

チーフ・ストラテジスト 広木 隆

マネックス証券株式会社  
www.monex.co.jp

DeepMacro FX-1 ユーロのネガティブ・キャリーが早期に解消 ドルのネット・ロングを縮小

## DeepMacro

### FX-1 STRATEGY Current Portfolio as of 2 Jan 2018

「+」の符号はその通貨のロング（買い持ち）を、「-」の符号はショート（売り持ち）を示す

現在のポートフォリオ (Jan 2)	豪ドル AUD	ユーロ EUR	英ポンド GBP	NZドル NZD	カナダドル CAD	スイスフラン CHF	日本円 JPY	ルウェーグ NOK	スウェーデン SEK
成長要因	-16.5	+18.9	-3.1	-21.4	-8.2	+1.1	+11.6	+11.7	+7.4
キャリー	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
バリュエーション	-8.2	-2.5	+14.1	-10.4	-6.3	-18.8	+6.3	+18.8	+14.7
グローバル・リスク	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ポジション調整	+6.3	-2.3	-1.1	+21.9	+1.8	+2.2	-2.3	-28.5	-20.2
<b>最終ウェイト</b>	<b>-18.3</b>	<b>+14.2</b>	<b>+9.9</b>	<b>-9.9</b>	<b>-12.7</b>	<b>-15.6</b>	<b>+15.5</b>	<b>+2.0</b>	<b>+1.9</b>

ネット USD (米ドル) ウェイト: **+13.1**

前回のポートフォリオ (Dec 25)	豪ドル AUD	ユーロ EUR	英ポンド GBP	NZドル NZD	カナダドル CAD	スイスフラン CHF	日本円 JPY	ルウェーグ NOK	スウェーデン SEK
成長要因	-16.9	+12.9	-3.1	-19.1	-6.9	+9.3	+16.3	+3.1	+12.4
キャリー	+6.5	-10.4	0.0	+5.2	0.0	-27.8	0.0	0.0	0.0
バリュエーション	-8.1	-2.5	+14.1	-10.3	-6.3	-18.9	+6.3	+18.9	+14.7
グローバル・リスク	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ポジション調整	+10.5	-7.0	-3.6	+11.5	+4.4	+12.6	-7.4	-13.9	-19.1
<b>最終ウェイト</b>	<b>-8.0</b>	<b>-7.0</b>	<b>+7.4</b>	<b>-12.7</b>	<b>-8.9</b>	<b>-24.8</b>	<b>+15.2</b>	<b>+8.0</b>	<b>+8.0</b>

ネット USD (米ドル) ウェイト: **+22.8**

**PORTFOLIO OVERVIEW(2 Jan 2018)**

われわれがシステマティックな G10 通貨戦略を"FX-1"と称してリリースしたのは昨年 5 月だった（マネックスでの提供は 5 月 31 日から）。それ以来、昨年のリターンは 1.03%であった。FX-1 はマルチファクターモデルである。2017 年は各ファクターは良好なリターンを挙げた。グロース・ファクターは 1.89%、バリュエーション・ファクターは 1.25%のリターンだった。キャリー・ファクターは年を通じてマイナスで、-0.3%だった。われわれが「ポートフォリオ・コンストラクション」と呼んでいるリスク管理のルールは-1.81%、つまりリターンを押し下げないように作用した。これらのパラメータはポートフォリオが同じリスクに偏るのを防ぐように設計されており、自ずと相殺される性格で、すべてがプラス寄与となることは期待しにくい。

FX-1 にとって 2018 年は何が主要テーマとなるだろうか？

はじめに挙げられるのは、世界景気が同時進行で良好な成長軌道をたどっていることで、もはやそれはコンセンサスとっていいだろう。広範囲に及ぶ成長というのは誰にとっても好ましいはずである。しかし、それは逆説的だが投資を難しくするものだ。なぜなら国別に差別化が困難になるからだ。国際間の経済成長の短期的かつ相対的な変動が為替のリターンを生むドライバーになるか疑問である。

次にキャリーについて。2017 年終盤まではキャリーの差はポジションをとるメリットがあるほど大きくなかったが、いまや変わりつつある。現在の景気サイクルはじゅうぶん成熟しており、いくつかの国では他の国よりもインフレ期待が強まっている。もしこの状態が続けば、2018 年は FX マーケットにおけるキャリー取引が正常化するだろう。

FX-1 はドルのネットロングを中庸なサイズ（13.1%）に落とすことから 2018 年をスタートした。これは、前回予想した通り、非常に短期的なユーロのネガティブ・キャリーのシグナルが解消したからである。

ロングは、再び、ユーロ、北欧通貨、円と英ポンド。ユーロは相対的に強いグロース・モメンタムで新年入りしている。日本も堅調な成長が続き、われわれのバリュエーション・モデルでは円はまだ割安である。英ポンドも安い。最近の経済データは相対的には悪くなかった。集中リスクを避けるため、北欧通貨はポジションを減らした。

主なショートはコモディティ通貨 - 豪ドル、カナダドル、NZ ドルである。ショートしているのはコモディティ価格が弱いからというわけではない。コモディティ価格は昨年、狭いレンジの値動きだったが、総じて 2016 年よりは上だった。豪ドル、カナダドル、NZ ドルをショートしているのは、コモディティよりもむしろ住宅関連の要因からである。スイス・フランのショートも継続だが、ここ数週間と同じサイズではない。なぜならスイス・フランはキャリー・ファクターからはもはやショートの対象ではないからだ。

## DeepMacro

DeepMacro 社は、ビッグデータ技術を利用して、自動的かつリアルタイムにグローバルなマクロ経済を観察・分析し、これを基にマーケットの分析を行う米国のリサーチ会社です。詳しくは、[こちら](#)をご覧ください。

**DeepMacro FX-1 Strategy 通貨モデルの説明****概要：**

DeepMacro FX-1 Strategy 通貨モデルは、DeepMacro 社のグローバル・マクロ・システムに基づき、G10 通貨についてシステマティックなポートフォリオ戦略を提供するものです。通貨の変動を説明する様々な要因を捉え、DeepMacro 社のリサーチ・システムの膨大なデータを、流動性が高く割安なポートフォリオに変換します。

**キーファクター：**

**成長要因：**強い景気サイクルにある通貨を買い、弱い景気サイクルにある通貨を売ります。この判断は別のモデル体系である DeepMacro 社の「Growth Factor」に基づきます。「Growth Factor」は主要国のビッグデータを含む経済成長に関するリアルタイム・インディケーターです。

**キャリー：**高いキャリーの通貨を買い、低いキャリーの通貨を売ります。しかし、高キャリーは高リスクでもあります。したがって、リスクに見合うだけのキャリーが得られる場合のみ、このファクターによる投資判断を行います。

**バリュエーション：**割安な通貨を買い、割高な通貨を売ります。経済理論では、高い生産性の伸び、高い輸出価格、大きな経常黒字の通貨は高くなることが示されています。このモデルのバリュエーション・ファクターはこれらの要因にもとづき割高・割安の判断をおこないます。

**グローバル・リスク：**投資家のリスク回避姿勢が強まった時には、いわゆる「セーフ・ヘイブ（安全な寄港地）」通貨を買い、DeepMacro 社では金融市場の価格に基づいて市場のリスク選好度を見積もっており、「グローバル・リスク・インディケーター（GRI）」を算出しています。GRI が点灯した場合、モデルは日本円、スイスフラン、米ドルなどへの買いを指示します。

**ポジション調整：**モデルは対米ドルで 9 通貨のポジションを表示します。モデルは各通貨への集中度制限などリスク管理のルールを適用し、最適化を行った結果としてポートフォリオを構築します。

**ご留意いただきたい事項**

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更または削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

**情報提供に関するご留意事項**

本情報は、マネックス証券株式会社(以下「当社」といいます)が信頼できると考える情報源から提供されたものですが、当社はその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。本情報は有価証券やデリバティブ取引等の価値についての判断の基準を示す目的で提供したのではなく、有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。本情報に含まれる過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

本情報は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更または削除されることがございます。

当社は本情報の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。なお、本情報は当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

**通貨の売買に関する重要事項**

外貨お預り金には、為替変動リスクがあります。よって、為替相場が変動し円高に推移することにより、外貨の円換算価値が下がり、円ベースでの元本割れが生じるおそれがあります。また当社所定の為替手数料を負担することにより、為替相場に変動がない場合でも、外貨売却時の円換算額が当初の円貨額を下回り、損失を被るおそれがあります。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会