

ヘリコプターマネーへの期待が市場を旋回

2016年7月19日

日銀が経済成長押し上げのために、ヘリコプターマネーに着手するかもしれないという期待感から市場は最高値を更新中です。その中、イングランド銀行は政策金利を据え置きました。

リスク資産は大幅な上昇を続け、投資家は利回りリターンを追い求め続けています。S&P500インデックスは史上最高値を更新し、年初来では6%上昇しており、社債及びソブリン債のスプレッドは縮小を続けました。先週の大きな変化は主要国債金利が上昇したことです。その前の週に過去最低水準を記録して以降、良好な米国の経済指標と、インフレ率を押し上げるために政策当局がこれ以上の利下げを行うことは難しいとの見方が強まったことから、金利は上昇しました。



ラッセル・マッシュューズ
ポートフォリオ・マネジャー

投資家は政策の行方に注目し、特に日銀とイングランド銀行に焦点が当てられました。先週の初めにバーナンキ元米連邦準備制度理事会（FRB）議長が日本の政策当局者とのミーティングのために日本を訪れ、ヘリコプターマネーへの期待感が高まりました。また、前内閣官房参与の本田悦朗氏との間で財政拡大のために日銀が直接引き受ける永久国債を発行する議論が交わされたという情報によって、期待感にはさらに助長されました。すぐに政府関係者はこれを否定しましたが、7月末に開かれる日銀会合への期待を静めることは出来ませんでした。政策対応の必要性に対する国際的な見方と日本国内の意識が現状一致していないことは興味深く、日本国内の危機感はかなり希薄です。次の政策のステップは10兆円程度の景気刺激策を通じた財政拡大であるという見方をしていますが、ヘリコプターから日銀券がバラまかれる段階にはないと見ており、そのため慎重な見方は重要であると考えています。

経済成長及びインフレを押し上げるために、財政政策が新たな手段となる期待が高まっていることも重要な点です。

英国での政治的な進展は非常に早いスピードで見られました。保守党党首の争いは、テリーザ・メイ氏の勝利で決着し、すぐに内閣を組閣してEU離脱への道筋に着手しはじめました。短期的には、この進展によって英ポンドの上昇が見られました。昔から言われていることですが、市場は不透明感を嫌います。新政府が形成されたことで、市場心理は落ち着きましたが、今後の見通しを考えると、英国の雲行きはかつてないほど怪しいものになっていると考えています。メイ氏は、英国のEU離脱の交渉を行うチームをユーロに対して懐疑的な人物で構成したため、友好的な離脱は難しいと見られます。その過程は複雑で長期化することが予想され、市場心理、投資、英国への信頼感に大きく影響するでしょう。英国の政策当局がどのようにこれに対応していくかは明確で、それは財政政策であると考えています。これは英ポンドにとってはマイナス要因となるため、イングランド銀行は市場の予想に反して、利下げを実施しなかったものと思われる。英国は経常赤字を抱えながら、財政赤字を今後数年間に亘って膨らませていくこととなります。カーニー総裁はこの双子の赤字が英ポンドの不安定さ招くことに十分に気を配っているものと見ています。

今後については、ここ数週間でマクロ見通し、つまり金利見通しに大きな変更がありました。主要国債金利は上昇する可能性のほうが低下する可能性よりも高まっていると見ています。現段階では、これが長期的な見通しの変更ということをお伝えするには早すぎると考えていますが、少なくとも短中期的には金利は現在の水準から上昇する可能性が高いと考えています。金利上昇圧力となる要因としては、米国の良好な経済指標、欧州でCTA及びビシステミックな理由によるロング・ポジションが積みあがりすぎていること、過去のバリュエーションと比較して現在の金利水準があまりに乖離していることなどが挙げられます。

経済成長及びインフレを押し上げるために、財政政策が新たな手段となる期待が高まっていることも重要な点です。こうしたことから、今後主要国債金利のボラティリティは高まり不安定になることが予想されます。イタリアの銀行問題もすぐに収束するとは考えていないため、欧州周辺国債の利回りも上昇する可能性があります。

フランス南部ニュースでの残虐な出来事でも、政策当局が直面する社会経済的な壁を思い起こすこととなり、世界情勢は不安定です。金融市場でのボラティリティも高い状態が続くと考えています。