



BlueBay
Asset Management

2017年9月21日

底堅いエマージング市場—アフリカの調査報告—

先進国金利が上昇基調となる中でも、エマージング資産は安定的に推移しています。アフリカ諸国への実地調査を踏まえ、幾つかの国に対する選好を強めている一方で、人民元については足元で慎重に見ています。



デビッド・ダウセット

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

先週の市場では、先進国金利が再び上昇傾向で推移しました。ハリケーン・イルマによる被害に対する懸念が後退し、朝鮮半島において新たな進展が見られないなか、米国10年国債利回りを2%近くまで低下させていた安全資産への需要が低下し、同国債利回りは週を通して15bps近く上昇しました。また、ここ最近市場予想を下回る傾向が続いていた米消費者物価指数(CPI)の8月の数字が市場予想を小幅に上回る前年比プラス1.9%となったことも、米金利上昇を促す要因となり、米ドル高につながりました。

このような投資環境下でも、エマージング(EM)資産は相対的に底堅いパフォーマンスとなりました。主要国金利の上昇は純粋にスプレッドの縮小につながり、EM資産の価格下落にはつながりませんでした。新発債市場は引き続き活発で、バーレーンやトルコなどの新発債は特に魅力的な価格で発行されたと判断しました。今週も多くの新規発行が予想されており、ウクライナや南アフリカの発行に注目しています。これらの新発債については新発債プレミアムの獲得を目的として、引き続き機動的に投資を行っていく方針です。

エジプト、ナイジェリア、ガーナ

先週は、実地調査としてエジプト、ナイジェリア、ガーナを訪問していました。これらの国に関しては、今年に入って少なくとも一時的には選好を強めていました。詳細については別のレポートで述べたいと思いますが、差し当たっては、今回の調査を踏まえ、エジプトに対する選好を維持しており、ナイジェリアに関してもエクスポージャーを積み増すことを検討しています。ガーナについても興味深い景気回復シナリオが見込まれますが、市場は既に多くの良好なニュースを速やかに織り込んでしまっています。したがって、ガーナへの投資にあたっては焦らず、タイミングを図っていく方針です。

今回の訪問のもう一つの目的は、南アフリカと並ぶアフリカの経済大国であるナイジェリア及びエジプトが直面している人口動態における課題に対する理解を深めることでした。エジプトの人口は約9,000万人ですが、このうち約75%が25歳以下で、消費者は毎年約250万人のペースで増加しています。またナイジェリアの足元の人口は1億9,000万人ですが、2050年までには米国の人口を上回ると予想されています。2060年までに人口は5億人に達し、2100年までには8億人になるとの予測もあります。これは西欧及び米国の人口を足し合わせた数字を上回る数です。一方で、これらの国の政府が人口動態の変化に対応する能力は低下しています。インフォーマルセクターの拡大に伴い税収基盤は縮小しており、結果として政府による公的

サービスに対する不満が増大するという悪循環に直面しています。エジプトやナイジェリア、及びその他のアフリカ諸国の政府にとって、この悪循環を断ち切ることはアフリカ大陸全体の経済的繁栄に加え、治安の維持や欧州及び中東諸国への移民の流れなどにも大きな影響を及ぼします。これは、中国における中間所得層の消費化とともに今世紀を特徴づけるメガトレンドとなる可能性があると考えています。ブルーベイの投資期間と比較すると非常に長期的なトレンドですが、アフリカ諸国の政府がこの課題に対する支援及び独創的な知見を必要としていることは明らかです。

その他の市場動向及び見通し

その他の市場では、アルゼンチンが引き続き堅調なパフォーマンスを維持しています。米ドル高の影響を受け、EM通貨のパフォーマンスは全般的にやや弱含みましたが、アルゼンチン・ペソは例外となっています。8月に行われた中間選挙の予備選の結果が引き続き投資家に好感されており、足元ではとりわけアルゼンチンのGDPに連動するワラント債への選好を強めています。信頼感の高まりや海外からの直接投資が増加することで、中長期的にアルゼンチンの成長見通しは明るいと考えており、アルゼンチン資産は依然として割安であると判断しています。

一方で、足元では中国人民元への選好をやや弱めています。中国経済の成長が概ね予想を上回るペースであることや、グローバリゼーションへの脅威が後退していることなどから、人民元は今年に入り堅調に推移してきました。結果として人民元は、当局が更なる元高を防ぐための介入を検討する水準まで上昇したと見ています。また直近の中国の貿易統計では輸出がやや弱含み、更なる元高は競争力の低下につながる可能性があることも事実です。ただし、人民元への投資を減らしている背景は、資本流出をはじめとする2016年に多くの市場参加者が挙げた理由とは大きく異なる見方に基づくもので、実際に人民元の大幅な変動は予想しておらず、3-5%の調整に留まると見ています。とは言いながらも、人民元安は他のアジア通貨安にもつながり兼ねないため、韓国などのアジア通貨への選好を全般的に弱めています。

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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマーシング社債戦略：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9月21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