

市場アップデート – 2016年6月14日

– 主要国債金利の低下 –

グローバル経済の成長懸念が高まる中、債券の利回りは過去最低水準になりました。

グローバル国債の利回りは、米国の雇用統計が弱かったこと、米連邦制度準備理事会（FRB）のイエレン議長が講演で、労働市場への懸念と夏の利上げの可能性が後退したことを示唆したことを受けて、過去最低水準を記録しました。しかし、非農業部門雇用者数は確かに弱かったものの、その他の雇用関連指標はかなり健全な内容であったと考えています。新規失業保険申請件数は過去最低水準に近い状況であり、失業率は4.7%に低下して、求人労働移動調査は十分な雇用を示していることから、雇用が落ち込んだのは職を求める人が不足していたことが理由であったと考えられます。しかし、インフレ率はターゲットを下回っていて、市場では連邦公開市場委員会（FOMC）は金利引き締めを遅らせるためにあらゆる理由を講じると見ております。FOMCが迫って利上げ予想は高まっているにもかかわらず、6月の利上げはほぼ織り込まれていませんし、7月利上げの可能性は30%程度に留まっています。年末までに20bpsの利上げしか織り込まれておらず、市場は経済見通しに対して悲観的過ぎると考えておりますが、ベース効果により夏にかけてインフレ率が上昇すれば、市場はFRBのハト派姿勢が弱まるという見方を取らざるを得ないでしょう。



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格チーム共同ヘッド

その他、欧州中央銀行（ECB）による社債買入れ（CSPP）が水曜日（6月8日）からスタートしました。ECB、ドイツ連邦銀行、フランス銀行、スロバキア中央銀行とそれぞれミーティングを先週行いましたが、買入れ額は以前から予想されていた月額約50億ユーロを超える可能性は低いと考えています。欧州外の発行体が低い資金調達コストを活用するためにユーロ建ての新規発行が急激に増加する中で、ECBによる購入を差し引いた後でさえ、2015年の純発行額は2016年からほぼ変わらないと見ています。しかし、スプレッドはゆるやかに縮小を続けており、米国社債は海外投資家からの利回りへの需要による多くの購入が見られました。

異常な利回り水準への抵抗感はあるものの、需給面が現時点では市場を圧倒的に左右しています。

米国債の上昇はドイツ国債にも影響し、ドイツ10年債は過去最低水準となる0.02%まで低下しました。ECBがマイナス0.40%である預金金利を下回る利回りの債券を購入できないことから、ドイツ及びオランダ国債の半分は買入れ対象から外れている状況にあります。そのため、量的緩和（QE）ではより年限が長いものに焦点があてられ、3月に量的緩和の買入れ額が増額されていることから、ターボチャージャー効果のようなものが見られ、利回りが低下するにつれ量的緩和の買入れ対象はデュレーションの長いものになってきています。これによりイールドカーブはフラット化する圧力が強まっており、異常な利回り水準への抵抗感はあるものの、需給面が現時点では市場を圧倒的に左右しています。また、ドイツ国債は金利がない状況では債券とは言えない、とこれまでに言ってきました。現にドイツ国債は需給面がすべてとなる商品のように取引されており、今は、ドイツ国債及びリスク・ウェイトがゼロの資産が需要を満たすだけ存在していないという状況です。

今後についてですが、市場は興味深い局面に入ってきていると考えています。米国では、来るFOMC会合で3月からほぼ変わらない経済予想が発表されるかもしれません。この場合、次の非農業部門新規雇用者数が15万人を上回るなど、労働市場の減速懸念が高まることがなければ、7月の利上げの可能性は残されていると考えています。失業率が4.7%、コアCPIが2%を上回っており、GDPも2%を超えている中で、S&P500は過去最高値近辺にあることから、10年スワップ金利が過去最低水準になっているのは注目すべきことであると見ています。こうしたことから、長期金利は主要国債の金利低下というグローバルな低下に左右されやすいことから、米国金利については短期金利のショートを通じて、ショート・バイアスとする方針です。

欧州では、市場のゆがみにより、マイナス利回りが続くと考えていますが、それは政策当局が正当化したものです。ドイツ国債利回りが0%を行使価格とするアウト・オブ・マネーのコール・オプションを売却して、そのプレミアムに見合うプット・オプションを購入するといった金利デューレーションに弱気な戦略に多くの投資家は実際に引き寄せられたかもしれません。その結果、今年の初めに日本国債で経験したように、マイナス利回りに突入すれば、急いでカバー・トレードをする必要に迫られるかもしれません。先物のロールから、ドイツ国債ではロング・ポジションよりもショート・ポジションがかなり積みあがっていることが見られ、痛みを伴う取引が強まる可能性があります。

多くの話題がありますが、英国のEU離脱(いわゆるブレグジット)に関する国民投票のアップデートもしなくてはなりません。現段階では、ブレグジットの可能性は市場が織り込んでいるよりもかなり高いと考えていますが、もしブレグジットとなった場合でも、EU政策当局は欧州の国への影響を抑えるために、協調して対応すると考えています。そのため、これはグローバルなリスクというよりは、局所的なイベントであると見ています。それもかなり前準備がされてきているイベントで、政策当局は影響を最小化するための緊急時対応策を準備していると考えています。

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

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6月14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。