

市場アップデート – 2016年2月8日

各国の金融当局の行動を待ち望みながら、市場は方向感を欠く展開となっています。

【サマリー】

- 先週の初めは日銀の想定外のマイナス金利導入からリスク資産が上昇したものの、反発局面は短命に終わり、市場では政策担当者の混乱への対処能力に対する懸念が広がりました。
- 主要国金利は低下し、クレジット債のспレッドは拡大しました。市場では米利上げ観測が後退しており、米ドルは大半の通貨に対して下落しました。流動性や投資家の資金動向が再び投資家の注目を集める展開となりました。
- 最終的にはファンダメンタルズ動向が債券価格を決定づけると見ており、相対価値に基づく投資アプローチが奏功すると見えています。セクターや銘柄間のリターンをのばらつきを捉えるため、徹底した規律正しい投資プロセスを維持していきます。



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

【市場環境】

先週(2月1日～5日)も金融市場は引き続き脆弱性と動揺を露呈する展開となりました。1月末に日銀が想定外にマイナス金利を導入したのち迎えた週の初めはリスク資産が上昇しました。ただし上昇局面は欧州中央銀行(ECB)が3月の追加緩和を示唆した際と比較して短期間に留まりました。ハト派的な中央銀行の姿勢にも関わらず日欧の株式市場は下落を続け、これらの政策対応の有効性に対する懸念が広がるなか円、ユーロはともに上昇に転じました。経済の減速やインフレ率の低下、金融市場の混乱に対処するための政策担当者の能力に疑問を持ち始め、市場では徐々に不安が高まっている兆候が見られます。金融市場において投資家の信頼感は常に価値のあるものですが、米連邦準備制度理事会(FRB)が先制的に市場を支える行動に出られない可能性が高いなかで、市場では信頼感に代わって警戒感が台頭し、価格変動を招いています。

【クレジット債市場の動向】

これらの動向を背景に、先週は主要国金利が低下しクレジット債のспレッドは拡大しました。市場が織り込む米利上げ回数は2016年と2017年にそれぞれ1回以下となっており、社債利回りの上昇が実質的に企業の財務状態の引き締めにつながっているため、FRBは積極的行動に出にくいと一部の市場コメンテーターの指摘もあります。欧州では、3月の次回ECB会合における50bpsの預金金利引き下げが完全に市場に織り込まれており、加えて市場参加者は量的緩和(QE)プログラムの拡大を期待しています。ドイツ国債利回りは2015年に記録した最低水準に近づいており、供給不足となっていることも金利を押し下げています。通貨市場では織り込まれていた米利上げの可能性が徐々に後退し、米ドルは大半の通貨に対して下落しました。エマージング通貨にとっては反発の機会となりましたが、ECBや日銀にとっては必ずしも望んでいなかった通貨高のきっかけとなりました。

市場の流動性と投資家からの解約も引き続き債券投資家の注目を集めました。例えば、複数の著名ヘッジファンドの閉鎖や、金融劣後債を投資対象とするファンドとして最大級であるPIMCOの「キャピタル・セキュリティ・ファンド」の純資産の急減などの悪材料を背景に、金融劣後債の価格は特に大きく下落しました。また国債市場でも、米大手投資信託が投資家からの解約に直面するなか、ハンガリーやスロベニアなどの国債を大量に売却せざるを得なかったことが国債の価格下落につながりました。これらが物語るように、投資家の資金動向(また資金動向に対する警戒感)が債券価格の変動要因となっており、現状ではファンダメンタルズが後回しにされています。資金流出による売り圧力の高まりの影響を受けやすい資産クラスを見極めるため、投資家は他のファンドの資金動向に目を凝らしています。

【今後の見通し】

今後の見通しとして、最終的にはファンダメンタルズ動向が債券価格を決定づける要因になると見ており、勝者と敗者の選別を重視した相対価値に基づく投資アプローチが奏功する年になるとの見方に変更はありません。2016年を通してスプレッドは指数ベースで見て全般的に拡大する可能性があるものの、その中身に目を向ければ発行体ごとのリターンに大幅な乖離が生まれると予想しています。社債市場では引き続き銀行セクターを選好しており、保守的な経営を行いながら非常に堅固な資本構成を有している幾つかの魅力的な銘柄も見られます。しかしながら、そのようなセクターにおいてもリターンのばらつきは見られると予想しており、規律正しく徹底した投資プロセスを維持することが重要になると考えています。国債市場では、一部の国においてスプレッドが拡大していることやドイツ国債金利が超低水準にあることなどを踏まえ、引き続き欧州圏に注目しています。ラトビアやリトアニアなどを例に挙げると、足元ではドイツ国債の動きにやや遅れています。いずれはドイツ国債の動きのペースに追い付くと見えています。ドイツ国債金利の低下はある時点で限界を迎えると見られ、その際にはファンダメンタルズが改善傾向にあるこれらの国債が大きな恩恵を受けると見えています。通貨市場では中国元の下落を想定しており、その意味では週末(2月7日)に発表される中国人民銀行(中央銀行)の外貨準備高のデータの方が、金曜日(2月5日)に発表される米雇用統計よりも重要な意味を持つと考えています。悪いニュースに注目が集まる傾向は、短期的にやや弱気になりすぎている現状の市場を映し出していると言えるかもしれません。

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2月9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」等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分に読みいただき、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。