

2017年5月11日

低ボラティリティ環境下でのエマージング資産

継続する成長モメンタムと資金流入を背景に、夏場にかけてエマージング資産の良好な投資環境を予想しています



デビッド・ダウセツト
パートナー

エマージング債チーム(コ・ヘッド、国債)
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

ボラティリティが極端に低い市場環境において、投資家からの資金流入も追い風となり、先週のエマージング(EM)市場は引き続き良好なパフォーマンスとなりました。

底堅いEM市場

米連邦準備理事会(FRB)は予想よりもタカ派な姿勢を示し、6月に次回の利上げが行われるとのシグナルを明確に示しました。また米雇用統計は順調な雇用拡大を示す内容で、失業率は4.4%まで低下しました。これらの進展は米国債利回りの上昇圧力となりましたが、高利回り資産への需要は引き続き見られました。同様に、原油価格はフロアとみられている1バレル45米ドル近辺まで下落したものの、EM市場の原油関連銘柄の大幅な下落にはつながりませんでした。

こうした市場環境下で、外貨建て債市場では、チュニジア、ウクライナ、ジャマイカ、アルゼンチンなどの高利回り国は良好なパフォーマンスとなりました。また、スリランカは新規発行を行い、発行後、債券価格は堅調に推移しました。最もボラティリティが高かった国はベネズエラで、原油価格の下落と社会不安により大きく下落しました。

通貨では、ロシア・ルーブルやメキシコ・ペソなどの原油輸出国通貨は弱含み、南アフリカ・ランドも与党アフリカ民族会議(ANC)内での権力争いが続いていることを受けて軟調でした。現地通貨建て債市場では、マレーシアの投資妙味が増してきていると考えています。

今後の見通し

今後の見通しを議論する上で、まず足元の低いボラティリティに言及せずにはられません。市場の変動性の指標となるVIX指数は1993年以来の低水準となっています。

予期せぬ地政学イベントを除けば、夏場までの落ち着いた市場環境の妨げとなる可能性があるのは主に2つのリスク要因であると見ています。

1つ目は、米国の金利動向です。米長期金利は年初来で概ね落ち着いた動きをしていますが、FRBが利上げ／引き締めサイクルにあるという事実は残ります。米10年債利回りが2.6%をはっきりと上回る水準まで上昇すれば、風向きを変える要因となるかもしれません。

2つ目のリスク要因は中国です。ブルーベイでは、中国経済の成長モメンタムが今年3月末でピークアウトしたと見ています。ただし景気減速はここから非常に緩やかなペースで進行すると見ており、今年1年は平均6.5%

の経済成長を予想しています。もちろん、中国経済の高いレバレッジにより、当局が成長ペースを抑えようとするリスクも常に存在します。また、主にシャドーバンキングセクターにおける流動性の引き締めが総需要に及ぼしかねない影響を無視することは出来ません。したがって、今後数週間に発表される中国の経済指標をより一層注視していく方針です。中国経済が予想以上に速いペースで減速しているとの兆候が見られた場合、商品価格やグローバル経済全体に悪影響を及ぼす可能性があります。

ただしここで強調したいのは、上記の2つのリスク要因はブルーベイが想定している基本シナリオではないということです。ブルーベイでは、EMに友好的な市場環境がここ数か月継続することを基本シナリオとしています。欧州における主な政治的リスクは後退し、主要中央銀行は非常に緩やか且つ規則正しい形で、市場から流動性を引き揚げようとしています。また米トランプ大統領は単なる扇動政治家ではなく、「ディールメーカー」であることを証明しようとしています。

EM国の経済成長の原動力と、先進国からEM国へと向かう資金の流れが追い風となり、EM資産は良好なパフォーマンスを維持すると見えています。

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

関東財務局長（金商）第 1029 号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人日本投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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、資料作成時点（2017年5月11日）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、当社による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をご遠慮下さい。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