



RBC BlueBay
Asset Management

エマージング債市場アップデート

選挙サプライズが続く

2024年5月31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、リスク資産は軟調に推移し、S&P500種指数は0.5%下落し、ユーロ・ストックス50種指数及びエマージング（EM）株式市場はそれぞれ1%、3.1%下落しました。米イールドカーブは大幅にスティープ化し、2年債利回りは7bps低下した一方、30年債利回りは8bp上昇しました。米10年実質利回りは2.15%と前週比横ばい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が3bp縮小した一方、ソブリン市場のスプレッドは9bp拡大し、トータル・リターンはそれぞれ横ばい及び0.1%の下落となりました。社債市場では、インフラや原油・ガスセクターがアウトパフォームした一方、工業セクターは出遅れました。ソブリン市場では、アルゼンチン、ウクライナ、ベネズエラがアウトパフォームした一方、直近実施された選挙を巡る不透明感から、南アフリカは出遅れました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分がアンダーパフォームする中、トータル・リターンは0.8%の下落となりました。ブラジル・レアル、チリ・ペソ、南アフリカ・ランドなど相対的にベータ値の高い通貨がアンダーパフォームしました。地域別では、アジアがアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

南アフリカ：週末に総選挙が実施され、与党のアフリカ国民会議(ANC)は議会で過半数を失いました。現在、政権樹立に向けた交渉が進められており、ANCと「民主同盟（DA）党」との連立、あるいは「経済的解放の闘士（EFF）」、「民族の槍（MK）」との連立、少数政党との連立を試みるなど、複数の組み合わせが考えられます。結果次第で様々な政策の道筋が想定される中、先行きの不確実性が南アフリカ資産の重石となりました。

インド：総選挙において与党連合「国民民主同盟（NDA）」の獲得議席は、出口調査で示された数をはるかに下回りました。連合は第一党となったものの、主要政党である「インド人民党（BJP）」は総議席数の543の半数を割り込み、2014年と2019年の前回選挙と比較して求心力が大幅に低下しているとの見方につながっています。次のステップへのアップデートを投資家は待っているものの、インド株Nifty50指数は予想外の結果を受けて、6%下落しました。最も可能性が高いのは、NDAが次期政権を樹立するケースであり、実際に成立すれば政策の継続性を巡る市場の懸念は幾らか沈静化すると見えています。

メキシコ：週末に選挙が行われ、現与党のモレナ党が勝利し、クラウディア・シェインバウム氏が大統領に選出されるなど、実際の結果は期待通りでしたが、サプライズとなったのは勝利の度合いでした。勝利があまりにも大きかったため、経済におけるチェック・アンド・バランスや財政の悪化を招く可能性がある、一連の広範な憲法改正の動きが強まることに対して市場の懸念が高まりました。市場は神経質に反応し、メキシコ・ペソは5%以上下落しましたが、その後はやや回復しました。

今後の見通し

予想よりやや弱い米経済指標が、主要金利低下と広範なリスク資産上昇の下支えとなる中、市場環境は改善しています。先進国市場における中央銀行の緩和サイクルも本格的に始まっており、すでに利下げを発表したスイス国立銀行とスウェーデン国立銀行に続いて、今週に入りカナダ中央銀行、欧州中央銀行（ECB）もその動きに追随しました。

多くのEM中央銀行が先行して利下げサイクルに入っている中、このような進展はEM債券の追い風となっているものの、先進国市場、とりわけ米国連邦準備制度（FRB）の潜在的な利下げペースを巡る不透明感から、実質金利が高水準にあるにもかかわらず、さらなる利下げに踏み切ることが難しい局面にあります。また南アフリカ、メキシコ、インドでの直近の選挙がいずれも予想外の結果となり、EM通貨のボラティリティが高まり、多くの高キャリー通貨への関心が（少なくとも一時的に）低下しているように、EM諸国の選挙スケジュールも見通しを複雑にしています。これは、今年相次いで開催される選挙において個別材料に基づくリスクが煽っていることを強調しているものの、グローバルのトレンドは、EM債券、特に直近調整が見られた現地通貨建て債市場に対する追い風になっていると見えています。今後数カ月の堅調なトータル・リターン源泉に関しては依然議論が分かれるところとなっています。

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ようになります。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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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、契約資産を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