

市場アップデート – 2016年11月11日

不透明で予想が出来ない世界に突入



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

トランプ氏が舵を切ることとなった世界第一位の経済大国の将来を予想することは困難

トランプ氏の米大統領選出以降の市場の動きには驚かされました。米国債金利は木曜日日中の最低水準の時点から35 bps上昇し、米国株式市場も7%上昇しました。米国内投資家は、共和党が上下院の両方で勝利したことは経済成長にとってポジティブに働くと思われ、財政拡大へのドアが開かれたように思われます。不動産会社のオーナーが、今は国家財政を握っており、自身の名前を冠した一連の新しい取り組みを実行するというミッションを担っています。さらに、選挙キャンペーン期間中の発言や態度に関して、今後どういった発言をして、どのような行動を取るのかが重要となりますが、その点では勝利宣言のスピーチは比較的融和的なトーンでした。

米国経済の状況は良好であると考えており、選挙後の状況を考慮すると、米連邦準備制度理事会 (FRB) は数週間前に想定していたよりも2017年に利上げ幅を拡大する必要があるとみています。従って、選挙結果を受けて、ユーロドル先物のショート・ポジションを増やしました。米国債金利の水準が2016年年初の水準よりも低いことを考えると、年限に係わらず、金利がさらに上昇する余地があると考えています。

グローバルには、トランプ氏の大統領就任はポピュリズムに関連する懸念を高めることにつながるかもしれません。それほどつながりは強くないと考えているものの、フランスの大統領選挙の行方には注目しています。サルコジ氏が右派の候補として選出された場合、マリーヌ・ル・ペン氏が大統領に選出される可能性が高まったと考えるのは妥当であると思われる。ドイツ国債に対するスプレッドは引き続き非常にタイトであることから、フランス国債のショート・ポジションを構築しました。概して、欧州のソブリン・リスクについては慎重に考えており、ポルトガルなどのポジションを売却し、国債のクレジット・リスクを減らしました。

グローバルには、トランプ氏の大統領就任はポピュリズムに関連する懸念を高めることにつながるかもしれません。

エマージング市場はこのイベントによる影響をかなり受けています。グローバリゼーションの終焉と呼ぶには時期尚早であると考えていますが、関税を高め、国内に雇用を戻す圧力が強まる可能性は高いと考えています。北米では、NAFTA (北米自由貿易協定) の将来の雲行きは怪しく、選挙キャンペーン期間中の移民問題や壁の構築に関する発言を考えると、メキシコが最も下落が大きかったことは不思議ではありません。不透明感が強いことから、メキシコ・ペソのロング・ポジションを解消し、カナダ・ドルのショート・ポジションを維持しています。エマージング市場のリスクはポートフォリオ全体で減らし、人民元のショート・ポジションを積み増しました。米国債金利の上昇は、中国にとってはいくらかの圧力となると考えていますが、インフレ率が予想外に2.1%まで上昇している中で、投資家が中国の状況について安心感を持ちすぎていることから、中国のリスクは増幅していると考えています。

クレジット債市場は、株式市場の後を追う形で、スプレッドは縮小しました。米国の金利上昇によって絶対利回り水準でターゲットのある投資家からの需要が続き、マーケットでは競争入札 (OWIC) も複数あったことがうかがえます。米国では、クリントン政権よりもトランプ政権下でのほうが規制が和らぐとの期待から、ヘルスケア・セクターが堅調に推移し、米国の銀行はドッド・ فرانク法の廃止の見通しから大きく上昇しました。しかし、不透明感及びボラティリティの高まりはスプレッドにとっては悪いニュースとなるかも知れず、金融セクターを除いては価格水準はほとんど魅力はないと考えています。為替市場では上向き基調を示すように、他通貨に対して米ドルが上昇しました。

今後の見通しについては、米大統領選挙の結果が出てから数日間しか経っていませんが、不透明で予想が出来ない世界に突入したと考えています。しかし、起こった事態は歴史に残る出来事であったと考えざるを得ず、今後数ヶ月及び数四半期に亘って投資の枠組みが変わることになるかもしれません。近い将来は、政治及び政策が市場を左右する二大要因になるという見通しを裏付けるものとなり、ポートフォリオ・マネジャーの一人は早速、政策当局とのミーティングで今後の見通しにおけるヒントを得るために、中国、日本、ワシントンを訪問する予定になっています。振り返ると、米大統領選挙に向けては投資家は慎重になりすぎたようで、海外投資家と米国投資家の反応が対照的であったことも興味深いことでした。

現段階では、多くの判断を下して結論を急がないことが賢明であると考えていますが、ヒラリー氏の2時間のスピーチ代を得るためには、ミシガン及びウィスコンシン平均的な労働者は20年間働かなければならないという事実はよく考える価値があると思います。これからの政治は、運用会社にとっても同様かもしれませんが、誠実さと透明性が重要になるでしょう。

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

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（2016年11月14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