



BlueBay
Asset Management

今週のトピック – 2017年4月3日

戻ってきたリフレーション

クレジット戦略ヘッドのデビッド・ライリーが考える債券市場の主要投資テーマと投資妙味と上昇の可能性があると考え資産クラスについてお伝えします



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

グローバルに株式市場は上昇する一方、市場のボラティリティは過去最低水準となっています。投資家は安心しすぎていませんか。

最近の経済指標は、グローバルに足並みの揃った経済成長を示しています。これはエマージング諸国でも確認されており、2012年以来の経済成長ペースとなっています。この数年間市場を悩ませてきたグローバルでのデフレ懸念は払拭され、経済成長への感応度が高いリスク資産への後押しとなっています。グローバルなリフレーションは、量的緩和(QE)の規模が拡大していることと関連しており、中央銀行による資産買入れはピークを過ぎ、長期に亘る低金利の時代は過ぎ去ったと考えています。

こうしたことから、金利の見通しについて市場は安心感を持ちすぎていると考えており、債券の投資家にとって最も大きなリスクはデュレーション・リスクであると考えています。米連邦準備制度理事会(FRB)は6月に利上げを再び実施し、来年の終わりまでにその後6回の利上げを実施すると予想しています。

市場のボラティリティが低いことは確かですが、銘柄間のパフォーマンス差は広がっており、相関は低下しています。ボラティリティが長きに亘って低い状況が続いた2014年からの教訓は、個別リスクがこの終焉を引き起こす可能性はあるものの、リスク資産の大幅な下落を招くのは、より根本的な材料であるということです。ボラティリティは低いかもしれませんが、必ずしも楽観視してはいないでしょう。

今後数ヶ月に亘って投資家が注目すべき点は何ですか。

政治リスクを巡る懸念は、4月及び5月に実施されるフランスの大統領選挙がいまは震源となっています。反エスタブリッシュメントの候補者であるマリーヌ・ルペン氏の勝利は約30%の確率でマーケットに織り込まれており、実際のリスクよりも高い可能性が織り込まれているとみています。特にEU外の投資家は、政治リスクに注意を払いすぎており、欧州の経済回復への認識が弱いようです。

投資家は石油輸出国機構(OPEC)にも目を向けるべきであると考えています。5月終わりの会合で、2017年後半も減産を続けるという合意に至るとみており、そうした場合、原油価格の下限は一バレル50米ドル近辺になると予想しています。

また、米議会の夏休み前に、米国の減税やインフラ投資に関する詳細もより明らかになると考えています。しかし、米国の資産、なかでも米国株は政策への失望によるマイナスの影響を受けやすいでしょう。

こうした投資テーマとリスクは、ブルーベイのマルチ・アセット型の戦略や、その他の戦略にどのように反映されていくのですか。

マルチ・アセット型の戦略については、現在フル・インベストとしており、銀行(銀行資本)及びエマージング資産への投資を増やしています。こうした資産は、銘柄及び国別選択を通じて、リターンを積み増す良好な投資機会があると考えています。

全体としては、クレジット・リスクをオーバーウェイトし、金利リスクをアンダーウェイトしています。そのため、転換社債などの高利回りでデュレーションの短い資産を選好しています。一部の戦略においては、スプレッドの

ワイドなものほど買われるという見通しに基づいたポジションをとっています。さらに、市場リスクを機動的にヘッジするために流動性の高いデリバティブも活用しています。

今後予想外の展開をもたらす可能性があるイベントはありますか。

欧州でのポピュリズムの台頭に対する懸念は行き過ぎだということが明らかになり、今年後半は、政治及び経済は分裂から統合に向かっていくと考えています。

欧州中央銀行(ECB)が市場が想定しているよりも早く流動性を引き上げることがあれば、それは失敗となる可能性があります。しかし、この話題は4-6月期のものと言うよりも、そのあとの四半期以降の話題であるとみています。但し、ECBはマイナス金利とQEの退出に向かっており、機敏な投資家には投資機会をもたらすと考えています。

下落リスクとしては、トランプ政権が減税よりも貿易保護政策を優先した場合、米国の経済成長と収益改善期待が損なわれることとなり、それを完全に材料視している米国株式市場や多少は好材料としているクレジット債市場は、新政策における勝ち組と負け組の価格の再調整を行わなければならなくなります。

概して、リスク要因については安心していません。経済成長が安定してきているなかでも、政治、保護貿易主義、中国が直面している構造的な変革というリスクは過ぎ去っていません。そのため少なくとも今後数ヶ月は、クレジット債及びキャリーが得られる資産が相対的に魅力的なリスク調整後リターンを提供すると考えています。

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4月5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