



BlueBay  
Asset Management

2017年9月8日

## 新学期始まる—短期的には慎重に—

エマージング資産に対する前向きな見方に変更はありませんが、短期的なリスク要因や新規発行の増加見通しから、足元ではややリスクを削減しています。



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

### 直近の市場動向

先週は、「新学期」を迎えたことで再び取引高が増加する傾向が見られました。短期的にはややボラティリティが高まる局面も想定されるため、これまで堅調に推移したポジションの利益を確定することで、一時的に市場が弱含んだ局面で機動的にポジションを構築できるよう柔軟性を持つことを意識しています。したがって、全体としてはやや方向性を持ったリスクを減らす方針ですが、中長期的には引き続きエマージング(EM)市場に対する前向きな見方を維持しています。

市場参加者が夏休みを終えて再び市場に戻るなか、短期的な市場の不透明感につながり兼ねない複数の要因が存在すると見えています。

### 短期的なリスク要因

まず、朝鮮半島における情勢は引き続き悪化の一途を辿っています。金正恩氏はここ最近でも、日本上空へのミサイル発射や核実験など挑発的な行動を繰り返しています。結果として今回の危機において地域的な意味合いが増しており、ロシアや中国、韓国、日本、そして米国の全ての国の安全が脅かされているとともに、全ての国が解決策を見出そうとしていますが、現実的に平和的解決につながる合意案はいまだ見出せていません。今回の北朝鮮問題は、米国が第二次大戦後の「世界の警察」としての役割から徐々に退くなかで、国家主義的な指導者が権力を誇示し始めた最初の例として捉えることが出来るでしょう。危険性は高く、核兵器の次元まで視野に入れていることから特にリスクが高いと言えます。ブルーベイでは、事態が壊滅的な結果につながるとは考えておらず、冷戦期の抑止力が依然として効力を発揮すると見えています。ただし金正恩氏が今後更に挑発的な行動を繰り返す可能性は十分にあり、特に10月中旬に北京で行われる予定の中国共産党大会や、11月初めのトランプ米大統領の中国訪問などのタイミングを狙って核実験などが繰り返される可能性があるとして注視しています。

一方米国でも、9月は多くの政治的イベントが予定されており、注目しています。米議会はハリケーン・ハービーによる被害を踏まえ、緊急の救済支援策を検討しています。また同時に債務上限の引き上げを行い、政府機関の閉鎖を食い止める必要があると見られます。医療保険制度改革法(オバマケア)の代替案に関する見通しは不透明で、移民問題や税制改革などの課題も山積しています。直近の政治的環境を踏まえると、これら全ての課題に関し順調な進展を期待することは非現実的であると見られ、混乱を招きやすいトランプ氏率いるホワイトハウスにおける協調的な努力が必要不可欠になると見られます。米議会は9月にわずか12日間しか開会しない日程であるため、忙しい日々になると見られます。

より現実的な側面に目を向けると、9月は例年多くの新規発行が行われる季節です。年末に掛けてのEM国及びEM企業の新規発行ニーズはそれほど多くはないと見ていますが、起債は前倒し気味になると見られ、足元では既にトルコや南アフリカ、ウクライナ、バーレーン、ウルグアイの起債が予想されています。米金利が低位に留まっていることや、EM資産に対する継続的な資金流入を踏まえると、上記に挙げた発行体以外の起債があったとしても不思議ではありません。魅力的な価格で発行された新発債は良好な投資機会となるため、そのための資金を準備しておくことは適切であると考えています。そのため、外貨建て債の投資においては、先週はアルゼンチンやエクアドルを筆頭に、イラクやブラジル、ウクライナ、アゼルバイジャンなど、直近良好なパフォーマンスが見られた国のポジションをさらに削減しました。

ただしここで強調しておきたいのは、中長期的な見通しは依然としてポジティブであるということです。多くのEM国でインフレが落ち着いていることから、現地通貨建て債を中心に投資妙味があると見ています。特にエジプトやインド、トルコ、南アフリカの現地通貨建て債を選好しており、足元ではロシアのポジションも増やしています。

## まとめ

まとめとして、見通しに大きな変更はないものの、9月を迎えるにあたりポートフォリオの柔軟性を高めておくことが適切であると判断しています。

---

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契約に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。

エマージングソブリン債戦略： 年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略： 年率1.05%（税抜き）、ハイ・イールド債／ローン戦略： 年率 0.85%（税抜き）、投資適格債戦略： 年率 0.45%（税抜き）、投資適格絶対リターン戦略： 年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略： 年率1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）、転換社債戦略： 年率 0.75%（税抜き）、オルタナティブ戦略： 年率2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）、マルチクレジット戦略： 年率 0.80%（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ござい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9月8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