



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年5月12日

晴天の下で



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チーム共同ヘッド

ボラティリティの低下、レンジ内の相場はいつまで続くのでしょうか？

先週のグローバル市場では大きな変動は見られませんでした。最も特筆すべきことと言えば市場ボラティリティの継続的な低下が複数の指標で確認されたことで、オプション価格をさらに押し下げる展開となっています。フランス大統領選を終え、市場の価格変動を促す決定的な要因に欠けていると見られます。原油価格の下落もいづらか注目を集めていましたが、先週末にかけては反発をしており、結局のところレンジ内での取引が継続しました。

経済指標は概ね前向きな内容で、多くのインフレに関する指標が、先月の落ち込みは一時的なものであったことを示していると考えられます。12日に発表された米CPIはやや予想を下回ったものの、ユーロ圏のインフレ指標は市場予想を上回り、価格の緩やかな上昇傾向が継続していることを示しました。過去数日間ではスウェーデンにおいても同様の傾向が見られました。来週初めに発表される英国のCPIは予想を上振れるリスクがあると考えています。

今週も、米議会及び上院の担当者と面会するためにワシントンを訪れています。予算改革は依然として時間がかかるとの印象を受けており、当面はヘルスケア改革が重視されると見えています。また、政権の主要ポストが依然として空席となっていること、及び我々が面会した多くの人物がポストを辞退しているという事実に驚いています。また、先週のコミー米連邦捜査局(FBI)長官の解任は、政権内の混乱がますます(トランプ氏が出演していた)「アプレントイス」のエピソードに酷似してきたとの印象を強めるものでした。もしかしたら何も達成しないことはそれほど悪いことではないのかもしれませんが。これまでの政策担当者とも面会しましたが、既に完全雇用状態にある経済に対して財政刺激策を投じることに対して彼らは公然と懸念を示していました。インフレ及び金利がほぼ間違いなく上昇するとの見方によるものですが、ワシントンの現在の政策担当者はこれを十分に理解していないと見られます。実際に米経済及び金融市場は非常に良好な状態にあると言え、現段階では特段多くを必要としていないと考えています。

ワシントン DC では、ここ数日で実に多くの人々がトランプ大統領のツイッターのフォローを解除しています。彼が所有するホテルにおいてすら、ほんの数ヶ月前には彼が登場すれば熱狂が見られたにも関わらず、今やその反応は冷やかかであるようです

今後の見通しとして、4月のインフレ率の上昇が金利上昇につながるかどうか注目しています。金利は上昇リスクを秘めていると見られ、足元では新たなレンジ突入のための材料が必要になっていると見えています。そうは言いながらも、現段階では6月にFRBが利上げを行なうことはほぼ間違いないと見ており、結果としてここ最近の米金利の上昇基調は続く予想しています。また英国でも同様の市場動向を予想しており、16日に発表される予定のインフレ統計に関しては市場予想を大きく上回る可能性があると考えています。

それ以外では、概ねレンジ内でボラティリティが継続的に低下する市場環境においては、キャリーに着目した取引が有効であると見ており、社債及び国債スプレッドの更なる縮小につながると見ています。今後数週間で、「キャリー」もしくは「リフレッシュ」が広範な市場を特徴づける展開になると見ており、スプレッド・デュレーションのロング・ポジション、金利のショート・ポジション、及び米ドルのロング・ポジションによりいずれの展開においても良好なパフォーマンスが獲得できる可能性があると考えています。

足元のボラティリティの低下トレンドがさほど遠くない将来に嫌な結果を招いたとしても、今のところは市場では穏やかな天候が続くと見ています。ワシントンDCでは、ここ数日で実に多くの人々がトランプ大統領のツイッターのフォローを解除しています。彼が所有するホテルにおいてすら、ほんの数ヶ月前には彼が登場すれば熱狂が見られたにも関わらず、今やその反応は冷ややかであるようです。

退屈な状況は資産価格にとって悪くないかもしれません。今回のワシントンDC訪問にあたり、最近北朝鮮を訪問した友人からもらった「親愛なる指導者である北朝鮮の金正恩 (Mr Kim, the Wrong-un) 氏」というバッジを胸に付けて会合に参加しましたが、これが国家主義的な心理を逆なですることがなかったことは興味深い結果でした。朝鮮半島におけるイベントですら市場のリスクとしては見過ごされているようでした。あるインタビューで対峙したジャーナリストが、長い間で初めて書くべきことがそれほどないという状況にあると見られたことも印象的でした。少なくとも今回の旅で(胸のバッジの)金氏にニューヨーク及びワシントンDCの見所を見せることが出来ました。ホワイトハウスまではたどり着けなかったものの、トランプ・ホテルは堪能することが出来たでしょう。

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、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

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5月15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