



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年3月10日

不可能という言葉には意味はない



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

FOMCを迎えるにあたり金利上昇リスクが高まっています

比較的静かな一週間となりましたが、米国債金利及び米ドルは上昇する一方で、株式市場の上昇は止まったことには興味が引かれます。お伝えしてきているように、市場は米国の利上げに対して油断しすぎていると考えています。米連邦準備制度理事会(FRB)が来週利上げを行えば、投資家が米連邦公開市場委員会(FOMC)の動きを見直す中で、金利予想を反映してイールドカーブにより大きな調整がみられることになると考えています。

その他の動きとして、商品価格はやや下落がみられ、原油価格は今年に入って初めて一バレル50米ドルを下回る水準となりました。社債のスプレッドはやや拡大しましたが、新規発行が多かったことから、やや消化不良となりました。マクロ経済環境は良好な状況が続いていると見ていますが、年初来の堅調な上昇を受けて、リスク資産はやや様子見の期間に入っているかもしれません。もし、来週米国債金利及び米ドルが大きく上昇した場合、リスク資産は年初来得てきた収益の半分もしくはそれ以上を失う可能性もあります。

欧州市場も静かな一週間となりましたが、欧州中央銀行(ECB)の政策理事会においてドラギ総裁は経済状況に対してやや上向きのトーンを示しました。英国では、予算案から英国債の発行を大幅に減らすことが予想されたことから、英国債は相対的にアウトパフォームしました。しかし、英国では量的緩和(QE)が終了するなかで、このパフォーマンスは短期的なものに留まると考えています。今後数ヶ月の間に、インフレ率が予想を大きく上回るとみており、4-6月期の小売物価指数は4%を超えると考えています。英ポンドへの下落圧力が続くなか、リスボン条約50条の発動が近づいており、連合王国の崩壊を招くような政治リスクもあることから、英国資産にとってマイナスとなるようなニュースが今後数週から数ヶ月続く可能性があります。そうしたことから、ドイツ国債のロング・ポジションに対して英国債のショート・ポジションを引き続きとっています。ドイツ国債は、超低金利の短期金利がアンカーとなり、ECBが2017年中は資産買入れを続けるなかで、債券が不足していることで金利の上昇圧力が抑制されていると見ています。

マクロ経済環境は良好な状況が続いていると見ていますが、年初来の堅調な上昇を受けて、リスク資産はやや様子見の期間に入っているかもしれません

今後の見通しについてですが、ADP雇用統計が良好だったことや、新規失業保険申請件数が40年ぶりの低水準となる中、金曜日に発表された雇用統計も良好な内容となりました。昨年終りごろから、アニマル・スピリットによって企業の雇用は増加すると考えており、1-3月期の毎月の非農業部門雇用者変化数は20万人増を上回ると予想してきました。また平均時給成長率についても、1月を底として上昇基調が続くと予想してきました。

次はFOMCが焦点となります。堅調な経済指標と主に米国株式市場の上昇がもたらした所得効果からの金融環境の改善によって、12月時点よりもドット・チャートにおける金利予想を引き上げるかに注目が集まります。

現段階では、利上げを行わないことのほうが驚きとなっており、声明とイエレン議長の記者会見でのトーンに市場は注目しています。3月に続いて6月にも利上げは実施されると予想しており、今後FRBは2、3年に亘って四半期に一度利上げを行うと考えています。市場では今年2.5回、来年2回の利上げしか織り込まれていない中で、こうした考えから短期金利はまだまだ上昇余地があるとみており、長期金利も上昇圧力が高まると予想しています。そして、ブルーベ이의金利予想をまだ引き上げる可能性はあります。FRBが今年6回の利上げを実施しないと断言できるでしょうか。欧州サッカーのチャンピオンズリーグで、ほとんど誰も予想していなかったでしょうが、パリ・サンジェルマンに4点を許したあと、バルセロナはその後6ゴールを奪って勝利しました。不可能、という言葉には何も意味はありません。

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、一般社団法人投資信託協会会員

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13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