



BlueBay  
Asset Management

## 市場アップデート – 2017年3月24日

### トランプ、原油、ダイエット・ウォーター



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

### トランプ氏の交渉はダイエット・ウォーターを潤沢な原油に変えることができるのでしょうか

先週は、質への逃避といった取引によって、リスク資産は軟調となり国債の金利は低下しました。長い間、上昇相場が続く中で株式市場の調整がなかったことへの反動という解釈もでき(S&P500が最後に1%以上下落してから115日経過)、それ故に、ようやくの調整にやれやれ感のある、健全な動きであるという風にも考えられます。一方で、ヘルスケア改革について、共和党はフリーダム・コーカス派の保守強硬派メンバーに対して、ライアン下院議長案の支持を求めており、共和党が議会で抱える困難さが浮き彫りになった状況で、トランプ政権の政策アジェンダが頓挫するかもしれないという懸念が影響したとも考えています。オバマケアの撤廃は共和党の政策の根幹を成すものですが、オバマケアを受け入れ可能な代替案に置き換えることは常に困難が伴っていました。米国の医療費はGDPの6分の1を占めており、支出削減は所得税減税を埋め合わせるために必要な要素となっています。そのために、予算案を今後進めるにあたって必要となっています。法案の結果、数百万人が健康保険を失う可能性があることから、「ライアンケア」を新たに成立させることは異論も多く、困難な綱渡りです。しかし投資家からすれば、現時点でもっと重要なことは、この交渉によって、トランプ大統領がこれまで発言している計画があまり実行できないのか、全て実現するのかを方向付けるのかどうか、という点にあります。共和党が上下院議会、行政を握っており、トランプ大統領が威力を振るうであろうから、フリーダム・コーカスは存在感を失ってきているという見方があります。しかし、保守強硬派のティー・パーティー(茶会党)は常に異端な行動を取っており、妥協的でも論理的でもありません。この点について、今後数日でトランプ大統領がディールメーカーとしての評価を損なうのか、高めるのかいずれにせよ、この議論にかかってくるでしょう。

サウジアラビアが原油の供給を抑制しているにも関わらず、在庫が増え続けており、原油価格の下落は市場の懸念材料となっています。サウジアラビアが保有する外貨準備は月100億米ドルのペースで減少しており(現在は5,230億米ドル)、サウジアラビアや他の湾岸諸国は起債や資産売却の発表にもかかわらず、原油価格の低迷と米国の金融引き締めという要因にさらされた状態が続いています。最終的には、こうした状況のために米ドルペッグからの離脱、通貨の大幅切り下げに至ると考えていますが、これはまだ先の話でしょう。目先は、原油価格下落によって、2016年初めからの経済の回復やクレジット債への懸念を強めるリスクがありますが、原油セクターは過去1年でかなりの資金を得ており、生産量の多くの部分をヘッジしています。つまり、原油が40米ドル以下に下落しても以前のような市場インパクトはないだろうと考えており、30米ドル台の価格が定着することもないとみています。むしろ、グローバル経済の上昇基調によって原油価格の下落は抑制されて、WTIは今後45から60米ドル台のレンジを推移すると考えています。

## 今後数日でトランプ大統領がディールメーカーとしての評価を損なうのか、高めるのかいずれにせよ、この議論にかかってくるでしょう

先週の欧州については、フランス大統領選の世論調査においてマクロン氏が明らかに支持を伸ばしており、政治面の懸念が引き続き後退しました。欧州中央銀行(ECB)による最後のTLTRO(貸出条件付き長期資金供給オペ)で2,330億ユーロもの巨額の割り当てがなされ、全体として欧州資産には強気になる要因で、特に周辺国にはプラス材料と考えています。ユーロ圏のスプレッドはこの1年半で最も拡大した水準から、今現在それ程遠くなく、エマージング市場や社債市場に対するバリュエーション面で強気に転じており、フランスの大統領選が想定通りの結果ならば、スプレッドは大きく縮小する余地があると考えています。こうしたことから先週初めにイタリアのリスクを増やしました。経済指標面では、当社には想定内でしたが、英国のインフレ指標は予想外に上振れました。しかし、英国債は上昇を続けました。英国のCPIは年率2.3%となっており、今後も上昇を見込んでいますし、日々インフレ圧力が高まってきているというエピソードに注目しています。この点について、英中銀はスタグフレーション色が強まると想定される中、今年後半に利上げを迫られる可能性があると考えており、今後英国の金利はかなり上昇するとみています。

今週発表の経済指標は比較的少ないものの、市場は重要な分岐点にあると考えています。リスク市場の下落を見ると、この下落は短期的な調整なのか、それともトランプ相場に幻滅し始めるという重要なトレンドの変化点なのか、という問い掛けが出てきます。我々の調査では、前者の可能性が高いと考えています。しかしながら、現在起こっているイベントを見ると、政治を巡るニュースが如何に今後も市場の動きを左右し続けるかを物語っているようです。

The Art of The Deal(邦題:トランプ自伝)の著者が、共和党員に自らのビジョンを成功裏に売り込めるかどうかを見ることは、確かに興味深いです。もし失敗すれば、恐らくトランプ大統領は日本で私が発見したものの成果も上げられないでしょう。日本では「ダイエット・ウォーター」なる商品が人気な事に驚きました。これは、おそらく通常の内容物は太るものが含まれているというマーケティング上の戦略であると思いたいです。少なくとも、これは概念であり、この飲み物が日本の内閣(ダイエット)がある国会議事堂の最深部から採取された奇妙な物質でないことを願わずにいられませんでした。

---

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会員

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3月27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れるようお願いいたします。

以上