



## ビットコインに投資をするなら、ESGを気にしていないも同然

### デジタル化された資産だからといって、必ずしもクリーンであるとは限りません。

先週の金融市場では、特段目立って材料視される報道がなく、市場の方向性に影響を与えるきっかけにも乏しい中で、多くの資産価格が概ね横ばいで推移しました。米国株式市場は最高値を更新し、米国ハイ・イールド債市場の利回りが史上初めて4%を下回る水準まで低下するなど、社債のスプレッドも小幅に縮小しました。

しかし、市場の動きは抑制されており、新規発行の社債のパフォーマンスが冴えないことが、スプレッドの更なる縮小につながる追い風が次第に弱まっていることを示唆しているようです。また先週は、米インフレ指標が概ね落ち着いていたことなどから、主要国債利回りも前週からほぼ横ばいとなりました。

一方、やや米ドル安基調となったことは、エマージング資産の比較的底堅いパフォーマンスにつながりましたが、エマージング外貨建て債及び現地通貨建て債の年初来のトータル・リターンは依然としてマイナス圏にあります。

先週は、ローレンス・サマーズ元米財務長官が、民主党政権が掲げる政策によって米経済が過度に刺激されるリスクを警告したことが、一部には驚きとともに受け止められました。ただしその後、同氏が懸念視したのは刺激策の規模ではなく、むしろその手法であるという発言の真意が明らかになりました。

ブルーベイの見方としては、インフラ関連の支出やグリーン・テクノロジー投資に関連した政策は、現在協議されている新型コロナ関連の支援パッケージの直後に続くと予想しており、これらの長期的な投資計画は、時間を掛けて次第に潜在的な成長を押し上げる一助となる可能性があると考えています。

とはいえながらも、今回の刺激策が財政調整措置（リコンシリエーション）と呼ばれる手続きを通じて採決されることになるとの決定により、最終的な刺激策の規模は1.5兆米ドル程度に落ち着く

2021年2月12日



マーク・ダウディング  
パートナー  
最高投資責任者（CIO）

可能性が高いとみています。これはブルーベイの当初の予想をやや上回る規模であるとともに、当初想定した時期よりも早いタイミングで承認される可能性が高まったとみています。

したがって、新型コロナウイルスの感染拡大の勢いがやや低下し、ワクチン接種も進んでいる中では、年初来の市場で見られている広範なリフレ・テーマが続く可能性が高いとみています。

## 緩やかな実質金利の上昇基調

中央銀行が緩和策引き揚げを検討し始めるのは早くても今年後半になるとみており、Goldman Sachsの指標などで見た金融環境が過去最も「緩和的な」水準に留まっていることに、米政策担当者が満足する状態が続くとみています。

今後いずれかのタイミングでは、バブルや金融安定性への警戒感がタカ派寄りの言動につながる可能性はありますが、経済が依然として完全雇用からは程遠い状態にある中、タカ派寄りへの転換を促す圧力はないと言えるでしょう。ただし、今年のGDP成長率見通しが7%まで上がっている中、現状の需給ギャップは2021年後半には解消される可能性があるかとみています。

これらを踏まえ、仮に今後数か月間で米国債利回りがもう少し上昇したとしても、米連邦準備制度理事会（FRB）はそれほど懸念視しないとみています。これまでのところ、期待インフレ率を示す米ブレークイーブン・レートが2.2%に上昇しているため、名目利回りの上昇は実質金利の上昇にそれほどつながっていません。

しかし、このような状態が長く続くとは想定していません。もちろん、実質金利の急上昇はリスク資産にとってかなりの弱気シグナルとなり得ますが、今後数週間では、比較的安定し、抑制された上昇基調となる可能性が高いとみています。

## ユーロ圏では

ドラギ前欧州中央銀行（ECB）総裁がイタリアの首相に就任するとの報道が市場に好感される中、イタリア国債のスプレッドが縮小を続けました。ドイツの総選挙が今年9月に終われば、通貨同盟を統治する財政ルールの新形成にあたって、同氏がその協議の中心となることを期待しています。

EU内でイタリアが発言力を強めるための道はあるとみており、それによって同盟国の団結を高め、強固にすることで、イタリア資産に付与されたリスク・プレミアムの継続的な低下に寄与する余地もあるとみています。ただし、これは頭から多くを信用した場合の見方です。

ドラギ氏にとって、実際の統治はより困難な挑戦であったということが今後数週間で明らかになる可能性があるかとみており、イタリア政治についてこれまでに深く調査したことのある人ならば、これがいかに順調な航海とはならないかをお分かりいただけるでしょう。

英国では、新規感染率が低下し、ワクチン接種が更に力強い進展を見せたというポジティブな報道が、EUとの貿易の分断による実際の影響が確認され始めたことや、今後数カ月に亘って海外への渡航を制限するとして英国政府の姿勢によってやや打ち消される格好となりました。このような状況を踏まえ、英国及び英ポンドがここ最近の比較的良好的なパフォーマンスを継続することはより困難になるかもしれません。

## デジタル通貨とESG

その他では、先週、暗号資産（仮想通貨）の上昇基調の継続も市場の話題を集めました。電気自動車メーカーのテスラが、15億米ドルの資金をビットコインへの投資に充てたことや、同社製品の購入代金として同通貨を認める計画を発表したことから、ビットコインの価格は45,000米ドルを突破しました。ビットコインの価格が過去4か月間で500%上昇する中で醸成されたFOMO（Fear of Missing Out; 取り残される不安）は、更に新たな投資家を同資産クラスへと引き込んでいます。

しかし、とりわけESGの観点から、そのような投資には将来的にマイナスの影響があると考えています。規制が十分でない市場において、仮想通貨が犯罪行為の資金調達手段としてかなり頻繁に利用されているとの懸念や、コイン取引のガバナンスが緩いことにより、個人投資家が巨額の損失リスクに晒されているとの指摘もあります。さらに、ここ最近特に重要視されているのは、コインのマイニング（採掘）工程におけるエネルギー消費についてです。直近の価格上昇前の時点で既に、マイニングに関連した電力消費が、アルゼンチンほどの規模の国における総電力消費量を上回っているとの見積もりがされていました。

暗号通貨の価格が上昇する中で、マイニングをするインセンティブが上がり、エネルギー消費が今後も警戒すべき水準で増加するかもしれません。したがって、投資家がテスラに投資することによって達成できると考える二酸化炭素の削減は、テスラが資金の一部をビットコインへの投資に回すという、ビットコインの価格上昇を招くとともに、「二酸化炭素を増加させる」決定を下すことによって、相殺されてしまうかもしれません。

いずれにせよ、足元で仮想通貨に群がる流行に敏感な人たちやミレニアル世代の若者は、単にESGなどを気にせず、価格を追うことで直ぐにお金持ちになりたいという願望によって衝き動かされているのかもしれません。

## 今後の見通し

中国の春節休暇を控え、来週も再び比較的静かな一週間になっても不思議ではないと考えています。より全般的に言えば、トランプ氏がホワイトハウスからツイートしていた頃と比較して、足元ではボラティリティをもたらすマクロ要因がほとんどないように見受けられます。

もしかすると、予測可能な風が帆をはらませた、グローバル経済のヨットに乗っているような感覚とも言えるかもしれません。主なリスクはより急激な金利上昇に起因すると見られる中、リフレ・トレンドが私たちを前に進めていくように思われます。

この先、政策に転換の必要が生じた際には、巧妙で上手な戦略が必要になるとみられますが、今はまだその時ではないでしょう。今のところは、リラックスして成り行きを見守り、ポートフォリオに積極的な変化を加えるのではなく、全体のポートフォリオのバランスを小幅に調整する程度が賢明な投資行動であると考えています。

## 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