



今週のトピック – 2015年9月7日

【量的引き締め (QT)】

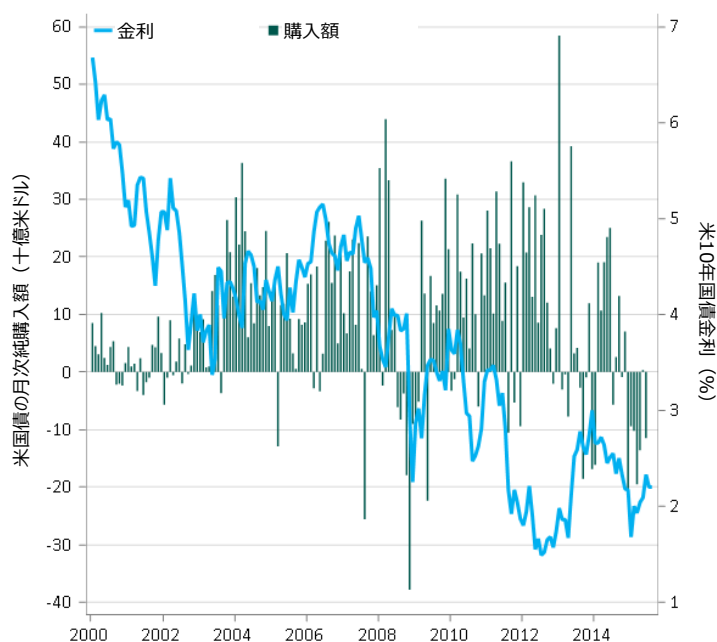
直近の商品価格の下落や資金流出を背景に、エマージング市場の中央銀行が急速に外貨準備高を積み上げた時代は終わりを迎えました。今後もエマージング市場の中央銀行が継続的に米国債などの主要国債を売却していくと仮定し、他の全ての条件が同じであれば、グローバル債券利回りを引き上げる可能性があり、一部の専門家はこれを「量的引き締め (QT: Quantitative Tightening)」と表現しています。ただし、他の全ての条件が同じとなることはほとんどなく、少なくとも短期的には、経済成長やインフレ見通しなどのマクロ経済要因が最も大きな利回りの変動要因となると見られます。



デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

【米国債の購入額と利回り】

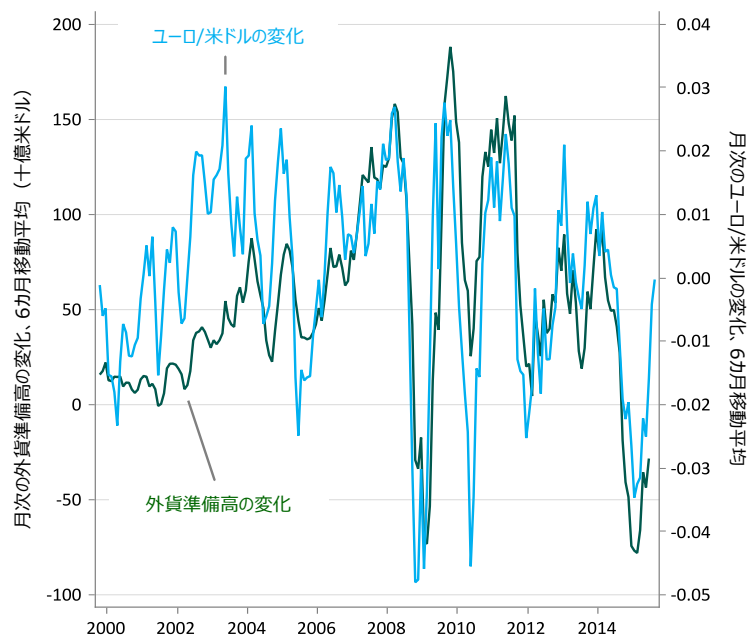
今週のチャートでは、公式な海外投資家による米国債の月次純購入額 (緑色の棒グラフ) と米10年国債金利を示しています。もしこれらのデータの間に関連があるとすれば、資金流出が債券利回りを押し上げているというよりはむしろ、正の相関を有している (債券価格が安い (利回りが高い) ときには購入額が大きくなる) と言えそうです。さらに外貨準備の減少は経常赤字よりも資本流出で起こるものなので、言い換えれば民間部門で対外資産を保有することになり、米ドルやグローバルでの流動性の「引き締め」を相殺してくれます。そして民間投資家だけではなく米国の政策当局者がどういった対応を見せるかということが、エマージング国の中央銀行による米国債の売却による影響を考慮する上で重要になります。なぜなら、市場で取引可能な米国債の20%を米連邦準備制度が保有しており、中国のシェアの倍となっているからです。しかしながら、エマージング国の中央銀行の「購入」は中期的には主要債券市場を先細りながらも下支えてくれる可能性が高いと考えています。



出所: Macrobond, US Treasury, BlueBayによる計算; 2015年6月, 2015年8月

【外貨準備高と為替市場】

逆説的になりますが、グローバルの外貨準備高の3分の2が米ドル建てであるため、外貨準備の減少は、他の外貨準備通貨に対する米ドルの上昇につながります。為替市場において米ドルが売られれば、各国の中央銀行は外貨準備資産の通貨構成比を一定に保つために他の外貨準備通貨を売らなくてはならないことになります。以下のチャートは、ドイツ銀行のレポート(”The Great Accumulation is Over: FX Reserves have peaked, Beware QT” 9月1日付け)を基にしており、外貨準備高の変化とユーロ/ドルの動きの相関を強調しています。外貨準備の減少は米ドルに対するユーロの下落につながっています。



出所: Macrobond, Deutsche Bank; 2015年6月, 2015年8月

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 (2015年9月7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」等をお渡します。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。