



財政政策のセイカ

ただの笑い話でしょうか、それとも有益な投資と言えるのでしょうか。

5月最初の数日間は金融市場にリスクオフのトーンが見られ、実際の取引高は控えめで、方向感を欠いてはいたものの、株式市場は下落し、国債利回りはやや低下しました。特段目新しい材料が見られない中、ここ最近の株式市場の上昇局面を経て、「5月に売り逃げろ (Sell in May and go away)」という相場格言がこのような価格動向の一因となっている可能性もあるかもしれません。

しかし、ブルーベイでは、引き続き資産価格は概ねレンジ内の動きに留まっていると受け止めており、市場がより明確なきっかけを探す中で、先週金曜日の米雇用統計の発表が投資家の注目を集めました。雇用統計を除いても、現段階で確認出来る情報を踏まえると、米国経済は力強く拡大しており、一部セクターの供給面での制約や供給不足が旺盛な需要の主な制約となっているようです。

その結果として価格圧力が高まっている兆候は日増しに見られており、銅や材木などの商品価格は大幅な上昇を続けています。材木先物価格は過去1年間で400%超上昇していますが、過去1ヶ月間のみで60%の上昇を見せています。このような価格動向は、暗号資産（仮想通貨）市場で起きていることにも酷似しています。

目先1ヶ月間では、米国のコア消費者物価指数（CPI）が1.6%から2.5%に上昇することを想定しています。上昇の一部は、2020年のデータとの比較におけるベース効果を反映した「一時的な」要因として捉えられるかもしれませんが、多くの市場コメンテーターや米連邦準備制度理事会（FRB）が現段階で予想しているようにインフレ率がその後低下に転じる可能性については懐疑的な見方をしています。

インフレ期待の小幅な上昇は、幾らか引き上げられた価格水準がその後も数ヶ月間に亘ってやや定着する可能性を示唆していると考えています。現段階では、政策担当者もその行方を見守ることで満足しているように見受けられます。

2021年5月7日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者 (CIO)

実際にイエレン財務長官は先週そのことを認めたようにも見て取れ、将来のいずれかのタイミングでは金利が上昇する可能性があるとの見解を示しました。

このようなイエレン氏の発言は、とりわけトランプ政権以降、FRBの独立性が公に議論されてきたことから、FRBの運営上の独立性をイエレン氏が十分に理解している中で、米財務省のコミュニケーション上のミスであるとの見方もありました。

とは言いながらも、米国経済が回復を続け、今後数ヶ月間で完全雇用を回復するとも見られている中で、単にイエレン氏が、米国及び金融市場が金利の上昇に備えるための土台を作ったと受け止めることも出来そうです。

欧州

欧州では、メイデーの祝日を挟み、金融市場では比較的静かな一週間となりました。

スペインでは、マドリッド自治州の州議会選において、右派寄りのイサベル・ディアス・アジュソ州首相率いる国民党（PP; Partido Popular）が勝利しました。ある意味では、彼女が訴えた「自由」が民衆の間で強い共感を呼んだようです。左派寄りの政権がその他の地域で厳しいロックダウンを強いる中、同氏が過去に、マドリッド地域におけるバーの営業を認めることを主張してきたことが、投票所での良好な結果につながったようにも見受けられるからです。

また、多くの国が新型コロナウイルスの悪夢、そして日常生活を壊した全体主義の政策から脱しようとする中、この先数年間では自由主義寄りのアプローチを求める声が強まることを示唆しているかもしれません。

英国の選挙

英国での地方選では、キア・スターマー率いる労働党が、保守党に迫る躍進を見せることが出来ませんでした。

一方、北部のスコットランドでは、ナショナリスト政党が善戦しましたが、スコットランド国民党（SNP）が単独過半数を達成することが出来なかったようです。ここ数週間の世論調査では、スコットランド独立派の支持は低下していることが示唆されていました。

SNPが独立への働きかけを続けることは予想されるものの、当面は、英国政府が国民投票実施への同意において譲歩する可能性は低いとみています。SNPがより多くの議席を獲得していれば異なる展開も予想されましたが、この話は現段階では棚上げになりそうです。

エマージング市場

その他の市場に目を向けると、エマージング市場（EM）では、インドがより厳格な全土のロックダウンを導入すべきであるとの声が強まる中、市場の注目が再び新型コロナウイルス及びそれがもたらす経済への副次的なリスクへと集まりました。ワクチン接種率が先進国市場の順調な国を大幅に下回る中、2021年には新型コロナウイルスに伴うダウンサイド・リスクが、先進国と比較したEMの成長の、より大きな足かせになると言っても不思議ではないでしょう。

一方で、セーシェル諸島における感染拡大は、観光業を再開しようとしている国々にとって悩みの種となりそうです。さらに、同国におけるワクチン接種率が高いこと（世界でもトップクラスの、全人口の69%）は、更に大規模で同様の事例が発生した場合に、変異株によるリスクやその脅威が明らかに懸念材料となることを浮き彫りにしているとも言えます。

指数レベルで見ると、EM資産は5月最初の数日間に弱含みました。中でもやや米ドル高となる中、現地資産がアンダーパフォームしました。特に目立って軟調となったのはコロンビアで、財政立て直し、すなわち同国の投資適格級の格付け維持のための税制改革に反対したポピュリスト側の要求に、政府が屈したことが嫌気されました。

ただし、EM資産の指数全体の動きは比較的抑制されたものとなりました。また社債市場でも同じように指数全体の動きが限定的で、市場が今後数ヶ月間の新規発行増に備える中、スプレッドはほんの少し拡大する展開となりました。

暗号資産

また先週は、ここ最近のドージコイン（「柴犬」をモチーフにした仮想通貨）の価格上昇も市場の注目を集めました。同コインの価格は足元で69セントまで上昇しており、直近手元に届いた給付金を同コインへの投資に回していた米国民は、既に50万米ドル以上を手に入れていることとなります。

このような値動きが、ビットコインの勢いが鈍化しているように見受けられる中で起きている点も特筆すべきでしょう。暗号資産は、主に投機的手段として選ばれるものですが、ビットコイン市場がこれほどまでに拡大した結果、価格を更に急激に押し上げることが難しくなっており、より迅速に儲けたいと考えている人たちは、小さな単位へと目を向けざるを得なくなっているようです。

金融バブルのライフサイクルに関する記事を書くのであれば、暗号資産投資家の間では、今や次なるポンジコイン（Ponzi-coin; ポンジスキームに基づいて冗談で立ち上げられたのち、閉鎖された暗号資産）を見つけることが最も良好な取引になるかのような、興味深い瞬間が近づいているように思えます。

変化の風を待つ

市場がきっかけを待つ中、米雇用統計など米経済指標の大きなサプライズは、ここ最近停滞気味の市場を揺さぶる刺激となるでしょう。ただし、マクロ経済見通しの何らかの再評価を促すためには、雇用統計が市場予想を大きく下回る必要があります。

現段階では、月次の非農業部門雇用者数変化が100万人近辺で推移すれば、失業率は2022年の早い段階で2019年末の水準に戻る可能性があると考えられています。

より迅速な正常化があっても不思議ではありませんが、市場参加者全員が力強い経済成長の証拠を探る傾向にある中、米経済見通しに関してそれほど活発な議論はないように見受けられます。より疑問視されるのは今回の景気拡大がどの程度続くかであり、程度こそ違えど、インフレ見通しがどのようになるかとみえています。

これまで、長期的な価格への下押し圧力の後退が、米インフレ率の循環的な上向き圧力と相まるとの見方を示してきましたが、政策担当者はこの先、想定を上回る高い水準のインフレを目にすることになると予想しています。

たった一つの経済指標ですら、このような結果を市場が織り込むきっかけとなる可能性があり、将来的な政策引き締め期待を早める可能性もあるとみえています。その結果、今後数ヶ月間で国債利回りは再び上昇を始め、その中で実質金利も上昇に向かう可能性があるかとみえています。

ただし、インフレが「一時的な」要因によるものであるとの声の後退するまでには、経済指標の蓄積が必要になる可能性があるかとみえています。

同時に、財政政策が景気拡大アジェンダを後押しし続ける状況を予想しています。

米国では、インフラの大幅な刷新やグリーン・テクノロジーへの投資からのかなりの恩恵が予想されず、財政浪費に関連した懸念を表明する人もいるかもしれませんが、政府からの贈り物（緩和策）が本当に引き揚げられるまでには依然として長い時間が掛かるとみえています。

これとは対照的に、日本で確認された直近の事例には、懐疑的な見方もあるかもしれません。石川県の能登町では、新型コロナ対策の交付金が巨大なイカのモニュメント設置のために使われることとなりました。一見奇妙とも言える決定ではありましたが、ある程度同町の知名度アップにつながった可能性もあるでしょう。更に言えば、英国などの国が、今や無用の長物と化している「感染者追跡 (Track and Trace) 」アプリ開発に巨額の資金を投じたことに比べれば、少しは喜びをもたらしてくれる投資であったと言えるかもしれません。

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 | 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