

市場アップデート – 2016年8月19日

– 求められるのは冷静な判断力 –



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

夏の終わりが近づくにつれ、米連邦準備理事会(FRB)及び穏やかな市場を注意深く見えています。

FOMC議事録の発表と、サンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁が公表した論文がハト派な内容だったことを受けて、金利及びグローバルなイールドカーブは長期に亘って低金利が続くのではなく、永遠に低金利の状態が続くという見方が市場に広まったかのように見えました。この考えは決して新しいものではありませんが、こうした動きで主要国債金利は低下すると共にイールドカーブはフラット化し、利回りへの需要は強まったことから、エマージング市場が恩恵を最も受ける形となっています。エマージング資産はここ数ヶ月堅調な資金流入が見られ、エマージング国の経済成長はそこそこのものになるという経済指標が出る中で、魅力的なバリュエーションとファンダメンタルズの改善に下支えられ、このポジティブな動きは今後も続くものと見えています。

グローバルな金融政策を見ると、マイナス金利は非生産的であるという理解が進み、多くの中央銀行が追加利下げを実施することが難しくなり、量的緩和(QE)策の中で買入れ可能な資産がなくなっていく中で、新たな政策が必要な局面になっているのかもしれない。最終的に、財政政策に焦点は向かうと思いますが、現段階では、中央銀行は更なる景気刺激策を打ち出すのであれば、何か新しいアイデアを出す必要があると見えています。この点から、イエレン議長のジャクソンホールでの講演は注視しており、これを見てから今後の見通しを立てたいと考えています。その後のプレゼンテーションはより学問的な形式となるでしょうが、今後のグローバルな政策当局方向性を理解するための手がかりはつかめるものと見えています。日銀が金融政策の総括的検証を行い、欧州中央銀行(ECB)が更なる景気刺激策を打ち出す期待が高まる中で、この方向性を見極めるのに重要なタイミングになると考えています。同時に、この夏の静かな時期に、政策が市場の需給面にどのように影響するかを理解することも重要であると捉えています。例えば、インフレターゲットの引き上げを中央銀行が発表した場合、金利の低金利状態が長期化するというこのニュースに投資家が反応する時、金利は上昇する可能性も、低下してイールドカーブがフラット化する可能性も同じくらいあると考えており、それくらい現在の状況は読みにくくなっています。

他に話題となっているのは、米ドルのFRA/OIS(先渡し金利と翌日物金利スワップ)の спреッドが拡大していることです。法律の改正によってコマーシャルペーパーから、時価(NAV)の変動はない状況で取引が続けられる国債及び短期国債へのシフトがマネーマーケットファンド(MMF)に起こったために、LIBOR金利は上昇しました。6月以降、FRBの金融政策に変更がない中で、3ヶ月LIBOR金利は0.62%から0.82%に上昇し、ユーロドル先物はFF先物を大きくアンダーパフォームすることとなりました。最終的に、LIBOR金利の変動が経済及び市場に大きな影響を与えるものであるとは考えていませんが、この話題はもっと注目を集めるものになるかもしれません。FRA/OISスプレッドで予想されていた拡大幅はすでに大半が現実のものとなったと見っていますが、FRBによる利上げが実施されなかったとしてもLIBOR金利が年末までに0.95%まで上昇する可能性はあると考えています。

中央銀行は更なる景気刺激策を打ち出すのであれば、何か新しいアイデアを出す必要があると見えています。

そのほかの話題として、経済指標は良好で7-9月期の経済回復を示す内容であったにも係わらず、ハト派なFRBの姿勢により米ドルは下落基調となりました。アトランタ連銀の7-9月期GDPナウは3.6%となっていますが、利上げは早くとも12月まで実施される可能性が低いという見方が広まる中で、米ドルは下落し、日本円は100円を割りました。日本での政策の失敗により円高がさらに進む可能性があるかもしれませんが、政策の不透明感から様子見の姿勢を維持し、今後数週間のうちの東京を訪れ見通しを探る方針です。英ポンドも、ブレグジットの影響を受ける前の経済指標が比較的健全であることが示されたことから上昇が見られました。英国経済がどれだけの打撃を受けるのかの議論は続いています。英ポンドの下落による経済の押し上げ効果は限定的で、経常赤字の縮小が必要な中で、消費は大きく落ち込むと予想しています。そのため、英ポンドはショート・ポジションを取ることが適切であると考えており、政治家が夏休みから

来週戻ってくるにつれて、スコットランドの問題や英国の将来について、ネガティブなニュースが見られると予想しています。

今後については、今週は静かな市場になるかもしれませんが、ボラティリティが低く、投資家が利回りを切望し、自らのポジションについて安心感を持ちすぎている状況では、慎重な姿勢を維持することが重要であると考えています。ひとつの悪いニュースによって市場が急速に下落する可能性があることを認識しなければなりません。そのスピードは、オリンピックで米国の水泳選手がメダルによって得た尊敬を急速に失ったものよりも速いかもしれません。彼らのメダルは最終的に剥奪されないかもしれませんが、投資家は損失だけを抱えて終わることになるかもしれません。

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

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8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。