

市場アップデート – 2016年10月7日

英ポンドの下落



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

金融政策に対するより厳格な調査が要求される中、英国の政治に注目が集まっています。

量的緩和縮小に関する話題によって、投資家は欧州中央銀行（ECB）が金融刺激策の一部の解消を検討していると懸念したことから、欧州の債券利回りは上昇し、欧州周辺国債のスプレッドは拡大しました。しかし、政策当局とブルーベイのやり取りからは、買入れ額の減少はどんなに早くとも2017年3月以降で、量的緩和（QE）は買入れ額を減額したとしても2017年中は継続されると予想しています。そのため、利回りの上昇幅は限定されていると考えています。一方で、量的緩和縮小に関する話題は公式には否定されたものの、政策当局との対話の方向性を考えると、利回りが低下する余地は限られており、買入れ対象となるドイツ国債が不足している中で、むしろ利回りはさらに上昇する可能性があるかもしれません。この動きから社債の利回りも上昇しましたが、金融セクターは反発しており、それが利回りの上昇と同タイミングで見られ、銀行株は前週のドイツ銀行の話題による下落から回復してスプレッドは縮小しました。こうしたことを踏まえると、利回りの上昇とイールドカーブのスティープ化は良かったかもしれないと政策当局は思ったかもしれません。

その他、英国では保守党の党大会を受けて、多くのニュースがありました。メイ首相が来年3月より前にEU離脱（ブレグジット）に関するリスボン条約50条を発動することを確認し、英国のEU離脱の道筋はハード・ランディングになる可能性が高まったことから、英ポンドは下落しました。移民問題が何よりも重視され、政策当局は単一市場へのアクセスや金融セクターに関連する懸念はあまり気に留めていないと思われる。一方、内務大臣であるアンバー・ラッド氏は、企業に外国人雇用者の登録を促しており、英国政治の右傾化が心配されます。また、政府高官に近い人物からの話では、イギリス独立党のように日々お互いを非難するほどではないものの、保守党内でもかなりの分裂が見られていると思われます。一方で注目を集めたのは、メイ首相はQE嫌いであるとの態度を示したことで、QEによって恩恵を受けているのは富裕層だけであるとの見解を示しました。これは、今後の財政拡大を意味すると考えており、もしこれが実現した場合には、英国長期金利は大きく上昇することが予想され、グローバルには興味深い動きになることが考えられます。

今後については、利回りの低下余地は限られてきていると見ており、長期金利に関してはショート・ポジションにより魅力的な収益機会があると捉えています。しかし、米大統領選挙が来月の初めに大きなリスク・イベントとして控えるなかで、あまりにも大きな方向性を持ったリスクを取ることは賢明ではないと考えており、金利リスクは取りすぎないようにしています。米国の雇用統計は短期的な市場のトーンを左右する可能性があると考えており、良好な結果となれば11月利上げの可能性を再燃させるかもしれません。政策当局からのメッセージに対して市場の反応が鈍いことには驚いており、原油価格が1バレル50米ドルを超え、S&P500が最高値に近づこうとする中、利上げに対して市場は安心しすぎていると見ており、そのため米国短期金利には有利な投資機会が存在すると考えています。

英国については、よりポピュリスト的な政治に向かっていることを期待しています。実際、11月の米大統領選挙でクリントン氏が勝利した場合、英国はEUだけでなく米国からも冷遇され、苦境に陥る可能性があります。英ポンドは1985年以来的の水準となっています。英ポンドのショート・ポジションはコンセンサス・トレードになっているものの、海外からの直接投資が枯渇するなかで、経常赤字を縮小させる必要があることから、英ポンドはさらに下落する可能性があると考えています。英ポンドが下落すると同時に政府が財政緩和を実施してインフレ率が上昇して債券の利回りも上昇した場合、イングランド銀行はますます選択肢が狭まってくるかもしれません。英ポンドは2016年末までに1.20米ドルを切る水準になると予想していますが、EU残留派が英国からの脱出を考え始める前に、常識的な行動が取られることを願うばかりです。

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10月11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。

以上