



ダモクレスの剣、ドラゴン、そして米ドル

2017年1月

【短期的な6つの投資テーマ】



ジェローム・シャルバン
ポートフォリオ・マネジャー

1. 米ドルのさらなる上昇

米ドルの上昇トレンドは、堅固な経済指標とドナルド・トランプ氏による「バイ・アメリカ」のモットーにより、さらに続くと思われる。かなりコンセンサス・トレードとはなっているものの、米ドル・インデックス(DXY Index)の日次ボラティリティは約1%で、ポジションの安定性を示していると考えています。このトレンドは続くと考えており、この3年間で米ドルは30%以上上昇しましたが、米ドルの水準が疑問視されるまでに、主要通貨に対してさらに5から10%上昇する可能性があるかとみています。理論的には、こうした水準に近づくにつれて、ボラティリティは高まっていくと考えています。

2. 欧州国債への更なる圧力

欧州での政治リスクについては長らく議論されています。フランス、オランダ、ドイツでのポピュリズム派勝利のリスクはすでに価格織り込まれているよりも、低いとみられています。欧州周辺国債の спреッドは拡大しています。フランス、イタリア、ポルトガルではここ数週間でみられたリスク資産の上昇に追随していません。投資家としては、ここ最近の経験を踏まえて、ヘッジをせずにこうした欧州の選挙に臨むことは難しくなっています。こうした欧州での選挙は、英国のEU離脱(ブレグジット)を問うた国民選挙及び米大統領選挙よりも劇的な結果がみられるリスクが低いでしょうが、欧州の崩壊というはるかにネガティブな結果をもたらす可能性があります。このことから、世論調査や予想に係わらず、投資家は今後数ヶ月に渡って、欧州国債の投資を手控えることが予想されます。

3. 英国の不透明感

英国はリスボン条約50条の発動に向かう中で、ユーロ圏の下落による恩恵を受けていますが、交渉過程は不鮮明で、メイ首相は明確な目標を示し、EUとの話し合いを実施する適切な人物を探し出すことに苦戦していることが、投資家心理の重しとなっています。英ポンドの下落による経済活動の押し上げ効果は後退しはじめており、インフレの上昇と海外からの投資の遅れは、英国が抱える双子の赤字に重くのしかかるでしょう。

4. 企業の信用力には改善の兆し

社債は、金利上昇に対するつまらない安全資産として一般的にみられています。スプレッドによって、投資適格債であれば一部を、ハイ・イールド債であればすべてを、金利上昇(経済成長による)によるマイナス分を補うことができます。さらに、ドイツ銀行やフォルクスワーゲンについていえば、米国司法省によって課される罰金問題が収束してきています。欧州銀行は、イタリアの銀行セクターにおける資本不足問題の解決や中央銀行が促すイールドカーブのスティープ化による恩恵を受けられるものとみられます。米ドル建て市場では、アジアの投資家は絶え間ない買い手となっており、米国債金利の上昇によってますますその動きは強まっています。このトレンドに対抗するにはまだ早いと考えています。

5. トランプ政権下における金利上昇懸念

米大統領選挙は、休暇シーズン中に保護貿易主義というテーマを突然もたらし、フォードは米国での雇用創出のためにメキシコへの投資を取りやめることを発表しました。トランプ氏は、関税という杖を実際に使うことなく、それを振りかざすだけでモメンタムを創出できることから、これは米国債の弱気市場の訪れを告げているとみています。短期的には、より良好な経済指標や3%を超えるインフレ率の上昇がみられると予想しています。アクティブ運用を行う運用者は、金利リスクから遠ざかることが想定され、債券市場では短期債が選好されるでしょう。トランプ氏が今月の終わりに大統領に就任しますが、リスクはこれまでは個人的なツイートだったものが今後は国が認めたものとして、関税という杖を用いてモメンタムを動

かすことになることです。強引な関税政策はグローバル貿易及びグローバルに統合化されたサプライ・チェーンに即座に影響することになります。この結果、米国債金利の上昇が起こらない可能性もあります。

6. まだ眠っている中国ドラゴン

中国は、時期米大統領政権下の貿易のリバランスにおける中心となっており、資金流出の問題を抱えています。通貨は、世界中で最も割高な通貨のひとつとしてみられています。しかし、秋に開かれる第19回中国共産党大会を前に、習近平国家主席は自身の立場を強めると思われ、すべての目標が達成され、いかなる危機も生じないように尽力するでしょう。価格評価面から、オフショア人民元は下落する可能性が高いと考えていますが、先物市場が織り込んでいる程度は下落すると予想しています。しかし、何かのイベントにより大幅な下落がみられる可能性もあります。人民元は予想できないイベントに対するテール・リスクをヘッジするオプションとして機能すると考えています。

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
関東財務局長（金商）第 1029 号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

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（2017年1月16日）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。