

市場アップデート – 2018年4月26日-

ドラゴンのエネルギー

米10年国債利回りが4年ぶりに3%に達するなか、市場が織り込む長期的な米金利見通しは依然として楽観的であると見られます。



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チームヘッド

先週は米国債利回りの動きに市場の注目が集まり、米10年国債利回りは、債券利回りがその後低下した2013年末以来で初めて3%を超える水準まで上昇しました。これに関して言えば、これまで3%という水準を比較的重要な心理的節目及びテクニカル分析上の抵抗線であると考えてきました。したがって、米10年国債利回りが今後同水準を超えて大きく上昇するためには、マクロ経済面もしくは金融政策見通しにおける確信度の高い新たな情報が明らかになる必要があると見ています。ブルーベイでは引き続き、米財政政策が需要を押し上げることに伴う2019年及び2020年に掛けての米経済の良好な見通しを踏まえれば、市場が織り込む長期的な金利見通しは楽観的であると考えています。しかしながら、2018年の米連邦準備制度理事会(FRB)の金利見通しが市場でほぼ完全に織り込まれているなか、現段階では米金利はレンジ内の動きに留まる可能性が高いと見ています。したがって、ここ最近の金利上昇傾向が継続するかどうかを見極める上で今後数日間の金利の動きを興味深く見守っていきたいと考えています。

ユーロ圏では、大方の市場予想通り先週開かれた欧州中央銀行(ECB)会合は特段材料視されませんでした。ユーロ圏における金融政策が当面自動運転モードに設定されていることを踏まえれば、欧州における唯一の興味深い出来事は、ユーロ崩壊のリスクが低下する中で欧州周辺国の堅調なパフォーマンスが続いていることであると言えます。ギリシャでは、基礎的財政収支黒字は対GDP比4.2%と市場予想を大きく上回り、債務残高は国内総生産(GDP)比で約182%から178%に低下しました。公的部門債務が削減されることが6月の欧州連合(EU)サミットに向けて重要になると見ていますが、ギリシャの財政状況はより持続可能な道に進んでおり、更なる格上げの可能性もあると期待しています。その他では、ユーロ圏の堅調な成長を背景に、継続する英国のEU離脱(ブレグジット)交渉においてEU側が英国に大きく譲歩する可能性は一層低下していると見ています。これに関しては、近い将来複数の政策担当者とともに深い議論を交わす予定になっています。

“エマージング市場では米ドル高及び米金利上昇に対する懸念の高まりを背景に現地金利や外貨建て債、為替がやや苦戦する展開となりました。”

このような投資環境下において、為替市場ではエマージング及び先進国の広範な通貨に対する米ドル高基調に注目が集まりました。米金利上昇がこの動きの主な要因になっていると見られるほか、経済指標においても地域間のばらつきが見られ始めました。具体的には、米経済サプライズ指数は+41と、ユーロ圏の-84などと比較して目立って高水準にあり、これらの数字は慎重に捉える必要があると考えながらも、米ドル高はずっと前から起こってもおかしくない状況であったと言えるかもしれません。2018年に再び米ドル安基調となることは想定しておらず、下落局面と上昇局面を繰り返しながら推移するとの見方でした。米ドルに関して、依然として方向性を持った見通しは持っていませんが、米ドルの動きに

関わらずポートフォリオの堅調なパフォーマンスを維持することが重要であると考えており、ここ数か月間通貨戦略では相対価値に基づいたポジショニングを重視しています。

社債市場では、スプレッドの動きがやや穏やかな一週間となりましたが、エマージング市場では米ドル高及び米金利上昇に対する懸念の高まりを背景に現地金利や外貨建て債、為替がやや苦戦する展開となりました。メキシコでは、大統領選を控えての動向を踏まえ通貨が下落したほか、より全般的には投資家のポジションが集中している通貨について、投資家心理の悪化がパフォーマンスにやや過度に反映される結果となりました。エマージング現地通貨建て債市場の代表的な指数は月初来で**3.3%**の下落となっていますが、ブルーベイでは堅調なグローバル経済成長や落ち着いた財政及び金融政策、さらに商品価格の上昇が最終的にはエマージング市場の追い風になると予想しています。したがって、米金利の更なる上昇や市場のリスク回避的な動きが本格化しない限りは、エマージング市場のこのような動きは一時的な現象であると考えており、引き続き下落局面はむしろリスクを積み増す好機であるとの見方を維持しています。

米国債の変動が市場を騒がせていますが、それ以外の動向に目を向けると、ボラティリティは引き続き低下基調にあると見ており、リスク資産全般に対する概ね前向きな見通しを維持しています。中国への追加制裁に対する警戒感が広がるなかで、中国が自動車輸入に対する関税の**50%**引き下げを検討しているとも見られており、トランプ米大統領の交渉戦術が奏功している模様です。マクロン仏大統領が初の米訪問において愛のある演説を行ったことを踏まえ、朝鮮サミットを控えたトランプ氏がノーベル平和賞を視界に捉えている可能性があります。結局のところ、カニエ・ウエストの今週のつぶやき（「トランプ氏に賛同する必要はないが、大衆の意見によって俺が彼のことを嫌いになることはない。俺らは共にドラゴンのエネルギーを持つ。彼は俺のブラザーだ。」）に見て取れるように、奇妙なことは起こるものです。トランプ氏を巡って、マクロン氏には強力なライバルが出現したようです。

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となります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

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（2018年4月26日）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。

以上