

今週のトピック – 2015年10月5日

市場変動性が高まった7-9月期を経て、経済指標の改善期待及び中央銀行の緩和策は、果たしてグローバルのリスク資産の支援材料となるでしょうか？

【不透明感の高まりによるリスク・プレミアムの上昇】

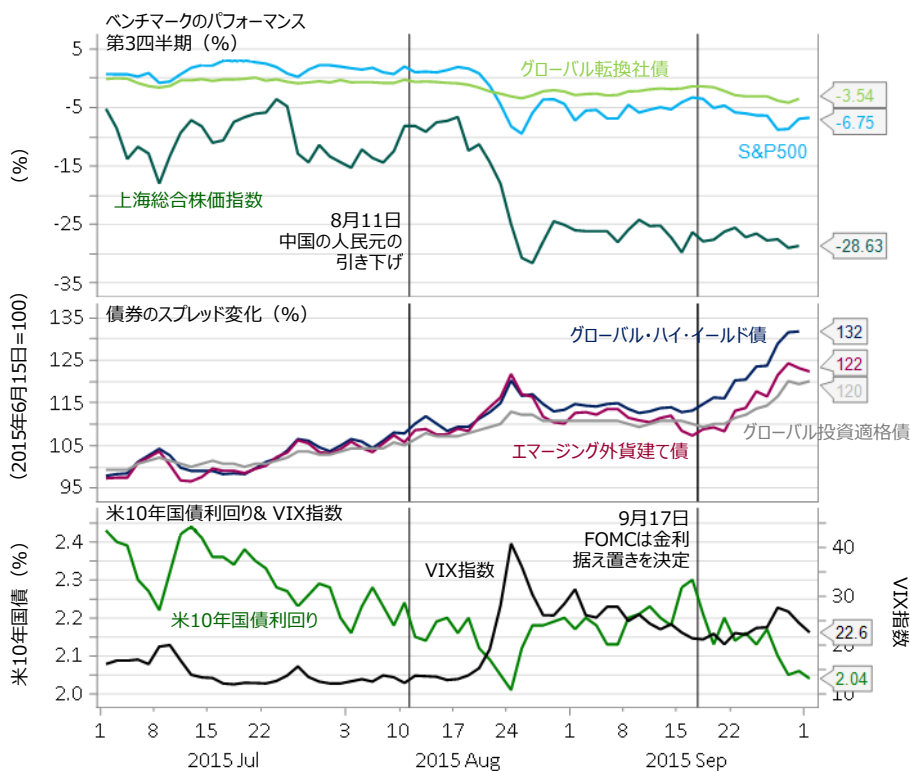
今週のチャートでは、中国主導のグローバル経済の減速と不透明感の高まりを背景に、大きく動揺した7-9月期の金融市場を振り返ります。商品価格の低迷が(これ以上の)長期に亘った場合、それが結果的に経済、セクター、ビジネスモデルに及ぼす影響についての不透明感が高まり、これがグローバル経済と米金融引き締めに関する不透明感と重なったことで、広範な資産クラスのリスク・プレミアムが上昇しました。

ブルーベイでは、7-9月のリスク資産の下落は、長期に亘る弱気(ベア)相場のはじまりではなく、リスク資産の再評価の結果であったと捉えています。



デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

図1. 7-9月に見られた「リスクオフ」



注意：上海総合株価指数；S&P500指数；グローバル転換社債 = Thomson Reuters Global Focus USD index；グローバルハイ・イールド債 = BoAML Global High Yield Constrained Index (HWOC)；エマージング外貨建て債 = JP Morgan Emerging Market Bond Index Global Diversified blended spread；グローバル投資適格債 = Barclays Global Aggregate index；米10年国債 = US Treasury 10-year bond.

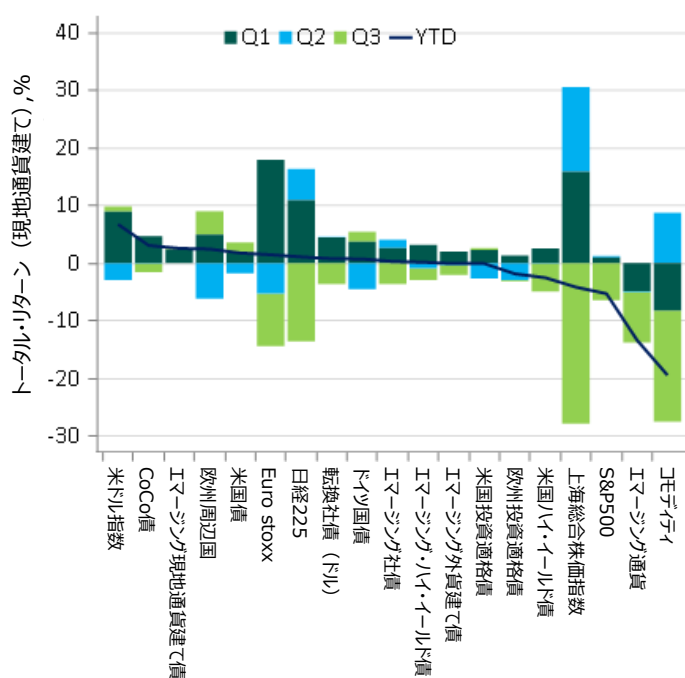
出所：Macrobond, Bloomberg, Thomson Reuters, 2015年9月30日時点

7月のスプレッドの拡大と主要国金利の低下は、投資家のグローバル経済に対する警戒感が増していることの現れでした(真ん中のチャート)。ただ、8月11日に中国が想定外となる実質的な通貨切り下げを行ったことがきっかけとなり(上のチャート)、広範な市場で調整が起こり、ボラティリティが増しました。株式市場への介入が失敗に終わったことに加え、為替変動への対処方法も不確かであったことから、投資家の間では中国の政策当局による中国経済の「ソフト・ランディング」を促すための政策実行能力に疑念が強まりました。原油を中心とした商品価格の下落も、デフレ基調が中国主導でグローバルに広がるとの不安を高めることとなりました。

FRBが、市場が待ち望んだ米政策金利の約10年振りの引き上げを行わなかったことは、米経済の回復ですらもリスクに晒されているという投資家の懸念を裏付けるものでした(下のチャート)。その後、Volkswagenのスクandalや、資源大手Glencoreに対する投資家の信頼の失墜などが加わったことも踏まえると、リスク資産の保有にあたり投資家がより高いプレミアムを要求することは不思議ではありません。

下のチャートは、幾つかの資産クラスの年初来リターン(現地通貨ベース)を四半期ごとに示しています。直近四半期で最も堅調なパフォーマンスとなったのは欧州周辺国債券(ユーロベース)で、米国債及びドイツ国債がこれに続きました。株式及びハイ・イールド債券ではほぼ全ての指数が下落し、エマージングソブリン債及び社債も軟調でした(ただしエマージング現地通貨建て債の債券部分は小幅にプラスのリターン)。転換社債(ドルヘッジベース)は、グローバルハイ・イールド債やS&P500と比較して低い変動性を維持しましたが、それでも3.5%近いマイナスのリターンとなりました。最も下落幅が大きくなったのは上海総合株価指数、Euro stoxx、及びエマージング通貨でした。下のチャートでは、米ドルとCoCo債のリターンが年初来で最も良好であることも示しており、リターンはそれぞれ6.7%、3.1%でした。他のほとんどの指数の年初来リターンはフラットまたは小幅のマイナスで、最もリターンの下落が大きかったのは商品(-19.5%)及びエマージング通貨(-13.3%)でした。

図2. 年初来リターン



注意：欧州周辺国：The BofA Merrill Lynch Greece, Ireland, Italy, Portugal & Spain Government Index; エマージング国債 = JP Morgan EMBIG Diversified; MSCIエマージング = MSCI emerging market equity index; グローバルハイ・イールド債 = BoAML Global High Yield (HW00); グローバル社債 = Barclays Global Corporate Aggregate index; エマージング現地通貨建て債 = JP Morgan GBI-EM Broad Diversified; エマージング社債 = JP Morgan CEMBI; 転換社債(ドル建て) = Thomson Reuters Global Focus Index USD (hedged); CoCo債 = BoAML Contingent Capital index (COC0); 米国債 = BoAML US Treasury & Agency index (GOAO); 商品 = S&P GSI commodities index; ドイツ国債 = BoAML German Government Bond index (GODO); 欧州ハイ・イールド債 = BoAML European Currency High Yield index (HP00); 米ドル = US dollar spot index (DXY); 欧州投資適格社債 = BoAML Euro corporate index (ER00).

出所：Macrobond, Bloomberg, Thomson Reuters, 2015年9月30日時点

ブルーベイが予想する通り、今後発表される経済指標が(中国を含む)グローバル経済の市場の想定以上の改善を示し、中央銀行が引き続き緩やかな姿勢を見せれば、足元の「不透明感プレミアム」は徐々に解消されていくと見ています。

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(2015年10月5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。