

CIO Weekly Perspectives

ノイズの兆し！第2幕

Brad Tank 債券部門 最高投資責任者

2018年4月12日

米中の貿易摩擦を巡るノイズに惑わされて、利上げやインフレ率上昇の兆し(シグナル)から目をそらさないようにしましょう。



私は以前、ドナルド・トランプ大統領就任の2日後に執筆した当コラムで、[ノイズを排除して本物のシグナルを見極める](#) ことについて触れましたが、そこで長期的な視点に立つとともに歴史的背景に留意し、事実を見定めて意思決定をすることの重要性についてお話ししました。

私は当時、「新政権が打ち出している政策目標の中で、金融市場全般及び株式並びに債券の個別銘柄のバリュエーションに最も影響を与えるのは税制改革だろう」と述べました。

ノイズが大きい環境下ではありましたが、昨年における政権の優先課題は紛れもなくレーガン政権以来共和党の政策目標であった規制緩和と法人税率の引き下げでした。今年、政権が優先課題として掲げる移民の削減と貿易介入は、共和党の主要な政策目標とは大きく異なるものです。これは党派や国内外を問わず論争を巻き起こすだけでなく、長い歴史が築いたセオリーを覆すようなものであり、気に留める必要はないでしょう。

貿易摩擦に関するニュースが紙面を賑わすことに慣れましょう

貿易に関する議論は税金の問題よりもはるかに複雑で、人々の理解も不十分であると言えます。市場では、直近で参考になるような事例がないことから、理解がより難しい状況に直面しています。私の36年間にわたる投資経験においても、貿易を巡る話題が長期間ヘッドラインを飾り続けたことはほとんど記憶になく、1985年のプラザ合意、1995年の世界貿易機構(WTO)の設立、そして2001年にあった中国のWTO加盟といった数回のトピックが思い当たる程度です。最近の貿易関連のヘッドラインによって、ブッシュ政権時代の2002年に導入され、短期間で終了した鉄鋼製品の輸入制限(セーフガード)を思い出しましたが、今般のヘッドラインがなければ忘れ去っているところでした。しかしながら、私たちはこうした貿易を巡る世界的な進展を経て得た大きな教訓を忘れてはいません。ちなみに私は当時の風潮を受けて、不況の深刻化につながった1930年関税法の成立を支持した連邦議会議員にちなんで、私は愛犬のラブラドル・レトリバーをスムートとホーリーという名前に変えないかと家族に提案しましたが、却下されてしまいました。

先週、当コラムで当社の Joe Amato が「[貿易摩擦の表面化](#)」について述べた際には、貿易を取り巻く激しい論争が、少なくとも2018年中はメディアを賑わすだろうと指摘していましたが、果たしてこれは、市

場をも大きく動かすような原動力になるのでしょうか。

短期的には、そうはならないとみています。足元、米中間で議論となっている制裁関税の対象製品の取引額は約 500 億ドルから 600 億ドルですが、これは両国における年間貿易額の 10 分の 1 程度であり、米国 GDP の 19 兆ドルや世界の工業製品取引額 16 兆ドルと比較すればわずかな額に過ぎません。1930 年代の教訓を思い出せば、貿易摩擦に関する議論は企業の雇用や投資判断へのマインドを悪化させるほど深刻化することはなく、交渉は合意へと至ると考えることが出来ます。そうした場合、やはり豚肉や鉄鋼に対する関税の問題よりも、米国の税制改革の方がはるかに重要な問題となります。

ノイズの背後に見えるシグナル

真に注視すべきシグナルは非常に重要であるとともに、既に十分に理解されていることから、これを見極めることは難しくはありません。FRB はすでに金融引き締めを開始しており、ECB(欧州中央銀行)は年内にも FRB を追従する可能性があるということ、そしてこれが幾年にも及んだゼロ金利政策を経てどれほど歴史的価値があるものであるかを皆さんに忘れないでいただきたいと思います。

貿易問題を巡り高まったリスクは、金融引き締めのペースを遅らせるほどの不透明感を強めるのでしょうか。FOMC(連邦公開市場委員会)は、そのような可能性はあるとはしているものの、今後の景気刺激策や賃金上昇など、インフレ期待に影響を及ぼすより強力な要因が他に存在すると考えています。

では、市場の短期的な変動は貿易問題への反応だったのでしょうか。現時点でそのように結論づけるのは時期尚早と思われる。現政権の貿易交渉に対する姿勢への市場の見方は、熱狂的な人気を博した昔ながらのコメディ映画である「Hot Shots!」の主人公 Topper Harley の台詞が最も言い得ています。「あなたを信用できないと言っているわけではないし、信用できるとも言っていない。でも、信用しないよ。」

信頼は長い時間をかけて育まれるものでなければなりません。市場の短期的な変動が貿易問題に対する反応だったかどうかを判断するにはまだ時間がかかりそうです。それまでは、多くのノイズに惑わされないように注意し、FRB や ECB からもたらされるより重要なシグナルに集中し続けるように努めましょう。

- CIO Weekly Perspectives 配信サービスの申し込みは [こちら](#)。
(ページ右上の配信サービス申込ボタンをクリック)
- 過去の CIO Weekly Perspectives は [こちら](#)。
- Neuberger Berman ウェブサイト www.nb.com/japan

当資料はニューバーガー・バーマン株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、本資料の如何なる内容も、投資、法務、会計又は税務に関するアドバイスを目的としておらず、また個別の有価証券等の勧誘等を目的とするものでもありません。当資料は、作成時点において信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、かかる情報(第三者からの情報を含む)のいずれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性および妥当性について、明示または黙示を問わず表明または保証するものではありません。当資料に含まれる意見や見通しについて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。当資料中の見通しや意見については、必ずしもニューバーガー・バーマンとしての統一見解ではない場合があることにご注意ください。当資料に記載する商品または運用戦略が、すべての投資家に適合するものではありません。また将来の市場環境の変動等により、運用方針が変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。外国有価証券並びに外貨建て有価証券への投資は、為替の変動や政治経済の情勢といった信用リスクを伴い、投資資産の価値並びに利子等に影響を及ぼすことがあり、投資元本を割り込む可能性もあります。またデリバティブ取引では取引の額が保証金等の額を上回る場合があり、当該取引により生じた損失の額が証拠金の額を上回る可能性があります。当該取引

の額の保証金等の額に対する比率は、取引毎の具体的な条件に応じて決定されるため、予め算出することはできません。投資一任契約に係る業務については、1.00%(年率、税抜き)を上限として投資一任契約に基づく報酬を徴収します。この投資運用報酬とは別に、かかる戦略を投資信託等の組入れにより実施する場合には、別途当該投資信託等の中での運用報酬等の諸費用が徴収されます。具体的な水準は、運用戦略、運用資産額、投資スキーム等に基づく商品の内容及び成功報酬率の徴収の有無等により商品毎または契約毎に異なり、またその他の諸条件も踏まえ個別案件毎に異なりますので、詳細を表示することはできません。その他成功報酬がこれとは別に徴収されるものもあります。さらにその他の費用として、商品の種類、スキーム等により各種費用(経費、運営費用、ファイナンス・コスト、組成費用、取引手数料等)が発生しますが、これら諸費用は運用状況および資産規模等により変動しますので、その総額や上限等についてあらかじめ記載することができません。

ニューバーガー・バーマン株式会社

Neuberger Berman East Asia Limited

〒100-6512 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2094号

加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会