



BlueBay
Asset Management

2017年7月13日

今年の折り返し地点

主要中央銀行の発言をきっかけに主要国金利が上昇するなか、ETFを中心にエマージング市場から資金を引き揚げる動きが見られます。今年後半を迎えるにあたり市場環境の変化が予想されるものの、エマージング市場からのリターンの創出にあたっては前向きな見方を維持しています。



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

直近のエマージング (EM) 市場動向

ここ数週間を振り返ると、EM市場にやや圧力が掛かるなか、今年の折り返し地点を迎える市場展開となりました。主要中央銀行高官によるややタカ派寄りの発言をきっかけに、米欧の金利は上昇しました。欧州では、マリオ・ドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁がデフレ・リスクを重要視しないとも取れる発言をしました。米国では、米連邦準備理事会(FRB)がバランス・シートの縮小を今年9月にも開始する意図を示唆しました。7月7日までの2週間で、ドイツ10年国債金利は32bps、米10年国債金利は26bps上昇しました。この影響はEM債市場に対するリスク選好にも及び、市場は大きく取り乱すことはありませんでしたが、高利回りの債券及び通貨が約2%から4%下落する展開となりました。これまで市場を需給面から下支えしていたETFの資金動向は流出超に転じました。2013年の「テーパー・タントラム」は依然として多くのEM投資家にとって鮮明に残る記憶であるため、今回もリスク・エクスポージャーを早期に削減する判断をしたと見られます。

ブルーベイでは主要中央銀行が発信するシグナルを非常に注意深くみています。今年に入ってからEM国の経済回復は主に成長見通しの改善及びトランプ政権による過剰な保護主義的政策が影を潜めていることに起因しますが、一方で先進国における継続的な低金利かつ高流動性の環境も重要な役割を果たしているということも認識する必要があると見ています。一般的にリスク資産のリターンとグローバルの量的緩和(QE)との相関は高いと言えます。現在のパラダイムが投資家が期待する以上に速いペースで転換する兆候が見られれば、市場は大きな混乱に陥る可能性があります。

グローバル市場の見通し

現段階では、市場の不透明感の高まりをポートフォリオに反映させ、全般的にリスクを削減するという対応を取っていますが、依然としてEM市場に対しては前向きに見ています。より重要であるのは、多くのEM国が「テーパー・タントラム」の際と比較してクレジット・サイクルにおいて全く異なる位置にいるということです。2013年には、EM国は長期に亘る与信及び貿易主導の経済成長の後期にたどり着いたところで、中国の経済成長の鈍化や資源価格の下落、及び政治的不透明感の高まりに対して脆弱な状態にありました。その後4年間で、EM国は全般的に債務削減を進め、グローバルの金融情勢の更なる引き締めに対する一定の耐性を有するに至っていると見ています。さらに、主要中央銀行はQE解除を非常に緩やかなペースで進める必要があると考えています。先進国の債務水準は、突然の金融引き締めに対応するには単純に高すぎると見ています。

ただし、FRB、ECB、そして場合によってはイングランド銀行の言動に対して市場が再び目を向けたことは、足元の非常に低い市場ボラティリティの上昇を招くことは間違いないと見られます。またより健全な形で市場リターンをばらつきをもたらす、今年後半に掛けて資産クラス内でも「良い」銘柄と「悪い」銘柄の選別が進むと見られます。ここ最近で見られた発行市場での過剰とも言える供給の兆候(アルゼンチンの100年債や中国のハイ・イールド銘柄による巨額の発行)は、無差別的な利回り追求姿勢の表れであると見ています。その意味で、市場ボラティリティの高まりは歓迎されるべきものであると考えています。

したがって、2017年後半に向けての投資戦略として、より相対価値に着目するとともに、実際にボラティリティが上昇した場合にはより機動的な取引を意識することが適切になる可能性があると考えています。

EM国の見通し

個別国に目を向けると、インド及びアルゼンチンに関しては現地通貨建て債に投資妙味があると判断しています。また外貨建て債では、エクアドルやエジプト、ナイジェリアなどの信用面も前向きに見ています。南アフリカに関しては、財政面で課題を抱え、トルコに関しても依然として大幅な経常赤字を抱えていることは懸念材料ですが、これらの国は共に実質金利が非常に高いことから現地通貨建て債の投資には魅力があると判断しています。一方で、ロシアや韓国、サウジアラビアに関しては慎重に見ています。カタールを巡る情勢の行き詰まりは、中東地域全体で見たイランとサウジアラビア間での権力闘争の兆候であると見ています。とりわけサウジアラビアは、財政的に脆弱な状況にあると見ています。

全体として、EM債の取引環境は今年後半に掛けて変化するものの、良好なリターンを創出するにあたっては好環境になると前向きに見ています。

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

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手数料や費用等は、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。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が、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下となります。

エマーシング債戦略：年率 0.95% (税抜き)、エマーシング債オポチュニティ戦略：年率 1.65% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き)、エマーシング社債アルファ戦略：年率 2.00% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き) /ハイ・イールド債戦略：年率 0.85% (税抜き)、ローン戦略：年率 1.1% (税抜き) /投資適格債戦略：年率 0.40% (税抜き)、投資適格絶対リターン戦略：年率 0.90% (税抜き) /転換社債戦略：年率 0.85% (税抜き) /オルタナティブ戦略：年率 2.2% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き)、イベント・ドリブン・クレジット戦略：年率 1.65% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き) /ダイバーシファイド・クレジット戦略：年率 0.90% (税抜き)、ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き)

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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、資料作成時点(2017年7月13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