



BlueBay
Asset Management

市場アップデート – 2017年4月21日

混戦のフランス大統領選挙



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

フランス大統領選が投票を控えるなか、英国でも解散総選挙という衝撃的な発表がありました

国債の利回りは低位で推移し、フランスの大統領選挙の第一回目投票が控える中での不安感の高まりや韓国の地政学リスクへの懸念などにより市場は神経質になりました。英国でも解散総選挙を行うという衝撃的な発表があり、この結果保守党が過半数を獲得して勝利するというのが大方の見方となっていますが、グローバル市場よりも英国内市場に与えた影響のほうが大きくなったとみられます。

フランスの世論調査では、5月7日に行われる第二回目投票に進む2名は、4名の候補者に絞られてきたことが示されました。このことから、6つのパターンが生まれ、世論調査での結果が拮抗していることから、いずれも可能性があると思われます。これらの可能性を分析すると、6つのパターンのうち5つの可能性においては、リスク資産は反発するとみられますが、残る1つのパターンであるルペン氏対メランション氏となった場合、欧州通貨連合の将来が危ぶまれることになることから、大幅にリスク・オフの動きになると予想されます。非常に単純に考えると、ルペン氏もしくはメランション氏が勝利した場合、フランスはその他のEU諸国と衝突する可能性が高く、EUのつながりが弱いことを露呈させるには十分な影響力を持ち、自己達成予言的な危機をもたらす可能性があります。しかし、この二人が最終候補として両方とも残る可能性は低いと引き続きみており、マクロン氏及びフィヨン氏のどちらかが週末明けには支持率第一位の候補者として浮上することを予想しています。

フランスの大統領選挙においては、市場友好的な候補者が勝利するという仮定に基づくと、政治リスクが後退することで今後数週間は欧州資産は大幅に反発する可能性があると考えています。このことから、世論調査を受けて、社債及び国債のロング・ポジションを取りたいという意向ですが、対抗馬として4名が残されていることは、非常に大きな不透明感をもたらしています。そのため、ポジションを積み増すには来週初めまで我慢することが適切であると判断しました。第二回目投票の結果は第一回目投票の結果を予想するよりも難しくないと考えています。

これらの可能性を分析すると、6つのパターンのうち5つの可能性においては、リスク資産は反発するとみられますが、残る1つのパターンであるルペン氏対メランション氏となった場合は下落要因となります

その他の話題としては、グローバル市場では需給面において、モメンタム・トレードが一部減ってきている兆しがみられ、モデル主導の投資家にとってはより重要な問題となるかもしれません。米国債金利は、米国選挙直後の11月11日の水準まで低下し、トランプ「上昇」相場がトランプ「下落」相場に変わる中で、金利先物市場では2017年の残りの利上げ回数を一回以下、2018年には一回の利上げしか織り込まない水準まで金利が低下しました。この状態は、ファンダメンタルズと金利の正常化に向けたコメントを続けている米連邦準備制度理事会(FRB)の姿勢と大きく乖離した動きであると考えています。FRBは今後数四半期に亘って一連の利上げを

行うことを示唆しており、FOMCメンバーは現時点においてはニュートラルなスタンスを取ることが適切であることを示しており、ブルーベイでは米国の景気拡大はトランプ政権の財政拡大に依存しているものではないとみています。中国では、景気刺激策のピークは過ぎ去ったなかで、経済は良好なモメンタムを維持していることを示す経済指標が発表されました。

市場ではあまりにも多くのことが起きていることから、この週次コメントでそのすべてをお伝えすることが難しくなっています。しかし、今の投資環境は多くの投資機会をもたらしており、この数週間は苦戦を強いられ、年初来得てきた良好な収益を失うこととなっていますが、ここから待ち構えている多くの投資機会を活用していく準備はできていると考えています。政治及び政策がマクロ面における投資機会を引き続き提供しており、英国が予想だにしないカーブボールを投げる中で、選挙に関する話題は尽きなそうです。

世論調査のサイトによれば、テレサ・メイ首相は12から100議席以上、議席を伸ばすことが予想されていますが、一年前にテレサ・メイ氏が首相になる可能性に対するオッズは、労働党首であるジェレミー・コービン氏が首相になる可能性に対する現在のオッズよりも高い数値でした。政治には不思議なことが起こる可能性があることを学んできており、労働党が多くの議席を失う可能性が高いと考えていますが、今後二ヶ月で、急進派の改革を拒む左派の社会主義者が、フランスだけではなく英国でも政権に就いている可能性もあります。最近の進展について考えると、西欧民主主義の機能について疑問を抱き始めるのを禁じ得ませんが、オーストリア、オランダ、そしておそらくドイツでも極右派への拒絶は見られており、有権者は良識があることが示されました。しかし、一党独裁の国を論ずことは難しくなっています。もし、6月8日に保守党が労働党に壊滅的な打撃を与えると、メイ首相率いる英国もそうした国の中に仲間入りすることになるでしょうか。

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24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。

以上