



Global Asset Management
BlueBay Asset Management



脆弱な停戦

停戦劇が繰り広げられる中で市場は乱高下

2026年4月9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

- **脆弱な停戦**：トランプ米大統領がイランとの2週間の停戦を発表し、これを受けて米国株は急騰したものの、数時間後には敵対行為の再開が報道され、投資家の慢心が浮き彫りとなりました。
- **欧州金利の低下**：原油価格が1バレル100ドルを下回り、中銀の利上げ期待が後退したことから、欧州金利は低下しました。
- **底堅い米労働市場**：米国の労働関連指標は底堅さを示しており、紛争に関連した圧力が高まる中でも非農業部門新規雇用者数は3月に17万8,000人増加しました。
- **欧州での政治的圧力**：欧州は再度のインフレ・ショック、ポピュリスト政治、さらに既に引き裂かれた地政学的世界における防衛と安全保障の支出増加のプレッシャーに対処する必要があります。
- **不透明なマクロ見通し**：原油価格の高止まりとサプライチェーンの混乱は既にグローバルに経済的な影響をもたらしており、成長の下振れリスクが高まっています。

先週も、ホワイトハウスや中東の状況からもたらされるニュースのピンポン・ゲームに投資家が直面していることで、金融市場は前後に揺さぶられるような状態が続きました。

週初には、トランプ米大統領がさらなる紛争の激化を回避するため、イランとの2週間の停戦を発表しました。これを受けて米国株は急騰し、年初からの下落幅の大部分を回復し、社債インデックスのスプレッドも戦争前の水準に向けて大幅に縮小しました。しかし、停戦発表の数時間後には敵対行為の再開が報道され、停戦の脆弱さが浮き彫りとなりました。

市場は停戦発表以降、概ね落ち着いた動きとなっていますが、先週の値動きは「押し目買い」を狙うという投資家の明確な姿勢を物語っていたと言えるでしょう。何らかの形で緊張緩和や紛争解決に至るのは必然との見方は依然として存在しています。

しかし現実には、今回の紛争が既に多数の戦闘員と協議すべき事項が存在する大規模な戦争となっていることから、トランプ米政権が求めている出口戦略は、昨年4月の「米国解放の日」の転換とは異なり、はるかに複雑で多くのリスクをはらんでいると言えるでしょう。

全般的に見れば、主要金利市場では特に欧州で金利の低下が見られました。原油価格が1バレル100ドルを下回り、利上げ期待が後退したためです。米国金利も低下しましたが、その幅は限定的でした。最も大きな動きはエマージング市場（EM）で見られ、南アフリカやメキシコ、ブラジルなどの市場では利回りが大幅に低下しています。

より広範に言えば、インフレとそれに伴う中央銀行の金融引き締めの一必要性に対する近視眼的な関心から、中東の紛争が信頼感や消費、そして今後数四半期の成長に与える影響へと、投資家のフォーカスがシフトしているように見受けられます。

ホルムズ海峡が事実上いまだに閉鎖されたままで、ミサイルやドローンがまだ域内を飛行し、原油及びガス関連施設に損害を与えている限り、今回のイベントはより長期的に経済にネガティブな影響をもたらすでしょう。実際のところ、既に発生している損害は、今後1年間にわたってエネルギー及びエネルギー集約的な製造業やサービス業全体に供給ショックを生み出す可能性が十分にあると分析しています。

米国では、ここ最近の経済指標にはまだ紛争の影響が現れていないことを念頭に置く必要があります。サプライチェーンやガソリンスタンドで生じている混乱は、食品や財の価格、そして企業行動へとまだほとんど現れていません。それでも、我々にとって最も重要な留意しておくべきことは、米労働市場がこの危機に入る前に比較的良好な状態にあったということであり、これまでのところは、イラン紛争によるストレスに耐えているということです。

過去数週間の米雇用関連の指標を見ると、週次の失業保険申請件数やADP雇用報告は概ね底堅く、最も重要な3月の米雇用統計においても、非農業部門新規雇用者数が3月に17万8,000人（市場予想は6万5,000人）増加するなど、底堅い内容でした。

より先行性のある事業調査として、ISMのデータが強弱入り混じる内容であったことは驚くべきことではありませんが、結論としては、米国経済は回復力があり、紛争に入る前から既に堅調な勢いを示していました。この先については、今や確実に迫り来ると見られるエネルギーショックの長期的な影響に、米国の家計及び企業が持ち堪えられるかどうかについては不確実性があり、現段階で予測するには時期尚早であるとみています。

米国以外では、紛争の影響が経済指標に反映され始めていますが、ここでも、この先まだかなり多くのことが待ち構えているという点を繰り返し強調したいと思います。

現時点では、今回のイベントがマクロ経済のファンダメンタルズの観点からどのように展開するかについては、かなりの不確実性があります。より広範なテーマとして、トランプ氏と彼のチームが、イランとの戦いにおいて欧州が米国に一切協力をしなかったという事実に戻り始めるまでに、そう長くは掛からないであろうと確信しています。その関係が悪化し続けるにつれ、焦点はグリーンランドやNATO、ウクライナへと戻りましょう。

週末に実施されるハンガリーの選挙も、緊張が高まる要因となる可能性があります。パンス米副大統領とルビオ国務長官の両者が同国を訪問しており、ビクトル・オルバン首相の権力保持の可能性を高める支援を試みている中で、EUが国政選挙に干渉しているとして批判しているのも皮肉に思えます。

EUにとっては厳しい時期が訪れる可能性があるともっており、高官らは、再度のインフレ・ショックから家計と企業を保護すること、ポピュリスト政治を回避すること、さらに既に引き裂かれた地政学的世界における防衛と安全保障の支出増加のプレッシャーに対処すること、これらを同時に行う必要があります。その点において、政府の赤字/借入の拡大や、タイトな水準にある広範な欧州ソブリン債スプレッドに拡大余地があるとみています。

今後の見通し

この先を見据え、投資家コミュニティは依然として押し目買いに躍起になっているようであるという点を再度認識しています。

ファンダメンタルズの観点からすれば、原油及びガス価格の高騰は、既にグローバルに経済的な影響をもたらしており、政策当局者は継続中の混乱を踏まえた上での経済見通しを反映して、インフレ予測を上方修正し、成長見通しを下方修正しています。

もしも原油とガスの価格が高止まり続け、サプライチェーンの混乱が表面化するのに時間が掛かる場合、いかなる対処策も、これまでの地政学的イベントよりもはるかに険しい道のりになるでしょう。

停戦に伴う混乱の中で、金融市場における投資家の慢心が試され、見え始めた新たな現実に対して調整する余地は十分にあるでしょう。

これまでのように、ノイズからシグナルを分離することは容易ではなく、トランプ氏が言う一つの『真実』ほどシンプルなものではありません。

いずれにせよ、現在の環境は脆弱ではあるものの、その中心には平和への希望が存在しており、今回の停戦が名ばかりのものではないことを祈っています。

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 資産運用業協会会員、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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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、契約資産を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