

RBC GAM マクロメモ 2022年10月4日 – 10月24日



エリック・ラッセルズ
チーフエコノミスト
RBC Global Asset Management Inc.

内容

- 強いドル
- ボンド問題
- 国家財政に対する感応度
- ウクライナ紛争
- 中国の共産党大会
- 経済情勢
- 地政学リスク

概要

金融市場は依然として極めて不安定であり、悪化の一途を辿っています。バリュエーションが極限に達したと断言するには早いものの、逆張りを選好する投資家にとっての投資チャンスは間違いなく広がっています。今回は為替の動きとその影響について解説します。

また、今回のメモでは、英国が直面する経済的な課題、財政問題に対する債券市場の直近の反応、ウクライナ紛争に関する重要な進展、中国の全国代表大会に関する考察、最近のハリケーンの影響を含む経済に対する考察、主要な地政学リスクについても取り上げています。

強いドル

最近の金融市場における最も顕著な変動は通貨に表れています。ポンド、ユーロ、円は特に弱いものの、これは著しいドル高が進行していることの裏返しでもあります（下図表）。



注：2022年9月27日時点。
出所：マクロボンド、RBC GAM

カナダの人々は米ドルばかり見て自国通貨が弱いと思っているようですが、先進国の中ではかなり強い動きとなっています。

ドル高にはいくつかの要因があります。最も重要な点は、世界経済への懸念やリスク回避の動きが強まる中、安全性と流動性に優れた米ドルは非常に魅力的で、資金を呼び込み、それが通貨を上昇させているということです。

もう一つの重要な米ドルの牽引役は、他国と比べてもタカ派的となっている米国連邦準備制度（FRB）の存在です。FRBの政策金利は他国の先を行く形で上昇してきただけでなく、最新の政策発表では今後さらに大幅な引き締め政策が計画され、FF金利を5%近くまで引き上げる可能性が明らかになりました。このため、一部の利上げが遅れてきた国では自国の政策金利を、それまでの想定よりも引き上げるように圧力がかけられています。

次に、米国経済はこれまで比較的底堅く推移してきました。米国経済は今後弱含むものと予想していますが、これまでの減速は穏やかであり、ユーロ圏や英国ほど極端に悪化する可能性は高くありません。

通常であれば、1年間に米ドルが対ユーロで16%上昇し、パリティをもたらすような大きな為替変動があれば、米国内では競争力の低下を懸念する声が大きくなるはずですが、そのようなことは見られていません。米国は、通貨高が輸入インフレを抑制するのに役立つ、問題を抱えた一部の国で見られるような投資家の退避が無いことを歓迎しています。

1985年9月のプラザ合意のような国際的な協調による米ドル安誘導の話は、弱小国が解決を望んでいるにも関わらず、現時点ではありえないように思います。1985年当時と異なる点は、当時、米国も通貨高を嫌っていたということです。そのような姿勢は、現在では見られません。

もう一つの1985年との重要な違いは、通貨安の国の多くがこの通貨の弱さを必要としていることです。ユーロ圏や英国では、通貨安による競争力の強化が、エネルギー費用の高騰で受けた競争力ショックを相殺するのに役立っています。パンデミック以前に比べて8倍もの電気料金を支払うドイツの製造業にとって、急速な通貨安は国際競争力を維持するために不可欠なのです。

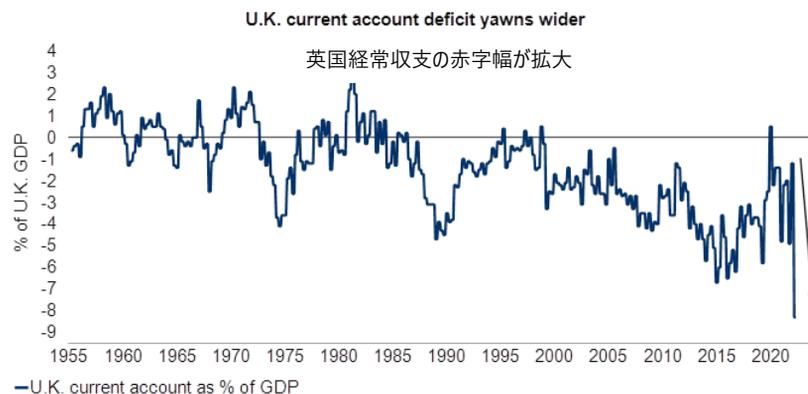
しかし、各国は自国通貨安の進行やそのスピードに満足しているわけではありません。例えば、日本は最近、自国通貨を守るために介入しました。他の主要国通貨よりも日本円が大幅に下落しましたが、その主な理由は、日本銀行が日本のデフレマインドを変えたいと考え、利上げに消極的だったためです。円に対する介入の可能性は維持されているように見えます。中国も人民元を防衛するために介入し、英国は投資家の怒りを買った財政出動を取りやめました（後述します）。

少し先の話になりますが、2023年にリスク回避の姿勢が薄れ、2023年後半に経済成長が回復すると想定すれば、ドル高の反転を期待するのは合理的であるように思えます。現在の為替相場は一時的な要因によって形成されているため、為替レートを大きく変えるための合意は不要と考えられます。

ポンド問題

英ポンド安は異常な水準で、対ドルで過去最安値を更新しました。ポンド安の背景には、リスク回避、比較的タカ派のFRB、米国経済の底堅い回復、欧州の競争力低下といった要因に加え、英国独自の問題があります。

英国は何年も前から、支出が生産を大幅に上回り、大幅な経常赤字に見られるように、身の丈を超えた状況が続いてると言われてきました。英国の競争力は、ブレクジットによって国際取引の障壁が築かれ、規制の混乱が生じたことでさらに悪化しました。天然ガス価格が高騰する中、英国が国家運営を継続するためには、膨大な海外資本の流入に頼らざるを得なくなりました（下図表）。投資家が臆病になると、こうしたフローは細り、通貨を弱めてしまいます。



Source: U.K. Office for National Statistics (ONS), Macrobond, RBC GAM

出所：英国国家統計局(ONS)、マクロポンド、RBC GAM。2022第2四半期。

英国では、数日のうちに新国王、新首相が登場し、急激な変化が起きました。トラス新首相とクワテング財務相は大幅な減税を提案しました。金融市場はこれを極めて重く受け止め、ポンドは暴落し、英国債の利回りは急上昇しました。1週間で、英国の10年債利回りは3.29%から4.60%に上昇し、ポンドは1.14から1.03まで暴落しました。その後、イングランド銀行が一時的な緊急国債購入で介入し、さらに最近では英国政府が減税計画を取り止めたため、これらの市場の動きは部分的に解消されました（訳注、さらにトラス首相は近く辞任することを発表しました）。

通常であれば、法人税や配当課税の引き下げといった、英国企業の競争力を高める減税策を金融市場は歓迎したはずですが、なぜこれほど否定的な反応を示したのでしょうか。

第1に、英国経済が過剰なインフレに苦しんでいる時に、財政刺激策がさらにインフレに拍車をかけるという点で、この法案は、大きな打撃になるものと考えられました。イングランド銀行は、景気を冷やすためにさらに金利を上げなければなりません。市場は、政策金利のピーク予想を4.72%から5.98%まで大きく引き上げました。一時期、必要と思われた緊急利上げは行われませんでした、それでも金融市場は11月の政策会議で1.25%の大幅な利上げを見込んでいました。

第2に、財政刺激策について、低所得者が苦しむ時に富裕層に偏った減税するという、間違いなく誤った内容があったという点です。さらに最初に綿密な想定が行われなかったことも、素人臭さを漂わせました。

第3に、英国の一部の金融機関（特に年金基金）は、そのレバレッジの水準に対して、債券利回りの急騰に対する十分な備えが無かったことが判明しました。巨額のマージン・コールが発生し、市場がそのような事態への受け入れができていない時に、取引の清算を迫られたのです。これがイングランド銀行の一時的な債券購入の主な動機となりました。より広い視点で見ると、このような年金部門の脆弱性を許したことは、英国の規制当局を悪く映しました。住宅ローン金利が高騰し、一部の銀行が不安定な金利環境下の融資に消極的であったことも、英国の住宅ローン市場に悪影響を及ぼしました。英国の住宅市場は今後数四半期にわたり、より悪化した軌道を辿る可能性が高くなりました。

第4に、イングランド銀行が市場を一時的に落ち着かせたとはいえ、英国には通貨安の圧力からポンドを守るための外貨準備高が驚くほど少ないということです。そのため、投機筋にとって英国は魅力的な対象となっています。

第5に、英国の経常赤字は、以前から既に大きなものですが、天然ガスへの補助金によってさらに拡大しました。減税策が導入されれば、それは経常赤字に拍車をかけ、状況を悪化させるでしょう。英国の公的債務残高の対GDP比はここ数週間で100%を突破しました。これは象徴的な閾値であり、望ましくない高水準です。

第6に、通貨安は0.2～0.3の乗数を持って英国のインフレに驚くほど強力に作用します。これは、最近の通貨安だけで1～2%のインフレ率の押し上げ効果があったことを意味します。

国家財政に対する感応度

この10年以上、ソブリン債市場は公的債務の増加に対する懸念にほとんど無関心でした。各国は、大幅かつ長期間に亘る財政赤字を、利回りの大幅な上昇という形で埋め合わせることなく、実施できました。欧州のソブリン債に代表されるように、いくつかの例外はあったものの、それはあくまで例外でした。

財政に無関心となっていた背景には、主に2つの要因があります。

第1に、借入コストが非常に低かったため、各国（そして国以外の借り手）は、債務返済コストの負担増加を経験することなく、以前より多くの借入を行うことができました。各国の借り入れ余地には限度がありましたが、その限度は実際の債務レベルをはるかに上回っていたのです。

第2に、中央銀行が過去13年間にわたり量的緩和を繰り返し、何兆ドル相当もの債券を購入してきたことです。これは新たな大きな需要源となり、他の投資家にとっては購入できる債券の不足をもたらすものでした。長期に亘って中央銀行が新規の純供給量を超えて吸い上げていたこともありました。

この二つの力が今、大きく反転していることは言うまでもありません。財政赤字がかなり大きい中で、借入コストが高騰し、量的緩和が解除されつつあります。つまり、公債の需給が再び債券利回りの決定要因になりつつあるのです。

長年の経験則では、公的債務の対GDP比率が1%上昇すると、その国の10年債利回りは3～5bp上昇するとされています。この法則はグローバル金融危機以前には緩やかに機能しましたが、金融危機後の赤字と債務が重要と見なされない期間には完全に機能しませんでした。借入コストが上昇するにつれて、再度、その意味が見直され始めているかもしれません。

実際、英国の利回りは、提案された財政政策に反応して、その経験則が示唆する以上に上昇しました。英国経済が特に問題を抱えているという背景もあり、通常よりも感応度が高くなる可能性を示しています。

このような財政への新たな感応度は、そう遅くないうちに他の場所で見られることになるかもしれません。経済が弱体化し、景気後退に陥る恐れが出ると、政府は追加的な財政刺激策を講じたいでしょう。実際、私たちの主要なテーマの1つは、通常よりも大きな政府を持つ時代に生きているということです。財政刺激策の導入によって債券市場で好ましくない評価を受ける国も出てくるかもしれません。

ウクライナ紛争

ウクライナ紛争は重要な進展を遂げています。ただ、どちらに優位に働いているかは明確ではありません。

ウクライナは地理的に大きな成功を上げ続けています。先月、大きな前進を遂げたウクライナは、ここ最近でまた新たに領土を取り戻すことに成功しました。

ロシアは紛争を拡大することで対応しています。数十万人とも言われる兵員を新たに招集し、軍務適齢期の男性の出国を禁止し、核の脅威を繰り返し、そして、占領しているウクライナの領土に対する正当性を確立するために、偽の住民投票を行いました。ウクライナが自国の領土と見なす地域を取り戻そうとする際には、それはロシアにとって紛争をさら激しくする好都合な理由となります。

紛争は予測可能な膠着状態から予測不可能な戦争へと移行し、おそらくは予測不可能な終盤戦へと移行していると言えるかもしれません。ウクライナがロシアの威勢に対抗して勝ち続ければ、それはいい方向に進みそうですが、ロシアが残りの石油とガスの供給を断ち切れば、あるいは極端なシナリオでロシアが戦術核兵器を配備すれば、極めて悪い状況に陥る可能性もあります。

余談ですが、戦術核兵器は大型の核兵器に比べて被害がかなり小さいものの、第二次世界大戦の終結のために日本に投下された核爆弾とほぼ同じ規模です。このように、核兵器は、最初の破壊力と放射性物質の拡散という点で、また、一触即発の核戦争への拡大といった危険性という点で、決して軽視することはできません。

経済的な観点からは、こうした変化はあるものの、ロシアへの制裁は今後も続くとの見方は変わりません。実際には、今後数四半期で緩和されるよりも強化される可能性が高いと考えられます。欧州の天然ガス事情は、パイプラインが停止されるだけでなく、完全に破壊されているため、悪化しています。石油の供給は、ロシアが12月上旬に輸出量を大幅に削減するリスクがあり、非常に不透明な状況が続いています。

欧州は、ドイツが既に達成した前年比15%減の範囲内で節約し、今冬が特に寒くないとすれば、乗り切るのに十分な天然ガスを保有していると思われます。それでも保有量がかなり低い水準となることや、2023年の夏に保有量を増加させる能力は限られていることから、その次の冬にも不安定な状況が続きそうです。

中国の共産党大会

10月16日から始まった中国共産党の全国代表大会は、中国だけでなく、世界にとって重大な影響を及ぼす可能性を持っています。

最も重要な点は、共産党内に一部の不満が噂されているにもかかわらず、習主席が前代未聞の3期目5年の再任を果たす可能性が高いことです。政府は2018年に2期制限を撤廃しました。

習主席は過去10年間、政府への影響力を強めてきたため、次の任期では、中国国民に対する管理強化、世界に対する中国の主張強化、民間組織から公的組織へのさらなる軸足の転換などを進めることが予想されます。近年、起業家、民間企業、市場原理は全て衰退しています。これらの野望は、過去5年間に既に大きく減速している中国の経済成長にとって、どれも理想的とは言えません。

中国のゼロコロナ政策は、新型コロナの大きな波が冬に起きる傾向があること、旧正月の旅行やお祭りでの不要な感染を防ぎたいことから、春まで大きく変わることはないでしょう。来年第2四半期に規制が緩和されれば、一時的とはいえ中国経済にとって重要な追い風となります。

中国の不動産市場も注目されるかもしれません。中国をよく知る人々は、政府が「住宅は生活のためであり、投機のためではない」と強調し続けていることから、大規模な支援策といった大きな変化が全国代表大会で生まれるかどうか疑わしく思っています。とはいえ、住宅は重要な産業の一つであり、安定化のためのさらなる施策はありえます。

より一般的な経済の観点から、中国は年率+5.5%程度の成長目標を再び導入する可能性があります。この数値は以前達成した数値を下回りますが、2022年に達成しようとしている数値よりはかなり高くなっています。現在進行中の主要な経済テーマには、「共同富裕」（不平等の是正）の強化、製造業の高度化、食糧・エネルギー・半導体に関するサプライチェーンの安定性の向上、脱炭化水素の取り組みの継続などが含まれるはずです。

経済情勢 台風の影響

ハリケーン「フィオナ」と「イアン」は、カリブ海地域と大西洋岸地域に大きな被害をもたらしました。

台風「フィオナ」はカナダで3億カナダ・ドル～7億カナダ・ドル、米国で400億米ドル～700億米ドルの保険上の損害をもたらしたと推定されています。

人命や財産の損失に加え、9月下旬から10月にかけての経済指標への影響も避けられません。停電、物的損害、何万人もの避難民のために、一部の企業は通常の営業ができない状態です。第3四半期のフロリダ州のGDPは6%、米国全体のGDPは最大で0.3%低下する可能性があります。

自然災害による経済損失は通常、その後の四半期で完全に回復し、逆にハリケーンに襲われた地域は復興が進む中でその後数年の経済活動が強くなる傾向があります。米国の住宅市場が低迷していることを考えると、建設労働者にとっては特に好都合なタイミングといえるかもしれません。

経済データ

フェデックスの最新の決算報告では、世界的な物流の減少が発表され、国際的にも米国内においても、著しく弱気と受け止められるシグナルが発信されました。フェデックスのデータは経済活動を示す指数として有用です。

9月のISM製造業景況指数は52.8から50.9に低下し、成長と衰退の境界をわずかに上回りました（下図表）。新規受注は51.3から47.1に、雇用は54.2から48.7に低下し、今後の動向を示唆する内容となりました。



注：2022年9月時点。灰色は景気後退期。
出所：ISM、Haver Analytics、RBC GAM

米国第3四半期GDPデータの予測は、引き続き低下しています。セントルイス連銀のGDPナウキャストは年率+0.55%に低下しました。アトランタ連銀のナウキャストは+0.3%に後退しています。一方、第3四半期のブルーチップ・コンセンサス予測は、若干のマイナスにまで落ち込んでいます。

とはいえ、全ての経済シグナルが弱いとは言えません。米国は依然として景気回復力の高い国の一つであり、失業保険申請件数は最近、以前の悪化から反転しています（下図表）。



注：2022年9月24日時点。
出所：DOL、マクロボンド、RBC GAM

不思議なことに成長予想の悪化とは対照的に、OECDの週次経済トラッカーによれば、米国の経済成長は加速しています（下図表）。



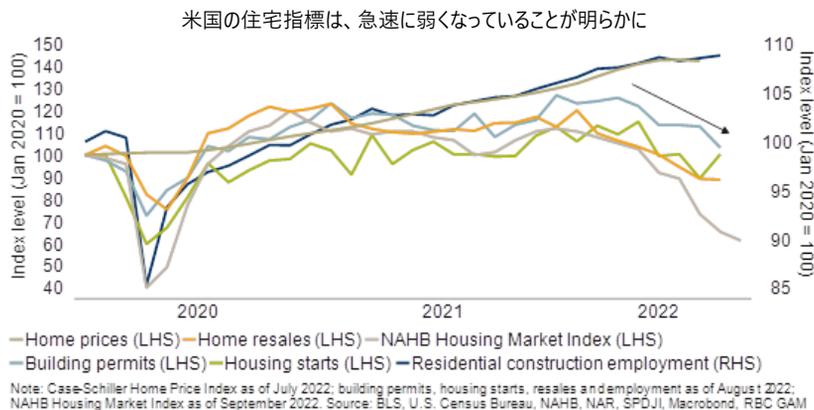
注：週次トラッカーは2022年9月17日終了時点、実際のGDPは2022年第2四半期時点。週次GDPの水準は、実際の四半期GDPと線形補間を用いて近似。

出所：OECDウィークリー・トラッカー(Woloszko)、マクロボンド、RBC GAM

主な結論は、一部の経済データは弱くなっているものの、まだ全般に及んでいるものではなく、本格的な景気後退はまだ来ていないということです。

住宅市場への影響

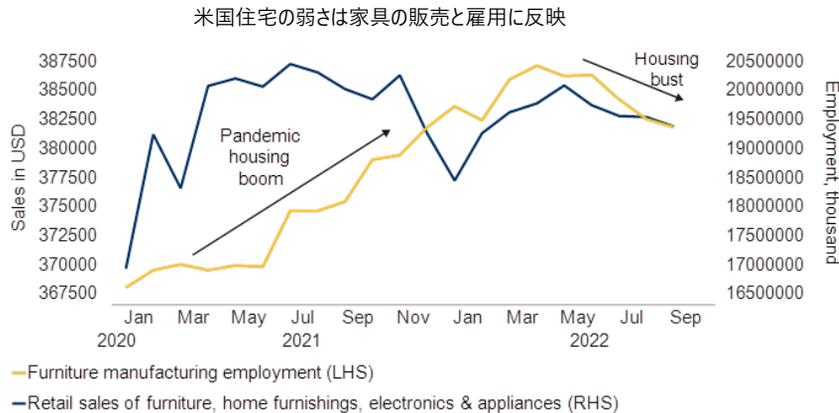
金利が上昇すると、経済の中で最も悪影響を受けるのは住宅市場となる傾向があります。その直接的な影響は、米国では、住宅市場のセンチメントの急激な低下、住宅再販の減少、住宅着工の一時的な減少、建築許可件数の若干の減少などに現れるはずです（下図表）。これまでのところ住宅建設の雇用と住宅価格は、まだ大きな影響を受けていませんが、いずれは影響が現れるはずです。全ての指標は、今後数四半期で弱含むでしょう。



注：ケースシャー住宅価格指数は2022年7月時点、建築許可、住宅着工、再販、雇用は2022年8月時点、NAHB住宅市場指数は2022年9月時点。

出所：BLS、米国内勢調査局、NAHB、NAR、SPDJI、マクロボンド、RBC GAM

住宅市場の低迷は、家具製造業や家具販売業などの隣接産業にも波及し始めています（下図表）。



Note: As of 08/22. Source: U.S. Census Bureau, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Macrobond, RBC GAM

注：2022年8月時点。

出所：米国労働統計局(BLS)、マクロボンド、RBCGAM

労働市場の歪み

なぜ今日の労働市場がこれほどまでに逼迫しているかについて、定期的に考察してきました。その主な理由は以下の通りです。

- 過去数年間の経済全体の回復が著しく、労働市場を含め、経済活動の多くの要素が過熱している。
- 消費者の欲求と労働供給に関する選好が変化した結果、ミスマッチが生じている。
- パンデミック時の大規模な早期退職（米国で数百万人）。
- 若年層もかなりの部分が労働力から脱落した（米国で2-3百万人）。

これらの内、最後の2つの行動の変化を、家族に対する優先度合いの変化、病気への恐怖、そしてパンデミック初期の2年間の財産の蓄積によるものだと考えています。この期間、金融市場と住宅価格は共に高騰し、家計は通常よりも多くの蓄財を行うことができました。

しかし、労働者の供給が減少したことについては、もう一つ妥当と思われる答えがあります。それは、多くの人々がまだ病気にかかっている可能性があるということです。ここでは、1週間ほど新型コロナウイルスに感染した人のことではなく、数カ月あるいは無期限に症状が持続するような、長期間の新型コロナウイルスの感染者を指しています。

これが米国の労働力に及ぼす影響について、2つの試算がなされています。ブルッキングス研究所は、驚くことに、長期の新型コロナのためにフルタイム換算で300万人に及ぶ労働力の消失につながっていると推定しています。この試算では、労働参加率の低下の大部分を説明することができます。逆に、スタンフォード大学とマサチューセッツ工科大学の研究者たちの最近の研究では、長期の症状のために失われた労働力は「わずか」50万人であるとしています。これは労働力の減少の全てを説明するには程遠いものの、それでもかなりの人数に相当します。

さらに、より一時的な労働市場の歪みとは無関係な原因として、過去2、3年で以前よりも多くの人が休暇をとっていることから、企業による補充が必要となり、それが労働市場を逼迫させている可能性があります。6月のある週には約480万人の労働者が休暇を取りましたが、その前年は370万人でした。しかし、パンデミック前よりも、休暇日数が蓄積したことで多くの人が休暇をとっているのかどうかは分かりません。これは本当に疑問なのです。

地政学リスク

地政学リスクが低いとは感じられるときはほとんどありません。いくつかの少数の事象を見るだけでも不安に思うことは常にあるからです。それでも尚、現在、地政学リスクは特に高まっているように思われます。地政学リスクの高まりは、部分的には構造的なものです。私たちは今、多極化の時代に生きています。街中には複数の保安官がいて、それぞれが影響力を競い合っています。

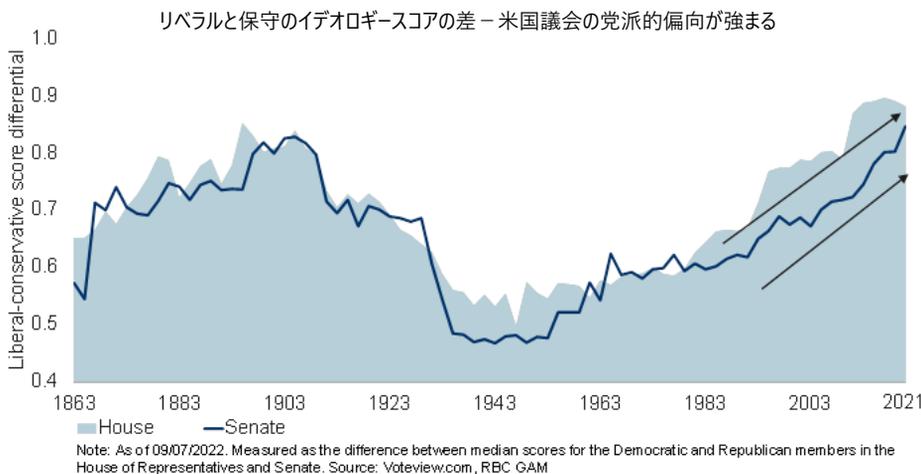
しかし、かなり固有の近中期的に差し迫ったリスクも存在しています。

一つは、当然のことながら、ウクライナ紛争がエスカレートする可能性から始まります。ロシアは、核保有国がこれまでしなかったような核攻撃の威嚇を行っています。国の威厳を保つための他の選択肢がなくなっている以上、核攻撃のリスクはゼロではありません。

また、ロシアの状況と同様にリスクが高まっているのは、中国による台湾侵攻です。これは、比較的確率の低いリスクですが、生じれば大きな影響を及ぼします。また、これが米中間の戦争の引き金となり、ロシアへの制裁の影響を凌ぐような経済的影響が連鎖的に発生することが考えられます。この点については、今後詳しく述べる予定です。

もう一つのリスクはイランです。イランは核兵器開発の途上にあり、米国やイスラエルが核兵器開発を武力で阻止しようとするかどうかは未知数です。イランが核開発の最終段階を迎えているためなのか、米国との新たな協定締結に向けた取り組みも停滞しています。イランの影響力は年々大きくなり、今ではシリアやレバノンだけでなく、イラクやシリアのかなりの部分まで浸透しています。サウジアラビア、アラブ首長国連邦、エジプト、イスラエルがイランに対抗するために暫定的にかもしれませんが、結束しているのは興味深いことです。OPEC諸国が世界の石油の約4割を生産していることを考えると、中東は依然として世界経済にとって非常に重要な地域です。

米国の二極化も明らかな地政学リスクです。ある指標によれば、この二極化は南北戦争の時代よりもさらに進んでいます（下図表）。今のところ、二極化は米国経済にほとんど影響を及ぼしていませんが、より極端な（したがってさらに悪いと思われるような）公共政策、企業や人々の間の信頼の低下、米国の借入コストに含まれるリスクプレミアムの上昇、あるいはクーデターなどによって、いずれ悪影響を及ぼすことが懸念されています。今度の中間選挙では、このような事態は起きないと思いますが、2024年の選挙では起きるかもしれません。



注：2022年9月7日時点。下院と上院の民主党と共和党の議員のスコア中央値の差で測定。
出所：Voteview.com、RBC GAM

政治的な問題は米国に限ったことではなく、欧州でも最近、イタリアやスウェーデンなど多くの国が、かなり右傾化しつつあります。これらの国では欧州連合（EU）に対する懐疑的な意見があるだけに、国を超えたレベルで欧州の存立に関わる問題が発生する可能性があります。

地政学リスクは絶え間なく発生するかもしれませんが、ブラジルの選挙後には大きな動揺が起きるかもしれません。ロシアの帝国建設への野望は、やがてカナダ人にとって重要な北極圏の大部分を含むようになるかもしれません。世界で最も人口の多い2つの国、中国とインドが小競り合いから本格的な戦争に発展する可能性もあります。新興国が先進国に反旗を翻し、気候変動による被害に対して巨額の賠償を要求するかもしれません。

これらの中で近い将来に顕在化しそうなものはほとんどなく、通常、地政学リスクを主な理由として投資することは得策ではありません。しかし、ロシアのウクライナ侵攻のように、地政学リスクが重要な意味を持つことがごく稀にあるのも事実です。

ディスクレーム

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券または他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したのではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

® /™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management