



エマージング債市場アップデート

トルコ統一地方選挙は野党が躍進

2024年3月28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、リスク資産は相対的に静かな動きとなり、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ0.2%及び0.6%上昇、エマージング（EM）株式は0.8%下落しました。米国債イールドカーブはフラット化し、2年債及び30年債利回りはそれぞれ2bps及び9bps低下しました。米10年実質利回りは4bps低下し、1.87%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、スプレッドの変動が限定的となる中、社債及びソブリン市場はそれぞれ0.3%及び0.4%上昇しました。社債市場では、多角化や運輸セクターがアウトパフォームした一方、原油価格は週間で2%上昇したにもかかわらず、石油・ガスセクターは出遅れました。ソブリン市場では、国際通貨基金（IMF）による経済見通しの上方修正によりウクライナが前週に続きアウトパフォームしました。大統領選挙に対する前向きな見方を背景に制裁緩和措置が今後も続くとの期待が広がる中でベネズエラも上昇しました。エジプトは、ここ最近の力強い上昇から利益確定の動きが見られる中でアンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨が弱含みの主因となる中でトータル・リターンは0.4%下落しました。一部の中東欧諸国のアンダーパフォームが目立ったものの、通貨の弱含みは広範囲にわたって見られました。コロンビア及びメキシコはこのトレンドに逆行した数少ない国であり、通貨部分でプラス・リターンとなりました。

個別国市場での出来事

トルコ：3月末に実施された地方統一選挙は、野党の共和人民党（CHP）がエルドアン大統領率いる与党の公正発展党（AKP）に対して圧勝する結果となりました。これは、高インフレと高金利の経済的苦境への有権者の不満が反映されたと言えます。これによりエルドアン大統領は、金融政策正常化の路線を継続するか、あるいは現在の経済問題の発端となった過去の非伝統的な政策に後戻りするかという難しい選択を迫られています。現在のところ、市場では伝統的なアプローチが継続されるとの見方が優勢となっています。

今後の見通し

米経済の他の国を上回る底堅さが経済指標で確認される中、米連邦準備制度理事会（FRB）が年内の利下げに対する市場の期待を達成できないリスクが指摘され始めています。米国の根強いインフレも政策金利がより長きにわたって高水準に留まるとの見方につながっています。4月月初の数日間は、米国債利回りが大幅に上昇し、リスク資産の逆風となりました。市場の注目は、これまで以上にこの先の経済指標に集まると見ており、特に労働市場のさらなる減速が予想されている5日の雇用統計は重要視されています。

EM債券市場では、クレジット市場が現地通貨建て債市場を大きくアウトパフォームする、パフォーマンスの二極化が引き続き見られています。EMクレジット市場に関しては、デフォルト率の低下やより健全な債務借り換えが可能となっている環境が追い風となっています。スプレッドはややタイトな水準にあるにもかかわらず、利回りは過去と比較して依然魅力的な水準にあります。現地通貨建て債市場はより複雑化しており、米国の政策金利がより長きにわたって高水準に留まるとの見方により一部のEM中央銀行は緩和政策の実施ペースを遅らせる、あるいは開始を遅らせる可能性がある中、通貨、金利の両市場で織り込まれているシナリオに疑問符がついています。とはいえ、インフレ減速のトレンドや高水準の名目利回りは引き続きトータル・リターンへの支援材料となっています。しかし上述した通りに市場が展開した場合、ボラティリティがいくらか上昇する可能性が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