



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年1月27日

重要な点に触れないニュース



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

トランプ新大統領の政策アジェンダには不透明感が溢れている一方、米国の経済指標は良好でFRBに再び焦点があてられています

ワシントンDCでのミーティングを受けて、米国経済に対する前向きな見通し及び米国金利に対する弱気な見通しがさらに強化されることとなりました。米連邦準備制度理事会 (FRB) により3月利上げの可能性は引き続き高いと考えており、来週の米連邦制度理事会 (FOMC) では高まる経済成長率とインフレ率に触れながら、予想外にタカ派な姿勢を示すかもしれません。2016年は主に海外での要因によって、インフレ率は下方リスクの力が強かったのに対して、リスクは上方に転換し、状況は大幅に変化したとみられます。実際、一部の関係者には、比較的早めに更なる金融引き締めを行わなければ、FRBは後手に回るとの懸念もみられ始めています。

トランプ政権については、予算や国境(調整)税といった鍵となる政策の見通しは、まだかなり不透明です。多くの省でまだ人選が完了していないことは驚きで、すべての人事が決まり、進捗がみられるようになるまでには、さらに何週間もかかるかもしれません。またトランプ政権のスタッフからは、バラバラなそして時折矛盾したメッセージが発せられています。例えば、行政管理予算局局長として、緊縮財政派のミック・マルバニー氏を任命することは、インフラ投資を増やして減税を行うという政策と相反すると思われる。

政策アジェンダがどのように進捗するかについて、かなりの不透明感が最もハイレベルな所で残っています。しかし、まず威嚇とかなりの大それた発言をして、後に交渉を進めるのがトランプ氏のやり方ようです。投資家はホワイトハウスから発信される様々なツイートやメッセージを解釈しようとするところから、ボラティリティが高まる可能性が大きいとみています。そのため投資判断を下すまでに、今後数週間のワシントンDCでのイベントを注意深くみていくことが重要になると考えています。経済的な観点からは、国境調整税は大きな影響を与えるものになると考えており、米ドル及びインフレ率を大幅に押し上げることに繋がるとみています。トランプ氏は、ライアン下院議長の計画を複雑すぎるとして否定し、直接関税をかける政策に傾いていましたが、国境調整税はまだましなものとして捉えられる可能性があります。しかしながら、アーカンソー州選出議員はウォルマートからのロビー活動を受け反対票を投じる可能性が高いため、この法案が議会を通過するのは非常に難しそうです。もし党を跨いだ協力が必要となると、この法律が単独で進められるのか、より幅広い予算及び税案の一環として進められるのかは注目する点です。

結論としてひとつまとめられることは、まだ未解決の問題が数多くあるという点だけです。より確信を持てるのは米国経済とFRBについてです。多くの注目はトランプ氏と大統領就任後の数日間での騒ぎに集まっており、来週のFOMCは見過ごされているようであるのは皮肉なことです。市場参加者がイエレン議長をハトであるとみるのは間違っており、あと一年の間に議長を退任する可能性が高いことを考えると、低金利を長きに亘って続けすぎた人物としてレガシーにはされたくないでしょう。そのため、今四半期末まで経済指標が良好な状況が続いた場合、3月利上げのドアを閉ざしてしまうことについては少なくとも違和感を感じます。

米国以外では、あまり大きな市場の動きはみられませんでした。利回りはグローバルに上昇し、株式は反発し、NYダウ平均株価は20,000ドルを叩きました。欧州周辺国債は、多くの新発債がみられたものの、長期債への投資家の需要が限定的だったため、頭の重い状況となりました。経済指標が改善し来年に量的緩和(QE)が終了する可能性が高まってくるにつれ、投資家がすでに十分なデュレーション・リスクを抱える中で、さらに長期債に投資をしようという需要は限られていました。社債に対する需要はそれよりも強く、新発債のパフォーマンスはまずまずでした。しかし、マクロ・レベルで見ると、株価は最高値を更新する一方で、債券の取引はレンジ内で行われているようにみえます。

今後については、数週間は不安定な投資環境となり、この間は米国でのイベントに注意を払うことが重要であると考えています。投資適格債チームの運用者であるマーク・バスゲートは2月にもワシントンDCを訪れる予定となっており、このリサーチによって、収益を獲得できる投資機会へのヒントを得ることが出来ると引き続き考えています。政治と政策が市場を左右する状況は続いており、変わり行く投資環境の中で、2017年に良好なリターンを獲得するためには、ワシントンDCに関する正しい判断が不可欠になるとみています。特に、欧州のメディアではトランプ氏に対する内容を吟味していないニュースが溢れており、2011年及び2012年の欧州債務危機の際にアングロ・サクソン系の報道機関が同様なニュースを流していたことが想起されます。

トランプ氏がどれだけの成功を取めるかを判断するには時期尚早すぎます。経済が非常に健全な状況のなかで大統領に就任したことは幸運で、全く何もしなくともうまくいくでしょう。しかし、次の選挙までに経済成長が落ち込む可能性も同等にあり、今日の米国経済が完全雇用に達しているのであれば、トランプ氏が大統領に就任したときよりも退任したときの方がアメリカの雇用が減っている可能性もあります。また余談となりますが、トランプ・ホテルを視察できたことは大変面白かったです。かなり良いホテルであると思うのですが、たくさんの方がボイコットをしてくれたおかげでかなり安価でした。貿易政策については、ホテルのロビーの外にいた人たちのように障壁を立てないことを願うだけです。

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（2017年1月30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