



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年4月13日

地政学ノイズ



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

北朝鮮やロシア情勢、さらにフランス大統領選挙を控え、市場は神経質になっていますが、ファンダメンタルズは引き続き堅固です

イースター休暇に向け、リスク・オフの市場センチメントが続いたことから、米国債金利は低下が続きました。シリアへのミサイル攻撃を受けて米露関係は気まずい状況となり、さらに米国が朝鮮半島沖に空母を派遣したことから、トランプ大統領は国内での政策の実行性に対する懸念が強まるなか、国際面で衝動的な行動に出始めているのではないかと不安が高まりました。市場は、「トランプ売り」のモードになっているようで、トランプ政権への期待は行き過ぎていたという悲観論がみられます。予算に関する話し合いは6月まで続く可能性が高まっており、共和党が上下両院及び行政機関を統制するという稀な状況の中で、何らかの失敗によって歴史に残るオウン・ゴールのような状況を避けたいと考えているとみています。この点から考えると、全てではなく少なくとも一部のトランプ大統領の公約は実行に移されると考えています。また、メキシコや中国に対するアプローチは、大統領選キャンペーン期間中の態度とは対照的で、実質的な外交政策が取られ、軍事面での強硬姿勢はここから強まる可能性よりも弱まる可能性の方が高いとみています。

フランス大統領選挙の第一回目投票が来週末に迫ってきていることによっても市場の不安は高まりました。世論調査でメランション氏の支持率が高まっていることで、選挙戦の不透明感が増し、これにより、第二回目投票においてルペン氏対マクロン氏の戦いとなる可能性も高まりました。メランション氏は過去も世論調査においては比較的支持を集めてきましたが、残念ながら実際の投票ではそれほどの得票数を獲得することが出来ていません。しかし、支持が急落している社会党の候補者であるアモン氏による協力があった場合、メランション氏の行方については注意深くみていく必要があります。多くの観点から、第一回目投票の結果の方が第二回目投票よりも予測しにくいものになると考えています。第二回目投票においては、第一回目投票を中道派のマクロン氏もしくはフィヨン氏が勝ち抜いた場合、ルペン氏に勝利することが出来ると強い確信を持っています。ルペン氏が勝利する確率は20%以下であると考えており、この可能性は十分に市場に織り込まれているとみています。しかし、多くの投資家が様々な形でクレジット・リスクのロング・ポジションを取っていることから、投票に向けてヘッジ・ポジションを取る動きが強まったため、欧州の社債及び国債はスプレッドの拡大がみられました。

市場が様々なノイズに目を向けていくことで、イースター休暇後にFRBによる利上げ見通しが高まってくると考えています

今週発表された経済指標は概ね良好でした。米国では中小企業信頼感は引き続き最高水準に近い水準にあり、求人労働異動調査(JOLTS)からは米国の労働市場が健全な状況であることが示され、小売関連の指標

では、非常に堅調だった1月を受けて2月はやや弱含んだものの、3月には再び改善が見られたことが示されました。欧州では、ZEW景況感指数はドイツの経済回復を示し、中国では緩和政策のピークが過ぎ去った中でも、経済指標から経済成長は良好なモメンタムを維持していることが確認できました。中国の経済見通しの改善は、オーストラリアの経済指標の回復につながり、雇用者数変化には大幅な改善がみられました。オーストラリアの経済は景気に非常に左右されやすく、アジア諸国の経済指標も堅調であることから、元々かなりよい状況にあったグローバルな経済成長は益々上向いてきていると思われれます。こうした背景に対して、米連邦準備制度理事会(FRB)は6月に利上げを実施する可能性が高いとみており、その後7-9月期及び10-12月期にそれぞれ一度ずつ利上げを実施するという見通しを維持しています。実際、今週のイエレン議長のコメントでは、米国経済は完全雇用に近い状態にあり、今後数ヶ月に亘って一連の利上げを実施していく中で、金融政策はニュートラルに近づいていくということが示唆され、これはブルーベイの見方と合致していると考えています。

その他の動きとして、トランプ大統領は米ドルは上昇しすぎている可能性があるというコメントをしたことで、米ドルには下落圧力がかかりました。トランプ大統領は米ドルの下落を歓迎していると思われれますが、トランプ大統領の介入による影響は長くは続かないと考えています。市場は、ファンダメンタルズによって決定され、トランプ大統領は多くの手に入れられないものを欲しがっています。しかし、政策の選好は、次期FRB議長の選出に影響する可能性があり、金融政策におけるタカ派のテイラー氏やウォルシュ氏といった有力候補が、大統領の好みに合致するか分かりません。

今後の見通しについてですが、欧州では14日の金曜日からイースター休暇に入るものの、経済指標の発表などマクロ市場では多くの材料がみられ、短期的にはボラティリティが高まる可能性があります。しかし、市場はこうしたノイズに目を向けていくことで、イースター休暇後にFRBによる利上げ見通しが高まってくると考えています。結局のところ、どこでも買いが過剰となり、定員を上回ると、鼻血を出しながら引きずりだされる可能性があることを忘れてはなりません。

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、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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4月17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