

RBC GAM マクロメモ 2024年2月

米選挙における政策綱領

トピック:

1. 完璧な結果を織り込む
2. 消費動向への二つの追い風
3. 金利上昇が痛みとなり始める
4. サーベイとハード・データ
5. 地政学リスク
6. 閉鎖は（再び）回避
7. 共和党指名争いの真っ只中
8. 米選挙における政策綱領
9. カナダ不動産にかかる金融ストレス



エリック・ラッセルズ
チーフ・エコノミスト

RBC Global Asset Management Inc.

1. 完璧な結果を織り込む

S&P500指数が最高値を更新し続けるなど、リスク資産の上昇が続いています。マクロ経済の観点からこの合理性を説明出来る理由は数多くあります。例えば、米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げ見通しや、インフレの鈍化、経済のソフト・ランディング期待などです。

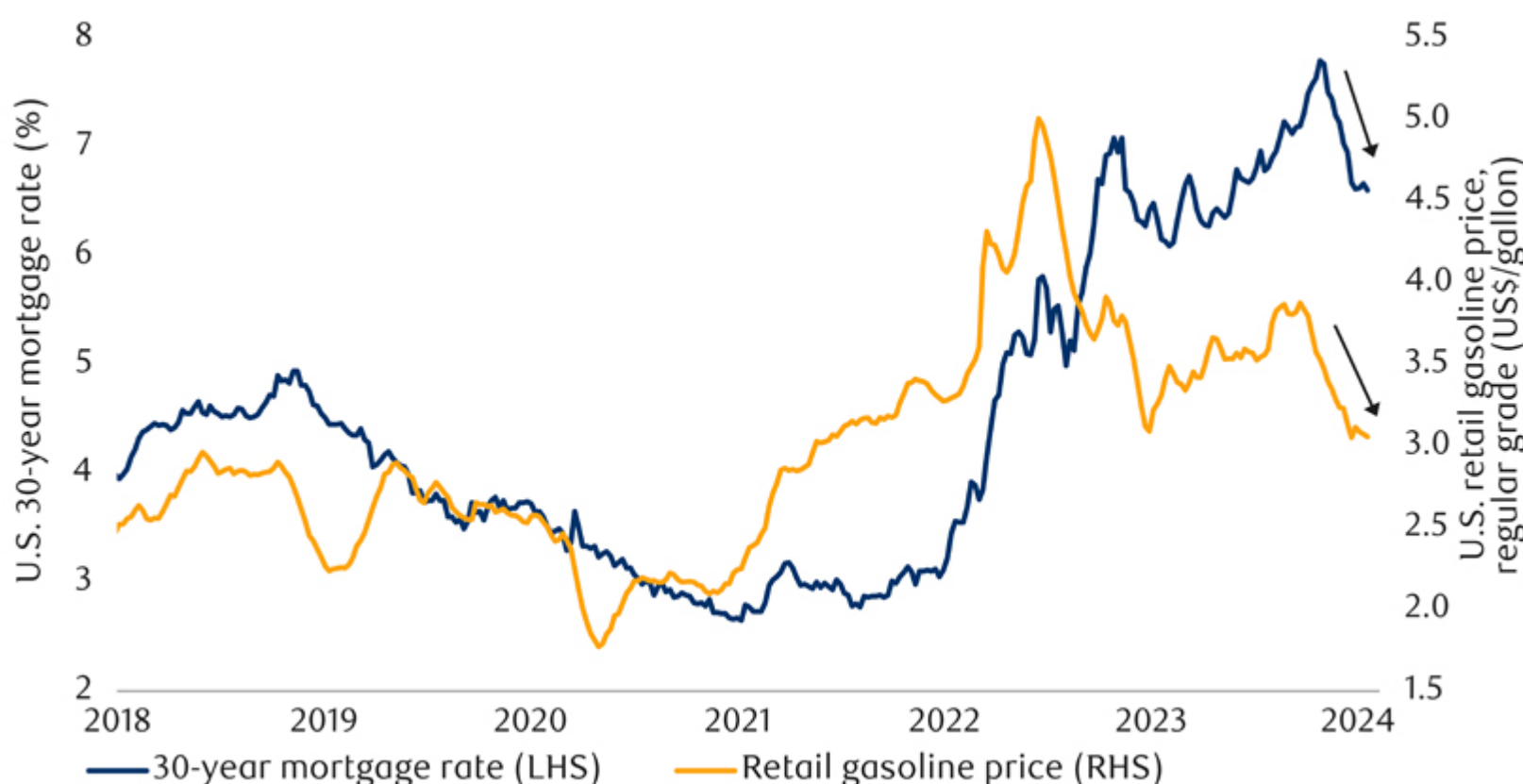
しかし、これら全てが達成されることは完璧な結果に近いということに注意を払わないと行けません。当社では、ソフト・ランディングが40%に対して、ハード・ランディングは60%という確率で見えており、ハード・ランディングとなる可能性の方が高いと考えています。インフレは低下していく可能性が高いと考えていますが、新たなサプライ・チェーンの複雑化やリセッションが訪れなかった場合に、再び上昇することもあり得ます。同様に、リセッションとならなかった場合、市場が切望する利下げをFRBは実施することが出来ないかもしれません。

このように、市場の楽観的過ぎる見通しが正しいものになるかもしれませんが、間違っていた場合より大きく下落する方にリスクは傾いていくでしょう。

2. 消費動向への二つの追い風

活況を維持する米国の消費動向の見通しを評価すると、より消費者支出に対して友好的に働いている二つの動力が追加されています。それはガソリン価格の大幅な下落と30年住宅ローン金利の低下です（下図参照）。

大きく低下した住宅ローン金利とガソリン価格



注：Mortgage rates as of the week ending 1/18/2024, gasoline prices as of the week ending 01/15/2024.
出所：Freddie Mac, Energy Information Administration (EIA), Macrobond, RBC GAM

この二つの要因が同等に影響しているということではありません。ほとんどの家計がガソリン価格の下落によって恩恵を受ける一方で、住宅ローン金利の低下は新たに住宅を購入する一部の世帯への影響に限定されます（しかし、その影響度合は非常に大きいものとなります）。

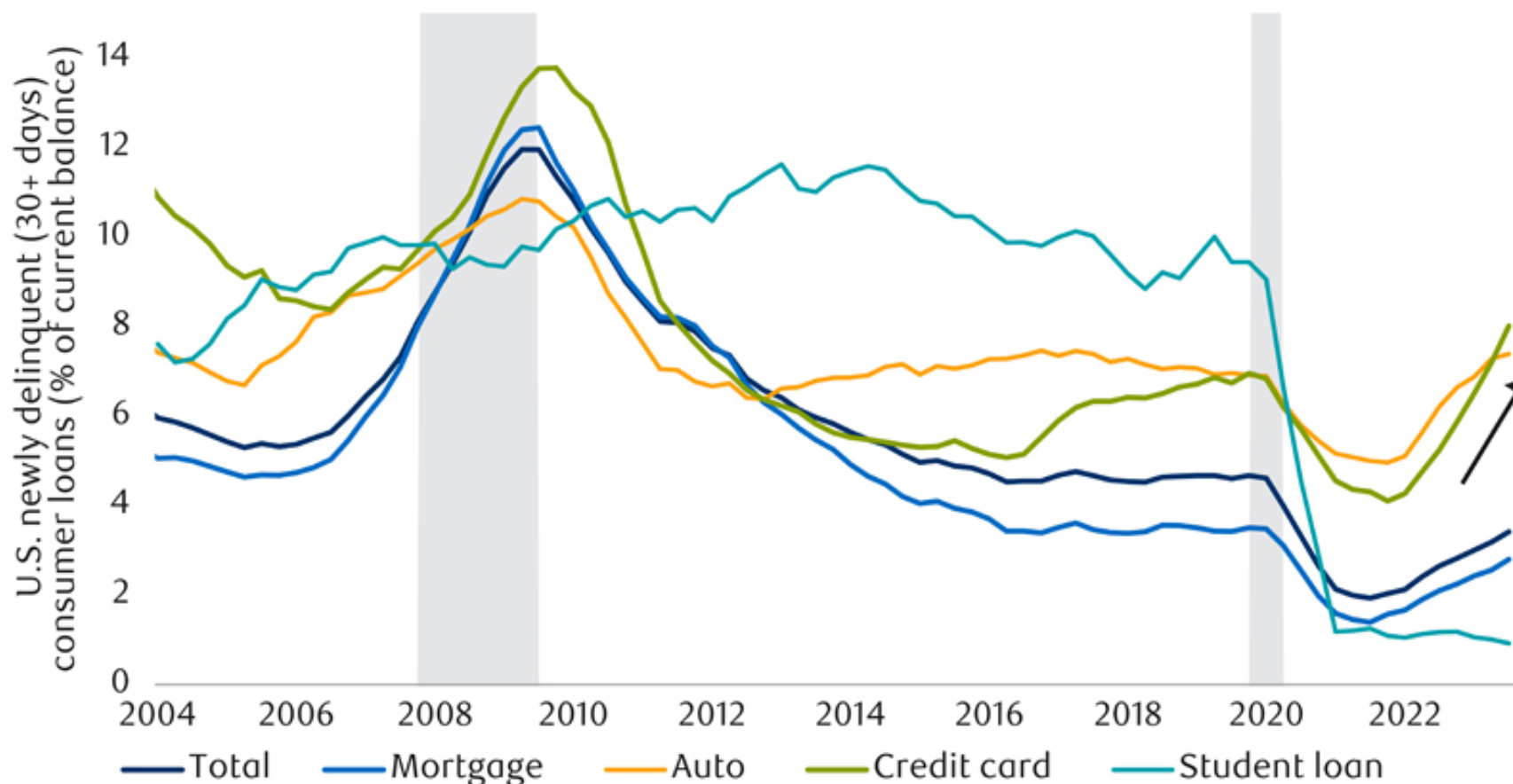
さらに、ガソリン価格はこの二年間で低下基調を辿っている一方で、住宅金利の低下は大幅な上昇からここ最近ようやく始まったばかりです。

こうした違いはあるものの、パンデミック禍に積み上がった貯蓄の減少、2023年10月から再開した学生ローンの返済、2024年は財政支援が減少する見通しであるなど、支出の下支えが消えゆくなかで、この二つは共に消費者にとってはポジティブ材料となります。後述する通り、金利の上昇は痛みとなってきています。もちろん、消費者支出において最も重要な変数は雇用ですが、こちらは弱まっている兆しも見られはするものの、いまのところ安定した状態にあります。

3. 金利上昇が痛みとなり始める

消費を支える可能性がある最近の動きはあるものの、この二年間で金利は大幅に上昇しており、消費者ローンの支払滞納という形でその痛みが見られ始めています（下図参照）。米国の消費者ローン延滞率は、パンデミック前の水準は下回るものの、上昇し始めています。

消費者ローン延滞率



出所: Federal Reserve Bank of New York, Macrobond, RBC GAM 2023年7-9月期

より細かく見ていくと、クレジットカードの延滞率は急激に上昇しており、グローバル金融危機以降で最も高い水準となっています。クレジットカードの借り入れ金利は市場金利に大きく反応することから、この延滞率が最も早く反応していることには納得がいきます。自動車ローンの延滞率も大幅に上昇しており、この10年間で最も高い水準にあります。住宅ローンの延滞率も上昇しているものの、パンデミック前を下回る水準です。

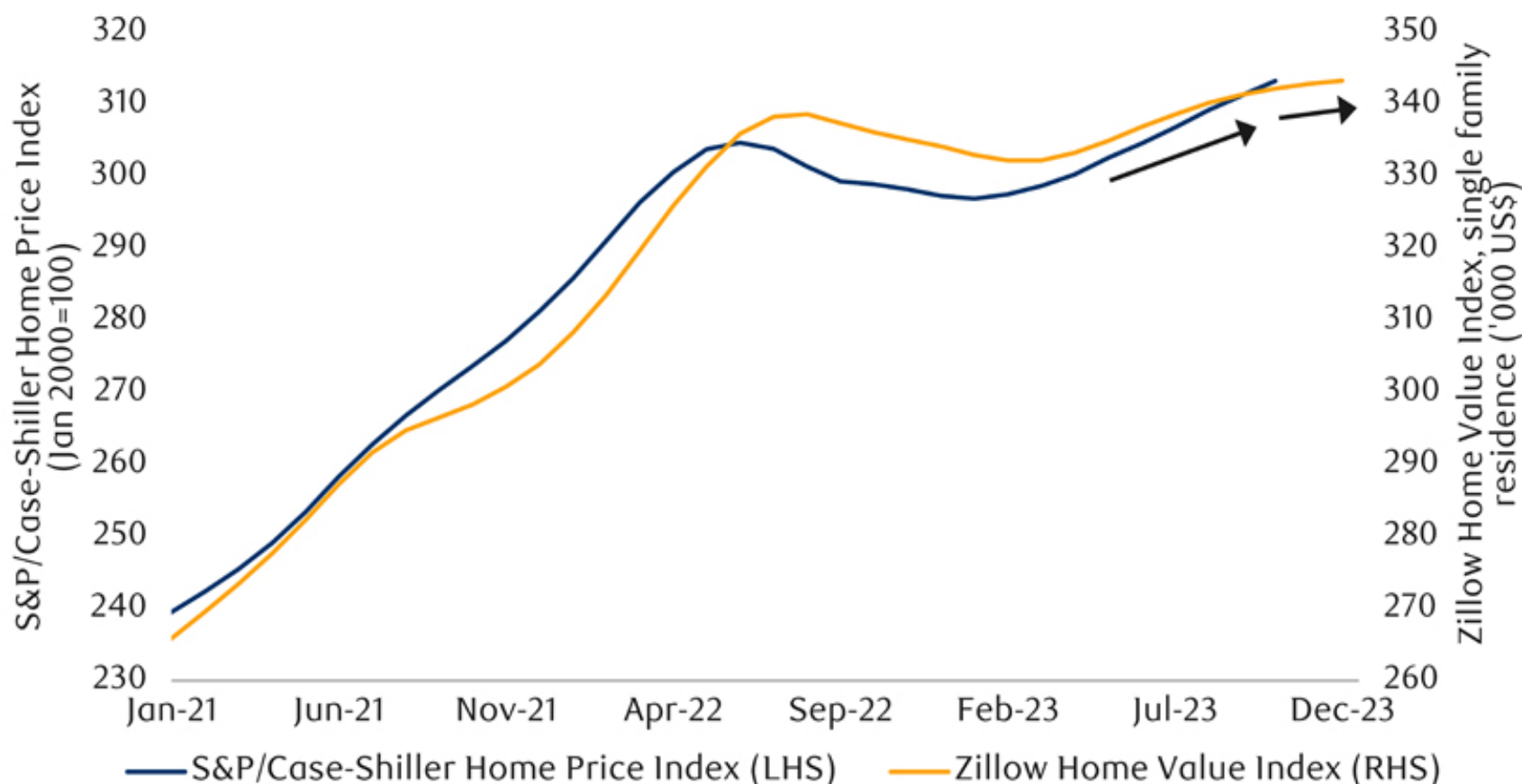
過去を踏まえれば、この延滞率上昇は、FRBが利下げを開始してからしばらく続くと考えられます。

4. サーバイとハード・データ

米国において、景気調査と、いわゆるハード・データと呼ばれる(実績値に基づく)経済指標との差が再び拡大し始めました。まず、調査に基づく統計は引き続き全般的にやや悲観的な内容となっています。ISM製造業景況指数が足元で15ヶ月続けて景気の縮小を示していたり、(昨年12月の)ISM非製造業景況指数も50.6と、活動の拡大と縮小の境目とされる50近辺に留まっていたりすることに象徴されます。また、NAHB(全米ホームビルダー協会)住宅市場指数も44と縮小傾向を示し、全米独立企業連盟(NFIB)中小企業楽観指数も平常時を下回る水準にあります。

一方、ここ最近のハード・データ、すなわち、単にセンチメントに基づくものではなく、実際の消費や雇用など定量化できる根拠に基づく指標を見てみると、極めて好調と言える内容にまとまっています。第3四半期(7-9月期)GDPは前期比年率4.9%と驚くべき伸びを示し、直近(12月)の小売売上高も前月比0.6%と底堅い伸びを示しました。失業保険新規申請者数に関して、本稿執筆時の直近1月13日終了の週の統計が18万7,000件に減少しました。住宅着工に関しては悲観的な指標が見られる中でも、米住宅価格には再び上昇の兆しが見られています(以下グラフ参照)。

米住宅価格は上昇基調



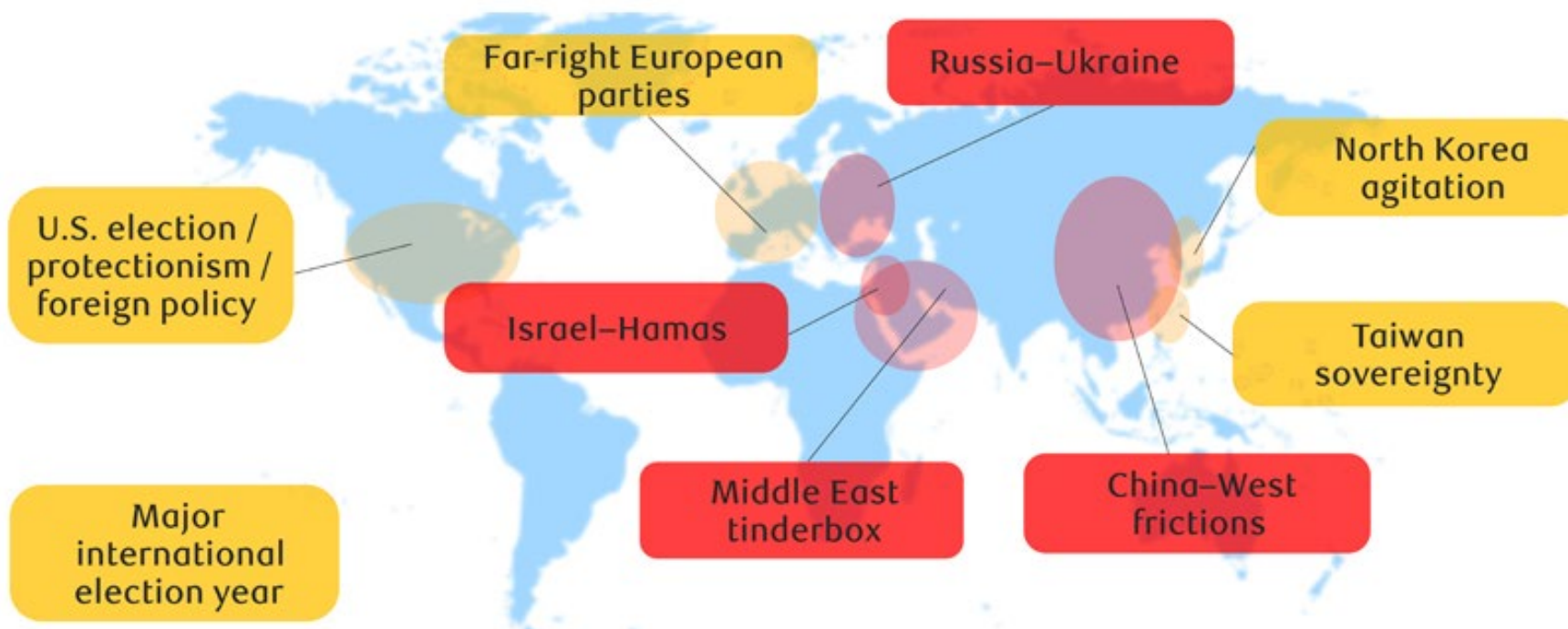
注： S&P/Case-Shiller HPI は2023年10月時点、 Zillow Home Value Index は2023年12月時点
 出所： S&P Global, Zillow, Macrobond, RBC GAM

今起きているとみられること、もしくはこの先予想される傾向を捉えたとされる調査よりも、最終的には実際に今何が起きているかを示すハード・データが勝るとみられますが、通常先に公表されるのはサーベイデータであり、理論上はこれらがハード・データの先行指標になるとされ、決して軽視できません。引き続き、リセッション・リスクは高まっているとみており、その背景の1つがサーベイデータの弱含みです。しかし、ハード・データとサーベイの乖離が長続きすればするほど、見方は定めづらくなります。

5. 地政学リスク

世界中には、いまだかつてない数の地政学的な問題及びリスクが存在しています（下図参照）。これらのあらゆる摩擦がここから自動的にさらなる悪化の一途を辿るとは限りませんが、幾つかはそうなる可能性が十分にあり、また大惨事につながる可能性もあるでしょう。

世界中の地政学リスク



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
 出所： RBC GAM, 2024年1月16日時点

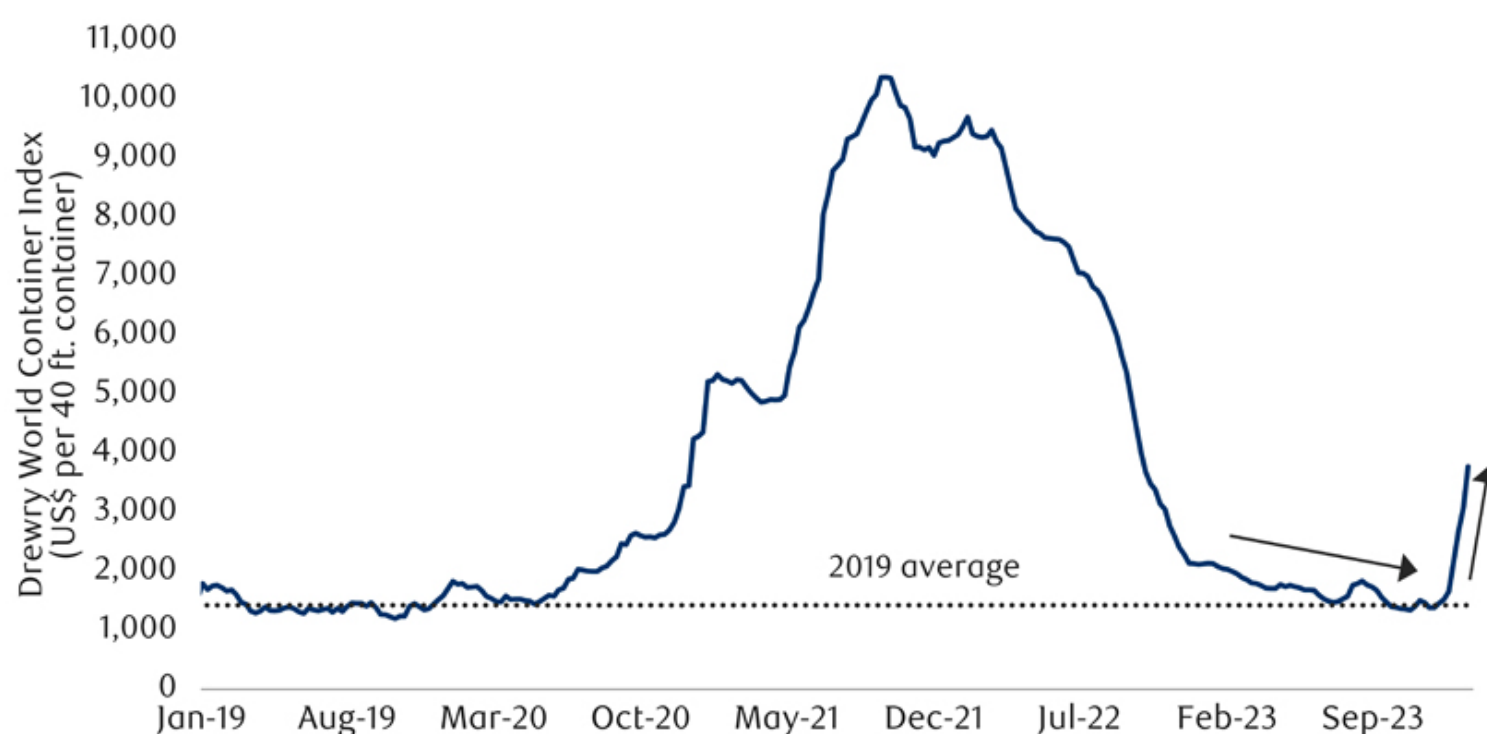
予算関連の問題から米国がウクライナ支援を巡って揺れる中、ウクライナにおける戦争は続いており、仮に今年の大統領選挙でトランプ政権が再び誕生すれば、米国の支援はさらに細ることになるでしょう。ウクライナは数ヶ月前から、ロシアから領土を奪還できておらず、ここ最近では一部を失っています。西側諸国の注目が他にシフトする中、ロシアがさらに領地を拡大するリスクもあります。経済的な影響という意味では、原油価格への影響と、ロシアが最終的に他の地域でもさらなる領地拡大を目指すかどうかという点が焦点になるとみえています。

中国と米国との摩擦は、昨年の前向きな直接会合以降も概ね続いています。バイデン大統領は中国に対する規制緩和に消極的であり、トランプ政権が誕生すればさらに非友好的になること、つまり追加関税やさらなる規制強化も予想されます。したがって、フレンド・ショアリング（友好国に限定した関係構築）や（それよりは少ないものの）オン・ショアリング（自国内で完結させる）トレンドは続くでしょう。直近の台湾の選挙で、西側諸国寄りの与党が勝利したことも、中国の癢に障る展開だったとみられます。トランプ政権が誕生した場合には、台湾独立に対する米国の支援は縮小するとみられます。

中東では、イスラエルとハマスの戦闘が続き、同地域が火口箱（危険な地域）であることに変わりありません。イスラエルとレバノンのヒズボラとの間での小競り合いや、イスラエルによるシリア空爆、（米国やISISの拠点、イスラエルや国外の反乱軍など様々な対象に対しての）シリアやイラク、パキスタンにおけるイランの攻撃、イランを拠点とする抵抗勢力を狙ったパキスタンのミサイル報復、紅海での物流を妨げているイエメンの反政府勢力フーシ派によるロケット使用など、混乱は多岐に亘ります。フーシ派の攻撃に対しては、米国と英国が同地域に海軍艦艇を展開し、ロケットを迎撃するのみならず、イエメンの拠点を狙った攻撃を始めています。

これらの出来事は必ずしも相互につながっている訳ではありませんが、中東地域全体の熱が高まっていることは事実です。経済的な観点から最も重大なリスクは、これらの出来事が世界の原油供給やスエズ運河を通る船舶に甚大かつ長期的な影響を及ぼすことでしょう。いずれもインフレを高め、経済成長に悪影響をもたらすためです。2021年や2022年のピーク時は大幅に下回るものの、コンテナ輸送にかかるコストは（紅海の出来事で）既に2倍となりました（下図参照）。これが続けば、今後数ヶ月間で欧州のインフレ率に0.5%程度の上昇圧力をもたらす可能性があります。

紅海での緊張によって輸送コストは急上昇



2024年1月11日週終了時点

出所：Drewry Shipping Consultants Ltd., Macrobond, RBC GAM

このように悪材料は多く存在するものの、過去数ヶ月間での出来事以前の中東地域は、比較的前向きな道りを歩んでいたことを忘れてはなりません。イスラエルはエジプトやUAE（アラブ首長国連邦）との関係を正常化させていました。また、同地域の大国であるサウジアラビアとも関係正常化に近い状態にありました。昨年春、（長きに亘って敵対関係にあった）サウジアラビアとイランが、関係正常化で合意しました（興味深いことに中国がその仲介役となりました）。その時点で、域内の平和こそが経済的、またその他の意味でも全ての人に恩恵をもたらすとの考えが広がっていたように見受けられました。問題は、このような友好関係のどれだけが永久に失われ、どれだけの損失が一時的なものに留まるかどうか、でしょう。

このような状況にある中、2024年は（後ほど議論する）米大統領選が迫っているほか、世界中で記録的な数の選挙が予定されています。

6. 閉鎖は（再び）回避

我々の予想通り、米国は1月20日に再び政府閉鎖を回避しました。これは過去4ヶ月間で実に3度目の回避です。笑ってしまうような話ですが、直近行き詰まりを解消したモチベーションの一部は、ワシントンD.C.を直撃した大吹雪であったと言われています。政治家が、週末の前に同市を出たかったから、というものです。上院及び下院での投票は超党派で行われましたが、保守党の反対が目立ちました。そしてバイデン大統領が解決策の継続に関する法律に署名しました。

悲しいことに、新たなつなぎ予算も期限を3月1日まで延ばしたに過ぎず（一部は3月8日まで）、わずか1ヶ月超で政治家は再び同じことを行わなければなりません。既に米会計年度に入り4ヶ月が経過したものの、2023年-2024年度予算は成立していません。

ただし好材料と言えるのは、政治家が真の色を示し、過去3度の政府閉鎖回避に成功したことで、2024年は政府閉鎖の可能性が低いということです。また、両院でつなぎ予算延長への支持が大きかった（下院では77%、上院では81%）ことや、11月の大統領選が近づく中で政治的な駆け引きの可能性が低下することも、今後の政府閉鎖の可能性を低下させると言えるでしょう。

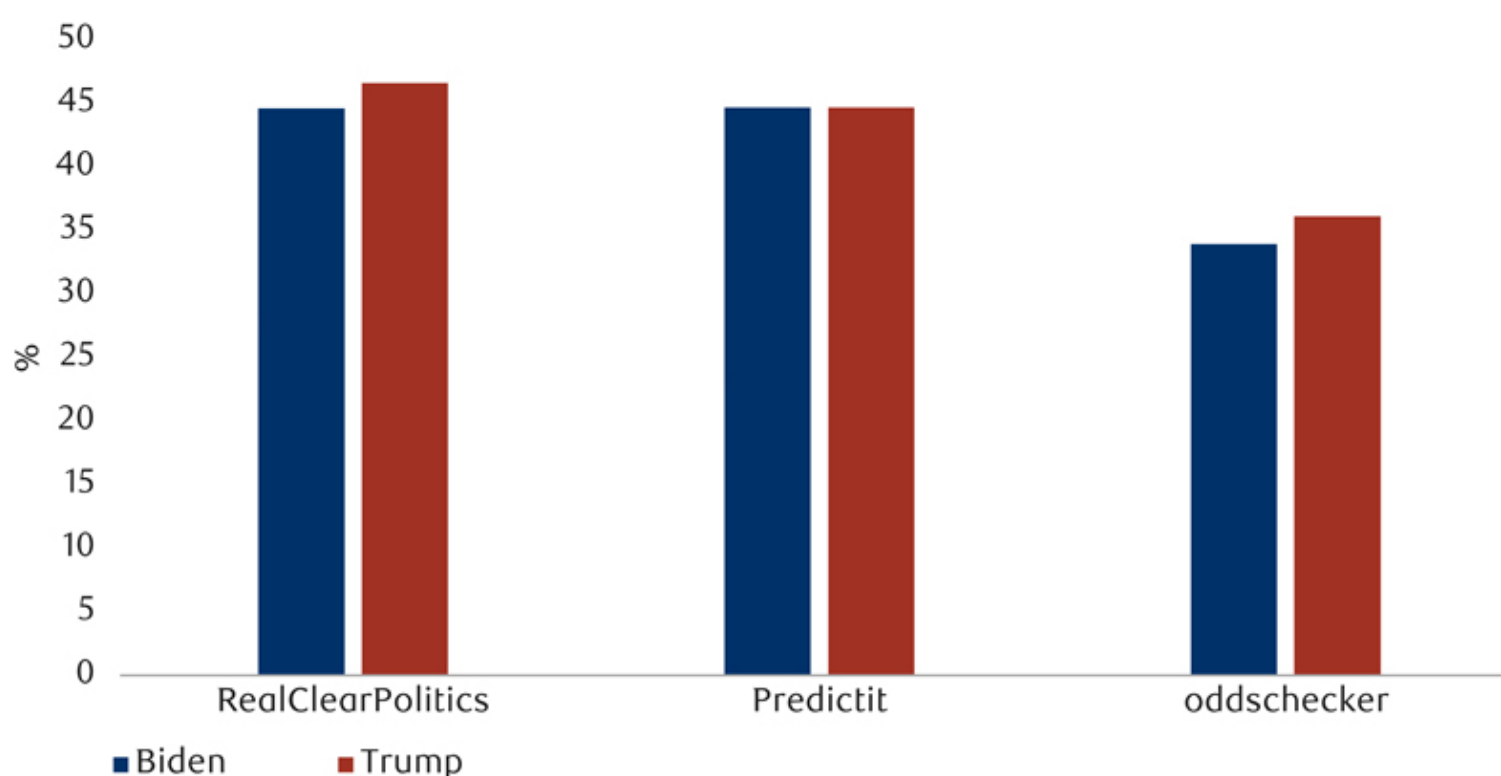
7. 共和党指名争いの真っ只中

米共和党の予備選は1月15日の党员集会を皮切りに始まっており、初回のアイオワ州党员集会でドナルド・トランプ前大統領は50%を超える票を獲得し、予想以上の勝利を収めました。2位であったロン・デサンティス氏はその後、他の挑戦者とともにキャンペーンから撤退し、残りの予備選でトランプ氏と戦うのはニッキー・ヘイリー氏のみとなりました。また、続くニューハンプシャー州でもトランプ氏は勝利を収めました。

トランプ氏の選挙チームはキャンペーンでより優位に立てるように前回のキャンペーンから刷新されました。

バイデン大統領は民主党の主要候補者であることから、今回は2020年の選挙の再現になる可能性が最も高いと考えられています。現在、さまざまな賭けサイトや世論調査でトランプ氏が僅差でリードしています（下図参照）。2020年にはバイデン氏がトランプ氏を上回っていたことや、現職候補が通常享受するアドバンテージを考えれば、この結果にはやや驚いています。しかし、トランプ氏は普通の候補者ではなく、状況が今後数ヶ月のうちに劇的に変わっても驚きはありません。景気のハードランディングは理論的にはバイデン氏にとって痛手となる一方、ソフトランディングは有利に働くと考えています。経済状況に加え、移民と犯罪問題も現在のサイクルにおける重要な争点となっています。

2024年米国大統領選挙：バイデン VS トランプ



RealClearPolitics(RCP)は2024年2月19日、Predictit及びoddscheckerは2024年1月22日時点。RealClearPoliticsの世論調査はバイデン対トランプ対決のみにおける両者支持率の平均値を示しています。他の世論調査は、他の候補者の出馬可能性を考慮しています。Predictitの当選確率は予想市場のデータから算出、oddscheckerの当選確率は日々のベッティングのオッズの中央値から算出しています。

出所：oddschecker, Predictit, RealClearPolitics (RCP), Macrobond, RBC GAM

8. 米選挙における政策綱領

候補者たちはまだ政策綱領を打ち出している段階にあり、選挙が進むにつれて、より明確になってくるはずです。また、選挙公約の多くは、その場しのぎであったり、議会が大統領の政策を支持しなかったり、状況や政治的優先順位が時間とともに変化するために、実現に至らないケースが多いことを留意する必要があります。

それでも、両候補の暫定的な綱領について、いくつか言えることがあります（下表参照）。

米選挙における政策綱領

2024 U.S. election	Biden	Trump
Domestic economy	<ul style="list-style-type: none"> •Hike corp. tax rate from 21% to 28% •Raise top individual tax rate •Enforce tougher antitrust laws •Increase regulation 	<ul style="list-style-type: none"> •Cut corp. tax rate from 21% to 15% •Loosen bank regulation? •Wants lower interest rates? •Reduce government spending, disrupt establishment
Trade	<ul style="list-style-type: none"> •Maintain anti-China status quo 	<ul style="list-style-type: none"> •Add more anti-China measures •Increase tariffs
Foreign affairs	<ul style="list-style-type: none"> •Support Ukraine, Israel, Taiwan 	<ul style="list-style-type: none"> •Increase military spending •Support Israel •Reduce support for Ukraine and Taiwan
Immigration	<ul style="list-style-type: none"> •Less illegal immigration •More legal immigration 	<ul style="list-style-type: none"> •Anti-immigration •Create merit-based system
Environment	<ul style="list-style-type: none"> •Possible carbon border adjustment 	<ul style="list-style-type: none"> •Repeal Inflation Reduction Act
OVERALL	<ul style="list-style-type: none"> •Mostly status quo •Less business friendly •Fiscally expansive? 	<ul style="list-style-type: none"> •Short-term positives for investors •Isolationist; Environmental cuts •Fiscally expansive? •Less predictable •Some negatives for rest of world

2024年1月22日時点 出所：RBC GAM

バイデン氏は現職であるため、2期連続となれば変化は少ないと見ています。国内経済の観点から言えば、法人及び個人税率の引き上げ、独占禁止法の強化、さまざまな分野での追加規制を提案しています。

これに対してトランプ氏は、法人税率の引き下げ、銀行規制の緩和、政府支出の削減を掲げています。企業はトランプ氏の政策から直接恩恵が受けられるため、市場は短期的にトランプの綱領を好むと考えていますが、複雑な要因もいくつか挙げられます。

トランプ氏の中国に対する強硬な姿勢や広範な分野に対する関税引き上げ案は、米国の成長の妨げになる可能性もあるためです（同時に、一部の米国企業にはビジネスチャンスとなります）。

移民問題は今回の選挙における主要な争点となっています。両候補とも不法移民の管理を強化する方針であるものの、トランプ氏は移民全般に対して不寛容な姿勢をとっています。もっとも、人口が減少すればGDP成長率にはマイナスの影響を及ぼす可能性があります。その一方で、このような措置は、低スキル労働者の賃金を引き上げるなど、さまざまな非経済的効果もあると考えられています。

トランプ氏は、バイデン氏が署名したインフレ抑制法の撤回を提案しています。これは環境に悪影響を及ぼすだけでなく、包含される財政刺激策（財政の持続可能性にはプラスですが、経済成長にはマイナス）を大幅に縮小することになり、米国内のさまざまな新興グリーン企業に大きな打撃を与える可能性があります。

財政赤字は当面続くと考えられています。両候補とも赤字を厭わないことから、債券市場が強い懸念を示さない限り、積極的な財政緊縮が実施される可能性は低いと考えています。

二人の候補者の地政学に対する姿勢における違いは、本稿で上述した通り、トランプ氏はウクライナや台湾への支援についてはそこまで積極的ではないことが挙げられます。

トランプ氏の2期目は1期目と同様、かなりの予見不可能性をもたらすと考えています。具体的に何が起ころうとも、安定を望む投資家や経済関係者にとってはマイナスになると見ています。

トランプ氏の大統領就任は他の国にもネガティブな影響をもたらすと考えています。追加関税や国内回帰、敵対的な取引の増加により、米国以外の国の成長率は小幅に低下する可能性があります。

しかし、大統領は通常、完全に好き勝手にはできず、議会によってしばられることが多いことを強調したいと思います。上院は民主党から共和党に入れ替わる可能性が高く、下院が共和党のままであれば、共和党が上下両院を掌握する可能性があります。

しかし、下院が民主党に入れ替わる可能性も高く、現在の構成とは逆になりますが、ねじれ議会となる可能性が残されています。

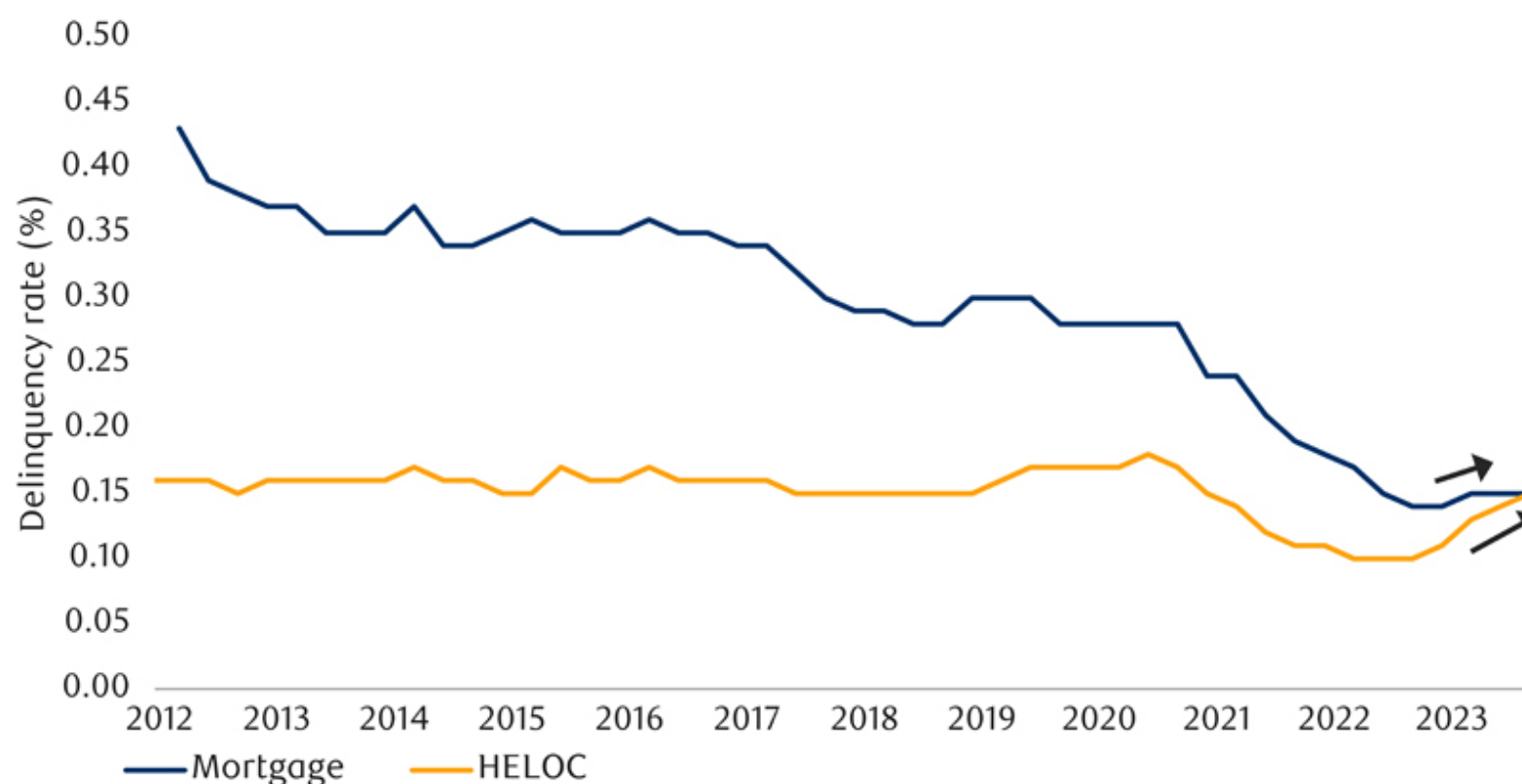
確かに、民主党よりも共和党が議会を占拠する可能性の方が高いことから、トランプ氏が、共和党が上下両院を支配する議会に支持されるというシナリオも考える必要があります。しかし、いずれも共和党内にそれぞれ異なる優先順位を持つ派閥が存在するため、ここでも行動は限られると見ています。また、立法手続きには通常、上院で半数プラス1票以上の賛成が必要となることを留意しておく必要があります。

9. カナダ不動産にかかる金融ストレス

カナダの住宅価格は、住宅ローン金利の上昇を背景にここ二年で大きく下落しました。今後数年間は、人口は増加するものの、値ごろ感のなさとりセッション懸念が上回り、低迷が続くと予想しています。

住宅市場は低迷しているにも関わらず、住宅関連の金融危機には至っていません。これは主に住宅ローンの延滞率は極めて低水準に留まっていることを意味します。ここ最近では僅かな上昇が見られるものの、足元の0.15%という水準は2022年の最低水準をかるうじて小幅に上回っているレベルです。

カナダで金融ストレスの兆し



2023年7-9月時点 前3ヶ月間の90日あるいはそれ以上に支払期日を過ぎた口座数のシェア。
出所：Equifax, CMHC, RBC GAM

驚くべきことに、5年前の「正常な」延滞率は0.28%と、今日の数値のほぼ2倍高い水準にありました。1990年代後半までの、「正常な」延滞率は0.40%から0.50%程度でした。延滞率が過去の事例のように2-3倍にもなったときには、カナダの金融機関の火種となる可能性があります（近年、銀行が追加で積み上げた損失引当金や、全体的な資本水準が上昇傾向にあることを考えれば、なおさらです）。

カナダの住宅ローン保有者の驚くべき耐久性の背景には何があるのでしょうか。いくつかの仮説を紹介します。

- 失業率は依然低水準にあります。債権者にとって最大のストレス要因が失業であり、大量の雇用が失われたとは言えません。
- カナダの住宅所有者の資産価値は、当初支払った頭金や購入後の住宅評価額の大幅な上昇（過去2年は下落したものの）により大きく高まっています。そのため、住宅ローンを抱える人がキャッシュフローの問題に直面した時は、住宅ローンのデフォルトに陥るのではなく、家の売却で得られる利益で解決できると考えられています。
- 大まかに言うと、持ち家の資産価値がマイナスになっているのは、ここ数年のうちに少額の頭金で住宅を購入した限られたケースです。この期間、大半の住宅所有者は、低金利が適用される固定金利住宅ローンを選択しました。つまり、資産価値の変動に失望している家計が一定程度ある一方で、キャッシュフローの状況は悪化していないとも言えます。
- 逆に、最近少額の頭金で、変動金利を選択し住宅を購入した人々は経済的不利な状況にあると言えます。しかし、一部の大手金融機関は、変動金利住宅ローンを組んでいる人に対し、その支払額が一時的に住宅ローンの利息を下回っても、毎月一定の支払を続けることを容認しました。これは長期的な解決策とはならないものの、資金状況の改善に時間的猶予というバッファを与えるものであり、金利低下は借り手の行動とは無関係に最終的な問題解決に寄与する可能性があります。また、頭金が少なかった人は、購入時にストレステストに合格し、購入時の金利より2ポイント高い住宅ローン金利にも耐えられることを保証する必要があったことも忘れてはなりません。
- 過去1年半の間に5年ローンの期間がリセットされた人は、その後約1.0-1.5ポイントの住宅ローン金利の上昇に直面しています。この影響は甚大ですが、致命的な打撃とは言えません。頭金が少なかった人にとっても、5年前に行っていたらストレステストより負担は小さくなります。大抵のケースで、元本返済と住宅評価額の上昇によりここ5年間で資産価値は大きく上がっており、利益を上げて売却する余力があると考えられます。
- カナダの銀行は苦境にある借り手に対してかなり寛容な姿勢をとっており、借り手が返済を続けられるようにローンを組み直しているという意見も聞かれます。

上述の内容は住宅ローンの延滞率がわずかな上昇にとどまっている理由を説明しています。もちろん、こうした有利な環境は今後も続くは見えますが、いずれかは失業率の上昇と住宅価格の下落に直面すると考えています。さらに、住宅ローン金利の見直しにより、一部の住宅所有者は1.5%ポイントを大きく超える住宅ローン金利の上昇に直面し始めており、今後数年間でさらなる条件の悪化が予想されています。失業や資産価値のマイナス、住宅ローン金利の大幅な上昇は、注視すべき痛みであり、時間とともに拡大していく可能性があります。

しかし、ここで重要なのは、金融危機的な側面から見るとカナダ住宅市場の低迷は管理可能であり、危機による影響は事前の想定より小さく抑えられると考えています。住宅市場の問題は、金融危機のレンズではなく、主に経済のレンズを通して見るべきだと考えています。

ディスクレマー

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