

市場アップデート – 2018年11月8日 –

シェイク・イット・オフ

今年はこれまでのところ投資家にとっては苦しい年となっていますが、特段新たな材料がないなか、市場がどちらかといえばリスク・オンの方向性を維持すると期待しています。



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

民主が下院を奪還

米国の中間選挙では市場の大方の予想どおり、民主党が下院を押さえましたが、上院では過半数を得ることができませんでした。トランプ大統領の焦点は大統領選に向かい、今後数年の間、議会は停滞する可能性が高いと考えています。しかしある意味、トランプ大統領はこの結果に不満を持つことはなく、民主党が下院で過半数を得たことで物事がトランプ氏の思い通りにならなかった場合、ツイッターで非難できる都合の良いスケープゴートを得たとの見方もできます。

対照的に、政治的な問題にテイラー・スウィフトが口を挟むことは短期的なものになりそうです。彼女が公に推した民主党の上院議員候補者は 62%対 36%という大差で落選しました。

全体としては、関係者全員が中間選挙のことを **Shake it off** (忘れて終わり) という可能性もありますが、トランプ大統領の弾劾手続きを開始することで、民主党指導部がオウン・ゴールをしないかどうかは注目に値します。弾劾手続きは恐らくトランプ大統領の立場を強めることになるだけだと考えています。

米金利の上昇

今週の米国債と株式市場はあまり動きはなかったものの、米ドルは最近の上昇からやや下落しました。強い経済指標が続き、共和党が両院で再度勝利を収める可能性があることによって、中間選挙に向かう中で米ドルの上昇がもたらされましたが、この下落の動きはトレンドの根本的な変化というよりは短期的な反動と考えています。引き続き米国経済は欧州を上回るペースで拡大すると考えており、米国債利回りは上昇し、ユーロ圏国債利回りは超低水準の短期金利の中で上昇が抑制される状態が続くと考えています。

12月のECB理事会に注目

今週あった米連邦公開市場委員会 (FOMC) はほぼ無風で、一方でユーロ圏での 12 月の ECB 理事会は興味深いものになる可能性があります。経済指標が ECB の予想を下回り、ほぼ確実に成長見通しの下方修正を迫られる中で、TLTRO の延長についての憶測が出てきているためです。

7-9 月期の成長はかなりの失望であったものの、これは自動車セクターの一時的な落ち込みが原因の一つで、10-12 月期のユーロ圏の成長は改善するとブルーベイでは見込んでいます。しかし、年末にかけて米国 10 年国債の利回りが 3.25%~3.50%のレンジで取引される可能性が

高まっている中でも、ドイツ国債はレンジ内での動きが続くと考えています。

イタリアの話題は続く

欧州周辺国のニュースは比較的少ない一週間でした。イタリアは 2019 年予算を変更せずに EU に再提出すると予想されており、「過剰財政赤字手続き（EDP）」を開始する契機になると考えています。多くの点で、これは異例なことではなく、過去多くの国がこうした措置の対象になっており、フランスは 2017 年までの過去 10 年間で 9 度、3%という財政赤字の上限に違反しています。

イタリアについては、強硬姿勢のために EU が最終的に制裁金を科す可能性があります。これは比較的極端な手段で、2019 年 5 月の次回欧州議会選挙の前に決定されることはないであろうと考えています。結果として、2018 年の終盤で新たな材料やニュースがほとんどないと思われ、10 月初めに一気に高まったボラティリティは低下する可能性があり、投資家がショートを維持するコストを気にかけることになるかもしれません。

エマージング市場に対する投資家心理はここ数週間に亘って回復基調を維持しています。中国の購買担当者指数（PMI）は市場予想を下回る内容でしたが、一連の政策緩和がもたらすとみられる恩恵は、短期的には経済の安定化をもたらしているようです。

ブレグジットの崩壊

英国では、メイ首相が議会で提示する EU 離脱（ブレグジット）合意に対する期待が週を通して高まりました。ただしブルーベイでは、EU との合意はこれまでも常に手に届くものであったとの見方を維持してきました。最大の試練は、今後数週間で与党・保守党内での派閥間の調整であり、実際に合意が頓挫し、政治的崩壊につながりかねない点であるとみています。足元では、英ポンドに対する短期的にネガティブな見方と、英国債に対する弱気な見方を維持しています。

社債市場は安定化

株式市場が 10 月に経験したボラティリティ上昇局面から安定し始めるなか、先週は社債市場にとっても比較的良好な一週間となりました。決算発表が概ね底堅い内容であったことから、米ハイ・イールド債が堅調なパフォーマンスとなりました。また、ここ最近では多くの発行体がローン市場での資金調達を好んでいる傾向が見られ、新規発行が比較的抑制されていることもハイ・イールド債市場の支援材料となっています。

また、欧州周辺国市場のボラティリティが低下したことや、スペインの最高裁が、銀行が負担する可能性のあった数十億ユーロの印紙税の支払いを、不動産購入者が行うべきであるとの判決を下したことなどが欧州社債市場の下支えとなりました。

痛みなしでは得るものなし

目先では、特段新たな材料がないなか、市場がどちらかと言えばリスク・オンの方向性を維持すると期待しています。

10 月末時点の年初来ではほぼ全てのグローバル株式及び債券の指数のリターンがマイナス圏入りしており、今年は投資家にとって苦しい年となっていると言えるでしょう。ただし今と

なっちはこれらはもう過去の話であり、街頭にはクリスマス・ライトが点灯し始めるなか、概ね緩和的な財政及び金融政策の環境下において、米経済主導のグローバルな経済成長に全般的に前向きな見方を改めて示す理由は存在していると考えています。足元では多くの資産の価格評価が興味深い水準に達しているとみており、これまでのところ今年現金が王者となっているものの、年末までの残りの期間で停滞気味であったここ最近の状況をテイラー・スウィフトに倣って **Shake it off** し、過去のものとする事が出来るかもしれません。

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） / 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） / エマーシング債アンコンストレイント戦略：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11月8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