

市場アップデートー2018年7月5日ー

高まる信頼感

ー短期的にはボラティリティ上昇に注意ー



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

米国及び欧州における良好な経済指標は、経済成長鈍化に対する懸念がやや見当違いであることを示唆していますが、需給及び投資家のポジション調整に基づく市場のテクニカルな動きが、短期的に市場の主な変動要因になっているようです。

先週はサッカーW杯及び米国独立記念日によって市場動向がやや霞む状況となりましたが、前週末にメキシコで大統領に選出されたアンドレスマヌエル・ロペスオブラドール氏（通称AMLO）が勝利宣言で予想外に市場に融和的な発言をしたことからエマージング（EM）市場が反発したことは、新たな四半期の始まりを迎えた投資家にとって明るい材料となりました。株式及び社債市場のパフォーマンスはやや強弱入り混じる内容となりましたが、欧州周辺国では前週に行われた欧州連合（EU）サミットを終え、相対的に穏やかな投資環境となりました。先週行った欧州の政策担当者とのミーティングでは、イタリアの新政権が今年後半に予算案を取りまとめるにあたり、EU側は政権が一定の財政規律を示すことに期待しているとの印象を受けました。ポピュリスト政党が域内の難民問題への取り組みに注力し始めているなか、イタリアとEUとの対立的構図が早期に訪れるという一部の市場参加者の予想とは対照的に、EUはイタリアのコンテ首相が域内の他の首脳と良好な関係を結ぶと前向きにみていると考えています。

経済指標はグローバルに概ね堅調で、米国ではISM製造業景況指数が2004年以来で2度目となる60を超える高水準となりました。ユーロ圏では、総合購買担当者指数（PMI）が今年1月以来の上昇となり、経済成長が鈍化しているとの懸念が幾らか払しょくされました。絶対ベースで見ると、55近辺にある足元のPMIの水準は、年率で2%近くの成長トレンドを示唆するものであり、今後数か月間は貿易関連の懸念が燻る可能性はあるものの、現段階では根底にある経済モメンタムは相対的に堅固であるということを示しているとみられます。その意味では、ここ数週間のドイツ国債金利の低下は、経済指標の軟化よりもハト派な欧州中央銀行（ECB）の姿勢に起因する部分が大いとの見方を持っています。ブルーベイでは、ECBが資産購入額を削減していくにあたり、これ以上にならないほどハト派な姿勢を強調するとみえています。つまり、償還を迎える債券を長期債で置き換える「オペレーション・ツイスト」という選択肢を残していることで、ECBが足元で見られる経済回復の勢いを削ぎかねない急激な金利上昇や早期の金融引き締めを望んでいないという姿勢を市場に示すとみえています。

“投資家のポジション集中に警戒しており、今年前半に様々な市場で見られたボラティリティの急上昇が再現される可能性を踏まえて、足元でポートフォリオのクレジット・リスクを削減しています。”

一方英国では、EU 離脱（ブレグジット）に関する政権内の異なる意見を取りまとめるにあたって、引き続きメイ首相の難しい舵取りが続いています。ブルーベイでは、仮に英保守党内で合意に至ったとしても、提出された離脱計画案は直ちに EU 側によって拒否される可能性があるかとみています。英国側は、依然として欧州協定（European Agreement）の行き詰まりや、現状自身の立場が非常に弱いものであるということを十分に認識していないとみられ、今後数か月間で政治的に変動が大きくなる可能性もあるとみています。水面下では、労働党及び貿易組合の間で、2019年3月までに2回目の国民投票が行われることを支持する動きが強まっているとみられ、保守党内でも一定の党員が支持に回れば、離脱までの残り266日間で事態が大きく変化する可能性もあるとみています。ただし現段階では、今後政治的リスクが高まる可能性を踏まえ、ドイツ国債対比での英国債及び英ポンドに対する弱気な見方を維持することが賢明であるとみています。

年後半を迎えるにあたり、多くの市場指数の年初来リターンがマイナスとなっているほか、アクティブ運用者が苦戦していることから、投資家心理がやや不安定な状況にあるとみています。したがって投資家のポジション集中に警戒しており、今年前半に様々な市場で見られたボラティリティの急上昇が再現される可能性を踏まえて、足元でポートフォリオのクレジット・リスクを削減しています。需給及び投資家のポジション調整に基づく市場のテクニカルな動きが、短期的にファンダメンタルズ要因を凌駕していると見られ、流動性が相対的に低下する夏場に掛けてこの傾向が続く可能性もあると考えています。

ただしその先を見据えると、引き続きマクロ経済のファンダメンタルズは概ね底堅いとみています。貿易摩擦の先鋭化が本格的な貿易戦争に発展するとの警戒感などのリスク要因は存在するものの、現段階では政策が概ね緩和的であるほか、経済成長の鈍化に対する懸念もやや見当違いであると考えています。これまでも述べてきた通り、投資家の信頼感は維持されており、W杯でのイングランド躍進への期待感とともに、これらの望みが最終的にひどく見当違いとはならないよう祈っています。

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となります。

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、契約資産を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7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、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上