

市場アップデート – 2016年4月25日

最高値圏にある株式市場と継続的な緩和策は今後スプレッド拡大を招きかねません。

【サマリー】

- 先週の金融市場はややリスクオフ基調でスタートしたものの、弱含みは短期的なものに留まりました。
- 米国株式市場が過去最高値に近づくなか、米国債金利は米利上げリスクを再び織り込みながらやや上昇を始めています。先週は米国債の動きにつられドイツ国債金利も上昇しました。
- 短期的には投資家心理の改善により、クレジット国債が特に恩恵を受ける可能性がありますと見ています。ただし社債市場では、良いニュースが過剰に価格に織り込まれていると見ており、今後数週間でスプレッドが拡大する可能性が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】

4月17日に行われた石油輸出国機構(OPEC)加盟国などの産油国会合では市場の期待通り増産凍結合意に至らず、先週の金融市場はややリスクオフ基調でスタートしました。

しかしながら、直近の米ドル安と中国における底堅い需要は引き続き商品価格の上昇を後押しするとの見方から、商品価格が下落した局面で多くの投資家がポジションを積み増したため、市場の弱含みは短期的なものに留まりました。1-3月期における中国の与信緩和は鉱工業セクターの活動を活性化し、コークス用炭の需要が3月に73%拡大したことなどにも表れました。ただし、1~3月期の実質GDP(四半期、季節調整後)は2011年に算出が開始されて以降最も低い前期比1.1%増に留まり、債務比率が上昇する中で債務不履行(デフォルト)が増加していることなど、直近のトレンドの継続性には依然として多くの疑念が残ります。ブルーベイでは更なる人民元の大幅な下落を避けながら経済成長を促すための緩和策を導入することは困難であると考えており、ネガティブな構造的見通しを反映させるマクロ戦略として人民元のショート・ポジションは魅力的であると考えています。

また先週開かれた欧州中央銀行(ECB)会合は大きな熱狂なしに幕を閉じ、今週の米連邦公開市場委員会(FOMC)でも米連邦準備制度理事会(FRB)の発言に変化が見られるとの見方はほとんどありません。ただし米国株式市場が過去最高値に近づくなか、3月末にイエレンFRB議長発言を受けて年内利上げの可能性をほぼ織り込んでいなかった米国債金利は、FRBの利上げリスクを再び織り込みながらやや上昇を始めています。

米国債の動きにつられ先週はドイツ国債金利も上昇しました。また大量の長期債の新規発行もドイツ国債市場の重石となったと見られます。ただし、ドイツ国債金利が過去最低水準を更新したのち急上昇した昨年4月のような市場展開は想定しづらいと見ています。ユーロ圏の保管銀行が付与する翌日物金利はマイナス0.58%まで低下しており、実質的な預金金利は昨年同時期と比較して大幅に低くなっていると言えます。また2015年にはトレンド・フォロー型のCTA(商品投資顧問)投資家などによるロング・ポジションが積み上がっていました。今回はこのような傾向は見られないことから、長期債金利が今後数週間で大きく上昇する可能性は低いと見ています。

先週は、ECB会合の後に社債購入プログラム(CSPP)の詳細も明らかになりました。ただし購入額に関する新たな情報はありませんでした。ユーロ建て社債市場に対する投資家心理は引き続きポジティブで、投資家はECBが社債を買い入れるにあたりスプレッド縮小を見込んでいます。ただし、これにより社債のバリュエーションは非常に割高になっており、スペインの一部社債発行体では10年債を同年限のスペイン国債利回りよりも40bpsも低い利回りで発行した例も見られました。

【今後の見通し】

今週は日銀の金融政策決定会合に市場の注目が集まると見えています。ウォールストリート・ジャーナルの取材に対する黒田総裁のハト派な発言を踏まえ、ブルーベイでは追加金融緩和の可能性が高いと考えています。ただし更なる利下げではなく、株式ETF(上場投資信託)の購入によるものとなると見えています。

実際に黒田総裁は、日銀当座預金においてマイナス金利政策が適用されない場合が足元では90%にも達していることを挙げ、実質的にはマイナス金利の失敗を認めています。ブルーベイでは、日銀が株式ETFの購入額を年間3兆円から同10兆円に引き上げたとすれば、日本株市場にとって大きな支援材料になり、1ドル115円程度まで円安を進める可能性があると考えています。

それ以外では、今週行われるFOMCの声明の内容は前回から大きく変更されないと見えています。ただし米国株式市場が過去最高値に再び近づいていることを考慮すると、FRBは利上げ姿勢に戻る可能性があると考えているため、FRB高官によるタカ派発言の有無についても慎重に見守っていきます。

短期的には日銀の行動が投資家心理を押し上げることで、足元で保有しているクレジット国債は恩恵を受ける可能性があると考えています。ただし社債市場では、良いニュースが過剰に価格に織り込まれていると見ており、今後数週間でスプレッドが拡大する可能性があると考えています。スプレッド拡大の契機となるイベントを特定することは難しいですが、この見方には確信を強めており、社債が国債と比較して割高と見られる現状では、スプレッドの更なる縮小の道筋を予想することの方が難しいと考えています。

他方では、原油価格が1バレル40ドル近辺で底打ちしたかに見えるなか、サウジアラビアが国際銀行団から100億ドルを借り入れると伝えられ、25年振りとなる外国からの融資を受けることになったとの報道は興味深いと見えています。この背景には同国の外貨準備高が大きく減少し、歳出が原油による収入を上回っていることにより同国が資金不足に陥っている現状があると見えています。ドバイ近代化の父の有名な言葉は、以下のように言い換えることが出来るかもしれません。

「私の祖父はラクダに乗っていた。私の父はキャデラックに乗っていた。私には3機のプライベート・ジェットがある。そして私の孫はラクダに乗ることになるだろう。」

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4月25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。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。