



Global Asset Management
BlueBay Asset Management

ゴミ箱行き

政治がゴミのようなものになっています！

2026年7月10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

- **中東の緊張：**市場参加者は敵対行為の大幅なエスカレーションの可能性には懐疑的な見方を維持しているものの、中東における緊張の再燃を背景に、先週の初めは米国債利回りが上昇傾向となりました。
- **企業による起債：**アマゾンによる250億米ドルの大型起債は、同規模の起債としては年初来で7件目の案件となりました。膨大な発行額は市場の上値の勢いを抑制する要因となっているにも拘わらず、良好な需要がみられました。
- **フランス政治：**国民連合のマリーヌ・ルペン氏による大統領選挙への出馬表明によって、フランス10年債スプレッドは82bpsまで拡大し、昨夏のスプレッドの高値である85bpsをわずかに下回る水準となりました。
- **英国の政治ドラマ：**英国改革党（リフォームUK）党首であるナイジェル・ファラージ氏が下院議員を辞職し、補欠選挙に出直し出馬する意向を示しました。これによりファラージ氏と、有名な「ビンフェイス（Binface）伯爵」との一騎打ちとなる可能性が出てきました。
- **マクロ見通し：**AIによってインフレ圧力が継続する環境においては、FRBがタカ派姿勢を維持し、2027年初頭にかけて利上げが続く可能性が高いことを示唆しています。

中東における緊張の再燃を背景に、先週の初めは米国債利回りが上昇傾向となりました。これは、ホルムズ海峡を通じた貿易の正常化には、依然として時間が掛かるであろうことを改めて認識させ

るものでした。しかし、トランプ大統領が「停戦合意は終わった」と述べたにも拘わらず、市場参加者は敵対行為の大幅なエスカレーションの可能性には懐疑的な見方を維持しました。

この場合、重要なのは言葉ではなく実際の行動となりますが、投資家は米政権が地域的な泥沼に再び引きずり込まれることは到底望まないであろうと結論付けているようです。このような見方が足元のボラティリティの抑制に寄与しています。

結果として、市場において見られるセンチメントは、この夏はキャリアを取る戦略が賢明との見方を後押しします。そのため、新規の株式や社債発行に対する需要は今のところ堅調さを維持しており、その文脈で言えば、先週のアマゾンによる250億米ドルの大型起債は、同規模の起債としては年初来で7件目の案件となりました。

しかし、このような社債（および株式）発行額が膨大であることは、これらの市場の上値の勢いを抑制する要因となっているようです。さらに、このような資金調達ラッシュによって、市場参加者が大規模な企業の投資プログラムの有効性について徐々に懸念をし始めることは極めて自然であり、投資家はこうした野心的な行動を裏付ける収益成長の証拠を、この先求めていく可能性が高いでしょう。

当社ではこのような疑念が今後数カ月で日増しに強まっていく可能性が高いと評価しており、人工知能（AI）を取り巻くセンチメントが急転換すれば、重大なマクロ・ショックとなる可能性があるとみています。とは言いながらも、現時点ではこれが起こる兆候はほとんど見られません。

債券投資家にとって、今より重要と思われるのは、堅調なAI投資のダイナミクスによって米国のインフレ率の低下ペースは比較的緩やかになる可能性が高いということであり、結果としてFRBもタカ派的な道筋を維持する可能性が高いということでしょう。インフレ見通しをより詳細に分析すると、原油価格が下落しているにも拘わらず、精製品の供給逼迫によって、ガソリン価格がより粘着性を持って推移していることは既に確認されており、注目に値します。

一方、米国の住宅インフレは緩和が見込まれますが、AIが半導体価格を押し上げていることから、消費者物価指数（CPI）のより急速な低下を想定する市場の見方には誤りが存在していると考えています。

このような状況を踏まえれば、9月に25bpsの利上げ、その後来年の1-3月期にさらなる利上げを織り込む米短期金融市場は、将来の金利の軌道を概ね適正に織り込んでいるとみています。7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）について予想することは、困難です。

ウォーシュ議長がフォワード・ガイダンスを避けていることから、市場参加者は会合直前まで推測せざるを得ない状況に置かれるでしょう。この点で言えば、7月のFOMCでは利上げに関する議論が行われるとみていますが、多数派のコンセンサスが、この秋の利上げに傾いたとしても不思議ではないでしょう。

欧州に目を向けると、欧州中央銀行（ECB）は、7月には一旦追加利上げを避ける可能性が高いと考えていますが、9月に動くかどうかは、今後数ヶ月の経済指標によって決定されることになるでしょう。米国と欧州のイールドカーブは比較的フラットな状態であり、財政政策や政府債務の軌道に関する懸念が続いていることから、当面は長期債に重石が掛かる可能性が高いとみています。

しかし、市場が現在織り込んでいる以上に引き締めを織り込むリスクが後退するまでは、イールドカーブのスティープ化を見込んだ取引にエントリーするタイミングではないとみています。

先週はフランスの政治に再び市場が注目が集まり、国民連合（RN）のマリーヌ・ルペン氏が来年の大統領選挙への出馬を表明しました。市場では、ルペン氏がRN党首であるジョルダン・バルデラ氏よりも、極端で断断的な人物であるとの見方があります。結果として、今回の報道を受け、先週はフランス国債がアンダーパフォームしました。10年債スプレッドは82bpsまで拡大し、昨夏のスプレッドの高値である85bpsをわずかに下回る水準となりました。

日本の投資家からのフランス国債への需要がかつと比べて減少したことや、フランスの信用力が低下し続けていることなどもあり、来年の大統領選挙に向けてフランス国債がさらに弱含む可能性があると考えています。ただし、低ボラティリティの環境下においては、利回りとスプレッドへの需要がこれを抑制する可能性もあるとみており、実際に足元で、フランス国債の対ドイツ国債スプレッドは欧州投資適格社債指数とほぼ同等の水準となっています。

英国でも、先週は再び政治的なドラマがあり、世論調査で支持率トップに立っている英国改革党（リフォームUK）党首であるナイジェル・ファラージ氏が下院議員を辞職し、補欠選挙に出直し出馬する意向を示しました。

他の政党はこれを、ファラージ氏が直面している金銭的な不正疑惑に対する批判の高まりから目をそらすための政治的スタントとみなしており、クラクトン選挙区の補欠選では、ファラージ氏と、有名な「ビンフェイス（Binface）伯爵」との一騎打ちとなる可能性が出てきました。ビンフェイス伯爵はゴミ箱の衣装を着て、政治への抗議と笑いを目的に、定期的に補欠選挙に立候補しているお笑いキャラクターです。

この点で言えば、2029年の次期総選挙後の次期首相として広く取り沙汰されているファラージ氏が、「ゴミ箱」に敗れるとすれば、それは示唆に富むものとなるでしょう。

そんな中、英国債は先週も低調なパフォーマンスとなり、引き続きある種の高ベータ市場として動いています。多くの投資家が英国債のロング・ポジションを保有してきたようであり、これは実需投資家コミュニティにおいてコンセンサスのポジションとなっているようです。したがって、これらの投資家が売り手に転じた場合、市場がさらなる弱含みに脆弱となる可能性があるでしょう。また、バーナム氏とそのチームは、政府財政がいかに脆弱な状態であるかを認識しつつあるようです。

しかしながら、当社では英国の財政規律がさらに緩むリスクがあるとの見方を維持しており、このことが英国債のパフォーマンスを抑制する可能性があるかとみています。英国でポジションを増やしても良いかなと思うのは、英国の短期金利に関してであり、ここでは今後1年間でイングランド銀行（英中央銀行、BoE）による2回近い利上げが織り込まれています。

当社ではBoEが2回よりも多い利上げを行う可能性は低いと考えており、実際にはそれより少ない利上げとなるリスクがあるかとみています。したがって、適切なエントリー・ポイントを見極めれば、英イールドカーブの短期ゾーンにおけるロング・ポジションの投資妙味が増す可能性があるかとみています。

その他の地域では、日本の債券利回りも引き続き上昇圧力を受ける展開となりました。市場では、経済がもはやこれを正当化しないように見える中で、日銀が緩和政策の撤回においてビハインド・ザ・カーブとなっている（後手に回っている）との苛立ちが高まっているようです。

しかし、日本のインフレ動向は他国よりも抑制されており、原油価格が高値を更新するか、円が安値を更新し続けられない限りは、CPIが大幅にオーバーシュートする可能性は低いように思われます。さらに、日本のイールドカーブが既に非常にスティープであることから、国内投資家が徐々に債券保有を増やそうとしている中、これが最終的に日本国債をサポートする材料になると考えています。

為替市場では、当局の介入の可能性に関して円に多くの注目が集まっていますが、決定的な政策行動はまだ取られていません。一方、バーナム氏が首相に就任することが確実視され、投資家が政治リスクを見過ごす中で、英ポンドはアウトパフォームしました。このような英ポンドの動きはやや想定外であったことから、この動きの要因を再評価する上で、英ポンドのショート・ポジションについては解消しました。

その他、エマージング市場（EM）では、米国金利の上昇がさらなる圧力となっていますが、過去数カ月間で見られたボラティリティと比較すれば、ここ最近の市場の動きは非常に穏やかなものとなっています。

今年の後半を展望する

この先を展望すると、中東で、より劇的なエスカレーションが見られるリスクは、今後数週間は可能性あるシナリオとして残り続けるでしょう。しかし、これが市場の売りにつながった場合には、米政権のイランへの地上軍投入に対する姿勢が突然変化しない限り（現時点では可能性は低いと思われます）、リスクを積み増す魅力的なエントリーポイントとなる可能性があると考えています。

しかし、いずれにせよ、夏場は市場の流動性が低下しますし、ボラティリティ指数が低い水準にあることから、ポジション解消や短期的な混乱が起きるのに、それほど大きな材料は必要ないかもしれません。したがって、その機会が訪れるのを忍耐強く待つことが肝要であるかもしれません。

そんな中、米連邦準備制度理事会（FRB）に関しては、来週の上院銀行委員会公聴会におけるウォーシュ議長の発言に注目が集まり、市場参加者は7月の利上げの可能性に関する手がかりを探ることになるでしょう。

来週発表される米CPIについて、コンセンサス予想では前年比4.2%から3.9%への低下が見込まれていますが、コア指数が上昇した場合、これも今月末の利上げへの確信を強める材料となる可能性があります。

現時点では、その確率は25%程度としか織り込まれていませんが、来週末に始まるFRBのブラックアウト期間の開始前には、より明確になっているはずです。

ビンフェイス伯爵についての話に戻れば、もし同氏がナイジェル・ファラージ氏を打ち負かすことが出来れば、それは今私たちが生きている政治の時代がいかに現実離れした状態であるかを思い起こさせるでしょう。確かに、過去10年間で7人目の新首相を迎えようとしている英国の政治は、既に自らジョークのネタを提供しているかのようにも思われます。

とはいえながらも、ワシントンD.C.での出来事も、ここ最近ではほぼ同様に超現実と見えることがあります。トランプ氏が引き続き言動と政治的な課題の中心にいる中で、全てが最低水準に引き下げられているように見え、政治的枠組みや国際関係、節度ある対話という規範に対して、どれほどの長期的な損害が与えられているのか、心配になってしまいます。

もっとも、皆さんの政治的信条が何であれ、誰もが一致することは、世界のサッカーを統括している国際サッカー連盟（FIFA）のリーダーシップが疑わしいことでしょう。ここでは確かに、ビンフェイス伯爵がリーダーとなれば、今よりもましな運営になるのかもしれませんが。

ディスクレマー

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になります。

(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