



ハッセンスタブ: 米国大統領選挙における主張と現実

2016年11月9日

テンプレートン・グローバル・マクロ・グループの最高投資責任者(CIO)のマイケル・ハッセンスタブが11月9日朝に、米国大統領選挙の結果に対する市場の反応に関してビデオでコメントを發表しました。発言内容は以下のコメントにまとめた通りですが、このなかで主に自由貿易協定、メキシコペソのバリュエーション、インフレ圧力の上昇、米国債利回りの上昇に対する影響について述べています。

マイケル・ハッセンスタブ
エグゼクティブ・バイス・プレジデント
ポートフォリオ・マネージャー
最高投資責任者
テンプレートン・グローバル・マクロ・グループ



マイケル・ハッセンスタブ

(続く)

(続き)

11月8日夜遅く(アジア時間正午ごろ)に選挙結果が判明し、多くの市場がきわめて大きく反応しました。ただ、興味深いことに、欧州が朝を迎え、その後9日朝、米国ニューヨーク市場が通常取引を開始した直後に、大きな分岐点がみられました。つまり、当初のパニックにより下落した市場の多くは反転し、一部は上昇に転じました。

ドナルド・トランプ氏の勝利に対し、当初、米国債は利回り低下(価格上昇)という反応を示しましたが、きわめて短時間のうちに反転し、取引終了近くには、米国10年債の利回りは2%を上回る水準まで上昇しました。これは数日前の水準を約20ベーシスポイント上回る水準です。

この米国債市場の動きは2つの点から非常に重要と考えられます。まず、市場がショックに見舞われた際に最も弱い資産は、実体からかけ離れ過大評価された資産であるということです。かなり前から、我々は米国債がこうした状況にあると主張していました。私は必ずしも今回の選挙がこうした状況の修正の引き金になると予想していたわけではありませんが、ショック発生時には、歪みが存在する市場が最も激しい反応を示す傾向があると考えられ、今回の米国債市場はこれを如実に表していると考えます。

次に、トランプ氏の関税の引き上げ案の影響について検討すると、最も直接的にこの影響を受けるのは物価の上昇、すなわちインフレです。本日、米国債はこの2つの点に反応したと考えます。つまり米国債市場ではバブルが形成されていたこと、そして、選挙結果がすでにみられていたインフレ上昇圧力を悪化させる懸念があるという点です。

グローバル市場に対する影響

グローバル市場への影響に目を転じると、選挙結果が判明した際、当初は円とユーロが大幅に上昇しましたが、その後は下落に転じ、上昇分を相殺し、米東部時間早朝までには、結果判明前を下回る水準まで値下がりました。我々の予想通り、これらの市場は米国債の利回り上昇に反応しました。

新興国市場では、選挙結果を受け、当初いくつかの異なる動きがみられました。当初、下落を示したアジア市場の多くは下落分のすべてか、一部を回復しました。インド市場は寄り付きをやや上回る水準で引け、インドネシア市場は大きく回復しました。一方、トランプ氏の選挙前の主張の影響もあって、南米市場は明らかに大きな悪影響を受けました。

トランプ氏の選挙キャンペーンはメキシコを焦点としていたことから、選挙に向けて、多くのトレーダーがトランプ氏の勝利にメキシコペソが大きく反応すると予想し、これに備えていました。選挙結果は多くにとって予想外でしたが、私は多くの懸念材料はすでに織り込み済みで、選挙前には多くの市場参加者がメキシコペソを大幅な売建とし、下落に備えていたと考えています。そもそも市場は売られすぎだったことから、選挙直後の下落の一部は回復しました。また今回の市場の反応は、大統領と議会のチェック・アンド・バランス機能が存在するという事実を裏付けています。選挙キャンペーン中の発言と実行可能な政策が大きく異なるというケースはしばしばみられます。加えて、議会はメキシコとの貿易を継続する多くの既得権益を持っています。多くの米国人労働者と米国企業が貿易に大きく依存しています。今後、貿易の仕組みが変更される可能性はありますが、完全に停止されることはありません。選挙前の主張は政策実行の現実とは異なると考えます。

メキシコ以外の南米市場に関しては、予想通りの急落後に、やや回復しました。我々は南米に関するポジティブな見方を強めてきました。南米では多くの国が10年近くにわたるポピュリズム(大衆迎合)の試みとその大きな失敗を経験しました。ポピュリズムは、政府の強引な介入、内向きの貿易政策や保護主義などの重要な信条を伴っていました。やがて、一連の動きはインフレ、ゼロ成長、高失業率、社会不安をもたらしました。昨年、アルゼンチンやブラジルなどはポピュリズムから転換しましたが、あいにく米国や欧州では再び台頭しています。南米の大半の国は、市場寄りのスタンス、財政に対する保守的なアプローチ、信頼性の高い金融政策、先を見越した事業環境、外向きの貿易と共にこれまでとは異なる道筋への移行を進めています。

(続く)

(続き)

我々は欧米の保護主義台頭に懸念を抱く一方で、南米の長期見通しは依然、ポジティブであると考えます。我々は今回の米国大統領選挙後の市場の反応から多くのことを学習したと考えます。どの市場がぜい弱か、どこが売られ過ぎだったかを学び、そして程度の差はありますが、一部市場の混乱が長期的な投資機会を示しているという点を理解しました。今後に関しては、米国のインフレ率上昇、米国債利回りの上昇、円とユーロの下落、一部の新興国通貨上昇という従来からの見方を維持する方針です。

(続く)

(続き)

ハッセンスタブとそのチームは、アンコンストレインド債券、通貨、グローバル・マクロを含むテンプレトンのグローバル債券戦略の運用にあたっています。同チームは、世界トップクラスの大学で学んだ経験を持ち、グローバルなマクロ経済分析を詳細な国別リサーチと統合したうえで、投資機会につながる長期的な不均衡を特定することを目指しています。

当資料で示されたコメント、意見、分析は運用担当者の個人的な見解であり、一般的な情報提供のみを目的としており、個別の投資に関する助言や証券の売買、持続や投資戦略の採用の推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上や税務関連の助言を構成するものでもありません。当資料で提供された情報は、発表日現在のもので、事前の通知なしに変更される可能性があります。当資料の目的はいかなる国、地域、投資に関する重大な事実を完全に分析することではありません。

当資料の作成には第三者のデータが用いられた可能性があり、フランクリン テンプレトン インベストメンツ(FTI)は当該データに関して、独自の検証、立証、検査を行っていません。FTIは本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠は利用者の裁量に委ねられます。商品、サービス並びに情報はすべての法的管轄区域で利用可能というわけではなく、現地の法令の許可が得られた場合に、FTI関連会社および/または販売会社によって提供されるものです。管轄区域における商品とサービスの利用の可能性の詳細な情報に関しては、ご自身で専門のアドバイザーにご相談ください。

リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、このなかには元本を割り込む可能性も含まれます。投資価値は変動する場合があります。投資家はすべての投資額を回収できない可能性があります。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け変動した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。外国証券への投資には為替変動、経済および政局の不透明感など特別なリスクを伴います。新興国市場とりわけフロンティア市場の投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクや証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。

当資料は、Franklin Templeton Investmentsのブログ(Beyond Bulls & Bears)の「Hasenstab : US Election Rhetoric vs. Realities」を翻訳したものです。
オリジナル英語版は
<http://global.beyondbullsandbears.com/2016/11/09/hasenstab-us-election-rhetoric-vs-realities/>
でご覧いただけます。

<当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料はフランクリン テンプルトン インベストメンツ(フランクリン・テンブルトン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。)が作成したものを、フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社が抜粋・翻訳した資料であり、特定のファンドの勧誘を目的とするものではありません。
- フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社が設定・運用する投資信託は、国内外の株式や債券など値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額が変動し、投資元本を割り込むことがあります。従って、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、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、各ファンドの最新の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391号

加入協会／ 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会