

市場アップデートー2019年4月5日ー

弱気派ベアは部屋に戻る

すでに最悪期は脱したのでしょうか？ビットコインでさえも週を通して 20%上昇するなか、リスク資産の投資環境は改善に向かっているようです。



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

4-6 月期は堅調な滑り出しとなり、グローバルなリスク資産と主要金利は上昇しました。良好な経済指標と米中の通商交渉に関するさらに明るい見通しが、グローバルな経済成長懸念の軽減に繋がりました。

中国の動向は上向き

中国の経済成長の鈍化は、ここ数ヶ月間、主要なダウンサイド・リスクとして捉えられてきました。しかし、3 月の製造業景況感指数（PMI）が予想を上回り、広範な経済活動の改善（特に中小企業活動の上向き）が示されたことから、市場には安堵のため息が広まりました。

中国がコーナーを曲がったかどうかは、さらに経済指標を見ていく必要がありますが、回復基調の兆しからは、政府による財政と金融緩和が効果を発揮してきており、苦戦する民間セクターを下支えしているように見えます。

最近、中国を訪れて現地の声を聞いてきましたが、政策緩和から実体経済への波及の動きが効果を発揮してきており、地方政府や銀行にあった障害が取り払われるなかで、今後数ヶ月で更にその効果は高まって行くと思われます。

ギリシャとイタリア国債は依然として魅力的

ユーロ圏でも、復活の兆しがみられ、サービス業 PMI や小売売上高などに改善がみられました。

中でもイタリアのサービス業 PMI は予想を大幅に上回る 53.1 となりました。

ユーロ圏の製造業の活動は鈍化が続いているものの、待ち望んでいたユーロ圏の経済回復が見られ始めています。こうした背景から、欧州の債券、なかでもイタリア及びギリシャ国債に対しては前向きな見方を続けています。

米国のリスクに関する議論は見間違い

米経済に対する前向きな見方も、ISM 製造業指数の大幅な改善によって証明され、新規受注及び雇用面で良好な数値が確認されました。

米国のリセッションリスクに対する議論は見間違いであると考えており、消費支出は強い状態が続いています。

堅調な米経済が FRB の姿勢転換に繋がるとみており、年末や 2020 年にかけて利上げが実施される可能性があると考えています。そのため、米国金利のショート・ポジションは魅力的なリスク・リターンにあるとみています。

先週聞かれたコメントから、米中の通商交渉は進んでおり、多くの議論を経て結論が出る日は近いことが示唆されました。

交渉関係者はワシントンと北京を忙しく行き来しており、重要なポイントとなる問題について着実な進捗があり、フロリダにあるトランプ大統領の別荘、マー・ア・ラゴで大きなフィナーレを迎える可能性は高まっていそうです。

米中は、実施方法、知的財産権の保全、どれだけ関税を取り払うかについて最終の詰めを行っていると思われます。

確かに両者にとって賭け金は大きく、状況は依然として流動的ですが、今後数ヶ月で解決策がみられる可能性があり、トランプ大統領は次の大統領選挙に向けてこれを政治的な勝利として活用するとみています。

政党をまたいだ問題

多くの地域で経済回復の兆しがみられますが、ブレグジットへの懸念は引き続き英国経済の重石となっています。

サービス業 PMI は 2016 年 7 月以降で初めて 50 を切るなど大きく悪化しました。

製造業 PMI は、合意なきブレグジットへの懸念から企業が製造を早めたことで一時的な上昇がみられ、もともとの離脱期限を前に在庫は過去最高水準を示しましたが、追い風は短期的なものになるとみています。

ウェストミンスターでの政治的なノイズが高まる中で、メイ首相は EU 離脱の延長を模索し、コービン氏との政党を跨いだ協働の上での前進を試みました。

しかし、早期の解決の可能性よりも長期の離脱延期の可能性の方が高いとみており、現在の膠着状態から打開案としては、第 2 回目の国民選挙が実施されるよりも総選挙が実施される可能性の方が高いとみています。

メイ首相が関税同盟や単一市場を支持するソフト・ブレグジットを承認した場合、メイ首相は自身の党の分裂を招くリスクがあります。メイ首相及びコービン氏が次の水曜日に予定されている EU 臨時首脳会議を前に結束できるかについては懐疑的です。労働党との話し合いが決裂した場合、代替案となるのは 4 度目の議会投票の実施です。

しかし、統一した見解を出すことが出来ない失敗が繰り返されているなかで、政治状況の混乱が続いており、メイ首相に勝利の道は見えていないと思います。

英国資産は合意なき離脱のリスク及び労働党政権誕生のリスクを過小評価していると引き続き考えています。

今後の見通し

グローバルなマクロ状況については前向きな見通しを維持しており、最近の主要経済国の指標でもそのことが確認出来ました。

安定した経済成長と、ハト派な中央銀行と非常に低水準な金利があいまって、利回りへの需要は続くともっています。

ボラティリティの高まりはみられるものの、米中の通商交渉に関する追い風や各中央銀行による景気刺激策がリスク資産のさらなる下支えになるともっています。

株式市場は年初来から上昇を積み上げており、ビットコインでさえも仲間入りして、一週間で20%の上昇がみられました。

最悪期は脱したようで、経済成長に対して弱気派のベアは、襲われないように一度部屋に戻ったほうが良いかもしれません。少し立場が危うくなっているようです。

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（2019年4月5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