



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年7月24日

秋が近づく

欧州中央銀行（ECB）は秋口にも量的緩和（QE）縮小開始に動く準備を整えていると見られます。一方ブリュッセルでは、英国の欧州連合（EU）離脱交渉が波乱の幕開けとなりました



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チーム共同ヘッド

先週開かれた欧州中央銀行（ECB）会合では、マリオ・ドラギ総裁が仮に9月初めに予定されている次回会合において量的緩和（QE）縮小を2018年に開始することを議論したとしても、金融緩和に対するコミットメントを維持する姿勢を強調したことを背景に、主要国金利は小幅に低下する展開となりました。ドイツ国債金利は週間を通して低下し、6月末に金利が急上昇して以降、市場ボラティリティが低下基調となるなか、欧州周辺国債のスプレッドも縮小しました。先週発表された経済指標でやや予想外であったのは英国の消費者物価指数（CPI）で、市場予想を0.3%下回る前年比2.6%に留まりました。ブルーベイでは、英国のインフレが上昇を続けると見ており、直近のデータのみに注目が集まりすぎていると見ています。ただし直近の英CPIの軟化は、インフレ統計が市場予想を下回るここ最近グローバルで見られるトレンドに沿ったものであることは認識しています。英国の経済成長が鈍化していることは明らかで、今年秋に利上げが行なわれる可能性は低下しているものの、英国内の政治的リスクが高まっていることを踏まえ引き続きドイツ国債に対して英国債を弱気に見ています。英国のEU離脱（ブレグジット）交渉は波乱の幕開けとなり、直近行なった労働組合代表者との会合では労働争議が今後長期化することが予想され、実質賃金の低下や所得の不均衡、さらに与党保守党の緊縮財政に対する不満が蓄積していることなど、混乱の火種が多く存在しています。

米国では、共和党が医療保険制度改革法（オバマケア）代替法案を上院で成立させることが出来なかったことが政治的に最も注目を集めました。ただしこの報道にも関わらず決算発表シーズンが良好なスタートを切ったことで、米国株式は過去最高値を再び更新しました。米国短期金利はほぼ横ばいでしたが、長期債に対する底堅い需要が見られるなか、米国債の利回りカーブはややフラット化しました。また米国社債のスプレッドもやや縮小しました。今後は夏休み期間で新規発行も低調になることが予想され、経済指標の発表も落ち着くなか、当面の主な投資テーマはキャリー・トレードになると見ています。また先週はエマージング市場でもスプレッドの縮小が見られ、投資資金の流入や比較的落ち着いた投資環境が、今月初めの下落からのエマージング資産の反発につながっています。またこのような市場動向を踏まえ、インフレ率の低下と依然として高い実質金利を背景に、多くのエマージング国の中央銀行が利下げに動いています。先週は南アフリカが0.25%の利下げを行ないました。

その他特筆すべきニュースとしては、先週オーストラリア準備銀行（RBA）が金融政策決定会合においてややタカ派な評価を下したことが挙げられます。RBAの議事録では、国内の堅調な経済状況を踏まえ、利上げの選択肢が議論される可能性があることを示唆しました。このタカ派サプライズを背景に豪金利は上昇し、豪ドルも上昇しました。また同様の動きがカナダでも見られ、カナダでは先週利上げが行なわれました。このような

広範な状況を踏まえながらも、グローバルに見ると足元の金融政策は依然として非常に緩和的であり、たとえインフレ圧力が低位に留まったとしても、堅調な経済成長見通しを背景に緩和策は次第に縮小されていくと見られます。一方で、中国の経済指標が堅調であることや商品価格が落ち着きを見せていることは、グローバル経済の成長モメンタムが引き続き足場を固めていることを示唆していると考えられます。

今週は予定されている米連邦準備理事会 (FRB) 会合に市場の注目が集まると見られますが、つい最近イエレン議長が議会証言を行ったばかりであることから、議事録で新たな情報が明らかになる可能性は低いと見られます。ブルーベイでは、FRBがバランスシート縮小に関する詳細を9月の会合で決定すると見ており、ドット・チャートに沿ったペースで今年12月及び2018年のその後の会合で利上げが行なわれると予想していますが、今週は新しい情報はほとんど得られないことが予想されます。市場の関心は既に8月末に予定されているジャクソンホールでの会合に向けられていると見られること、さらに米議会が夏場の休会期間に突入することなどからも、今後は比較的静かな数週間が待ち受けている可能性があると考えています。

また欧州も同様に、「Steady as she goes (進路維持)」の状態であると言えそうです。夏場に掛けて予想されるキャリー・トレードにとっての良好な市場環境の妨げとなり得る要因に引き続き注視していますが、現段階では差し迫ったリスク要因は見当たりません。VIX指数などのボラティリティ指標は引き続き過去最低水準にあり、CTAファンドによる売り圧力に一服感が見られ、投資家のポジションも比較的シンプルになったと見られるなかで、現在視界は良好であると判断しています。ただし雲行きが怪しくなる時期を慎重に見極める姿勢を維持しています。英人気歌手のエド・シーランがツイッターの利用を一時的に停止したことに関し、テレビドラマ Game of Thrones への Cameo 出演が不評だったことが原因ではないかとの憶測が流れたことがソーシャル・メディアで最も注目を集めるニュースとなったことは、ここ最近の穏やかな世の中を象徴する出来事であることは間違いありません。

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7月24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