

今週注目すべき5つのイベント

欧州議会選挙、インド総選挙、米国経済指標に注目

2019年5月20日



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

〔要旨〕

1. 欧州議会選挙

- 懸念されているナショナリスト／ポピュリスト政党台頭の直接の影響は意外に小さい？
- ただし、いくつかの副次的効果も考慮すべき

2. FOMC議事要旨の公表とFRB高官の講演

- 関税をめぐる環境が変化する前の議事要旨でも、将来の政策変更のきっかけを知るヒントにはなりうる
- インフレの目標や水準、金融政策をめぐるFRB高官の見解はまちまち
- 米中貿易摩擦が再燃する中で数多くのFRB高官が発言

3. インドの選挙結果

- モディ政権が存続し、単独過半数喪失から影響力は後退するものの、改革姿勢は続く見込み

4. 米国耐久財受注

- 貿易戦争の激化が米国の製造業に及ぼす悪影響が耐久財受注でも確認されるか

5. 米小売業決算

- 消費は今後も堅調との予測が小売業者から示されるかどうか

● 長期的な観点からの注目点

- 貿易戦争の動向
- 米国とイランの緊張関係
- ビットコイン
- 金

ここ最近、さまざまなことが起きています。しかし、今週はとりわけ重要な週になりそうです。世界市場に影響を及ぼすいくつかの重要な問題についての答えを得られるようになるためです。注目すべきイベントは次の5つです。

1. 欧州議会選挙

懸念されているナショナリスト／ポピュリスト政党台頭の直接の影響は意外に小さい？

今週は、欧州連合（EU）加盟国で欧州議会の選挙が行われ、その結果は5月26日に明らかとなります。ナショナリズムやポピュリズムの台頭により、ナショナリスト／ポピュリスト政党の得票数が予想以上に増加することが懸念されています。しかし、私は、二つの理由から、いかなる市場の不安定化も生じえないだろうと考えています。まず、妥協に長けている中道政党が、権力を保持できる「大連合」を形成するだろうということです。加えて、過去にナショナリスト／ポピュリスト政党が政権を握った場合でも、選挙直後の債券市場への影響は小さいものだったということです。2015年のポルトガル、2018年のイタリア、いずれの総選挙においても、その後、持続不可能な債務や信用格付け引き下げの可能性に対して懸念が高まったときに初めて債券のスプレッドが拡大しました。

ただし、いくつかの副次的効果も考慮すべき

今回の選挙に関しては他にも、次の通り、議論に値するいくつかの影響が考えられます。

- 今回の欧州議会選挙の結果により、一部の国では政府がダメージを受ける可能性があります。例えば、英国ではファラージ氏が率いるブレクジット党の得票が、メイ首相の保守党よりも多くなりそうです。これは、メイ首相のリーダーシップを傷つけ、おそらく保守党の指導者たちは彼女の辞任を画策することになるでしょう。
- ドイツ語で“Spitzenkandidaten”（筆頭候補者：欧州議会選挙で最多議席を確保した会派の筆頭候補者が欧州委員会の委員長に就任すること）と呼ばれるプロセスが認められた結果、欧州議会の力は高まりました。特に、欧州議会は現在、欧州委員会のユンケル委員長の後継者を欧州首脳会議（欧州理事会）が選出する際の最終候補者の選定に影響力を持っています。
- 最も重要なのは、今回の選挙結果が欧州中央銀行（ECB）の次期総裁の任命に間接的に結びついていることです。EUの規則によれば、EUの経済・財務大臣は、欧州議会およびECB理事会と協議の上、欧州理事会の推薦を受けて、「金融または銀行業務に関する地位および専門的経験を有すると認められる人物の中から」ECB総裁を選出しなければなりません。直近2名の総裁が南欧諸国の出身であることから、次の総裁は北部欧州の出身であるべきとの見方があります。これまで述べてきたように、この選択は、もし次期総裁がよりタカ派的であれば、緊張が高まり、企業の信頼感を悪化させる可能性があります。

2. FOMC議事要旨の公表とFRB高官の講演

関税をめぐる環境が変化する前の議事要旨でも、将来の政策変更のきっかけを知るヒントにはなりうる

前回の米連邦公開市場委員会（FOMC）時点では、米中貿易交渉は順調に進んでおり、速やかな合意が予想されていました。その観点では、今回のFOMC議事要旨はそれほど重要視されないかもしれません。しかし私は、FRBが2019年に利下げあるいは利上げを行うきっかけとなるものは何か、という点についての理解を深めるため、議事要旨を慎重に吟味したいと思います。

インフレの目標や水準、金融政策をめぐるFRB高官の見解はまちまち

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は最近、コアインフレの低下の要因が「一時的」である可能性に言及し、FRBがインフレを刺激するために利下げを実施する可能性がないことを示唆しました。一方、議長とは逆に、FRBのインフレ目標を2%以上、または平均で2%に引き上げることを主張するFRB高官もいます。例えば、ミネアポリス連邦準備銀行（連銀）のカシカリ総裁は先週、FRBのインフレの枠組みが効果的で信頼できるものであるためには、FRBはインフレ率が2%をわずかに超える水準を容認すべきだと主張しました。これは、おそらくFRBがより高い目標を達成するために、利下げを行うことができると示唆しているのでしょう。

米中貿易摩擦が再燃する中で数多くのFRB高官が発言

今週は、パウエル議長を筆頭に、クラリダ副議長、シカゴ連銀のエバンズ総裁、ボストン連銀のローゼングレン総裁、セントルイス連銀のブラード総裁の講演から、より多くを得られるでしょう。私は、関税戦争が長期化すればするほど、米国経済に悪影響を与える可能性が高まることから、関税戦争の現状への対処が進むことを期待します。

3. インドの選挙結果

モディ政権が存続し、単独過半数喪失から影響力は後退するものの、改革姿勢は続く見込み
インドでは、数週間にわたる投票の後、今週、選挙結果が発表されます。出口調査からは、結果が懸念されているようですが、私はモディ首相が続投すると考えています。インド人民党（BJP）は、2014年の総選挙で獲得した単独過半数（それはインドの歴史でも実に久しぶりのことでした）は失うことになるかも知れませんが、第一党の座を維持するでしょう。ただし、次期議会は、野党連合がより力を持つことにより、分裂したものになるだろうと予想します。これは、労働市場における雇用と解雇のルールを自由化や、工業・農業部門における投資と効率性を高めるための土地取得改革などの非常に重要な改革の推進がさらに難しくなる可能性があることを意味します。それでも、大規模な改革が反対勢力によって議会で阻まれる場合、モディ首相は（自身が議会で頼ることなく法制化が可能な改革分野である）インドの官僚制度の合理化を柱に据えて改革を継続するでしょう。一方で、かつての高額紙幣の廃止のような急進的・実験的な改革に取り組んだり、専門家の助言を却下したりする可能性は低いでしょう。このように予想されるさまざまな変化の好悪双方の影響を吟味すると、市場ではどちらかといえば好意的に評価され、インドの成長率も現在の1ケタ台後半で堅調に推移する可能性が高いとみています。

4. 米国耐久財受注

貿易戦争の激化が米国の製造業に及ぼす悪影響が耐久財受注でも確認されるか

米国経済には、力強く推移している分野がある一方で、先週発表された鋳工業生産は不振が目立ちました。その前の週には、ISM製造業景気指数の低下（特に、新規受注の悪化が要因）も確認されています。関税が製造業に与える悪影響が懸念されていますが、米中貿易関係の悪化を考えると、その悪影響はさらに悪化するというえます。これは、もちろん、耐久財受注にも影響を及ぼすため、同統計の結果に注目したいと思います。

5. 米小売業決算

消費は今後も堅調との予測が小売業者から示されるかどうか

今週は、多くの小売業者の決算発表が行われます。私は、その決算発表の場で、米国の消費者の健全性について小売業者からどのような見方が披露されるかに注目したいと思います。現在、米国の消費者信頼感指数は過去最高水準にあります。それが今後数カ月の堅調な消費支出につながると、米国の小売業者が見込んでいるかどうかを確認したいところです。

長期的な観点からの注目点

上記の5つに加えて、私が注目している長期的な問題があります。

貿易戦争の動向

市場は、①トランプ政権によるEUと日本からの輸入自動車に対する関税適用を6カ月延期、②同政権がカナダとメキシコの鉄鋼・アルミニウムに対する追加関税の撤廃を発表—という最近の2つの展開に前向きな反応を示しました。これは、トランプ政権が貿易交渉に関して交渉を疎んでおらず、柔軟性を持っていることの表れだと好感され、株価は上昇しました。しかし、私はこの見方は誤りであり、米国は、貿易に関して前向きなニュースを提供することにより、米中の貿易関係の悪化から注意をそらそうと躍起になっているのだと思っています。また、米国は、中国に圧力をかけるうえで伝統的な同盟国が役に立つことを認識し、それら同盟国との貿易紛争をいったん棚上げにしようとしているのではないのでしょうか。

米国とイランの緊張関係

米中の貿易関係の悪化により、米国とイランとの緊張の高まりはほとんど見過ごされてきました。両国の緊張関係が高まり続けることが懸念されます。偶発的な戦争が始まる可能性さえあります。多くの国々が大規模な軍事紛争に巻き込まれる可能性があることから、状況を綿密に追っていきたいと考えています。

ビットコイン

最近のビットコインの価格上昇を、近い将来の景気後退の可能性の高まりに結びつけようとするストラテジストがいます。しかし、ビットコインがかなり最近に生み出されたことを考えると、信頼できる歴史的データはなく、私はそのような考え方に非常に懐疑的です。ただし、ビットコインの価格の騰落が、「リスクオン」や「リスクオフ」などを含む市場のさまざまな状況についてのメッセージを送っている可能性については、検討してみる価値があるでしょう。

金

ビットコインと同様に、金価格の上昇を米中間の貿易交渉の決裂に関する懸念の高まりに結びつけようとするストラテジストもいます。これについては、関税がインフレをもたらす力などを踏まえると、一理あることだと私は考えています。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、チーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306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