



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年2月3日

目算違い



マーク・ダウディング

FOMCは大きな話題もなく終わりましたが、欧州では騒がしい政策及び政治の話題が続いています パートナー兼投資適格債チーム共同ヘッド

先週の米連邦公開市場委員会(FOMC)はやや目算違いで、我々にとっては残念なものでした。FOMCの声明ではタカ派色をやや強めましたが、3月の利上げを示唆するような内容はみられませんでした。しかし、経済指標はインフレと経済成長の上昇リスクの可能性を示しており、ISM製造業景況指数の価格指数は6年ぶりの水準となり、こうした状況が今後二ヶ月間続いた場合、3月利上げの可能性を完全に排除すべきではないと考えています。金曜日には雇用統計が発表され、賃金の伸びは市場予想を下回ったものの、新規失業保険申請件数及びADP民間雇用者数をみると労働市場は改善していると捉えることが出来ると考えています。さらに、2017年の利上げ回数は2回以下しか織り込まれていないことから、我々の見方通りにならなくとも米国短期金利のショート・ポジションによるダウンサイド・リスクは限定的であると考えています。

欧州のインフレ指標は注目を集め、欧州圏の消費者物価指数(CPI)は予想を上回る前年比+1.8%となりました。欧州中央銀行(ECB)がターゲットとするインフレ率を今後数ヶ月間の中で上回る可能性が高まっています。コア消費者物価指数はより落ち着いた内容であるものの、指標の改善は経済活動の回復を示しており、今後数ヶ月間でECBが量的緩和(QE)の縮小、いわゆるテーパリングを発表するように圧力は高まってくるでしょう。こうした可能性が高まる中、欧州国債の利回りの上昇圧力は高まっていますが、相対的に見ればドイツ国債はアウトパフォームしました。ドイツ国債の流通量が減るに従い、2016年よりも2017年のほうが多くの割合の流通しているドイツ国債をECBが買い入れることになり、ドイツ国債の希少性は増すばかりとなります。イールド・カーブはすでにかなりスティープ化しており、短期金利は超低金利となる一方、ECBはレポ金利を2018年末までに引き上げる可能性は低いとみられることから、キャリー及びロール効果がドイツ国債の金利上昇を抑制しています。しかし、他の欧州国債は、需給関係の悪化によるマイナスの影響をより受けているようです。

イタリアでは、ドイツ国債に対するスプレッドは3年ぶりの水準にまで拡大し、投資家は最近みられた新規発行にさほどの関心を示しませんでした。イタリアは歴史的にみて、国内での多額の貯蓄に支えられてきており、個人投資家が国内債券市場の大きな買い手となっていきました。しかし、イタリア10年国債の利回りが2.2%しかない中で、個人投資家はグローバルな戦略やオルタナティブ資産に貯蓄をシフトしており、ECBが買入れを行わなくなった場合、誰がイタリア国債の買い手となるのかが不透明です。こうしたことから、イタリア国債のスプレッドの拡大を招いているのは足元の政治リスクではなく需給面であるとみられます。

対照的に、フランスでは政治面での懸念が高まってきています。これまでリードしてきた共和党のフランソワ・フィヨン氏ですが、妻への不正給与支給疑惑で捜査が行われたことを受けて、支持率が大きく低下しました。フィヨン氏の支持率低下を受けて浮上したのがエマニュエル・マクロン氏ですが、支持率がいかに速く変動するかを目の当たりにしたことから、現段階でのリードは勝利をなんら保証するものではありません。実際、今後数週間でさらにスキャンダルが出てくる可能性もあり、フランス大統領選の行方はまだ分かりません。こうしたことから、マリーヌ・ル・ペン氏が勝利する確率を20%とし、勝利した場合のフランス国債のスプレッドの拡大幅は200bpsであると仮定すると、選挙前の40bpsのスプレッド拡大は十分にリスク・プレミアムを反映していると考えています。フランス国債については今年の終わりからショート・ポジションを取っており、10年国債のスプレッドは70bpsまで拡大すると予想していましたが、実際にその水準に近づいてきていることから、ショート・ポジションの利益を実現し始めています。

その他の話題では、英国では議会承認が得られたことで、テレサ・メイ首相がリスボン条約50条を発動し、正式にブレグジットに向けたプロセスを開始することが可能となりました。昨年夏の国民投票からの影響はまだ始まったばかりで、英ポンド安と景気刺激策によってもたらされたハネムーンは終わり、事業投資は減少し、所得よりも価格の上昇のほうが速いことから、消費が抑制されるポイントに来ているとする、イングランド銀行のカーニー総裁に同意します。

実際、今後数週間でさらにスキャンダルが出てくる可能性もあり、フランス大統領選の行方はまだ分かりません

今後の見通しについては、まず雇用統計が非常に重要なポイントとなります。それ以降は、トランプ政権のやり方に徐々に慣れて来ていますが、ツイートとニュースの波が絶え間なく押し寄せてくるでしょう。不透明感は高まっており、米連邦最高裁判事にニール・ゴースッチ氏が任命されましたが、予算や貿易に関する詳細はまだこれから続くこととなります。オーストラリアの首相との電話会議で、豪州から米国への難民移送についての話し合いで、途中で電話を切ってしまったという、トランプ氏の異端児ぶりが発揮されたエピソードもありました。しかし、先週お伝えしたようにトランプ政権への見方の二分化は引き続き印象的で、ラスムッセン・レポートでは米国民の中で、アメリカが正しい方向に向かっている、とする人の割合は12年ぶりの高水準となり、過半数が渡航禁止令に対しても支持を示していることは興味深いことでした。これは欧州の首都からの抗議とは相反するものです。それでも金融市場は毎日のツイートに飽きてきており、議会を通過するのは法案であり、ツイートではないとの認識が広まってきているようです。リアリティ・ショーの視聴者に向けられたような大統領令よりも最終的には法案が大きな意味を持つものとなります。

北米自由貿易協定 (NAFTA) の交渉においてウィルバー・ロス氏が米国の代表を務めることになったというニュースは興味深いです。喧騒や混乱からは離れ、新政権においてはより責任感の強いCEOタイプの人物に重要な問題は委ねられることを意味しているかもしれません。さらに、トランプ氏の壁建設の発言や悪態にもかかわらず、メキシコ・ペソは徐々に回復を見せ始めています。

中国の旧正月を向かえて酉年が始まったわけですが、今週初めに大統領専用機であるエア・ホースワンに乗り込むトランプ氏の髪型は、ドナルド・ダックを彷彿させました。ドナルド政権のもと、2017年が平和と繁栄の年になることを期待したいです。

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6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