



RBC BlueBay  
Asset Management

# エマージング債市場アップデート

トルコ中銀のタカ派サプライズ

2023年8月25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、リスク資産に反発が見られ、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数がそれぞれ0.8%、0.6%上昇したほか、エマージング（EM）株式市場は0.7%上昇しました。米国債のイールドカーブはここ最近のスティーピング基調から反転し、2年債利回りは14bps上昇した一方で、30年債利回りは9bps低下しました。米10年実質利回りは前週比4bps低下し、1.9%で週末を迎えました。

EMクレジット債市場では、社債市場のスプレッドは1bps縮小し、トータル・リターンは0.1%上昇した一方、ソブリン市場のスプレッドは6bps縮小し、トータル・リターンは0.6%上昇しました。社債市場では、運輸や消費セクターがアウトパフォームした一方で、不動産セクターが最も大きく弱含みました。ソブリン市場では、スプレッドが14bps縮小したハイ・イールド（HY）債が、スプレッドの変動がほぼフラットとなった投資適格（IG）債をアウトパフォームしました。アルゼンチンやエジプト、エルサルバドルがトップパフォーマンスとなるなか、ストレス/ディストレス債はアウトパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、為替と金利がともに堅調に推移し、トータル・リターンは0.6%上昇しました。通貨は、中南米がアウトパフォームした一方で、金利は、欧州や中東、アフリカがアウトパフォームしました。

## 個別国市場での出来事

トルコ：トルコ中央銀行は政策金利を750bps引き上げ、25%として、市場予想の250bpsの利上げを大幅に上回るタカ派サプライズをもたらしました。2024年3月の統一地方選挙を控え、より緩やかで段階的な利上げを予想していた市場に中央銀行が大きく歩み寄る形となりました。今回の利上げによりインフレ期待の抑制に寄与するとみられ、市場はこの決定をポジティブに受け止めました。

## 今後の見通し

米国金利はここ数週間、軟調な動きとなりましたが、先週は比較的良好な米国経済において、強弱両方の経済指標が発表されるなか、落ち着きをいくらか取り戻しました。特に7月雇用動態調査（JOLTs）では米国雇用市場における大幅な鈍化がみられました。これは米連邦準備制度理事会（FRB）にとっての安心材料となり、投資家の注目は今週金曜日に発表される非農業部門雇用者数に移ることになりました。その一方、中国政府は景気刺激策に対して引き続き段階的なアプローチをとっていますが、特に不動産セクターの不況により中国経済への逆風は強まっています。

EM債券市場は、米国債利回りの安定した動きを受けてリスク心理が回復するなかで、底堅い動きとなりました。EM市場の一部の国は利下げサイクルを開始しているにも関わらず、EM現地通貨建て債市場の名目及び実質キャリーは依然高水準であり、この先のパフォーマンスの下支えになると考えています。その一方、EMクレジット債市場は、クレジットサイクルのこの局面でみると、スプレッドは通常よりタイトな水準にあるものの、利回りは引き続き魅力的とみており、今後のマクロ経済主導のボラティリティに対して、プロテクションの役割が期待できると考えています。

## 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