



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2016年12月15日

タカ派のサプライズ



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

磐石な労働市場と経済指標のトレンドがFRBを利上げへと向かわせていますが、グローバルなリスクはくすぶっています

米連邦公開市場委員会(FOMC)において、米連邦準備制度理事会(FRB)がよりタカ派な姿勢を示したことで、米国短期金利は上昇をし、市場は2017年の利上げ観測についての見直しを行いました。2017年には4回の利上げが実施されるとの予想をこれまでもお伝えしてきましたが、最近の経済指標の傾向を考え、堅調な株式市場を見ていると、利上げ回数がこれよりも増えることはあっても減る可能性は低いだらうと考えています。FRBは今後の政策金利予想(ドット・チャート)についての考えを話すことはほとんどしませんが、FOMC参加メンバーがトランプ氏の財政拡大を考慮に入れない中でさえも、金利予想が引き上げられたことは注目すべき点です。

米国経済に関していえば、労働市場の強さには目を見張るものがあり、中でも米アトランタ地区連銀によるリサーチに注目しており、先日の発表では、現在の労働市場は2001年ぶりに良好な状況にあることが示されています。賃金増加の中央値は2007年の水準まで上昇がみられ、全米独立事業者連盟(NFIB)の指標に基づけば、労働者の不足が進んでいることが示されています。法人税の改定と財政支出の増大計画による雇用の拡大によって、米国国内での雇用が増加する傾向にあることで、2017年後半には労働市場はますます引き締まると考えています。また企業および消費者信頼感も活気付いている兆候が見られ、これによって消費および事業投資が押し上げられることにより、来年前半も磐石な労働市場が期待できると考えています。米大統領選挙に向けて多くの企業が採用を控えたということもあり、これによって賃金上昇率は今年前半よりもやや停滞したものの、今や企業は採用に関して積極的な姿勢を見せ始めています。そのため、非農業部門雇用者数は前月比20万人以上の増加が1-3月期に見られる可能性があると考えており、実際このような状況となれば、FRBは3月に利上げを実施する可能性があると考えています。

こうした米国経済に対する見通しに基づき、米国金利はショート・ポジション(アンダーウェイト)を取っています。しかし、運用ガイドライン上の下限値に近い水準までショート・ポジションを取っていたことから、FOMCを受けた金利上昇を利用して一部のポジションの利益を実現してリスクを減らしました。2017年12月限月のユーロドル先物は一日でおよそ20bpsの上昇が見られました。米ドルについても強気にみており、特に人民元に対するロング・ポジションを嗜好しています。中国の資本流出はこの数週間で加速しており、余談ですが、上海SIPGはチェルシーではベンチ・メンバーとなっているブラジル代表のオスカルを6,000万ポンドの破格で獲得しようと乗り出しています。こうした資本流出の中、世界第二の経済大国で、10億人を超える人口を抱える国家の外貨準備高は、ブラックロックの運用資産額全体のおよそ半分しか今やありません。

中国の居住者は、1月1日に年間5万米ドルの現金を海外に送金する枠が更新されることになることから、貿易加重平均ベースで米ドルが堅調に推移する中、人民元はさらに下落するとの憶測が高まっています。一方で、中国の国内金利の急激な上昇は、中国の不安定さが増していることを物語っていると考えています。中国市場ではより大きな調整がみられることを懸念しており、これがグローバルなリスク・オフをもたらすきっかけとなるかもしれません。こうした点から、人民元のショート・ポジションは、米ドルに対する強気な見通しを反映する手法として魅力的であると考えており、こうした懸念が今後数週間で顕在化した際には、米ドル金利のショート・ポジションに対するヘッジとして機能すると考えています。

中国市場ではより大きな調整がみられることを懸念しており、これがグローバルなリスク・オフをもたらすきっかけとなるかもしれません

欧州市場は対照的に比較的静かでした。ドイツ短期金利はさらに低下してマイナス0.77%という過去最低水準となり、グローバルに金利が上昇して欧州の経済指標も改善傾向が見られる中で、欧州金利上昇を抑制するアンカーとなっています。イールドカーブのスティープ化によって銀行が恩恵を受けており、ユーロ・ストックス銀行株インデックスは11ヶ月ぶりの高値となっています。銀行セクターに対するリスク心理は、ユニクレディトによる資本増強の発表によっても改善がみられ、イタリアの銀行ではモンテ・パスキ銀行の問題は解決までは程遠い状態ですが、最終的に機関投資家は損失を被るものの、当局は劣後債の個人投資家を保護するために何らかの形で資本注入をするのではないかという見方が強まっています。

クリスマス・シーズンが近づいており、通常は市場のボラティリティがあと数日で低下すると考えるでしょう。しかし、同時に流動性も低下する時期でもあり、市場の動きは非常に大きくなる可能性があります。最近のECB会合およびFOMCを受けて、経済および政治状況の違いが明らかとなる中で、2016年末までに米国10年債金利が2.75%まで上昇する可能性もあると考えています。一ドル120円をヒットする可能性も出てきており、ユーロも米ドルに対して1ユーロに近づく可能性があります。こうしたことから、12月はマクロからの見通しに基づいた投資にとっては、トレンドの正しい方向をつかめば、素晴らしい月になる可能性があり、この休み期間中も機動的な運用を続けていく方針です。

トルコでは、FRBが来年利下げを実施するかもしれない、というコメントが聞かれ、市場で様々な見方があることを知ることはよいことですが、クリスマスを前に七面鳥(; Turkey)のような間抜け(; Turkey)にはなってはいけなかったと思います。メリークリスマス！

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12月19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