



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年8月7日

キャリーの夏が続く

グローバル債券市場は先週も穏やかな投資環境となりました
現状維持の状態が当面続く可能性があるでしょう



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

グローバル債券市場のボラティリティは先週も引き続き低位に留まり、夏場のキャリー・トレードが続いています。米国株式市場は再び過去最高値を更新し、夏休みで新規発行も低調となるなか、国債及び社債スプレッドは縮小傾向を維持しました。このような投資環境下で主に注目を集めたのは通貨市場の動向で、投資家がユーロ圏の成長見通しを好感するとともに、ワシントンDCでの政治的混乱が米ドルの下押し圧力となったことなどから、ユーロは2年振りの高値となりました。貿易加重平均で見てユーロは年初来で8%近く上昇していますが、このほとんどが5月中旬からの上昇によるものです。これを受けて欧州中央銀行(ECB)は9月の会合で2018年のインフレ見通しを少なくとも0.2%引き下げる可能性があり、更なるユーロ高はマリオ・ドラギ総裁及びその他高官の頭痛の種となるかもしれません。反対に、貿易加重平均で見て米ドルは年初来で10%近く下落していることは、米国の金融状況を緩和することに一役買っており、経済指標が底堅さを維持する限り、米連邦準備理事会(FRB)が金融政策正常化を今後更に推し進めることを促すと見られます。

英国では、先週行われたイングランド銀行(中央銀行)の金融政策決定会合が予想以上にハト派的でした。同中央銀行は直近の経済指標が経済成長の鈍化を示唆していることに注目しました。これを受けて英国債金利の上昇は一旦落ち着きましたが、英ポンドの下落基調は続いています。ブルーベイでは、欧州連合(EU)離脱(ブレグジット)を控えて英国資産が構造的に弱含むと見ています。また英国内の政治的リスクも秋にかけて上昇する可能性があり、ブルーベイではメイ首相は保守党の党大会を乗り切ることが難しいと見ています。

その他では特段目立ったニュースはありませんでしたが、ジョン・ケリー米大統領首席補佐官がわずか10日前に広報部長に指名されたアンソニー・スカラムッチ氏(愛称:「ムーチ」)を、政権内の複数の同僚に対する口汚い不適切発言を理由に解任したことが市場を驚かせました。通常時には、これらのイベントによる政権へのショックは計り知れないものになると見られますが、現段階でチーム・トランプはあまりにも軽視されており、(トランプ氏が以前出演していたテレビ番組である)「アプレンティス」さながらの解任劇となった今回のイベントも特段材料視されず、金融市場に与えた影響は限定的でした。

今後の見通しとして、先週金曜日に米雇用統計の発表が終わり、今後数週間はより静かな市場環境になる可能性があります。米雇用関連統計は常に市場にサプライズをもたらす可能性はありますが、ここ数ヶ月間で米労働市場の相対的な安定性が増していることは事実であると見られ、今回の雇用統計も市場に大きなインパクトを与えることはありませんでした。現段階では、低ボラティリティ環境下で、キャリー・トレードが奏功する季節が続く可能性が高いと見ています。このような状況は容易に反転する可能性があるのは事実ですが、短期的にそのきっかけとなる要因を挙げることは困難であり、現状維持の状態が当面続く可能性があると見ています。

今月末には市場の注目はジャクソンホールでの会合に集まると見られ、足元のユーロ高基調が継続するのであれば、ECBは9月上旬の会合を前に過剰とも取れるほどハト派的姿勢を示す意思があるかもしれないと考えています。一方で、米ドル安基調の高まりは、ここ最近と比較して今後の米CPIを上振れさせる可能性があり、もしこのことがFRBの金利正常化を後押しする材料になるとすれば、年末に掛けて再び金利が上昇する局面が予想され、市場で再びリフレが意識されるなか、金利上昇がリスク資産の価格動向にとって最も警戒すべきリスク要因の一つとなる可能性があります。ただし足元では穏やかな投資環境が続いており、幾つかの資産クラスでは価格がやや割高になり始めるかもしれませんが、割安となっている他の市場が基準とされているのが現実であるようです。このような投資環境において、フランスのサッカーチームであるパリ・サンジェルマンFC (PSG) が、ブラジル代表のネイマール選手を2.22億ユーロで獲得したことは驚くべきニュースでした。この金額は彼自身の体重を金塊に置き換えたとすると、93個分に相当し、彼の2週間での稼ぎは最低賃金の労働者が70年かけて稼ぐ賃金に相当します。また一部では、ネイマールがトイレに行った時間だけで年間15万ユーロ稼ぐことが出来るとの推定もあります。これを聞いて「ムーチ」は解任されなければ、何とコメントしたでしょうか。興味があります。

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）、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は詳しくは、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8月7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