



BlueBay
Asset Management

2017年2月17日

ゴールドロックス



ラッセル・マシューズ
ポートフォリオ・マネジャー

欧州でのボラティリティが落ち着く中で、リスク資産はさらに上昇しました

経済指標と金融政策に注目は再び集まり、イエレン米連邦準備制度理事会（FRB）議長が上院銀行委員会で証言を行い、米国の小売売上高及び消費者物価指数（CPI）の発表もありました。経済指標及び発言は、ブルーベイの中核となる投資見通しを裏付けるもので、市場の予想金利は一週間で上昇しました。イエレン議長の発言はややタカ派となりましたが、タカ派すぎるものでもありませんでした。3月利上げの可能性があることを示唆しつつも、バランスが取れたものでした。新しい情報となったのは、FRBは金融引き締めのためにバランス・シートを使用せず、金融政策の調整のために使用する第一のツールは短期金利であることを強調したことでした。1月の米国の消費者物価指数は予想を上回り、12月の2.1%から2.5%に上昇しました。小売売上高も堅調で、その他の経済指標も引き続きかなり良好でした。米国金利は上昇したものの、年初来からのレンジ内の動きとなりました。

欧州では、欧州中央銀行（ECB）が議事録を公表し、量的緩和（QE）プログラムにおいては、買入額についてECBへの出資比率（キャピタル・キー）からの限定的かつ一時的な例外を必要とするかもしれない、という内容に興味を惹かれました。欧州周辺国債はこのニュースを受けて堅調に推移しましたが、議事録の発表の前時点でも、ボラティリティは落ち着き始めていました。フランスも落ち着いており、ルペン氏の選挙キャンペーンにおける新たなモメンタムがほとんどみられなかったためであると考えられます。しかし、フランスについては、5月の大統領選挙戦への懸念が今後高まる方向にリスクがあると考えていることから、ショート・ポジションを維持しています。ギリシャでの問題については、ギリシャ、IMF、EU間の交渉で大きな変化はありませんでしたが、EU政策当局の議論はより前向きなものになっています。今後数週間でも何かごまかしながら乗り切るのではないかと考えています。

最も目立った価格の動きが見られたのは、リスク資産の上昇でしょう。株式市場は上昇し、クレジット債のスプレッドは国債、社債共に縮小しました。市場は、ゴールドロックス経済（インフレなき成長を維持する好調な景気）の状態にあると思われ、主要国債金利及び米ドルの動きは落ち着いており、グローバルな経済指標も下支えとなっており、リスク資産にとっては非常に良好な市場環境となっています。

すべてのノイズをかき消すと、グローバル経済の成長見通しは明るく、2016年末に予想されていたよりもバランスの取れたものになっていると見受けられます。

2017年は、これまでのところドナルド・トランプ政権がもたらす現実への調整が主題となってきました。政権運営に騒動が続き、絶え間ないツイートが行われることに、政策当局と世界中の投資家は釘付けになっており、それぞれの政治バイアスによってそれが、面白かったり、勇気付けられるものであったり、脅威であったり、と様々に写りました。すべてのノイズをかき消すと、グローバル経済の成長見通しは明るく、2016年末に予想されていたよりもバランスの取れたものになっていると見受けられます。このことは重要で、グローバル経済は連動性を高めており、バランスが崩れると、通貨市場で大きく、激しい動きがみられる可能性があります。また、リスク資産も米国で予想される金融引き締めに対する、より大きな耐性を持つとみえています。

コアとなる投資テーマに基づいたポジションにほぼ変更はありません。米国短期金利のショート・ポジションからは収益を獲得できると引き続き自信を持っています。同様に英国では、2017年にはインフレ率の大幅な上昇がみられ、これにより

イングランド銀行はタカ派姿勢を強めざるを得なくなると考えており、英国金利のショート・ポジションを維持しています。人民元、英ポンド、サウジアラビア・リヤルに対する米ドルのロング・ポジションも維持しています。欧州では、国債の価格調整は一旦落ち着いたものの、5月のフランス大統領選挙において、極右候補のマリーヌ・ルペン氏または極左候補のブノワ・アモン氏が勝利する可能性について注意が払われています。どちらの候補が勝利した場合もフランスの信用力にとっては大きくマイナスに作用するでしょう。この他、一部の欧州周辺国及びエマージング諸国を通じて、ソブリン債のロング・ポジションを維持しています。また、社債で米国銘柄及び欧州の金融劣後債のロング・ポジションを引き続き保有する方針です。現段階においては、ゴルディロックス経済の波に乗ることに安心しているものの、緊張感は保っており、見込を損なうリスク要因が多くあることを認識しています。

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21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。

以上