

眠れるゴルディロックス

2017年を象徴する「ゴルディロックス」な市場環境は、主要中央銀行や市場の予想を継続的に下回るインフレ率によって、金利及び市場変動性が低位に留まるなか、グローバル経済が想像以上に上振れしたことによって特徴づけられるでしょう。インフレ率が大幅な上昇を見せない限り、債券弱気派が金融市場のパーティーを台無しにすることはないでしょう。

インサイト

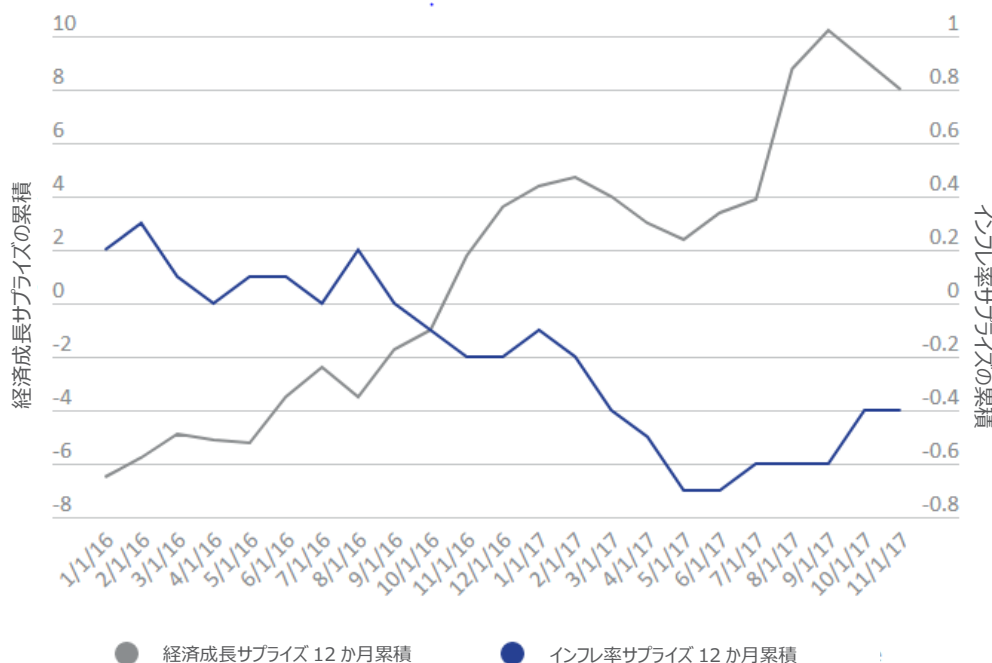


デビット・ライリー
パートナー兼
クレジット戦略ヘッド

上振れる経済成長、下振れるインフレ率

2017年の金融市場は、グローバル経済成長におけるポジティブ・サプライズがリスク資産の上昇を下支えする一方、インフレ率が継続的に予想を下回るなか、主要中央銀行は緩和的な金融政策を継続し、市場のボラティリティが非常に低位に留まるといったゴルディロックスな投資環境によって特徴づけられました。図1では、足元のグローバルなマクロ経済動向における二つの特徴が見て取れます。グレー線で示されているのは、経済成長におけるポジティブ・サプライズの傾向で、全米供給管理協会 (ISM) 製造業景気指数 (PMI) を使用して算出しています。また青線では、米コアインフレ率が市場参加者の予想を継続的に下回ってきたことが示されています。

図 1 : ゴルディロックスー成長は予想上振れ、インフレ率は予想下振れ

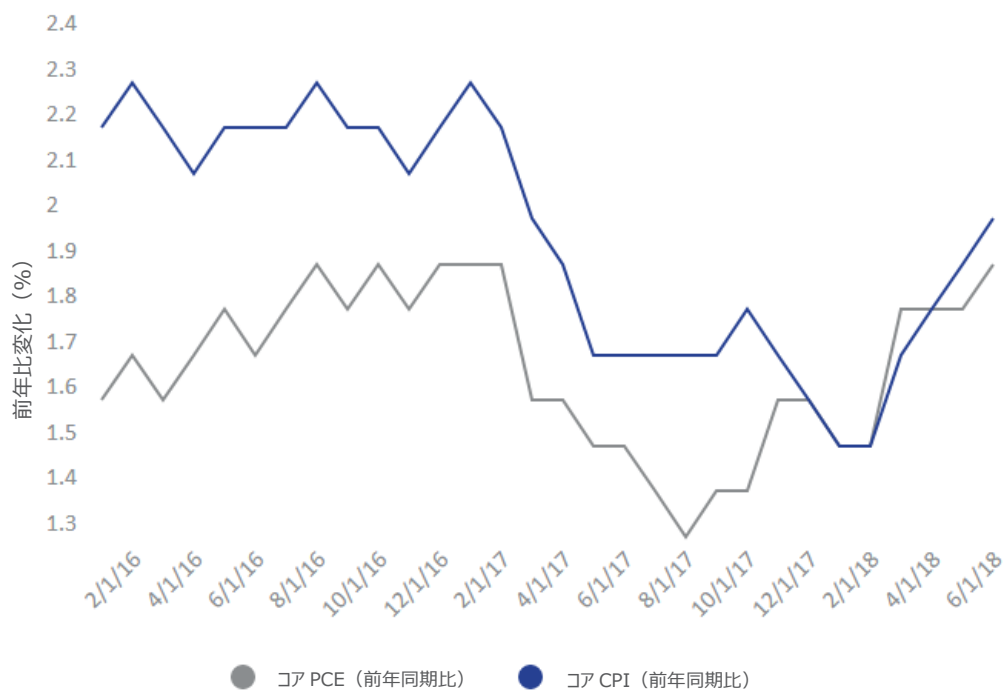


(注) コア消費者物価指数 (CPI) 及び ISM 製造業指数の実績値と予想値 (市場コンセンサス) の差の和を 12 か月累積したもの。
(出所) Macrobond; Bloomberg; ブルーベイの試算 2017年 11月

2017年12月12日から13日の日程で開かれた直近の会合において、米連邦準備制度理事会(FRB)は2018年及び2019年の成長及び雇用に関する予想を上方修正しましたが、インフレ率、さらに政策金利の予想に関しては据え置きました(これは概ね市場の予想通りで、同会合では今年三度目となる25bpsの利上げが決定され、政策金利の上限、下限はそれぞれ1.25%、1.50%となりました)。ブルーベイでは、2018年に政策金利が少なくとも米連邦公開市場委員会(FOMC)がドット・チャートにおいて予測する通り、75bps引き上げられると予想しています。ただし足元で先物市場に織り込まれているのは40bps程度の利上げとなっています。

近く退任するイエレンFRB議長は、2017年にインフレが上昇しなかった要因について理解不十分であるとしましたが、足元ではインフレが今年上半期に底を打ったとの傾向が見られています。さらにトランプ政権による大幅減税は、経済がすでに長期トレンドもしくは潜在成長率予想の2倍の水準である年率3.5%近くで成長しており、失業率が20年ぶりの低水準となっている米経済に対する更なるインフレ圧力になると見られます。月次のコアインフレ率が、過去三か月間の平均と同水準で推移すると仮定すれば、前年比インフレ率は2018年4-6月期にはFRBが目標とする2%に達すると見えています(1-3月期はベース効果により下振れる可能性があるため)。

図 2. 直近のインフレ傾向は 2018 年 4-6 月期に FRB 目標値に近づく



(注) コア CPI は消費者物価指数 (除く食品・エネルギー)、コア PCE は個人消費支出 (除く食品・エネルギー)
 予測は月率 0.16% の価格上昇を推定
 (出所) Macrobond; ブルーベイの予想に基づく; データは 2017 年 11 月

ただインフレ率が中央銀行にとって過剰に加速するまでは、債券弱気派が眠れるゴルドロックスを起こすことなく、パーティーは続くと思っています。

■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ござい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れるようお願いいたします。