

市場アップデート – 2016年10月24日

舞台の主役はエマージング市場



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

欧州と英国が逆風にさらされる中、エマージング市場の背景には確かな下支え

欧州中央銀行 (ECB) の記者会見で特段目立った発言はなく、量的緩和の縮小 (テーパリング) についての言及もなかったことから、主要国債金利はやや低下しました。ドラギ総裁が会合で話し合われなかったことばかりを一生懸命に強調しているのを見ると、ECBのメンバーは午前中に何を話し合ったのか非常に疑問に思いました。しかし明白なことは、市場の注目は12月会合に向けられていることです。同会合はイタリアでの憲法改正を巡る国民投票が直前に行われ、その後米連邦準備制度理事会 (FRB) による利上げが大方の市場予想となっている米連邦公開市場委員会 (FOMC) が開催されることから、ECBが国債買い入れプログラムを延長するのか、またどのように延長するのか、という点に注目が集まっています。この点から、今年最後は劇的な結末を迎えるかもしれませんが、米大統領選挙は控えているものの、大したイベントにならない可能性が高くなっており、ここから数週間は特に大きなイベントは起きないものと考えています。米国に関しては、トランプ氏に時間は残されていないと思われ、世論調査及び情勢分析でもトランプ氏は劣勢となっています。トランプ氏の勝利は、金融市場ではテール・リスクとして捉えられ始めていると見ており、この見方に反対するのは難しそうです。

リスク資産にとって落ち着いた環境は続いており、エマージング市場は資金流入により引き続き恩恵を受けると考えています。この数週間はトランプ氏の勝利の可能性が低下してきていたにもかかわらず、エマージング市場があまり上昇できていないことはやや驚きですが、投資家は投資に充てるキャッシュを十分に持っていると考えられます。しかし、エマージング資産は年初来ですでに2桁リターンとなっていることから、それ程驚くべきことでもないかもしれませんが、不安の壁を乗り越えるにつれて再び上昇する可能性もあると考えています。サウジアラビアによる新規発行は、170億米ドルの発行に対して700億米ドルの入札といった非常に強い需要が見られました。サウジアラビアに対してはネガティブな見方をしており、切迫した財政状況から信用力は時間とともに悪化すると考えており、投資適格債の戦略においてはこの入札には応募をしませんでした。

その他の話題として、欧州周辺国ではポルトガルの格付けについて格付け会社ドミニオン・ボンド・レーティング・サービス (DBRS) のレビューが待たれている中で、引き続き上昇が見られました。ポルトガルはDBRSの格付けにおいてBBB-を維持すると考えており、この数週間でスプレッドが40bps縮小したことを考えると、市場でも概ねこうした見方がされているものと思われます。今週は、ブリュッセルにリサーチに行きましたが、ギリシャに関してポジティブなトーンで議論がなされていたことが興味深いことでした。ギリシャはレビューを受けている最中ですが、急進左派連合 (シリザ) のチプラス首相に対する1年半前の悲慘な見方がかなり改善されており、前向きなものとなっていました。一方、英国のEU離脱 (ブレグジット) に関しては、リスボン条約50条の発動から2年間はこれを撤回とする権利が英国にあることが分かりました。保守党議員のたった8議員が寝返れば保守党は議会の過半数を失い、信任のための総選挙が行われることとなります。テレサ・メイ首相はロンドンの空港拡張決定を延期しようとしています。皮肉なことに、保守党リーダーの自暴自棄と方向性のなさを物語っていると言えます。

今後の見通しとしては、エマージング資産を選好しており、当面は欧州資産よりも魅力的な投資価値があると考えています。イタリアの国民選挙は欧州周辺国にとっては逆風になると見ており、モンティ元首相が「反対」を支持する中で、国民投票は失敗に終わり、レンツィ首相は辞任に追い込まれる可能性が高まってきていると見ています。最終的に、これが悲劇的な結果をもたらすわけではなく、イタリア債の下落は投資機会として捉えることができるかもしれませんが、現段階で

イタリアより投資妙味のある資産があると考えています。社債では、非金融機関銘柄にあまり投資価値を見出していますが、米国では収益悪化は落ち着いてきており、多くの米国発行体に投資機会が見られます。金融機関については、政策当局からはより銀行友好的な発言が聞かれており、ユーロストックス銀行インデックスが100を超えてきていることから、銀行セクターは転換点を迎えて、これまでの下落から回復すると見えています。

英国のマクロ見通しは引き続き弱含んでいます。インフレ見通しを見れば見るほど、イングランド銀行の信用力は2017年初旬に損なわれる可能性がますます高まっていると考えています。英ポンドの下落により収益を得たマクロの投資家がほとんどいないことも興味深い点です。マクロ・ヘッジ・ファンドとの会話からは、多くはコストを減らすために、ノックアウト・オプション戦略を取っていたものと見られます。しかし、数週間前に英ポンドは急落したことから、これらのオプションのポジションはノックアウトとなり、つまりオプション権利が消滅してしまったため、20%の下落による収益をほとんど獲得できなかったようです。このことから、ポジションはかなり軽くなっており、英ポンドはここからさらに下落する可能性があると考えています。

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（2016年10月25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