



## イージーがよさそう

**夏に入りニュースは静かになることが予想されるものの、再び市場を揺さぶることとなる  
う米国政治を見据え、慎重な姿勢を維持しています。**

株価の上昇は国益となるとの認識を示した中国からのコメントを受けて、先週の金融市場も強い状況が続きました。上海総合指数は月曜日から水曜日にかけて10%上昇し、さもなくば静かであったと想定されるグローバル金融市場にポジティブなトーンをもたらしました。

米国及び多くのエマージング諸国では新型コロナウイルスの感染率が上昇を続けていますが、マスク着用とソーシャル・ディスタンスは効果があるとみられていることから、医療システム崩壊への圧力は抑制されているというのが大勢の見方となっています。

幸いなことに死亡率は抑えられており、ロックダウンは回避出来るという楽観論を咎めるものはほぼありません。

同時に、さらなる財政緩和が見られます。英国では、失業率の上昇と消費需要の落ち込みへの対応として、300億英ポンド規模の刺激策が公表されました。

### 職場復帰への動き

所得を援助する政府の施策によって、4-6月期の消費が下支えられたことは疑いようがありません。実際に、旅行、育児、住宅ローンの出費が減ったことで、多くの家計ではコロナ以降可処分所得が増加しています。しかし、公園やビーチでレジャーを楽しむ勤労者があふれており、これらの労働力を職場に戻そうとする動きが見られることは必然で、所得支援は今後数ヶ月で引き上げられる可能性が高いとみています。

2020年7月10日



**マーク・ダウディング**  
パートナー  
最高投資責任者 (CIO)

7月末までにワシントンDCでは財政緩和策が合意に至り、来週に控えたEUサミットでは復興基金も合意に至ると考えています。しかし、こうした極端な緩和策は、多くの経済がまだ悲惨な状況にあることへの対策ということを忘れてはいけません。

## 「W字型」のリスク

金融市場はV字型の経済回復を完全に織り込んでいると結論づけることは用意できませんが、この状況は厳しい経済環境を過小評価していると考えています。少なからぬ経済活動が実質的に停止しており、ロックダウンの緩和によって経済指標に反発が見られましたが、これが維持されるようなモメンタムが多くあるとは思えず、W字型の落ち込みが夏の後半に見られるリスクがあると考えています。

米国の多くの州では感染拡大に伴って、ロックダウンの緩和から強化への動きが見られており、来月初旬にはこの状況が経済指標に反映されるかもしれません。

しかし逆説的ながら、悪い経済ニュースによって、インフレ見通しがかなり落ち着いた状況にある中では、追加刺激策への観測が高まることで、金融市場はさらなる下支えを得ることにつながる可能性があります。

流動性が潤沢な中、テクニカル面がファンダメンタルズを凌駕し、懸念する声を出している一部の投資家を「ファンダメンタルズはもう関係ない」という意見に導いていく可能性もあると思います。中央銀行が実質的なイールドカーブ・コントロールを実施する世の中においては、金利がゼロ（もしくはそれ以下）の状態が数年間続くことが想定される中で、こうした声は強まるかもしれませんが、慢心しすぎた考えではないかと思います。

## 先行き不透明な時代にテックブーム

そのため、金融資産にとってはあらゆるニュースが実質的にはグッド・ニュースであるという捉え方が広まっているようです。一方で、ダーウィニズムの加速によって、投資家は勝ち組のテック企業に群がり、その他の多くの市場の年初来リターンがマイナスとなるなかで、ナスダック総合指数は17%上昇しています。

この状況からは、強い不透明感、厳しいファンダメンタルズ、割高なバリュエーションを考慮して、多くの機関投資家はかなり慎重にポジションを取っていると考えられます。

しかし、テクニカル面は強く、市場にリスクオフの動きをもたらす十分な要因がない限り、懸念よりも欲が今後数週間に亘って優勢になると考えられます。しかし、市場が過熱した時には、その後の調整もより深刻なものとなるでしょう。

## エマージング通貨の追い上げの時？

中央銀行は公式には認めていないものの、実質的にはイールドカーブ・コントロールを行っている中で、主要金利についてはレンジ内の動きが続くとみえています。

為替市場では、リスク心理の改善と、米国の例外的な経済成長は当面ないだろうという見方から、米ドル安が進んでいます。

ユーロにはさらなる上昇余地があると見ており、4-6月期の初めに見られたリスク資産の上昇に遅れをとったエマージング通貨も追い上げる可能性があると考えています。しかし、ユーロ・ドルについては過去二年間のレンジの上限にあり、米ドルのショートがコンセンサス・トレードとなるなか、この流れが反転する可能性があると考え、今のところニュートラルのスタンスを維持しています。

その他の通貨については、ブレグジットへの懸念から英ポンドをショートしており、他にノルウェー（ロング）とスウェーデン（ショート）や、メキシコ（ロング）と南アフリカ（ショート）などの相対価値に基づいた取引に着目しています。

## 今後の見通し

今四半期の後半には米国の政治動向が市場に与える影響を強めるとみています。現段階では、バイデン氏が鍵となる州で支持を得ており、ホワイトハウスへのレースに勝ちそうです。民主党が完勝するというシナリオを見せてきています。

経済の観点からは、誰が大統領になるかよりも、与党がどちらになるかのほうが重要なポイントです。しかし、政治キャンペーンには様々なことが起こり得ると言え、新型コロナウイルスがもたらしたこの三ヶ月のことを考えると、短期的に情勢が大きく変わる可能性もあるでしょう。

カニエ・ウェストが大統領選出馬を表明したことは大いに注目を集めました。彼はトランプ支持者でしたが、若年層や黒人コミュニティからの投票をバイデン氏から奪う可能性があるのか気になるところです。大敗を喫することになるならば、トランプ大統領が大統領選挙から撤退する決断を下すというシナリオさえもあります。トランプ大統領のDNAには静か敗北するということは組み込まれていないと考えており、何かサプライズがあるかもしれないという心の準備をしておく必要があるでしょう。

しかし短期的には、夏相場に入中でニュースは静かになり、ボラティリティは落ち着くと思われます。市場の反発時には利益を実現していき、中央銀行が買入を実施している資産については、他の資産で懸念を強めるような材料がある場合でも、ロング・ポジションを維持する方針です。いまは、カニエ・ウェストがプロデュースするイージー（Yeezy）のスニーカーではありませんが、イージー（easy）な投資をすることが流行のようです。

## 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 0.60%（税抜） / エマージング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマージ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） / レバレッジド・ファイナンス・トータル・リターン戦略：年率 0.75%（税抜）

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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。