エマージング債市場アップデート

アダニ・グループの不正疑惑に注目が集まる

2023年1月27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

先週は堅調なリスク心理を背景に、株式市場は上昇し、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ2.5%及び1.4%上昇しました。エマージング（EM）株式市場は1.4%上昇し、年初来で10%近く上昇しています。主要金利市場では、米国債利回りカーブはさらにフラット化し、5年債利回りが5bps上昇した一方で、30年債利回りは4bps低下しました。米国10年実質利回りは6bps低下して、1.18%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9bps縮小し、トータル・リターンは0.3%となった一方、ソブリン市場のスプレッドは3bps縮小し、トータル・リターンは0.2%となりました。社債市場では、投資適格（IG）債とハイ・イールド（HY）　債のスプレッドは、それぞれ4bps及び12bps縮小し、HY債がIG債をアウトパフォームしました。輸送セクターは、スプレッドが31bps縮小し、最も堅調に推移した一方で、27bps拡大したインフラセクターが最も弱含みました。国別では、全地域でスプレッド縮小が見られる中、アフリカの銘柄が最も堅調なリターンとなりました。ソブリン市場では、投資適格（IG）債とハイ・イールド（HY）　債のスプレッドは、それぞれ2bps及び3bps縮小しました。アフリカ地域が最も弱含み、月初からの堅調なパフォーマンスに調整が見られたエジプト（+42bps）やナイジェリア(32bps)のスプレッド拡大幅が大きくなりました。一方で、先週も国債の買い戻しプログラムが下支えとなったアルゼンチンは、スプレッドが55bps縮小し、トップパフォーマーとなりました。

EM現地通貨建て債市場では、良好なリスク心理を背景に、通貨部分が全体の上昇をけん引する形で、0.7%のプラス・リターンとなりました。中南米地域、とりわけ3.4%上昇したウルグアイが全体をけん引し、ブラジルやチリ、コロンビアも2%を超えるリターンとなりました。

個別国市場での出来事

アダニ・グループ： 先週のEM市場において中心的話題となったのは、空売り投資家が発行したインドの巨大コングロマリットであるアダニ・グループについてのレポートでした。株価操作と不正会計の可能性などの疑惑が指摘されており、告発のタイミングは同社の公募増資に伴う株式売り出しと重なった形となりました。アダニの株価は、当コメント執筆時点で半値となり、債券価格も資本構造によるものの、10-20ポイント下落しました。

今後の見通し

2023年のスタートは2022年と対照的な動きとなっており、マクロ環境はEM債券の大きな支援材料となっています。米国連邦準備制度理事会（FRB）は時期尚早な金融環境の緩和によって、インフレ率の目標回帰に向けた順調な進展は終わっていないことを確かめるなかで、リスク資産の足元の堅調なパフォーマンスはFRBに挑戦を挑んでいるようです。

今週の米連邦公開市場委員会（FOMC）は、利上げペースを25bpsに減速させたものの、金融環境を足元以上に緩和させないように舵を切る必要があるパウエル議長にとって正念場となりました。短期的にボラティリティが上昇する可能性があるものの、インフレの減速や主要金利の安定した動きを背景に投資家は利回りやデュレーションに目を向けるようになることで、金融環境はEM債券市場にとっての中期的な追い風になると見ています。

ディスクレーマー

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のようになります。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になります。

ロング・オンリー戦略　　（年率、税抜き）

投資対象	投資適格債	ｴﾏｰｼﾞﾝｸﾞ債	ﾚﾊﾞﾚｯｼﾞﾄﾞ・ﾌｧｲﾅﾝｽ	転換社債
運用管理報酬（上限）	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%

オルタナティブ戦略　　（年率、税抜き）

運用戦略	ﾄｰﾀﾙ・ﾘﾀｰﾝ	絶対ﾘﾀｰﾝ
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ございませんのでご注意下さい。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