

- 米小売売上の軟調さ、スイスフランの対ユーロ上限撤廃など予想外の出来事が散見。
- 金融市場では動揺が続く。日米の株価は下落、主要国債金利は低下、円高進行。原油は一旦下げ止まりの兆候。
- 原油安を一様にリスクオフの要因と見る事は合理性に欠く。健全性、成長性の観点から妙味が増した資産に注目するなど原油安により生まれた投資機会にも注目。

2015年1月12日~1月16日までの主要イベント (日付は全て現地時間)

軟調な米小売売上高やスイスフランの対ユーロ上限撤廃など予想外の出来事を受けた市場の動揺が続く

1月12日 (月) 原油価格が大幅続落

原油先物相場が続落。ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)のWTI原油先物(2015年2月限)は1バレル=46.07ドルと、引けベースで2009年4月以来の安値を更新。ロンドン・インターコンチネンタル取引所(ICE)の北海ブレント先物(2015年2月限)も終値ベースで09年3月以来ほぼ6年ぶりに1バレル=50ドルを割り込んだ。

1月14日 (水) 米12月小売売上が市場予想を大きく下回る結果に

12月の米小売売上高は前月比-0.9%と市場予想(同-0.1%)を大きく下回る結果となった。年末商戦でサポートされるべきオンライン・ショッピングなどを含む幅広い項目での低下となっており、原油安を受け堅調さが予想されてきた個人消費が想定よりも弱くなる可能性が示唆され、米国債金利は大きく低下。10年金利は一時1.78%(前日比-1.2%)に。

1月15日 (木) インド準備銀行 (RBI、以下中銀) が約1年8ヶ月ぶりの利下げを発表

インド中銀は臨時の金融政策決定会合を開き0.25%の利下げを決定し、レポ金利を8.00%から7.75%へ、リバース・レポ金利を7.00%から6.75%に引下げた。利下げは2013年5月以来。2013年9月にラジャン中銀総裁が就任以降行った金融引き締め策と原油安の効果により足元でインフレ率が低下する中、景気支援効果を狙ったものと考えられる。

1月15日 (木) スイス中銀 (SNB) が予想外のフラン上限撤廃および利下げを発表

スイス中銀は1ユーロ=1.20スイスフランに設定していたフランの上限撤廃と同時に預金金利を-0.75%とする利下げを発表。背景には、欧州中央銀行(ECB)が1週間後の1月22日の政策理事会で国債買い入れを含む量的緩和に踏み切る可能性があり、ユーロ安フラン高圧力が高まることでSNBの資産規模が拡大し、上限設定の維持が難しくなると判断したことが背景と考えられる。予想外の政策変更を受けフランは対ユーロで一時40%近く急騰し、欧米金利の低下や円高ユーロ安など世界中にその影響が波及する結果に。

1月16日 (金) 米12月ミシガン大消費者信頼感指数は約11年ぶりの高水準に

米ミシガン大消費者信頼感指数は98.2と市場予想(94.1)を大きく上回る結果に。前日に1.71%まで低下していた米10年金利は、同日発表された12月の米消費者物価指数(CPI)が前月比-0.4%となったことも受けて1.7%を割り込む水準まで低下していたものの、約11年ぶりの高水準となったミシガン大消費者信頼感指数の発表を受け、1.84%まで上昇。

今後の注目イベント (日付は全て現地時間)

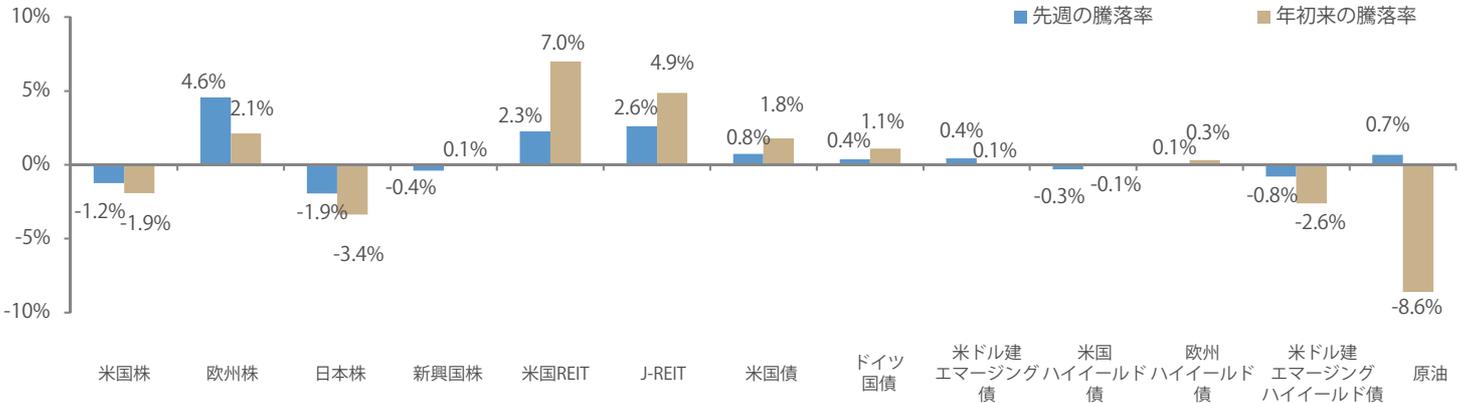
- 1月22日 欧州中央銀行理事会
- 1月25日 ギリシャ総選挙
- 1月30日 米国の2014年10-12月期GDP発表

金融市場の反応（1月12日-1月16日）

一部で想定外の出来事も散見し、市場は動揺

先週は週後半にかけ原油価格は下げ止まりの兆しも見えた一方、銅価格が軟調に推移するなど引き続き商品市況の動向が注目を集めました。その他、米国の小売売上の減少や、スイスフランの対ユーロ上限撤廃など予想外の出来事も多く、市場では動揺が続きました。週を通じて見ると、日米の株価が下落した一方、量的緩和実施への憶測より欧州株価は上昇しました。債券市場では主要国債金利に更なる低下圧力（債券価格にはプラス）がかかりました。

【主要株式・債券市場の騰落率（現地通貨ベース）】

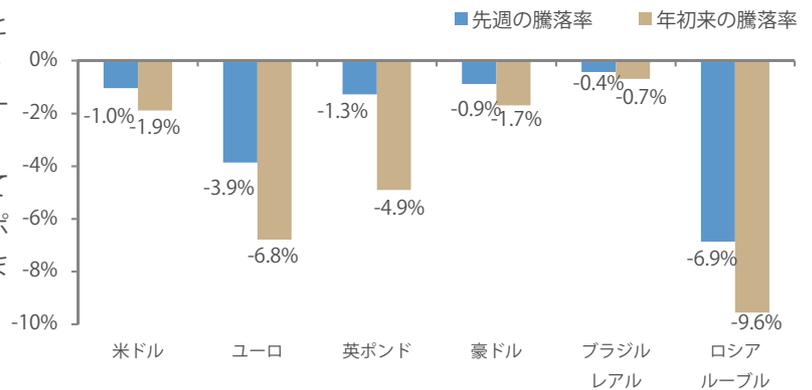


期間：2015年1月9日 - 2015年1月16日（先週）、2014年12月31日 - 2014年1月16日（年初来）
出所：シティ、BofAメリルリンチ、JPモルガン、ブルームバーグ

為替市場では円高が進行

- 投資家がリスク選好に慎重となる中、円高基調となりました。特にECBの量的緩和に対する観測を受けて、日本円のユーロに対する上昇（円高ユーロ安）幅が大きくなりました。
- 豪ドルやブラジルレアルなど資源国通貨に対しても円高が進行しましたが、米ドル・ユーロ・英ポンドなど対主要通貨と比べると円高は小幅に止まりました。

【主要通貨の騰落率（対日本円）】
（マイナスは円高を示す）



期間：2015年1月9日 - 2015年1月16日（先週）、
2014年12月31日 - 2014年1月16日（年初来）
出所：ブルームバーグ

今後の注目点及び見通し

- **原油安は2015年の世界経済への追い風** 今回の原油安は主に米国の生産量が大幅に上振れたことによる供給牽引型と見られ、原油安による原油生産者から消費者への所得移転は総じて先進国経済にプラス方向に作用すると思われれます。2015年の世界経済は2014年の+2.5%程度から+2.75%に、米国では代替エネルギー投資の減速という向かい風はあるにせよ、家計の購買力向上を受け2015年の成長率は+3%程度に押し上げられると見ております。
- **米国の利上げは緩やかな速度で** 今後も米金融政策の正常化に向けた地ならしは引き続き継続されるものと考えられます。一方、現状の様に債務水準が高い環境では、利上げによる実体経済への影響が多岐となるために、利上げの速度は緩やかなものとなり、利上げ終了時の政策金利も過去と比べると低位に止まるものと見ております。
- **投資への意味合い：原油安により生まれた投資機会にも着目** 上述の通り、原油安は世界経済には総じてプラス方向に寄与すると思われるため、原油安を一概にリスクオフの要因と目するのは合理性に欠くと思われれます。資産の成長性、健全性にも注目しながら、債務返済能力を勘案しファンダメンタルズ対比の投資妙味が出始めている資産に注目し、原油安によるリスクオフにより生まれた投資機会を活かすことも重要となってくるでしょう。
- **外貨投資に目を向ける**：市場の先行きを読み難い局面が続く一方、日本の量的緩和、貿易収支など構造的な円安をもたらすテーマに変化はなく、外貨投資へ目を向けることが求められます。米利上げが緩やかな速度で進むと思われる中、米ドルだけでなく、一部の新興国通貨などの魅力も再考する局面に差し掛かってきていると考えます。

レポート中に使用したデータについて

2ページ（主要株式・債券市場の騰落率）

米国株：S&P500指数、欧州株：DJ Eurostoxx指数、日本株：日経平均株価指数、新興国株：MSCIエマージング・マーケット指数、米国REIT：FTSE/NAREIT株式TR指数、J-REIT：東証REIT指数、原油：NYMEX原油先物
 米国債：シティ世界国債インデックス 米国・サブインデックス、ドイツ国債：シティ世界国債インデックス ドイツ・サブインデックス、米ドル建エマージング債：JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド、米ドル建エマージング・ハイイールド債：JPモルガンCEMBIブロード Non IG、米国ハイイールド債：BofAメリルリンチ米国ハイイールド・マスターII・コンストレインド・インデックス、欧州ハイイールド債：BofAメリルリンチ欧州通貨ハイイールド・コンストレインド・インデックス、通貨は全てWMロイターレポート

当資料は、一般的な情報提供を目的にピムコジャパンリミテッド（以下、「弊社」）が作成したものです。投資助言や特定の有価証券、戦略、もしくは金融商品の売買の勧誘や推奨を目的とするものではありません。
 記載された情報は充分信頼できるものであると考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、コメント等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また記載された投資戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、デリバティブ取引等の価値、金融市場の相場や金利等の変動、及び組入有価証券の発行体の財務状況や信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動による影響も受けます。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、損失をこうむることがあります。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。

弊社が行う金融商品取引業に関してお客様にご負担頂く手数料等には、弊社に対する報酬及び有価証券等の売買手数料や保管費用等の諸費用がありますが、それらの報酬及び諸費用の種類ごと及び合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略や運用の状況、期間、残高等により異なるため表示することができません。

PIMCOは、アリアンツ・アセット・マネジメント・オブ・アメリカ・エル・ピーの米国およびその他の国における商標または登録商標です。THE NEW NEUTRALおよびYOUR GLOBAL INVESTMENT AUTHORITYは、パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーの米国およびその他の国における商標または登録商標です。

留意点

当資料及び記載されている情報に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

- 資料の作成 -

P I M C O

ピムコジャパンリミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第382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

PIMCOはパシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーを意味し、その関連会社を含むグループ総称として用いられることがあります。