

エマージング債市場アップデート

トルコ中央銀行総裁が交代

2024年2月2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

先週のマクロ市場は全体的に堅調な動きとなり、とりわけ株式市場は金曜日に発表された予想を上回る米経済指標を受けて上昇幅が大きくなりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ1.4%及び0.4%上昇しました。エマージング（EM）株式市場も0.3%上昇しました。米国債市場は上昇して始まった後、金曜日に調整が見られたものの、週間では小幅なプラスを維持しました。米国債イールドカーブは大幅にブル・フラット化し、2年債利回りは1bps上昇した一方で、30年債利回りは15bps低下しました。米10年実質利回りは4bps低下の1.8%で週末を迎えました。

EMクレジット債市場は、スプレッド縮小がトータル・リターンを押し上げる形で、堅調なパフォーマンスで月末を迎えました。社債市場は、スプレッドが週間で4bps縮小し、0.6%上昇しました。ソブリン市場は、スプレッドが6bps縮小し、0.8%上昇しました。両資産クラスにおいて、ハイ・イールド（HY）債が投資適格（HY）債をアウトパフォームする、コンプレッションの動きが見られました。社債市場では、前週同様に、スプレッドが11bps拡大した紙・パルプを除く全セクターでスプレッドの縮小が見られました。スプレッドが32bps縮小した不動産は最も堅調に推移し、その後に金属・鉱業セクターが続きました。国別でみると、トルコやカザフスタン以外の大半の国が好調に推移しました。ソブリン市場では、投資銀行による2本の前向きなレポートを背景に5ポイント上昇したボリビアのアウトパフォームが目立ちました。IMFの滞在期間延長を受けて前向きな発表への期待が広がる中、エジプトも好調なパフォーマンスとなりました。一方、パナマはマクロ経済指標の軟化や、資金調達面での懸念から新規発行が予想されており、需給環境が悪化する中で、引き続き出遅れました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨及び金利はそれぞれ0.4%及び0.6%上昇し、プラス・リターンとなりました。通貨市場では、中央銀行のハト派寄りの姿勢や中国の成長懸念を背景にチリが大きくアンダーパフォームしました。コロンビア・ペソや南アフリカ・ランドはともに1.5%近く上昇し、トップパフォーマーとなりました。金利市場では、チェコが1.1%上昇し、全体を僅かに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：中央銀行総裁エルカン氏の辞任を受けて、投資家は高官交代により中央銀行の政策が揺り戻された過去のケース思い出し、反射的にパニックに陥りました。幸い、今回はエルドアン大統領はシムシェキ財務相の提言に従い、エルカン氏の後任としてカラハン氏を迅速に任命しました。カラハン氏はエルカン氏よりタカ派寄りと考えられており、伝統的な金融政策が継続されるという見方が市場の当初懸念をいくらか和らげました。

今後の見通し

市場は、中東情勢の緊張などのテールリスクと上振れが続く米経済指標（特に労働市場）が混在する状況に上手く対応し始めています。堅調な経済指標は、米国債利回りの上昇圧力となっているものの、株式の上昇が広範なリスク資産の下支えとなっています。しかし、米地銀の混乱による影響が株式の大幅な調整として現れる中、見通しは完全に楽観的とは言えません。商業用不動産（CRE）は米経済において広く認識されているリスクであり、大手銀行が有するエクスポージャーは管理可能と考えられている一方で、地方銀行レベルではさらなる問題に発展する可能性が高いと見ています。もう1つの懸念は、欧州を中心に他の主要国の経済が明らかに減速している一方、米経済は堅調と認識されていることで米国例外主義が続く可能性があることです。これら2つの、特に商業用不動産に関しては、今後数カ月の市場の課題になると考えています。

直近の米国債利回りの上昇基調にも関わらず、EM債券市場は底堅く推移しています。当資産クラスへの資金流入の勢いはそこまで強くないものの、他の債券市場に対する資金流入は底堅く、この恩恵はEM債券市場にも需要の高まりという形で波及するでしょう。とりわけクレジット市場は、EM IGやEM HY市場が先進国の類似市場に対して魅力的な利回りを提供していることから、この恩恵を受けやすいとみています。また強調したいのは、昨年と比較して今年はEM債券市場全体でデフォルト率が低下すると予想していることです。現地通貨建て債市場は、大半のEM中央銀行がインフレに対する警戒感を示す中、伝統的にボラティリティが高い国では実質金利が上昇しています。高キャリー獲得の機会を投資家が探し求める中、この高水準の実質金利が通貨市場の力強いアンカーになると考えています。現在のところ、上述したダイナミクスを踏まえ、EM債券市場は底堅く推移すると考えています。

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