



**BlueBay**  
Asset Management

## 今週のトピック – 2017年2月21日

### 政治リスクの高まりに対して、低下する市場のボラティリティ



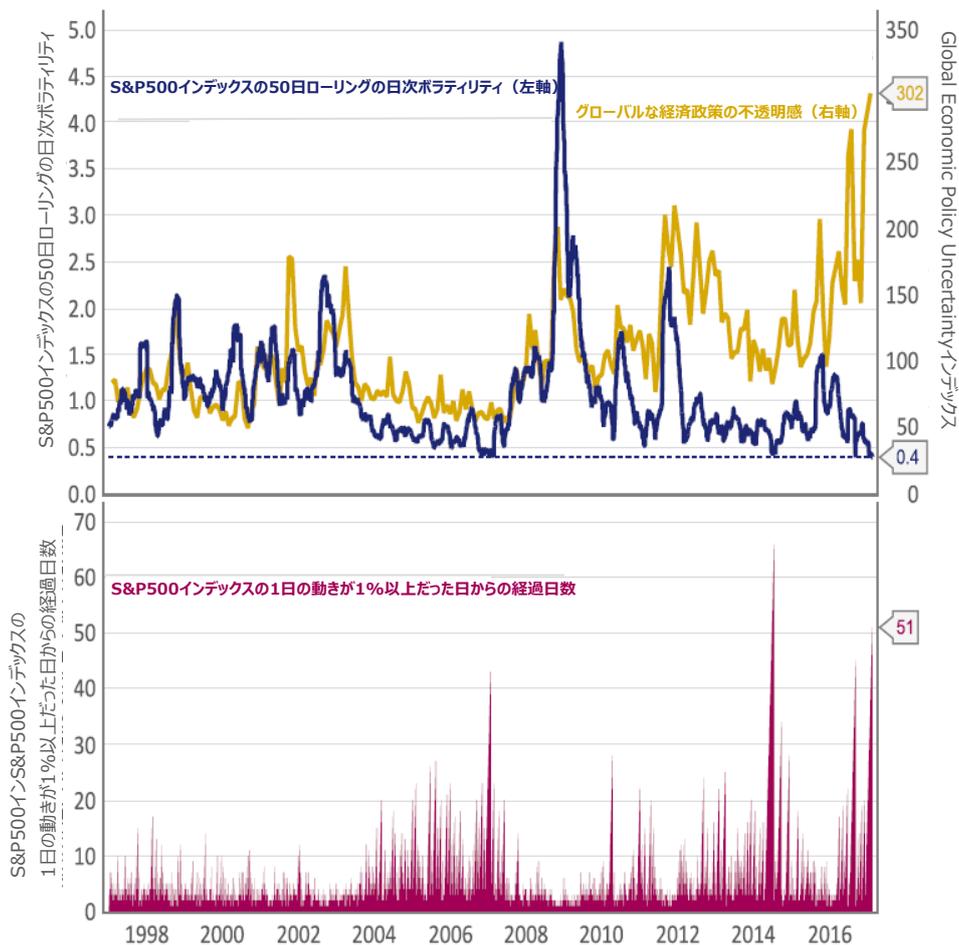
**デビッド・ライリー**  
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

投資家がグローバル経済の指標改善と引き続き緩和的な金融政策に目を向ける中、市場のボラティリティは最低水準となっています。

グローバル経済及び政治見通しはまだ分からない状況です。欧州では重要な選挙が近づいており、中国はリーダーの交代が迫るなかで資金流出が続き、米国及びブレグジット後の英国の経済政策はまだ不透明です。金融市場の不気味な落ち着きが続くことはないと考えています。

次図は、市場のボラティリティの低下とグローバルの経済政策の不透明感の高まりという対照的な動きを示したものです。青線はS&P500インデックスの50日ローリングの日次ボラティリティを示したものです。この指標においては、S&P500のボラティリティはこの10年で最低水準となっています。

#### 市場のボラティリティの低下とグローバル経済政策の不透明感の高まり



出所: Macrobond、ブルーベイ、2017/1/31、2017/2/16

黄色の線はグローバル経済政策の不透明感を示したインデックスで、20年の中で最も高い水準となっています。このインデックスは、グローバル経済の3分の2以上を占める18カ国において、経済政策の不透明感に関するニュースの頻度に基づいて算出されています。このインデックスの上昇は、トランプ氏の影響ではなく、英国を含む欧州、韓国、そして中国での政策の不透明感の高まりによってもたらされています。急激なインフレの再燃、継続的な資本流出、米中の貿易関係の分裂の可能性に対して、中国当局が明白な対応を示していないことが、グローバル経済政策の不透明感の主な原因となっています。

現在、S&P500の1日の動きが1%を超えた日から51日がたっており、これは2014年4月17日から7月17日まで続いた66日間について2番目の長さとなっています。2014年にはウクライナと中東での衝突が行ったことでS&P500が1.2%下落したことで、この記録は止まりました。その後は7月末に最高値を更新しましたが、地政学的な懸念に加えて、アルゼンチンが債権者との合意に至ることが出来なかったことや、ポルトガルのエスピリト・サント銀行の破綻によって8月初旬におよそ4%下落しました。そして、9月後半には、原油価格の下落、中国やその他のエマージング市場を中心としたグローバル経済の後退への懸念から金融市場は混乱し、S&P500はピーク時から8%下落しました。

もし過去が教訓となるのであれば、非常にボラティリティの低い市場では、グローバル金融市場に与える影響がかなり限定的であるようなニュースであっても投資家が神経質な反応を示すことで、痛手を受ける可能性があります。しかし、こうした風向きを示すものが、より根本的な資産価格の見直しの予兆となるかもしれません。パリ、北京、ワシントンでの政策の不透明感を考えると、この不気味なほど落ち着いた金融市場に終止符を打つ要因は事欠かないとみています。

---

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