある場合、プライベート・クレジットへのポートフォリオを通じて追加的なリターンを得ることもできるでしょう。

図表1：EM債エクスポージャーの最適解を探る



出所: RBC GAM、2024年12月時点

## 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ようになります。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、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay  
Asset Management