



今週のトピック – 2017年3月6日

トランプ相場の米国市場；ファンダメンタルズ面はその他の市場を左右



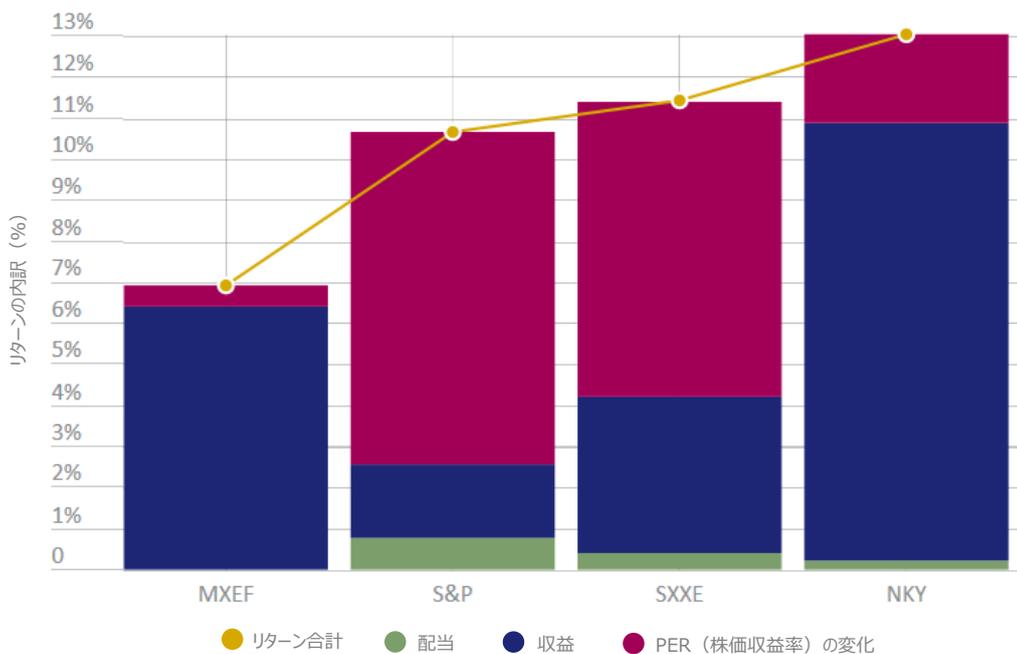
デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

トランプ氏は、減税、インフラ投資、規制緩和を打ち出しており、米国の株式市場及び債券市場はこの影響を受けています。

しかし、米国市場以外では、トランプ相場ではなく、ファンダメンタルズの改善が市場の動きを左右しています。

昨年11月の米大統領選挙以降の株式のリターン及び10年国債利回りの内訳をみると、米国及びその他の市場での違いが浮き彫りとなります。

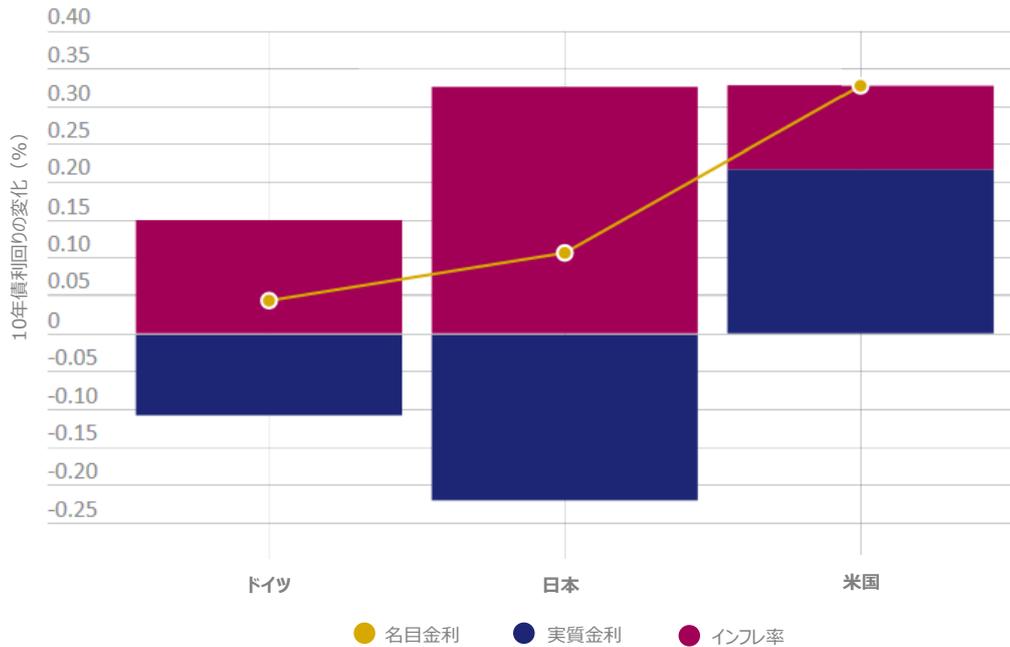
図1：米大統領選以降の株式のリターン内訳



注：2016/11/10から2017/3/2までの期間で算出
出所：Macrobond、Bloomberg、BlueBay、2017/3/2

図1では、米大統領選以降の主要株式市場における、収益及び配当の成長率とPERの上昇によるキャピタル・ゲインによるリターンの内訳を示しています。日本(NKY)及びエマージング(MXEF)株式市場では、株価の反発は企業収益の改善を反映したものとなっています。一方、米国(S&P500)株式市場の反発は、将来の収益及び成長期待を示すPERの変化がリターンのほとんどを占めており、トランプ相場がもたらしている上昇であると見ることが出来ます。欧州(SXXE)株式市場はその中間に位置し、収益の成長とPERの上昇の両方がリターンを押し上げています。

図2：米国大統領選以降の10年国債利回り変化の内訳



出所: Bloomberg、BlueBay、2017/3/2

図2では、米大統領選以降の10年債利回りの上昇の内訳を、実質金利とインフレ予想に分解しています。経済回復期待に則して、実質金利(インフレ予想を考慮した金利)に上昇がみられるのは米国だけであることは注目に値します。インフレ予想の上昇は日本及び欧州の国債利回りの上昇をもたらしていますが、実質金利は予想を上回る経済指標がみられているにも係わらず、低下しています。実質及び名目金利は欧州中央銀行(ECB)及び日銀の量的緩和(QE)によって押し下げられていると考えています。欧州では、QEによってリスク・フリー資産としてのドイツ国債が不足していることや、フランス大統領選挙が近づくなかで、リスク回避的な動きが強まっていることも背景にあると考えられます。

トランプ大統領は大統領選以降の米国株式市場の上昇は自らの功績であるとのツイートもしており、投資家は期待される財政拡大と規制緩和を背景とした、大幅な米国の経済回復及び収益改善を織り込んでいると分析しています。エマージング市場を始めとした経済成長への感応度の高いリスク資産は、トランプ政権への期待もしくは懸念よりも経済成長及び収益の改善を反映した反発を見せています。

米国での政策の失敗や欧州での政治懸念の後退がみられた場合、経済成長への感応度の高いリスク資産及び金利の相対的なパフォーマンスは大きく変わる可能性があります。政治及び政策はかなり重要です。

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

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8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