

市場アップデート – 2019年7月19日 –

だまされることなかれ！

長期的には強気な見方をしているものの、真夏のスコールの可能性には注意が必要であると考えています。



マーク・ダウディング

パートナー兼最高投資責任者 (CIO)

先週は、比較的静かな市場環境下で主要金利は小幅に低下し、株式市場では若干のリスクオフ傾向が見られました。ただしクレジット債のスプレッドは縮小基調を維持し、特に欧州では、今週の欧州中央銀行 (ECB) 会合を控え、ECB によるハト派姿勢への期待が高まったことがクレジット債の追い風となりました。

欧州の経済指標が引き続き弱く、ECB 高官の発言が全般的にハト派よりであることなどから、米国では、足元で米ドルが幾らか反発の兆しを見せています。欧州とは対照的に、米国の経済指標はここ最近で底堅さを増しています (例えばフィラデルフィア連銀製造業景況指数や小売売上高、雇用関連の指標など)。

年初来で見て、米国の経済指標は概ね堅調な内容を維持しており、今月末に金融政策の緩和に動くのか、もしそうであればどの程度の緩和になるのか、という米連邦準備制度理事会 (FRB) の決定に影響を及ぼすとみられます。ブルーベイでは、短期的には FRB が市場の期待通りの行動を取るとみていますが、その先を見据えると、米国経済の底堅さに対する市場の見方は過度に悲観的であるとみています。

米ドル介入？

為替市場では、トランプ米大統領が米ドル安へ導くよう積極的に介入することを米財務省に命じるとの憶測が広がっています。トランプ氏は、世界中の他の中央銀行 (特に ECB) がハト派な金融政策スタンスを採用していることによって、いかに米国が不利な状況に立たされているかどうかについて、頻繁にツイートしています。

彼が思うがままに利用できるツールは存在し、実際にそれらを活用することがあってもおかしくないと考えています。現段階では憶測に過ぎませんが、年末までに現実のものとなる可能性も排除出来ないかとみています。結局のところ、勝たなければいけない大統領選挙が来年に迫っているのです。

このような状況を踏まえ、米国経済の堅調なパフォーマンスが続き、米国金利は上昇に向かうはずであるとの見方を持ちながらも、足元では米ドルのロング・ポジションに対してやや消極的になっています。

英議会は休会を阻止

英国での茶番劇は先週も続きました。ただし先週、次期首相 (おそらくボリス・ジョンソン氏) が、10月31日にEU離脱をするために議会を休会させることを阻止するための提案が英

下院において可決されたことを受け、英ポンドのショート・ポジションを削減しました。この可決により、ジョンソン氏が解散総選挙を実施し、EUに更なる延期を要請することを余儀なくされる可能性が高まったとみられます。

ブルーベイでは、ブレグジットを巡る不透明感や混乱は秋頃まで続くとの見方を維持しており、党大会のシーズンまでボラティリティが高止まりすることを予想していますが、今のところは英ポンドのショート・ポジションを削減することが適切であると判断しました。英ポンドは先週の初めに米ドルに対して2年ぶりの安値をつけ、依然としてリスクはどちらかと言えば下落方向に傾いているとみています。

ECBに注目

足元では、欧州周辺国国債（ギリシャ及びイタリアがバリュエーション面で最も魅力的であると判断）を通じたスプレッド・デュレーションの点で、また社債及び金融債のクレジット・リスクという点において、「リスクオン」のポジションを取っています。

社債に関しては、グローバルの投資適格債に対して概ね前向きな見方をしており、とりわけ欧州金融劣後債への選好を維持しているほか、タバコやヘルスケアなどの非シクリカルセクターにおけるディフェンシブ銘柄においても、レバレッジ解消やキャッシュフロー創出能力を重視しながらリスクを取ることを選好しています。

欧州周辺国市場では、今週木曜日に予定されているECB会合に市場参加者の注目が集まっています。6月にドラギECB総裁がシントラでハト派寄りのスピーチをしたことから、市場では何らかの政策対応が取られるとの見方が強まっています。ただしブルーベイでは、今週のECBに向けて市場の期待がやや高まり過ぎていると感じており、仮に落胆を誘う内容であった場合のリスクを高めているとみています。したがって、会合前には短期的に「リスクオン」のベータを削減することが妥当であるかもしれません。

短期的な雲行きは怪しい

今後の見通しとして、米中通商合意に向けた進展に対して、どちらかと言えば足元でやや懸念を抱き始めています。これに関してメディアでは複数の気掛かりな報道があり、ここ最近のリスク資産の堅調なパフォーマンスを踏まえ、真夏のスコールに向けて雨雲が徐々に生成され始めていることを懸念しています。

ただしより長期的に見れば、リスク、特に欧州のスプレッド資産にとって良好な環境であるとの見方を維持しています。夏場の市場環境が涼しさを保ち、燻製の魚（kipper）を掲げてEUを批判したジョンソン氏を首相に選出しようとしている英国国民の大半とは異なり、市場参加者が「だまされる（done up like a kipper）」ことがないように祈っています。

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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング債アンコンストレインド戦略：年率 1.00%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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（2019年7月19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