



新型コロナウイルス拡散で米ドル人気が急上昇

ウイルス感染を免れ、米国経済例外論とともに米国経済への確信度が高まっています。

消費者および企業の信頼感、住宅市場、生産者物価といった米国の経済指標は強い数値でしたが、コロナウイルスに関する懸念が広まり続ける中で、グローバル債券市場は堅調な状態が続きました。

米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録からは、金融政策がしばらく現状維持になることが読み、ブルームバーグ氏の台頭をくじく、お粗末な討論会を受けて、民主党の大統領候補の指名戦でバニー・サンダース氏が勝利を収める確率が上昇を続けましたが、米国株式市場は史上最高値を更新し、グローバル経済に減速リスクが高まっているとの懸念と相反する動きとなりました。

この数週間、新たなテーマとして米国経済例外論で出てきており、この考えから、あらゆる通貨に対して米ドルが上昇しているという気がします。

ファンダメンタルズに抗うのは難しい

日本の経済指標は予想外に悪化しており、日本（そしてアジアの至る所）での企業活動がコロナウイルスへの懸念に影響されているという事例が広まっている状況で（3月に予定していた私の日本出張もキャンセルせざるを得ませんでした）、円がもはや安全資産としての動きを失っており、ウイルスがシンガポールや韓国にも拡散する中で、アジア通貨全体が軟調になっていることには、注意が引かれます。

2020年2月21日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

為替市場のボラティリティはこのところ低下してきていましたが、長く続いたトレード・レンジがこの数日で破られたと思います。米国政府が一層の米ドル高を牽制するために介入をする可能性はありますが、ファンダメンタルズに抗うのは難しく、この米ドル高傾向が直ぐに反転するような理由はほとんど見当たらないと思います。

ユーロ圏では、購買担当者景気指数（PMI）の悪化によって、中国需要の落ち込みに対するユーロ圏経済の脆弱性が強調される可能性があり、膨大な経常収支黒字を何か誇るべきものとして捉えてきた政策決定者の物事が見えていない状態を考えれば、時代遅れのドイツ経済モデルという誤った理解が喧伝されるかもしれません。

ユーロ圏の域内需要は強いのですが、今となっては2020年前半のプラス成長は難しいかもしれません。欧州中央銀行（ECB）がこの事態に反応する（反応できる）とは考えていませんし、財政緩和を求める声が強まる可能性だけはあるものの、この議論はベルリンでは馬耳東風です。

優勢であっても挫かれることがある

EU離脱後の英国経済がおそらくは好調なことに、ユーロ圏の政策決定者は苛つく可能性があります。英国は3月の予算で一層の財政拡大が予想されています。ジョンソン首相は、トランプ政策のヨーロッパ版として自身を雛形にしようとしており、財政拡大で今後数ヶ月のうちに、さらに需要が高まる可能性があります。

ボリス・バウンス（ボリス・ジョンソン首相の上昇）を受けて、経済への楽観論が高まっていることは、離脱派の間で雪辱を果たす気持ちを高めるかもしれませんが、今後数ヶ月のうちに予定されている困難な貿易交渉に対する言い訳になるかもしれないとの懸念を持っています。

一旦EUが来週にも貿易交渉を開始するという権限を得れば、当初の小競り合いから強硬論が出てきても驚きはないでしょう。

EUにとっては2016年にカナダで行った交渉を単に繰り返すという選択であるように思えるのですが、カナダに与えたのと同じ条件を英国に与えることをEUは嫌がっており、そのことを英国はすでに非難しています。

しかし英国がEU離脱で勝利を収めつつあるように見える中で、漁業権といった分野での権利が保証されないなら、EUが金融サービス業のような英国の産業に脅しをかける形で攻撃を続ける可能性があるでしょう。確かに、EU離脱のおかげで英国の経済が良くなるだろうとの考えは、大陸の政策決定者にとっては聞きたくもないことでしょう。

6月末までに、12月末の移行期間の期限延長への同意が必要になることから、現実主義と妥協という立ち位置（「トランプ自伝」によればトランプ流ではないようですが）を見いだす前に、年末に「ハード・ブレグジット」が起こるとの懸念が今後数ヶ月で高まって不思議ではありません。

現政府においては金融緩和よりも財政緩和の方が可能性が高いのは明らかとなっており、英国債は他市場をここ最近アンダーパフォームしていたことから、英ポンドに対してはショートバイアスを維持し、英国債のショートを削減しました。

クレジット市場に前向きな見方

その他では、クレジット市場は株式市場に対するリードを続けました。ユーロ圏での利回りを求める動きと、市場のバリュエーションに対して米連邦準備理事会（FRB）あるいはECBブットの役割になるような流動性供給を中央銀行は続けるとの認識によって、スプレッドは下支えられました。

エマージング市場のクレジットも個別材料から下落した国（先週はレバノンで債務再編が差し迫りました）を除けば、一般的に堅調な状態が続きました。

但しハイ・イールド債市場の上昇は、インデックス構成銘柄の多くがコールされ得る水準以上に価格が上昇していることで、抑制されました。

今後の見通し

今後については、経済活動が平常に戻りつつあるという兆しを捉えられるように、中国で発表される高頻度で更新されるデータに注目しています。

これらデータの多くは、工場が再開をしたこの数日間でかなり上昇がみられますが、通常の水準を大きく下回ったままであり、製造業とサービス業で経済活動の混乱拡大が継続している事例が見られます。

公式のデータ如何にかかわらず、中国で第1四半期の経済が大きく悪化するのとは避けがたいと見えています。

最大の問題はその後の回復がV字型か、あるいはU字型になるのかということで、はたまたコロナウイルスが2020年全体にわたって暗い影を中国経済におとせば、L字型という事さえあり得ます。

これに十分正確な回答をすることはまだ困難ですが、今週発表される中国のPMIは注目されるところで、もっと全体的には、ウイルスへの懸念がアジア全体の経済活動に、特に湖北省から感染が更に拡大した場合には、どのような影響を与えているのかを見ることは重要です。

そうは言っても、米国で流行や感染拡大ということにならない限り、現状は変わらず、米国は更に力を増し続けるとの考えを禁じ得ません。

為替の動きについて言えば、コロナウイルスの影響分析シナリオの1つでは、グリーンバック（Greenback）たる米ドルは、コロナビールのピン先に挿すグリーンバック（Green-back、皮がグリーン）のスライス・ライムさながらに、トップにあり続ける状況と言えるでしょう。

ディスクレームー

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

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく手数料や費用等は、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたします。最終的な料率・計算方法等はお客様との個別協議により別途定めることとなりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債アンコンストレインド戦略：年率 1.00%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） / 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） / 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） / 成功報酬 20%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

- ・ 価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク
- ・ 為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク
- ・ 信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク
- ・ 流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク
- ・ カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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をご遠慮下さい。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。