



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年2月10日

エリゼ宮までの戦い



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

フランスの選挙及びギリシャの債務問題によって欧州のリスク・プレミアムは高まっています

先週は欧州での話題が投資家の注目を集めました。フランスの大統領選挙に対する懸念が募ったことから、欧州周辺国のスプレッドが拡大しました。5月の選挙結果はかなり不透明で、共和党のフィヨン氏の支持率が低下しています。第一回投票の世論調査では、マリーヌ・ルペン氏がリードをしておりますが、最終的には中道派の候補者であるエマニュエル・マクロン氏といった候補者に負ける可能性が高いと考えています。しかし、社会党の候補者であるブノワ・アモン氏が、ジャン＝リュック・メランション氏を首相に任命すると約束して連合を組むリスクがあり、フランスの有権者は極左もしくは極右での選択を第二回目投票で行うことになるかもしれません。

こうした結果は、将来のフランスに非常に大きな問題をもたらし、ユーロ圏の安定性に対するストレスとなり、ユーロの崩壊を招くかもしれません。この可能性は低いと考えていますが、フランスの有権者の過半数が過激な政治家を支持していることから、この数週間で政治リスクは高まり、より明白な見通しが見えるまで消えることはなさそうです。この数ヶ月間、フランス国債のショート・ポジションを維持しており、アジアの投資家がフランス国債を保有することに不安を抱き始めていることから、これは正しいポジションであると考えています。

ギリシャでもニュースがあり、IMFが債務の持続可能性に疑問を投げかけ、公的部門が保有している債務について再編に合意するよう、ユーロ圏に圧力をかけています。この可能性はフランス及びドイツで選挙が控える中で低いと考えており、パリとベルリンは今後数ヶ月間はこれが大きな問題になることはないように願っていると思われます。最終的に欧州安定メカニズム (ESM) は、現在価値でみたときのギリシャの負担を減らすために、ローンの金利を引き下げて年限を長くするとみています。しかし、IMFとユーロ圏の対立のニュースによって、ギリシャの債券価格は下落し、昨年末に7.5%だった2年債の利回りは10%まで上昇しました。しかし、ユーロ圏はギリシャをユーロから離脱させず、ギリシャの世論調査でも新民主主義に対する支持が高まっており、トランプ政権のEU大使候補者がこの件について何か発言するリスクはあるものの、ユーロからの離脱を望む声は弱まっているとみられます。

フランスとギリシャでのネガティブなニュースにより、欧州でのスプレッドは拡大しました。ドイツ国債に対するイタリア国債のスプレッドは3年ぶりに200bpsまで拡大し、ポルトガル10年債の利回りは4.5%を上回りました。これはポルトガルが市場へのアクセスが出来なくなり、新たな支援プログラムが必要となる可能性が出て来た際の水準です。フランスでは、ドイツ国債に対するフランス国債のスプレッドは一時80bpsを超え、2012年の欧州債務危機時にみられた水準となりましたが、その後はやや縮小がみられました。一般的には、こうした背景によって欧州資産では質への逃避の動きが強まり、株価は下落し、クレジット債のスプレッドは拡大しました。先進国国債の利回りは、価格を動かすような経済指標がほとんどない中で低下しました。しかし、堅調な経済成長への期待と、先週の雇用統計を受けてインフレ圧力が低下したことから、米国株は史上最高値をさらに更新しました。

その他の話題として、米国では入国禁止令に関する騒動が後退するなかで、トランプ政権は仕事に真剣に取り掛かりはじめたようです。大統領官邸からのコメントによると、税制改革については今後二、三週間で何らかの発表しようとしているとみられますが、政策当局との我々のミーティングを踏まえると、予算案についての明確な枠組みは3月末から4月にならないと出てこないと考えています。米連邦準備制度理事会 (FRB) については、デビッド・ネイソン氏が二席空いているうちの二席の理事となり、ウォール街の規制を担当するものと思われます。もう一つの空席に誰がつくかの発表まではもう少し時間がかかりそうですが、ケビン・ウォーシュ氏がウォール・ストリート・ジャーナルで意見を述べているところをみる

と、次の議長の最有力候補者かもしれません。

今後の見通しについては、来週はイエレン議長の議会証言と米国消費者物価指数(CPI)の発表が控えています。3月利上げについては市場でほぼ織り込まれていない(FF金利先物では12%の可能性)ことから、タカ派姿勢によるサプライズという余地もあると考えており、一部の弱気派の投資家はショート・ポジションを閉じたことから、こうした状況となった場合、金利は容易に上昇すると考えています。インフレ率はグローバルに予想外の上昇を見せており、この観点からは最近の米国指標は予想外に落ち着いています。インフレ率が2.5%を超えても不思議ではないと考えており、先週の金利低下は再び反転すると予想しています。米国経済のマクロ見通しについては引き続き確信を持っており、日々の価格の変動に揺り動かされることなく、カナダで行われたデビス・カップでのカナダ代表選手の行いを反面教師として、決断力と冷静な頭を持ち続けたいと考えています。

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(2017年2月14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