



トランプキンにご用心

市場はいくつかの「恐怖の声」に直面しているようですが、その中でも大統領選挙が恐ろしい結末にならないことを願っています。

新型コロナウイルスの感染拡大や、依然結論の出ない米追加経済対策協議の継続などにも関わらず、投資家のリスク選好は先週も比較的支えられていました。

米追加経済対策については、大統領選を前に合意に至る可能性は非常に低くなってきてみえます。しかし、経済指標がより急速に悪化するような事態にならない限り、市場は来年初めに誕生する新政権下においての財政緩和見通しを既に見据えた姿勢を続けるかもしれません。

現段階では、米経済指標は比較的良好な内容となっています。例えば事業及び消費者信頼感の上向き傾向にあり、住宅市場の活動も力強さを増しているほか、小売売上高も底堅さを維持しています。より頻度の高い指標に関しては10月に入りやや弱含みも見られますが、米経済は依然として健全な回復軌道にあるようです。

冬に向けて懸念が高まる

これまでのところ、欧州各国がより深刻な感染拡大の第2波を経験していると考えられ、ロックダウン規制が再導入される中で、経済活動の縮小幅が大きくなっているようです。

それとは対照的に、米国では先週、今年3月以来で初めて、一日の旅客機利用者数が100万人を超えました。これまでの、今年の秋が比較的暖かかったことが米国にとってプラスに働いてきたのかもしれませんが、ここ最近では北半球で気温が下がってきました。心配なことに、大西洋の両岸で感染が拡大する傾向が見られているようで、さらに厳格な規制の導入を余儀なくされる前に、ワクチン承認に関する進展が必要であることを物語っているとみえています。

2020年10月23日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)

大統領選シナリオ

米大統領選の投票日まで残り11日となる中、激戦州と言われている多くの州で、トランプ氏がバイデン氏との支持率の差を縮めているとの見方もあるようです。市場は「ブルーウェーブ（民主党の完全勝利）」のシナリオに最も納得感を抱いているようで、実際これを基本シナリオとすることは正しいと思われるのですが、同シナリオに変化をもたらし兼ねない要因は多くあるとみています。

トランプ氏勝利は市場にとってサプライズになると見られますが、市場がこれに対してそれほど大きく反応するとは思っていません。一方で、投票所が閉鎖されて48時間経った時点でも明確な勝者がいない激戦となった場合は、より難しいシナリオとなりそうです。共和党が支持を失い、民主党が上院で圧倒的過半数を確保した場合には、投資家心理を冷やすことにつながるかもしれません。議事進行妨害が覆され、民主党内の先進的な議員が、大幅かつ広範な変化のプラットフォーム導入を目指すことに対する懸念が高まる可能性があります。

その他のシナリオでは、市場は安定するかもしれません。市場の不確実性が一部払しょくされ、投資家は2021年の追加緩和策及び底堅い経済成長回復といった明るい話題を心待ちにすることでしょう。米連邦準備制度理事会（FRB）も、インフレ圧力がない中で、当面の間政策金利を低位に留める姿勢を示しているため、尚更です。

資産購入の継続

欧州では、今週予定された欧州中央銀行（ECB）会合が、12月の追加緩和策への足場固めになるとの見方が強まっています。ECBが政策金利をさらに10bps引き下げることが可能であるとみているものの、これによって多くがもたらされる可能性は低いとみています。

当面の間は、資産購入が緩和策の主軸になると見られ、政府債務が上方修正されていることは、（ECB憲章で明確に禁止されているものの）ECBによる実質的な財政ファイナンスを可能にしかねません。

現時点では、北部ヨーロッパの国々に、更なるECBのバランスシート拡大を支持する意見を押し返す意図があるとは考えておらず、また実際に押し返すことも難しいとみていますが、2021年を迎えるにあたり、引き続き市場の変動要因になると予想しています。

このような背景を踏まえれば、欧州ではソブリン債及び投資適格社債のスプレッドに十分な支援材料があると見られ、（ウイルス関連の）悪材料ですらも、同地域の債券市場においては前向きに受け止められる可能性があると言えるでしょう。

ブレグジット交渉期限の再設定

そんな中、英国では、ブレグジット関連の協議が引き続き市場参加者の注目の的となりました。英政府が提示していた10月半ばの交渉期限が過ぎ、新たな期限は11月半ばに再設定されたようです。

つまり、仮に交渉が決裂すれば、個人や事業者にとって「合意なき離脱」のために準備できる期間がより短くなることを意味しており、パンデミックとの闘いの只中にある国において、食料品や医薬品への需要が殺到する可能性が生じることになります。その意味で、交渉は11月まで長引くと見られるものの、最終的には現実主義が勝り、妥協点は見い出せるとの見方に自信を持っています。

協議が正しい方向に向かっているとの期待感から、足元では英ポンドがやや安定感を取り戻しています。その他の為替市場では、過去数週間で一定の米ドル安基調が見られています。中でも、堅調な経済回復を背景に、人民元が米ドルに対して力強いパフォーマンスを見せています。エマーゾング通貨はここ数週間に亘り、投資家の前向きなリスク選好に下支えされています。

今後の見通し

マクロ面では依然として多くの不確実性が存在すると考えています。米選挙や予算協議、ブレグジット交渉、ワクチン承認は、いずれも今後数週間で投資家心理を大幅に改善もしくは悪化させ兼ねないイベントであり、ボラティリティ上昇の可能性を踏まえれば、投資家が慎重さを維持したいとしても不思議ではありません。しかし、これらのイベントの先を見据え、更なる緩和策の余地に目を向けた場合、わずかながら前向きな姿勢を取ることが適切であるように思います。

金融的な抑圧により、資金は引き続きリスク性資産に向かいやすいと見られ、引き続き中央銀行の行動が主要国債利回りを概ね低位に留めると予想しています。

この先はでこぼこ道も予想され、一定の慎重さを保ちながら投資し、起こり得る市場の下落局面でリスクを積み増す余地を残しておくことが賢明であるとみています。今年もハロウィンが近づいてきました。今はまだそれほど恐怖の声は聞こえないかもしれませんが、米大統領選が終わったとき、トランプキン（トランプ＋パンプキン）が行儀よく振る舞うことを祈るのみです（かぼちゃをくりぬいて作るジャックオランタンは、ランタンを持ったジャックという男の魂が行き場を失って亡霊と化した姿と言われています）。

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主な手数料や費用等は以下のようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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、別途記載のない限り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、当社の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