



BlueBay  
Asset Management

## 市場アップデート – 2017年3月17日

### 進路維持



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チーム共同ヘッド

**FRBはこの10年で三回目の利上げを実施する一方、EUの崩壊ではなく英国の崩壊の可能性が高まっているようです**

熱すぎず冷たすぎずのゴルディロックスの環境において、米連邦準備制度理事会（FRB）が連邦公開市場委員会（FOMC）でFF金利誘導目標を0.25%引き上げたものの、米国債の金利は低下してリスク資産は上昇しました。イエレン議長のメッセージは「進路維持」を示し、12月のFOMCから政策金利見通し（いわゆる、「ドットチャート」）もほとんど変更はありませんでした。ドット・チャートは今年残り2回、2018年は3回の利上げを示し、ユーロドル先物市場で織り込まれているよりも50bps高い利上げ水準を示しました。さらに、FRBはこの予想を2.1%程度の安定した経済成長に基づいて立てていますが、経済活動の加速を示す経済指標によって、この数字が上向きリスクがあると考えています。

先週発表された、NFIB小規模事業楽観指数は先月の過去最高に近い水準を維持し、この30年間で最も大きな上昇がみられています。一方、NAHB住宅市場指数は、この景気サイクルのなかで最も高い水準となり住居用投資が増えていると同時に、非住居用投資も増加がみられます。こうした先行指標は、春に向けて経済状況が良好となる前兆を示しており、これを踏まえると6月に利上げが実施されることが適切であるとなお考えています。それまでに財政拡大計画に進展がみられれば、その時の会合においてFRBは今後の利上げの道筋を示すと考えています。また、3月利上げを予想していたコメンテーターはほとんどいなかったことを強調しておきながら、引き続き2017年は一年間で4回の利上げが実施されると引き続きみえています。

さらに、減税とインフラ投資によって2018年の経済活動は押し上げられる可能性があることから、来年はますます利上げの必要性が高まることも考えられ、市場のFRBに対する楽観的な見通しにはやや驚いています。市場は「漸進的な」という言葉は一年で2回の利上げを意味していると捉えているようです。FRBの反応関数について誤った見方をしていると考えています。

**欧州では中道派政党が台頭してきていると考えられることには勇気付けられます。しかし、最も大きな試練はフランスの大統領選挙となります**

一方、欧州ではオランダで下院選が実施され、現職のルッテ首相が極右のヘルト・ウィルダース氏を下しました。ウィルダース氏が連立政権を樹立する可能性はもともと非常に低かったものの、ウィルダース氏の敗北と共に、投票率の高さは目を見張るものがありました。今年初めに行われた、オーストリアの大統領選挙でも極右候補は敗北し、ドイツのAFD（ドイツのための選択枝）への支持も弱まっているところを見ると、欧州では中道派政党が台頭してきていると考えられることには勇気付けられます。しかし、最も大きな試練はフランスの大統領選挙となります。第二回目の投票でマクロン氏がルペン氏に勝利すると考えていますが、当面は不透明感が続くとみられ、実際の選挙結果が分かるまでにはまだ二ヶ月が残されています。

政治のニュースは英国でもみられ、スコットランド国民党が独立を問う二回目の国民投票に向けて動き出しています。南北のアイランドでも国民投票への声が高まっており、国境が複雑で、英国議会はアイランド地域に対して不十分なケアしか行っていないことへの抗議も強まっています。そのため、ブレグジットがもたらす可能性が高いものはEUの崩壊ではなく英国の崩壊ではないかと考えています。

リスク資産はFOMCとオランダでの選挙結果を受けて株式市場が上昇したことで押し上げられました。しかし、週の初めにみられた原油価格の下落は、エネルギーセクターの重石となり、再び供給過多となることへの懸念が高まりました。しかし、良好なグローバル経済成長見通しによって商品価格の下落は抑制されていると考えており、FOMCを受けて米ドルが下落したことによっても、エマージング市場の商品への感応度が高い銘柄へのリスク選好は下支えされると考えています。

今後については、今週もリスク資産に対する強気な見通しが続くと考えています。これにより米国金利の更なる低下は抑えられ、FRBが示唆するよりも市場はかなり少ない引き締めしか織り込んでいないことから、金利がさらに低下する余地は限定されており、米国金利のショート・ポジションはリスク・リターンが魅力的だと考えています。

ゴルディオックスの話の唯一の問題点は、最後に少女は逃げ去るところです。しかし、今のところは1999年のパーティのときのように。「1999」を歌ったプリンスとは別人ではありますが、プリンス・ウィリアムもつい先日、本当にパーティを楽しんでしまったようです。

---

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、一般社団法人投資信託協会会員

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21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