



2017年9月12日

## 強いエマージング、弱い米ドル

エマージング国の中央銀行及び政府系ファンドの海外資産ポートフォリオの配分変更は、グローバル金融市場、とりわけ為替相場に大きな影響を及ぼすと考えられます。



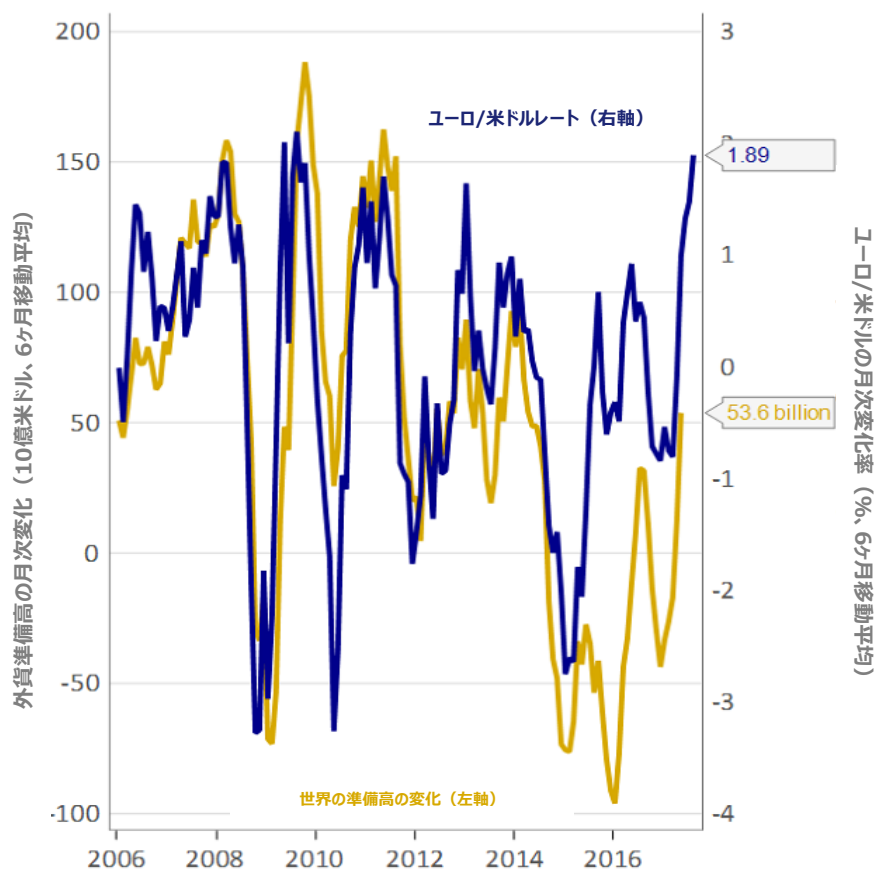
デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

エマージング (EM) 資産が単に偶発的に米ドル安の恩恵を受ける資産であるとの市場の通説とは裏腹に、足元ではEM市場のファンダメンタルズの改善が米ドル安を促す大きな要因となっています。EM国の経済回復及びEM市場の資産価値はここ最近の重要な投資テーマであると見ています。

2014年後半からの大幅なドル高基調とちょうど時を同じくして、中国経済の成長鈍化、商品価格の下落、さらに複数の主要EM国(及び商品と結びつきの深い先進国)における対外貿易及び経常収支の悪化が見られました。EM国の中央銀行が為替市場で米ドル売り/自国通貨買いを行ったことで、外貨準備高における通貨別比率を一定に保つため、他の主要な準備通貨(主にユーロ及び日本円)に対して再び米ドルを買うことを余儀なくされました。

図1：世界の準備高とユーロ/米ドルレートの推移

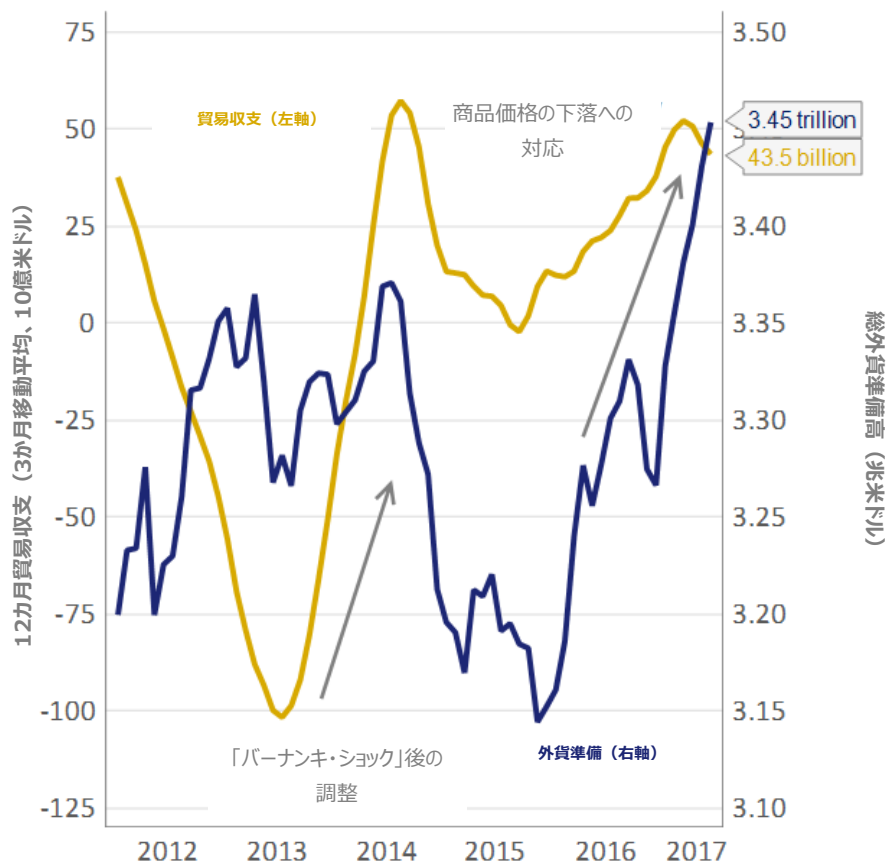


出所：MacroBond、IMFのデータを基にブルーベイの算出

最も直近の月次データは、準備高については2017年5月時点、ユーロ/米ドルレートについては2017年8月時点 赤線はS&P500指数の推移です。

ただし、対外均衡が改善し、EM経済の回復及び魅力的な資産価格を背景に海外からの資金流入が加速するなか、EM国の中央銀行は再び潤沢な外貨準備を蓄え始めています。ただしそれらの中央銀行が準備高における通貨別比率を概ね一定に保つためには、結果としてより最近買入れた米ドルを売却する一方で、他の準備通貨を買い入れる必要があります。IMFによるデータは、世界の中央銀行の準備通貨に占めるユーロの割合が、欧州債務危機以前と比較して低下していることを示しています。したがって、ユーロの永続性に対する信頼が深まり、米政治リスクに高まりが見られるなかで、今後ユーロにとって好材料となる、比較的大幅なリバランスが行われる可能性があると考えています。

図2：EM国（除く中国）の貿易収支及び外貨準備高の推移



注：EM国には、アルゼンチン、ブラジル、チリ、チェコ、エジプト、ハンガリー、インド、インドネシア、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、コロンビア、スロバキア、南アフリカ、台湾、トルコが含まれます。

出所：MacroBond、ブルーベアの算出 直近の月次データは2017年6月時点

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のようになります。

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12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