



## 英保守党は次の選挙で4位に？

保守党にとってイースターは歓喜ではなく恐怖であるかもしれません。

2024年3月28日

著者  
マーク・ダウディング  
ブルーベイ債券部門  
最高投資責任者(CIO)



### コメント要約

- ここ数日間の金融市場は静かな動きとなりました。
- クレジット市場は、引き続きリスク資産に対するポジティブなセンチメントに支えられています。
- 地政学的面から見ると、英保守党は次の選挙で予想以上の惨敗を喫する可能性があります。
- 今後という意味では、4-6月期に向けて多くの投資家が主要国の利下げ開始を期待しています。しかしながら、その前に堅調な経済指標が示される可能性があるとの見方には変わりはありません。

ここ数日間の金融市場は比較的静かで、主要な株価指数や金利に大きな変化はありませんでした。主要中銀の政策会合や経済指標の発表は時に集中する傾向があり、忙しかった前週の後の、比較的落ち着いた一週間となりました。同時に、イースター休暇もこの季節的な小康状態を手伝っており、この状況は来週も続くかもしれません。

英国では、最新の世論調査で保守党の支持率が19%まで低下しました。相応の戦術的投票が見られる小選挙区制において、伝統的に安全とされる議席であっても有権者が団結して保守党を排除した場合、理論上、現政権の議席は現状の376議席から40議席未満になることもありえます。

もっともそのような結果になる可能性は低いと見ていますが、仮にスナク政権の終焉に向けた苦闘の日々に、党内の内紛が加われば、保守党の運命はさらに暗いものになることは想像に難くありません。

また、英国で5月に予定されている地方選で、仮に保守党が予想以上の惨敗を喫した場合、大きなセンチメントの変化に繋がるかもしれません。たとえばスナク首相を交代させようとする捨て身の試みが行われる可能性や、（イングランド銀行に利下げを求める政治的圧力と同様に）さらなる減税拡大を求める声が高まるような展開も想定されます。

また、英国の民主主義が好ましくない方向に向かっているということも言えるでしょう。加えて、労働党がこれだけ支持を集めていることを考えると、スターマー労働党党首は党内の過激派を律するのに苦勞すると見られ、このことが財政問題の火種をさらに大きくするかもしれません。

保守党の衰退が意味するもう一つのインプリケーションは、党内の分裂と、（トランプ氏のような、そしてヨーロッパ全土で流行しているポピュリズム運動のような）より右派的なトーンに変わる可能性があることです。その場合、ナイジェル・ファラージ氏（リフォームUK・旧ブレグジット党の代表）が再編された保守党を率い、2029年にダウニング・ストリート（首相官邸）の鍵を手に入れるという展開も、荒唐無稽な話ではないのかもしれません。

英国のこの事例は世界的に政治が不安定になっていることを示唆しており、現代では有権者間の二極化がソーシャルメディアによって一段と悪化しているように見受けられます。トランプ氏の創設したソーシャルメディア・プラットフォームが特別買収目的会社（SPAC）との合併により同氏に10億ドル以上の利益をもたらしたとの最近の報道は、まさしくタイムリーな話題なのかもしれません。

この一週間、中東の政策立案者や投資家と面談を行いました。善意を持った君主制こそが優れた政治形態ではないかといったことが話題となりました。これは民主主義が終わった、あるいは後退していると言っているわけではありません。しかし、「トランプvsバイデン パート2」が控えている今、世界の一部で民主主義の理想に対する熱意が薄れていることは理解できます。

確かに中東という地域の景気は良好で、石油収入と壮大なインフラプロジェクトに支えられ未来は明るいという感覚があります（少なくともイスラエル／パレスチナで起きている問題は除きますが）。このような楽観的なムードはヨーロッパでは長い間欠けていたものです。

また、この地域でグリーン・テクノロジーとサステナビリティに焦点が当てられているということも心強く感じています。この目的を達成するために、クラウドシーディング（人工降雨）の取り組みを通じて水不足地域の降雨量がどのように増加しているか観察することは非常に興味深く感じ、これは当地域の天候に影響しています。

金融市場に話題を戻しますが、ここ数日間は日本の財務省による口先介入が目立ちました。1ドル152円を防衛ラインにして円安進行を止めたいとの思惑が台頭していますが、引き続き必要なのは金融政策の正常化です。植田総裁は次回4月の政策決定会合を待ちたいのだと思います。

しかし、現実には、日銀は円とインフレのコントロールを失うリスクを防ぐための準備を加速させる必要があると考えています。

クレジット市場は、引き続きリスク資産に対するポジティブなセンチメントと、国債の発行が膨らみ続けるのとは対照的に、社債は純発行額が縮小しているという良好な需給環境に支えられています。しかしながら、このような熱気の中で、ハイイールド領域においていくつかのクレジット・イベントが発生していることは注目に値します。

例えば欧州では、Altice、Intrum、Ardagh、Grifolsなどの企業でリストラクチャリング・イベントが発生しています。このような状況は改めてクレジットの選択と適切な分散投資の重要性を再認識させるものでした。多くの投資家がクレジットに過度に満足しているような状況は、決して良い結果は生まないことは確かでしょう。

## 今後の見通し

1-3月期の終わりを迎えた今週は比較的静かな週となりました。今後という意味では、4-6月期に向けて多くの投資家が主要国の利下げ開始を期待しています。しかしながら、6月の利下げを前に堅調な経済指標が（特に米国や英国を中心に）示される可能性があるとの見方には変わりはありません。

今後数週間でボラティリティが上昇する可能性は十分にあると考えています。経済と政治のトレンドが乖離することで投資家のセンチメントが変化する可能性があり、我々はソフトランディング及びインフレ終了というストーリーへの現在の市場の自信と、この先、半年から一年後の不透明さを対比させています。

これまでと同様、規律を守り、用心深くあることが賢明であると考えています。英保守党の命運を考えると、我々自身も物事の繋がりと関連性をしっかり認識することが重要であると思ひ起こされます。さもなければ絶滅の危機に瀕することになるわけですから……。

## ディスクレーム

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主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬（上限）	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬（料率範囲）	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成報報酬（料率範囲）	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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。

この他、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詳しくは、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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、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、当社の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



RBC BlueBay  
Asset Management