

試されるとき

緩和的な金融政策が引き続き資産価格のインフレをもたらす中、市場は方向感を欠く展開となっている一方、英政府は感染症の基本的な取り組みにおいてすら苦戦を強いられています。

先週は、米国株式のボラティリティの高止まりに市場の注目が集まりました。短期目線のリテール投資家がオプション等を通じて米ハイテク株に多く投資していたことにより、ナスダックは過去数カ月間に亘り「ガンマ主導」で上昇してきたと言え、夏場の上昇幅を踏まえれば、市場の調整に特段の驚きはないと言えるかもしれません。

ここ最近では、株式市場が過去最高値を更新する中でも、VIX指数などのボラティリティ関連指標に上昇が見られていました。また、ソフトバンクが米ハイテク株のオプションに巨額のお金をつぎ込み、株価の「ガンマ・スクイーズ」を引き起こしていたと見られることを踏まえると、今回のような調整はいつ起こってもおかしくなかったと言えるかもしれません。

とはいえながらも、緩和的な金融政策が講じられている中、投資家の押し目買いに対する意欲に後退の兆しも見られず、現段階では、これが強気相場における一時的な調整に過ぎず、（Barstool Sportsの創業者であり最近ではデイトレーダーとして有名な）デイビット・ポートノイや、（米フィンテック会社）ロビンフッドを利用する個人投資家やデイトレーダー達を失脚させるような大混乱の始まりではないとみています。

経済的制約のなかワクチンの話題に落胆する

実際に先週、新型ウイルスワクチンの開発において最終段階にあったオックスフォード大学の研究グループの臨床試験（治験）中断の話題は、確かに早期のワクチン承認を望んでいた人たちにとっては残念な話題ではあったものの、市場に目立った動揺はもたらさませんでした。

2020年9月11日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

医薬品業界に明るい人たちは、ワクチン開発においてこのような中断や失敗は決して珍しいことではないということを理解しており、今回も一時的な中断のみに留まる可能性はあると見られます。ただし、多くのワクチンが治験へと進んでいる中、ワクチンの承認や普及はもうすぐそこであるとの憶測が広がっていたことも事実でしょう。

したがって、パンデミックを抑制するため、制約下で経済活動を行うことの痛みを感じている最中に、ワクチン開発における大幅な遅れが報じられれば、多くの人の落胆を誘うことになると予想されます。

英国の不手際

英国では、不手際が続いているジョンソン政権が、引き続き政策対応において悪戦苦闘しています。前週には民間従業員に職場に戻るよう勧めていたものの、先週は、一部地域における感染の再拡大を踏まえ、英全土において7人以上での集まりを禁じる「6人ルール」という正反対の策を打ち出しました。

そんな中、検査キット不足が深刻になっていることは、多くの国が既に数カ月前に導入していた基本的な取り組みにおいてさえも、英政府は苦戦を強いられているということを物語っています。検査数を大幅に増やす「Moonshot計画」は人々の冷笑を買い、英議会への信頼は新たな深みへと沈み始めているようです。

さらに先週は、ブレグジット後の貿易交渉の期限が迫る中、英政府が、EUとの間で合意した離脱協定の一部を反故にし、国際法に違反する内容の法案を議会に提出したことが、国民の警戒感を高める要因となりました。

これまで保守党の党首を務めた政治家たちも今回の法案に驚愕しているとされ、無能な内閣が英国を危険な方向へと導こうとしているとの認識が広がっています。このような傾向は、今後更に英国資産及び英ポンドの下押し圧力になる可能性があるかとみています。

今回の行動は、もしかしたら高度な交渉テクニックであるかも知れず、最終的には論理的思考と常識が先立ち、EUとの貿易交渉が合意に至るかも知れません。しかし、期日が迫る中、短期的に状況が更に悪化する余地はあり、その過程で深刻な経済的ダメージをもたらしたとしても、「合意なき離脱」となる可能性は排除出来ないと考えています。

北欧での教訓

欧州では新型コロナウイルスの感染者数が増加を続けましたが、感染は若い世代中心になってきており、病床の占有率や死亡率は低位に留まっています。

そんな中、スウェーデンが他国よりも非常に良好な状態にあると見られ、「集団免疫」の獲得が近いとの見方がある中、集会の人数制限も50人から500人に拡大されるといった報道をやや驚きとともに受け止めています。

より一般的に言えば、欧州の経済指標は引き続き改善傾向を示しているものの、ロックダウン解除後に見られた当初の急回復と比較すると、足元では回復ペースに鈍化傾向が見られます。

先週の欧州中央銀行（ECB）会合は特段目立ったサプライズなく終わり、超緩和的な金融政策が少なくとも2021年半ばまで維持されることが確認されました。パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）が来年6月末以降まで延長されるかどうか、来年1-3月期の話題の中心になると見られますが、現段階では、ECBが新たな要因に対応せざるを得なくなった場合や、ユーロ高への警戒をより強めるなどの場合を除いては、金融政策は概ね予め決められたコースを辿っていく可能性が高いとみています。

新規発行の増加

9月を迎え、社債の新規発行は大幅に増加しましたが、季節的に見れば、今年の年末に掛けての新規発行額は、当初の予想をやや下回る額に留まりそうです。

新規発行は引き続き概ね市場参加者に好意的に受け止められ、好調な申し込み状況を踏まえ、当初のスプレッドのガイダンスがタイトな水準に設定し直されて以降は、ほとんどコンセッション（値引き）がされない状態でした。結果として、米国及び欧州の投資適格社債のスプレッドは月初来でほぼ横ばいに留まっています。

一方、ハイ・イールド債市場では、原油価格の下落や株式市場のボラティリティ上昇などを背景にエネルギー関連銘柄がアンダーパフォームしており、スプレッドは月初来で拡大しています。

エマージング市場は9月に入って以降概ねレンジ内の動きとなっていますが、引き続き外貨建て資産が現地通貨建て債を上回るパフォーマンスとなっています。また、為替市場の値動きもほぼレンジ内となっており、英ポンドのみが目立った下落通貨となっています。

今後の見通し

全体的な市場の方向性に関して強い確信を持つことが難しい状態が続いています。緩和的な金融政策は引き続き資産価格のインフレにつながっていますが、バリュエーションには説得力がなく、不確実性も高止まりしています。株式市場の更に大幅な下落の可能性も否定できませんが、多くの機関投資家が一定の警戒感を示している中、特段目新しい材料がなければ、主要指数が「不安の壁」を登り続けても不思議ではないと考えています。

そんな中、米国において追加経済対策に関連した協議が依然難航していることは、経済が行き詰まるリスクを高めるものとみています。まさに英国ではそのリスクが高いと言え、増税に関する議論や一時帰休者への給与補助終了などを考慮すれば、今後数カ月で失業率が急上昇する可能性もあるでしょう。

不確実性が伴う環境が、リスクを取るべき多くの投資機会をもたらすとは限りません。今のところは、辛抱強さが大事であると考えています。（英国では新型コロナウイルスの検査が出来ない状態ですが）その姿勢が試される（検査される）時は、いずれ訪れるかもしれません。

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主な手数料や費用等は以下のようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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