

## 市場アップデート – 2016年5月23日

### – FRBは利上げをするのか、しないのか –

市場では夏の利上げが議論となっています。

先週(5/13~20)は連邦公開市場委員会(FOMC)議事録で予想外にタカ派な内容が示され、経済指標の下支えがあるならば、6月利上げの可能性があると発言しました。失業率が5%、コアインフレ率が2%であることを考えると、今年の夏に利上げを行う主な障壁は今やグローバルな懸念であると考えており、このことは以前、米連邦準備制度理事会(FRB)のメンバーだった人物とのミーティングでも確認した内容です。



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

多くの観点から、株価の動きがFRBの対応へのカギになると見えています。S&P500が2,000を超える水準を維持すれば、FRBはよりタカ派な方向性を強めるかもしれませんが、リスク資産の下落が見られるようであれば、FRBは利上げを先送りし、様子見の姿勢を続ける可能性があります。しかし、このFRBのコメントにより、金利水準は年内の利上げ回数が0.5回しか織り込まれていなかったものから1.1回を織り込む水準となっており、多くのFRBのメンバーによって現実的と想定されている2016年の利上げ幅について、市場予想は1回もしくは2回であろうとしています。これまで米短期金利のショート・ポジションを維持しており、利益を実現する水準に近づいてきているものの、しばらくはこのポジションを継続する方針です。

FOMCのコメントにより、米ドルは上昇し、リスク資産は弱含みました。エマーシング資産は3月末のイエレン議長のハト派な発言を受けて上昇していたことから、下落が見られました。社債のспレッドも、株式に影響され拡大しました。しかしながらエマーシング市場とは対照的に、社債市場では大型発行が見られ、セカンダリー市場も発行価格よりも高値で取引され、社債市場が引き続き下支えられていることが確認されました。しかし、CDSインデックスは株価の影響と投資家のサーベイで社債をオーバーウェイトしていることが示されたことでспレッドが拡大し、マクロ・リスクが顕在化し、リスク回避的な動きが高まれば、市場は反落する可能性があると考えています。

多くの観点から、株価の動きがFRBの対応へのカギになると見えています。

また、英国のEU離脱(いわゆるブレグジット)を問う国民投票においては、残留への支持が高いという世論調査の結果から、英国資産および英ポンドが上昇しました。市場に織り込まれている離脱支持は25%以下まで低下しましたが、まだ結論については懐疑的に見えています。電話調査(平日昼間に10分の電話対応が可能だった1000人が回答者)では、残留が支持されたものの、インターネット調査では、離脱が支持されました。投票結果を予想するには時期尚早であり、投資家は安心感を持ちすぎていると考えていることから、英ポンドのショート・ポジションを維持しています。

今後の見通しとしては、6月利上げの可能性が高まる中で、リスク資産がどのように反応するかが見物です。最もハト派とされるダドリー総裁がFOMC議事録発表の前に、市場が織り込んでいる利上げ回数は少なすぎると発言しました。市場がこのことを消化するにつれ、6月もしくは7月の利上げの可能性は50%(もしくはそれ以上)に上昇する可能性があると考えています。リスク資産の2月中旬以降の反発は、FRBの利上げリスクを市場が排除し、イエレン議長がハト派姿勢を続けるとの見方と同時期となりましたが、利上げが再び織り込まれ始めた中で、価格が大きく反転するかどうかは疑問です。

ある面では、S&P500が下落しなかった場合、FRBはよりタカ派姿勢を強めるかもしれず、株価は下落リスクが大きく高まる可能性があります。特にクレジット債市場でここ数カ月間に積みあがった投資家のポジションから見ると、コンセンサスはロングになっていると捉えています。嵐を呼び起こす雲が大きくなってきていると見ており、引き続き慎重なポジションを取ることを選好しています。

---

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5月23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をご遠慮下さい。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。