

グローバル経済は足並みを揃えて加速

年末が近づくにつれ、グローバル経済が 2010 年以来最も堅調で足並みの揃った経済成長を満喫していることが、経済指標から伺えます。

10-12 月期の市場見通しの特徴について

直近の様々な経済指標から、経済成長は加速しており、グローバル経済は2010年以来最も堅調で、足並みの揃った成長を満喫していることが伺えます。主要経済圏において製造業は拡大し、国際貿易は2011年以来の水準で成長しています。米国の経済指標は今年4月以来のポジティブ・サプライズとなり、ハリケーンによる損害にもかかわらず、米国経済は勢いを増していることが確認されました。市場は欧州（除く英国）経済が持続可能な上昇基調にあり、今年は2%超、そして来年は量的緩和を縮小していく中でも、さらにそれ以上の経済成長を遂げる可能性が高いことを、十分に認識していないと考えています。

最近、ブルーベイのエコノミストは中国に出張しましたが、年末に向けて中国経済は警戒的な状況が続くと確認を深めて帰ってきました。年末にかけて金融市場を牽引するのは、数年ぶりのグローバルな経済回復が加速しているという認識が広まることであるとみています。

グローバル経済の成長見通しの改善が市場に与える影響

経済成長への感応度の高いリスク資産、つまり株式、クレジット債、エマージング市場は、グローバル経済の成長や企業業績の回復に対して、実体以上にプラスの反応を示す傾向が強いと言えます。夏場のキャリー・トレードから米国金利と株式市場、クレジット債市場が同時に上昇するという、リフレ・トレードの投資環境に移行してきているとも言えるでしょう。

しかし、年初のリフレ・トレードは米国だけに目が向けられ、トランプ政権による経済成長促進策への期待によるものでしたが、足元のバージョン2のリフレ・トレードはそれほど浮かれたなものではないと考えています。こうした環境下で通常、堅調なリターンを獲得する資産クラスは転換社債です。債券と株式の両方の性質を持ち合わせたハイブリッド型の転換社債は金利感応度、つまりデュレーション・リスクが相対的に低い資産です。事業ハイブリッド債及び銀行劣後債もこうしたリフレ・トレードの環境下においては堅調に推移する可能性が高いとみています。こうした見通しから、アセット・アロケーション型の商品においては、欧州の偶発転換社債（いわゆるCoco債）への投資配分を高めています。

最後に、製造業及び国債貿易が牽引するグローバル経済の成長は、エマージング市場にとって理想的なマクロ環境をもたらすことから、エマージング資産も選好して投資配分を高めています。

直近の米ドル高がエマージング資産の投資家に与える影響

ここ数週間で、エマージング通貨などに対して米ドルは上昇しました。しかし、米ドルは夏場に売られ過ぎの水準にまで下落し、米国及びグローバル経済の状況を考えると、米国の利上げに対する市場の予想はそもそも低すぎたと考えています。そのため、米ドルの多少の調整と反発は正常な動きであったと思います。しかし問題は、これが米ドルの継続的な上昇の始まりとなる転換点なのか、ということです。ブルーベイでは、そうではないと考えています。

インサイト



デビット・ライリー

パートナー兼
クレジット戦略ヘッド

米国以外の国の経済成長見通しの改善、米国が多額の経常赤字を抱えているのに対して、欧州及び日本は経常黒字となっていること、といったファンダメンタルズから考える価格水準をふまえると、米ドルの上昇には限界があるとみています。さらに、米ドルは利上げサイクルよりも前に上昇し、実際に米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げを始めると上昇は落ち着く、もしくは下落する傾向があります。

グローバル経済の成長が加速し、エマージング諸国と先進国との経済成長の差が広まると、エマージング資産は先進国資産を通常アウトパフォームします。こうした経済成長の牽引と相対的に魅力的な価格水準は、米ドルの上昇よりも重要となると考えており、そのためアセット・アロケーション型の商品においては、グローバル・ハイ・イールド債よりもエマージング債を選好しています。

資産価格の割高度合い

実物資産、金融資産を問わず、多くの資産は過去の水準と比較すると割高となっています。しかし、この価格水準が市場の上昇の妨げにはならないとは考えていますが、投資家は取捨選択を迫られることになるでしょう。

投資先を変更する柔軟性を持つ投資家には、まだ投資妙味がある資産は残されており、相対価値による投資機会を活用できると考えています。年末及び量的緩和(QE)時代の終わりが近づくとつれ、資産クラス間の差別化は広まり、相関は低下してきています。そのため市場よりも良好なリターンを獲得できる余地は広まってきていると考えています。

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相談の上、お客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。