



市場とホワイトハウスに静けさが訪れる

バイデン新大統領の就任式が何の混乱もなく終わったことが市場に安心感をもたらす中で、先週も市場のボラティリティが低下基調となりました。

米国の第46代大統領が始動する中、ホワイトハウスのトーンが明らかに大きく変化することが予想されます。ただし、閣僚人事の公聴会での承認が完了し、残りの閣僚指名を終えるまでには数週間を要することになります。

したがって、直近の財政支援策に関連した非常に迅速な進展を期待している市場参加者にとっては、短期的にはやや物足りない展開になるかもしれません。しかし中期的に見れば、インフラ投資やクリーン・エネルギー、環境、その他の変革アジェンダ上のイニシアチブに関連した、より野心的な計画が、今後数年間に亘って推し進められることになるとの見方を維持しています。

したがって、米国債利回りは、今のところはレンジ内の動きを続けるものの、リフレ期待により、最終的には再び上昇基調になると予想しています。

ウイルスによる影響

短期的に見れば、今後数週間は、新型コロナウイルスの感染拡大を背景として、経済指標でサブプライズがあるとすればダウンサイドのものになるとみています。しかし、先週発表された米国の住宅関連統計やフィラデルフィア連銀景況調査は極めて底堅い内容でした。

大西洋を渡ると、欧州のムードはより暗いように思え、ワクチン配布のペースが当初の想定を下回るペースに留まっていることも重石となっているようです。そのような状況下において、先週の欧州中央銀行（ECB）会合におけるラガルド総裁の発言は、一部の市場参加者が望んだほどハト派的ではないと受け止められたようです。ラガルド氏は、仮に事態がより好ましい道筋を辿ることになれば、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の買い入れ枠を全て使用する必要はないかもしれない

2021年1月22日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

と言及しました。このような発言からドイツ国債利回りは上昇に転じましたが、過度に深読みするには注意が必要であると考えています。

ユーロ圏の経済見通しは、米国と比較して引き続き非常に弱く、インフレ率も目標を大きく下回る水準に留まる中、ECBが刺激策を引き揚げる余地は大きくないとみえています。

したがって中期的には、今年後半に掛けて米国とドイツの国債利回り差が拡大していくと考えていますが、そのような見方を反映するポジション（ドイツ国債の買いvs. 米国債の売り）を構築するためのより良好なエントリーポイントは今後訪れると予想しており、現段階では主要金利のポジションをフラットとすることを選好しています。

イタリアの政治

その他の欧州では、イタリアにおいて、コンテ首相が信任投票を無事に乗り切りましたが、議会上院ではかろうじて過半数を獲得したのみで、安定多数には届きませんでした。マッタレウラ大統領は現段階で沈黙を貫いており、政府が必要に応じて首相を交代することで、安定多数に必要な議席を獲得し、効果的な議会運営がなされることが期待されます。早期の解散総選挙の可能性は引き続き低いとみっていますが、現段階ではコンテ首相の延命によるイタリア国債の上昇余地は限られているように見受けられます。

一方で、欧州債券市場における利回りへの需要は引き続きスプレッド資産の追い風となっています。ただし社債市場では、1月に入ってからからの新規発行の増加がスプレッド縮小の足かせとなっています。特に欧州投資適格社債市場では、今年に入ってから既に400億ユーロの新規発行があり、昨年12月に予想していた発行額の約2倍となるなど、例年と比べて活発な年明けとなっています。

エマージング（EM）市場に対する投資家心理は、年明け以降やや不安定となっていました。過去数日間では幾らか落ち着きが見られました。ここ最近の米ドル高に一服感が見られたことや、米国債利回りの動きも比較的安定したこと、さらに投資家の資産配分による資金流入がEM資産の支援材料になっていると見られます。

中国の成長関連の指標も底堅い内容で、コモディティ価格の下支えに引き続き一役買っています。特に輸出中心の国や、中国経済の成長に敏感な国がその恩恵を受けています。

また、米国のバイデン新政権によって外交上の恩恵を受けるEM国も多いと見られ、米国債利回り及び米ドルが再び上昇基調とならない限りは、EM現地金利や外貨建て債、EM通貨は全般的に良好なパフォーマンスになる可能性があると考えています。

今後の見通し

市場のボラティリティが幾らか低下している環境は、リスク資産にとって比較的良好であると言えるでしょう。概して言えば、目先の予定にマクロ面での大きなリスク・イベントは少なく、結果として投資家は、数カ月前と比較してバリュエーションに割高感があることなどから気が進まないながらも、ヘッジ・ポジションを解消し、引き続き手元資金を投資に回していく可能性があると考えています。

中期的には今年後半の成長回復に対する期待感を持ちながら、短期的には、パンデミックが依然猛威を振るう中で、政策担当者が刺激策を引き揚げるための何らかの行動を起こす可能性は低いとみえています。

さらに先を見据える上では、財政政策に関連した進展を特に注視しています。米国での目先の注目は、バイデン新政権が先日発表した1.9兆米ドル規模の追加刺激策ですが（ブルーベイではその規模が約1兆米ドルに縮小された後、4月に承認されると予想しています）、この先数カ月では、インフラ及び環境関連イニシアチブに関連した支出で更に重大な進展が見られる可能性があると考えています。全てを勘案すると、これらの計画は総額5兆から7兆米ドルの巨大な額に達する可能性もあり、承認には困難も予想されるものの、最終的には2021年後半に、パンデミックの脅威が収まり、成長が回復する中でも、財政支出が大幅に拡大すると予想しています。その結果、

米国債利回りはより大幅に上昇するとみており、夏ごろにはリフレ・トレードへの熱狂も予想されま
す。

また、負債管理オフィス（米財務省）も、発行する債券の年限を引き延ばすことを検討していると
みえています。ただし、利回りの過度な上昇により、望まない、もしくは時期尚早な金融環境の引き
締めにつながるよう、米連邦準備制度理事会（FRB）が購入する資産の年限延長に同意
するかどうかはその条件になるかもしれません。とは言いながらも、これはまだ少し先の話題です。

ディスクレーマー

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