

サマリー

2016年のグローバル経済成長率は3.25%への小幅な回復を予想。ただし依然として過去平均よりも低い水準。

リスク・プレミアムは長期平均を上回っており、資産価格の上昇余地がある。ただし米金利及び流動性プレミアムが上昇するなか、クレジット債のリターンは全般的に足元の直利と同水準（3%～6%）になると予想。

マクロ経済では主に米ドル及び原油価格の動向に注目。いずれも2016年には価格が安定し、エマージング資産に安心感をもたらすと予想。ただし中国の動向は引き続きマクロ経済及び市場ボラティリティの要因となる。

低成長及び低金利、クレジット・サイクルの枝分かれは銘柄選択を得意とする運用者に向けた市場。ファンダメンタルズ重視の姿勢や銘柄間の差異、辛抱づよさが良好なリターンにつながるを見る。

要約

- **ドル高基調が勢いを失う** 米景気が成熟期に入るなかユーロ圏でも回復が広がっており、両地域の成長格差は縮小しています。過去と比較すると依然として弱含んでいるものの、エマージング市場の成長も2016年に反発する見通しです。米ドルの更なる上昇につながる金融政策のより一層の乖離の余地は縮小していると考えています。
- **中国はハード・ランディングを回避可能** 中国では、投資及び輸入主導の重工業中心の経済から、国内の消費及びサービス業中心の経済へ変換を図る調整が行われています。中国は民間企業の債務削減のペースを適切に管理し、ハード・ランディングを回避することが可能であると考えます。ただし米金利の上昇見通しの中で人民元相場の安定を保つことや、金融緩和を行うにあたっては困難も予想されます。通貨の大幅な切り下げは予想していないものの、一時的な緊張の高まりは予想され、グローバル経済の不透明感及び市場のボラティリティの上昇につながる可能性があります。
- **原油相場は底打ちに近づく** 記録的な在庫量とOPECの足並みの乱れが短期的には原油価格の更なる下押し圧力になると見えています。ただし2016年には、新規投資の削減が供給量の低下となって表れることで、よりバランスの取れた市場になると予想しており、商品価格は安定すると見えています。
- **FRBは利上げ開始、ただし金利は低位に留まる** 2016年の利上げペースは、最大でも四半期ごとに25bpsの利上げが行われるに留まると予想しています。米インフレ率は2%の目標を下回る水準に留まり、米経済の回復が後期に差し掛かっていることはリスクがやや下方に傾いていることを示唆しています。主なリスク要因は賃金の上昇が予想以上に加速し、FRBが金融引き締めペースを上げることでありますが、これがより堅調な経済成長を伴うものであればリスク資産への影響は限定的であると予想します。
- **信用サイクルの枝分かれ** 米国（及びエマージング）社債の信用サイクルは成熟期に差し掛かり、デフォルト率が上昇を始めている一方、欧州市場は緩やかに「修復期」から「拡大期」に差し掛かっているなど、セクター及び地域間で差異が見られます。セクター別では債務削減及び再編を迫られる資源関連セクターと、これとは対照的に信用指標が改善している金融セクターなどで違いが見られます。異なる信用サイクルは銘柄格差の拡大を伴っており、銘柄選択に強みを持つ運用者に追い風となります。投資価値のある銘柄もあれば、避けるべき「地雷」も存在します。
- **最大のリスク要因は予想を下回るグローバル経済成長** 2008年以降の6兆ドル超の流動性供給及び資産購入を経て、グローバル経済がもしデフレを伴う景気後退に突入した場合、資産価値や中央銀行の政策対応の根本的な見直しの動きにつながる可能性があります。主要国債及び投資適格債はそのような投資環境下で唯一の安全資産となります。

グローバル経済：やや回復

グローバル経済成長は3.25%へとわずかに上昇。ただし1980年からの平均3.5%を下回る。

欧州及び日本の成長が伸び、米国は現状の拡大ペースを維持。

中国経済が弱含んだとしても主なエマージング市場の景気後退は足かせとならない。

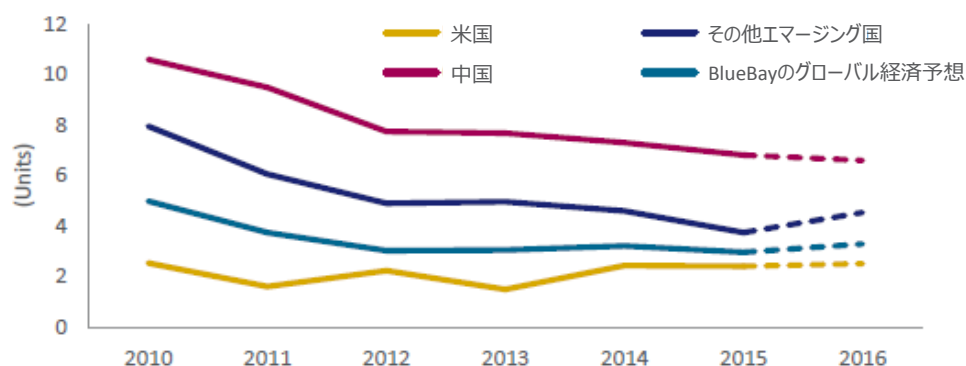
最大の下方リスクは中国経済のハード・ランディング及び通貨切り下げ。

- 2016年にグローバル成長はやや回復** 雇用及び実質所得の伸びは、引き続き先進国における消費需要の支えとなります。資源輸出国の急減速は安定すると見るものの、中国の投資主導の経済モデルからの転換は引き続きエマージング経済を中心に経済成長の重石となります。グローバル経済の不均衡は、成長におけるリスクが主に下方リスクであることを意味しています。
- マクロ経済政策は成長及び市場の支援材料** FRBが緩やかに利上げを開始するなかでもECB、日本銀行、中国人民銀行はいずれもリフレ刺激策を継続しており、より成長を後押しする財政政策も見られます。米経済には急激なインフレを抑制する十分な余地があると見ているものの、その見方が正しくなかった場合、FRBはより積極的な利上げサイクルを打ち出すと見えています。
- 中国経済は引き続きマクロ経済の不透明感の源に** 経済成長予測よりも重要となるのは、中国経済がハード・ランディングや金融危機を避けられるかどうかについての評価です。中国企業は多くの債務を抱えるものの多くは国内の債務で、対外的なバランスシートが堅固であることは、政策当局が信用危機及び経済のハード・ランディングを回避できることを示唆しています。ただし、中国経済が投資及び資源関連主導の産業から消費及びサービス主導のモデルへと転換を図るなかで政策対応を誤る可能性は過小評価できず、中国が今後もグローバルマクロ経済の不透明感の中心に居続けることを意味しています。
- 先進国経済の安定的な成長** 米経済は年2.5%で成長すると見ており、長期平均及び潜在成長の1.75%~2.25%を上回ります。堅調な個人消費に加え、民間投資の小幅な改善が、米ドル高が純輸出に与えるマイナスの影響の大部分を相殺すると見えています。また信用状況の緩和やユーロ安、原油安などに支えられ、ユーロ圏経済の回復はより広範に及んでいます。ユーロ圏の成長は1.75%~2.0%に加速すると見ており、日本の2016年成長率は1.0%になると予想しています。
- エマージング市場は強弱入り混じる** ロシア及びブラジルが景気後退局面から脱することなどから、（中国を除く）エマージング経済の成長率は上昇すると見えています。多くの国で成長率は落ち着くと見ており、とりわけインドの突出した成長と予想します。

グローバルなGDP及びインフレ予想

	GDP成長率		インフレ	
	2015年末	2016年予想	2015年末	2016年予想
米国	2.5	2.5	0.3	1.7
欧州	1.5	1.8	0.1	1.1
日本	0.6	1.0	0.8	0.9
英国	2.4	2.2	0.1	1.3
中国	6.8	6.6	1.5	1.9
その他エマージング国	3.6	4.4	6.8	6.5
世界	2.9	3.3	2.9	3.4

グローバルな経済成長率の推移



価格評価とリターン：良好なエントリーポイント

これまでの量的緩和及びゼロ（マイナス）金利政策はリターンの追い風となった。中央銀行の更なる流動性提供によるリターン上昇幅は逡減すると見る。

経済及び銘柄ごとのファンダメンタルズ価値に着目した投資がリターンの拡大につながる。最終的に経済成長が投資リターンの源泉となり、低成長環境下ではリターンも低くなる。今後は、元本保全に注力したバリュート投資家にとって良好な市場環境が訪れると見る。

- 米国及びEM社債のスプレッドは過去10年間の平均と比較して大きく拡大した状態にあり、「クレジット・ブレイク・オープン（キャリー分のリターンを失うスプレッドの拡大余地）」も拡大していることから割安感が強まっています。エマージング（EM）社債及び米HY債のデフォルト率は（主に資源関連銘柄の影響で）上昇する見通しですが、エネルギーセクターを除いたベースで見ても、EM社債及びグローバルHY債は過去10年と比較して割安であると考えています。
- 流動性プレミアムの存在により適正価値の評価は困難となっていますが、流動性プレミアムは2014年半ばからの米HY債スプレッドの拡大分（350bps）の約3分の1を占めているとの予想もあります。4月末からのドイツ金利急上昇時からの欧州投資適格社債のスプレッド拡大のほとんどは、絶対利回り水準が1.5%程度となっている同資産の流動性プレミアムの上昇が一因となっていると考えます。
- 低成長、低金利、低ボラティリティの投資環境下では通常、クレジット資産は堅調に推移します。ただし、このうち満たされている条件は2つのみで、ボラティリティの高まりが流動性の低下によって加速し、穏やかな市場を脅かす局面も考えられます。銘柄及び国の調査・分析に基づきファンダメンタルズを重視する姿勢と、元本保全への注力が中長期的なリターンの創出につながると考えます。

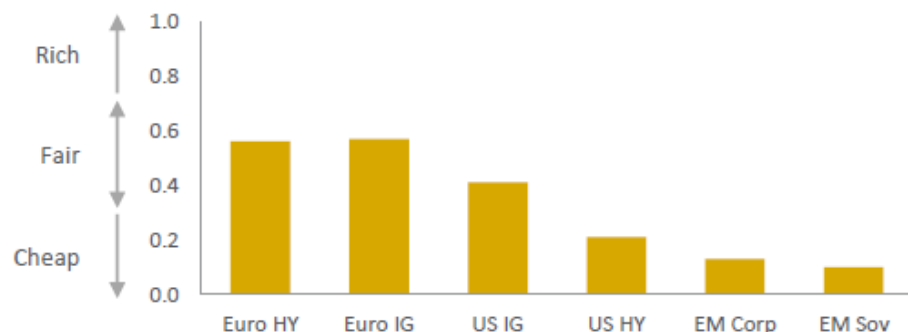
バリュエーションの指標—スプレッド

スプレッドは、過去10年間の水準と比較し、パーセンタイルで示されています。例えば、スプレッドが第一四分位（上位25%）にあれば、過去10年間の日次データのうちスプレッドが上回った日数は25%にあたる日数のみであったことを示します。通常上位25%は「割安」、上位75%以上は「割高」とされます。

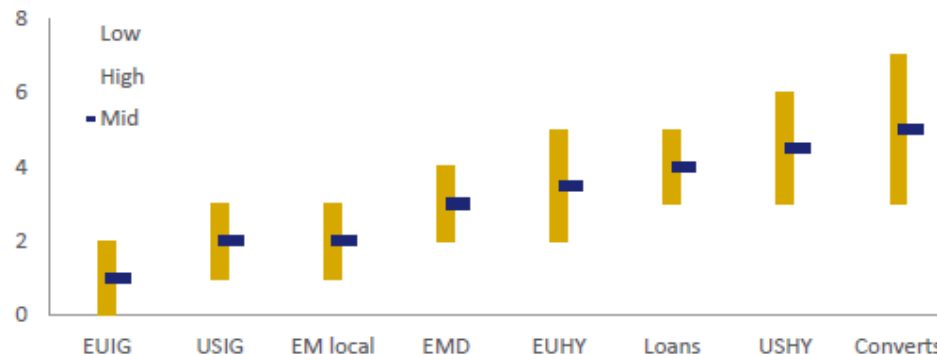
市場リターンの予想

市場（インデックス）のリターンのレンジ予想はクレジット戦略ヘッドによるスプレッド及び金利予想に基づきます。50%の確率が正当化されるリターンのレンジ（最も可能性の高いリターンの幅）を示しています。これらは超過収益の可能性を考慮しておらず、BlueBayの投資チームによって継続的に見直されています。

使用スプレッド—パーセンタイル値



市場リターンのレンジ



出所: BofA Merrill Lynch及びBlueBayの試算に基づく、2015年12月11日現在 4
 注記: 過去10年間で比較した足元のスプレッド水準（パーセンタイル値）

Euro HY = BAML European Currency High Yield Index (HP00), **Euro IG** = BAML Euro Corporate Index (ER00), **US IG** = BAML US Corporate Index (COA0), **US HY** = BAML US High Yield Index (HOA0), **EM Corp** = JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index, **EM Sov** = JP Morgan EMBIG Global Diversified Index

クレジット・サイクル：地域間での差

グローバル経済の枝分かれば市場、セクター、サブ・セクターごと異なるクレジット・サイクルをもたらしている。

米投資適格（IG）債とEM社債はサイクルの後期に位置する一方、エネルギーを除くHYはやや遅れを取る。欧州社債ははまだ中期に位置し、レバレッジも安定的。

金融セクター（特に欧州銀行）ははまだ修復期にある。

今回のクレジット・サイクルはデフォルト率の急上昇によって象徴される短期的なものではなく、相対的に長期かつ漸進的なものになると見る。

クレジット・サイクルの局面が異なることは、相対価値に基づく投資機会を提供しており、バリュー投資家及び銘柄選択重視の投資家に有利となる。ただし慎重さが求められる。

- **米国では高格付け債を中心に株主重視の姿勢** 企業は率先してレバレッジを高め、債権者に比べ株主重視の政策を進めています。流動性及び金利カバレッジ・レシオは高位を維持しているものの、格下げが増加しており、信用指標は悪化しています。少なくとも今後数年はクレジット・サイクルの「後期」に留まり、その後より下落する可能性があると考えています。
- エネルギーセクターを除けば、**米HY債**のレバレッジの上昇スピードはIG債と比較して緩やかです。エネルギー/資源セクターの2016年及び2017年のデフォルト率は10%超となると見ています。またCCC格及び（エネルギーを除く）ディストレスト債の下落基調を見ると、エネルギーセクターを除くHY債のデフォルト率も2015年の2%程度から2016年は3%以上に上昇する可能性があると考えています。
- **欧州企業は引き続き保守的な財務運営を行い、レバレッジは投資適格、HYともに横ばいか減少傾向** ユーロ安、経済及び業績見通しの改善に加え、銀行の与信条件の緩和を受け、欧州社債はサイクルの初期～中期に位置しています。デフォルト率は2%程度と低位を維持すると見ています。
- 米欧の社債市場の異なる道筋による影響は、両市場にまたがる投資家及び発行体の存在によって一部相殺されます（米企業のユーロ建て起債が相次いでいる、など）。
- **金融セクター** 特に欧州の銀行は修復期の初期に位置しているセクターです。バランスシートが改善していることから、銀行は魅力的な投資先であると考えます。
- **EM社債** サイクルはセクター及び地域ごとに異なり、資源関連セクターは資産価格及び国内経済の低迷から再び債務削減を迫られています。中南米のHY債はデフォルト率が上昇している一方、アジアのIG債は堅調です。規律正しいプロセスで投資機会を発掘し、元本保全に注力することが鍵であると見ています。



主要国債金利：弱い耐性

過去を振り返ると、低利回りはグローバル金融政策が異なることに起因するボラティリティ上昇への耐性に欠けると見られてきた。他の中央銀行が緩和バイアスを維持するなか、FRBは利上げサイクルに突入することになる。

グローバルのデフレーション圧力とFRBによる漸進的な利上げは米長期国債金利を概ね低位に留める要因となる。

欧州主要金利も概ねレンジ内で推移すると見る。

アクティブ投資家は元本保全とボラティリティ上昇時のミスプライスの発掘に注力すると見る。

- FRBが短期の政策金利を引き上げるなかでも、米経済のスラック及びグローバルのデフレーション傾向は、米長期金利を低位に留める要因となるため、マイルド・カーブはベア・フラット化すると見えています。
- 米国内のインフレ圧力が加速している十分な証拠がない限り、FRBは利上げにおいて漸進的な姿勢を維持すると見ており、2016年末までに1%～1.25%の利上げが行われると見えています。
- やや控えめな米金利見通しの上方リスクとしては、インフレ圧力の上昇によってFRBの利上げが後手に回った（Behind the Curve）との懸念が高まることです。一方で、予想を下回る米経済成長はイールド・カーブの反転を促し、長期債の下押し圧力となります。経済成長やインフレに関する一時的な不安の高まりによって、米国債市場の安定を促す上でのFRBの能力が試されることとなります。
- 欧州では、ボラティリティの上昇局面があったとしても主要国金利は概ねレンジ内で推移すると見えています。米金利やユーロ圏の名目成長率の上昇は長期金利の上昇材料となり、ECBによるQEやマイナス金利の効果を一部相殺する可能性があります。
- アクティブ及び投機的投資家は、イールド・カーブのシフトや地域間の格差、ボラティリティ上昇によるミスプライスの機会を捉えることで、小幅な主要国債リターンを得ることが出来ると見えています。
- 利回りは低いものの、主要債券の分散効果には期待できると見えています。

米10年国債金利 2016年末の予想レンジ：2.4%–3.0%

- 上方リスク：インフレ上昇
- 下方リスク：予想を下回る成長率
- 米5年国債金利レンジ：2.00%–2.50%

ドイツ10年国債金利 2016年末の予想レンジ：0.5%–0.8%

- 上方リスク：米金利の上昇
- 下方リスク：政治的/国別リスク
- ドイツ5年国債金利レンジ：-0.1%–0.1%

米10年国債金利及び予想レンジ¹



ドイツ10年国債金利及び予想レンジ¹



出所：Macrobond及びBlueBayの試算に基づく、2015年12月11日現在
注記：1 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。

ハイ・イールド債：バリューに注目

銘柄間格差の拡大と個別銘柄リスクの上昇はバリュー投資家に超過収益獲得機会を提供。

米欧の利回り格差は米HY債の高いリターンを示唆しますが、デフォルト率の上昇や予想を下回る成長などの下方リスクは米国の方が高いと見る。

ローンへの投資は、ボラティリティがより高まる局面で担保付の資産への需要が増すことでより魅力が増す。

HY債は2%–6%、ローンは3%–5%のトータル・リターンを予想。

- 欧州のクレジット・サイクルは米国に後れを取っており、欧州ハイ・イールド（HY）債のデフォルト率は2016年も2%を下回ると見えています。これとは対照的に、エネルギー及び資源関連セクターのデフォルト率が10%を超えることなどから、米HY債のデフォルト率は今後12～18カ月で約2倍の4%超に上昇すると見えています。
- サイクルの後期に位置していることやエネルギーセクターのデフォルト増加、非流動性プレミアムの上昇は、米HY市場のスプレッド縮小の妨げになると見えています。ただしデフォルト・サイクル予想に基づく基本シナリオでは、資源価格の安定と、2%を上回る経済成長により、スプレッドは550～575bpsまで縮小すると見えています。米HY債にとっての下方リスクはFRBではなく、予想を下回る経済成長であると言えます。
- 欧州HY債は、ユーロ及び原油安、信用状況の緩和を背景とした景気回復による成長及び業績の上向きによる恩恵を受けると見えています。マイナス金利環境下で、5%の利回りを提供する欧州HY債は魅力的な投資対象となります。ただし、米市場とのリターンの開きは限定的なものに留まり、スプレッドは450bps以下までは縮小しないと予想しています。一方でスプレッドが大きく拡大することも予想していません。主な下方リスクは米HY債市場からの悪影響です。
- ローンは引き続き魅力的なリスク調整後リターンを提供すると見えています。平均スプレッドは500bps程度で、債券と同等もしくはそれ以下のリスクで同等のリターンを提供すると見えています。

米国ハイ・イールド債 12カ月の予想リターン: 2.0%–6.0%

- 予想スプレッド: 640–775 (直近: 710bps)
- 上方リスク: 成長及び業績の改善
- 下方リスク: 米経済失速&デフォルト急増

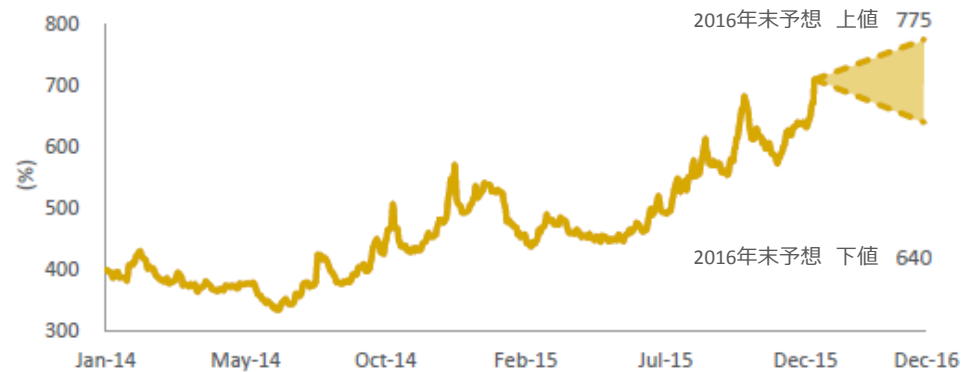
欧州ハイ・イールド債 12カ月の予想リターン: 2.0%–5.0%

- 予想スプレッド: 450–550 (直近: 501bps)
- 上方リスク: 利回りへの需要
- 下方リスク: 米HY債市場からの悪影響

欧州ハイ・イールド債スプレッド¹



米国ハイ・イールド債スプレッド¹



出所: BofA Merrill Lynch及びBlueBayの予想に基づく、2015年12月11日現在

注記: US HY: BAML US High Yield Index (H0A0)、EU IHY: BAML European Currency High Yield Index (HP00)

1 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。

投資適格債：銘柄選択がカギとなる

今年の軟調なパフォーマンスやスプレッドの縮小余地が限定的であることはグローバルIG債にとって懸念材料。ただし今年初めと比較してイールド及びスプレッドカーブがややスティープ化しているため、キャリー及びロール・ダウンからのリターンの上昇は見込める。

さらに銘柄格差の広がり、銘柄選択による追加リターンの獲得機会となる。

米欧のクレジット・サイクルが異なることからスプレッドは欧州でやや縮小、米国でやや拡大を予想。0%–3%のトータル・リターンを予想。

- 米IG債の利回りが欧州IG債（足元の利回り水準は1.3%）を上回ることから、トータル・リターンでは米国が上回る可能性があります。ただし欧州のスプレッド見通しがより安定的/縮小余地があることから、国債の上乗せリターンとしては欧州の見通しをより前向きに見ています。
- 利回り需要が強い環境下で、米IG債は引き続き海外投資家の資金を惹きつけ、大幅なスプレッド拡大なしに1兆ドル程度の新発債の消化の支援材料になると見えています。
- マクロ経済の観点からは、スプレッドが反映している米経済の見通しは悲観的過ぎると見えています。結果として、FRBが緩やかなペースで利上げを行うなか、米国債金利の上昇を一部相殺するためのスプレッド縮小余地はあると見えています。ただしこの比較的前向きな見方の主なリスク要因は、インフレへの警戒によりFRBの利上げペースが後手に回っているとの懸念を抱き、米国債金利が急上昇することです。
- 欧州社債のファンダメンタルズは改善しているものの、QEによる主要金利の低下が、逆説的ではあるものの2015年のスプレッド拡大の主因となりました。ただし、マクロ経済状況の改善から、更なるスプレッド拡大余地は限定的であると考えています。
- 銘柄間の格差は広がっており、アクティブ投資家にとっての超過収益獲得機会は過去数年と比較して豊富に存在していると見えています。金融セクター（国内向き、信用力の高い発行体）が、高利回り/高リスク銘柄と比較して良好なリスク/リターン特性を提供していると見えています。

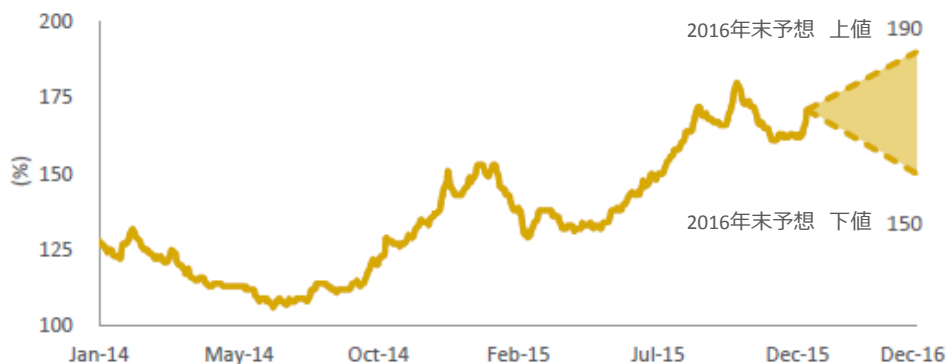
**米投資適格社債
12カ月リターン予想
(インデックス) : 0.0%–3.0%**

- スプレッド予想: 150–190 (直近 171bps)
- 上方リスク: 供給を上回る需要
- 下方リスク: 米国債カーブのスティープ化

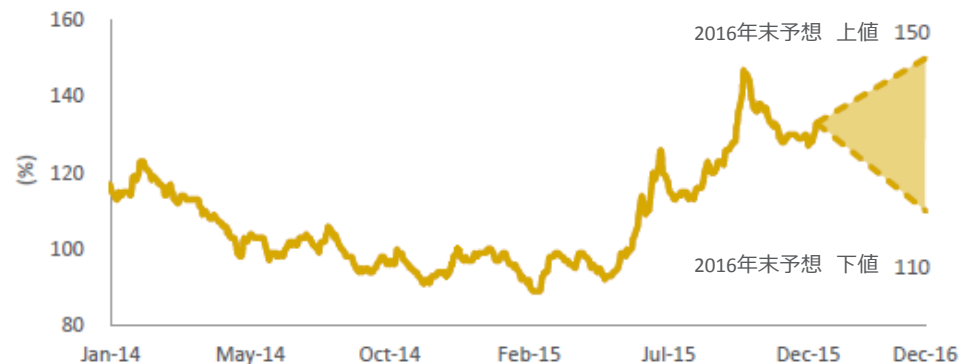
**欧州投資適格社債
12カ月リターン予想
(インデックス) : 1.0%–2.0%**

- スプレッド予想: 110–150 (直近 133bps)
- 上方リスク: ECBによる社債買い入れ
- 下方リスク: 個別リスクの高まり

米国投資適格債スプレッド及び予想レンジ¹



欧州投資適格債及び予想レンジ¹



出所: BofA Merrill Lynch及びBlueBayの予想、2015年12月11日時点
 注記: US IG: BAML US Corporate Index (COA0)、EU IG: BAML Euro Corporate Index (ER00)
 1 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。

エマージング債：長いトンネルを抜け出す兆し

EM債券は資源価格の下落、米ドル高、グローバル成長の鈍化を背景に今年大幅下落。

これらの逆風要因は落ち着き、来年のEM経済成長の上昇を予想。

ただし多くのEM市場が国内経済や政治的困難を抱えるなか、FRBは利上げに動く。

これらを踏まえ、EM外貨建て資産の1桁台前半から半ばのリターンを予想。現地通貨建て債は3年振りにプラスのリターン（1-3%）になると予想。

- EM外貨建て資産（国債及び社債）は1桁台前半から半ばのリターンを予想しています。2015年同様、これは国ごとのリターンのかなりの開きを覆い隠すものです。今年、ロシアの外貨建て国債は20%上昇した一方で、ブラジル債券は9%の下落となりました（社債でも同様の差が見られました）。引き続き国別及び銘柄選択はパフォーマンスの鍵となります。
- 過去を振り返ると、金利上昇よりも米ドル高がEM債のスプレッド拡大に影響を与えました。広範なドル高基調は2016年後半には終息し、わずかながらEM経済の改善も見込まれることで、スプレッド縮小の可能性はあると見ています。ただし、国債スプレッドはレンジ内に留まり、社債に関してはデフォルト率が今年の2倍程度の4-6%に上昇することから拡大の可能性もあるとやや保守的な予想をしています。
- 現地通貨建て債（ヘッジなし）のリターン予想は高いキャリー水準（足元でインデックスの利回りは7%超）に照らしたものです。また通貨の安定または小幅な上昇の可能性も反映させています。通貨に関しては、ドル高基調が収まるのみならず、資源価格が安定/上昇するとの予想、また多くの指標で通貨がフェアもしくは割安であるとの見方に基づきます。ただし予想中央値からの上下のブレは大きくなっています。
- EM市場における最も極端なリスクは、米ドルの更なる上昇と中国のハード・ランディング及び通貨切り下げです。

**EM外貨建て債
12カ月リターン予想
(インデックス) : 1.0%-4.0%**

- 国債スプレッド: 375-460 (直近 426bps)
- 社債スプレッド: 400-475 (直近: 430bps)
- HY社債デフォルト率予想: 4%-6%

**EM現地通貨建て債
12カ月リターン予想
(インデックス) : 1.0%-3.0%**

- 利回り: 7.8%-7.0% (直近 7.2%)
- 通貨: +2%から▲4%
- 下方リスク: 強い米ドル高基調

EM国債及び社債のスプレッド



EM通貨及び現地通貨建て債利回り



出所: JP Morgan及びBlueBayの予想に基づく、2015年12月11日

注記: 使用したインデックス: EM社債: JPM Corporate EMBI Diversified Composite spread to worst; 国債: JP Morgan, EMBI Global Diversified, Face Constrained Index, All Maturities, spread to worst; EM通貨: JP Morgan Emerging Market Currency Index (EMCI) Live Spot, 現地通貨建て債利回り: JP Morgan, GBI-EM Global Diversified, Index, All Maturities, Yield

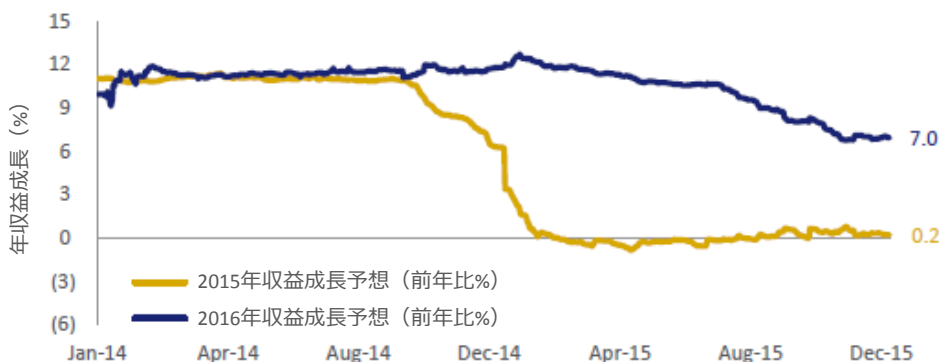
転換社債：金利感応度の低さと魅力的なリターン

2016年のグローバル転換社債のリターンは、インデックスで見て3%から7%になると予想。米経済が底堅く成長し、グローバル経済成長が小幅に回復すれば、企業業績は2015年から改善し、株式市場を押し上げると予想。

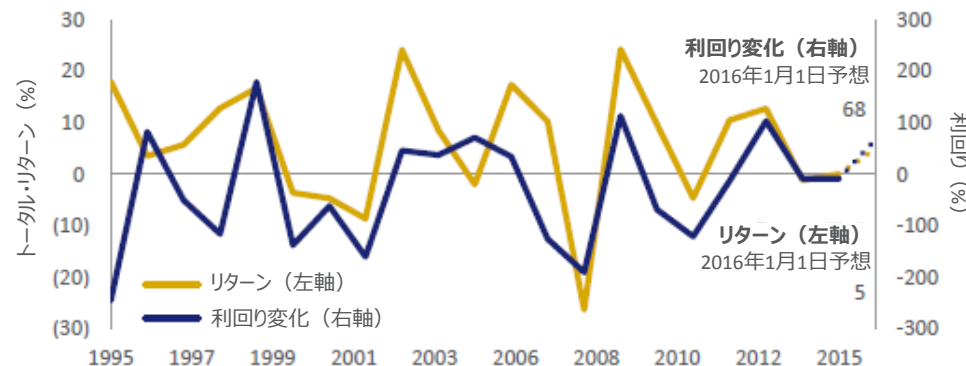
株式市場の上昇が享受でき、金利上昇による影響も限定的であるため、転換社債は魅力的な債券資産と言える。

- 債券と株式の両方の側面を併せ持つことから、転換社債は米金利が緩やかなペースで上昇していく中でも堅調なリターンを獲得する可能性があります。債券でありながらも株式のオプションが内包されていることから転換社債の金利リスク（デュレーション）は抑えられています。FRBの利上げサイクルでよく見られるように、米金利上昇が株式市場の上昇を伴う場合、転換社債の米国債金利に対する感応度は一般的にゼロもしくはマイナスです。債券投資家はポートフォリオに転換社債を加えることで、全体の金利リスクを削減することが出来ます。
- S&P500構成銘柄の業績は2015年にほぼ横ばいで、これは米ドル高（結果としてユーロ圏などの他地域に収益を移管）及び原油を中心とした商品価格の下落による影響（ただしエネルギー/資源関連銘柄がグローバル転換社債に占める割合は低い）を反映したものです。米ドル高基調は2016年に幾分収まり、原油価格は安定すると見えています。また米経済の2.5%の成長や欧州及び日本で景気回復が広がりを見せると予想しています。したがって、企業収益は反発し、2016年の株式市場のリターンを5%以上に押し上げると見えています（名目GDP成長率とほぼ同水準）。
- 社債スプレッドが方向感を失うまたは予想レンジの上限に近づいたとしても転換社債へのマイナスの影響は株式市場の上昇によって十分に補われると考えています。結果として、グローバル転換社債のリターンは3%～7%になると予想しています（米ドルヘッジベース）。
- 主な下方リスクは、グローバル経済成長及び企業収益がブルーベイの予想を著しく下回ることです。そのような環境下では、株式市場のリターンは最大でも横ばいとなり、スプレッドは拡大すると見られます。
- 転換社債は直近ブルーベイのマルチ・アセット戦略の中核的な保有資産となっています。転換社債の魅力的なリスク・リターン特性や豊富な超過収益獲得機会の存在を反映したポジションです。

S&P500業績予想コンセンサス



リターンと利回り変化



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

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。
