

## 市場アップデート – 2016年4月18日

世界的に経済的リスクの広がりが見られますが、足元では産油国会合の行方に市場の注目が集まっています。

### 【サマリー】

- 先週の金融市場では、週末(4月17日)に行われる産油国会合における増産凍結合意への期待の高まりを背景に、原油価格が上昇しました。
- 原油価格の上昇がリスク資産全般の上昇につながり、社債及びエマージング債券のспレッド縮小、及び主要国金利の上昇を招きました。
- 市場では多くの投資家がリスク資産をオーバーウェイトし、楽観的な見方を強めていると見られ、コンセンサスに従ってリスク資産のポジションを取ることは市場心理反転のリスクに対して非常に脆弱であると見えています。



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

### 【市場環境及びクレジット債市場の動向】

先週の金融市場では、週末(4月17日)に行われる石油輸出国機構(OPEC)加盟国などの産油国会合における増産凍結合意への期待の高まりを背景に、原油価格が上昇しました。サウジアラビアとロシアが産油量据え置きで合意しそうだとの一部報道も市場を押し上げ、ブレント原油先物価格は、昨年11月以来となる1バレル45ドル近辺まで上昇しました。

ブルーベイではこの価格行動にやや疑念を持っており、市場の流動性が低く、関係者の発言に関連した報道はやや過剰であることを懸念しています。

したがって産油国が増産凍結で合意に至らなかった場合に市場には落胆ムードが広がると見ており、先週行ったスイスの資源トレーダーや中央アジアの原油生産者とのミーティングもこの見方を裏付ける内容でした。

とは言いながらも、世界的に金融市場の価格変動の相関が高まっており、投資家が原油価格の動きを手がかりとするなか、今週末の会合は米連邦公開市場委員会(FOMC)や欧州中央銀行(ECB)の会合と同等の重要性を持つと言っても過言ではありません。

より広範に見れば、先週は原油価格の上昇がリスク資産全般の上昇につながり、社債及びエマージング債券のспレッド縮小、及び主要国金利の上昇を招きました。

また先週は中国経済の成長に関する市場参加者の懸念がやや和らいだため、商品市場は全般的に改善し、特に銅や鉄鉱石の価格は上昇しました。また中国人民銀行(中央銀行)は参照している通貨バスケットに対する人民元安を容認しており、為替市場において米ドルが再び上昇を始めている中で今後この傾向が続くかどうかにも注目が集まります。

さらに足元で、中央銀行ウォッチャーにとっての関心は日銀へと移っています。直近の円高傾向及び日本株の下落を受けて、市場では日銀が更なる緩和策を打ち出すとの見方が強まっています。ブルーベイでも追加緩和の可能性は高いと見ていますが、日本株ETF(上場投資信託)の購入という形の緩和策であれば市場にプラス材料になると見えています。ただし政策金利をさらにマイナス圏に引き下げるとは逆効果になると見ているため、今後数週間にかけて進展を注意深く見守っていく必要があります。

### 【今後の見通し】

今後の見通しとして、今週末のOPEC会合は原油価格及びより広範な金融市場のトーンを定める上で重要になるとみています。

直近の市場には多くのプラス材料が織り込まれており、市場は昨年末の OPEC 会合前と同様のポジションを保有していると見えています。昨年末には減産で合意に至らず、市場に失望感が広がったため、原油価格及びグローバルの資産価格が下落しました。したがって、OPEC 会合は市場転換のきっかけになる可能性があります。依然として原油の供給量が消費量を上回り、在庫量が上昇しているなか、直近の反発はやや行き過ぎであると見えています。

その他では、先週のドイツ国債金利の上昇は、2015 年 4 月末から 5 月に掛けて、ドイツ 10 年国債金利が 0.05%から 0.70%まで上昇した際の再来を示唆するものではないと見えています。中銀預金金利は昨年同時期と比較して 0.20%低い-0.40%となっており、投資家のポジションも昨年ほど集中していないと見られるためです。金融政策の有効性に関して疑念が広がる中で政策金利のこれ以上の引き下げはないと見えますが、当面は利上げの可能性も低いことから金利は低位で推移すると見えています。さらに、5 年後から 5 年間の(期待インフレ率を反映する)フォワード・ブレイク・オープン・インフレ率が 0.70%程度であることは、-0.40%の預金金利を考慮すると依然として金利が下支えされることを示していると見えています。

また、多くの保管銀行が預金に対して-0.55%の金利を付与しており、各銀行はさらに担保差し入れや翌日までの預金に対するチャージなどにも直面していることから、実際の預金金利は-0.40%を下回っていると言えます。銀行を介してこれらの経済的コストは最終投資家に転嫁されるため、これらの金利はさらに低下する可能性があるかと見えています。これは最近ブルーベイがある銀行の資金管理担当者で行ったミーティングの内容に基づいた見方です。

さらに、市場に引き続き多くの経済的リスクが存在していることも、金利を押し下げる可能性があるかと見えています。多くの投資家がリスク資産をオーバーウェイトし、楽観的な見方を強めていると見られることから、リスク資産の上昇局面が反転する可能性が高まっていると見えています。

このような投資環境下で、市場ではハーディング(群衆)行動が見られるため、コンセンサスに従ってリスク資産のポジションを取ることは市場心理反転のリスクに対して非常に脆弱であると見えています。

---

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

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(2016年4月18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。