

終わりよければ全てよし（を願って）

FRBの政策の方向性やブレグジット交渉に関する不確実性はあるものの、英国においてワクチン接種が始まる中、市場は上昇基調を保ち、2021年に掛けてリスク選好が続く兆しが見られています。

先週は、ここ最近の上昇基調にやや一服感が見られる一週間となりました。しかし、それほど大きな調整とはならず、米国株式市場が再び最高値を更新する場面も見られました。

さらに一段の値上がりを追い求める上で、投資家は短期的に、米財政刺激策やワクチンの進捗、ブレグジットなどに関してより詳細が明らかになることを望んでいるようです。

先週行われた会合において、欧州中央銀行（ECB）は、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）による資産買入枠の5,000億ユーロの拡大及び買入期間を9ヶ月間延長し、少なくとも2022年3月末までとする方針を発表しました。この結果、少なくとも2021年中はバランスシート拡大が続くこととなりました。今回の追加緩和策は、過去数週間で広がっていた市場予想のほぼ中間であったため、これを受けた市場の反応は概ね限定的でした。

市場の注目はFRB会合へ

米国では、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長が同じくハト派路線を歩むことが予想されています。しかし、2021年を迎えるにあたり、経済及び金融市場の双方にとって、追加財政刺激策に関連した見通しの方がよほど重要である可能性があるとみています。インフレ連動債で見たブレイクイーブン・インフレ率は、米選挙以降上昇していますが、現状では依然2%未満に留まっています。

米名目金利がFRBによって低位に留められている中、結果として過去数週間では、米実質金利がやや低下しています。ただし今後、更にリフレ軌道へと傾くことがあれば、名目金利は押し上げられる可能性が高いとみています。

2020年12月11日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

したがって、今週のFRB会合が終わりさえすれば、米国金利のショート・ポジションの積み増しを検討してもいいかもしれません。

ショックが起きる可能性

先週は、英国で新型コロナウイルスのワクチン接種が開始されたことも市場を大いに賑わせました。ただしその後、接種を受けたうちの二人がアナフィラキシー様反応を起こしたとの報道が、市場の興奮にやや水を差す格好となりました。このような展開は、ある意味では、世界がワクチンの効果にかなりの期待感を抱いており、いかなるネガティブな報道であっても広範な懸念材料となりかねないことを改めて物語る出来事であったと捉えています。

欧州で見られていたここ最近の感染者の減少傾向は、足元で行動規制が解除されていることなどからその勢いを失っていると見られます。また米国でも感染者数がやや増加基調にあります。感謝祭の祝日に伴う人々の往来などから予想されていた最悪のケースは大幅に下回っている状況です。

とは言いながらも、金融市場からすれば、何らかのネガティブな報道や予想を下回る経済指標などは、いずれも追加財政刺激策を促す要因として捉えられるのみである見られ、結果として資産価格には大きな影響は及ぼしていません。

ブレグジット交渉の期限が迫る

そんな中、先週ジョンソン英首相がブリュッセルを訪問し、ブレグジットの交渉期限が、もう何回目になるかわかりませんが、再び延長されることとなりました。足元では、期限が急速に迫ってきていることに対する懸念が広がっており、ブルーベイでも、合意を基本シナリオとはしているものの、不透明感の高まり及び事後的な「合意なき離脱」リスクの高まりを踏まえ、これまで英ポンドに対して維持してきたやや強気な見方の確信度を引き下げるといった判断に至りました。

仮に「合意なき離脱」となった場合、サプライチェーンに深刻な分断がもたらされ、英国の港湾の閉鎖や幅広い輸入品の不足などにつながり兼ねないとみえています。特に食品及び医薬品の供給が懸念されており、パンデミックの最中というタイミングでのそのような混乱は、事態を更に深刻にしかねないと言えるでしょう。そのようなシナリオは、英国ほどではないにせよ、ユーロ圏の見通しにも悪影響を及ぼしかねないとみえています。

そうしたことから、政策担当者が自らのエゴを捨て、少数ではなく多数にとって有益となるような道を探ることが望まれます。とは言いながらも、そのようなシナリオに関連した警戒感、通常であれば広範な投資家心理の重石になると予想されます。

ただし、それに伴う経済的影響は、新型コロナウイルスがもたらした影響と比較すれば取るに足らないものになるでしょう。さらに、仮にダウンサイドのリスク要因が中央銀行による更なる資産購入につながるのであれば、市場に広がっている慢心を揺るがす要因になることは想定しづらいと考えています。

スプレッドの縮小が続く見通し

ここ数週間の堅調なパフォーマンスを経て、先週は社債スプレッドがやや拡大に転じました。しかしブルーベイでは、このような動きは一時的な調整であると捉えており、季節的に新規発行が少ない中、年末までに投資家が手元資金を投資に充てる動きが続くとみえています。現段階では、特にポラリティの低下基調が続けば、ソブリン債及び社債のスプレッドが縮小を続けることを予想しています。

リフレ傾向が中央銀行の政策の転換点につながる可能性があるかと判断した場合にはより慎重にみる必要がありますが、少なくとも今後12ヶ月間、もしくはそれ以上の期間に亘って、その心配はないとみえています。

短期的には主要中央銀行が資産買入額を増やすと見られる中、金融的抑圧によって投資資金がよりリスク性の資産へと向かいやすい状況が続き、結果としてクレジット債のスプレッド縮小及びクレジット・カーブの押し下げにつながるとみています。

今後の見通し

短期的な政策支援の枠組みが、中期的な経済見通しの改善と相まって、引き続き来年に掛けてのリスク資産の追い風になるとみえています。1月前半には、季節的な資金動向というスプレッドの支援材料も予想されます。

今週のFRB会合を受けて市場が大きく動くことは予想していませんが、このイベントが終わったタイミングで、来年を迎えるにあたっての金利上昇の可能性を見極めながら、米国金利のショート・ポジションを積み増すかどうかを検討することになるとみえています。

また、一般的なリスク資産の上昇にとつての最大のリスク要因の一つとして米国債利回りの上昇が浮上する可能性もあり、その結果、利回りとリスク資産における伝統的な相関が反転する可能性もあるとみえています。

とは言いながらも、グローバルな中央銀行の間での最大の焦点は、金融資産の動きよりもむしろ実体経済であることから、主要中央銀行が利回りの大幅な上昇を容認するとは想定しづらいことも事実です。

その他では、ワクチンの有効性やその対象に関する一部の分析は、英国のような国が、現状の想定よりも早い段階でロックダウン規制を解除できる立ち位置に置かれる可能性を示唆しています。入院患者の多くは高齢者ですが、最初のワクチン接種からわずか10日以内に免疫が大幅に上昇するとも言われています。

したがって、短期的には、感染拡大の第3波を抑えるための更なるロックダウンが必要になるかもしれないとの懸念が広がったとしても、入院リスクが最も高い人々の間で十分な数の人がワクチンを優先的に受けられるのであれば、医療システムの崩壊という警戒感が後退することで、英国では早ければ2月頃にもロックダウン規制を解除し始めることが出来るとの算段がつくかもしれません。

これは間違いなくポジティブなニュースになると見られます。恐ろしくネガティブな話題続きの年となった2020年を経験し、2021年はより明るい話題が待ち受けていると願わずにいられません。英国でワクチン接種を受けた最初の男性の名前が、ウィリアム・シェイクスピアさんであったということにちなんで、(シェイクスピアの戯曲名である)「終わりよければ全てよし」となることを祈りましょう。

ディスクレームー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下のようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上