

市場アップデート – 2016年9月2日

– 引き続き市場の行方を握るのは政策と政治 –



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

ただし、予想外のイベントによって市場に混乱がもたらされる可能性があります。

ジャクソン・ホールの会合を受けて、市場は米連邦準備制度理事会(FRB)が年内に利上げを実施する可能性について再び意識し、9月利上げの可能性を20%、12月利上げの可能性を60%織り込み始めました。カギとなったのはフィッシャー副議長のコメントで、その前のイエレン議長の発言は利上げを示唆しているとの解釈を示し、経済成長の上昇基調へのコメントのトーンがタカ派と捉えられ、米国債の利回り及び米ドルは上昇しました。

しかし、フィッシャー副議長は以前にも何度もタカ派な発言をしており、その度にイエレン議長はよりハト派な姿勢を示していることから、今後の政策会合における結果についてはまだ相当の不透明感があります。そのため、市場参加者は次の連邦公開市場委員会(FOMC)以前の経済指標を注視しており、金曜日に発表される雇用統計は次の政策決定に大きく影響すると見られています。

米国以外では、日銀の高官は引き続き追加緩和策について示唆しました。来週は日銀のメンバー数人と会う予定になっていますが、政策委員会メンバーの中で緊張が高まっていることは感じており、これまでの緩和策の効果についての懸念と、今後どのような景気刺激策を打ち出すのが良いかについて不透明感が強まっていると見受けられます。とは言うものの、日銀によるハト派姿勢で円安とリスク資産の上昇が見られており、日銀による追加緩和があれば市場の追い風となる一方で、よりタカ派なFRBの姿勢は市場の向かい風になると考えられています。

一方欧州では、投資家は欧州中央銀行(ECB)会合を待っている状況です。この会合ではほぼ何も変更がないことが予想されますが、直近発表された欧州圏の消費者物価指数(CPI)が低下したことから、スタッフのインフレ予想が引き下げられる可能性はあり、その場合ドラギ総裁はハト派な姿勢を維持し、2017年3月以降も資産購入が必要であるとの市場コンセンサスに変更を迫るような行動を取ることはないだろうと見えています。

エマージング市場ではやや調整が見られ、米ドル高と原油価格の下落がエマージング現地通貨建て資産の重石となりました。しかし、外貨建て債は良好に推移しました。ブラジルはルセフ大統領の罷免が可決されたことで上昇し、欧州の投資家が利回りを求める動きから、先月他地域をアンダーパフォームしていた中東欧諸国も堅調に推移しました。

社債市場は静かな状況が続きましたが、欧州では多くの新規発行が見られ活況を取り戻し始めました。9月は多くの新規発行が見られることが予想され、新発債は通常、既発債にプレミアムが上乘せされることから、スプレッドにとっては逆風となる可能性があります。これまでのところ、新規発行は強い需要で消化されてきていますが、今後数週間では、特にFRBの利上げの可能性が高まりマクロ見通しが不透明となった場合、発行体はより魅力的なプレミアムを提供する必要があるかもしれません。

年末までの見通しについては、中央銀行に下支えられたボラティリティの低い落ち着いた市場環境は今後も続くのか、という点を考えています。その回答としては、政策及び政治の方向性によって変わると見えています。

多くの市場では、価格水準は割高になっていると考えていますが、当面の市場は需給面に左右され、中央銀行の政策の方向性に転換がない限りはこの状況が続く可能性が高いと考えています。もし悪いニュースによって債券の買入れという形での緩和策が実施された場合、この悪いニュースは良いニュースに変わる可能性があるため投資家は考えており、この例として英国のEU離脱(ブレグジット)が挙げられます。そのため、FRB、日銀、中国人民銀行、ECB、イングランド銀行がどういった行動をとるかに非常に注目しています。

9月は年末までの政策の方向性について判断するのに重要な月になると見ており、日銀は金融政策の総括を終え、ECB及びFRB会合でとられる行動及び発信されるメッセージは非常に不透明です。こうした点から、リスクを減らし、政策がもたらす方向性に沿った戦略を取ることが正しいと考えています。

政策以外では、政治面がもうひとつのカギになると考えています。米国の大統領選挙は間違いなく重要となりますが、その他にもイタリアの国民投票、スペインの政府連立に対する懸念、メルケル首相の地位低下につながる可能性のあるドイツの地方選挙、2017年に行われるフランス大統領選挙のキャンペーンのスタートなども控えています。英国では、ブレグジットが英国にとって意味するところを引き続き考えていき、EUと米国の貿易及び税制に関する緊張につながりかねない米アップルに対するEUの姿勢についても注目しています。時として市場の下落を招くのは、周知のことではなく、誰も予期していないイベントであると認識しています。これらを予見するのはほぼ不可能ですが、年末までに少なくともひとつはリスク心理を左右するような大きなイベントがあるのではないかと考えています。

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9月5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。