



強欲が引き金に

経済指標の改善は、過度なリスクテイクが反動に向かうきっかけになるのでしょうか。

先週も金融市場にとって比較的静かな一週間となり、資産価格はほぼ方向感を欠く展開となりました。力強い米経済指標は一旦は概ね資産価格に織り込まれたと見られ、新年度を迎えたアジアの投資家が手元資金を投資に回し始めたことなどから、米国債利回りは4月に入って低下基調にあります。

先週開かれた欧州中央銀行（ECB）会合では目新しい材料はありませんでしたが、欧州では悲観論のピークは過ぎ去ったように見受けられ、ワクチン接種ペースが加速していく中、今後数か月間では経済活動の更なる回復が見られる可能性もありそうです。

英国におけるデータに基づけば、2021年に入って以降、1回目のワクチン接種を受けた3,000万人のうち、病院での治療が必要となった事例はわずかに32件であったとのこと。このようなデータは、ワクチンが新型コロナウイルスとの戦いに打ち勝ち始めているとの見方の根拠となりそうです。

しかし、ワクチンが無効化される変異種の存在は引き続き大きな懸念材料となっています。実際に多くの国において感染率は再び上昇の兆しを見せており、中でもインドが特に深刻な状況であるとして懸念されています。

小休止と投資機会

より広範に言えば、やや熱狂的に2021年をスタートさせた市場に、一旦小休止が入ったとみることも出来そうです。ただし、足元の穏やかな状況がどの程度続くかは確かではありません。

今後数週間で資産価格の変動要因となり得るきっかけを探している状況です。その点では、市場の見方は既に相応に強気であるものの、米国の成長及びインフレ関連指標は依然として予想を上回る余地を残しているとの見方を維持しています。

2021年4月23日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

米連邦準備制度理事会（FRB）が資産購入に関する発言内容を修正する可能性は、少なくとも8月のジャクソンホール会合を終えた9月頃までは低いとみっていますが、今後数週間で、タカ派寄りの一部の米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーが、刺激策縮小の必要性に関して多少発言を強めていく可能性はあるでしょう。その場合、米国債利回りは再び上昇基調に転じる可能性があるかとみており、結果として足元の米国債利回りの低下は、ショート・ポジションを積み増す好機であると捉えています。

社債市場

ユーロ圏の社債スプレッドは過去数週間で縮小基調を維持しています。ECBによる買い入れに加え、利回りを追求する投資家によって底堅い需要が見られているためです。これとは対照的に、米国社債のスプレッドはその勢いを失ったように見受けられますが、コンプレッションの傾向が社債市場を特徴づけるテーマとして続いている中で、ハイ・イールド債については引き続き相対的に堅調なパフォーマンスとなっています。

このような傾向は、この先更に続く可能性があるかとみています。FRBの政策転換及び流動性の引き締めは、今年後半に警戒すべき材料となるかもしれませんが、指数レベルで見たバリュエーションにはやや割高感が見られたとしても、今のところは、社債のファンダメンタルズは底堅く、需給面も非常に健全であるように見受けられます。

エマージング市場

4月以降の米国債利回りの低下や米ドル安基調は、ともにエマージング市場（EM）の支援材料となっています。苦しいパフォーマンスを強いられた1-3月期を経て、EM資産のバリュエーション面での魅力は相対的に増しているとみています。ただし、今後1、2か月で想定される米国債利回りの再上昇は、EM資産にとって逆風要因になるとみて、やや慎重な見方を維持しています。また足元では、ウクライナにおける軍事的緊張の高まりや、トルコでの政策ミス、インドやその他観光業に大きく依存した国における新型コロナウイルスの影響などを特に懸念視しています。ただし、ここ最近では、堅固な経済活動や貿易収支が中長期的な通貨高につながる可能性があるかとみて、台湾ドルや韓国ウォンなどのアジア通貨に対してはより前向きな見方を持ち始めています。

今後の見通し

この先を見据えると、現状はマクロ経済的なトレンドの表面化を促す新たなきっかけを待っている状態です。パウエルFRB議長が概ね現状に満足していると思われることから、今週予定されているFOMCにおいては特段目新しい材料はないとみられます。しかし、5月に入れば、かなりのサプライズをもたらす経済指標の発表も予想され、一部のFRB高官によるタカ派的な発言を促す可能性があるとみています。

またこれにより、緩和策の転換点を迎えたのではないかとこの懐疑的な見方が再び広がるかもしれません。したがって、短期的にはリスク資産のロング・ポジションに対するヘッジ・ポジションを積み増すにはやや時期尚早であるように見受けられたとしても、5月には上昇に対するリスクが積み上がり始める可能性がありそうです。

一方で、成長が回復する中、政策担当者が金融安定性へのリスク要因を注視し始めたとしても不思議ではないでしょう。

ここ最近では、様々な暗号資産市場やSPAC（特別買収目的会社）、NFT（ノン・ファンジブル・トークン）の台頭、一部のヘッジファンドによるレバレッジ取引などに見られるように、一部の金融市場で強欲がはびこっているようにも見受けられます。しかし、（強豪クラブが相次いで辞退を発表した）欧州スーパーリーグ（ESL）構想の惨めな事態は、いかに強欲が、不幸な結末につながり兼ねない事態を誘発し得るかを物語る好例であったと言えるでしょう。

その意味で、これらの新たな「資産クラス」の一部は、サイクルが変われば、最も調整のリスクに晒されやすいと言えます。

短期的に過度なリスクテイクの兆候があれば、とりわけ経済指標が改善する中で、政策担当者が居心地悪そうに座り位置を変えるきっかけとなるかもしれません。またそれによって、人々は強欲が良いことではないと改めて理解するのかもしれません。より一般的に言えば、ESGや責任投資を重視する一連の流れは、この地球全体に被害が及ぶまでの社会での強欲や過剰消費の反動であるとも捉えることが出来そうです。

ディスクレーム

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	Emerging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