

市場アップデート – 2018年10月18日 –

ブレグジットの望みは煙のなかか

英国はハード・ブレグジットの崖を見渡す地点へと急旋回を続けており、解散総選挙が実施される状況につながる可能性が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

先週は、ここ最近の市場ボラティリティの高まりから取引環境が幾分落ち着くなか、主要金利は小幅な値動きに留まりました。米経済指標のうち、ここ最近注目を集める指標が月前半にやや集中していることから、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策が概ね自動操縦モードにあり、過熱感を示す明確な兆しが見られないなか、成長見通しも概ね堅調である現段階では、金利の変動要因となる材料は限定的であるとみられます。

また、株式市場の回復は社債市場にとって良好な環境をもたらしたほか、トルコ当局が米国人牧師アンドルー・ブランソン氏を釈放したとの報道を受け、悪化していた米国とトルコの関係改善に対する期待が高まったことなどに伴う投資家心理の改善を背景に、エマージング市場も引き続き安定感を取り戻しました。一方、特段目立った材料がないなか、欧州周辺国のスプレッドは拡大基調となりました。月末に予定されている大手格付け機関 Moody's によるイタリアの信用格付け見直しに注目が集まるなか、投資家の間には Baa3 への格下げが予想されています。

ブレグジットを巡る苦難

英国では、ブレグジットに関連した報道が引き続き話題を独占しました。ブリュッセル（EU）に譲歩する必要があるということは、保守党内での自らの支持基盤を失うリスクを高めかねないということをもメイ首相が認識し始めるなか、英国と欧州連合（EU）との移行期間に関する歩み寄りでの合意に対する期待は打ち砕かれる格好となりました。

今日のノルウェーと EU との関係のように、実質的に英国を 2020 年まで単一市場に留めることで合意に至れるかどうか、と見る事が出来ますが、その場合、2019 年 3 月に唯一変化することは、欧州の政策アジェンダに対する英国の影響力であり、結果として将来的に EU との通商交渉において英国の立場が弱くなることにつながる可能性があります。したがって、離脱派から見るとそのような計画の短所は明らかでしょう。

しかしながら、その代替案は英国が全くの合意なしに離脱の日を迎える「強硬離脱（ハード・ブレグジット）」であるため、二つの悪のうちどちらかましな方を選ぶという議論になってしまう感覚があります。その意味で、英国は断念する前にハード・ブレグジットの崖を見渡す地点へと急旋回を続けているとみており、比較的高い確率で解散総選挙が実施される状況につながる可能性があると考えています。したがって、メイ首相が支持を得るために一部の労働党議員に期待を持たせすぎることにはやや不作法であり、最終的には何かを諦めなければならない状況に至るでしょう。

また、他の EU 諸国にとってさらに英国側に譲歩すべく圧力は特段見当たらないため、何かを諦めなければいけないのは英国側であると言えます。実際、大陸欧州の国々では、2 回目の国民投票が行われブレグジットが中止となることを望む声も根強くあります。

出番を待つ労働党

“ブルーベイでは、どちらかと言えば 2 回目の国民投票よりも解散総選挙が行われる可能性の方が高いと考えています。仮にそうなった場合、労働党は有権者に「保守党のブレグジット」を食い止めようと呼びかけるでしょう。”

もしコービン労働党政権が誕生した場合は、リスボン条約 50 条が保留とされ、ブレグジットを再度検討するための延長期間が設けられるとみられ、その上で、単一市場に残り雇用を確保する唯一の道がノルウェー型の結果であるということが明確となれば、英国のような大国が、かつては振りかざしてきた影響力を失うことの意味が実感されるなかで、いずれブレグジットという計画そのものが棚上げされることになるかもしれません。

実際、労働党がスコットランド国民党の支持を得て政権を樹立した場合には、そのような展開につながる可能性が高いでしょう。明らかに、現段階ではそのようなシナリオはずっと先の想定ですが、期限が刻一刻と迫るなか、今年末に掛けて英国の将来に関する多くの決定がなされるとみられます

中間選挙と大麻

今後の見通しとして、今月末に掛けては市場ボラティリティの低下がリスク資産のパフォーマンス改善につながるかもしれません。米国では、間もなく市場の関心は中間選挙へと移るとみており、予想される結果及びその影響についてのブルーベイの見解は、今後の週次コメントで紹介していきたいと考えています。現段階では、欧州周辺国市場がある程度落ち着きを見せることを願っています。

英国の離脱派にとっての望みである（EU とカナダの通商協定に近い）「カナダ型」プラス α の関係は、果たして現実的な希望なのでしょうか。それとも、ただ意識が朦朧としてなにかを見失ってしまっただけなのでしょうか。先週カナダで大麻が合法化されたことを踏まえると、後者であるのかもしれません。

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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング債絶対リターン戦略：年率 1.00%（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10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