

米国投資適格社債市場の見通し ～衝撃のトランプ氏当選をうけて～

ご参考資料 2016年11月16日

1. 米国大統領選挙の開票後の各市場の反応

▶ **トランプ氏の勝利が確実となったことを受けて、11月9日の日本株式市場は大きく下落しました。一方で、同日の米国や欧州の株式市場は上昇しました。**

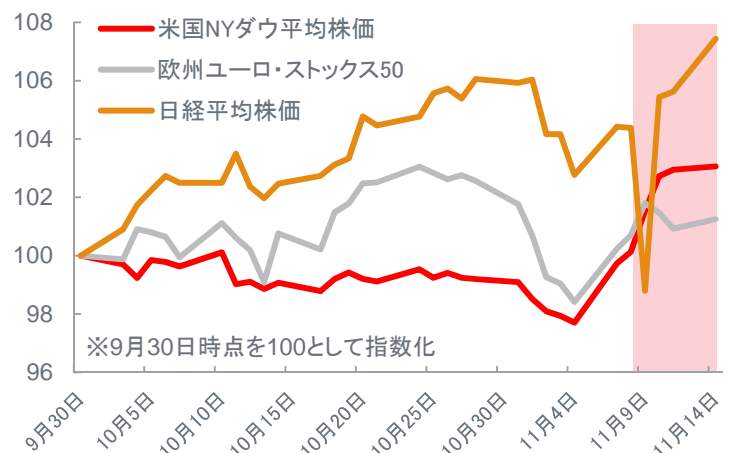
■ 予想外の結果を受けた日本市場では、リスク回避の動きが広がり、株価は急落しました。しかし、同日の欧米市場での取引時間に移ると、投資家も選挙結果を冷静に受けとめる一方、トランプ氏の掲げる①減税、②インフラ投資の拡大、③規制緩和などの政策が短期的には米国の景気を押し上げる可能性がある、との見方が広がりました。また、同時に行われた米国議会選挙で共和党が下院と上院での過半数議席を確保したことから政策実現への期待感も加わり、欧米株式市場の上昇につながったと考えられます。

▶ **米国債市場では大幅に利回りが上昇(債券価格は下落)しました。**

■ トランプ氏の掲げる政策が株式市場で好感された反面、債券市場では、保護貿易政策が長期的にはインフレ上昇懸念となることや、財政の悪化に伴う国債の増発が予想されることなど、金利の上昇要因となるとの見方から、米国債利回りは上昇しました。

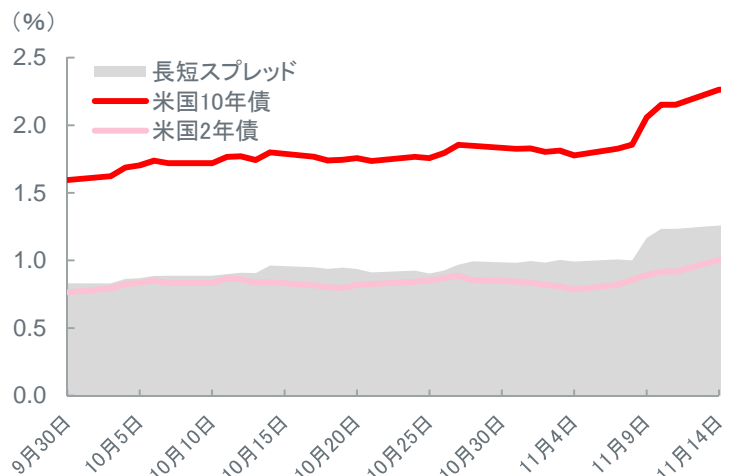
■ 11月8日から14日までで10年国債利回りが0.44%上昇したのに対し、2年国債利回りの上昇は0.18%に留まり、長短スプレッドは拡大しました。これは利回りの上昇要因が、(足元での具体的な経済ファンダメンタルズの変化ではなく、あくまでも)政権交代に伴う財政悪化懸念や長期的なインフレ上昇見通しなどにあることを示していると考えられます。

【図表1】 日米欧州の株価動向
(2016年9月30日～11月14日)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

【図表2】 米国債利回りの動向
(2016年9月30日～11月14日)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

英国ブルーデンシャル社はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルデンシャル・ファイナンシャル社とは関係がありません。

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。

イーストスプリング・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379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

161116(10)

2. 米国投資適格社債市場の動き

➤ 社債市場も利回りが上昇しました。

- 米国の投資適格社債でも債券価格の下落(利回りの上昇)が見られました。しかしながら、債券価格の下落幅(利回りの上昇幅)は国債に比べて若干ながらも小幅に留まりました。これは、トランプ氏の政策がインフレ上昇懸念につながる一方で、米国景気の拡大が社債を発行する企業の業績を支え信用改善につながることを評価した動きと見られます。特に社債市場で発行シェアの高い金融やヘルスケアなどの業種では、規制緩和による業績向上を期待する向きもありました。

3. トランプ氏の主張と実現性

➤ 次期大統領としてのトランプ氏の政策の具体性に注目が集まっています。

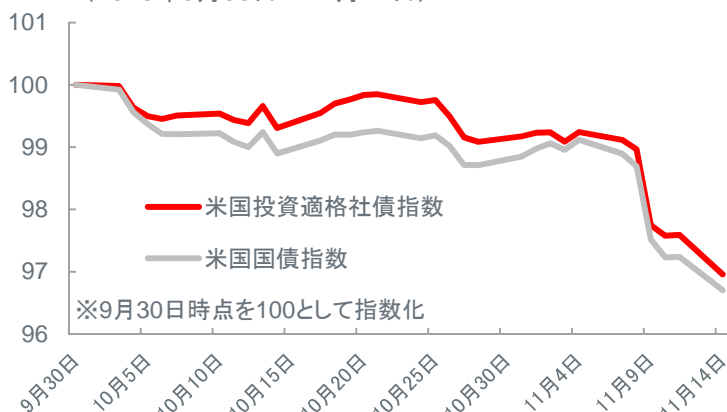
- トランプ氏は、不動産業などビジネスの分野で大きな成功をおさめている一方で、これまで公職に就いての政治経験がないなど、米国大統領としては異色の経歴の持ち主とされています。そのため、トランプ氏の今後の政策の具体性については、選挙期間中やそれ以前の同氏の発言などを参照し推測で議論されているのが実情であり、不透明感が強いという状況です。
- トランプ氏の主張において、減税や規制緩和などビジネス界の意向を重視した政策は、伝統的な共和党の方針とも一致し、共和党が主導する議会でその支持を背景に実現性は高いと見られています。一方で、共和党では「小さい政府」を志向し財政規律を重視する勢力が主流であり、インフラ投資など歳出拡大に対しては抵抗を受ける可能性もあります。必ずしも市場の憶測通りに政策が実現する確証はないと考えます。

4. 米国投資適格社債市場の見通し

➤ 短期的な市場変動に注意、投資価値は変わらず

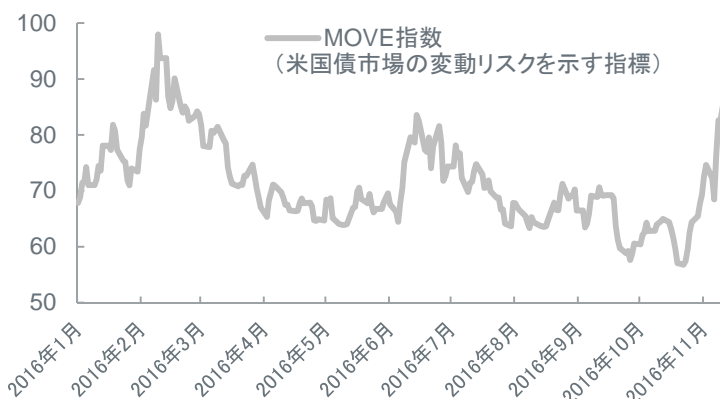
- 足元では、次期大統領としてのトランプ氏の主張や手腕に対する先行き不透明感が市場に動揺をもたらしていることは事実です。しかし、こうした市場変動はあくまでも様々な憶測がもたらす不透明感を「短時間」で織り込もうとする動きに伴うものであり、相対的に見れば米国経済は政府の政策運営への依存度が低く、自律的で堅固であるとの見方もあります。
- 米国債市場の変動リスクを示すMOVE指数の動きを見ると、市場参加者が見込む債券利回りのボラティリティ(変動率)が急速に上昇していることが分かります。しかしながら、短期間で急激に上昇しているものの、2016年2月の水準には達していません。当時の利回り上昇は、昨年12月の米国政策金利引き上げ以降、中国景気の減速や原油価格の下落、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長が米国経済に対する景気

【図表3】米国の国債指数と社債指数の動向
(2016年9月30日～11月14日)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。投資適格社債はBofA メリルリンチUSコーポレート・インデックス、国債はBofA メリルリンチUSTレジャリー・インデックスを使用。米ドルベースのトータルリターン。

【図表4】MOVE指数*の推移
(2016年1月3日～11月14日)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。*メリルリンチ・オプション・ボラティリティ・エスティメイト(MOVE)指数は、米国債先物の期間1カ月のオプションのノーマライズ・インプライド・ボラティリティをイールドカーブ(2年、5年、10年、30年物の限月)で加重した指数。

※バンクオブアメリカ・メリルリンチは、バンクオブアメリカ・メリルリンチのインデックスを何ら変更することなく使用することを許諾しており、バンクオブアメリカ・メリルリンチのインデックスに関し何らの表明をするものではなく、バンクオブアメリカ・メリルリンチのインデックスまたはそれに含まれ、関連しもしくは得られるデータの適合性、内容、正確性、適時性および完全性について保証するものではありません。

減速懸念を指摘するなど、実体経済への懸念が背景となっていました。

- このように短期的な市場の動揺は見られるものの、米国の実体経済は相対的に安定しており、米国投資適格社債の発行体企業の健全性は保たれると考えられます。また、利回りを求める投資家の需要は引き続き旺盛です。足元の利回り上昇、特に長短スプレッドの拡大により、円ヘッジベースでの投資にも有利な状況となっていると考えられます。ただし、政権移行までのさまざまな議論や、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)の金融政策決定などに左右され、当面は変動性の高い市場環境が続くことには注意が必要です。