



大詰めを迎える NAFTA 再交渉

米国とカナダ、メキシコ間の北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉は来月第 5 回会合を控えています。協議の進展は難航しています。「合意なし」が現実味を帯び、全般的に雰囲気が悪化していると見られるなか、協定が廃止される可能性すらも投資家の視野に入ってきました。

ブルーベイでは、米国の脱退による NAFTA の廃止が、現段階で最も可能性の高いシナリオであると考えています。ただし、トランプ米大統領特有の予測不可能な行動を踏まえれば、見通しには大きなブレ幅を設ける必要があるでしょう。

ここ最近では、英国と欧州連合（EU）間でブレグジット交渉が難航している例もあります。以下では、各国の主な主張をまとめます。

カナダの視点

- トランプ政権による要求の多くがメキシコ、カナダの両国にとって受け入れ難いものです。例えば、関税撤廃対象の自動車における米国産の部品の使用率、5 年ごとに NAFTA を見直し、合意できなければ自動的に協定が失効する「サンセット条項」、さらに紛争解決メカニズムの撤廃（ブレグジット交渉において英国が欧州司法裁判所のいかなる関与に反対していることと重なります）
- 直近の第 4 回会合での協議決裂及び進展の延期は、カナダ及びメキシコにとって、米国の NAFTA 脱退により悪影響を受ける人たちがロビー活動を活発化させる時間を稼ぐ意図があると言えらると思えます（そのような活動は年初には効果的でしたが、トランプ政権が強硬な姿勢を強めるなか、勢いは弱まっています）。

インサイト



マーク・バスゲート

ポートフォリオ・マネジャー

2017 年 10 月

- カナダ政府は、今回の NAFTA 再交渉の主な目的がメキシコへの製造業生産のさらなる移転を防ぐことであるとの見方ですが、カナダはこの進展において巻き添え被害を被っていると云えます。ここ最近で米国の交渉団がこの件に関して特に強硬な姿勢を強めており、カナダ及びメキシコはあからさまに批判を口にしています。
- カナダ及びメキシコが自ら NAFTA 廃止に動く可能性は低く、協定の廃止はトランプ大統領に委ねられていると云えます。
- 以前の米国・カナダ間での自由貿易協定（FTA）が NAFTA 廃止後も有効となるのか、もしくは世界貿易機関（WTO）の条項に沿ったものとなるのかどうかは現段階ではわかりません。

米国の視点

- トランプ大統領の貿易協定嫌いは一貫しており、過去数十年間に亘って米国のあらゆる貿易協定に関して批判を繰り返してきた実績があります。現状の NAFTA の条項に関する批判は大統領選期間中の主な主張の一つでした。



出所: Twitter

- 米議会にとって NAFTA は優先事項ではありません。中間選挙を前に、議会共和党が減税を差し置いてメキシコの雇用確保を優先するとは考えられません。現状は議会のほとんどの時間を予算や税制改革に関する議論に割いています（トランプ大統領が NAFTA 脱退を決めた場合、その決定を覆すには上下両院で 3 分の 2 以上が必要となります）。
- ワシントン DC では、米国内のロビー活動や、メキシコにおけるポピュリスト勢力が政権を取る懸念によって、他の事項を差し置いて貿易・経済重視の姿勢を取るトランプ政権を結果として揺さぶることになる、という見方に懐疑的です。米議会が NAFTA 脱退を退けるもしくは遅らせる方法は理論的には多く存在しますが、全体として議会がこの議論を優先する可能性は低いと見えています。

メキシコの視点

- メキシコ高官は、NAFTA 交渉が困難な状況に差し掛かることを予想していますが、最終的にはこれらを克服し、互いに利益となる「ウィン・ウィン」の結果が得られるとの望みは捨てていません。それを踏まえながらも、メキシコ交渉団は交渉の行き詰まり、さらには米国の脱退による WTO に基づく貿易への回帰という不測の事態に備えています。
- メキシコは、いかなる貿易条件においても同国の競争力及び地理的条件には優位性があると考えており、交渉が進むにつれ、NAFTA による恩恵を受ける米国人の声が存在感を増していくであろうと考えています。

終局及び市場への影響

- 現段階では、NAFTA 再交渉の難航が、米国株式のポジティブなモメンタムや米金利上昇の勢いを削ぐ要因にはならないと見ています。ただし、保護主義的な政策が、口先だけでなく本格的に導入される兆しが見られれば、グローバル金融市場に影響を及ぼす可能性があります。
- メキシコ・ペソは年初来安値近辺まで下落する可能性があります。昨年のプレグジットの際の英ポンドの急落がその好例であると言えるでしょう。
- 米国における「アンチ・メキシコ」運動の高まりを引き合いに出し、メキシコ国内のポピュリスト政党である国家再生運動が勢力を拡大した場合、メキシコ資産の短期的なリスクは増大される可能性があります。
- 中長期的なメキシコの経済成長に対する影響は限定的なものに留まると見ています。通貨の変動が主な役割を果たすことで、関税の影響は概ね相殺される可能性があります。ただし短期的により困難な問題となるのは、将来的な貿易関係に対する不透明感を背景とした対内投資減少のリスクです。
- カナダにもネガティブな影響が及ぶと考えられますが、原油価格の変動に伴うカナダ・ドルの変動が製造業セクターに与えた影響と比較すれば、限定的であると言えるでしょう。ただし、カナダ銀行（中央銀行）が更なる利上げに慎重になる理由の一つとなる可能性はあり、カナダ・ドルが小幅ながらも下落する可能性はあると見ています。
- WTO や他の二国間貿易協定に対する米国の対応に懸念を抱いている EU 及びアジア各国は、状況を非常に慎重に見守っています。

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

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく手数料や費用等は、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたします。最終的な料率・計算方法等はお客様との個別協議により別途定めることとなりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下となります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

その他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等については、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

- ・ 価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク
- ・ 為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク
- ・ 信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク
- ・ 流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク
- ・ カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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10月26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