



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年7月18日

変動性に続く安定性

ボラティリティ上昇の期間を経て、市場は幾らか安定感を取り戻したように見られます



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チーム共同ヘッド

先週行なわれたイエレン米連邦準備理事会 (FRB) 議長の議会証言はややハト派なトーンで、先進国主要中央銀行が揃ってよりタカ派姿勢にシフトしているとの投資家の懸念を一部和らげる結果となりました。直近の国際決済銀行 (BIS) 会合以降、投資家の懸念の高まりを背景に主要国債金利は大きく上昇していました。イエレン議長の発言に加え、商品投資顧問 (CTA) ファンドのパフォーマンスが (過去10年で最も大きな週次での下落幅を6月末に記録して以降) 落ち着きを見せたことから、直近のボラティリティ上昇を経て市場は幾分安定感を取り戻し、先週は米国債金利及びドイツ国債金利がともに低下しました。またこのような投資環境はリスク資産の追い風となり、株式が上昇するとともにクレジット債のスプレッドは縮小しました。またエマージング市場も7月初めの下落基調から反発しました。夏場に掛けてキャリー投資に良好な投資環境となる可能性が再び高まったと見られ、今後数週間で欧州中央銀行 (ECB) 及びFRBの会合がともに予定されているものの、それ以外では特段大きなイベントは予定されていません。予想を大きく上振れした場合は市場にとってショックとなりかねない米消費者物価指数 (CPI) の発表も概ね予想通りの内容になりました。

イエレン氏の発言を除いては、米国市場のニュースはトランプ大統領を巡る混乱に終始していたといえます。昨年の大統領選挙に向けて、トランプ氏の長男がロシア政府に近い人物と接触していたことを認めたほか、ヘルスケア改革に目立った進展が見られないなか、7月末に予定されている議会中断前には政策的な進展が見られる可能性は低いと見られます。その他、先週行なわれたG20サミットで目立った成果は見られず、朝鮮半島における地政学リスクの高まりにも関わらず、現段階では概ね堅調なグローバル経済成長、低インフレ、緩和的政策及びボラティリティの低下というトレンドが続くものと見られます。

ユーロ圏の社債市場では、高利回りセクターのパフォーマンスが他のセクターを上回る傾向が見られました。金融劣後債が堅調なパフォーマンスを維持し、伝統的な債券インデックスの絶対リターンが足元でマイナスになる中でも、金融劣後債の年初来の良好なパフォーマンスを好感した投資家による需要拡大の兆候も見られます。欧州周辺国債市場では、イタリアのスプレッドが縮小基調を維持するとともに、ドイツ国債に対するフランス国債のスプレッドも引き続き縮小しました。直近の市場友好的な選挙結果やアジアからの旺盛な需要がフランス国債のパフォーマンスの支援材料となっています。為替市場では、ややハト派的なイエレン氏の発言をきっかけに、米ドルが年初来安値圏に再び下落しましたが、投資家のオーバーウェイトのポジションがやや集中しているとの懸念が広がったためユーロも苦戦しました。一方でスウェーデン・クローナやノルウェー・クローネは、堅調な経済指標を背景に上昇し、直近の下落を埋め合わせたほか、主要中央銀行のタカ派姿勢に対する投資家の懸念が和らぐ中でエマージング通貨も良好なパフォーマンスとなり、エマージング現地通貨建て債の利回りも低下しました。

今後の見通しとして、金曜日に発表された米CPIに市場の注目は集まりましたが、債券市場における投資テーマは大きく変わらないと見られ、年初来で設定されたレンジ内での取引を今後も続ける可能性が高いと見ています。より広範に見ると、直近のグローバルの金利上昇は、よりタカ派な中央銀行との見方に端を発したものでしたが、低インフレによって投資家及び中央銀行がともに長期の中立的金利水準に関する期待を下げるべきであるか、もしそうであればどの程度下げるべきであるかを問い掛けているにも関わらず、直近の動向が結果として利回り曲線のスティープ化(短期金利よりも長期金利が大きく上昇)を招いたことは非常に興味深いと見ています。その意味で、ベア・スティープ化はやや直感に反した市場反応であると言え、CTAの解約が主導したポジションの大幅な解消の根拠とも言えるかも知れません。ただし、今後を見据えれば利回り曲線はグローバルにフラット化する可能性が高いと見ており、直近の価格動向を踏まえても当戦略における利回り曲線のフラット化を予想したポジションに対する確信度を強めています。

このような利回り曲線の動きとは無縁の変則的な動きを続けると思われるのは英国債券市場です。インフレ率の上昇、緊縮財政の欠如、英ポンドの下落、及び政治的リスクの高まりといった要因の全てが、英国債金利の上昇及び利回り曲線のスティープ化を示唆していると考えます。特に、インフレが上昇する一方で経済成長が停滞していることがイングランド銀行(中央銀行)による利上げの妨げとなった場合、この動きは強まるとみています。一方で、先週ブリュッセルを訪問して欧州連合(EU)担当者で行なった会合では、英国のEU離脱(ブレグジット)交渉に関連した混乱が改めて浮き彫りになりました。次回の交渉が迫るなかで進展はほとんど見られず、EU側の交渉担当者であるバルニエ氏が英議会に期限が迫っていると警鐘を鳴らすなか、与党保守党内部での混乱が社会秩序を乱す結果を招く可能性を日に日に高めていると見ています。一方でEU加盟国側は時間を無駄にはしてはいません。ブレグジットによって900人もの雇用が英国で失われるとされる欧州医薬品庁(European Medicines Agency)は、すでに拠点をロンドンからオランダに移そうという取り組みがみられています。

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ようになります。

エマージング債戦略：年率 0.95% (税抜き)、エマージング債オポチュニティ戦略：年率 1.65% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き)、エマージング社債アルファ戦略：年率 2.00% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き) / ハイ・イールド債戦略：年率 0.85% (税抜き)、ローン戦略：年率 1.1% (税抜き) / 投資適格債戦略：年率 0.40% (税抜き)、投資適格絶対リターン戦略：年率 0.90% (税抜き) / 転換社債戦略：年率 0.85% (税抜き) / オルタナティブ戦略：年率 2.2% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き)、イベント・ドリブン・クレジット戦略：年率 1.65% (税抜き) 成功報酬 20% (税抜き) / ダイバーシファイド・クレジット戦略：年率 0.90% (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（2017年7月18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