



家族を離れても友人でいる？

英国が、もうじき離れることになる欧州の親戚たちと、良い形で、良好な関係を保てることを祈っています。

先週は、比較的堅調な米経済指標を背景に、債券利回りがグローバルに概ねレンジ内の動きとなりました。小売売上高の上昇とフィラデルフィア連銀景況指数の反発は、米中通商合意を受け、米経済の成長モメンタムが堅固であることを示しました。

また今後数週間では、欧州の経済指標にも改善が見られることを予想しています。ただし、ユーロ圏のインフレは依然として抑制されており、2020年のユーロ圏のネット国債発行額がマイナスになる見込みであることから、現段階では同地域で債券利回りが大幅に上昇することは想定しづらいと考えています。

ここ最近の新発債への旺盛な需要は、投資家が投資に充てるための手元資金を有していることを物語っており、現時点では、例年この時期に見られる巨額の起債が消化不良に陥っている証拠も確認されていません。

米国では、民主党の予備選が始まろうとしています。民主党側に決定的な人気候補が依然として不在であるなか、今のところトランプ氏の人気は底堅いと見られています。イランへの大統領の介入は裏目に出る可能性もあったと言えそうですが、ここまではむしろトランプ氏の立ち位置を強化する役割を果たしたかのようです。

米国株式市場が最高値を更新し、市場のボラティリティが低下するなか、マクロ環境は概ね穏やかであると言えそうです。

2020年1月17日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)

ドイツ: 成長 vs. グリーン

先週ブリュッセルで行った複数のEU政策担当者とミーティングは、(環境に優しい) グリーン・インフラ投資への関心が日増しに高まっていることを改めて浮き彫りにする内容でした。

石炭からガスへの移行など、一部の事例は「相対的なグリーン」への転換であるとも言えそうで、現時点では、環境ニーズに対応するために成長を犠牲にする行動を起こすことには、多くが消極的であるとみられます。ただし、勢いが足元で加速し始めていることは事実で、ドイツの財政スタンスが緩和されることを示唆する証拠はほとんどないものの、政治的な進展が見られれば、更なる前進が見られるであろうことが広く予想されています。

ただし、環境関連を除いては、EU内に危機感はないように見受けられました。欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長は、英国との貿易合意を達成することに非常に前向きであると見られ、「合意なき離脱」という結末をもたらしかねない両者の衝突リスクは低いとみられます。

条約では2022年12月までの期限の延長が認められていますが、今年2月以降、複数の方面で同時に協議が進められることで、かなりの進展がもたらされる可能性があると考えられています。

移行期間延長のためには今年6月末までに双方の合意が必要となりますが、欧州議会で貿易面での合意を通すというプロセスには、いずれにしても追加で12か月の期間を要する可能性があることを強調し、ジョンソン首相が一種の「政治的な承認を得る期間」として、これを位置付けることもできるとみられています。要するに、今月末に英国が法的にEUを離脱すれば、ジョンソン氏はブレグジットが忘れ去られることを望んでいるとの見方です。

「ボリス回復」が英経済を押し上げる

ブレグジット以外のところでは、先週、イングランド銀行(中央銀行)金融政策委員会(MPC)メンバーのハト派発言や、その後の予想を下回る低調な英インフレ指標を背景に、英国市場において大幅な値動きが見られました。

英国債利回りは大きく低下し、金利先物市場では既に今年中の30bpsの利下げが織り込まれている状態です。また50%以上の確率で、金融緩和が早ければ今月末の会合で発表されることも織り込まれています。

ブルーベイでは、先月の総選挙の結果を受け、英経済成長が回復に向かう可能性が高いとみており、このような市場展開に驚いています。

既に住宅価格では「ボリス(・ジョンソン)回復」の兆しが確認されているとみられ、今週発表が予定されている購買担当者景気指数(PMI)でも英企業信頼感の大幅な回復が示されると予想しています。また、財政が緩和されている状態を踏まえると、利下げを実施するには非常に妙なタイミングであると考えており、利下げが特段の効果や成長押し上げをもたらすことが出来るかどうかにはいずれにせよ疑問符がつくとみえています。

したがって、足元では英国債のショート・ポジションを維持しており、先週ブリュッセルでも、目先のブレグジット関連の話題が過度な混乱を招くような事態を懸念すべき材料は特に見当たらなかったことから、ここ最近の価格変動は今後数週間で反転するとみえています。グローバルに利回りが上昇基調となるのであれば、尚更でしょう。

イタリアへの逆風

その他の欧州市場では、イタリアにおける政治的環境の悪化によって、早期の解散総選挙の可能性が50%近くにまで高まってきていることをやや懸念し始めています。投資環境はリスク資産にとって概ね良好であったとしても、解散総選挙の結果として（「同盟」の）サルビーニ政権誕生につながるの見方は、イタリア国債にとって逆風要因になるとみられます。

ブルーベイでは、サルビーニ政権はおそらく実態以上に恐れられる傾向があるとみていますが、短期的なボラティリティの高まりは、より魅力的な価格でエクスポージャーを積み増す好機になると捉えています。

したがって、イタリアの政治的リスクが早期に払拭されることは難しく、その場合にスプレッドの大幅な縮小を予想することは困難であるため、イタリア国債のロング・ポジションを一旦手放し、下落局面で再び市場に戻ることが適切であると判断しました。

一般的には、足元ではギリシャに対してより前向きな見方を維持しているほか、投資家がプラス利回りを提供する資産を追求する中で、社債への選好も維持しています。

今後の見通し

経済成長関連指標の改善が利回りの上昇圧力を幾らかもたらしながらも、米10年国債利回りが2%を下回る水準に留まるなど、リスク資産にとっては十分な下支えがあるとみています。ブルーベイでは英経済指標の改善を期待しており、その結果として、イングランド銀行のカーニー総裁が、自身にとって最後の政策決定会合で政策金利決定を人任せにしないことを望んでいます（同氏の後任としてベイリー氏が3月に就任予定）。

先週のブリュッセルへの調査出張前は、ブレグジット後のEUの英国に対する強固な姿勢が、英経済に対するブルーベイの前向きな見方にとって脅威になる可能性を懸念していました。しかし今では、ヘンリー王子と英ロイヤルファミリーが象徴するように、たとえ離脱することで以前ほど近くにはいられないことになっても、両者間の愛は不変で、良き友人関係を保つことも可能であるとの望みを抱いています。

ディスクレームー

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ト戦略：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をご遠慮下さい。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。