



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年12月18日

FOMO; 取り残される不安

– FRBは利上げを実施したものの、金利動向は安定 –



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

ゴールドロック相場が持ちこたえているなかで、市場参加者が金融危機前の活況に回帰しているのではないかと兆しがみられます。

米国の消費者物価指数（CPI）及び米連邦公開市場委員会（FOMC）が落ち着いた内容であったことから、先週のグローバル債券市場の動きは限定的で、この一年間の投資の枠組みが大きく変化することを示す内容はほとんどみられませんでした。FOMCでは税制改革が実施される可能性が高まっていることが理由の一端となり、2018年の経済成長率（GDP）予想が2.1%から2.5%に引き上げられましたが、インフレ圧力が抑制されていることが示されるなかで、フォワード金利の上昇はみられませんでした。FOMCでは、引き続き2018年中に3回の利上げが示唆され、ブルーベイが予想する4回よりは少ないものの、市場が織り込んでいく利上げ回数を上回っていることから、米国短期金利のショート・ポジションを維持することは賢明であると考えています。FOMC後に、利上げに反対票を投じた、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁とエバンズ・シカゴ連銀総裁の反対によって、利上げ反対派が増えているのではないかとこの見方が生まれました。しかし、金利見通しを出した15名の中で、利上げは妥当でないと判断したのはこの二人のみで、この両名は投票権をもつメンバーから2018年は外れることから、最もハト派なメンバーをFOMCは失うこととなります。この点から、来年は今よりタカ派なFOMCになることが予想されることから、今回の反対意見を気にする必要はないだろうと考えており、インフレ動向が来年の金融政策の決定や金融市場の動きに重要な影響を与えるのは明らかでしょう。一方、この13ヶ月間でFRBは5回の利上げを実施したものの、金融環境は緩和しているということは、金融政策は上手く操作されていると見ており、現状においては利上げが経済に影響しているという事象は見られません。そのため、経済成長が堅調に推移を続ければ（実際にこのトレンドは2018年も続くと考えていますが）、2.75%という金利の正常化に向けた動きが今後も続く可能性が高いと考えています。この一年間と同様に、利上げは四半期ペースで行われる可能性が高いとみています。

欧州では、欧州中央銀行（ECB）から新しいニュースはほとんどありませんでした。堅調な欧州の経済成長は、その他のグローバル経済と足並みを揃えた形で見えられます。しかし、インフレ率はターゲットを下回っており、米国よりも欧州のほうがアウトプット・ギャップが大きいことから、インフレの上昇はゆっくりとしたものになると考えています。加えて、欧州の経済サイクルは米国に4年から5年の遅れを取っていると考えています。2019年以前に利上げが実施される可能性は低いと考えており、その他のグローバル金利の上昇にドイツ国債金利が追随する可能性はあるものの、政策金利の低さがドイツ国債金利の上昇を抑制すると考えられ、10年債金利が2017年に付けた0.60%を上回る水準にまで、すぐに上昇する可能性は低いと考えています。欧州周辺国の状況も引き続き安定しており、最近最も大きな金利の動きが見られたのはギリシャですが、2017年初めに見られた高利回り市場のスプレッド縮小の動きによりやく追いついた形となっています。先月、ギリシャの長期債利回りは6%ありましたが、足元では5%に近づいています。しかし、それでもポルトガルと比較するとスプレッドは200bps大きな水準にあることから、更なる縮小余地があると考えています。

その他では、日本の堅調な経済指標にも目を向けています。日銀がイールドカーブ・コントロールという金融政策を転換することがあれば、グローバルな市場に大きな影響を与えると考えています。日銀との会話のなかで、労働力不足はみられる一方で、賃金と物価が上昇しないことに対する懸念が増しているよう

に感じられました。概ね、安倍政権の経済政策は上手く行っており、日本経済の見通しについては前向きな見方をしています。しかし、安倍首相がデフレ脱却宣言を急ぐことはないと考えています。こうした状況下、日銀は2018年後半には10年国債金利が0%から0.25%のレンジに上昇することを容認する可能性があります。またこうした変化が差し迫っているとは考えていません。一方、英国では、ブレグジット交渉が国内の議論に影を落としており、明らかに多くの障害が待ち構えていると考えています。英下院では、離脱条件は議会から最終承認を得る必要があるとする修正案が賛成多数で可決され、メイ首相が与党内での調整において厳しい立場に立たされていることを示しています。こうしたことから、ブレグジットを迎える2019年3月を前に総選挙が実施されるリスクが大幅に高まっていると考えています。総選挙が実施された場合、労働党が勝利する可能性が高いとの見方をしており、その場合労働党政権は、緩和的な財政政策とタカ派な金融政策を押し進める可能性が高いことから、英国債金利は上昇するとみています。こうしたリスクは英国資産にはまだ十分に織り込まれていないと考えていますが、銀行や投資家は労働党のリーダーとのミーティングをアレンジし始めており、今後、この話題はさらに議論されることになると考えています。ちなみにブルーベイはすでに数週間前にジョン・マクドネル氏やその他のメンバーとミーティングをしています。

“この数週間で面白いと感じたことは、リターンへの貪欲さが見られ始めたことと、投資家の行動に「取り残される不安（FOMO; Fear of missing out）」が影響し始めていることです”

エマージング市場では、トルコと南アフリカでの進展に注目が集まりました。すべてが良い方向に向かっていると思われた2017年初めから比べると、個別のニュースが増えてきていると実感しています。クレジット債市場においては、2018年はベータ・トレードではなく、相対価値トレードが主になると考えており、エマージング市場においてはロシアや一部の高利回り国の見通しを前向きに捉えている一方、メキシコ、トルコ、中東については慎重な見通しを持っています。

今週は、クリスマスに向けて市場が静かになり始めるかもしれません。しかし、この時期は市場が大きな動きを見せる可能性もあることから、何らかのトレンドが現れ始めないか、価格動向を探っていきます。また、金利の動きが落ち着いていることで、年末にかけて株式やその他のリスク資産が押し上げられるかどうかにも着目しています。この数週間で面白いと感じたことは、リターンへの貪欲さが見られ始めたことと、投資家の行動に「取り残される不安（FOMO; Fear of missing out）」が影響し始めていることです。これはビットコイン市場で顕著にみられ、最近会った米国政府の高官も暗号通貨といった仮想通貨について言及しました。ビットコインがミレニアル世代にとってのゴールド・ラッシュだと我々は考えていますが、1990年後半にみられたドットコム・バブルのように、これが無関係な他市場にどのように影響していくかを興味深く見えています。グローバル金融危機以降に見られたリスク・テイクにおけるコンサバ主義が、早くお金持ちになりたいという欲望によって消え始めているのかを見守っています。ビットコインそれ自体については、誰もどこに向かうのか分かっていないでしょう。しかし、後発組が投資を急いでいるのを見ると、バブルというリスクの高い新たな段階に入ってきているのではないかと考えます。バブルの世界では価格の上昇は爆発的で、ショートを取ることはほとんど不可能です。しかし、そうした価格の上昇を追い求める新たな買い手が最終的にいなくなってしまう一年後には、バブルは破裂してしまう可能性が非常に高いものです。落ち着いて、そしてFOMOにはノーと言いましょ！

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。

エマーゾングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマーゾング社債戦略：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12月18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