

エマージング債市場アップデート

トルコ大統領選はエルドアン氏が当選

2023年5月26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、米国債務上限交渉や米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録の内容、個別銘柄のストーリーなどの影響を受けて、マクロ経済のボラティリティが上昇するなか、リスク資産に下押し圧力がかかりました。S&P500種指数は0.3%上昇と底堅く推移した一方で、ユーロ・ストックス50種指数は1.3%下落と打撃を大きく受けました。エマージング（EM）株式市場は0.5%下落と、マイナス圏で終わりました。主要金利は再び弱含み、米国5年及び30年債利回りがそれぞれ20bps及び3bps上昇するなか、米国債利回りカーブは先週もベア・フラットニングしました。米10年実質利回りは12bps上昇の1.55%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3bps縮小し、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も3bps縮小し、トータル・リターンは0.4%の下落となりました。社債市場では、投資適格（IG）債のスプレッドは2bps縮小、ハイ・イールド（HY）債のスプレッドは4bps縮小するなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。先週は、運輸及びインフラセクターが最も堅調に推移し、工業及び紙・パルプセクターが出遅れたものの、セクター別で特段目立った動きは見られませんでした。国別では、トルコは、スプレッドが先週の調整から16bps縮小したものの、年初来でみて引き続き大幅にアンダーパフォームしています。カザフスタン及びインドネシアのスプレッドはそれぞれ6bps及び5bps拡大し、長期債が売られる動きが見られました。ソブリン市場では、IG債のスプレッドは横ばい、HY債のスプレッドは8bps縮小するなか、IG債がHY債をアンダーパフォームしました。サハラ以南のアメリカ諸国が再びHY債の上昇をけん引したものの、国別でパフォーマンスの格差が見られました。例えば、ナイジェリアは54bps縮小した一方、エジプトは54bps拡大しました。その他に目立った国として、パキスタンとチュニジアはとりわけ堅調に推移しました。その一方、警察による野党リーダーの逮捕を受けて市中で抗議活動が繰り広げられているセネガルが弱含みしました。

EM現地通貨建て債市場では、0.3%下落した金利部分が横ばいになった通貨部分をアンダーパフォームしました。コロンビア・ペソは年初来でみた安定した税収が好感され、アウトパフォームしました。その一方、トルコは第二回投票での、エルドアン大統領の当選確率が高まるなか、通貨及び金利ともに弱含みしました。

個別国市場での出来事

トルコ：先週末に大統領選挙の第二回投票が実施され、得票率が52.14%となったエルドアン大統領が勝利しました。新しい議会は6月1日に始まり、6月5日に大統領の就任宣誓式が開かれる予定です。市場の注目はエルドアン大統領による組閣に集まっており、前経済相のメフメト・シムシエク氏を副首相、あるいは大臣として新内閣メンバーに指名し、伝統的な政策ミックスへ徐々に移行していくという期待が広がっています。

今後の見通し

米国債務上限を巡る交渉は、大半の投資家が想定していたより円満に進んでいます。依然として課題はあるものの、最終的に合意に至り、デフォルトが回避されるというのが大方の見方となっています。市場の関心は、今後数週間に大量の短期国債の発行が予想されるなか、政府預金口座（Treasury General Account：TGA）の不足していた現金を再構築する動きが、米ドルの流動性の枯渇問題を招くリスクに移っています。米国以外の、市場が注目しているもう一つの重要なテーマとして、中国経済再開の低調さであり、足元で発表された購買担当者景気指数（PMI）は製造業及び非製造業ともに50を下回りました。これは4-6月期GDP成長率が予想に対して失望を招く可能性があることを示唆しているかもしれません。コモディティ市場全体にもその影響が表れており、広範なコモディティ商品で構成されている指数は昨年のピーク水準から30%近く下落している一方、原油価格は同期間で50%近く下落しています。

EM債券市場に目を向けると、年初来でアウトパフォームしているEM通貨に対して警戒感が見られる一方、クレジット市場では、先進国の同カテゴリー資産に対して追い上げの動きが見られ始めています。一つの例として、トリプルC格のEMソブリン債の月初来リターンは6%であるのに対して、米国HY債の同カテゴリー資産のリターンは-0.8%となっています。このアウトパフォーマンスの背景には、非常に魅力的なバリュエーションと個別国で見られる前向きな進展があります。全体として、年後半も、EM債券市場にはアルファ獲得機会が豊富に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