



西側諸国が何でも分かっているわけではない 今後30年間のエマージング市場での投資機会

今後30年間のエマージング市場の発展から恩恵を得るには、投資家はどのように考えを変える必要があるのかという点を説明したいと思います。特にアジア市場は我々の生涯で最大の投資機会をもたらしており、エマージング市場の発展をリードしています。

なぜトランプ氏は大統領になれたのか。

なぜブレグジットが選択されたのか。

なぜ欧州でポピュリスト政党への支持が高まっているのか。

—それは、先進国では賃金が上昇していないからです。

先進国で賃金が上がらない理由は、アジアをはじめとして、エマージング諸国でより安価に財を生産することが出来るからです。西欧の政治家が今行っている奇策は全て、この事実とそれが先進国労働者にもたらした怒りに取り組もうとしている現れです。

2018年10月

デビッド・ダウセット
エマージング市場
ストラテジック・アドバイザー



毎日ニュースで目にする先進国での政治的なもめごとは、エマージング市場の経済力が増していることのコインの裏側であると考えています。

この事実はそれ程認識されておらず、エマージング市場と先進国市場のお互いの関係のあり方について二つの大きな影響があると考えています。

- 1. 統治の概念：**先進国では民主主義が疑問視されてきていますが、そうした状況は今後も続くでしょう。なぜなら、所得が増えない一方で、メディアやデジタル媒体を通じて伝統的な民主制度に対する苛立ちを示す場が数多く存在するようになったからです。また、インターネットという透明性のあるものによって、グローバルの状況をより明確に知ることが出来ます。先進国は、こうした発展によってコントロールを失っている状況に苦慮しています。
- 2. 自由に対する統制：**統制というのは様々なやり方があります。プーチン大統領、習近平国家主席、ムハンマド皇太子などはそれぞれに違うやり方で統制をしています。今後は、こうした統制の方法を西側諸国のリーダーが真似るかもしれず、統治の方法として民主主義は自動的にエマージング市場でも取り入れられるというアングロ・サクソンの考えが覆される可能性があります。統治の成功モデルは、自由よりも統制に軸足を置いたものになるかもしれません。

これは全てエマージング市場での経済成長の成功ストーリーが続くという前提ですが、人口構成と資金を考えた場合、その可能性は高いとみえています。

今後30年間で、アジアはグローバルGDPの半分を占め、さらに30億人の消費者が富裕層となり、国民一人あたりの所得は現在の6倍になると予想されています。これは我々の生涯にわたって続く投資機会となります。

足元に向けて、現在の通貨下落からエマージング経済が学ぶ教訓は、米ドルを基軸としたグローバル金融システムは、今日のような多極化した世界ではますます実情にそぐわなくなっているということでしょう。

企業やソブリンが本国通貨で資金調達を行えるようになってきていることから、もっと多くの通貨で外貨準備を持つようにすることが理に適っており、それによって、米連邦準備制度理事会（FRB）の行動や米金利の水準に振り回される度合いが軽減されます。

米ドルの長期見通し

かなり長期的にみると、米ドルはかなり割高な水準に今あると考えています。米ドルは、今の不均衡な金融システム内での安全資産としての恩恵を受けています。この状況は最終的に変わるでしょうし、リバランスがあれば、米ドルは下落すると考えています。

長期的な大きな変化が投資に与える影響

過去30年間のエマージング市場への投資は、先進国市場への製品や商品の輸出者として見たもので、エマージング市場を西側諸国の視点から常に見てきたと思います。すべてが西欧の視点でしたが、これは必ずしも今後続かないでしょう。状況は変わりつつあります。

西欧諸国の者としてエマージング国から大きなリターンを得るためには、エマージング側の考え方を受け入れる必要があるでしょう。すべての投資がこれまでの通例だったニューヨーク法に基づいて行われると予想し続けることは出来ませんが、そのことが魅力的なリターンを得られる方法がないということではありません。

意識改革が必要です。これまでグローバル経済や政治システムの条件を独占してきた西欧諸国が、運転席に座る機会は減ってきています。きちんと意識改革を行うことが出来れば、そこから利益を享受することが出来るでしょう。

エマージング市場と先進国市場の垣根、エマージング投資に特有の性質は今後も存続するのか

エマージング諸国、と言う時には20カ国以上を一括りにしています。トルコ、アルゼンチン、ブラジルといった国もあれば、アジア諸国のようにポラリティティがほぼないような国も含まれています。私が予想しているような変化を主導する可能性が高い多くの国は、典型的なエマージング市場のニュースとなるポラリティティを見せていません。従って、これまで先進国市場とエマージング市場を隔てていた垣根は確実に低くなっていると思います。

民主主義から独裁主義的な体制へ政府の形態が変わることについて、統制を取りながらもトルコのような政策ミスを行わないために必要なこと

経済サイクルは常に存在し、FRBの金融政策に基づく流動性サイクルから、自国のそれに移行していても、政策ミスは間違いなく起こるでしょう。しかしそれでも、この動きは始まっており、グローバル経済の権力構造の変化による自然な帰結であることを認識するべきでしょう。

トルコは良いケース・スタディとなります。今まさに、西側から東側に慎重に舵を切っている代表的な国といえるでしょう。トルコの米ドルによる資金調達が減り、トルコ以東の国と国力の基盤と外交政策のつながりを強化していく中で、中期的な資金調達がこうした国からのものになれば、エルドアン大統領はポジティブな結果、合理的な進展として考えるだろうと思います。

独自のやり方で、トルコは経済の重心の移行に早くから対処している国と見ることもできます。

この変化によるアジア株の成長ストーリーは分かるが、債券の投資家も恩恵を受けることができるのか

債券にとって重要な点は、資金調達通貨が米ドル以外にグローバルな規模で多様化する可能性があることでしょう。この結果、現地通貨建て社債とソブリン債市場の大幅な発展がみられると予想されますが、この市場はエマージング株式市場と比較しても市場規模が小さな状況です。債券の投資家にとっては、この市場は長期的な投資機会をもたらしてくれると考えています。

西欧の統治モデルからの移行があった場合、エマージング市場にESGが与える影響

ここでは、まずアングロ・サクソンの考えを捨てる必要があります。つまり、西欧政府だけが環境を気にかけている、という考え方です。実際は、エマージング諸国の政府も先進国の政府と同じように環境に気を配っており、もともとの水準が低いものの、変化と改善という点においては多くを成し遂げる能力を備えていると言えるでしょう。今、西欧で考えられているESGの定義自体が変わるかもしれませんが、政策を遂行する際に政府や企業がESGを目指すことを気にかけない、ということではありません。ESGのなかでE（Environment；環境）に傾倒した意見になっていますが、S（Social；社会）とG（Governance；ガバナンス）についても同様のことが言えると思います。とにかく必要なのは、「西欧が一番良く分かっている」という考え方からの意識改革です。

ディスクレーマー

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） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング債絶対リターン戦略：年率 1.00%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） / 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） / 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） / 成功報酬 20%

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。