



不安の壁

2017年2月28日



ジェローム・シャルパン
ポートフォリオ・マネジャー

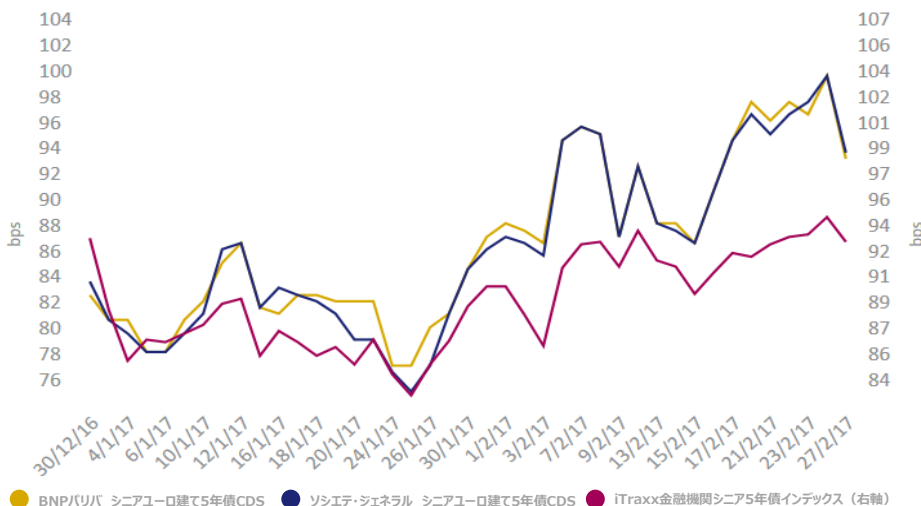
政治リスクの高まりにより、フランスの銀行セクターに対する投資機会が生まれているかもしれせん

フランスでの大統領選挙を中心とした欧州の政治リスクの点に関して、市場は急速に不安の壁を駆け上がりました。この一ヶ月で、マリーヌ・ルペン氏が5月初旬に投票日を迎える大統領選挙において勝利する確率は20%から30%に高まりました。フランスの国債、金融機関債、社債のスプレッド拡大に加えて、ルペン氏がフランを再導入したいという意向を示していることによるユーロ崩壊のリスクが上昇したことによって、ドイツ2年国債利回りは史上最低水準となるマイナス0.95%まで低下しました。

しかし、選挙キャンペーンのスタートが4月初旬であることから、フランスの選挙に対する不安は今後数週間は落ち着きを見せると考えています。ドイツ国債に対するフランス国債のスプレッドは、この間に縮小があるとは考えてはならず、70から80bpsのレンジで推移すると予想しています。ジャン・リュック・メランション氏がブノワ・アモン氏及びヤニック・ジャド氏の政策連合に参加しないことを表明したこと、社会党が再び支持を集めるまでの道のりはまだ長そうです。アメヌエル・マクロン氏は、フランソワ・バイル氏の支援とメランション氏の決断により支持率を伸ばしています。この政策連合は、より広範な支持層と多くの社会党議員からの支持を受けると考えていますが、計画の確かさと、テレビで放映されるディベートにおいて、マリーヌ・ルペン氏ほどの強いリーダー性を示せるかについてはまだ疑問が残ります。フランソワ・フィヨン氏は、ペネロプ夫人の不正給与疑惑に関するスキャンダルで苦戦しており、もし第二回目投票でルペン氏と直接対決となった場合、左派支持者からの票を集めることが出来るかがわかりません。ルペン氏は最近のテレビで強い存在感を示しており、市場が考えているよりも有力な候補であるかもしれません。トランプ氏と似たルペン氏の戦術と発言は、トランプ氏が大統領に就任して以降の数ヶ月間で、トランプ氏に対して欧州全体で反発が見られることから、今後マイナスに働くかもしれません。

フランスの銀行株はストックス・ヨーロッパ600指数とほぼ同じ動きとなっていますが、スプレッドはそのほかの欧州の銀行債と比較して大きく拡大しています。スプレッドの拡大は、ルペン氏が大統領選挙において勝利する確率が高まっていることに対する反応であることから、投資機会を生んでいるかもしれません。ルペン氏が勝利するという結果は、EU全体に与える影響が大きいことから、欧州の金融セクター全体に影響するような事態であると考えています。フランスと非フランスの銀行のスプレッドは選挙の結果如何に係わらず、再び収縮するとみています。

図1：フランスの銀行と欧州全体の金融機関のスプレッド差



出所：ブルームバーグ、2017年2月27日

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3月2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をご遠慮下さい。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。