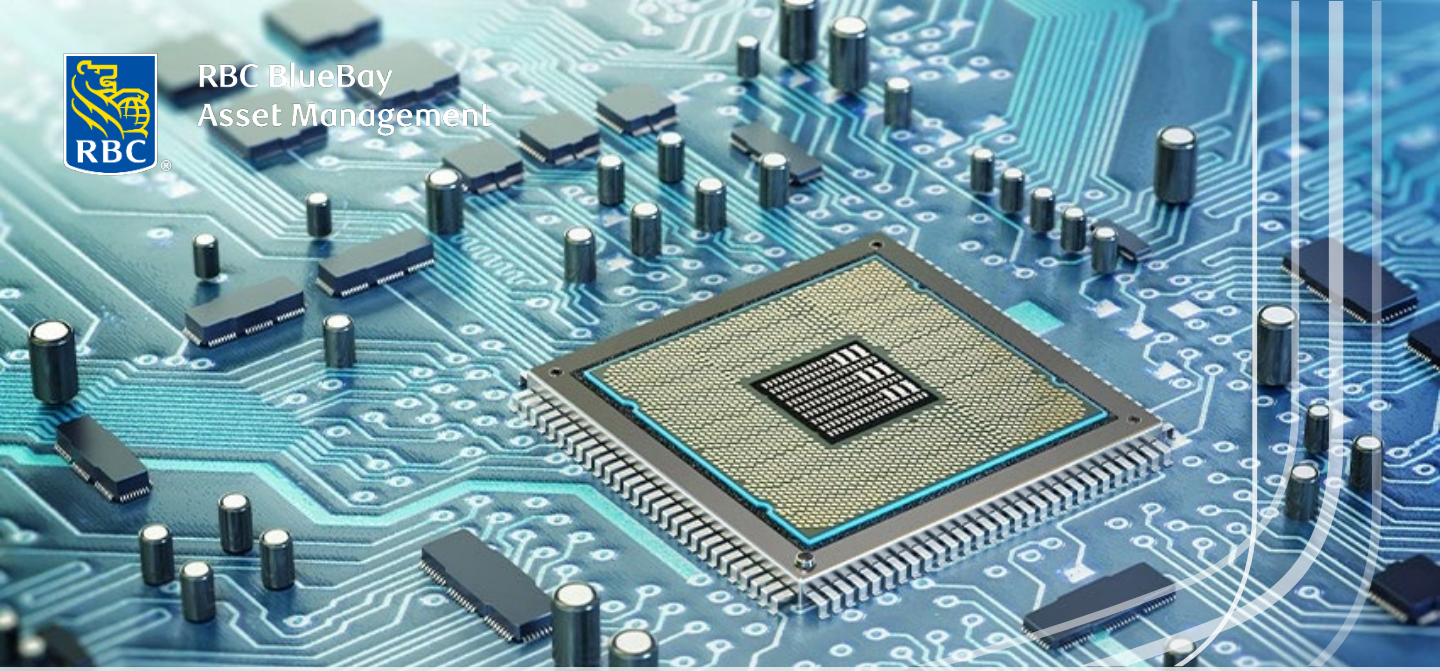


チップが落ちる、いざという時

1兆米ドル規模の不祥事...

2026年11月13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

- **インフレサプライズ:** 米総合CPIは市場予想を上回る前月比+0.4%となり、コアインフレ率は前年同月比で2.7%程度に達したとみられます。
- **FRBの金利政策:** 予想を上回るCPIの発表に加え、FOMCメンバーのタカ派的発言は市場の利上げ織り込みに拍車を掛ける展開となりました。現時点では12月と来年1月の25bpsの利上げが行われる可能性は高いものの、その後の展開は不確実性が高いでしょう。
- **中東激化リスク後退:** イスラエルでは、野党は速やかに組閣を果たして、ネタニヤフ首相を退陣させるべく動いており、イランとの紛争を再度激化するよう可能性は大きく低下しています。
- **押し目買いの復活:** コアウィーブの好決算を背景とした半導体セクターの反発や割安なバリュエーションが押し目買いを引き寄せるなか、株式及びクレジット市場では強い回復が見られました。
- **エヌビディアにとって悪夢のような一週間:** ジェンスン・ファン氏の不品行が彼の職を奪い、エヌビディアの株式から1兆米ドルを超える時価総額を吹き飛ばしました。

先週の金融市場では、市場参加者の関心が再び経済ファンダメンタルズへと向かいました。とりわけ、クリス・ウォラー氏をはじめとする複数の米連邦準備制度理事会（FRB）高官がタカ派発言をしていた状況もあって、米国の最新の消費者物価指数（CPI）発表が大きな注目を集めました。

総合CPIは前月比+0.4%と、市場予想の+0.3%を上回り、コアCPIも予想比0.1ポイント高い、前月比+0.3%となりました。これにより、コアインフレ率は前年同月比で2.7%程度に達したとみられます。今回のレポートが、幅広い項目にわたる物価上昇を示していることについては否定の余地がありません。

ここで問われるのは、これが経済の底堅さと、7-9月期を通じたエネルギーコストの急騰による、（クリス・ウォラー氏が言うように）二次的波及効果を現したものであるのかどうか、あるいはエネルギー価格がすでに大きく低下し、2027年初めには有利なベース効果も働くことになるという先行きに目を向けるべきかどうか、という点です。市場を特に不安定化させたのは、次回の米連邦公開市場委員会（FOMC）会合での50bps利上げに前向きな姿勢を示唆するウォラー氏の発言でした。

前回の当レポート執筆時点から、米国の債券利回りは上昇を続け、今回の予想を上回るCPIの発表もこれに拍車を掛ける展開となりました。現時点において、米国の短期金利先物市場では2027年10月に至るまでに82bpsの利上げが実施されることが織り込まれています。12月の利上げはほぼ確実ですが、50bpsの利上げを実施する可能性は極めて低いとみています。

現時点では12月と来年1月に連続して25bpsの利上げが行われる可能性は高まっているものの、その後の展開は不確実性が高く、エネルギー価格の動向に左右されるでしょう。米国金利については引き続きほぼフラットとしていますが、米国イールドカーブの短期ゾーンについてはオーバーシュートの領域に入りつつあるとみており、投資妙味が増しているとみて注目しています。

中東情勢に大きな動きはありません。米中間選挙後、イランとの膠着状態を打開する交渉に向けた新たな動きが見られたものの、成果には至っていない模様です。

イスラエルでは、ガディ・アイゼンコット氏が組閣を果たして、ネタニヤフ首相を退陣させる可能性がやや高まりつつあります。報道によれば、ネタニヤフ氏はイランとの紛争を再度激化するように強く働きかけているとされていますが、野党側は持続可能な政権を可能な限り速やかに樹立すべく動いており、この結果はかなり見通しづらい状況となっています。

当社では、総じて先週のコメントで示した見解を維持しています。つまり、中間選挙における米民主党の「ブルー・ウェーブ」の規模と広がりは、仮に持続的な和平合意が依然として困難であったとしても、トランプ大統領が「実力行使」による戦争に回帰する可能性を大きく低下させたと考えています。

欧州市場に目を向けると、米国の動きに連られる格好で債券利回りがやや上昇しました。ただし、特段目新しいファンダメンタルズ要因はなく、引き続き欧州金利は米国をアウトパフォームするとの見方を維持しています。マクロ経済に関する基本なスタンスは前回のレポート執筆時点から大きく変わっていません。

中東でのエスカレーションの可能性が低下したとの見方に基づけば、エネルギー価格は全般的に下落トレンドを再開するはずであるとみており、これは欧州の債券及びリスク資産に特に有利に働くでしょう。足元ではフランスやイタリア、ルーマニアの債券について、小幅なロングのポジションを維持しています。

英国では、先週開催されたイングランド銀行（英中央銀行、BoE）のウォッチャー会議で、来年1-3月期にかけて総合インフレ率が上昇し続ける環境下で金融引き締め政策を継続する方針が改めて強調されました。その後の見通しは、主に地政学状況と天然ガスの価格に左右されますが、今のところ価格上昇圧力の拡大は限定にみえます。

当社では、引き続きBoEが今後数ヶ月のうちに1～2回利上げを行い、その後状況を見直すと考えています。さらに、先週の政策担当者との会合では、予算案に関して、特にインフレ抑制への重点が改めて強調されました。これは国民の間でも好意に受け止められており、バーナム首相のより広範な政策課題を来年実施するための政治基盤となっています。こうした観点から、中期に「英国債プレミアム」が縮小していく中で、英国債は他地域の国債と比較して魅力的な投資対象だと考えています。

株式市場は、特に人工知能（AI）関連セクターが大きく売られる格好で中間選挙直後に急落していましたが、先週は回復が見られました。半導体セクターはコアウィーブの好決算を背景に下落分の大部分を取り戻し、資金調達懸念もひとまず後退しています。

このような前向きなムードはクレジット市場にも波及しており、低調な10月の後、市場はかなり改善した動きとなっています。ポジションは大幅に整理され、相次ぐ新発債についても、いずれも比較的旺盛な需要を集めています。全体として、当社の各運用チームはクレジットのエクスポージャーを慎重に積み増しています。

通貨については、先週の米中間選挙の結果を踏まえ、米ドルに対してよりネガティブなスタンスに転換しました。しかし、FRB高官によるタカ派的なトーンが米ドル軟化への道筋を複雑にしており、同投資アイデアに対する確信度をいくらか引き下げました。

今後の見通し

最後に、先週話題の中心となった「重犯罪と軽犯罪」というテーマに立ち返ります。ジェンスン・ファン氏の不品行が彼の職を奪い、エヌビディアの株式から1兆米ドルを超える時価総額を吹き飛ばしました。このスキャンダルを巡って取り沙汰されているスパイ行為の報道を踏まえると、長期的にどのような影響が生じるのかについて、現時点では推測の域を出ません。

次の焦点は、誰が何をいつ知っていたか、という点に移るでしょう――これに関して言えば、イーロン・マスク氏が昨年Xに投稿した「If she's a 10 – you're an asset!（彼女が10点(級の美女)なら、君こそスパイ組織の"資産"(協力者)だ！）」という一言は注目に値します。もしかすると、「犯罪より隠蔽の方が罪が重い」という古くからの格言を持ち出すことが最も適切なのかも知れません。

ディスクレーマー

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のようになります。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
	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ戦略	ﾄｰﾀﾙ・ﾘﾀｰﾝ戦略	絶対ﾘﾀｰﾝ戦略	ﾌﾟﾗｲﾍﾞｰﾄ戦略	
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ございませんのでご注意下さい。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