



2020年の「今年の人」?

総選挙での成功を経て、保守党支持者はジョンソン首相が来年の「今年の人」に選出されることを夢見ていることでしょう。

先週は米中通商合意に関連したポジティブなヘッドラインや、ボリス・ジョンソン首相率いる与党・保守党が圧勝した英総選挙結果などを背景に、週末に掛けて債券利回りがグローバルに上昇しました。

市場では、財政と金融環境が広範に緩和的ななか、一部の不透明感からの雲が晴れ始め、グローバル経済見通しが改善し始めているとの認識が広がっているようです。

米中の合意 ?

当レポート執筆時点では、米中通商合意は依然として確たるものではありませんが、両者が最終段階で完全勝利を企てるようなことがない限り、現状適用されている関税を半分にするという合意内容は、(ブルーベイを含む)多くの市場参加者の期待を上回るものであったと言えるでしょう。

より長期的に見れば、北京(中国政府)とワシントン(米国政府)との関係がより良好になることに関しては懐疑的な見方をしていますが、今後数か月間では、このような線での合意はおそらく投資家心理を押し上げ、グローバルの経済活動の支援材料になるとみえています。

先週の初めには、米国、カナダ、メキシコの三か国が、北米自由貿易協定(NAFTA)に代わる「米・メキシコ・カナダ協定(USMCA)」に署名しました。

米議会によるトランプ大統領の弾劾訴追に関しては、数日以内に結論が出る見通しですが、弾劾プロセスはその後、上院において阻止されることになるとみられ、年末に掛けて足元の市場の楽観的なムードを崩す要因はそれほどないと考えても差し支えないでしょう。

2019年12月13日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)

英保守党の勝利

英国の総選挙において、保守党が単独過半数を上回る365議席を獲得する結果となったことは、最も熱心な保守党支持者の期待をも上回りました。野党・労働党の票は、「（党首である）コービン（氏）効果」によって失われたとみています。労働党は、「多くの人の政党」ではなく、「数少ない人の政党」となってしまったようです（労働党のスローガンは「数少ない人の政党ではなく、多くの人の政党」）。

英議会では週明けから、ブレグジットの合意案を批准する動きが加速するとみられ、英国は1月末にEUを離脱することになるとみられます。ただし、今後EUとの貿易関係を巡る交渉へと進むなか、今回の結果はブレグジットの終わりを意味するものではなく、ブレグジットの手続きにおいては、ようやく「序章の終わり」に差し掛かったに過ぎないことを強調したいと思います。

またここでは、英国が最終的にEU残留を決めることに期待して、過去数か月間で英国に対してより融和的なトーンを打ち出していたEUの政策担当者が、一転して英国に対し敵対的な姿勢を取り、来年後半に改めて「合意なき離脱」を高める潜在的なリスクも存在するとみています。

とはいえながらも、単独過半数を大幅に上回ることとなった今回の選挙結果は、わずかな数でしか上回らなかった場合と比較して、交渉を行う上でジョンソン氏に裁量を与えることとなり、ジョンソン氏は、「ユーロピアン・リサーチ・グループ（ERG）」内の強硬離脱派に負い目を感じる状況と言えます。

EUとの合意期待、つまり結果としての「ソフト・ブレグジット」は、今のところは英国に対するポジティブなムードの持続を促す可能性があり、加えて財政緩和が承認されるとみられることから、今となってはイングランド銀行（中央銀行）が利下げをする可能性は低く、英国債は他の主要債券をアンダーパフォームするとの見方を維持しています。

英ポンドに関しては、投票を前にした不透明感を踏まえ、選挙前に英ポンドのロング・ポジションを解消しました。選挙結果を受けた後の英ポンドの上昇を踏まえ、現段階では上昇及び下落のいずれの方向にも強い見方はしないことを選好しています。

その他の市場からのニュース

政治的にイベント豊富な一週間となるなか、米連邦準備制度理事会（FRB）及び欧州中央銀行（ECB）の会合は特段サプライズなく終わり、両中央銀行はともに当面政策金利を据え置く姿勢を示しました。

前週の力強い雇用統計にも見て取れたように、米経済活動は堅調であると見られますが、インフレ率が目標とする2%を継続的に上回る証拠が安定的に確認されない限りは、FRBが再び利上げを検討する可能性は低いとみられます。

したがって、米国債利回りに上昇が見られたとしても上昇幅は抑制されるとみており、同様に、低水準のユーロ預金金利は引き続きドイツ国債利回りを低位に留める要因になるとみています。

その他の欧州では、周辺国国債のスプレッドが11月の拡大分を一部取り戻す動きが見られました。

イタリア政府が欧州安定メカニズム（ESM）改革に向けた譲歩に応じ、ブリュッセル（EU）との対立を回避したことを受け、イタリアに対する投資家心理の改善に寄与しました。

同国の連立政権の気持は依然として冴えませんが、五つ星運動及び自由民主党のいずれにとっても、サルビーニ氏や同氏が率いる「同盟」に加勢しかなない連立政権の崩壊は避けたいものであるとみられ、今後数週間でそのような展開につながる可能性は低いと見ています。

したがって、イタリアにおいて総選挙があるとすれば2021年になるとみており、それまでには状況が大きく変化している可能性もあります。先週は、市場の動きを受けて11月のスプレッド拡大時に積み増していたイタリアのロング・ポジションの利益を実現しました。

イタリア国債のスプレッドは来年、115bpsから175bpsのレンジで推移する可能性が高いとみています。ただし、今年1年間の力強い価格上昇を踏まえ、足元の低ボラティリティ環境下において、欧州周辺国の資産についてはよりキャリー特性に注目した投資姿勢を取っています。

エマージング市場では目利きが肝心

エマージング市場は引き続き良好なマクロ環境、すなわち広範なグローバル経済におけるリセッション・リスクの後退や、概ね緩和的な金融及び財政政策に下支えされています。

現状の低金利環境下においては、エマージング市場で高リターンを獲得する期待が高まりますが、割安感があると考えられる投資対象を厳選していく姿勢を維持しています。例えば、概ね穏やかな投資環境下において、キャリー面での魅力が高い通貨に関しては今年の堅調なパフォーマンスを来年も維持する可能性があるかとみています。

具体的には、中央銀行が比較的高い実質金利を維持している高利回り通貨のメキシコ・ペソやロシア・ルーブルを選好しています。一方で、国内経済の課題に直面している通貨についてはより慎重な見方をしています。例えば南アフリカでは、国営航空会社である南アフリカ航空（SAA）救済に伴う財政状況の悪化や、崩壊しつつあるインフラによってここ数週間に亘り電力不足が深刻化している国営電力会社エスコムによる経済活動へのダメージなどを懸念視しています。

社債市場は良好なムード

社債市場はここ最近の前向きなトーンを維持しており、週末に掛けての一連の報道もこのような流れを下支えするとみています。

年末を迎え新規発行が減少傾向にあるなか、投資家が、新たな投資資金によって例年見られる1月初旬の市場上昇に備えたポジションを構築しようとしていることが、社債スプレッド縮小を促しているようです。

ただしブルーベイではより慎重な姿勢を取っており、11月に起債を通じて積み増していたエクスポージャーにつき、足元の上昇局面を利用して利益を実現することを検討しています。

2020年を迎えるにあたり、良好な需給面での追い風を踏まえ、米ドル建て社債と比較してユーロ建て社債への選好を維持しています。

さらに、今年見られた「ディコンプレッション（ベータ調整後で見た場合、高格付け銘柄が低格付け銘柄をアウトパフォームする傾向）」取引を踏まえ、仮にスプレッドが今後更に縮小するのであれば、このような傾向は反転せざるを得ないかもしれないとみています。

したがって来年は、クレジット・カーブにおいて幾らかコンプレッションが見られると予想しています。

今後の見通し

今年も終わりに近づいており、季節的な祝祭ムードが広がりつつある予感があります。

英総選挙での保守党の圧勝ぶりを踏まえると、ジョンソン氏が今後10年間に亘り首相の座に君臨しても不思議ではないと言えるでしょう。また、今回の選挙でスコットランド民族党（SNP）が躍進したことは事実ですが、スコットランド議会における動向に保守党が関心を持つとは思えず、SNPが今後訴えるとみられる（スコットランド）独立の是非を巡る国民投票は聞き流されてしまう可能性が高いとみています。

話は逸れますが、グレタ・トゥーンベリさんが先週、米誌タイムの「今年の人」に選出されたことは心温まる出来事でした。

この賞は過去、ヒトラーやスターリン、2016年にはドナルド・トランプ氏のような人物にも贈られてきましたが、彼女はその中でも、私たちが暮らす地球をより良くするための影響力を有する「勝ち組」に属すると捉えた方がよいでしょう。2020年の「今年の人」として、英保守党の支持者はボリス（・ジョンソン氏）になることを願うかもしれません。

ディスクレームー

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。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージ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をご遠慮下さい。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。