



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年4月7日

注目は経済指標



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

政策は停滞する一方、経済指標は上向きの経済成長を示しています

多くの経済指標が良好な中、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げ予想を市場はますます引き下げています。例えば、製造業受注は堅調で、ISM製造業景況指数は製造業セクターがさらに改善していることを示し、ADP雇用統計は労働市場に対する楽観的な見方を裏付けるものになりました。中小企業の信頼感指数が大きな上昇となっており、年初より中小企業の設立が急増していることから、中小企業が米国の労働市場を押し上げていると考えています。

しかし、市場は良いニュースに目を向けるのではなく、悪いニュースを探していたように見え、トランプ政権に対する失望感が増していきました。政策の停滞によって、1-3月期の堅調な経済指標は4-6月期に落ち込むとの見方が出てきていますが、米国経済は良好なモメンタムを維持しており、連邦議会で何の政策の実現もなかったとしても、6月利上げの可能性は高いと考えています。こうした中で、連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録発表によってFRBが金利の正常化に向けて示した道筋を再認識させることとなりました。米連銀のバランス・シートに関して、2018年に向けて償還を迎える債券の再投資を縮小もしくは中止する可能性について、FOMCが触れたことは多くのニュースをもたらしましたが、これは驚きではなかったと考えています。むしろ、ドット・チャートで示されるように2017年はあと二回、2018年は三回の利上げをFRBが実施しようとする中で、徐々にバランス・シートを縮小しようとしていることを認識することが重要であると考えています。

労働市場が完全雇用に近い状況となり、インフレ率はターゲットに達し、金利及びバランス・シートは正常化に向かおうとしている中で、イエレン議長は来年早々に退任したいと考えていると思っています。再投資の終了は、米国債のネットの供給量が増えることを意味しており、長期金利の上昇につながると考えていますが、このことが経済的に与える影響の大きさについて、過剰に懸念する必要はないと見ています。一方、テイラー氏が次期議長に就任した場合、バランス・シートのより積極的な縮小に向けて動く可能性があり、その場合はより悪い状況をもたらされるかもしれません。しかし、テイラー氏はFRBのバランス・シートを大きく縮小させると同時に利上げも実施していきたい、という強い思いを持っていることから、もし彼が議長に就任した場合、イーロードカーブは大きくベア・スティープ化していくだろうということを認識しておくことも重要であると考えています。

多くの投資家が4-6月期の米国経済の軟化を予想していることに驚いています

欧州では、ドラギ総裁と欧州中央銀行(ECB)のメンバーは、金融緩和の終了に近づいているという見方を退けようという姿勢を続けました。先週発表された消費者物価指数(CPI)がやや低下する中、ECBは今年後半に金利は引き締められるという市場の憶測を修正したがっていると思われ、ドイツ国債金利はやや低下しました。その他、フランスでは4時間に及ぶ11名の大統領候補者によるテレビ討論会マラソンが行われました。

正直に言えば、本当のマラソンを走ったほうがこのマラソンを4時間見ているよりも楽だったかもしれません。今月の終わりに実施される第一回目投票に向けて新しいニュースはほとんどなく、市場の結果予想にもほぼ変化はありませんでした。一方、英国ではブレグジットに向けた交渉が始まりましたが、ジブラルタルの統治について子供のような喧嘩が見られました。この先も子供のようなトーンで批判的な議論が続けられることが想定されます。

クレジット債市場は比較的静かな一週間となりましたが、株式市場が下落したことにより、スプレッドはやや拡大しました。エマージング市場では、南アフリカのニュースに注目が集まりました。市場からの信頼が厚かったゴードン財務相をズマ大統領が更迭し、S&Pはこれを受けて同国の外貨建て債務をハイ・イールド格に格下げしました。すでに政治面で疑問が投げかけられている国にとって、これは悪いニュースであることは間違いありませんが、広範な資産に与える影響はほぼありませんでした。よりインパクトが大きかったのは、原油価格が一バレル50米ドルを上回る水準を維持したことで、シェールの生産量増により原油価格の上昇は限定されるものの、グローバルな需要の強さにより短期的に原油価格が大幅に下落する可能性は低いと見ています。

今後の見通しについてですが、多くの投資家が4-6月期の米国経済の軟化を予想していることに驚いています。これは間違っており、経済活動の鈍化が誇張されていることはフェイク・ニュースに近いと考えています。最近の価格の動きはポートフォリオのポジションにはそぐわないものとなっていますが、ユーロドル先物を通じたショート・ポジションなどのリターンの可能性はますます大きくなっていると見ています。例えるならば、市場は米国について実物を悪く見ており、リスボン条約50条発動後の英国については、実物を美化している感じでしょうか。

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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4月10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。

以上