

## 市場アップデート – 2019年10月4日 –

### 政治は左へと向かう？

直近の米経済指標は投資家の懸念材料となっており、グローバルの政治情勢も転換点を迎えているようです。



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、軟調な米 ISM 製造業指数が、前週の弱いユーロ圏購買担当者景気指数 (PMI) を受けたグローバル経済の先行き懸念に拍車を掛ける展開となりました。しかしながら米国については、今回の指標をグローバル製造業の減速という文脈で捉えることが可能で、ISM 非製造業指数も同様に弱含んではいたものの、国内消費は依然として堅固で、緩和的な金融環境を追い風に住宅投資は回復してきていることから、米国経済のリセッションを警戒すべき時は当面先であるとみています。実際、今週発表された ISM 製造業指標は 1.5% 程度の GDP 成長を示めず数字であり、四半期ベースでマイナスの GDP 成長が確認される際には、同指標が 42 未満に落ち込んでいることが通常であると言えます。

とは言いながらも、米国においても政治環境は悪化基調にあり、歓迎すべき話題がほとんどないことを踏まえると、株価が下落し、質への逃避傾向から債券利回りが低下基調にあることはそれほど驚きではないでしょう。先週はワシントン DC で複数の政策担当者とは面会しましたが、今月末に米連邦準備制度理事会 (FRB) が追加利下げを行うかどうかについての見方は割れているようです。しかしながら、目新しい、より前向きな材料がなければ、株価下落及び米ドル高は更なる行動へと天秤を傾ける要因になるかもしれません。通商協議に関しては、中国との合意の可能性は低いものの、来年の大統領選で再選するために経済見通しの悪化は回避したいトランプ氏を踏まえると、関税延期などを伴う一時休戦の可能性はあるとみています。

数ヶ月前には、2020 年の大統領選においてトランプ氏が圧勝すると見られていましたが、その可能性はむしろ半々になってきているとみられ、民主党の候補者指名争いではウォーレン氏がリードしていると見られます。仮にウォーレン大統領が誕生した場合、例えば香港での抗議デモが悪化の一途を辿った際に、米司法省レベルでの制裁検討の可能性もあるなど、中国に対してより強硬な姿勢が予想されます。

より全体的に見れば、北京 (中国政府) を「戦略的な敵」と見做していることから、むしろ中国と様々なレベルでの関係解消といった状況になる可能性があります。中国との関係以外では、ウォーレン政権は富裕層への増税、医療費免除の拡大、医薬品業界への締め付け強化などに動く可能性があると考えています。したがってウォーレン氏の勝利は株価にとっての下押し圧力として見られており (15-20% のレンジで株価の下落が予想されています)、今後の S&P500 種指数の上値を抑える更なる要因になる可能性があります。

ブレグジット関連の話題は先週も英国市場の変動要因となり、10月31日の離脱期限が近づくなか、ユーロ圏においても注目が高まっています。ブルーベイでは、ジョンソン氏の当初の離脱計画が (特に EU からの) 十分なサポートを得られる可能性は低いとみており、ジョンソン氏が議会の意思を尊重しないことが明確となった段階で、議会はジョンソン氏を権力の座から下ろし、離脱期限の延期申請に向けて動くことを予想しています。究極的に言えば、

ブレグジットは既に、解散総選挙にむけて誰が最も力を得ていくのかを巡る政治ゲームになってきており、今月末に英国が合意なくして EU を離脱する可能性はほぼゼロに近いとみています。

今後の見通しとして、先週金曜日に発表された米雇用統計が、10 月末の米連邦公開市場委員会 (FOMC) を控えた FRB の考えに影響を及ぼす重要な指標となる可能性があります。今のところは、幾らか不確実性が存在する環境下において、米国における方向性を持ったポジションを取らないことを選好していますが、より長期的に見れば、米経済の成長に対する前向きな見方を維持しており、将来的には利上げの余地はあるとみているほか、米ドルに対する前向きな見方も維持しています。

欧州においても、雇用関連の指標は重要視されるとみています。これまでのところ、ドイツなどの国で成長が足踏み状態に近づいている兆しがみられながらも、雇用が減速している兆しは確認されていません。ただし、仮に成長見通しが比較的早期に改善しない場合、このような状況は一変するかもしれません。その場合には、財政政策の拡大をより早期に実行すべく圧力が高まる可能性があるでしょう。ドイツにおいて (他の欧州大陸国同様に) 緑の党が支持を伸ばし続けているなか、メルケル氏の後任の首相が緑の党から選出される可能性もあるとみています。仮に現実となった場合、現段階で再選が確実と見られているマクロン仏大統領とともに、より迅速な財政面での進展が予想されます。

ブルーベイが、英国での解散総選挙、さらにその結果として年内の労働党主導による連立政権誕生を予想していることを踏まえると、数年後のグローバルでの風景は、英国でコービン氏 (もしくはマクドネル氏)、ドイツでは社会主義的な緑の党、さらに米国ではウォーレン氏が政権に就く状況へと変貌を遂げているかもしれません。そのシナリオに基づく、政治的状況は世界的に「左」寄りに大幅にシフトしていることになり、過去数年間に亘って右派ポピュリストの台頭懸念が高まっていたこと踏まえると、大幅な政治的転換とも言える状況に向かっているのかもしれません。超低水準にある債券利回りが、債務水準や借り入れコストに関して懸念することなく、政府が支出を拡大できる一世一代のチャンスを提供しているとも言える中で、このような政治的転換は非常に思いがけないタイミングで起きているとも捉えることが出来そうです。依然として当面先のことではあるかもしれませんが、このような動向は、債券利回りの低下が終わりをどのように、そして何故迎えるのかということを説明してくれるかもしれません。こうしたことが英国において最も早く起こる可能性が高いという事実から、この見通しを反映させる最も有効な手段として英国債のショート・ポジションにブルーベイでは着目しています。

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） / エマージング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージ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10月4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