



利下げ：平静を保ち、これを継続！ (Keep calm and carry on cutting!)



カスパー・ハンス
シニア・ポートフォリオ・マネジャー
投資適格債チーム

2024年12月

欧州中央銀行（ECB）が年内最後の利下げをお祭りムードの中で実施し、連邦準備制度理事会（FRB）も来週利下げを決定する可能性がある中、シニア・ポートフォリオ・マネジャーのカスパー・ハンスが見解を述べます。

クリスティーヌ・ラガルドECB総裁とECBにとって、今年は成功を収めた年と言えるでしょう。ECBは12月の会合で今年4回目の利下げを行い、良い形で1年を締めくくりました。3.25%から3.0%へ25bpsの利下げを実施したことにより、政策金利は2023年5月以来の最低水準となりました。

ECBは今年、市場を上手に導き、労働市場の継続的な強さと冷静な対応が必要な粘り強いインフレを挙げ、今年前半の積極的な利下げに対する市場の認識は間違っていることを、今年1-3月の間に強調しました。

そして6月に、ゆっくりと、しかし決然と利下げを開始し、その後9月及び10月に連続して利下げを実施したのち、今年最後の利下げを実施して1年を終えました。利下げ回数は私たちが想定していたよりも1回多かったですが、関税戦争が迫り、世界的な成長見通しが悪化するともに、コア国の失業率がゆっくりと上昇し続ける可能性が最も高いことから、概ね正当化される利下げ回数であったと考えています。

ECBが緩やかなペースで(会合ごとに25bps)利下げを続け、「中立金利」以下、つまり2%程度まで下げると想定しています。つまり、2025年前半は粘着性を帯びたコア・インフレ率が2.5%程度に留まり、その後年後半に減速するとした場合、実質金利はマイナスとなり、貿易面や中国からの継続的な競争圧力、財政問題などの逆風が予想される中、景気を緩やかに下支えすると予想しています。

大西洋の反対側では：利下げ一旦停止に向かう理由

FRBは来週さらに25bpsの利下げを行うとみっていますが、その後は政策を据え置くべく理由が増えています。9月にFRBが50bpsの利下げを実施する前に、期待インフレ率の上昇に備えたポジションを保有していた時と同様に、この先のインフレ政策を踏まえれば、FRBがECBと同じように利下げを実施出来る余地は限られているとみています。減税や規制緩和、インフレ圧力となり得る逆行的な関税政策が、経済にどのように影響するかをしばらく見極める必要があるでしょう。

市場はすでに米国の利回り水準に慣れすぎていると考えており、市場参加者のポジションもややロングに偏っているとみていることから、わずかに高い政策金利の水準でも、市場にショックがもたらされ、再びボラティリティが上昇する可能性があると考えています。

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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジ戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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



RBC BlueBay
Asset Management