



エマージング市場：歴史は繰り返されるのか、それとも今が買い時なのでしょうか？

米国金利上昇やドル高という市場環境を背景に、一部の評論家はエマージング（EM）市場には触れてもいません。しかし、ブルーベイでは、アクティブ投資家は引き続きこの市場においてリターンを獲得できると考えています。特に、EM通貨は反発の兆しが見られる資産クラスだからです。その理由を紹介していきます。

1. EM中央銀行は伝統的な金融政策に回帰しています。

新型コロナによる経済への影響を抑制するために、多くのEM中央銀行は先進国に追随して、政策金利をゼロ%、あるいはそれに近い水準まで引き下げました。これは、EM諸国では予想すらされていなかった水準です。

多くの懸念は、金利を引き下げた状態からの正常化が遅れるのではないかと、いうことでした。というのも、高成長と低金利を望まない国などないからです。

しかし、多くの中央銀行はインフレ率の上昇を認識しており、米連邦準備理事会（FRB）とは異なり、そのインフレのレベルが一時的または恒久的であるのかを精査する余裕はないため、これらの懸念は大方解消されています。むしろ、高インフレの歴史から学び、伝統的な戦略に戻って利上げを実施しています。

例外となっている国もありますが、ロシアやブラジル、チリ、メキシコ、ハンガリー、チェコがリードを取っています。

2021年9月



ガウタム・カラニ
エマージング通貨ストラテジスト/
ポートフォリオ・マネジャー

コロンビアなどの利上げサイクルを開始していない国も、タカ派姿勢に転換し、近い将来の利上げを示唆しています。

こうしたことから、FRBが利上げを実施する頃には、多くのEM国が利上げサイクルを終えていることを示唆していると考えられます。これが鍵となります。なぜなら、2013年のテーパー・プログラムと現在を比較すると、前者は実質金利が15-20年来の底をつけた時に混乱が起きたからです。一方、今日は、実質金利が上限にある水準でFRBの最初の利上げを迎えることになると予想しています。

2. EM市場における経常収支の改善

実質金利が非常に低く、経常収支が赤字となっていた2013年と異なり、9年後の現在は正反対のシナリオになっています。実質金利は上昇しており、経常収支は過去15年間で最も良好な状態にあります。

この背景には二つの要素があります。それは輸出と輸入です。

資源価格は確実に輸出の下支えとなってきた一方、テクノロジーなどのその他の要因（比較的に変動が小さい）も大きく貢献しています。そのため、金属や原油、テクノロジーに経済が傾倒しているEM国の輸出は堅調であると考えています。

輸入面では、EM地域ではワクチンが完全に普及していないため、経済再開が遅れています。これは成長の足かせとなっている一方で、輸入の抑制につながっています。

南アフリカはその最たる例であり、輸出は金属価格に支えられ、輸入は国全体がロックダウンにあることから抑制されています。そのため、2013年のテーパーリングが実施された時の経常収支はGDPの-4%でしたが、今年の経常収支はGDPの3-4%となっています。

これは南アフリカに限った現象ではなく、インドやインドネシア、ロシアなどのその他の一部EM国でも広範に見られています。

EM通貨の投資機会

実質金利が正しい方向に向かっているほか（FRBが利上げを実施する時にはより良好な状態になっている可能性が高い）、対外均衡もより強固になっているなか、なぜ今EM通貨を検討すべき時なのでしょうか。

ブルーベイが建設的な見方をもつきっかけとなったのは、6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）以降、米ドルのショート・ポジションが大幅に解消されたことで、EM通貨のバリュエーションの魅力が大きく高まったことでした。

投資機会はどこにあるのでしょうか？

ブルーベイでは、中央銀行がタカ派姿勢を示しているものの、足元のパフォーマンスは不冴えとなっているEM国に機会を見出しています。

一つの例としてハンガリーが挙げられます。ハンガリーの中央銀行は、前回の会合でタカ派的な姿勢に大きく転換し、市場にサプライズをもたらしました。しかし、純粋に適切な金融緩和政策が行われていないという理由で、ハンガリーの通貨は数年間に亘りアンダーパフォームしています。ブルーベイでは、同国が投資の観点から多くの項目を満たしていると考えています。

EM通貨は今年最後の4か月間に反発が見られる可能性が高いと考えることから、投資家は正しいアクティブ・アプローチを通じて、当資産クラスからリターンを獲得できると見えています。

ブルーベイが建設的な見方をもつきっかけとなったのは、6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）以降、米ドルのショート・ポジションが大幅に解消されたことで、EM通貨のバリュエーションの魅力が大きく高まったことでした。

エマージング市場：歴史は繰り返されるのか、それとも今が買い時なのでしょうか？

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主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	EM・シグナル債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータルリターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、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、当社の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。



Global Asset
Management

