



BlueBay  
Asset Management

2017年2月9日

## 現実的な政治姿勢 (realpolitik) の復活



デビッド・ダウセット

パートナー

エマージング債チーム(コ・ヘッド、国債)

シニア・ポートフォリオ・マネジャー

### 1989年と同じ位政治面のボラティリティは高まっています

先週から金融市場のボラティリティは低い状態が続きましたが、市場の不透明感を強める可能性のあるイベントが2つありました。1つは連邦公開市場委員会(FOMC)で、3月の利上げを意識させるようなものではなく、ややハト派と市場に受け止められました。もう1つは米国の雇用統計で、予想よりも新規雇用者は多くなりましたが、時間当たり賃金の上昇率が鈍化したことに投資家の注目は集まりました。どちらのイベントもボラティリティをもたらさず、投資家はリスク資産への投資を増やし続けました。エマージング市場ではスプレッドはさらに縮小して、エマージング通貨全体は米ドルに対して上昇しました。

先週の主な投資テーマは、トランプ政権の対外政策方針から勝ち組と考えられる国へのポジションを増やすことでした。トランプ政権はイスラム国(ISIS)の打倒を重視していることから、中東の独裁的な政権との関係においてオバマ政権のような逡巡した対応はなくなるでしょう。現実的な政治姿勢(realpolitik)はエジプト、チュニジア、バーレーン、サウジアラビアには好材料になると考えています。外貨建て債においては、先週、これらの国のうちサウジアラビア以外の国でポジションを取りました。エジプトはドル建て債を成功裏に発行をしているというプラス面があったので、現地通貨建て債においても投資も検討するつもりです。

### 現実的な政治姿勢 (realpolitik) はエジプト、チュニジア、バーレーン、サウジアラビアには好材料になると考えています

地政学政治関連の投資テーマは続いています。ウクライナ南西での戦闘が激化しています。トランプ政権の注意を逸らさないようにするプーチン大統領の戦略ではないかと考えています。ロシア軍とウクライナ軍との間で大規模な戦闘が再発する可能性は低いと考えていますが、プーチン大統領はロシアが大国であるという状況を見せるために米ロ首脳会談を望んでいるとみています。ドンバスで継続的に紛争が続くことは、その目的のためではないかと考えています。ロシア中銀はこれ以上のルーブル上昇を抑制するために介入を積極的にする準備があるとされており、ロシアについては通貨をショートする良いタイミングではないかと考えています。

今年に入ってからエマージング通貨の上昇については過小評価していましたが、全体として通貨のショートはまだ適切だと考えています。メキシコの小休止は長く続かないと考えていますし、トランプ大統領が北米自由貿易協定(NAFTA)について再交渉をしたいと言う限りは、それを額面通り受け止めるようにしています。アジアについては、米国の金融引き締めとグローバル貿易の減少が通貨にマイナスに影響すると考えています。先週、米国が貿易の障壁を高めることに対する中国への影響を調査してみました。ほとんどのシナリオにおいて、アジアの通貨が下落するだろうという結果を得ました。

2全体として、金融市場のボラティリティは低い状態が続き、政治のボラティリティは1989年以降で最も高いという奇妙な状況にあります。最終的に金融市場は今日の政治状況をもっと織り込むはずであると考えています。新たな1年が始まってから、少し辛抱が要求されていますが、こうした方針が堅実な投資戦略であると考えています。

---

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2月10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。

以上