

エマージング債市場アップデート

トルコは予想を上回る利上げを実施

2023年11月24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、相対的に良好なマクロ環境を背景に株式市場は底堅く推移した一方で、米国債利回りは落ち着いた値動きとなり、利回り曲線は小幅に上昇しました。S&P500種指数は1%上昇し、年初来の騰落率は18.75%となっています。先週のユーロ・ストックス50種指数は0.7%上昇し、エマージング（EM）株式市場は0.4%上昇しました。米国債利回りはベア・フラットニングの傾向が見られ、2年債及び30年債利回りは6bps及び1bps上昇しました。米10年実質利回りも5bps上昇し、2.21%で週末を迎えました。

先週は感謝祭により短い一週間となりましたが、EMクレジット市場は堅調に推移しました。社債市場はスプレッドが9bps縮小し、0.5%上昇した一方で、ソブリン市場はスプレッドが15bps縮小し、0.9%上昇しました。社債市場では、コンプレッションのテーマが継続し、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドはそれぞれ8bps及び13bps縮小しました。すべてのセクターがリスクオンの流れの恩恵を受け、とりわけ不動産セクターは、中国政府の住宅ローン支援に関する発言やホワイトリスト企業の資金調達支援における進展が下支えとなる中でスプレッドが50bps縮小しました。インフラや多角化セクターはスプレッドがほぼ横ばいとなる中で出遅れました。国ベースで見ると、中国が不動産セクターの上昇を受けて堅調に推移したほか、コロンビアはスプレッドが21bps縮小し、前週のソブリン債に対するアンダーパフォーマンスを取り返す形となりました。ソブリン市場においてもコンプレッションの流れが続き、IG債及びHY債はそれぞれ7bps及び26bps縮小しました。アルゼンチンは大統領選挙の結果を受けてとりわけ堅調な動きとなりました。パキスタンもIMFに関連した前向きなニュースを受けて投資家がリスクを積み増す中で先週も底堅く推移しました。一方で、南アフリカは年金制度に関するヘッドラインや高水準のインフレ率を示す指標を受けてアンダーパフォームしました。エルサルバドルも利益確定の動きや準ソブリンで道路管理会社のフォヴィアルがロードショー開催を発表したことを受けて出遅れました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨市場が0.1%上昇した一方で、金利市場は0.2%下落とほぼ横ばいとなりました。コロンビア・ペソは前週のペトロ大統領のネガティブな発言を背景とした軟調な動きから回復が見られ、2.2%上昇し、全体をアウトパフォームしました。対照的に、年金改革や上述したインフレ指標の結果を受けて、南アフリカ・ランドは2.6%下落しました。金利市場のボラティリティは相対的に抑えられ、ドミニカ共和国が0.7%上昇し、トップパフォーマーとなった一方で、メキシコは0.8%下落し、出遅れました。

個別国市場での出来事

トルコ：中央銀行は市場予想を上回る500bpsの利上げを実施し、政策金利を40%に引き上げました。政策会合で発表されたフォワードガイダンスでは、利上げ回数が残り数回となることが示唆され、恐らく500bps程度の追加利上げが行われると考えています。

アルゼンチン：次期大統領のハビエル・ミレイ氏はマクリ政権の金融相であったカプト氏と米国を訪問しました。これは後に確認されましたが、カプト氏が新経済相に就任するとの観測に繋がりました。カプト氏はIMFとも会談し、既存の融資プログラムについて予備的交渉を行いました。

中国：不動産セクターで金融支援を受けられる企業を掲載したホワイトリストが作成されたという噂が聞かれました。経済を正しい軌道に戻すために、低迷する同セクターを支援する中国政府の新たな努力が見られています。

今後の見通し

米国金利の低下基調が広範なリスク資産の下支えとなる中、とりわけ債券資産において堅調な動きが見られています。EM市場も、金融引き締めサイクルを先導した結果、デイスインフレが進み、過去2年にわたって出遅れていたことから、足元の前向きな市場環境の恩恵を受けています。クレジット及び現地通貨建て債の両市場で二桁のトータル・リターンが期待できるというこ最近の市場の見通しに支えられ、EM債券への資金フローは2024年にかけて改善すると考えています。このような見通しの背景として、デフレーションから受けられる恩恵が大きいことが挙げられる一方、利回りで見たエントリー水準が過去数年と比較して非常に魅力的であることも、年末が近づく中、投資家の観点から見て追い風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