

エマージング債市場アップデート

トルコは新内閣を発表

2023年6月9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、米国債務上限問題が解決し、人工知能（AI）への期待が米テクノロジーセクターの上昇を押し上げるなか、リスク資産の多くが週末にかけて上昇しました。S&P500種指数は0.4%上昇したものの、ユーロ・ストックス50種指数は再びアンダーパフォームし、0.8%下落しました。エマージング（EM）株式市場は、堅調に推移し、1.8%上昇しました。主要金利は方向感に欠ける動きとなり、米国2年債利回りが10bps上昇し、30年債利回りが1bps縮小するなか、利回りカーブはベア・フラットニングの動きが見られました。米10年実質利回りは小幅に上昇して1.55%で週末を迎えました。

EMクレジットでは、社債市場のスプレッドは8bps縮小し、トータル・リターンは0.3%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは8bps縮小し、トータル・リターンは0.4%の上昇となりました。社債市場では、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドがそれぞれ3bps及び16bps縮小するなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。全てのセクターが良好なパフォーマンスとなるなか、スプレッドが22bps縮小した不動産セクターがその流れを牽引しました。国別で見ると、新内閣が市場友好的と受け止められたトルコが再びトップ・パフォーマーとなりました。ソブリン市場では、IG債のスプレッドが4bpsの縮小、HY債のスプレッドが27bps縮小するなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。先週は、HY債において大きな動きがみられ、エジプト及びアルゼンチンのスプレッドがそれぞれ180及び170bps縮小しました。ポジティブなニュースフローが下支えになっているほか、新規発行や上場投資信託（ETF）による資金フローが落ちついていたことで、需給環境もポジティブに働きました。一方で、ここ最近の堅調な動きを経て利益確定の動きが見られるなか、ナイジェリアのスプレッドは拡大しました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨及び金利部分はそれぞれ0.9%及び0.6%上昇し、トータル・リターンは再びプラスとなりました。インフレのピークに近づきつつあることが好感され、現地年金ファンドが主導する形で、引き続き債券への旺盛な需要が見られるなか、コロンビア通貨及び金利は先週も上昇しました。米国経済の低調さを示す経済指標を受けて、南アフリカも堅調に推移し、現地及びオフショアのポジションが軽いなか、堅調な需要が見られました。その一方、トルコは前週に続き調整が見られ、特に通貨部分は10%以上下落しました。

個別国市場での出来事

トルコ：エルドアン大統領は、新内閣を発表し、財務相にシムシエキ氏が任命されたことは市場友好的と受け止められました。また中央銀行新総裁にエルカン氏が任命されたことで、これらの人選はエルドアン大統領の金融施策に対する考えの転換を意味する可能性があることから、6月22日に開催予定の中央銀行政策会合への注目が高まっています。建設的なシナリオに反して、中央銀行総裁を退任したカブジュオール氏がトルコ銀行調整監視機構の新代表に任命されたという事実は、エルドアン大統領がより伝統的な政策ミックスを採用する必要性を十分に確信していないことを示唆しているかもしれません。

今後の見通し

株式市場では、AI人気のトレンドが市場を押し上げ、多くの投資資金を惹き付けるなか、底堅い推移が続いています。その他のリスク市場も同様の基調を辿っており、経済において需要の落ち着きが見られる一方で、インフレの低下基調が続いていることから、ソフト・ランディングへの可能性が高まっていることがこの流れを後押ししています。短期的な市場パフォーマンスの鍵を握るのは、米連邦公開市場委員会（FOMC）であり、今週（14日）実施された会合では政策金利の据え置きを発表したものの、年内2回の追加利上げを示唆しました。その他に、ここ最近の低調な経済指標を受けて、中国政府から緩和政策が発表される可能性にも注目しています。

EM債券市場では、現地通貨建て債市場が引き続き底堅く推移しており、特に通貨部分のアウトパフォーマンスが目立っています。多くのEM諸国においてインフレの明らかな低下基調が見られるなか、多くの地域が年後半に利下げに転じるとの期待につながっています。このことは、EM現地金利市場の堅調なパフォーマンスが今後も続くとの見方につながっています。クレジット市場では、個別のポジティブな進展が相次いでみられるなか、低格付けサブリン債が足元で最も堅調なパフォーマンスとなっています。引き続きシングルBやトリプルCのクレジットがヒストリカルで見ても最も割安感が強いものの、ここ最近の堅調なパフォーマンスを考慮すると、現在の水準から足踏みが見られてもおかしくないと考えています。全体として、依然割安なバリュエーションやより緩やかなインフレ見通しを考慮すると、EM債券市場はその他の市場に対して魅力の高い投資先であると考えています。

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。

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