

市場アップデート – 2016年10月17日

英国と中国に注目が集まる



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

トランプ・リスクが薄れる中、投資家の注目は英国と中国に移る

政治のトピックと暴露が相次いだ1週間でしたが、トランプ氏の狡猾な振る舞いにクリントン氏は満足げな様子を示し、米大統領選挙の結果は決まったように思えます。まだ3週間が残されていることから、何が起ころかわからないのは確かですが、クリントン氏が勝利を目前としながら逆転負けとならない限り、共和党の高官がキャンペーンからこぞって撤退する中で、トランプ氏はかなり差を広げられた結果となるでしょう。これを受けてリスク資産は当初上昇し、金利も上昇しましたが、米国株式が下落するなかでこのトレンドは反転しました。

米大統領選挙の他には中国に目が向けられ、貿易関連指標の悪化により人民元は2010年以来の低水準となりました。中国経済は年初来堅調に推移してきたため、輸出入関連の指標が悪化したことに注目が集まりました。投資家は年初来、中国の経済見通しに対しての懸念を弱めていたと思われ、中国のダウンサイド・リスクに関して安心感が強まりすぎている可能性があると考えられるため、通貨の動きを注意深く見ていくことが重要であると考えています。

エマージング市場は当初、トランプ氏の支持率低下により上昇が見られましたが、9月後半の底値から5%超上昇したメキシコ・ペソを除いて、この動きは長くは続きませんでした。エマージング市場に投資を充てることに投資家は躊躇していると思われ、そのため、エマージング資産のインデックスは月初来でややマイナス・リターンとなっています。南アフリカの財務相逮捕の可能性、タイ国王の逝去、シリア北部アレッポでの爆撃を受けてロシアに対する非難が高まったことなどのニュースがエマージング資産への重石となり、トランプ氏という大きな懸念材料が和らぐ中で、小さいながらも無視できないニュースに投資家の目は向けられたと見られます。

一方で、英国も引き続き注目を浴びました。英ポンドの急落は英国資産に対する投資家心理の悪化を示したものであると考えています。メイ首相が英国のEU離脱のハード・ランディング(いわゆるハード・ブレグジット)への懸念を是正するためにほとんど何も行っていない中で、海外投資家は英国資産を売却し、世界で4番目に取引量の多い通貨の取引は、イングランド銀行が通貨の下落を防御する意思を示さず、また実際にそうすることも出来ない中で、一方通行になり始めてきています。英国最大手の小売業者であるTescoが、ユニリーバによるマーマイトの最大10%の値上げの受け入れを拒否しているというニュースがインフレ懸念を掻き立て、10%の上昇とはならないものの、それなりの価格上昇をTescoは受け入れることになりそうです。原油価格は上昇を続けており、英ポンド建てで見ると2017年初旬には前年比の原油価格上昇率は100%超になると予想されることを考えると、英国のインフレ率は来年4%以上になることが想定されます。この動きがより明白になってきたことから、英国金利は上昇して英ポンドのスワップ金利はこの3週間で40bpsほど上昇しています。

今後についてですが、2016年前半は米連邦準備制度理事会(FRB)が金利を据え置き、その他のグローバルの中央銀行が金融緩和策を取る中で、イールドカーブのフラット化が見られましたが、このトレンドは終わりに近づいているかもしれません。金融緩和策が財政緩和策に移行し、欧州中央銀行(ECB)などが現在実施している買入れをどのように終わらせるかの議論が始まる中で、イールドカーブは再びスティープ化する可能性が高いと見ています。しかし、財政政策への移行はゆっくりと行われ、ドイツ国債などの資産が不足している中で、すべての市場の5年債や10年債に対してネガティブな見方を持つのは時期尚早であるかもしれません。全体としては金利リスクは減らしていく方針で、この数カ月間で堅調に推移した資産については利益を実現していく方針です。

為替市場では、米ドル、メキシコ・ペソ、スウェーデン・クローネ、日本円のロング・ポジションに対してカナダ・ドル、人民元、サウジアラビア・リヤル、英ポンドのショート・ポジションを選好しています。英ポンドの見通しは引き続き明るくなく、1985年以来の安値水準となっているものの、さらに下落する可能性があると考えています。今週はスコットランドの独立に関してスタージョン自治政府首相がコメントすることになっているなど、ネガティブな国内政治の話題や、経済指標の悪化、海外投資家の市場心理悪化によって、英国は経常赤字を埋め合わせる事が難しくなっており、経常赤字が是正されるには、国内消費が大幅に修正される必要があると考えています。英ポンドの下落によって価格の見直しが行われる中で、消費者の購買力は落ちることから、この是正は厳しいものになることが予想されます。

防衛線なき通貨は最初のテストとしてユーロと等価になるかもしれませんが、財政及び経常収支で同じような双子の赤字を抱えたエマージング国の過去の危機を思い起こしても、米ドルと等価になる可能性も除外できません。こうしたシナリオにおいては、メイ首相と閣僚は、ブレグジットを問う国民投票後に、国家主権と統制を取り戻したという見方は、ほぼ幻想であることに気づくと考えています。少なくともトランプ氏が米大統領選挙に勝利しない限り、英国の状況は一人負けです。しかしトランプ氏はかなりしぶといでしょうから、まだ結果は分かりません。

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18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