

市場アップデート – 2016年2月22日

リスク資産は反発を試みましたが、弱々しいものに留まりました。

【サマリー】

- 先週前半は比較的穏やかな中国市場や原油価格の上昇が好感され、リスク資産の反発が見られました。しかしその後週末に掛けてリスク資産は勢いを失い、反発は一時的なものに留まりました。
- 主要国金利は週後半に再び低下し、クレジット債の спреッドは拡大しました。ただし欧州中央銀行 (ECB) による追加緩和期待を背景に、欧州周辺国は比較的底堅く推移しました。
- 直近のリスク資産の反発が今後も継続するかどうかには注目が集まりますが、一般的に見て最悪期を脱したとは言い難い状況であると見ています。発行体ごとのリターン格差がさらに広がると見られる今年に関しては、方向性を持ったリスクを低位に留め、相対価値に着目したポジションを重視することが適切であると考えています。



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

【市場環境及びクレジット債市場の動向】

先週(2月15日～19日)の前半は、春節休暇明けとなった中国市場が比較的穏やかかつ安定的に推移したことが好感され、リスク資産の反発が見られました。また増産凍結に向けた合意への期待から原油価格は上昇し、過去数週間の変動性の高まりから最悪の状況は脱したとの見方が広がりました。しかしながらリスク資産の勢いは週末に掛けて減退しました。主要国債金利は再び低下し、流動性の低下に加えて複数の大手投資信託が巨額の解約に苦戦しているとの報道が嫌気されたため投資家心理が悪化しました。社債の新規発行は相応な需要が見られましたが、各発行体は既存の債券と比較して大きく割引された価格での発行を余儀なくされ、発行後のパフォーマンスも奮いませんでした。またエネルギー及び資源関連セクターにおいては引き続き格下げ事例が相次ぎ、クレジット・サイクルはネガティブな方向に進んでいるという事実を投資家に再認識させました。この意味では、先週の価格変動はベア(弱気)相場における一時的な反発に過ぎないと見られ、相場のターニング・ポイントとは言いづらいついて見えます。

その他では、ドイツ国債や米国債の利回り低下ペースに着いていけなかったことから、ソブリン債の спреッドが若干拡大しました。ただし ECB による資産購入プログラムの拡大期待を背景に、欧州周辺国だけはこの例外となりました。結果として、ボラティリティが高まっていたスペインやイタリア、ポルトガルの国債は相対的に底堅いパフォーマンスとなりました。過去数日間では欧州連合 (EU) の首脳会議にも市場の注目が集まりました。ただしブルーベイでは、EU 離脱を巡る英国の国民投票の最終的な結果は、キャメロン英首相が求める改革案の合意の詳細によって決定づけられるものではないと見ています。

【今後の見通し】

今後の見通しとして、ECB による緩和拡大期待は今週以降高まると見ています。マイナス金利はもはや政策ツールとして機能せず、むしろ問題を生じさせるとの声が高まっているようですが、ブルーベイでは ECB はそれでも預金金利を 10bps 引き下げると予想しており、さらに月次の資産購入額を 200 億ドル追加すると見ています。ただし ECB が購入対象を社債(またはその他の資産)に広げるまでにはまだ時間を要すると見ており、国債のみの購入を政策ツールとして残すと見ています。したがって欧州周辺国債のベータ・リスクに対して全般的に前向きな見方を維持しています。アジアでは日銀及びオーストラリア中銀の高官と面会した結果、来週開かれる予定の 20 カ国・地域 (G20) 財務相・中央銀行総裁会議においては多くを見込めないと判断しています。また日本では、直近のマイナス金利導入に関して日銀内で政策ミスであった可能性が指摘され、次の一手に迷っているとの声があったことに驚きました。これとは対照的に米経済は概ね安定的に推移しており、経済指標を基にしたアトランタ地区連銀の「GDPNow」では前四半期比年率 2.6%増の GDP を予想しています。

直近のリスク資産の反発が今後も継続するかどうかには注目が集まりますが、全般的に見て最悪期を脱したとは言い難い状況であると見ています。株式市場は企業業績見通しの落ち込みによって苦戦を強いられる可能性があり、政府系ファンド（SWF）による継続的な資産売却や投資信託の相次ぐ解約なども踏まえ、今後も低流動性の中での苦し紛れの売却が価格の下押し圧力になると見ています。ただし興味深いのは、投資家に対するアンケートは投資家が高いキャッシュ比率及び慎重な見通しを持っていることを示している一方で、ベンチマーク運用を行っているファンド及びヘッジ・ファンドのパフォーマンスを見ると投資家は見た目よりやや強気なポジションを取っているように見えることです。また CoCo 債など一部の市場においては投資家のリスク転移が行われる必要があると見られ、ディストレスト債市場の投資家を惹きつけるために一段と低い価格を設定する必要に迫られる可能性があることにも注視しています。結果として、発行体ごとのリターン格差がさらに広がると見られる今年に関しては、方向性を持ったリスクを低位に留め、超過収益を獲得するために相対価値に着目したポジションを重視することが適切であると考えています。

波乱の新年の幕開けとなっていることは否定できません。ただしベータ・リスクを抑え、流動性を十分に確保したポートフォリオ構築を心掛けることで、更なる下落があったとしても対応可能な状態を維持できていると考えています。メキシコ国境沿いに壁を建設すると主張しているドナルド・トランプ氏をローマ法王が批判した際、反対にバチカンを取り囲む壁の存在を指摘されてしまったのと同様に、攻勢を出すにはそのタイミングを見極めることが非常に重要となります。

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2月22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をご遠慮下さい。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。