

市場アップデート – 2016年6月6日

– 政策当局者に期待 –

EU 残留か離脱かの国民投票が迫り、中央銀行の会合が控える中で、政策当局者は行動を準備しておく必要があります。

ウィーンで開かれたECB会合で大きな話題はなく、ドラギ総裁はこれまで発表されてきた金融政策に関して、様子見の姿勢を示しました。欧州の経済成長率は1~3月期にやや回復したものの、2017年及び2018年の経済成長率及びインフレ率予想は上方ではなくむしろやや下方修正されました。こうした背景から、量的緩和は来年の終わりまで継続される可能性があるかもしれませんが、どんなに早くとも9月までこの方針が示されることはないと思っています。社債買入れ(CSPP)に関しては、6月8日から正式に実施されることが分かっていますが、買入れ額や手順に関する詳細について、さらなる情報はまだ得られていません。また、石油輸出国機構(OPEC)総会もウィーンで開かれましたが、供給の上限に関する新たな合意はありませんでした。原油が1バレル50米ドル近辺で取引されていることを考えると、この総会で緊急に各国が行動を取る必要性はほとんどなかったと考えられます。一方、米国では先月の雇用統計が発表され、6月6日にはイエレン議長のスピーチが予定されており、このスピーチで米連邦準備制度理事会(FRB)議長の経済及び金融政策に対する考えが示されるものと期待されています。



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

その他では市場の注目は英国に集まり、来るEU離脱(ブレグジット)に関する国民投票の結果は僅差であることが予想されており、結果を見通すことが難しくなっていることから、英ポンドは急落しました。しばらくの間、金融市場はEU残留の結果になると楽観的になりすぎていると考えられ、実際に、賭けの倍率はEU残留が1倍に対してEU離脱が6倍となっています。しかし、ここ最近の世論調査5件のうち3件は、EU離脱が優勢となっており、結果は非常に不透明で、楽観的になりすぎることによって痛手を被るかもしれません。投資家は、常識が通用し、経済的議論が有権者を揺り動かすと期待していますが、ブルーベイの分析では、多くの有権者の判断は知的な議論ではなく感情的な要因でなされる可能性が高く、投票率が約60%だった場合、EU離脱支持者の方がより精力的に投票を行うと考えており、懸念がもたれます。

イエレン議長は6月6日のスピーチで、夏の利上げ可能性について言及するでしょう。

英ポンドに関してはショート・ポジションを維持しており、単独の見通し及び欧州周辺国のロング・ポジションのヘッジとしてポジションを取っています。もしブレグジットが起こった場合、ECBは欧州債券市場の下落を抑制するために確固たる行動を取ると予想され、これにより市場の下落は限定されると考えられます。しかし、英ポンドに関しては、財政及び経常赤字という双子の赤字を抱える中で、英ポンド危機のリスクを包含していると考えています。1ポンド1.25米ドルまで落ち込む可能性はあると見ており、もしイングランド銀行が利下げをしたり、ブレグジットの投票が政治不安をもたらして、スコットランドが再び独立を求める国民投票を要求するなど、連合王国そのものの危機などに進んだりした場合、さらに下落するリスクがあると考えています。

今後については、夏の利上げに関するFRBの意思について、イエレン議長のスピーチで情報を得られると考えています。今のところ、市場はかなり安心しきっており、年内利上げは1.2回しか織り込まれていないため、米短期金利のショート・ポジションを維持しています。欧州では、CSPPが始まることで、市場は当初過敏に反応し、1日か2日はスプレッドが縮小するかもしれませんが、この状態が長く続くとは考えていません。買入れ額は月額平均50億ユーロになると予想していますが、これを下回るペースでの買入れになる可能性があると見ています。以前お伝えしたとおり、スプレッドは縮小するよりも拡大する要因の方が多く見られると考えています。

また、今月の会合を控えている日銀にも注目が集まっています。安部首相は消費税増税の延期を発表しましたが、抜本的な政策が見られないことから、日本がデフレから脱却するのは非常に難しいように思われ、日本資産は下落すると共に円高が進む可能性があります。財政政策と金融政策のつながりをより強める試みが、財政支出を増やしながらか資産購入

を拡大することを同時に行うことによって行われ、いわゆるヘリコプター・マネーにつながるかどうか考えてきました。しかし、東京の政策当局者がこの道筋を検討するには、国内経済状況の大幅な悪化がまず見られる必要があります。日本は、金融政策において次の一手を打ち出さざるを得ない中央銀行となる可能性が高いのは残念で、さらに黒田総裁のヘリコプターならぬ「ハルコプター」が打ち出されるかもしれません。

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6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。