



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年11月27日

クリスマスに備えたポートフォリオに

—米税制改革の進展やハード・ブレグジットの可能性を注視—



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

2017年は終わりに近づいていますが、12月を迎えるにあたり米税制改革やブレグジット交渉など注目すべきイベントが依然として豊富にあります。

先週は米国での感謝祭の祝日を挟んだやや短い一週間となり、材料感に乏しいなか米国債利回りの動きは限定的となりました。先週公表された米連邦公開市場委員会 (FOMC) 議事録では、米連邦準備制度理事会 (FRB) が12月に今年3回目となる利上げを実施する準備との意向が確認されました。来年の金利見通しが小幅ながら引き上げられるなか、米国債の利回りカーブはフラット化を続けましたが、依然として市場に織り込まれている2018年末までの利上げ回数は1.5回程度であり、市場が引き続きインフレや財政緩和見通し、さらにFRBの先行き見通しに対して過度に悲観的になっていることの表れであると見ています。この先、米税制改革案におけるより明確な進展や力強いインフレ指標が見られれば、市場のムードは大きく転換する可能性があると考えています。

欧州では、ここ数日でドイツの連立政権交渉の破談が大きく取り沙汰されましたが、市場に与えた影響は限定的であったと見られます。メルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU) 及び第2党の社会民主党 (SPD) による大連立が現実味を帯びている状況ですが、いずれにせよドイツ経済及び欧州の政治情勢は、最終的にどのような連立政権になったとしても大きく影響を受けるものではないと考えています。一方で、先週発表された購買担当者指数 (PMI) は欧州経済の堅調さを示す内容で、欧州中央銀行 (ECB) 高官による発言も概ねハト派的でした。このような「ゴルディロックス」な環境は引き続き欧州市場の支援材料になると見ており、現段階では短期的にこのような投資環境が大きく変化することは想定しづらいと考えています。

“12月を迎えるにあたり、米上院及び米税制改革案に最も注目しているほか、EUサミットが近づくなか、ブレグジット交渉の進展も重要になると見ています。”

英国では、大きな混乱なく予算案が議会を通過しました。ハモンド財務相は演説で、ここ数年間における実質賃金の低下により生活に不満を持つ中低所得者層を支援するための財政緩和を強調しました。ブルーベイでは、これは単なる始まりに過ぎず、ブルーベイの想定通りブレグジットが英国経済見通しに打撃を与えればより大幅な財政緩和が必要になると見ています。引き続き英国資産に織り込まれているインフレ及び政治的リスクのリスク・プレミアムは低すぎると見ており、一部の報道にある通り政府が12月に開かれるサミットを前にやや姿勢を軟化させる意図があったとしても、来年早々に貿易関連の交渉に入るために欧州連合 (EU) 側を納得させるだけの十分な行動ではない可能性があると考えています。結果として、このサミットの中で、交渉決裂及びメイ首相の立ち位置を揺らがせるハード・ブレグジットが起こるリスクが高まっていると見ています。

その他の市場では、リスク資産が全般的に11月初旬の下落からの反発を続ける傾向が見られました。社債スプレッドは縮小基調を維持し、エマージング市場もそれまでの下落からの回復基調を維持しました。引き続き、クレジット資産全般にとって最も現実味のある脅威は、FRBがよりタカ派色を強めること及び米国債金利の上昇であると見ており、それが見られない限りスプレッドはレンジ内の動きもしくは縮小基調を辿ると見ています。北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉が来年に持ち越されるとの事実は、エマージング市場及びグローバルの取引にとって最も脅威となるシナリオを回避することが出来るとの見方につながったため、先週はメキシコ資産が反発しました。ただし、米国が国内の税制改革に注力するなか、今回の結論は状況を一時保留にしたに過ぎない可能性があり、この件に関しては楽観視すぎるべきではないと考えています。

12月を迎えるにあたり、米上院及び米税制改革案に最も注目しているほか、EUサミットが近づくなか、ブレグジット交渉の進展も重要になると見ています。米税制改革の命運を左右するのは、感謝祭に伴う休会後に米上院が審議を再開する12月の第1週以降になると見ており、状況を詳しく精査するためにそのタイミングでワシントンを訪れ、政策担当者との会合を行う予定です。引き続き年末に掛けてリフレ・トレードが再燃するリスクがあると見ており、米国債の利回りカーブが大幅にフラット化したことを踏まえると、米10年国債金利が上昇するリスクが高くなり始めていると見ています。

年末に掛けて季節的に流動性が低下することを踏まえれば、金利上昇はボラティリティの上昇を伴う可能性が高く、その意味で足元に気をつけながらポートフォリオをクリスマス・マーケットに備えた状態にしておくことが非常に重要になると考えています。

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。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80% (税抜き)、エマージング社債戦略：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)、投資適格債絶対リターン戦略：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) / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80% (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11月27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