

2017年3月16日

リスク・オフになったら安値で買う

金利リスクと米ドル高という懸念材料は再び顕在化するとみえています

先週は、エマージング市場のトーンに変化がみられました。米国債金利が徐々に上昇を続けたことと、原油価格が大幅に下落したことで、外貨建て債及び現地通貨建て債のリスク・プレミアムは高まりました。それほど大きな動きはみられなかったものの、年初来より続いた上昇基調とは様子がやや異なりました。外貨建て債インデックスのスプレッドは先週水曜日と木曜日の2日間で10bps拡大し、トランプ氏が大統領に選出されて以降、もっとも大きな拡大幅となりました。

多くの要因により投資家はリスク選好の見直しを迫られています。ドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁は経済成長見通しが上向いているとの認識を示しました。これにより、ECBの金融政策において最も緩和的なピークは完全に過ぎたという印象を持つことになりました。

米連邦公開市場委員会(FOMC)では利上げが実施されましたが、予想よりはハト派なトーンだったかもしれません。しかし方向性として、G2の中央銀行は流動性を減らす姿勢であったことから、リスク資産のパフォーマンスにとっては逆風となる環境でした。

ファンダメンタルズ面の主な好材料はエマージング諸国の経済成長であるとみえています

原油価格の下落は、米国のシェール供給の増加、サウジアラビアが減産を維持するかどうかという不透明感、中国が信用供与を引き締めることで、商品の需要が減退するのではないかと懸念によって引き起こされたものだと考えています。年初来、原油価格は非常に堅調な推移を続けていたことを考えると、こうした進展を受けて投資家が利益を実現するのは自然なことであるとみえています。

しかし、これはただの調整なのか、それともトレンドの反転なのか。もし、調整だとしたらどれだけ長く続き、どれだけ下落するのか、という疑問がわいてきます。

その答えとして、この市場の動きは調整にすぎないと考えています。これが数週間続く可能性はあるものの、逆にエマージングの経済成長に感応度の高い資産に投資を行う機会になり得るとみえています。

しかし、グローバルな流動性の変化には注意を払っています。FRBが今後4回の利上げを示唆した場合、短期的に市場は不安定な状況に見舞われると考えています。今年初め、債券のエクスポージャーを高めることに慎重だった背景には、市場はFRBの金融引き締めに対して安心感を持ちすぎているという見通しを持っていたためでした。

しかし、当資産クラスにおけるファンダメンタルズ面の主な好材料は、エマージング諸国の経済成長であるとみえています。経済活動及び貿易関連の指標はエマージング諸国の経済回復を示しており、このトレンドは夏頃も続いていると考えています。エマージング諸国の経済が弱含みを見せているなか、FRBが金融引き締めを初めることを示した2013年のテーパー・タントラムの時とは大きく状況が異なり、グローバルな流動性引き締めに対してより磐石な足場を固めることができるとみえています。



デビッド・ダウセツト
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

また、2013年時の投資の正しい考え方は「高値で売る」というものでしたが、今の正しいアプローチは「安値で買う」と考えています。こうしたアプローチを具体化するのには、FOMCの決定に対する市場の反応、短期的な原油価格の動き、G20財務相・中央銀行総裁会議、オランダの選挙結果の発表など、多くのイベントがあることから、月末まで待ったほうがよいと考えていますが、それ以上待つことはないと考えています。

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、一般社団法人日本投資信託協会

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3月17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