

市場アップデートー2018年7月26日ー

サマー・オブ・ラブ

ー日銀と貿易戦争の行方に注目ー



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

冷静な市場とは対照的にうだるような暑さが続きますが、市場では引き続き通商関連の話題に注目が集まっています。

先週の市場では、日銀が現状のハト派的な政策スタンスの転換を視野に入れているとの見方が広がり、市場参加者の注目を集めました。日本国債の利回りは先週 **6bps** 上昇しましたが、これは「眠れる巨人」にとっては比較的大きな動きであったと言えるでしょう。この動きを受けて日銀は、投資家の期待を抑制するとともに、**2%**のインフレ目標への継続的なコミットメントを市場に示すため、即座に国債を無制限に買い入れる「指し値オペ（公開市場操作）」を実施しました。これまでのところ、日本のインフレ率に明確な上昇圧力は見られず、直近のコアインフレ率は前年比 **0.2%**と伸びが鈍化するなど、コア及び名目インフレ率はともに低位に留まっています。インフレ見通しが落ち着いているなか、日銀がよりタカ派寄りの政策に舵を切るとは依然として困難であるとみていますが、今後 **12** か月以内に日銀が正常化に動く可能性は高まっており、ほんの **6bps** 程度の上昇がこれほどの熱狂につながることも踏まえ、くれぐれも油断は禁物であると考えています。

“7月は、これまでのところ過去数か月間と比較して投資家にやさしい市場展開となっていますが、流動性が低下する夏場を通して注視していくとともに、ボラティリティが上昇した際には投資機会を見逃さない姿勢を維持します。”

貿易及びトランプ米大統領関連の話題では、先週、昨日の敵が今日の友となる瞬間が見られました。トランプ米大統領と欧州連合（EU）のユンケル欧州委員長が、米欧の貿易戦争を回避することで合意し、一時的に停戦調停を行うに至りました。トランプ氏は以前、ユンケル氏を「残忍な殺人者」と呼んだとされていますが、そのユンケル氏が米国から液化天然ガス（LNG）及び大豆の輸入を増やすことを提案し、トランプ氏は自動車への高関税を寸前で思いとどまることになりました。さらに北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉が2か月間の中断期間を経て先週再開しました。トランプ氏とメキシコの次期大統領に選出されたアンドレスマヌエル・ロペスオブラドール氏（通称 **AMLO**）の関係は（今のところ）良好であると見られ、メキシコ及びカナダとの間で別の二国間協定を結びたいトランプ氏の思惑とは裏腹に、これまでのところこれら二カ国の結束は固く、三カ国での合意に強いコミットメントを示しています。最後に、米中間の貿易戦争に関しては、依然として早期の解決は起こりそうにもありません。トランプ氏は先週も中国製品に対する追加関税の可能性を示唆しました。争いの継続によるダメージを抑えるため、中国は国内需要押し上げを目的とした新たな財政政策を発表しました。1年振りの安値まで下落していた人民元相場は一旦落ち着きを見せ、少なくともどちらかの国から更なる攻撃が見られない限りはこの安定が続くかもしれません。

また先週は、企業が全般的に底堅い決算発表を行うなか、貿易摩擦の先鋭化による最初の犠牲者が浮き彫りとなりました。自動車メーカー（ゼネラル・モーターズ、フォード、フィアット・クライスラー）や家電メーカー（ワールプール）の決算では、総じて貿易摩擦による業績への下押し圧力が明確となり、いずれも通商政策や原材料コストの大幅な上昇を背景に業績見通しを引き下げました。ただし少なくともビットコイン市場は反発を見せており、数か月間の低迷を経て、30%近く上昇しています。結局のところ、夏休み期間中でも投資家のリスク選好は失われていないのかもしれませんが。

欧州では、イタリアの政治的議題が先週も続きました。前週末には、イタリアのトリア財務相が与党首脳陣の方針に従っていないことを理由に辞職に追い込まれる、もしくは解任されるかもしれないとの噂が広がりました。ここで理解しておく必要があるのは、同氏がサルビーニ副首相によって指名され、サボナ氏のユーロに懐疑的な姿勢に共感した過去がありながら、トリア氏は指示されたことをしていないことが明確でした。その結果、同氏の考えや言動は既存政党と非常に近いものとなり、財務省内での重要なポジションの人選はこれまでのところポジティブに受け止められていました。前週に出回った噂は即座に否定され、先週は、今週月曜に控えた10年国債の新規発行が実質的に唯一の懸念材料となりました。ブルーベイでは同債券購入に興味を持って分析しています。

今後の見通しとして、根底にあるマクロ経済のファンダメンタルズは概ね堅固であるにも関わらず、不安定な金融市場は続く可能性があるかとみています。7月は、これまでのところ過去数か月間と比較して投資家にやさしい市場展開となっていますが、流動性が低下する夏場を通して注視していくとともに、ボラティリティが上昇した際には投資機会を見逃さない姿勢を維持します。先週金曜には「かまどのように」気温が過去最高を更新すると言われていたほど、ロンドンにも熱波が訪れており、毎度のことですがロンドンの交通機関は暑さとの戦いに苦戦しています。通勤者のストレス・レベルはピークを越えたかもしれませんが、夏休みシーズンの本格的なスタートはこれからで、北半球の多くの人が夏休みを心待ちにしていることでしょう。ネットフリックスの株価を除けば、市場は落ち着き始めているとみられ、トランプ氏とユンケル氏からヒントを得て、今を「ネットフリックスでも見てのんびりする時間」と捉えてもいいのかもしれませんが。

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） / エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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7月26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