



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年8月14日

北朝鮮リスク

北朝鮮と米国との間で地政学的緊張が高まりましたが、戦争に発展する可能性は誇張されていると見ています



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

北朝鮮を巡る地政学的緊張を背景に、先週の市場ではリスクオフ基調の高まりが見られました。北朝鮮に対する新たな制裁を背景に北朝鮮側が軍事力による威嚇を始め、トランプ米大統領は「炎と怒り」を浴びせる可能性に言及しました。これを受け主要国債券利回りは低下し、スプレッドは全般的に拡大しました。ただし株式相場は比較的冷静さを維持し、興味深いことに通常であればこのような懸念材料による影響を最も受けやすい韓国株式市場なども安定的に推移しました。欧米の報道機関は朝鮮半島における戦争の可能性をやや大げさに取り上げていると考えられ、中国ではかなり異なる視点でニュースが取り上げられています。

まず、金正恩が核開発を推し進める最大の目的は、ここ最近カダフィー氏などの暴君が権力を失う状況を目にして、彼の政権を安定的に維持することです。これを達成した時点で、それ以上に北朝鮮が得るものは存在せず、その後は明白な衝突の前にただ失うものしかありません。また同時に、先週の動向を踏まえれば、北朝鮮経済に大きな痛手となる新たな制裁に金正恩政権が怒りを感じていることは明らかで、北朝鮮にとっては中国が今回の制裁に同意していることも悩みの種となっています。中国側からみれば、政府は徐々に北朝鮮との結びつきを解こうとしており、金正恩政権となって北朝鮮が中国寄りの役人を粛清し始めて以降、今では重要な貿易相手国である韓国との関係により軸足を置くようになっています。金正恩はすでに中国で明らかに軽蔑されており、中国メディアは金氏を「太った金3世 (Fatty Kim the Third)」と呼んでいるそうです。この表現は金氏の心をひどく傷つけたと見られ、習近平氏がこの名前は禁止すべきであると発言するに至りましたが、結果としてグアムを軍事的攻撃的にすることで、北朝鮮同様に米軍の存在感の高まりに苛立っていると見られる中国との共通の理由を確立させようとしていたと見られます。しかしながら、足元の状況に照らし合わせると、何らかのこう着状態に陥ると考えることは不思議ではありません。直近の発言や主張は衝突の更なる深刻化につながる余地をほとんど与えておらず、実際に事態の深刻化から恩恵を受ける者はおらず、それを望む者もないと見られるためです。したがって、先週の市場動向は今後反転する可能性が高く、月末に予定されているジャクソンホールにおける金融政策に関する議論に投資家の関心が寄せられるなか、今後数週間は落ち着いた市場環境が戻ると予想しています。

今後の見通しとして、先週金曜日の米消費者物価指数 (CPI) の発表に市場の注目が集まり、たばこ税の引き揚げがここ最近のインフレ鈍化傾向を反転させる可能性があるとの見方もありましたが、予想を下回る結果でした。米連邦公開市場委員会 (FOMC) におけるハト派寄りの委員は、ここ最近のインフレ鈍化に対する懸念を示しましたが、直近発表された力強い労働市場の統計を踏まえ、インフレ率がFRBの目標水準近辺にある限り、FRBは2.5%に向けて緩やかなペースで政策金利の正常化を進めると見ています。したがって、市場がFRBに対する懐疑的な見方を弱めれば、年末を前に再びリフレ・トレードが見られる可能性があるとは見ていますが、今後数週間で起きる可能性は低いと見ています。

今月末に予定されているジャクソン・ホールでの会合は金融政策の議論において重要な場となる可能性があると考えられています。ただし、今年の会合での発言はやや学術的な内容が中心となると見られ、9月初めに重要なECB会合が予定されていることを勘案すれば、ドラギ総裁はそれほど重要な内容を明らかにしないと予想しています。それ以外では、先週の市場展開を経た、残りの8月は特段大きなイベントなく穏やかな期間になると予想しています。今回の朝鮮半島を巡る混乱はこれ以上新たなニュースがなく一時的なものに留まると見ており、株式市場が最高値をさらに更新すれば、キャリー・トレードが再び奏功する市場環境に回帰すると見えています。同時に、夏休み期間で市場の流動性が細るなか、市場は過度に変動する可能性があり、ボラティリティがこれだけ長期に亘って低位に留まっているなか、市場が何かをきっかけに大きく動くリスクもあると見えています。しかしながら、朝鮮半島における展開がそのような要因になるとは現段階では想定しておらず、この世の中を支配することを託されたツイート好きな人たちが、最終的には行儀よく振る舞うことを学び、仲直りすることを願いたいと思います。

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は詳しくは、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8月14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