



油を塗られた子豚

最終的にボリス・ジョンソンに手を差し伸べる人はなくなっていました。

2022年7月8日

著者
マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)



先週の金融市場は概ねレンジ内の動きとなりましたが、日中のボラティリティの高さが取引条件に影響を及ぼしていました。債券市場が矢面に立つかのように、金利とクレジット・スプレッドのインプライド・ボラティリティは数年前の新型コロナ危機のピーク時に近い水準となりました。さらに、天然ガス価格の上昇がリセッション懸念を募らせる状況が続きましたが、プーチン大統領に屈して経済制裁を取り止める以外に、政策当局が出来ることはほとんどなさそうに見えます。プーチン大統領に屈することは受け入れ難いことであり、そのために、中央銀行がインフレに対抗するために金融引き締めを行わざるを得ない中で、欧州の政府は更なる財政的な支援を行うしかないようです。

この数週間、リセッション懸念によって、ピーク時の政策金利見通しを市場が切り下げたことで、金利は低下しています。しかし、米経済に関しては、経済成長懸念は行き過ぎであると見ています。先週発表されたISM非製造業景況指数からはビジネス環境が安定していることが分かり、前月よりは低下したものの、景気拡大を示す水準となっています。同様にJOLT求人は（過度に）堅固な労働市場を示しており、失業者に対する求人比率は非常に高い水準が維持されています。金曜日には雇用統計の発表もありましたが、労働市場の状況について、さらに詳細が示されました。そのため、今後数週間で金利は低下を続けるよりも上昇する可能性の方が高いとみています。同じような点から、これまでの大幅な再評価によってクレジット・スプレッドは拡大し、株価は下落したものの、今後のリスク資産についてはいくらかの安定が見られるかもしれません。価格が一方向に下落を続ける可能性は低いと考えています。

リセッション懸念は、欧州ではより現実味を帯びています。ユーロ圏が景気後退に陥る可能性は高く、インフレがオーバーシュートするなかでも欧州中央銀行（ECB）が市場で織り込まれているほどの利上げを行うのは難しいと考えています。今月末には事前に伝えられているように25bps利上げが実施されるでしょうが、政策金利が0%まで引き上げられた時にはインフレはすでにピークアウトし、経済成長懸念がインフレを上回る政策当局者の検討材料となっているかもしれません。そのため、ユーロ金利のロング・バイアスを選好する一方で、米国と英国についてはショート・バイアスを維持しています。

経済成長見通しと政策の差異がユーロの重石となり続ける可能性があります。当社は、米ドルのオーバーウェイト・スタンスを取っておりますが、今後数週間で米ドルはユーロに対してパリティに近づく可能性が高いとみています。欧州のクレジット市場も経済成長への懸念から厳しい状況が続く可能性があります。しかし、影響が大きいセクターに対しては政策支援があると見ており、工業セクターが荒廃していく中で、政府が何もしないことはないでしょう。こうしたことから一部の投資家が懸念しているほどのデフォルトは見られず、投資適格債については中期的に見て、リスクを補って余りあるスプレッドを提供していると見ています。

一方、米国の独立記念日のために短い一週間となる中で、英国の政治問題がニュースを席巻しました。ジョンソン首相が院内副幹事長に任命したクリス・ピンチャー氏の性的スキャンダルに関連して、閣僚の三分の一以上が辞任を表明し、政権運営を揺るがしました。

最終的にこれがジョンソン首相を辞任に追い込む最後の一撃となりましたが、これまでに戦いはありました。通常であれば、首相は不信任投票と総辞職によって退任に追い込まれるとみられていました。しかし、ボリス・ジョンソンは普通の首相ではありません。国のためではなく自分の欲求を満たすことに興味があり、不信任投票を乗り切ったことで党内での支援がないにもかかわらず、自信を持ってしまったようです。辞任にあたって、秋に次の党首が決定するまでは暫定的な首相として居続け、経済アジェンダを推し進め、最後の抵抗を試みるようです。言うまでもないことですが、英国経済はすでに後退しており、こうした話題はセンチメントをさらに悪化させ、英国資産の見直しへの重石となるでしょう。

今後の見通し

今後については、先週のような取引環境が今後数週間続くかもしれません。流動性は低く、夏休みシーズンを迎える中で改善を期待し難いことから、市場全体の方向性がない中でも、日々の市場の動きは過度なものとなるかもしれません。しかし、先月の市場を左右したのがリセッション懸念であることを考えると、ダウンサイド・リスクはすでにかなり織り込まれてきているとみています。そのため、今後数週間で市場心理はやや改善に向かうのではないかと考えています。

一方英国では、「油を塗られた子豚（Greased Piglet）」と揶揄されてきたジョンソン首相が、首相の座に居続けるためのこれまでの変わり身の速さには驚いていました。強運の人、もしくは周りで起きているアルマゲドンの中でも逃げ切れる人、という印象を何度も持ったことがあります。最終的に彼に手を差し伸べる人はいなくなっていました。もはや捕まえることが難しい油を塗られた子豚ではなくて、乳飲み豚のようです。

ディスクレーム

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	エマージング債	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

