

エマージング債市場アップデート

プライマリー市場の再開

2023年1月13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

先週もリスク市場は底堅く推移し、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ2.7%及び3.3%上昇しました。エマージング（EM）株式市場は4.2%上昇し、全体をアウトパフォームしました。主要金利市場は全体的に低下し、米国債利回りカーブは8bps近く低下しました。米国10年実質利回りは3bps低下し、1.3%となりました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは7bps縮小し、トータル・リターンは0.9%の上昇となった一方で、ソブリン市場のスプレッドは18bps縮小し、トータル・リターンは1.8%の上昇となりました。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5bps及び12bps縮小し、HY債がIG債をアウトパフォームしました。不動産セクターは、先週も上昇し、スプレッドは18bps縮小したほか、金属・鉱業セクターは22bps縮小し、トップパフォーマーとなりました。国別で見ると、カズムナイガス・ナショナルが堅調に推移するなか、カザフスタンが最も良好なリターンとなった一方で、ウクライナが最も大きく出遅れました。ソブリン市場においても、スプレッドが8bps縮小したIG債に対してHY債は29bpsの縮小となったことから、HY債がIG債をアウトパフォームしました。HY債のラリーは、全体的に底堅い需給環境が下支えとなっており、地域別で見ると、スプレッドが48bps縮小したサハラ以南のアフリカ地域がトップパフォーマーとなりました。これは114bpsのスプレッド縮小が見られたナイジェリアが主導しました。その他に底堅いパフォーマンスとなった国として、アルゼンチン及びエルサルバドルが挙げられ、前者はクーポンの再投資が、後者は債券の償還が近づいていることが債券価格を押し上げました。トルコは、27.5億米ドルの新規発行が実施されたことを受けてスプレッドが拡大し、全体をアンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場のリターンは、先週も堅調で、通貨部分がけん引する形で3.1%上昇しました。全地域がプラス・リターンとなる中、コロンビアは通貨及び金利部分において活発な取引が見られ、トータルリターンで10%近く上昇しました。その一方で、ペルーとトルコが大きく出遅れました。ペルーは政治ノイズや国内の混乱を背景に弱含みました。

個別国市場での出来事

エマージング債券プライマリー市場：EMクレジット市場では、年初からプライマリー市場において新規発行が相次いで実施されています。ソブリン市場では、年初2週間で、2022年一年間の総発行額のほぼ半分に相当する400億ドル近い新規発行が行われています。この発行の大半がIG債であり、発行された債券のなかでHY及びフロンティア債は一部の発行に限られています。

今後の見通し

EM債券は、2023年のパフォーマンスの堅調なスタートが示すように、改善するマクロ環境と底堅い需給環境の波に乗っています。日本銀行は1月の政策会合においてハト派なサプライズを発表し、米国連邦準備制度理事会（FRB）は2月に利上げペースを25bpsに減速する姿勢を見せるなか、中央銀行もこのラリーを加速させる要因となっています。今後数か月は、インフレの減速スピードや2023年末までに中央銀行の目標にどれだけ近けるかについて疑問が生じると見えています。しかし、現時点では、インフレは正しい方向に進んでいるということが、市場の重要なシナリオとなっています。とりわけ米国の賃金圧力は弱まりつつあり、FRBが経済のソフトランディングを実現する可能性が高まっています。

今後を見渡すと、マクロ環境に関して言えば、2022年の逆風要因の多くは2023年に追い風に変わってきています。最も重要な二つの要因は、インフレの落ち着きと中国経済の完全な再開に向けた転換です。また市場はこれまで急速に回復してきたため、ここからの上昇はよりゆったりしたものになると考えています。キャリアも今年のトータルリターンにおいて重要な要素であり、今後数週間はこの要素がリターンの主なドライバーとなる可能性が高いと見えています。

ディスクレームー

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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(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