

今週のトピック – 2016年1月25日

米国で景気後退リスクが高まっていますが、今回はその妥当性について考えます。

【FRB への挑戦状】

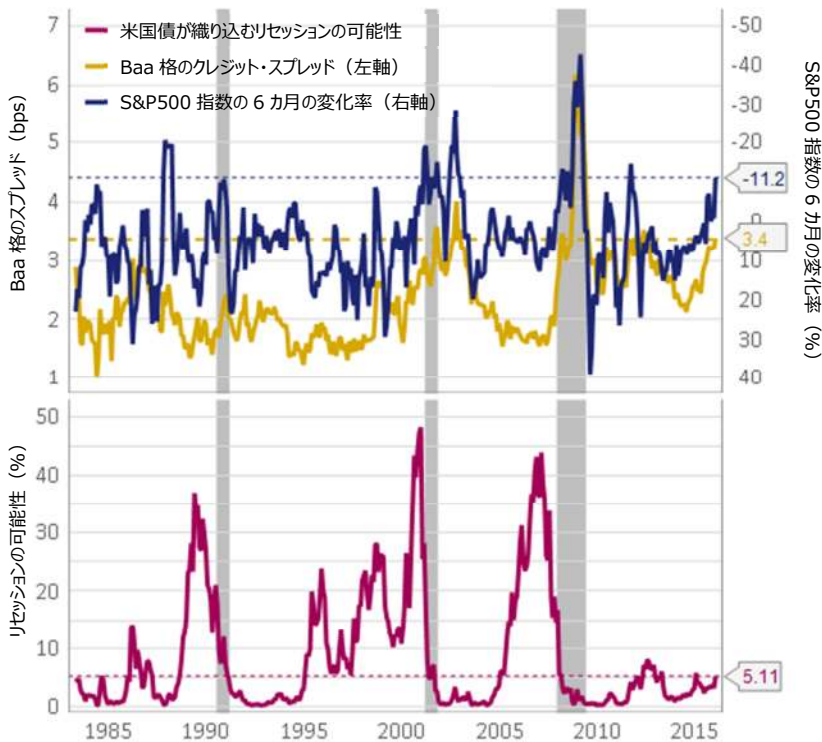
中央銀行が緩和策とともに世界経済を支援するよう、直近の金融市場は促しています。先週 21 日に、マリオ・ドラギ欧州中央銀行 (ECB) 総裁が 3 月に予定されている次回 ECB 会合での更なる金融緩和の可能性をほのめかすと、市場はこれを好感しました。今週、そのバトンは米連邦準備制度理事会 (FRB) へと引き継がれ、27 日 (水曜日) に FOMC 会合が開かれます。直近のクレジット及び株式市場 (国債市場を除く) が、米国の景気後退 (リセッション) リスクの高まりを示唆する中で、会合となります。FRB は、グローバル経済の成長に対する投資家の懸念を和らげる一方で、12 月の利上げ決定が政策的な間違いではなかったと正当化する必要があり、難しい舵取りを迫られます。



デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

今週のチャートでは、Baa 格の米企業の長期債クレジット・スプレッド (黄色い線)、及び S&P500 指数の 6 カ月間の変化率 (%、青色の線) を示しています (上段)。足元でこれらの水準は、一般的に経済がリセッションに差し掛かっていることを示唆する水準に達しています (グレーの網掛け部分は過去の米リセッション期を示しています)。これとは対照的に、米国債の利回りカーブは、今後数か月間のリセッションの可能性を 5% 程度しか織り込んでいません (下段)。

図 1. 市場はリセッション・リスクを示唆



注記: Baa 格のスプレッドは、Moody's seasoned Baa long maturity corporate bond index の利回りと米 10 年国債利回りの差。米国債利回りカーブが織り込むリセッションの確率は、10 年債利回りと、NY 連銀の利回りカーブモデルが算出する 3 カ月財務省短期証券の利回りとの差。グレーの網掛け部分は NBER (全米経済研究所) が公表する過去の米リセッション期。

出所: Macrobond、BlueBay の計算に基づく。データは 2016 年 1 月 22 日時点。

FRB は 12 月に利上げサイクル入りを決定し、2016 年末までに 1.0%の政策金利の引き上げを予想しています。これは、米経済が約 2.5%の成長を遂げ、インフレが FRB の目標である 2%に近づくとの見方を反映したものです。米国債の利回りカーブのステ傾き(10 年国債利回りと 3 カ月国債利回りの差)はリセッション・リスクを示唆するものではありませんが、金利先物市場は今後 12 カ月での利上げ幅が 0.25%に留まると織り込んでいます。

FRB は今週開かれる会合で政策金利を据え置き、記者向けの短いコメントを発表するのみと見られます。ただし、神経質な投資家は、経済見通しにおけるリスク評価でバランスの取れた現状の FRB の声明に変更がないか、また直近の原油価格の下落を踏まえた、インフレ(及びインフレ見通し)の道筋に対する FRB の見方に大きな注目を寄せると見えています。

直近発表されている米経済指標は相次いで市場の予想を下回っており(ただし堅調な雇用増を示す雇用統計は除く)、10-12 月期の経済成長は前四半期比 1.0%増(年率)を下回る可能性があります。しかしながらブルーベイでは、米経済の根幹を成す米消費者のファンダメンタルズは堅調であるとの見方を持っています。また株式及びクレジット市場は、(米ドル高によって苦戦している)米製造業や資源関連セクターが米経済全体に占める割合を(実際の 14%程度に対し、20%)実態よりも大きく見積もっていることから、米経済のリセッション・リスクを過度に織り込んでいると考えています。

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1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。