

## KAMIYAMA Reports vol. 65

# 米大統領選後の金融市場： 債券マネージャーたちとの議論

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- トランプ大統領が誕生する：世界景気好転のきっかけになる可能性も
- 穏当な成長シナリオで、緩やかな金利上昇か
- 「高い利回りを求めている投資家」の皆さまへ、世界にはまだ投資チャンスがある

## トランプ大統領が誕生する：世界景気好転のきっかけになる可能性も

11月16日、弊社英国、豪州、ニュージーランド、シンガポールの各拠点から債券運用部門の統括者が東京に集まり、世界の債券市場と金利・為替動向についてパネルディスカッションを行なった。米国大統領選直後の市場の激しい上下動を見たばかりの状況下で、短期・長期の世界各国の政策と市場見通しについてさまざまな視点から活発な議論がされたので、重要と思われる点をまとめてみる。



左：シンガポールのアジア債券運用の統括  
リアン・チュン・コー  
右：ニュージーランドの  
ニュージーランド債券運用の統括  
ファーガス・マクドナルド



左：豪州のオーストラリア債券運用の統括/  
グローバル債券運用の共同統括  
ジェームス・アレクサンダー  
右：英国のグローバル債券運用の共同統括  
アンドレ・セベリノ

筆者から、トランプ大統領が持つ3つのファクターとして、(1)減税という成長支援、(2)関税引き上げという成長抑制、(3)不確実性という投資・消費抑制、があることを提示した。選挙直後の日本市場では、特に(2)と(3)が意識されて株安・円高となったが、米国では大統領の勝利演説があまりに「穏当」であったことから、(2)と(3)の懸念が大幅に後退、(1)の良いファクターだけを見て、(米ドル)金利高、株高、米ドル高・円安になった、と発言した。一方、トランプ氏の発言はまだ少なく、1月の就任演説までは、不安定なファクターの再来があってもおかしくない、と発言した。

弊社英国のグローバル債券運用の共同統括は、トランプ氏の輸入品に高い関税をかけるなどの保護主義政策はトーンダウンし、ビジネス・フレンドリーな政策(減税、インフラ投資、規制緩和)が米国ひいては世界の経済成長に対して有利に働き、結果的に適度なインフレ期待を醸成するだろう、不確実性はあるがアクティブ運用は良いタイミングにある、と述べた。オーストラリア債券運用の統括、かつグローバル債券運用の共同統括は、投資家は選挙前後の市場変動を教訓とするべきだとした上で、任期中にこれまでの発言内容が変わる可能性があり不安定な状態が続くのでは、と述べた。ニュージーランド債券運用の統括は、センチメント(心理)の動きが大きな影響を与えるとみており、政策の実行はインフレ的だとした上で、市場参加者が先々を楽観的に見過ぎていることを懸念している、と述べた。アジア債

券運用の統括は、保護主義政策などはあまり現実的ではなく、トランプ氏のビジネスマンという観点から適切な行動を期待する、と述べた。弊社会長は、ビジネスマンであるトランプ氏は、自身の考えと政府の考えが衝突した際、既存勢力に厳しい態度を示す可能性がある、と指摘した。

## 穏当な成長シナリオで、緩やかな金利上昇か

米国は、量的緩和後に長期債へのニーズが高まっていたが、今やイールドカーブ(利回り曲線)はスティープ化(長短金利差が大きくなること)し、成長サイクルの始まりを示唆している。日本など低金利国の投資家にとってみれば、為替ヘッジしても魅力的な市場になっている。為替は、金利差が拡大していることから米ドル高基調になっており、しばらくは、この状態が続くようだ。

欧州では、英国は、EU(欧州連合)からの離脱について、先の裁判所の判決の通り、EUに離脱を正式通知する前に議会承認が必要ということになれば、遅れが予想される。イタリアは国民投票の結果次第で首相退任となれば、混乱を来す恐れがある。ただし、米ドル高で欧州の緩和政策が見直される可能性には注意しておきたい。

アジアは、米大統領戦後、おおむね2-4%程度の米ドル高(各国通貨安)になっている。しかし、アジアの経済成長はスローダウンしたとはいえ、相対的に高い成長率が予想される。現時点の市場の反応は、まるで危機を迎えたように映るが、実際に経済環境が悪化しているとは考えにくい。アジアの政府・企業の負債状況は、97年のアジア危機時に比べて良好で、資産の米ドル建て比率も高くなっている。さらに、主要中央銀行の利下げにより、景気の下支えが進み、必要に応じて財政出動も行なわれている。

豪州は、1.5%の政策金利を半年程度据え置くとみている。成長率は先進国との相对比较でかなり高い。また、商品価格が回復していることが追い風となっている。豪ドル(対円)は、商品価格の上昇に支えられ反発したとみてよいのではないかと。ニュージーランドは、堅調な成長率を維持している。移民などによる人口増に加え、住宅や商業施設等のインフラ投資活発化などの国内要因で、物価と金利は上昇する可能性がある。一方で、中央銀行は輸出産業を守ろうとして低金利政策は継続するも、追加緩和を保留にする可能性もある。長期金利は上昇傾向だが安定を予想する。なお、最近起きた地震の影響について、マクロ経済へのインパクトは限定的とみている。

## 「高い利回りを求めている投資家」の皆さまへ、世界にはまだ投資チャンスがある

弊社の債券運用の統括達は、日本や欧州などのマイナス金利環境にさいなまれる投資家のために、地域ごとの投資アイデアを提供してくれた。

アジアの債券について、マクロ面では中国やインド、インドネシアの構造改革の進展が注目され、リスクを許容できる投資家にとって魅力があり、為替ヘッジしても良い投資先になるだろう。ただし、為替は長期的に強気(円安)とみている。ニュージーランドの投資適格(BBB格以上)の債券は、国の成長期待が高いことに加え、デフォルト(債務不履行)リスクが低く、利回りは高い傾向にある。為替リスクを取りたくないのであれば、一部をヘッジしても良いだろう。豪州は、為替ヘッジのコストは高いが、為替ヘッジをしないのであれば主要先進国の債券に対して相対的に利回りが高く魅力がある。

為替リスクを取りたくないのであれば、モーゲージ(不動産担保融資の債権を裏付けとした証券)関連や投資適格社債、ユーロ圏以外(デンマークなど)の欧州債券などは、為替ヘッジしたとしても、ゼロ%以上の利回りを獲得するチャンスがありそうだ。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

