



BlueBay  
Asset Management

## 市場アップデート – 2018年2月15日

指標は予想通り—市場には正常化の兆し—

1月の米インフレ統計は市場予想をやや上回る内容で、米連邦準備制度理事会（FRB）の経済見通しを概ね正当化する内容であったと捉えています。



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

2月初旬のお祭り騒ぎさながらの混乱ののち、先週は幾分穏やかな市場環境となりました。ボラティリティ上昇後には頻繁に見られる光景として、当初株式及び社債市場では騒ぎの余韻が感じられましたが、市場が正常化していく感覚は明らかに存在していました。一方で、1月末に行われた新規発行が軒並みやや消化不良となっていたことが、引き続きギリシャ国債市場を中心としたソブリン債市場にとって下押し圧力となりました。

先週の市場で最も注目を集めたのは米インフレ統計でした。コアインフレ率が今年初めまで低下基調となっていたことで、FRBが、利上げペースを加速させるとの市場の懸念を招くことなく、実際に継続的かつ緩やかなペースで利上げを行うことができたと言えます。またその結果、市場にとっては穏やかでボラティリティが低い投資環境が今年初めまで続いていました。米減税法案及び財政刺激策の影響がより市場に意識され始めるなか、直近の平均時給の上振れがインフレ圧力に対する市場の注目度を高めたと見られます。

**“中長期的に米金利が上昇基調にあるとの見方に変更はないものの、短期的にさらなる金利上昇のきっかけとなる要因はやや少なくなっていると判断しています。”**

実際に先週発表された統計では、コアインフレ率が前年比1.8%の上昇となり、市場予想を小幅に上回りました。この水準は、今年1年間を通してFRBが快適なインフレ率を予想できる水準と概ね矛盾ないものであったと考えています。また今回の統計は、米経済が概ね想定通りのペースで成長しているとの米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーの確信度を深める材料であったと見ており、FRBは今後も四半期に一度のペースで利上げを行う可能性が高いと見ています。これに関して、数日前にサンフランシスコ連銀のジョン・ウィリアムズ総裁が明確に同様の見方を示しました。

*“足元では良好なペースで景気が拡大しており、失業率が低位にあるほか、インフレ率もようやく再び正しい方向に動き始めました。価格上昇を望む人は多くないとは思いますが、フィリップス曲線が依然として有効であるということに安心感を抱いています。したがって、経済が概ね予想通り成長しているなか、政策担当者も概ね予想通り政策を実行すると予想することが自然でしょう。”<sup>1</sup>*

欧州では先週も特段目立ったイベントはありませんでした。ドイツは、新政権発足までに要する時間をオランダ及びベルギーと張り合っています。またその点では英政府も対抗馬となる可能性があり、欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）計画を明確にすることを回避しようと苦闘しており、悲喜こもごもの展開が続いています。

今後も、市場全般に対する前向きな見方は維持しており、ここ最近の世界的なリスク資産の混乱は最終的に市場にとっては健全な出来事であったと振り返ることが出来ると見えています。依然として良好なファンダメンタルズやより明確となった各資産クラスでの投資家のポジション、概ね市場の想定通りの経済指標、投資家が金利上昇を徐々に受け入れる中で正常な水準に回帰するボラティリティを踏まえ、現段階ではFRBのウィリアムズ理事がハワイで行ったスピーチでの以下のアドバイスに勇気付けられています。「落ち着きましょう、経済指標は予想通りです」

<sup>1</sup> [---

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](https://www.frbsf.org/our-district/press/presidents-speeches/williams-speeches/2018/february/expecting-the-expected-honolulu-community-leaders-lunc-<u>heon/</u></a></p></div><div data-bbox=)

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15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