

市場アップデート – 2019年7月26日 –

悪魔は細部に宿る

ECBは更なる金融緩和策を約束しましたが、詳細に欠けたことは投資家の落胆を誘いました。



マーク・ダウディング

パートナー兼最高投資責任者 (CIO)

先週は夏休み期間に突入して比較的静かな市場環境となりました。また、先週木曜日の欧州中央銀行 (ECB) 会合、さらに今週水曜日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) といった重要な中央銀行の会合を控え、市場のボラティリティはやや低下しました。

ここ最近、経済指標はやや二極化された内容となっています。米国の経済活動は、総じて予想を上回る内容となっていますが、欧州、とりわけドイツの経済指標は引き続き弱含んでいます。

先週は、米国金利が概ねレンジ内の動きとなりましたが、ドイツ国債及び英国債利回りは、ECB 会合において ECB のハト派姿勢が予想されていたことや、軟調な経済指標を背景に、特に週の前半に低下基調となりました。ソブリン債のスプレッドは縮小が続きました。

欧州の刺激策

ECB 会合は先週の大イベントでしたが、ドラギ総裁が6月のシントラでの講演においてやや大盤振る舞いし過ぎたのではないかと、このブルーベイのささやかな懸念とは裏腹に、軟調な経済指標を踏まえ、政策理事会は9月の大幅な追加金融緩和パッケージを約束しました。ただし、今月の会合での緩和策及びその詳細に関する発表がなかったことは、やや市場の落胆を誘ったと言えるでしょう。

金融緩和パッケージには、政策金利の引き下げや、マイナス金利が銀行に与える負担を和らげるための何らかの階層化措置、さらに資産購入プログラムの再開が含まれるとみられますが、詳細に関しては9月の次回会合を待つ必要がありそうです。

この先の方向性は明確になったものの、ブルーベイでは引き続き、緩和策に対する市場の期待は先行し過ぎてはいないかとみています。

もう一つ特筆すべき点として、多くが想定しているよりも ECB 内での意見は割れている可能性があり、今後数週間において複数の目を引くヘッドラインがあるかもしれません。

FRBの言動を待ちわびる

米国では、今週の FOMC を控え、米連邦準備制度理事会 (FRB) メンバーが金融政策についての発言を抑えるブラックアウト期間に突入していますが、FOMC の結果を予想する報道や憶測は続いています。

ブルーベイでは、過度に強気な予想をしている市場参加者にとって、今回の会合結果が落胆を招く内容となっても不思議ではないとみており、その場合、グローバルのリスク資産の上昇には調整が入り、特に貿易に関連したネガティブな報道などリスクオフの材料が重なった場合などには、8月に市場が下落に転じる可能性もあるとみています。

英国の転換点

また先週は、英国にとって重要な意味を持つ（と同時に、うだるような）一週間でした。ボリス・ジョンソン氏が正式に新首相に就任し、早速現内閣の大半を解職し、「残留派」の閣僚の多くを「強硬離脱派」の人物に入れ替えました。

英議会は6週間の休会期間に入っており、ある種の小康状態に入る可能性が高いでしょう。

しかしながら、党大会シーズンとなる秋頃には、保守党内及び議会の両方が統治できないことを興奮しやすい新首相が痛感することで、再びボラティリティが高まる可能性があるともみえています。

詰まるところ、新たな首相となっても議会の構成には変化がなく、10月31日のブレグジットの期日を巡る不確実性は、即座に総選挙が実施されるリスクが高いことを示唆していると言えるでしょう。

ここ最近での英ポンドの大幅な下落を受け、英ポンドのショート・ポジションにおけるリターン
の非対称性に対する確信度は低下し、同ポジションに関しては利益を実現しました。

ただし英国債については、依然としてショート・ポジションに対する確信度を維持しており、現状の英国債の水準はかなり割高であるとみています。

銀行セクターから決算発表が本格化

米国企業の決算発表シーズンは先週も本格化し、決算内容は事前の暗いアナリスト予想を全般的に上回るEPS成長を示しています。

米銀行の決算は米国経済の継続的な力強さを裏付ける内容で、金利低下の環境下において純利息収入見通しは引き下げられたものの、これは比較的株式に影響する話であり、引き続き底堅い信用ファンダメンタルズを示す内容でした。

一方悪材料としては、製造業セクターの軟調な業績及びガイダンスが、引き続き同セクターにおける困難な状況を浮き彫りにしたほか、製造業がグローバルにさらに減速し始めていることを示唆するものとして受け止められました。

グローバルなマクロ経済の先行指標として見られるキャタピラーは、中国における減収や関税及び労働コストの上昇などを挙げ、収益見通しを引き下げました。このような報道は、貿易摩擦が交易や消費者心理に深刻な影響を与え、世界経済の減速が続いているとの見方を持つ弱気派にとって格好の材料となりました。

ブルーベイでは、地域ごとの成長格差やM&A（企業の合併・買収）、関税、金融政策の転換などの要因から、セクター間及び銘柄間の格差が拡大していくというテーマは今後も続く可能性が高いとみています。

今後の見通し

次なるビッグ・イベントは今週水曜日に予定されているFOMCです。FRBがもたらすものについての市場の期待が高まり過ぎていると感じており、今会合については特に、花火が打ち上げられることはないと予想しています。

また夏場の残りの期間については、比較的穏やかな投資環境になるはずです。あえて「はず」という言葉を用いたのは、自らが首相に就任する可能性を、「フリスビーに首を切られること、シャンパン・ボトルのコルクによって失明すること、冷蔵庫に閉じ込められること、もしくはオリーブとして生まれ変わることと同じくらい可能性が低いこと」、としていたボリスが体現したように、現在の英国の政治を率いるキャストに目を向けると、あらゆることが起こりうるからです。

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