

市場アップデート – 2016年9月26日

現状への回帰



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

日銀の革新とFRBのハト派なコメントがリスクオンムードを後押し

米連邦準備制度理事会(FRB)と日本銀行のそれぞれの会合を受けて、債券市場は上昇し、イールドカーブはフラット化してスプレッドは縮小しました。つまり、それまでの2週間に起こっていたことと逆の動きが債券市場に見られました。日銀は、量的緩和(QE)による効果を最大化し、コストを最小化することを意図して、イールドカーブをコントロールする計画を発表し、これは革新的なステップとして捉えられました。実際、中央銀行が経済成長率に均衡する水準以下に利回りを抑えようとするアイデアは、中期的にインフレ期待を押し上げる効果があるかもしれません。しかし、インフレ率がマイナスで、10年国債の利回りがほぼゼロで取引されている現状を踏まえると、当面の間こうした強い願望はほぼ機能しないと思われます。今後、長期債がどのように取引されるかには注目しており、30年債は日銀がイールドカーブのステイプ化を望んでいることから、利回りが上昇すると考えていますが、現段階ではグローバルな債券市場の動きを推測することへの材料はほとんどないと考えています。

FRBに関して言えば、メンバーの3人が9月利上げを主張し、反対票を投じたにもかかわらず、イエレン議長がハト派な姿勢を維持することに問題を感じていないことに着目しました。金利が相当低水準にあることで、FRBの行動からの影響について、リスクは非対称となっています。FRBメンバーは、景気の過熱感が出た際に金融引き締めを行うよりも、経済が鈍化した際に金融緩和を行うほうが難しいということを認識しており、つまりこれは景気のダウンサイド・リスクを最小化するために、FRBが後手に回ることを受け入れていることの現れとと考えています。そのため、前回利上げから今回の利上げまで1年が経過し、もしこうした状況がまた繰り返されるとすれば、2018年末までにFF金利は1%までにしかならない可能性があります。この観点から、2016年に見られたような状況が当面続くように思えます。

主要国債の金利が低下したことから、エマージング市場は反発し、クレジット債のスプレッドは月初から見られた拡大を取り戻す形になりました。現在の株式時価総額と大差のない140億米ドルの罰金が課される可能性のあるドイツ銀行に対する懸念の高まりから、金融銘柄はアンダーパフォームしました。しかし、最終的には罰金はもう少し小さな額で落ち着くと見ており、ドイツ銀行の追加的Tier1債について、十分な配当可能額がないとすれば、5月に迎えるクーポン支払いが行えるかどうかという不安があったとしても、これが銀行セクター全体の弱含みを招くものではないと考えています。その他に、為替市場では英ポンドとメキシコ・ペソの下落が目立ちました。英国では、EU離脱(ブレグジット)によって、単一市場へのアクセスを失うかもしれないとの懸念が募りました。ブラッド・ピットとアンジェリーナ・ジョリーの離婚劇以上に英国のEU離脱が泥沼化する可能性があることを懸念しています。一方でメキシコは、トランプ氏が大統領に選出されることへのヘッジとして使われており、トランプ氏が世論調査で台頭してきていることから、メキシコ・ペソは多くの悪材料を現在織り込んでいるものと思われます。

次は、現地月曜日の夕方に行われる第1回目の米大統領選のテレビ討論会にいくらかの注目が集まるでしょう。金融市場を左右するのは政治及び政策であるという見通しから、中央銀行の会合が終わった今は、政治リスクにより着目しており、トランプ氏が大統領選で勝利した場合の影響について考えています。もしトランプ氏が大統領に選出された場合、グローバルの貿易、グローバルの経済成長、エマージング市場にとってマイナスに影響すると捉えられると考えており、グローバルのリスク資産にとっては暴風雨と化すかもしれません。しかし、米国の国内投資家はこのことに対してより楽観的な見方をしていると見受けられ、トランプ氏が選出された場合に市場は上昇するかもしれないと予想している人も見られます。このように、海外投資家と国内投資家の見方に乖離がある場合、投資機会が生まれる可能性があると考えていますが、今後数週間に亘ってこの話題については注意深く見ていく方針です。

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9月27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。