



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2018年2月5日

史上最大の株式市場上昇



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

トランプ米大統領が株式市場の上昇を擁護し、地政学的リスクが後退するなか、2月には強気な価格動向が再び幅を利かせることになるでしょうか。

先週もグローバルに堅調な経済指標が今後数ヶ月間の米金利見通しの上方修正を促すなか、主要国金利は全般的に上昇基調を維持しました。実際、先週末に開かれたダボス会議での雰囲気は極めてポジティブで、新たな年が幕開けとなる中でグローバル経済が成長著しい状況にあるとの認識が広範に広がり、その勢いを増しているものと見られます。また先週開かれた米連邦公開市場委員会（FOMC）におけるトーンがこれまでと比較してややタカ派的であったこともこの流れに拍車を掛けたと見ています。今回の会合はイエレン議長にとっては議長として最後の会合でしたが、今後パウエル体制となる米連邦準備制度理事会（FRB）でも現状の政策が概ね維持されるものと見ています。現状を踏まえれば、3月に予定されている次回会合ではドットチャートが上方修正される余地があり、ブルーベイの予想である今年4回及び来年3回の利上げ回数に一層近づいていく可能性が高いと見ています。

1月末に掛けては、月間を通しての堅調なリターンに伴う利益実現の動きやポートフォリオのリバランスに伴う資金動向、さらにトランプ米大統領がダボス会議もしくは一般教書演説において通商政策に関して非友好的な姿勢を示すとの短期的な警戒感からリスク資産市場ではやや調整が見られました。実際のところ、トランプ米大統領はここ最近でやや融和的なトーンを示し始めています。今年予定されているメキシコ大統領選においてポピュリスト候補であるロペス・オブラドール氏（AMLO）の台頭を促してしまうとの警戒感も一因となり、目先の北米自由貿易協定（NAFTA）離脱リスクは後退していると思われまます。ただしより広範に見れば、トランプ氏が彼自身をいかに「史上最大の株式市場上昇の父」として確立しようとしているかはますます興味深いものとなっています。英ジャーナリストであるピアース・モーガン氏との直近のインタビューにおいてもトランプ氏は、大統領就任以降、株式市場が過去最高値を更新した回数が最も多いことを強調していました。したがって、トランプ氏が特段何もせず金融市場の足元の上昇基調を見守るであろうと考えることが自然であり、地政学的リスクは目先後退を続けると見ています。

“下押し圧力として明確な要因がない限り再び市場の上昇基調は勢いを増す可能性があると思われています。”

経済指標が概ね安定的かつ予測可能であるとともに、ポートフォリオのリバランス等に伴う月末効果が過ぎ去った今、市場心理を損なうべく要因が特段見られないなか、強気な価格動向が2月に再び幅を利かせることになるのかどうか考えています。リスク資産の主要国金利上昇に対する感応度が高まっていることは事実かもしれませんが、主要国中央銀行が明確にさらなるタカ派姿勢を見せない限りは、ボラティリティは低位に留まり、より利益を得たいという強欲が市場を動かす主な投資家心理として影響力を増せば、下押し圧力として明確な要因がない限り再び市場の上昇基調は勢いを増す可能性があると思われています。したがって、足元のポジションの再評価を続けながらも、リスク資産のロング・ポジションと金利デュレーションのショート・ポジションは現段階で説得力のあるポートフォリオ構成であるとの見解を維持しています。

ユーロ圏では、トランプ米大統領のMEGA（Make Europe Great Again: 欧州を再び偉大にする）キャンペーンによる恩恵を受け、スプレッドが縮小する傾向が続くと見えています。欧州周辺国では、スペインが準中核国と肩を並べるスプレッド水準となっており、イタリアでは、投資家が早期の欧州連合（EU）離脱（イタレグジット）は現実的ではないとの見方を強めるなか、総選挙を3月に控えているにもかかわらずスプレッドが縮小を続けています。またブルーベイでは、投資家の利回り選好を背景に相対的に高利回り資産のスプレッド縮小が大きくなるとの見方や、この先控えている起債がさらなるスプレッド縮小を促すとの見方から、引き続きギリシャに最も投資妙味があると見えています。一方で、社債市場に関しては指数レベルでのスプレッド縮小の余地はより限定的であると見えています。ただし金融劣後債に加え、投資家の利回り選好による恩恵を受けると見られるその他の一部発行体には引き続き投資妙味があると見て選好しています。

今後の見通しとして、先週金曜日にすでに米雇用統計が発表され、2月はやや静かな月となるかもしれませんが、金利上昇がリスク資産の安定を大きく妨げることがなければ、1月に見られた市場動向が継続する可能性は否定できないと考えています。中国では春節を迎えますが、酉年が騒がしい上昇の一年となったものの、果たして戌年は笑いの年になるのでしょうか。

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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマーシング社債戦略：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2月5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、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上