

RBC GAM マクロメモ 2024年1月

ソフトランディング VS ハードランディング/サプライチェーンに再び注目 / FRB vs その他 / 迫る政治イベント

トピック:

1. ソフトランディング VS ハードランディング
2. サプライチェーンに再び注目
3. FRB vs その他
4. 迫る政治イベント
5. 方向感に乏しい経済トレンド
6. 経済指標の状況



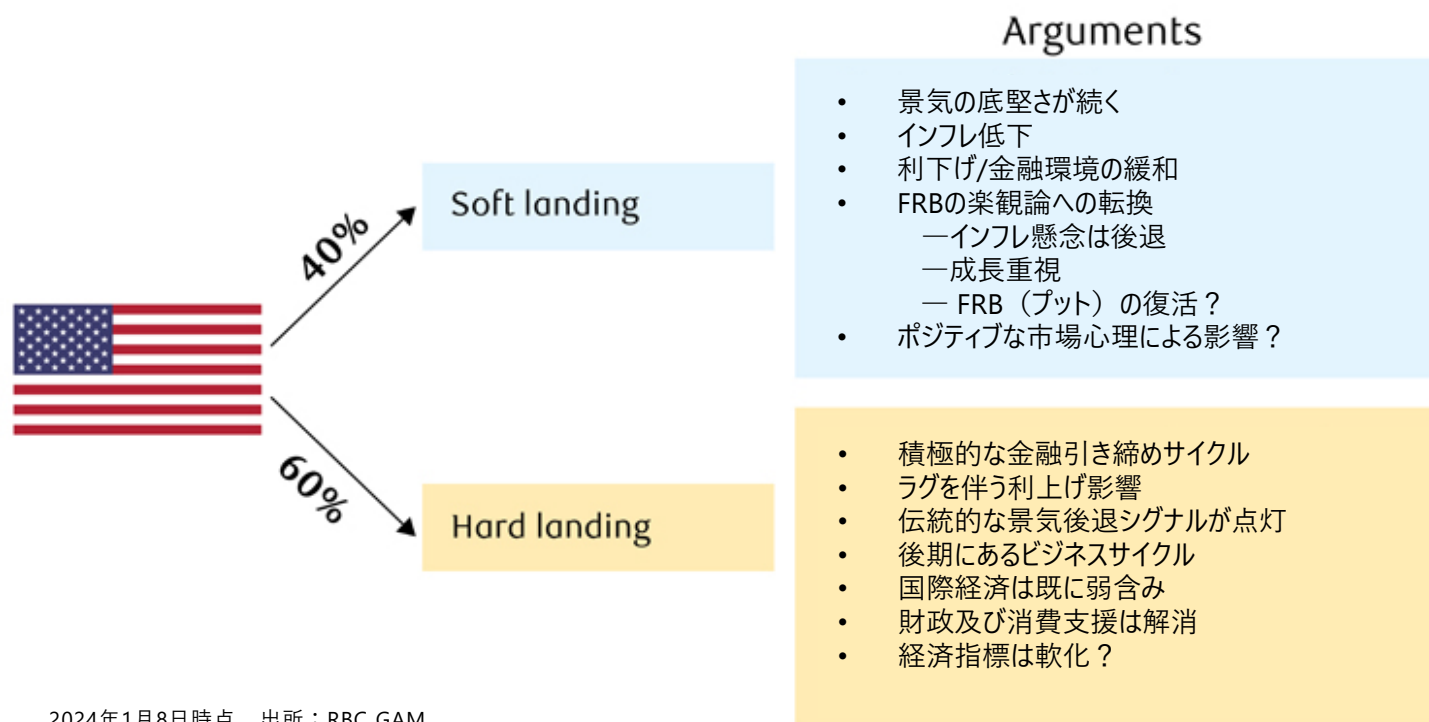
エリック・ラッセルズ
チーフ・エコノミスト

RBC Global Asset Management Inc.

1. ソフトランディング VS ハードランディング

経済がソフトランディングする可能性が高まっています。景気後退が回避されるケースはこれまでも検証されてきましたが、最近その可能性が高まっています。当社は米国経済がソフトランディングする可能性を、従来の30%から40%に引き上げた一方で、ハードランディング（景気後退）の可能性は70%から60%に引き下げました（下図参照）。株式市場やリスク資産全般はこのシフトを意識し、ここ数カ月大幅に上昇しています。

米国マクロ環境における2024年の二つのメインシナリオ



楽観的な見方

このシフトの原動力は何でしょうか？まず、米国経済が底堅く推移していることが挙げられます。経済理論や過去の実績、先行指標が景気のぐらつきや、この先の縮小を示唆しているにもかかわらず、米国経済は力強い成長を続けています。経済がこれほど継続して予想外に上振れるのは、偶然とは考えづらいとみています。

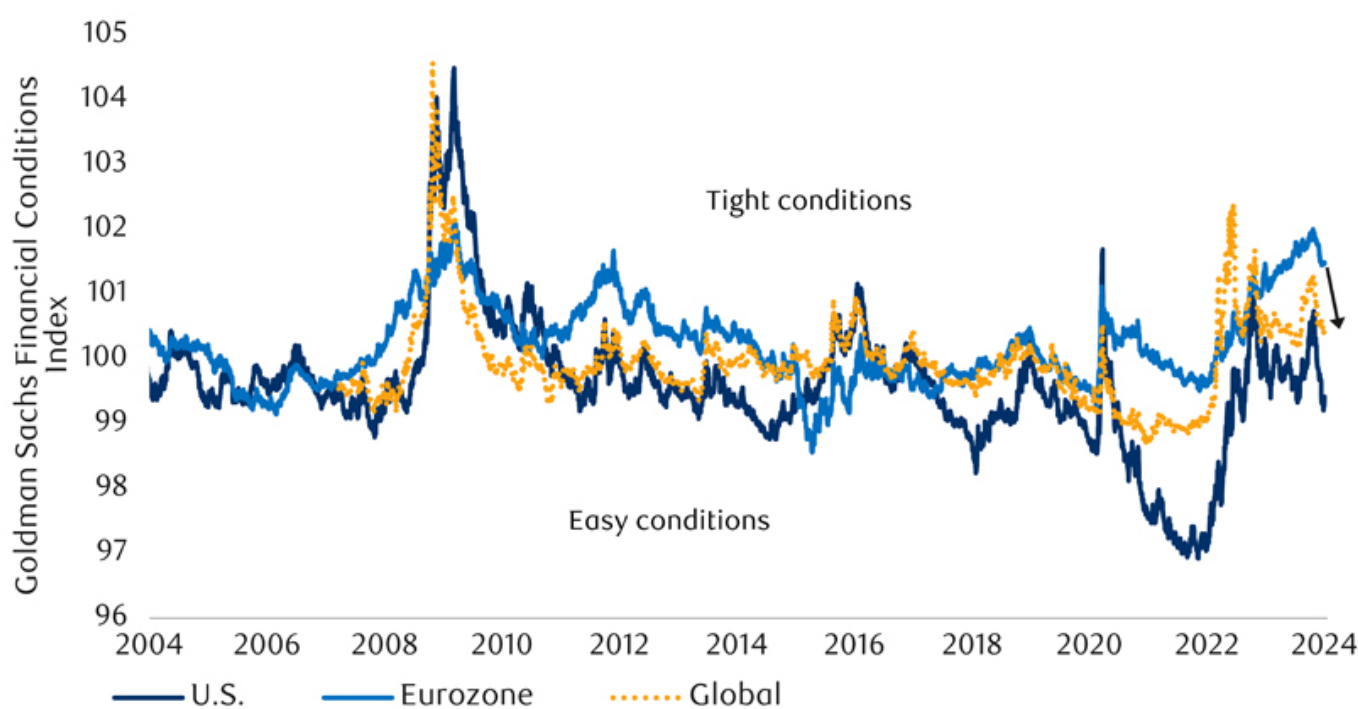
2023年の夏の終わりから秋にかけて債券利回りが上昇する中で、これは経済活動の追加的な下押し材料となり、リセッションの可能性が高まっているという見解を示しました。足元の状況を踏まえれば、反対の見解を述べないと一貫性を失ってしまいます。債券利回りはそれ以降低下し、米10年債利回りはこの3か月より短い期間に1%低下しました。リスク資産が同時に反発したことから、金融環境はそれ以上に緩和しました。10年債利回りが4%という水準にある今の状況は、5%にあったときと比較すれば、リセッションの可能性は低下しているといえるでしょう。

債券利回りは大きく上昇してきたが、足元は低下



2024年1月2日時点 網掛け部分はリセッションを示す。出所：米国財務省, Macrobond, RBC GAM

金融環境はグローバルに緩和された状態



2024年1月3日時点 出所：ゴールドマンサックス, Bloomberg, RBC GAM

インフレ率は足元で大幅に低下しました（下図参照）。先進国のインフレ率が3.5%で留まるか、それとも2%近くに回るかについての議論は依然続いているものの、問題となる5%や深刻な10%に留まるという見方は大幅に後退しています。これは、高インフレによる景気押し下げリスクが低下していることだけでなく、金利低下が進む可能性があることを意味します。

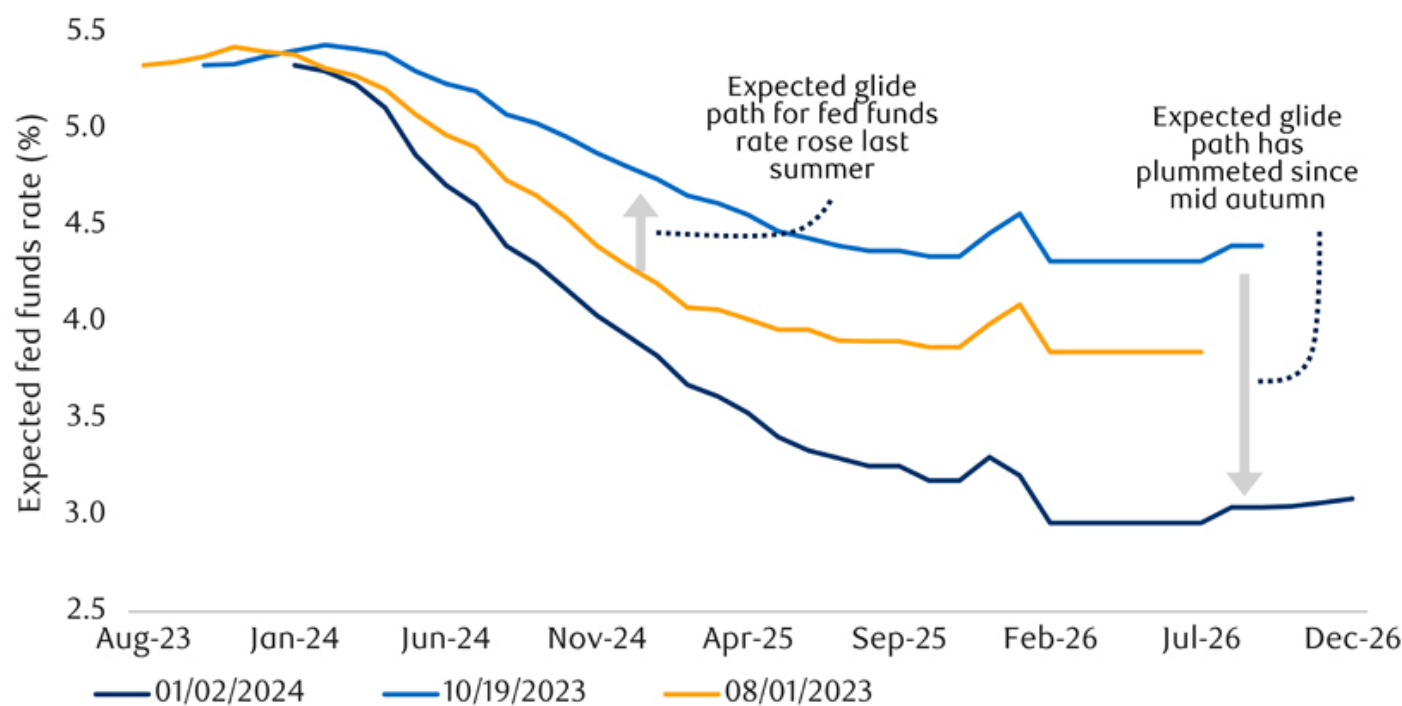
インフレはグローバルに低下しているものの、高止まりしている



2023年11月 出所：Haver Analytics, Macrobond, RBC GAM

最後に、12月13日のFRBの政策転換は特筆すべき出来事でした。注目度の高いドット・プロットを通じて、2024年に25bpsの利下げがさらに2回実施されるとの新たな見通しが織り込まれました。これは、FOMCメンバーが近い将来大幅な金融緩和を実施する可能性が高いことを意味しています（下図参照）。発表後の記者会見でパウエルFRB議長は、景気は現在リセッションに陥っておらず、将来のリセッション（景気後退）リスクが低下しているとの見方を示したほか、インフレ環境の改善を祝い、インフレ率が中央銀行の目標である2.0%に低下する前に利下げを開始することを示唆しました。

市場のFRBの利上げ予想の推移



2024年1月2日時点 出所：Bloomberg, RBC GAM

FRBのインフレ懸念が後退していることは前向きな材料であり、FRBで働く何百人もの優秀なエコノミストやアナリストは明るい兆しが見え始め、安堵しているかと思えます。これによりFRBはインフレから成長へと焦点をいくらかシフトできることになります。当然、これは経済成長の見通しにとっても良いことです。

別の言い方をすれば、FRBの政策転換は、有名な「FRBプット」のある意味での復活を示唆しています。経済や市場に悪いことが起きた場合、以前は高インフレがそのような支援を妨げていましたが、今はFRBが支援的な対応をとりやすい立場にあります。

経済、インフレ、金融政策に関する好材料が相まって、ポジティブな信頼感が急速に高まったことが、景気をさらに押し上げると考えています。株式市場の上昇や最近の消費者信頼感指数の上昇がその好例だと見えています。

このことから、ソフトランディングが達成される可能性は、少なくともこの2年間で最も高いと見えています。

悲観的な見方

これらの見方に関わらず、リセッションが起きる可能性は残っていると見えています。

ここ最近債券利回りが低下した後でも、その水準は昨年より大幅に高く、2020年の水準を大きく上回る水準にあり、近代で最も積極的に実施された金融引き締めの一つであると考えられます。

さらに、景気後退入りの時期はまだ到来していない可能性があります（下図参照）。過去のFRBの最初の利上げと景気後退に入るまでの間の平均ギャップを見ると、景気後退は今年の6月に始まると示されています。FRBが利上げサイクルのピークに達したと考えられる中、過去のFRB最後の利上げと景気後退に入るまでの間の平均ギャップを考慮すると、4月に景気後退が始まると考えることもできます。

過去の例を見ると、サイクルごとに大きく異なります。しかし、過去の平均ギャップを踏まえると、景気後退が予定より遅れているわけではなく、間もなく到来する可能性があることが示されています。

過去の金融サイクルは2024年春のリセッション入りを示唆している



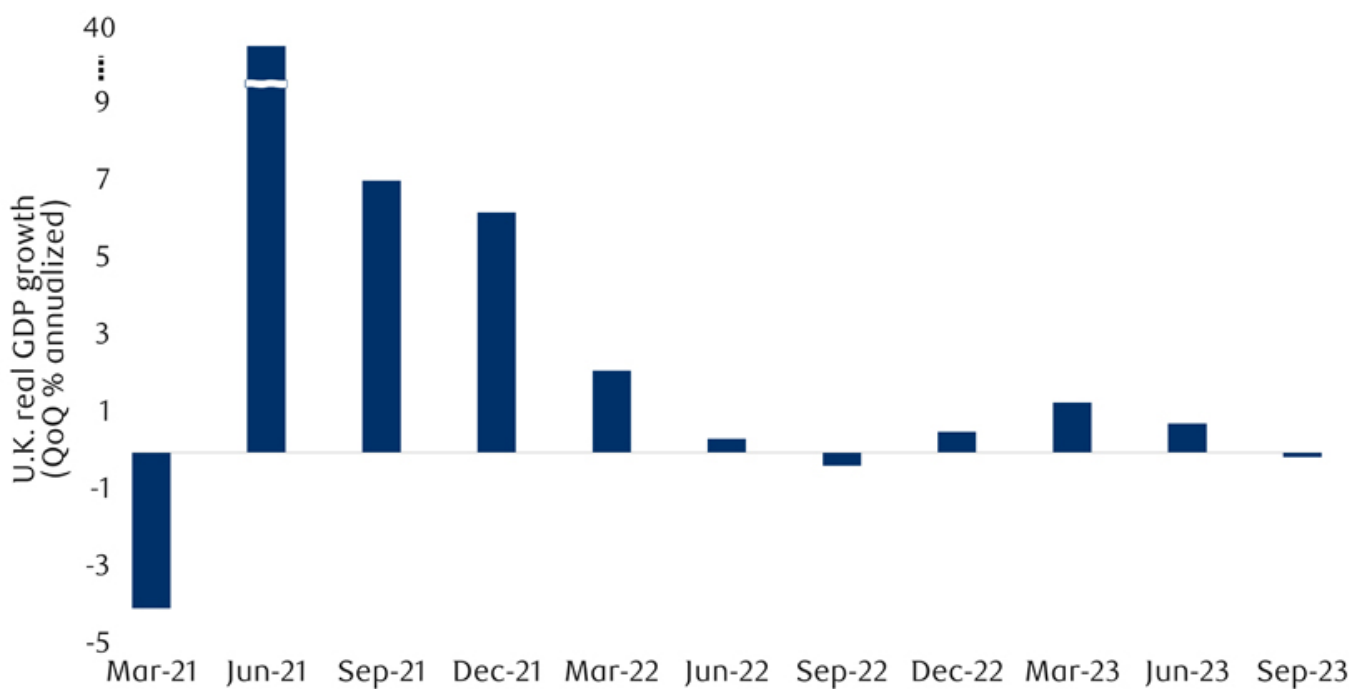
First rate hike	First rate hike to recession (# of months)	Last rate hike	Last rate hike to recession (# of months)	First rate cut	First rate cut to recession (# of months)	Recession start
Median	27	Median	9	Median	3	
Apr 1955	29	Aug 1957	0	Nov 1957	-3	Aug 1957
Sep 1958	20	Sep 1959	8	Jun 1960	-1	Apr 1960
Nov 1967	25	May 1968	20	Aug 1969	5	Dec 1969
Jan 1973	11	Aug 1973	3	Sep 1973	3	Nov 1973
Aug 1977	30	Mar 1980	-1	Apr 1980	-2	Jan 1980
Aug 1980	12	Dec 1980	8	Jun 1981	2	Jul 1981
Mar 1988	28	Feb 1989	17	Jun 1989	14	Jul 1990
Jun 1999	21	May 2000	10	Jan 2001	3	Mar 2001
Jun 2004	42	Jun 2006	18	Sep 2007	3	Dec 2007
Dec 2015	50	Dec 2018	14	Jul 2019	7	Feb 2020
Mar 2022	Jun 2024?	Jul 2023	Apr 2024?			Spring 2024?

2024年1月2日時点 米国ビジネスサイクルと引き締めサイクル 出所：米連邦準備制度理事会（FRB）、全米経済研究所（NBER）、Macrobond, RBC GAM

インフレ率の低下などの景気悪化の兆しに対して中央銀行がより迅速に利下げを行うことができるようになれば、非常に有益だと考えますが、多くのケースで中央銀行は景気後退の初期に利下げを行っていることから、その対策にも関わらず景気後退が起こってしまうのです。利下げが不十分、あるいは遅すぎることから、景気悪化を完全に回避できないのだと見ています。

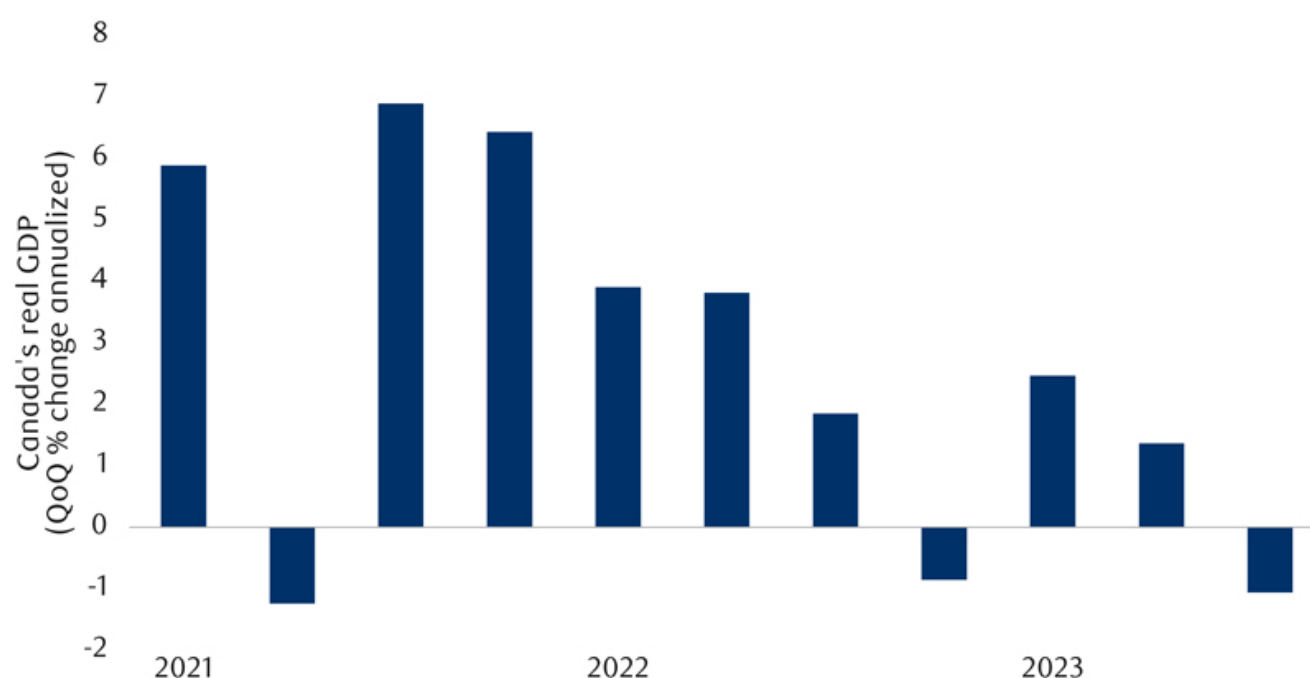
米国以外の先進国は既に苦戦しています。経済活動の停滞は欧州や英国、カナダで顕著に見られており、次の四半期にさらなる低迷、あるいは大幅な減速が予想されています。

英国経済は2023年7-9月期に減速



2023年7-9月期時点 出所：Office for National Statistics (ONS), Macrobond, RBC GAM

カナダ経済は2023年7-9月期に縮小



2023年7-9月期時点 出所：Statistics Canada, Macrobond, RBC GAM

このような状況の中で、米国経済は間違いなく例外であり、底堅い成長を続けています。特に2023年7-9期の国内総生産（GDP）は目を見張る結果であり、10-12月期も緩やかな成長を続けています。しかし、米国が今後つまずく可能性があると考えられる理由は2つあります。1つ目は、単純に経済指標の推移に基づく見方です。米国経済指標は最近、そこまで芳しくありません。

米国経済サプライズ指数は数ヶ月間から横ばいとなっています（下図参照）。12月の雇用統計は堅調に見えたものの、最初の印象ほど内容は良くはありませんでした（本稿で後述します）。FRBが公表するベージュブックは最近の傾向を定性的に要約しており、12地域中8地域が景気停滞または若干の景気後退に陥っていることを示しています。

米経済指標はややペースダウン



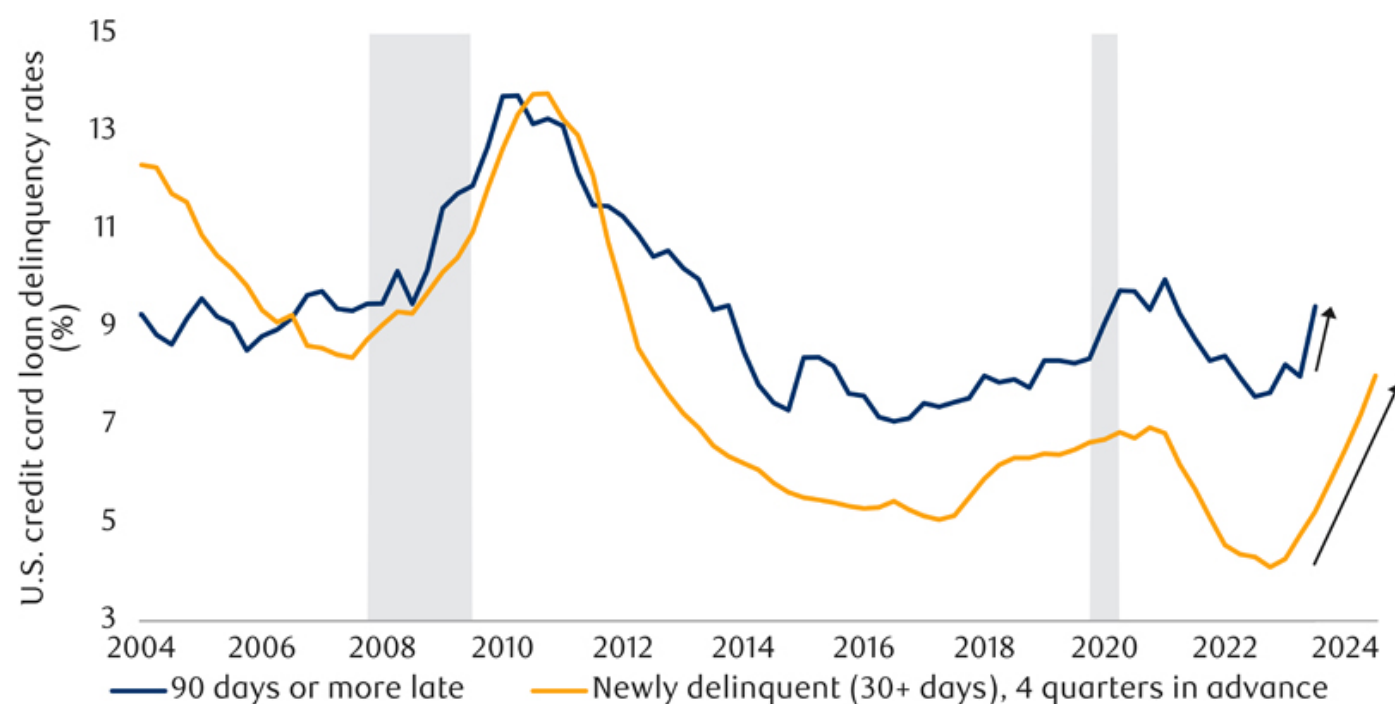
2024年1月8日時点 出所：Citigroup, Bloomberg, RBC GAM

米国の成長率が減速すると考える二つ目の理由は、2023年の成長を押し上げた要因が2024年に後退するということがあります。米国が2023年に他の国をアウトパフォームしたのは主に三つの理由があると見ています。それは金利感応度の低さや充実した財政支援、底堅い消費者支出です。

米国経済は引き続き他の国と比較して金利感応度がやや低いとみていますが、銀行が抱える含み損や住宅市場の弱含み、クレジットカード延滞率の上昇などの多くの分野で痛みが見え始めています（下図参照）。ここ最近のクレジットカード延滞率の推移は、米国消費者がパンデミックによる貯蓄のかなりの部分を使い果たしたという観測と相まって、2024年に贅沢品への消費額は減少すると予想しています。

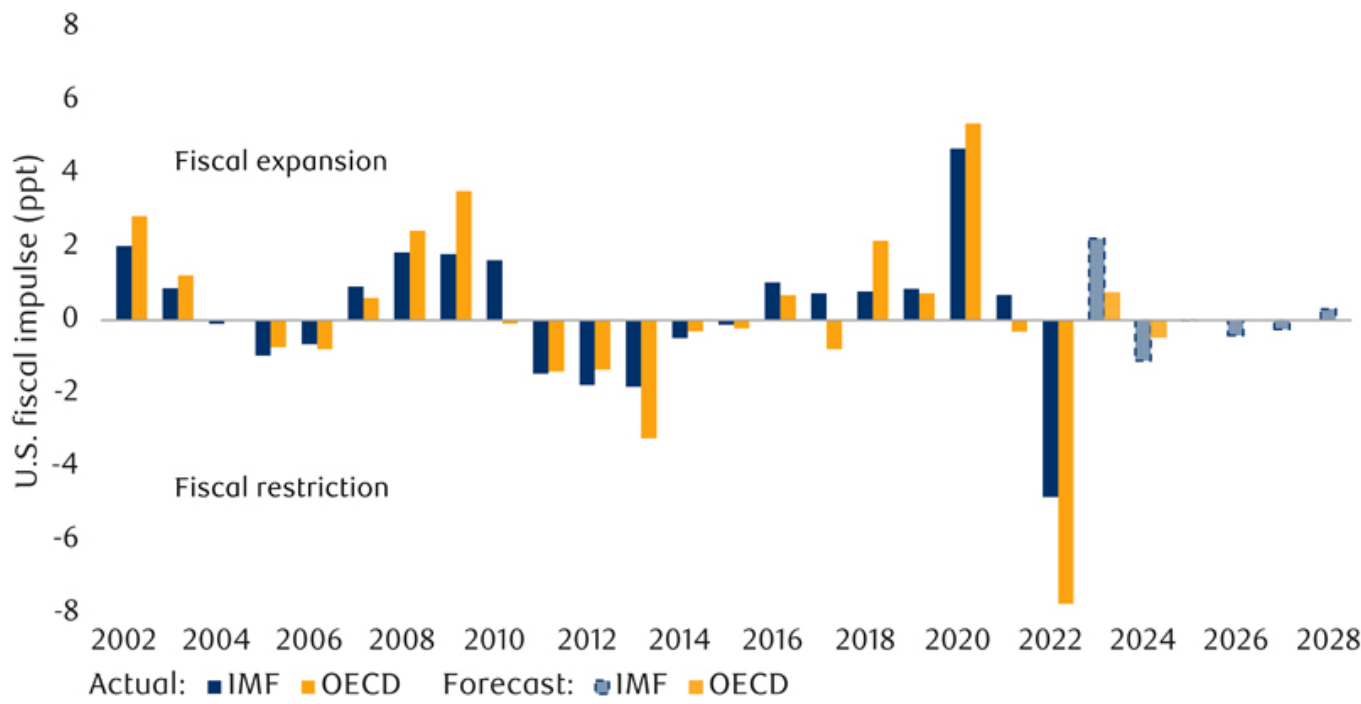
最後に、2023年の成長の下支えとなっていた財政支援は、2024には大きな足かせになると予想しています。

クレジットカード延滞率は2023年初から大幅に上昇



2023年7-9月期時点 網掛け部分はリセッションを示す。出所：ニューヨーク連銀、Macrobond, RBC GAM

米財政政策は2024年の成長の足かせになる



財政刺激は対GDP比の構造的財政収支の前年比の変化率にマイナス1を乗じて算出している。
 出所：International Monetary Fund (IMF) World Economic Outlook October 2023, OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) Global Economic Outlook, June 2023, Macrobond, RBC GAM

我々の景気後退予測は、依然として「No」よりも「Yes」の方向に向いています（下図参照）。最終的に景気後退が回避されるのであれば、エコノミストにとっての景気後退の手引書は吹き飛ぶことになるでしょう。

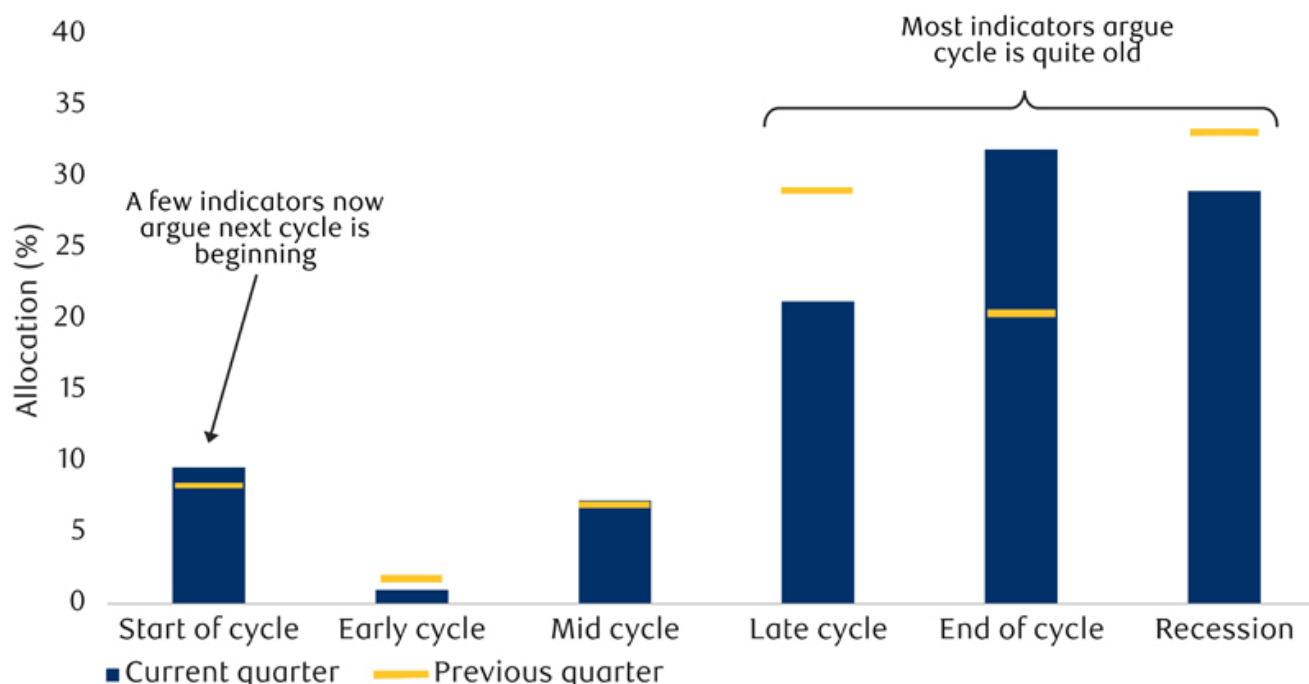
リセッションシグナルは大半が「Yes」あるいは「Maybe」を示しており、2024年は60%の確率

Signal	Indicating U.S. recession?
2yr-10yr curve inverts	Yes
3m-10yr curve inverts	Yes
Fed short-term curve inverts	Yes
Inflation spike	Yes
Duncan leading indicator falls	Yes
Financial conditions tighten	Yes
Lending standards tighten	Yes
Monetary tightening cycle	Likely
Google “recession” news trend	Maybe
RBC GAM recession model	Maybe
Oil price spike	Maybe
Unemployment increase	Maybe
Jobless claims jump	No

2023年10月29日時点 米国経済分析 出所：RBC GAM

同様に、景気循環のスコアカードからは、今が景気サイクルの終わりなのか、すでに景気後退の始まりなのか、それとも単に「サイクルの後半」なのか確信を持った判断が困難であるものの、今が景気サイクルのかなり後期であることを主張し続けています。

米国の景気循環のスコアカード

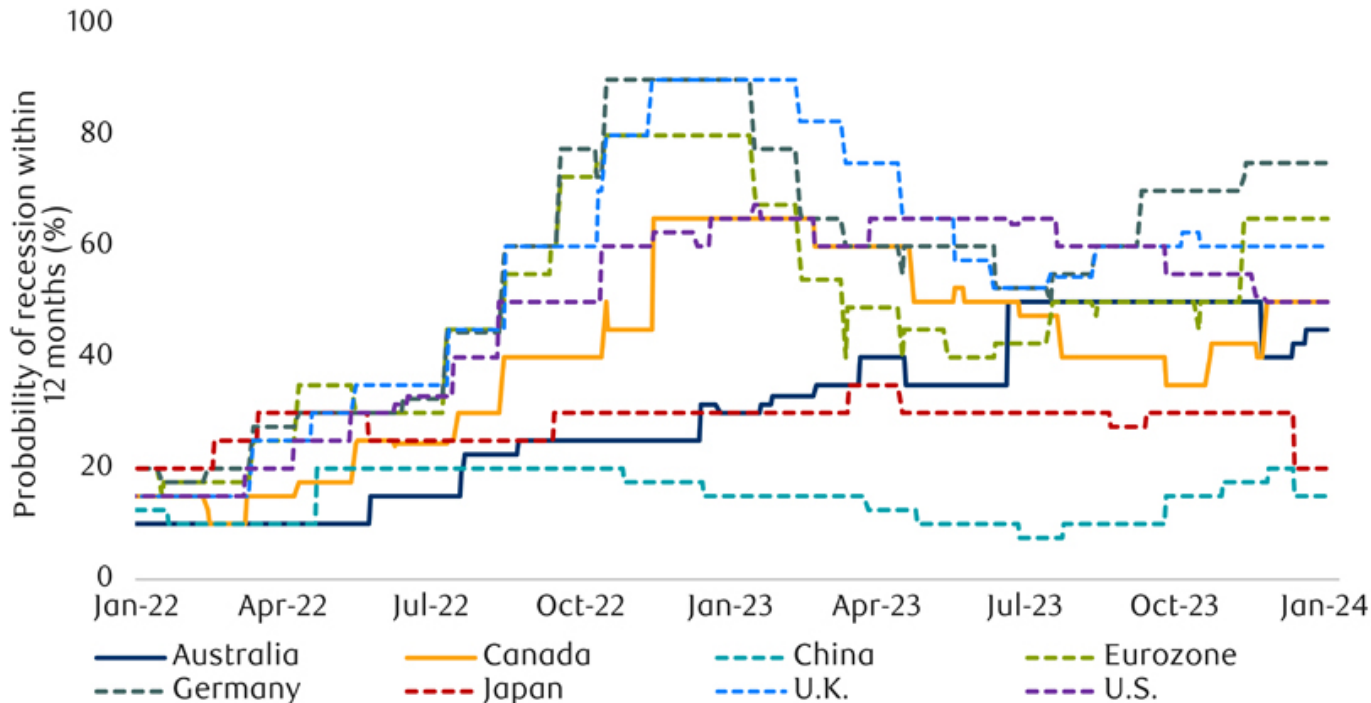


2023年11月3日時点 スコア計算はRBC GAM独自のものです。 出所：RBC GAM

市場の織り込み

リスク・リターンの観点から見ると、エコノミストは引き続き景気後退の可能性があると考えているものの（下図参照）、金融市場は景気後退の可能性についてかなり懐疑的であることが見受けられます。株式市場がここ数カ月上昇しているだけでなく、S&P500種構成企業の2024年の業績は11.4%増益の見通しと好調を維持しています。過去のケースから前年比+5.0%という驚異的な実質GDP成長率なら達成できる水準です！

市場のリセッション予想は一部の国でじりじり上昇



2024年1月3日時点 Bloombergのサーベイ調査による景気後退確率の中央値
出所：Bloomberg、RBC GAM

ソフトランディングシナリオは市場にほぼ織り込まれていると見ています。ソフトランディングの確率が30%から40%に高まったと予想するものの、米国株式の債券に対するリスクプレミアムが縮小していることもあり、株式へのアロケーション配分をより慎重に検討することは理にかなっているとみています。

当然ながら、ほぼ毎日経済指標などが発表されることから、状況は流動的です。たった数ヶ月前まで債券利回りは上昇の一途を辿っていましたが、今はそれと対照的な動きとなっています。この先大きな調整が起きて、前提が変わってしまっても不思議ではありません。

2. サプライチェーンに再び注目

パンデミックに起因したサプライチェーン問題は、2021-22年の爆発的なインフレの主要因でした。その後、これらの問題はほぼ完全に解決され、直近1年半のインフレのサクセスストーリーに大きく貢献してきました。

しかしながら、この問題が再度フォーカスされるというわけではないかもしれませんが、目配りはしておいた方が良いでしょう。イエメンのフーシ派は紅海を通過する船舶への攻撃を繰り返し、スエズ運河の通航、そしてアジアと欧州間の国際貿易を妨害しています。スエズ運河は世界の貿易の約12%、世界のコンテナ輸送の約30%の占める航路であり非常に重要です。

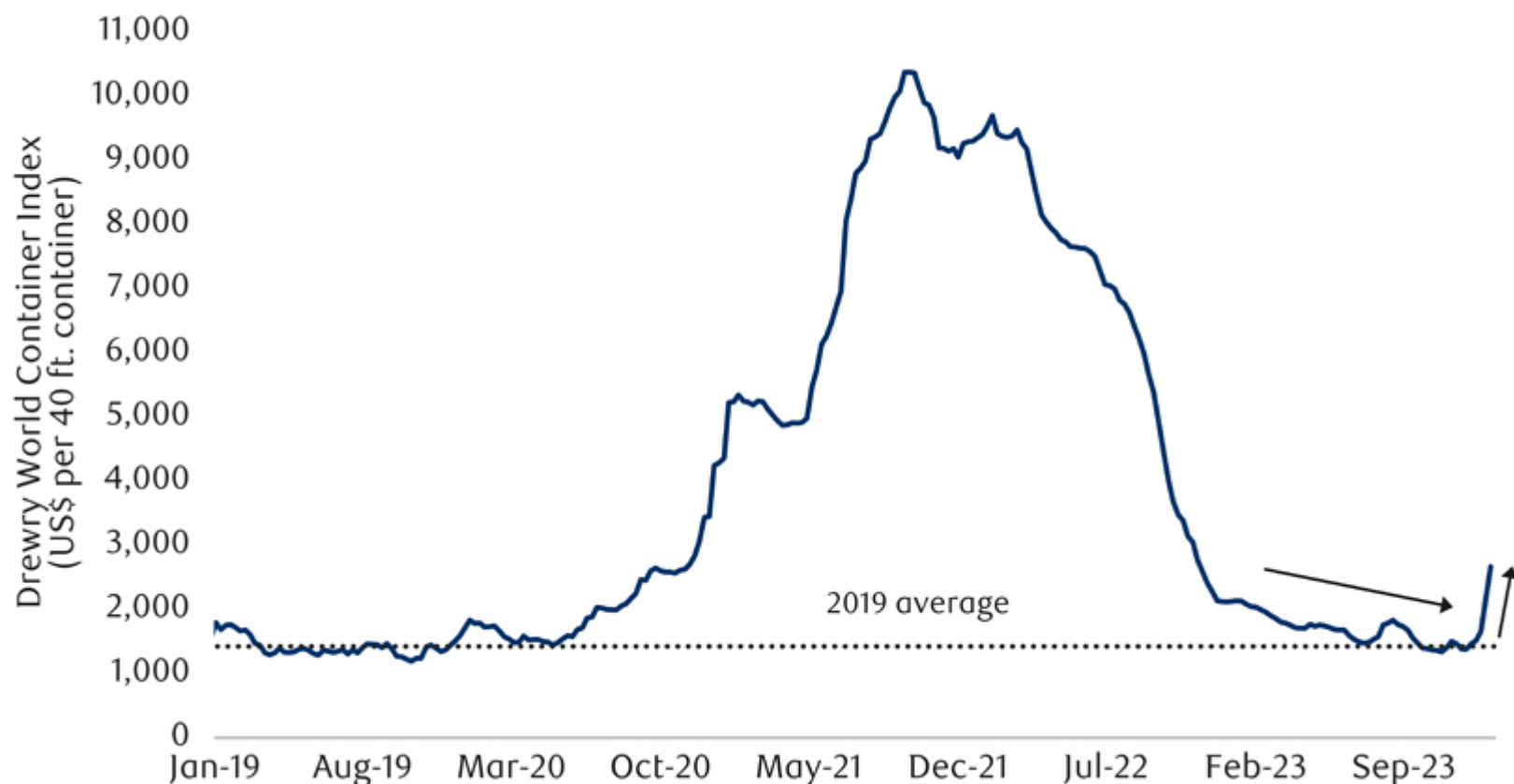
米国の軍艦がフーシ派のさらなるミサイル攻撃を防ぐべく展開されているにもかかわらず、世界の大手海運会社の複数社は現在この航路を避けています。それにより25%追加の時間が掛かっていますが、まさしく「時は金なり」です。これによって様々な商品の輸送コストが上昇する可能性があります。

偶然にも、世界のもう一つの主要な運河であるパナマ運河も苦境に陥っています。干ばつにより水位が低すぎるのです。船舶の通航量はすでに数カ月にわたって低迷し、少なくとも2月までは通常の半分にとどまると予想されているほか、その影響は2024年まで長く残る見通しです。また、これらの船舶の一部は、航行のため貨物を減らして運ぶことを余儀なくされています。

運河の航路枠はキャンセルがあるたびに競売にかけられます。最近の航行枠の落札額は400万米ドルに達し、昨年平均17.3万米ドルをはるかに上回っています。

しかしながら、これらの状況にもかかわらず、コンテナ輸送コストはこれまでのところ緩やかな上昇にとどまっています。（下図参照）一方、ドライバルク輸送（穀物や鉄鉱石などのバラ積み輸送）のコストは高騰しています。（次図参照：もっとも直近の急騰の大部分は反転）

紅海情勢の緊迫化で海運コストが上昇



2024年1月4日の週まで
出所：Drewry Shipping Consultants Ltd., Macrobond, RBC GAM

ドライバルク輸送のコストも上昇



2024年1月2日時点 網掛け部分はリセッションを示す。
出所：Baltic Exchange, Macrobond, RBC GAM

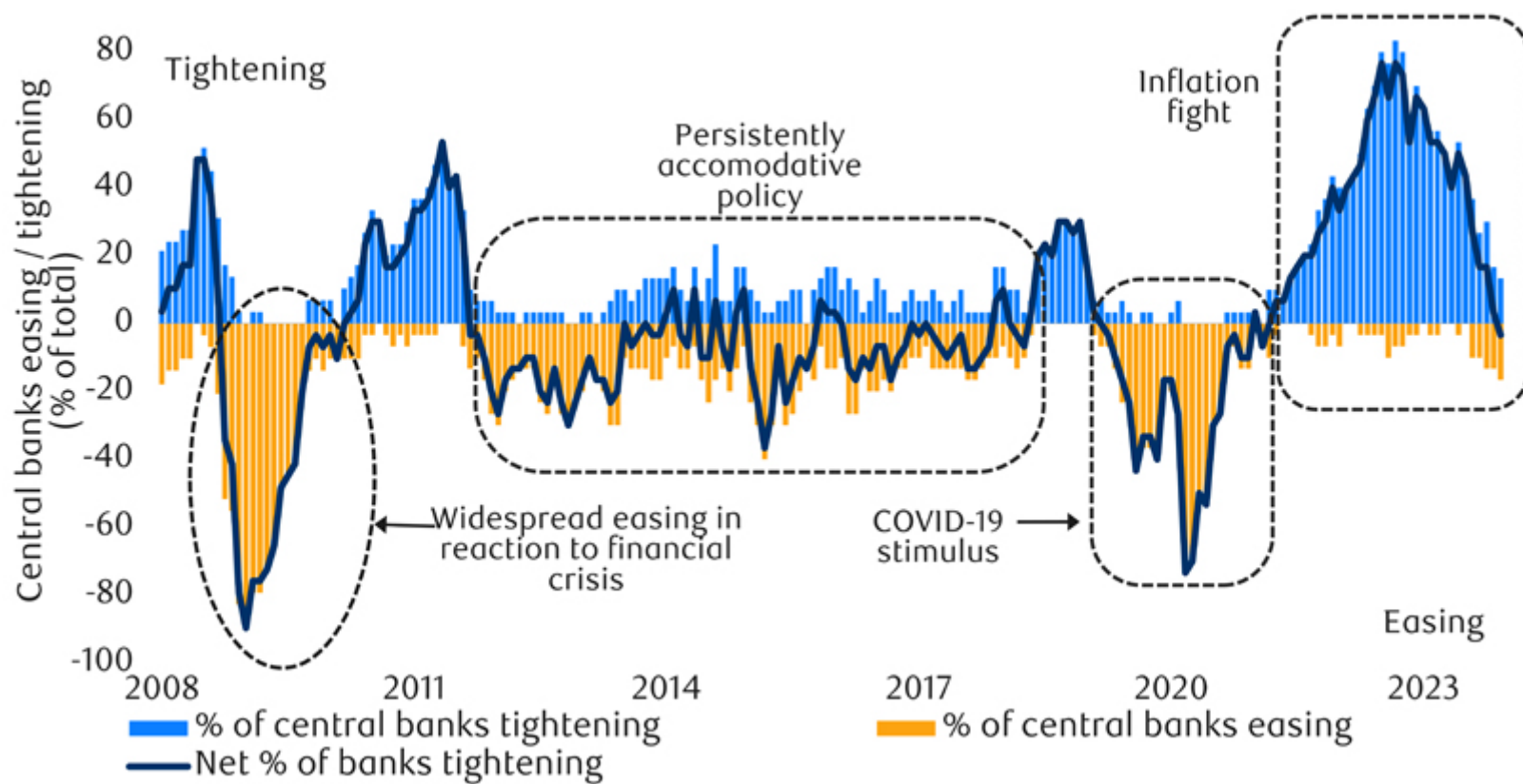
当社のベースケースシナリオでは、サプライチェーン問題がインフレを再燃させるとは考えていません。しかし、これは比較的新しいリスクとして捉えています。

3. FRB vs その他

12月中旬に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で、FRBは先進国の主要中央銀行の中で最も明確に利上げから利下げへと舵を切りました。

しかし、これは奇妙な展開だと言わざるを得ません。米国は早期かつアグレッシブな利下げを行う明白な候補ではないように思います。米国経済は他国に比べて金利感応度が低く、利下げを行う緊急性も低い状況です。また、米国のインフレ率が他国に比べて特に低いわけでもありません。米国経済の現状は間違いなく最も堅調であり、経済の需要サイドの要因で利下げが必要となる度合いは低いと言えます。英中銀のような一部の中央銀行とは異なり、FRBは国内のリセッションさえ予想していません。

むしろ、FRBは他よりも透明性を高めているだけなのかもしれません。ほとんどの中央銀行は2024年に政策金利を緩やかに引き下げるといった同様のベースシナリオを持っているようです。しかし、そのような計画を前もって公表する理由はほとんどないと思われます。というのも、それによる市場の動きは現在の金融引き締め効果を時期尚早に打ち消してしまうことになりえるからです。世界の中央銀行の行動を指数化すると、利上げはすでに主に新興国の早期利下げに取って代われ始めていることが確認できます。（下図参照）



2023年12月29日時点 30か国の政策金利に基づく。
出所：Haver Analytics, RBC GAM

では、なぜFRBは他よりも透明性を高めることを選んだのでしょうか。その大きな理由の一つは、FRBが予想政策金利を明確に公表している数少ない中央銀行の一つであるからです。政策金利の想定が四半期ごとに機械的に公開されてしまう仕組みを踏まえれば、それを隠すことは難しいでしょう。

しかし、パウエルFRB議長はおそらく必要以上にハト派的な発言をしたとも言えます。これは単に間違いだったのかもしれません。その後のFRB高官の講演の中では、3月利下げに対する市場の期待をプッシュバックしようとする意見も聞かれました。また、同会合の議事要旨では、インフレの上振れリスクと、FOMCメンバーが依然として金利がしばらく高止まりすると予想していることが浮き彫りになっています。

パウエル議長の率直な発言は、他の中央銀行からもハト派的な発言にも繋がりました。12月初旬のカナダ中銀の声明文には、タカ派的なスクリプトが堅持されており、「必要なら政策金利をさらに引き上げる用意がある」と表明されていました。しかしながら、12月中旬のパウエル発言直後のインタビューでは、マックレム総裁は2024年の利下げの可能性について公然と語っていました。

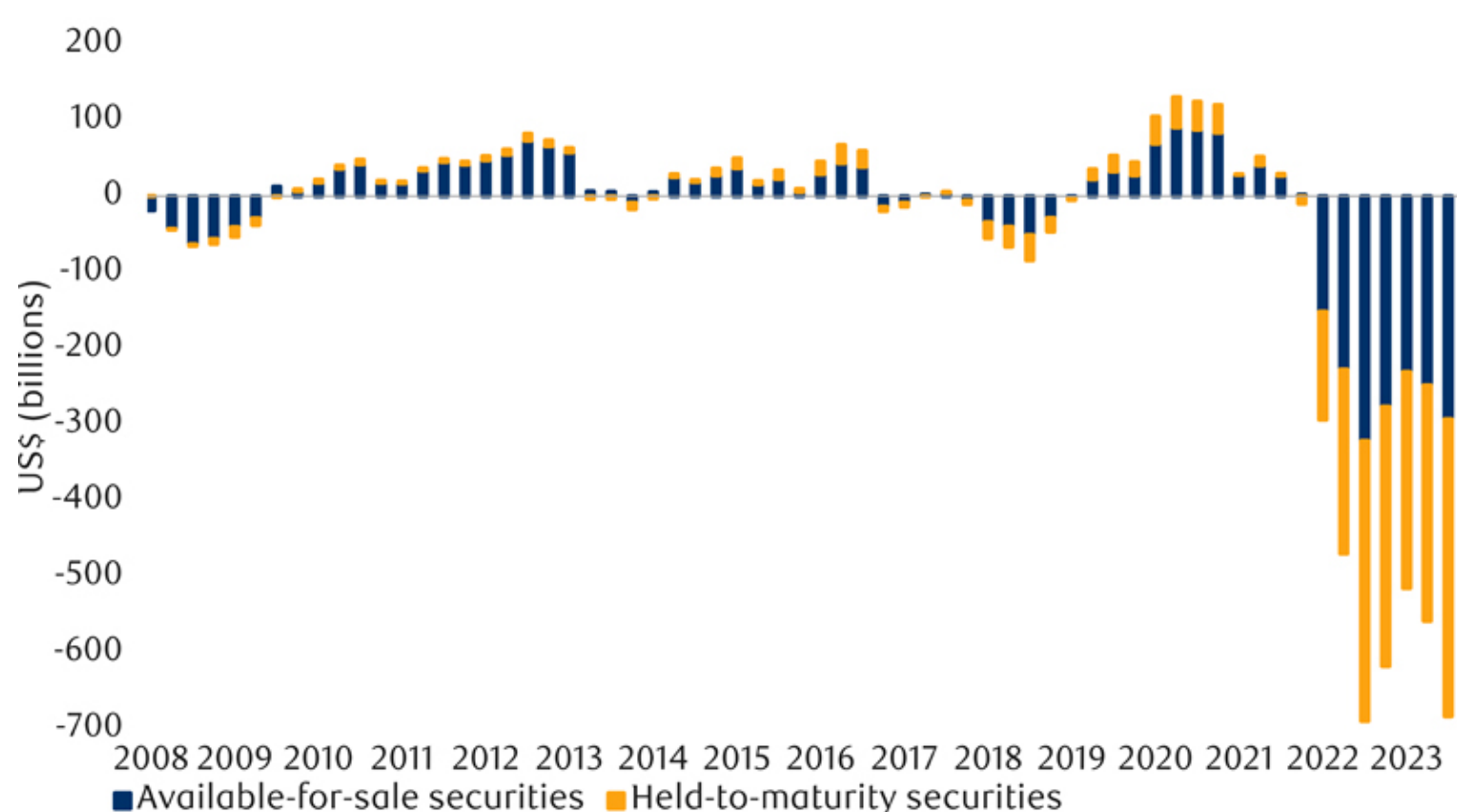
4. 迫る政治イベント

新年早々に複数の政治イベントがありました。米国の大統領選挙に向けた共和党候補の指名争いは1月15日のアイオワ州党员集会、23日のニューハンプシャー州予備選を皮切りに始まっており、この後ネバダ州党员集会が行われる予定です。大幅なリードを維持しているトランプ氏が優勢であることはほぼ確実であるものの、重要な問題は、もう一人の候補者であるハイリー氏がレース後半に本格的な戦いを挑むのに十分な支持を獲得できるかどうかにあります。

米国の財政に目を向けると、政府閉鎖のリスクは当面回避される見通しとなりました。2024年度予算案が可決されなければ、連邦政府の一部予算は1月20日に、残りは2月3日に期限を迎えることになっていました。既に10月と11月に予算案の期限を延長しており、政府閉鎖に伴う経済的痛手を回避するためにも、米連邦議会の上下両院はつなぎ予算案を巡り再び合意に至りました。

米国の銀行が有価証券の時価評価による多額の損失を抱える中、連邦政府は金融機関向けの特別流動性プログラムを3月の期限を過ぎた後も継続するかどうかを決定する必要があります。（下図参照）。

連邦預金保険公社（FDIC）に加盟する金融機関が抱える有価証券の未実現損益



2023年12月末の四半期データ
出所：FDIC, Macrobond, RBC GAM

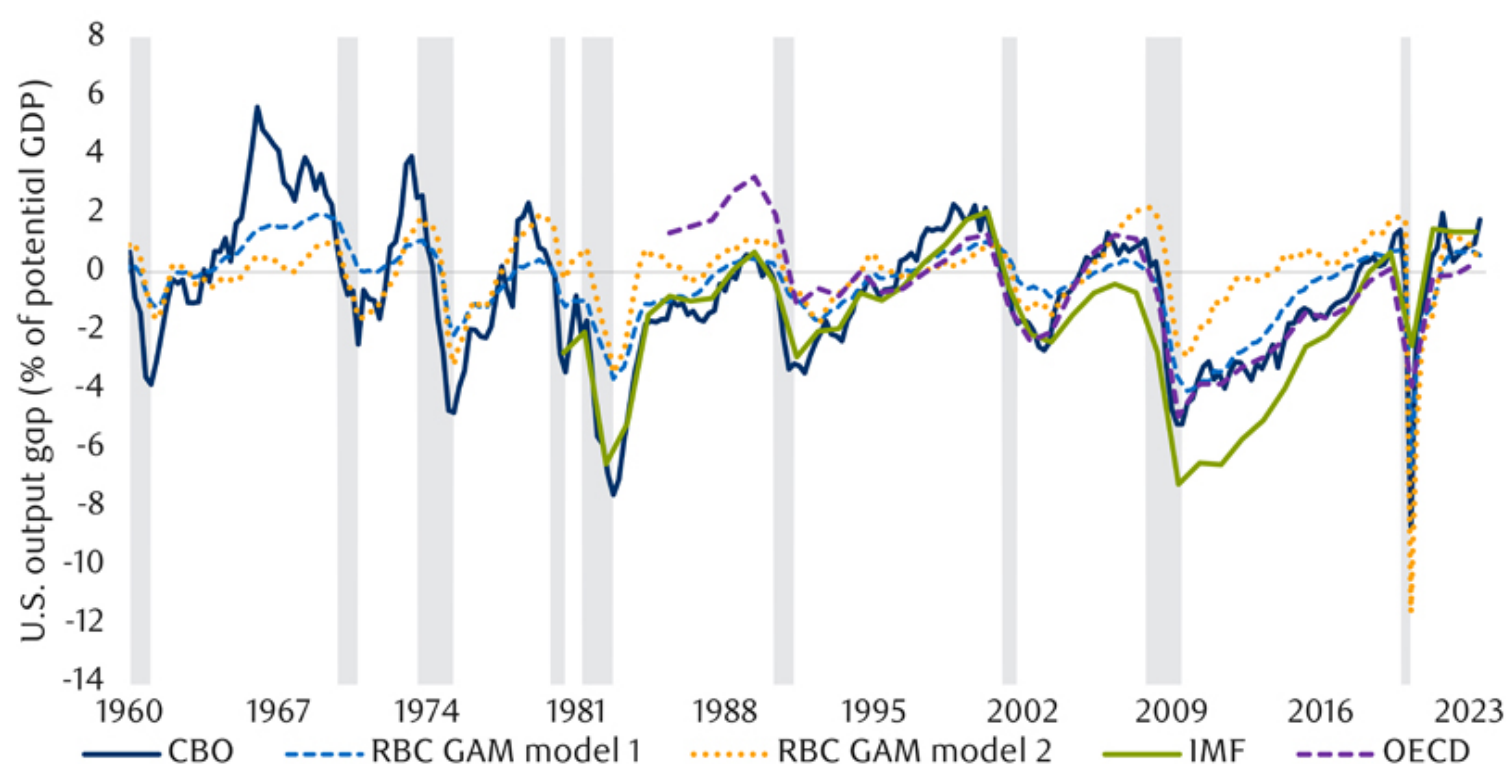
2024年は世界各地で国政選挙が実施される予定です。1月13日の台湾に始まり、2月14日にインドネシアで国政選挙が実施される予定ですが、いずれにおいても与党が多数派を維持すると見えています。

5. 方向感に乏しい経済トレンド

景気がソフトランディングあるいはハードランディングのどちらに向かうかを見極めるのが困難なのは、いずれも幾らかの経済減速が予想されるからです。

その違いは、ソフトランディング・シナリオでは、経済が穏やかな過熱状態（下図参照）から、経済の潜在能力かそれをわずかに下回る水準まで減速することを想定しているのに対し、ハードランディング・シナリオでは、経済がそれよりも大幅に冷え込むことを想定している点です。したがって、ここでの問題は、ハードランディングの初期段階がソフトランディングの状況とほぼ同じに見えることだと考えています。

米経済は最大生産能力を上回る状態で稼働している



Congressional Budget Office (CBO)、GAM model 1及び2は2023年9月四半期末時点、IMFは2023年10月時点、OECDは2023年6月時点の推定。
GAM model 1はCBOの自然失業率に基づいた推定、GAM model 2はHPフィルタートレンドに基づいた推定。網掛け部分はリセッションを示す。
出所：Macrobond, RBC GAM

この問題に対する簡単な解決策は、経済減速がソフトランディングの期間を超えても続いていることを示す証拠がないかを見ていく以外にないと考えています。

6. 経済指標の状況

次に主要経済指標を振り返りたいと思います。

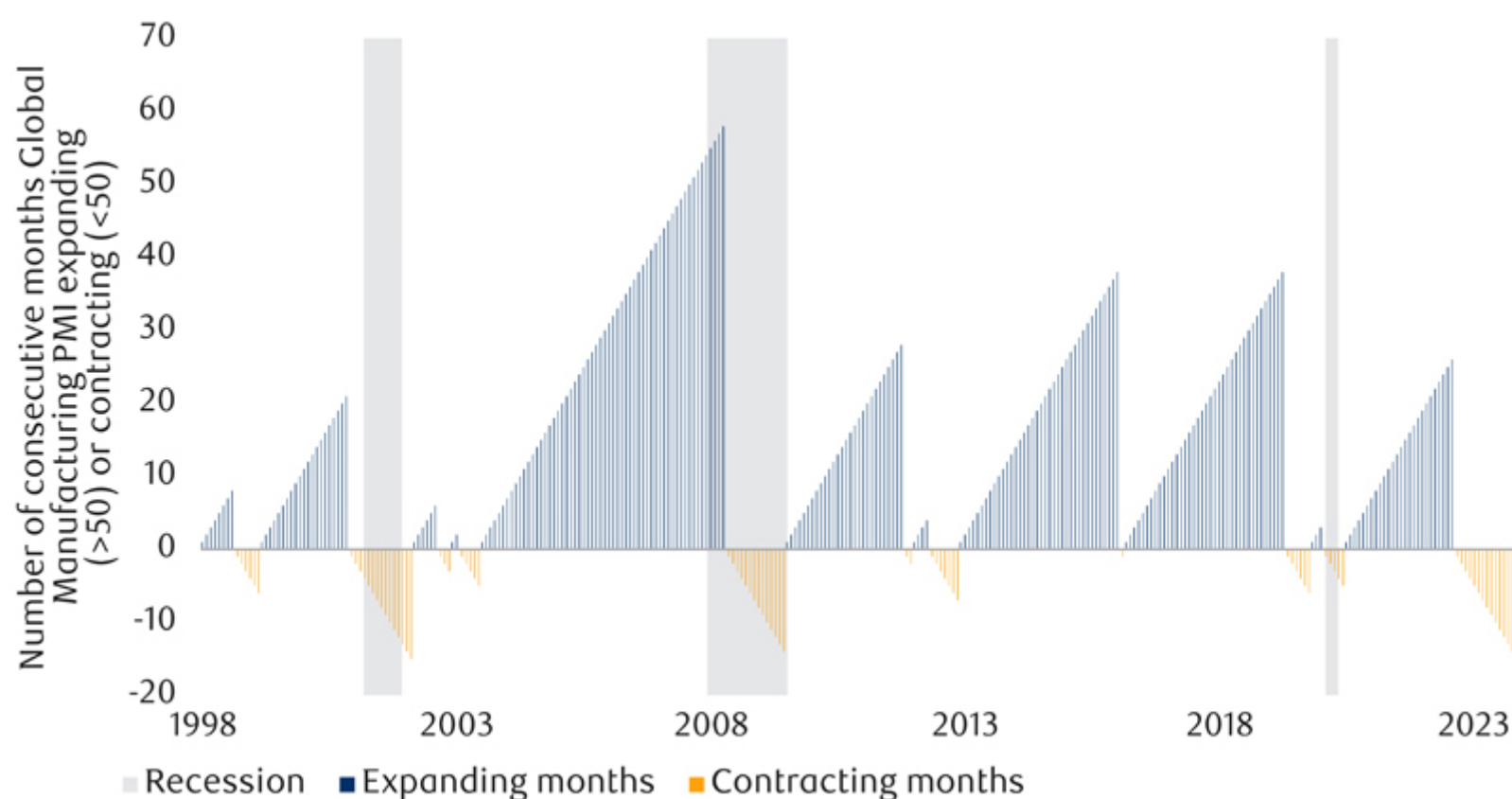
購買担当者景気指数（PMI）

PMIは、調査対象国の景気先行指標としての歴史を踏まえれば、追跡する価値があると考えています。重要視される米国市場の12月のISM（供給管理協会）製造業景況指数は、若干上昇したものの、緩やかな縮小傾向に変わりはありませんでした（46.7から47.4へ上昇）。一方、ISMサービス業景況指数は大幅に低下したものの、緩やかな成長を示す水準に留まりました（52.7から50.6へ）。

ISMサービスPMIの構成要素の一つである雇用指数は43.3と、前月の50.7という弱い数値から、さらに非常に低い水準に低下しました。米雇用統計によれば、雇用を創出し続けているのはサービス部門であることから、やや違和感を感じました。

米国からグローバルのPMIに目を向けると、指標は14カ月連続で縮小しています（下図参照）。これは1990年代後半以来の記録であり、過去にこれだけ長きに亘る縮小基調が続いた時は、その後経済全体が景気後退に陥っています。

グローバルの製造業活動は過去最長の縮小を見せている



2023年12月時点
出所：J.P. Morgan, S&P Global, Haver Analytics, RBC GAM

この事実を解釈する時には注意が必要です。楽観主義者であれば、グローバルの製造業はかなり以前から成長が減速しているものの、いまだに広範な景気後退の引き金になっていないことに触れると考えられます。恐らく、製造業が以前ほどの影響力を持っていない、あるいは他の業種が力強く推移していると考えられるでしょう。

逆に悲観論者は、グローバル経済において重要性の高い業種が縮小していることが良いことであることはなく、何かが明らかにおかしいと指摘するでしょう。

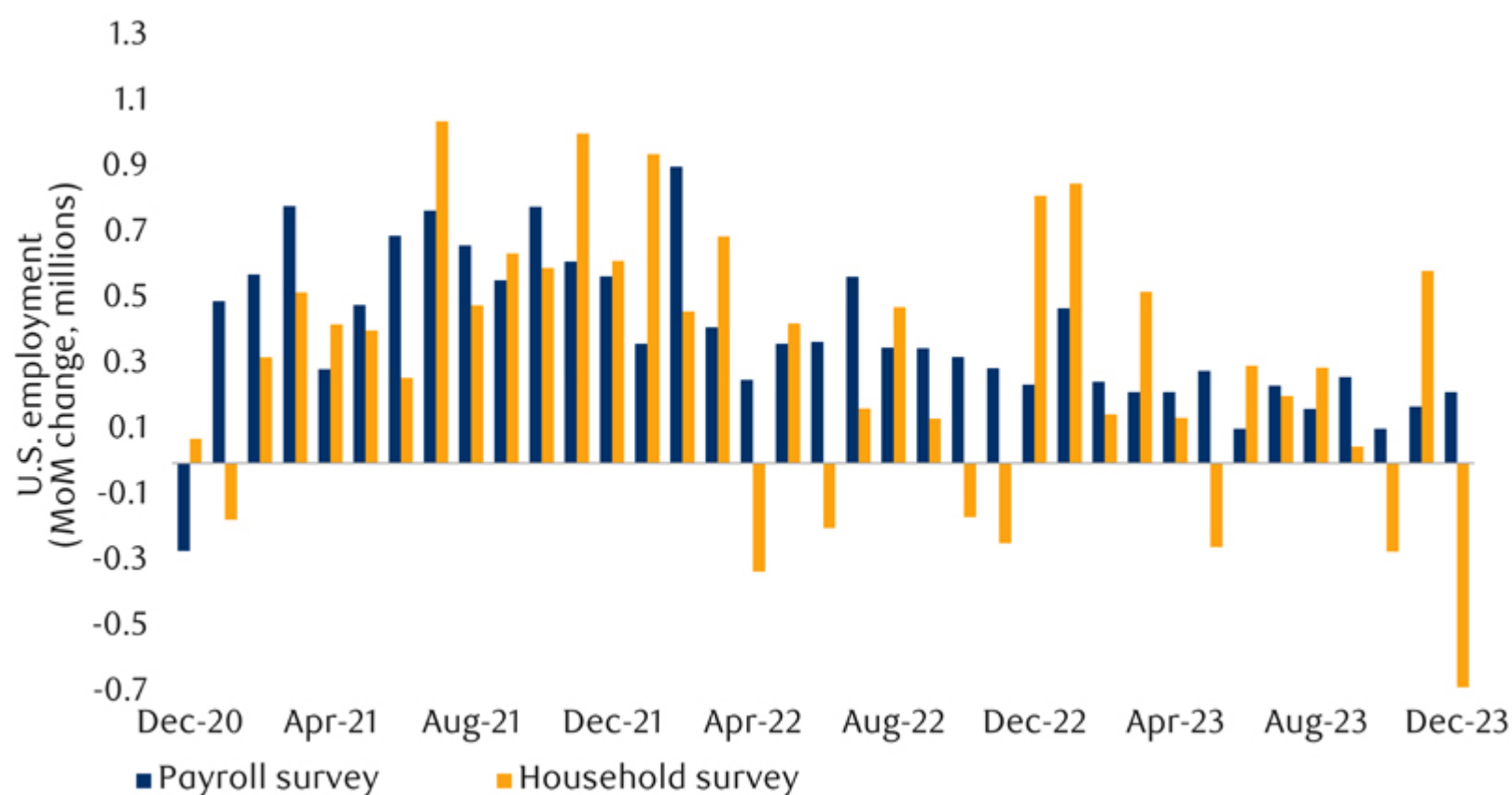
両者を踏まえ、悪い経済指標が良いニュースと主張するのは賢明ではないと考えることから、より悲観的な解釈に傾いています。

米雇用統計

米国の12月雇用統計の非農業部門雇用者数は、21.6万人増と市場予想の17.5万人増を上回りました。これにも関わらず、この指標はいくつかの理由で市場の落胆を誘いました。

- 過去2ヶ月分の雇用者数は7.1万人減と下方修正されました。つまり、12月の「上振れ」と10月及び11月の「下振れ」を合わせると、12月の最終的な雇用者数は予想を4.1万人上回ったのではなく、予想を3万人下回ったこととなります。
- 注目度ではやや劣りますが、家計調査では、12月に米経済は68.3万人の雇用を失ったことを示しています。非農業部門雇用者数と大きな乖離が見られます（下図参照）。このギャップは、前月の家計調査で新規雇用数が58.6万人の増加となったことで説明できる部分もありますが、3ヶ月平均は毎月14.9万人の雇用減少を示しており、ノイズを平滑化した後でも減速傾向が示されています。

米国雇用数は二つの指標で大幅な乖離が見られる

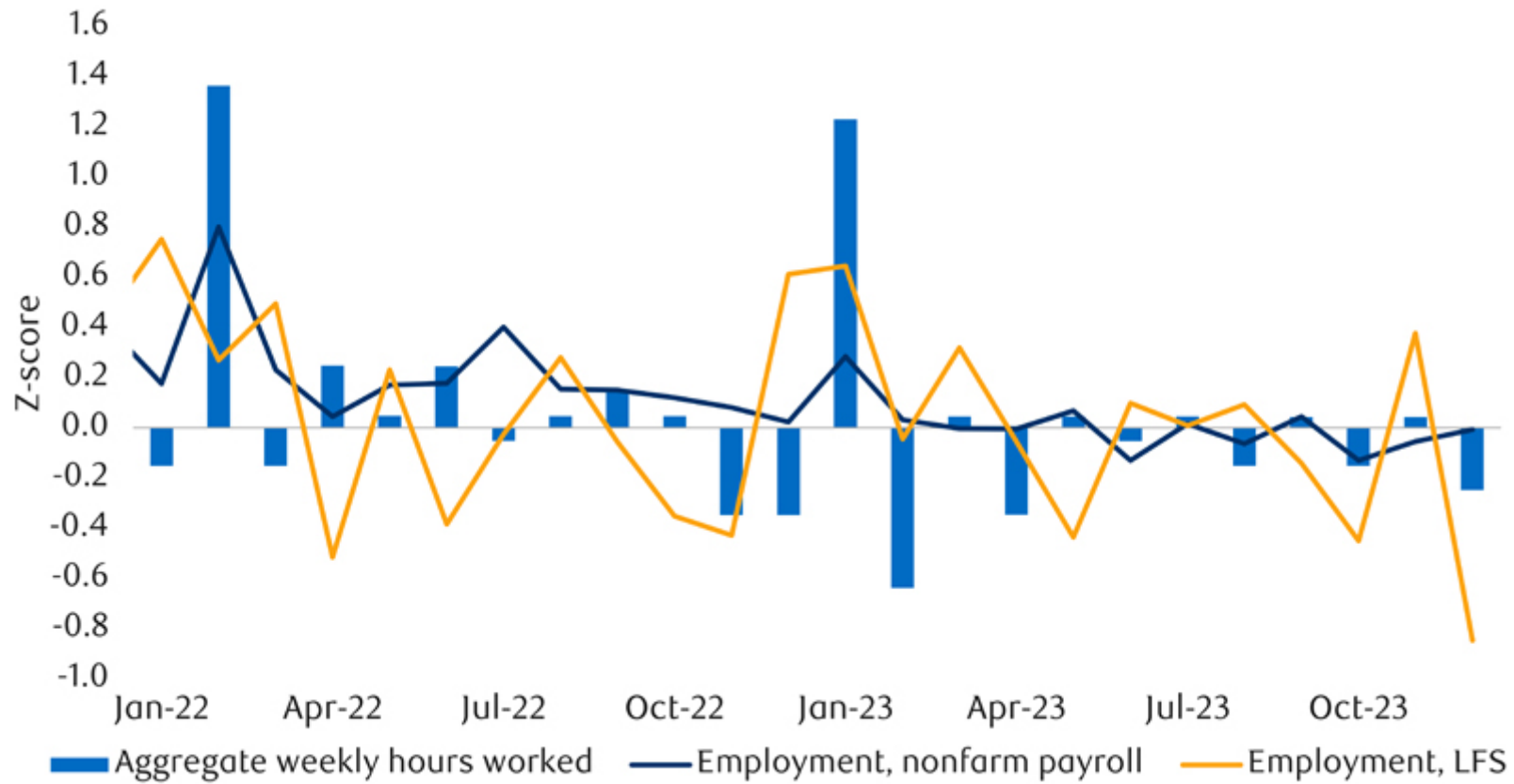


2023年12月時点

出所： Bureau of Labor Statistics、Macrobond、RBC GAM

最後に、より一般的な雇用統計を見ると、週平均労働時間は12月に前月から0.2%減少しました。これは過去3カ月で見て2カ月目の減少です。企業は（一般的な雇用統計によれば）雇用数を増やしているものの、企業が要求する総労働量は減少しています。下のグラフには3つの雇用指標の各月の平常値に対する標準偏差を示しています（下図参照）。3つの指標うち2つで通常を下回る傾向が見られ、残りの一つはほぼ平均となっています。

米国雇用市場は減速し始めている



2023年12月時点 非農業部門雇用者と労働力調査（LFS）のそれぞれにおける雇用者数と、1964年以降の週平均労働時間数の前月比変化率のZスコア。
出所： Bureau of Labor Statistics、Macrobond、RBC GAM

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	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ござい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



RBC BlueBay
Asset Management