



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年5月19日

過度な興奮状態



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

ホワイトハウス及びブラジルにおける政治的混乱が市場に息を吹き込みました

ここ数ヶ月間のボラティリティの低下傾向を経て、先週の金融市場では投資家のリスク選好が安全資産への逃避へとシフトする傾向がグローバルに見られました。「騒ぎ」は、週末に米トランプ大統領がコミー米連邦捜査局(FBI)長官を突然解任したことから始まりました。またその後、トランプ大統領が10日にホワイトハウスであったロシア外相らとの会談で、高度の機密情報をロシア側に提供したとの疑惑が浮上したことで、状況は深刻化しました。さらに前週末にかけて発表されていた米経済指標(小売売上高及び消費者物価指数(CPI))が再び材料視されると騒ぎは大きくなり、ホワイトハウスを巡る相次ぐ不正行為に対して持ち堪えているかに見えた株式市場は最高値近辺から下落に転じました。S&P500指数のボラティリティの指標となるVIX指数は50%以上急上昇し、投資家がFRBの利上げ見通しを大きく過小評価するなか米国債金利が大きく低下する展開となりました。

ただしこれらに関わらずブルーベイが最も重要視したのは、直近の市場の混乱及び経済指標が、米経済に対する本質的な見通しを変更させるものであるかどうかでした。その答えは「ノー」です。18日に発表された雇用関連指標(新規失業保険申請件数は過去最低)及びフィラデルフィア連邦景況調査は、株式市場(S&P)が更に下落基調を強めない限り、米経済のファンダメンタルズは堅調であるとの確信度を強める内容でした。またFRBが現状の金利正常化に向けた道筋から逸れることを示唆する証拠も見当たりません。3月の会合においてFOMCのドットチャートは2018年末までに残り5回の利上げを示唆する内容でしたが、6月の会合でもこの見通しに変更はないと見ています。6月の会合でFRBは利上げを行なうとともに、今後の緩やかなペースでの利上げを示唆すると予想しています。米経済は完全雇用近く、インフレ率はFRBの目標に近づくなかで、FF金利は今後1年間で中立的な水準とされる2%を上回る水準に戻ると見ています。したがって、今年末までに2回以上の利上げを織り込んでいない米国債金利の短期ゾーンはこれまでにないほど非対称な(大幅に調整される余地がある)価格形成になっていると考えます。

いつも通り、相次ぐニュースに関連した誇張やヒステリーを無視し、本当に価値のある情報の核心に注目することが重要であると考えています。

その他の話題として、先週はブラジルの大統領に関連したニュースも市場心理に影響を与えました。国内政治家が関連した大規模な汚職事件を巡り、テメル大統領が収賄罪などで有罪判決を受けた元下院議長に対する口止め料を容認する発言をしたとされる隠し録りテープが公表されました。通常であれば大きく報道されないニュースですが、喫緊の課題である社会保障改革を進めるさなかの出来事であったため影響が大きくなり

ました。年金改革法案は今後数週間で議会承認が行なわれる予定で、ここ数ヶ月間のブラジルに対するポジティブな投資家心理はこれらの改革の成功に対する期待のもとに成り立っていました。今回のイベントによりブラジル市場のボラティリティは一段と高まり、株式市場では(売買を一部停止する)サーキット・ブレーカーが発動される事態となりました。またこれにより広範なエマージング(EM)関連資産は当初大きく下落する展開となりましたが、その後価格動向は安定し、パニック売りの兆候は見られませんでした。

今後の見通しとして、米国の立法議案に関して言えばホワイトハウスよりも米議会の重要性が高いとの見方を維持しています。トランプ政権はサーカスの様相を呈してきましたが、仮に彼が退陣したとしても民間企業及び金融市場はペンス副大統領が大統領に就任した場合をさらに強気に捉えるでしょう。短期的には、ロシアとの疑惑解明にあたり特別検察官が任命されたことは大きな前進であると見ています。特別検察官に任命されたミュラー氏は民主・共和両党議員からの信頼が厚い人物で、米行政機関とロシア連邦政府との不正な結びつきの証拠となる事実があるのかを決定する権限を持ちます。進展には時間が掛かるとみられますが、過度な興奮状態を収めることが出来ると期待しています。

さらに、これらの混乱が収束すれば、議会は予算案の承認及び税制改革案の作成という事業に取り掛かることが出来ます。ブルーベイでは、米政権が2018年の中間選挙に向けた政局が再び始まるのを前にこれらを軌道に乗せることを非常に重視していると考えており、9月までに少なくとも減税案に関する合意は取り付けると予想しています。いつも通り、相次ぐニュースに関連した誇張やヒステリーを無視し、本当に価値のある情報の核心に注目することが重要であると考えています。その意味で、ブルーベイの足元の見方に変更を加える必要はないと考えており、直近のボラティリティの高まりは、資産価格のミスプライスを活用できる良好な投資機会となるため歓迎すべきであると考えています。

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、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5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