

## 市場アップデート – 2018年3月22日 –

### 春の訪れを待つリスク資産

春分の日を過ぎ、北半球では夜よりも昼の時間の方が長くなってきました。ただしここ最近の季節外れの寒さと同様に、リスク資産市場でも寒の戻りが感じられ、投資家は本格的な暖かい季節を心待ちにしていると見られます。



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

先週の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合では、米連邦準備制度理事会(FRB)が米経済見通しを上方修正し、2019年及び2020年の金利見通しを上方修正させました。しかしながら株式市場が弱含む中で米国債利回りは低下し、リスク回避傾向の高まりを受けてドイツ国債利回りも2か月ぶりの低水準をつけました。このようなリスク資産及び主要金利の動きの主な要因は貿易政策に対する懸念の広がりであったと見ています。最終的に、トランプ米大統領は中国による知的財産の侵害を理由に、500億米ドル相当の中国製品に高関税を課す制裁措置を発表しましたが、これは貿易額全体及び昨年の貿易赤字額3,750億米ドルを勘案した場合、概ね管理可能であると見られます。より重要なことに、中国が発表した対抗措置はこれまでのところ比較的大人しい内容で、本格的な貿易戦争は回避されることを期待しています。米国が中国製品に対する高関税の導入を検討していることは市場及び政策担当者がここしばらく認識していたことであり、悪材料が概ね通り過ぎたと見られるなか、新たな情報なしに市場が更に下落するとは考えづらいと見ています。ただし貿易政策とは別に、水面下では複数の進展も投資家心理を押し下げていた可能性があると考えています。

まず一つ目の懸念材料は、米ドルのLIBOR金利の上昇に関連したものです。年初には25bpsであった3ヶ月FRA/OISスプレッドは足元で55bpsまで拡大しており、スプレッド拡大を通じてマネーマーケットでは実質的に25bpsの追加的な利上げ効果をもたらされているとも言えます。LIBOR金利上昇の要因は、米短期国債の発行増や主にアジアの投資家からの年度末を前にした短期社債の売り、社債の新規発行増などが複合的に作用した需給要因によるものであったと見られますが、一般的には信用危機が高まる局面で見られる光景です。LIBOR金利上昇圧力は足元でピークに達していると考えていますが、今後も米国債及び社債の発行が予想されることや、米ドル建て債券に対するアジア投資家からの需要減などから、ここ最近の動きは継続する可能性があり、投資家の中ではFRBの利上げ幅を抑制しかねないとの見方も出てくる可能性があります。ただしブルーベイでは、信用危機時に見られるその他の症状が確認されていないことから、FRBがここ最近の動きをそのように捉えるとは考えていません。

**“3月末の四半期末が過ぎ去れば本格的な春の訪れが感じられ、リスク資産にとって一般的に良好な投資環境になると見ています”**

また、より限定的に見れば、米国社債市場における需給動向に関連した懸念材料もあったと見られます。米国社債市場では、既発債に対して大きく上乗せされたスプレッド水準での新規発行が相次いでおり、流通市場にもその影響が波及する展開となっています。一例として、HSBC銀行が直近発行を行ったTier1債の利回りは6.5%でしたが、数週間前に同社の既発債

の利回りは5.75%程度で取引されていました。またゼネラル・エレクトリック（GE）のような知名度の高い企業の債券も、昨年末頃には米国債に対して30bps程度であったスプレッドが足元では95bps近辺で取引されています。企業のファンダメンタルズは引き続き堅固であるなか、足元では需給面の弱含みが市場に大きな影響を及ぼしている状態で、ブルーベイでは引き続き米ドル建て債と比較してユーロ建て債への選好を維持しています。

これらの懸念材料に関わらず、一步下がって市場を眺めてみると、米国債利回りは1月に大きく上昇して以降、1月末頃からは概ねレンジ内で推移していると言えます。米国債利回りの安定的な推移が他の市場にも安定感をもたらし、四半期末が終わればリスク資産への需要は再び戻り、社債及び国債のスプレッドは今後数か月で縮小が見込まれると考えています。その意味で、スプレッド水準が一部では2016年につけた水準に近づくなか、新規発行の増加をクレジット・リスクを積み増す投資機会として捉えています。ブリュッセルで行った政策担当者とのミーティングでは、引き続き今年後半に掛けてのユーロ圏経済見通しについてポジティブな見方が感じられました。ここ最近ユーロ圏購買担当者指数(PMI)は弱含んでいますが、依然として高水準にあると言えるでしょう。政治的リスクは後退基調を維持しており、政策も全般的に緩和的であることが引き続き市場の下支えになると見ています。

今後の見通しとして、イースター休暇が控えていることや経済指標の発表がやや落ち着くことなどから、全般的に穏やかな市場展開となることを予想しています。したがって、市場ボラティリティは低下するとの見方を持っており、3月末の四半期末が過ぎ去れば本格的な春の訪れが感じられ、リスク資産にとって全般的に良好な投資環境になると見ています。「自由世界のリーダー」であるトランプ米大統領が関税を忘れ、イースター休暇に向けてバニーを連れてくることを祈るばかりです。

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22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