



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2018年3月1日

来る時はライオンのように、去る時は子羊のように

中央銀行の会合や経済指標、貿易関連の発表など、今後数週間で多くのリスク・イベントが控えていると見られますが、経済状況のファンダメンタルズは全般的にポジティブであると考えています。



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チームヘッド

パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の議会証言は市場にややタカ派的と受け止められましたが、先週は米国債利回りが小幅に低下する展開となりました。為替市場では、米連邦公開市場委員会（FOMC）が今年4回の利上げを実施する道筋を固める可能性があるとの見方から、米ドル高が進みましたが、依然として年初来で見ると他の主要通貨に対して米ドルは下落しています。2月初旬に株式市場のボラティリティが上昇して以降、広範な資産クラスで不安定な状況が続いており、債券、クレジット債、株式インデックスがマイナス・リターンとなるなか、多くの投資家にとって難しい一ヶ月となったことでしょう。VIX指数は非常に高い水準から低下したことで、3月はより落ち着いた投資環境になるのではないかという期待が広まりましたが、資金流入については緊張感と変わり身の早さが感じられることから、リスク選好は回復基調がみられるものの、しばらくの間は揺らぎやすい状態にあると考えられます。

米国債利回りの上昇が、2月初旬の株式市場の暴落の主因であったという考えを引き続き持っています。そのため、金利は当面安定するだろうという見方に基つけば、今後株式市場は回復する可能性があると考えています。貿易政策に対するリスクは、市場をひっくり返す可能性があります（実際にその兆候は先日現れました）、経済状況が磐石であることは概して下支えとなり、コアPCEがFRBのターゲットを大きく下回っていることを踏まえると、FOMCが3月会合でタカ派すぎるメッセージを発信するとは考えづらくはあります。しかし最終的には金利は上昇し、2019年のFRBの利上げに対する市場の織り込みはあまりに楽観的と見ています。このことが米国金利のショート・バイアスを維持する方針の裏付けとなっており、短期的に米金利が低下した際にはショート・ポジションを積み増したいと考えています。

“ブレグジット交渉をみると、まるで車の衝突事故をスローモーションでみているようです。”

欧州においては、欧州中央銀行（ECB）が金融環境の早期の金融引き締めをしないと考えています。しかし来週にも起こり得ると考えていますが、ユーロが対米ドルで1.20以下に下落し、ドイツ国債が0.60%を大きく下回る水準に達した際には、ポジション変更を検討していきます。反対に、イタリアの選挙については心配はしておらず、週末の選挙は比較的落ち着いた結果となると予想しており、イタリア国債についてはスプレッドの拡大はむしろ投資機会になると捉えています。

対照的に、英国の政治は厳しい道なりに再び向かっていると思われれます。ブレグジット交渉をみると、まるで車の衝突事故をスローモーションでみているようで、北アイルランド問題といった複雑で詳細な問題になればなるほど、妥協案に達することは難しくなり、英国が急速にハード・ブレグジットのシナリオに向かって突き進むリスクが高まっていると考えています。もしこうした状況になった場合、英ポンドは下落すると考えていますが、もし政府の崩壊につながった場合には、労働党政権におけるソフト・ブレグジットもしくはブレグジットの撤回というシナリオが浮上する中で、英ポンドは上昇する可能性もあるかも

しれません。労働党は関税同盟を支持していることから、ブレグジットの価値に対する疑問が再び巻き起こる可能性があります。そのため、ブレグジット交渉は災難に向かっていると捉えることは簡単ですが、ハード・ブレグジット・シナリオに基づく英ポンドのショート・ポジションか、労働党政権誕生の可能性に基づく英国金利のショート・ポジションを取るべきかはまだ判断が難しいところです。

今後の見通しについては、中央銀行の会合や経済指標など今後数週間で様々なリスク・イベントが待ちわびていると考えています。投資家は1月末には特に気にもかけていなかったことを急に心配し始めています。しかし、イギリスのことわざに「3月は、来る時はライオンのようにたけだけしく、去る時は子羊のように優しい」と言うように、トランプ政権やその貿易政策においてサプライズとなる進展がみられない限りボラティリティは低下し、厳しい数週間を経た後にリスク資産は回復する可能性が高いと考えています。中央銀行は、市場にボラティリティをもたらしたいと考えているとは思えず（抑えたいとも思っていないかもしれませんが）、概ねグローバル経済は非常に健全な状態を保っていると考えています。貿易政策に関しては、トランプ氏は国内の観衆に対してはビッグ・マウスを維持し、時折お肉まで振る舞うかもしれませんが、貿易戦争を引き起こすことはしないと願っています。中国政府がこの点においてはややタカ派な姿勢を取っていることから、トランプ大統領によって、成年に中国が吠えることはないと期待しています。中国はインターネットで「n」の文字が一時的に使用できなくなったようですが（おそらく、習近平政権の在任期間が無期限ということを数式で意図する n ($n > 2$) という数式が使われることを嫌ったとされています）、パンダを刺激するのはやめておいたほうが良さそうです。

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務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（2018年3月1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ご相談の上、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上