

エマージング債市場アップデート

トルコ中央銀行は大幅な利上げを実施

2023年9月22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、米国債利回りが今サイクルにおける高値に到達し、株式が軟調に推移するなか、リスク資産は厳しいパフォーマンスとなりました。S&P500種指数は2.9%下落した一方で、ユーロ・ストックス50種指数やエマージング株式はともに2.1%の下落と、下落幅はS&Pに対して僅かに小さくなりました。米国債利回りカーブは全年限において弱含み、2年債及び30年債はそれぞれ8bps及び11bps上昇しました。米10年実質利回りは節目となる2%を突破し、2.06%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ほぼフラットとなり、トータル・リターンは0.3%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは6bps拡大し、トータル・リターンは0.8%下落しました。社債市場では、大半のセクターでスプレッドの小幅な縮小がみられ、米国債利回り上昇によるマイナス寄与をいくらか埋め合わせました。社債市場では、紙・パルプセクターはスプレッドが4bps縮小し、最も堅調に推移しました。その一方で、スプレッドが35bps拡大した不動産セクターは大きく出遅れました。国別のスプレッドの動きをみると、組み入れ企業の借り換えが承認されたことを受けてウクライナは8bps縮小し、堅調に推移した一方で、アジア諸国は出遅れました。ソブリン市場では、ハイ・イールド（HY）債のスプレッドが12bps拡大し、1bpsの拡大に留まった投資適格（IG）債をアンダーパフォームし、コンプレッション・トレードの反転がみられました。アルゼンチンやウクライナなど一部のディストレストの発行体は大きく弱含みしました。またケニアは財政計画を巡る懸念からスプレッドが拡大しました。IG債市場では、メキシコ石油公社（ペメックス）が政府の金融支援に依存するなか、財政状況の悪化に関する懸念からメキシコは大きく出遅れました。エルサルバドルは需給環境が良好で、個別材料に進展がみられるなか、先週も堅調に推移しました。

EM現地通貨建て債市場はマイナス・リターンとなり、通貨は0.1%下落し、0.5%の下落となった金利をアウトパフォームしました。南アフリカ・ランドはファンダメンタルズではなく、市場でのポジションが混み合っていることを反映し、年初来で出遅れているものの、先週は1.9%上昇と相対リターンでみた堅調さが目立ちました。その一方でマイナス・リターンとなったのは、1.6%下落したハンガリー・フォロントでした。金利市場では、トルコは1%上昇したものの、1か月前と比較して11.9%下落した水準にあります。コロンビアは金利部分において調整がみられ、2.2%下落しました。

個別国市場での出来事

トルコ：中央銀行は一週間レポレートを引き上げ、30%とし、市場コンセンサス通りの結果となりました。金融政策会合（MPC）は声明で、原油価格の上昇がインフレの上振れ要因となるリスクを強調したほか、賃金上昇やトルコ・リラの下落など物価上昇圧力がインフレに大きく影響していることを述べました。またMPCは、政策金利が概ね正常な水準に回帰し、今後トルコ・リラ建て資産への需要高まりが想定されることから、トルコ・リラの下支えは強化されるとの見方を示しました。

今後の見通し

直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）は、市場のシナリオを変化させるカタリストとなりました。政策金利が長きに亘って高水準に止まるという見方が広がるなか、タームプレミアムの上昇とともに米国債利回りカーブのステープ化が急速に進みました。実質利回りの上昇によりデレシオン感応度が高い株式が下落し、その他の資産クラスのリスク解消の動きにつながるなど、その影響は広範なリスク資産に波及しました。原油価格の上昇基調もインフレ再加速への懸念を強めており、今後発表される経済指標の重要度がますます高まっています。さらに米政府の閉鎖を巡る懸念も事態を複雑にさせており、実際に起きた場合には、9月の雇用統計などの経済指標の公表が難しくなったり、米経済成長の足かせになったりするかもしれません。

上述の複雑なマクロ経済環境を背景に、EM債券市場、とりわけ短期的にキャリー・トウ・ボラティリティレシオでみたキャリー取引の魅力が低下している現地通貨建て債市場においてポジション解消の動きがみられています。EM現地通貨建て債及びEMクレジット市場におけるバリュエーションの調整は利回りの観点からかなり進んでいるものの、クレジット市場のスプレッドは景気サイクルのこの局面で依然タイトな水準のあるようにみえます。短期的な市場の方向性は米国債がどの程度ここから下落するか左右されると考えています。しかし、現時点までの調整幅もかなり大きく、この先発表されるインフレ指標において大きなサプライズが起きなければ、調整の大部分は既に起きているとみえます。この見方が正しいのであれば、今年最後の四半期に突入するなか、現在の高水準の利回りはEM債券のトータルリターンの下支えになると考えています。

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%
					成報報酬 (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