

# BARINGS LEADING THOUGHTS

ベアリングスのマクロ経済・地政学リスク・リサーチチームが時宜を得た独自の見解をご紹介します。 2018年11月

## 政治的な停滞が市場の安定をもたらすことはない

選挙戦終盤の感情的なキャンペーンや高い投票率を受け、高まる不透明感が解消されるならどのような選挙結果でも歓迎するともいった風潮が市場に広がりました。慣例的には、ねじれ国会は政治的な停滞を生み、投資家の関心は高いGDP成長と金利上昇のリスクのバランスを取ることに戻る可能性があります。

しかし、結論を急ぐべきではないでしょう。

米国の暫定予算の期限が12月7日に迫っています。与野党は数ヶ月の予算期間延長に同意するとみられますが、来年序盤には両党の間により深刻な対立が生じるものとみられます。来年3月1日には債務上限の適用停止期間が終了します。先の税制改革を考慮すると、新しい議会は、財務省が債務支払いのための一時的な手段を失う前に債務上限を大幅に引き上げる必要があるでしょう。

ある党が別の党からの妥協を引き出すために、米国の信用をリスクに晒す以上によい方法があるのでしょうか？

来年の春は政治的な不透明感に伴い市場のボラティリティが高まる恐れがあるため、投資家はカレンダーのこの時期に印を付けておくべきです。もし、貿易戦争が一部の米国企業のコストを引き上げるなら、米国政府の資金調達を巡る長期に亘る行き詰まりは、すでにサイクル後期の逆風に見舞われている投資家のリスクを急速に高めることとなります。

“ある党が別の党からの妥協を引き出すために、米国の信用をリスクに晒す以上によい方法があるのでしょうか”

---

“新しい政局において、一段の大型税制改革を期待することは不可能でしょう”

---

短期的には、議会が選挙結果を消化し新しい指導者が選出される期間、市場の注目は一時的にファンダメンタルズに回帰することになるでしょう。具体的には、企業収益に焦点を当て、先の減税を受けた余剰資金が収益率を高めるための設備投資に使われているか否かを見極めようとする動きが出てくるでしょう。また、健全な賃金の伸びが需要やインフレ期待の増大につながっているかどうかとも検証されることになるでしょう。

過去の事例に照らせば、中間選挙の年の株式市場は選挙後に大幅に上昇する傾向があります。重要な投票を前に手控えていた資金が投資に向かうことや、今年については足元の好調な経済が市場の支援要因となります。

しかし、連邦政府にはまだ行うべき重要な経済的決定があります。共和党と民主党が経済政策を巡り劇的な変容を遂げつつある現在、その結果を予想することは極めて困難です。共和党・民主党のいずれも、財政規律を重視する模範としてみなすことは困難です。

新しい政局において、一段の大型税制改革を期待することは不可能でしょう。トランプ大統領は、選挙後の水曜日に行われた記者会見で、中間所得者層向けの減税強化とそれ以外の分野での税収増加の可能性を示唆しました。しかしもしこれができたとしても経済への影響は限定的です。2年後の再選に向けて、2017年の米国税制改正法の効果を希薄化するような法案に大統領が署名することは考えにくいとみています。

共和党は、オバマケアの撤廃と財政の安定化を目指し8年間維持してきた下院での支配権を失うことになりました。どちらの事案にもほとんど進展はなく、彼らは、トランプ大統領が成功と位置付ける功績に次第に依存しつつあります。

民主党が下院の過半数を握ったことで共和党の主導を断ち切ることは可能とみられますが、民主党自身が法律を制定できるわけではありません。インフラ投資や薬価改定における民主党と大統領との協調は限定的となるでしょう。一方、より過激な貿易政策やカナダおよびメキシコとの貿易協定改定については民主党の支持が得られる可能性があります。

その他の事象では、トランプ大統領は多くの大統領令に署名し、下院はロバート・モラー特別検察官による捜査が進む大統領のロシア疑惑に関する調査に乗り出すことになるでしょう。

しかし、好むと好まざるとにかかわらず、両党は、予算を確保し政府運営を継続するために実行可能な道筋を見出す必要があります。国境安全問題や移民法改正、ヘルスケアや銃規制関連など共和、民主両党がそれぞれに優先順位を置く感情的な問題の解決には時間を要することになるでしょう。

両党はまた、協調して債務上限の引き上げやデフォルト・リスク軽減を目指す必要があります。スタンダード&プアーズは2011年8月、政治的な分裂が米国金融市場の安定性に脅威を及ぼしているとして米国の格付けを1ノッチ引き下げました。今後、他の格付け機関が同じような動きに出てくる可能性があります。

いずれの党とも、それほど強硬ではなく、政府閉鎖や国の格下げの回避を望んでいるとみられることに安堵を見出す投資家もいることでしょう。しかし、政治の世界では現在、情熱的な駆け引きが展開されており妥協のリスクもあり得ます。ほんの小さな政策面の勝利でも、それがもたらす梃子の力は見過ごすには魅力的すぎるかも知れないからです。



## Dr. クリストファー・スマート (Dr. Christopher Smart)

### マクロ経済・地政学リサーチ責任者

ベアリングスの投資チームによる様々な視点を分析し、金融市場における経済及び政治的進展に関する影響の調査を行う責任者。1995年金融業界に入る。2018年ベアリングス入社以前は、カーネギー国際平和基金の地理経済学及び戦略プログラムのシニアフェロー、ハーバード・ケネディスクールのモサヴァーラーマニ・センター・フォー・ビジネス・アンド・ガバメントのシニアフェローを務める。2013年から2015年は、米国家経済会議及び米国家安全保障会議のスペシャル・アシスタントとして、貿易や投資、広義でのグローバル経済問題のプリンシパル・アドバイザーを務めた。また、4年間副財務次官補として、欧州金融危機対応や欧州、ロシア中央アジアにおける米国の金融政策交渉を担った。米国政府に勤める以前は、パイオニア・インベストメンツにおいて国際投資部門のディレクターとしてエマージング市場や国際ポートフォリオを管理。イェール大学にて歴史学士号、コロンビア大学にて国際関係学博士号を取得。外交問題評議会メンバー。CFA協会認定証券アナリスト。

*Barings is a \$310+ billion\* global financial services firm dedicated to meeting the evolving investment and capital needs of our clients. We build lasting partnerships that leverage our distinctive expertise across traditional and alternative asset classes to deliver innovative solutions and exceptional service. Part of MassMutual, Barings maintains a strong global presence with over 1,900 professionals and offices in 16*

#### IMPORTANT INFORMATION

Any forecasts in this document are based upon Barings opinion of the market at the date of preparation and are subject to change without notice, dependent upon many factors. Any prediction, projection or forecast is not necessarily indicative of the future or likely performance. Investment involves risk. The value of any investments and any income generated may go down as well as up and is not guaranteed by Barings or any other person.

**PAST PERFORMANCE IS NOT NECESSARILY INDICATIVE OF FUTURE RESULTS.** Any investment results, portfolio compositions and or examples set forth in this document are provided for illustrative purposes only and are not indicative of any future investment results, future portfolio composition or investments. The composition, size of, and risks associated with an investment may differ substantially from any examples set forth in this document. No representation is made that an investment will be profitable or will not incur losses. Where appropriate, changes in the currency exchange rates may affect the value of investments. Prospective investors should read the offering documents for the details and specific risk factors of any Fund discussed in this document.

Barings is the brand name for the worldwide asset management and associated businesses of Barings LLC and its global affiliates. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl, and Baring Asset Management Korea Limited each are affiliated financial service companies owned by Barings LLC (each, individually, an "Affiliate").

**NO OFFER:** The document is for informational purposes only and is not an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument or service in any jurisdiction. The material herein was prepared without any consideration of the investment objectives, financial situation or particular needs of anyone who may receive it. This document is not, and must not be treated as, investment advice, an investment recommendation, investment research, or a recommendation about the suitability or appropriateness of any security, commodity, investment, or particular investment strategy, and must not be construed as a projections or predictions.

Unless otherwise mentioned, the views contained in this document are those of Barings. These views are made in good faith in relation to the facts known at the time of preparation and are subject to change without notice. Individual portfolio management teams may hold different views than the views expressed herein and may make different investment decisions for different clients. Parts of this document may be based on information received from sources we believe to be reliable. Although every effort is taken to ensure that the information contained in this document is accurate, Barings makes no representation or warranty, express or implied, regarding the accuracy, completeness or adequacy of the information.

Any service, security, investment or product outlined in this document may not be suitable for a prospective investor or available in their jurisdiction.

Copyright in this document is owned by Barings. Information in this document may be used for your own personal use, but may not be altered, reproduced or distributed without Barings' consent.

当資料は、ヘアリングス・ジャパン株式会社(金融商品取引業者：関東財務局長(金商)第396号、一般社団法人日本投資顧問業協会会員、一般社団法人投資信託協会会員)(以下、「当社」)が、ヘアリングスLLCが作成したヘアリングスのオルタナティブ投資戦略に関する資料を翻訳したもので、金融商品取引法に基づく開示書類あるいは勧誘または販売を目的としたものではありません。翻訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではなく、原文と翻訳の間に齟齬がある場合には原文が優先されます。当資料は、信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成されていますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。また、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が変更されたり修正されたりすることがあります。

Complied (東京):2018年11月13日 M20184Q36

**LEARN MORE AT [BARINGS.COM](https://www.barings.com)**

*\*As of September 30,*

*For investment professionals only*

18-653635