



BlueBay
Asset Management

2017年4月28日

減税が最優先課題

トランプ政権が大規模な税制改革の概要を明らかにするなか、フランス大統領選の
第一回投票の結果を好感したリスク・オン基調は徐々に弱まりました



ラッセル・マッシュ
ポートフォリオ・マネジャー

フランス大統領選の第一回投票は、世論調査及びブルーベイの予想に沿ったものでした。エマニュエル・マクロン氏が24%の得票率でトップとなり、マリーヌ・ルペン氏が同21%で第二位となりました。この結果を受けた週明けの市場では株式市場が反発し、スプレッドは縮小、主要金利は再び上昇するなど非常に安心感をもたらす展開となりました。一週間を通して徐々にリスク・オンの基調は弱まり、勢いは思ったほど長くは続きませんでした。米国債金利は週末にかけてやや低下し、クレジット債や株式もやや失速しました。その他今週市場の注目を集めたのは、水曜日に発表されたトランプ政権の税制改革案でした。イースター休暇などを経て数ヶ月ぶりに本格的に再開された米連邦議会では、審議が活発化しました。これまでのところ、政策の実行性に関してトランプ政権及び(共和党が多数を占める)米議会の双方に芳しくない評価を下してもおかしくないでしょう。大統領選のキャンペーン中に掲げた誓約に反して、トランプ氏は今年1月の大統領就任後、明確な成果をもたらしていません。公表された税制改革案は、この夏の成立を目指す改革の概要をまとめたのみでした。ただしその規模と改革への熱意は、必ずしも非難されるべきものではありません。概要には、法人税及び所得税の大幅な引き下げ、税制の簡素化、そして多国籍企業が利益を米国内に資金を還元する際の減税案などが盛り込まれていました。ただし財源などに関する詳しい説明がなかったため、ムニューシン財務相のゴールドマン・サックスでの上司は、そのような曖昧かつ不明瞭な事業計画をどのように評価したのだろうか、などといった嫌味なコメントも聞かれました。ほとんど市場の注目を集めませんでした。木曜日には欧州中央銀行(ECB)が会合を開きました。ただしドラギ総裁は、欧州で相次ぐ選挙への配慮から、非常に中立的かつ波風を立てない道を歩み、量的緩和の縮小(テーパリング)や政策金利引き上げに関する重要な決断を今年後半まで先延ばししているようでした。

今回の米国訪問で、アメリカ人に対する大幅な減税を達成することがトランプ政権及び連邦議会の最優先課題であるとの明確な兆候を確認しました

投資適格債チームのマーク・バスゲートと私は先週、ワシントンで開かれた国際通貨基金(IMF)のコンファレンスに参加し、米連邦準備制度理事会(FRB)やトランプ政権、米連邦議会の政策担当者に出会ってきました。ここで感じたのは、ワシントンで政策実行の緊急性がより高まっているということです。共和党幹部は、政府の三権の力を全て掌握しながらも何一つ成し遂げられないことを実感しており、この代償に不安を抱き始めています。トランプ大統領にとって「勝利」することがどれほど重要であるかはよく知られたことです。期待が低いという意味では、慎重ではありながらも政策が軌道に乗り出すとの前向きな見方を持っています。政策担当者は、政府機関の一部閉鎖を避けるため、今週末から予算の継続審議に入ります。それ以降は、下院において再びオバマケアの代替案提示を試みると見られます。そして最も重要なのは税制改革案で、この夏に向けて詳細が明らかになると見られます。今回の米国訪問で、アメリカ人に対する大幅な減税を達成することがトラン

プ政権及び連邦議会の最優先課題であるとの明確な兆候を確認しました。税込中立、すなわち税制改革に財源があることを約束するような多くのリップサービスも見られました。ただし減税が、税込中立よりもはるかに重視されていることを確信しており、財源が赤字であったとしても、減税が実行されると考えています。ただしワシントンにおける政策決定が全般的に機能不全に陥っているという事実は変わらず、引き続き乱雑で騒がしい状況が続くと見られます。

今後の見通しとして、主なマクロ経済見通しに変更はありません。フランス大統領選が良好な結果をもたらすと確信しており、その後リスク資産は安心感から買われ、スプレッドが大きく縮小すると予想しています。地政学リスクの高まりについては把握しており、特に北朝鮮情勢は注視していますが、現段階ではテール・リスクのイベントであると考えています。

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、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5月1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