



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年3月3日

3月利上げの可能性



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

FRBメンバーが差し迫った利上げの可能性への言及をするなか、米国株式市場は史上最高値を更新しました

米連邦準備制度理事会 (FRB) メンバーによる景気に楽観的なコメントや、トランプ氏の上下両院合同会議で行った強気な演説により、リスク資産は反発し、株式市場は史上最高値を更新しました。CNNが行った世論調査によると、トランプ氏のスピーチによって、将来に対してより前向きな見方が出来るとする人の割合は69%に上りました。この数日間をワシントンで過ごすなかで、この結果は納得のいくものです。トランプ政権を分析する際に、米国ではナショナリズムは求心力として捉えられており、個々人は本質的にこのことに安心感を抱いています。対照的に、欧州ではナショナリズムはヨーロッパを分断する力として働いてきました。

米国債金利は上昇し、FRBの発言によって3月利上げの可能性が浮上したことから、中でも短期金利の上昇が目立ちました。その結果、市場が織り込む3月利上げの可能性は80%まで上昇しました。FRBメンバーの中で最もタカ派またはハト派の両方のメンバーが共に、比較的同じようなトーンであるように思えることは印象的です。信頼感指数が押し上げられ、様々な指標で完全雇用に近い状況が示される中で、いわゆるアニマル・スピリッツが経済成長を押し上げていると思われ、リスクは下落するよりも上昇する方に傾いているとみています。

しばらくの間、市場が織り込むよりもFRBに対してタカ派な見方をしてきましたが、この見通しは維持する方針です

しばらくの間、市場が織り込むよりもFRBに対してタカ派な見方をしてきましたが、この見通しは維持する方針です。3月利上げが確認された場合、市場が6月、9月、12月の利上げを織り込み始めるのは自然なことであると考えており、2017年は4回の利上げが実施されると予想しています。減税及びインフラ投資を通じた財政緩和によって2018年の経済成長はさらに押し上げられるとみており、2018年も同程度の金融引き締めが行われると考えています。意外なことは、FRBが一年間に1、2回の利上げしか行わない「漸進的な」政策からの転換を示しているにもかかわらず、合計の利上げ回数を増やすことを市場が織り込みたがらないことです。その結果、長期金利は年初からほぼ横ばいの水準となっています。利上げに対してリスク・リターンが最も魅力的になっていると考えることから、引き続きユーロドル先物を通じた金利デュレーションのショート・ポジションを選好していますが、イールドカーブのその他の年限においても今後調整がみられると考えており、10年債利回りは遅くとも今年の中頃までに3%に到達するとみています。

欧州でのニュースはやや静かでした。フランスでは、フィヨン氏は家族への不正給与受給問題の捜査が進められる中で苦戦しています。しかし、フランス及び欧州周辺国のスプレッドには、拡大をもたらすような要因が見当たらなかったことから、縮小しました。フランス国債のドイツ国債に対するスプレッド水準は、ルペン氏勝利の可能性を市場が完全に打ち払うことは出来ないと考え、4月末に行われる第一回目投票まで約70bps (そこから10から15bpsのレンジで推移) で取引されると予想してきています。この点から、さらにスプレッドが縮小

した場合、売りの機会がさらに増える可能性があるともみているものの、ロスカットに対する許容範囲の小さいヘッジファンドのコンセンサス・トレードとなっている点は懸念をしています。その他、英国では、テレサ・メイ首相が今月末にリスボン条約50条を発動する計画を進めていますが、上院での承認に苦戦しています。経済指標もやや軟化がみられ、英国債はその他の債券市場をアウトパフォームしています。しかしこれは短期的な動きに留まり、インフレ率の上昇により英国債金利は再び上昇すると予想しています。例えば、ヒースロー・エクスプレスは片道30ポンドに値上がりしています。

通貨市場では、米国の強い経済情勢を背景に米ドルが上昇しました。多くの通貨に対して米ドルは上昇がみられましたが、エマージング市場ではトランプ氏が国境の南の国に対してより懐柔的な姿勢を示す中で、メキシコ・ペソの上昇が目立ちました。リスク資産によって友好的な投資環境のなか、社債ではスプレッドの縮小がみられ、金融機関銘柄が堅調に推移しました。米国銀行株は、FRBによるよりタカ派な姿勢によってさらに上昇し、株式市場は過去のいずれの金融引き締めサイクルにおいても三分の1はパフォーマンスが良好になっています。

今後の見通しについては、イエレン氏の講演が終わり、次に注目されるのは今週末に発表される雇用統計です。米国の予算案の具体的な発表についてはまだ数週間あるともみているものの、ワシントンでのミーティングからは、大規模なインフラ投資は両政党からの支持を得られるものになりそうであると前向きにみえています。入国禁止令などの失敗を受けて、懐疑派からはトランプ氏を早期に引きずりおろしたいという動きも見られましたが、レーガン経済政策のようなスタイルで、「アメリカを再び偉大にしよう(Make America Great Again)」というスローガンを前進させるという新たな楽観論が広まるかもしれません。確かに、米国株式市場はこれを好意的に受け止めているようですが、現実から離れたラ・ラ・ランドの世界を生きているのは、株価の強気派ではなく債券の強気派です。イエレン議長が3月15日に封を開けて決定を発表しても、その決定に間違いはないと考えています。そして、株式市場の上昇はまだ続きそうです。

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（2017年3月6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。

以上