

# エマージング債市場アップデート

トルコ大統領選は決選投票へ

2023年5月12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、インフレ指標が粘着性を示し、マクロ経済の不確実性が高止まりする中、リスク資産はやや軟調な動きとなりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ0.3%及び0.5%下落した一方で、エマージング（EM）株式市場は0.9%の下落とコモディティ市場とともにアンダーパフォームしました。主要金利も弱含み、米2年債利回り及び30年債利回りがそれぞれ7bps及び4bps上昇する中、利回りカーブはベア・フラット化しました。米10年実質利回りは5bps上昇し、1.27%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1bps拡大し、トータル・リターンは0.1%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは5bps縮小し、トータル・リターンは0.2%の上昇となりました。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5bps拡大するなか、IG債がHY債をアウトパフォームしました。先週は、不動産及び公益セクターが大きく弱含みしました。不動産セクターのスプレッドは、個別銘柄のニュースや大幅な流動性低下を背景に、25bps拡大しました。国別で見ると、週末に選挙を控え、投資家のポジションを調整する動きが見られたトルコが大きく上昇しました。ソブリン市場では、IG債及びHY債のスプレッドはそれぞれ4bps及び6bps縮小し、IG債はHY債をアンダーパフォームしました。個別材料がパフォーマンスの変動要因となる中、HY債市場の変動が大きくなりました。債券に強い需要が見られる中、エルサルバドルの上昇基調も続きました。自然保護のための債務スワッププログラムを行う計画を発表したガボンも上昇しました。その一方で、ロシアへの武器売却の疑いもたれる中、南アフリカのスプレッドは拡大したほか、オーバーウェイト・ポジションを縮小させる動きが続く中でエジプトも弱含みしました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分は0.6%下落した一方で、現地金利部分はほぼ横ばいとなりました。中南米地域がアウトパフォームし、ペルーが通貨及び金利部分の両市場で上昇をけん引しました。その一方、選挙を控える中、トルコ現地金利は先週も軟調に推移しました。南アフリカは、ロシアへ武器を売却したとの疑いから現地通貨建て債市場全体で最も大きくアンダーパフォームしました。

## 個別国市場での出来事

トルコ：大統領及び議会選挙が週末に実施され、与党である公正発展党（AKP）は議会の過半数を占め、エルドアン大統領の得票率は49.5%と第1回投票勝利に必要な50%を僅かに下回りました。決選投票は5月28日に実施される予定ですが、エルドアン大統領は対抗馬であるクルチダルオール氏に勝利すると予想されています。トルコ資産はこの結果を受けて、現在の非伝統的な政策ミックスや外貨準備高不足の状態が続くとの見方に対して懸念が広がるなか、軟調に推移し、クレジットスプレッドは200bps近く拡大しました。

## 今後の見通し

銀行貸し出し基準の厳格化が中期的な逆風として考えられるものの、ここ最近発表された経済指標は、より底堅い成長見通しや、依然高水準にありますが、インフレの緩やかな減速基調を示しています。より差し迫った懸念として、足元で交渉が続く米国債務上限の問題が挙げられ、短期的なリスク資産の方向感を左右する可能性が高いとみています。

EM債券市場に目を向けると、個別材料により南アフリカなどの個別国は軟調に推移しているものの、現地通貨建て債市場では底堅い動きが続いています。このことから、見通しの不確実性も併せて、一部の通貨のバリュエーションはやや割高にみえる一方、金利市場はより魅力が高まっているようにみえます。クレジット市場では、低格付けの資産においてバリューが高まっているとみており、ディコンプレッションの動きとHY資産のアンダーパフォーマンスが落ち着けば、投資家の関心が再び向けられると考えています。

## 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