



大流行という悪夢

ウイルス感染が拡大するなか、恐怖が強欲に取って代わっています。

新型コロナウイルスの患者数が中国国内よりも国外の方が初めて多くなっていく中で、ウイルスが世界中に拡散し続けたことから、先週の市場は質への逃避一辺倒となりました。湖北省での感染拡大を防ぐ試みが成功しつつあるように見える中で、グローバルでは次第にウイルス拡大は避けがたくなっているように思えます。

多くの点から、何ヶ月か後、あるいは数年後には、Covid-19はインフルエンザと似たタイプのもので、それ自体はもちろん良いことではありませんが、基本的に高齢者と疾患を持った人以外にはそれ程深刻な脅威にはならないという事になるかもしれません。しかし、しばらくの間、世界を席卷している新たな殺人病原体への恐怖によって、経済活動は供給の落ち込みと需要の低迷という両面から影響を受けていくでしょう。

隔離による感染拡大防止策によって、会社は閉鎖されて社員は自宅に留まるという状況が目当たりになっています。たまたま感染リスクがあると言われる地域に行った可能性がある人がいるかもしれないという懸念だけで、ある場合には、旅行や出張の計画は取り止めになり、子供たちは学校に行けなくなっています。考えるまでもなく、過剰な反応と言えるものもあるでしょうが、今は、懸念自体が世界規模で十分なマイナスのショックを経済にもたらしているというのが現実です。

市場に与える影響

こうした状況の中にあっては、国債利回りの低下、株式市場の下落、クレジット債のスプレッド拡大はやむを得ないでしょう。

2020年2月28日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)

恐怖が強欲に取って代わっており、今後数週間、ウィルスへの懸念が続けば、中国での経済活動が通常に戻ることに伴って安心感がもたらされたとしても、短期的にこの状況がどうすれば好転するのか、見通すことは難しいかもしれません。

そしてそのうちに、政策面からどのような対応が可能なのか、あるいは必要なのかということに市場の注目が移ってくるでしょう。この点について、ブルーベイでは政策対応の大部分は財政政策で手当てされる必要があると考えており、特に欧州は金利が既に極めて低く、想定される効果という点からも、さらなる金利の引き下げには疑問が生じます。

この点を考慮すれば、18歳以上の全市民に10,000香港ドル（約14万円）を支給するという香港政府の対応は興味深いものです。ある意味、この政策は「ヘリコプター・マネー」の財政版と見ることも可能で、需要全体が一時的に落ち込むことを緩和する目的の前向きな政策、と多くの点から言えると思います。

時代遅れの欧州政治

欧州、特にドイツの政策決定者にとっては、財政政策はかなり低評価であるとブルーベイでは考えていますが、社会民主党（SPD）のショルツ財務相は今週、ドイツでの財政緩和を主張しましたが、メルケル首相周辺の時代遅れの方々には素早くこれを否定しました。

本質的に、ドイツは南欧の国があまりに多くの財政支出をすると被害妄想を持っていますが、ドイツ政府の頑なまでの保守思考は、今後の通貨同盟にとって最大のリスクになる可能性も考えています。

欧州中央銀行（ECB）に対しては、金融環境の引き締まりを避けるために周辺国と社債に比重を置いた債券購入の拡大を願いたいところですが、ECB出資比率に基づく上限をラガルド総裁が取り払える可能性は低そうです。QEの拡大はECB理事会の多くにとっては論外であるようで、そのために政策金利をさらに下げるといった議論が再度行われることになるかもしれませんが、これは金融機関、保険会社、そして預金者には有害で、プラス面とマイナス面がほぼ均衡ということになるかもしれません。

英国ではブレグジット後の経済好転が続く

一方、英国中銀が利下げを行う可能性を排除してしまうことは間違いかもしれません。特に、緩和余地のある米連邦準備理事会（FRB）や他の中央銀行が政策金利を引き下げるといったシナリオにおいては、適切ではないでしょう。

同時に、EUとの貿易交渉は私たちの想定通り、波乱の幕開けとなりそうです。

この前の週、（英国債のパフォーマンスが他の国債をアンダーパフォームする中）英国金利のショート・ポジションを閉じましたが、英ポンドについてはユーロに対するショートを継続しています。

ブレグジット後の英国経済が良好な姿は、ユーロ圏での不安と妬みをもたらし、短期的にはEUは譲歩することが難しいかもしれませんし、英国の世論調査では、カナダと同等の条件をEUが授けないことへの不快感が高まっていることから、今後1、2ヶ月間はなかなか厳しいニュースが続く可能性があります。

しかしながら、ハード・ブレグジットへの懸念で英ポンドが下落しても、英議会の誰もさほど気にとめないと思います。

今後の見通し

今後についてですが、見通しは依然として極めて不透明です。現時点では、状況が好転するには一段の悪化が必要になるだろう、という考えでいます。

同時に、需要と供給の両方の落ち込みが起きており、インフレの低下を自動的に推測するのは間違っているかもしれません。（物不足のために）価格が上昇する商品もあれば、下落する商品もあるでしょう。

金融市場では、ミスプライスと歪みが発生するところが投資の転換点ですが、この点において現況は、状況が落ち着けば、最終的には格好の超過収益機会になると考えています。

しかし、この種のショックにはほとんど前例がなく（SARSの例は今やあまり参考にならないと思います）、しばらくは不透明感が続くでしょう。従って、当面はリスクを抑えておくことが賢明であると考えています。

コロナウィルスは分析することが難しいものですが、市場の弱気心理は今後数週間でピークに達するのではないかとの見通しでいます。しかも、それは世界保健機関（WHO）がCovid-19を公式にパンデミックとして宣言した時かもしれません。

そのようなステップはグローバルな協調緩和という対応策が出る地ならしになる可能性もあると考えています。気候が暖かくなって恐怖が収まれば、日常が戻ってくるとつい考えてしまいます。パニックはしばらく続きますが、一旦安定が取り戻されると、雲間から太陽が現れるように政策緩和がなされれば、経済活動は急回復する可能性があります。

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。