

市場アップデートー2019年4月12日ー

超新星ではなく、ブレグジットという名のブラックホール

ブレグジットの解決と、55百万光年先のブラックホールに到達すること、銀河系のブラックホールにすること、可能性が高いのはどちらでしょうか。



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

先週の金融市場では、相次ぐ経済指標の発表や中央銀行の発言、政治的イベントなど注目された材料が豊富であったにも関わらず、グローバルにリスク資産のボラティリティは比較的低位に留まりました。経済指標の更なる安定は、グローバル経済の成長に関連した警戒感を和らげる要因となりました。

米国では、ここ最近の雇用者数及び失業保険申請件数が非常に底堅い労働市場を示唆しているほか、2月の軟調な雇用統計が例外的であったとの見方が支援材料となっています。

賃金の緩やかな伸びやCPIで見たインフレ率が落ち着いていることも、リスク資産のパフォーマンスにとって追い風となっています。

通商面は強弱入り混じる

通商面での進展はより強弱入り混じる内容でした。ムニューシン米財務長官は、米中が合意条件執行の枠組みで暫定的な合意に至ったことを示唆しました。これは合意に至るにあたって残っていた最大の障壁の一つであると見られていました。ただしこれにより、今後焦点は欧州へと移る可能性があります。

週の初めには、欧州製品に対して米国が高関税を課す可能性があるとの報道があり、米国と欧州の貿易摩擦が先鋭化する可能性が高まりました。

ブルーベイでは、米中通商交渉が合意に至れば、トランプ米大統領が5月の欧州議会選を前に、矛先を欧州に向ける可能性があるともみています。

一方で先週、主要中央銀行の発表に特段目新しい材料はありませんでした。直近の欧州中央銀行（ECB）理事会では、ややハト派寄りへの傾斜が見られ、現状の政策行動が欧州の銀行に与えるネガティブな影響を低減するための次なる政策手段として、階層金利を検討しているとのブルーベイの見方を後押しする内容となりました。

ブルーベイでは、ECBが政策手段に尽きているとは考えておらず、仮に貿易関税による自動車セクターへの悪影響があったとしても、ECBの緩和的なスタンスやユーロ圏の経済指標の安定による影響がこれを上回る可能性があるともみています。

全体として、ユーロ圏のコア金利は当面現状の低水準に留まるとの見方を維持しています。

FRB 内では見解が割れる

米国では、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録が公表され、FOMCのメンバーが楽観論と慎重論に分かれていることが浮き彫りとなりました。FRBはあらゆる選択肢を維持していますが、ブルーベイでは米国の経済成長に対する前向きな評価を維持しており、1-3月期にやや弱含んだ米国の経済活動が今後反発すると予想しています。

イタリアでは、直近の予算関連資料において、政府が財政赤字目標を引き上げる一方で、今年のGDP成長率見通しを引き下げました。名目上の財政赤字は拡大すると見られるものの、今年の構造的赤字は対GDP比1.50%になると見られ、これはブリュッセル（EU）との間で約束した水準に概ね一致します。

現段階では、ローマ（イタリア政府）とブリュッセル（EU）との戦いは休止状態に留まるとみております。5月に控えた欧州議会選では、「五つ星運動」の勢力が後退する可能性があり、今年後半の中道右派連立政権誕生への道を拓く可能性があるかとみています。

10兆米ドル相当の債券の利回りがマイナスとなっている環境下において、投資家の利回りへの需要は続くとも見ており、イタリア10年国債のドイツ国債に対するスプレッドが250bps近辺にあるなか、引き続きイタリア国債には投資妙味があると考えています。

ブレグジット：柔軟な延期

英国では、ブレグジットに関連した危機的な状況が継続する一週間となりました。大方の予想通り、メイ首相と野党・労働党のコービン党首との協議は難航し、共通項をほとんど見出せずに終わりました。

EU離脱期限の更なる延期をEU側に申請することを余儀なくされたメイ首相は、当初、5月の欧州議会選で選出された欧州議会が開始する前日である6月30日までの延期を目指しました。

ただしメイ首相が英国に持ち帰ったのは、10月31日までのより長期かつ柔軟な延期（“flexextension”）でした。

さらに、英国は来る欧州議会選挙に参加する見込みとなっており、これは離脱派にとっては受入難いものでしょう。

仮に英国が選挙に参加することが出来なかった場合、6月1日までに合意案が承認されない限り、その日に合意なき離脱をしなければならなくなります。しかし今のところ、結論は再び先延ばしにされていることで、投資家は安堵のため息をつくことが出来ています。

しかし、これを踏まえても、確固たる解決策に至ることが出来なければ、総選挙の可能性は高まり、政治的な転換点を迎える可能性があります。

マクロからミクロへ

企業業績の悪化懸念が投資家の喉にまだ引っかかっているなかで、来る業績発表はマイクロレベルでの状況改善の兆しを見せるかもしれません。

業績成長はピークを過ぎたということは認識していますが、アナリストの業績予想の下方修正が底打ちする一方で、業績見通しに回復余地があるなか、悲観的な予想を上回る内容となった場合、株式市場が上昇を続けるきっかけとなるかもしれません。

ボラティリティの低さと4月というポジティブな季節要因によって、社債の спреッドは先週縮小しました。

2019年1-3月期は、ブルな相場ながらディコンプレッション、つまり高格付けでディフェンシブな銘柄の方が、リスクが高い銘柄よりも相対的に買われる傾向となりました。

先週は利回りへの需要によってspreッドが縮小したことから、高ベータ銘柄の追いつきがみられました。

深宇宙的な見方

偶然にもブレグジットがヒステリー状態のピークにある時と同じくして、初めて火の輪を持つブラックホールが撮影されたこともあり、終わりのなきブレグジット交渉から逃れることは不可能だと再認識させられました。

ブラックホールに到達するには55百万光年かかるそうですが、ブレグジット交渉にはそれほどまでの時間は必要ないまでも、政治のホラーはハロウィンまでは続くようです。

超新星の爆発は今のところ心配はいらないようですが、政治の停滞と有権者の疲労感は溜まっています。

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ド戦略：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（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