



この夏のマクロ波に備える

様々なマクロイベントが控える中、市場は太陽の下でのお昼寝に注意する必要があります。

先週は、ロンドンでは祝日を挟む短い一週間となり、金融市場も比較的静かでした。国債利回りはほぼ横ばいで、米ドルの動きも安定し、広範な資産クラスでボラティリティが低位に留まりました。

ここ数週間では米国債利回りが概ねレンジ内で推移しており、マクロ投資家はゆったりと腰かけ、今のうちに明るい日差しを楽しんでおくことに満足しているようです。ただし6月を迎え、この先は市場を揺さぶる可能性のあるマクロ経済イベントが多く控えています。その最初のイベントが、米雇用統計であったと言えるでしょう。

ページブック

前月に発表された米雇用統計は市場予想を大幅に下回る内容でした。ただし、堅調な内容の二次的な統計や調査はいずれも米労働市場の力強さを物語っており、最終的には今後数か月間での雇用者数増加につながるとみています。

これに関連して言えば、直近米連邦準備制度理事会（FRB）が公表した地区連銀経済報告（ページブック）の内容も興味深いと言えるでしょう。同報告では、ほぼ全ての地区において雇用確保が困難になっていることが示され、労働力不足が全米に蔓延している可能性があることを示唆しました。

米国で求人が増加する中、ページブックの内容は非農業部門雇用者数の傾向とやや食い違っているようにも受け止められます。継続的な失業手当が何らかの労働意欲を削ぐ要因となっている可能性がありそうです。ただし、多くの州で既にその兆候が確認されているように、これらの失業手当は次第に底をつき始めると見られ、米国経済は今年末までに完全雇用を回復する可能性があるかとみています。

2021年6月4日



マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）

また今回のページブックでは、労働及びその他の投入原価が上昇していることも明らかとなり、米経済において需要が高まる中、消費者への価格転嫁は今後より一層受け入れられるものになると予想されます。したがって、米インフレ率は今月再び上昇するとみており、今後数カ月先まで見据えても3%を下回るまでには時間を要する可能性があるかとみています。

中央銀行

中央銀行関連の動向を見ると、主要中銀高官は各国及び地域での経済活動再開やワクチン接種の進展等を踏まえ、経済状況に関して、よりバランスの取れた見方を示唆する方向へと舵を切っている様子が伺えます。

米国では、ブレイナードFRB理事が講演で、金融支援の早期引き締めリスクは注視すべきでありながらも、アップサイドのリスクにも警戒すべきとの見方を示しました。これまでの言動からやや変化したとも見て取れ、今後経済指標が継続的に堅調な内容であれば、このような見方が一般的となっていく可能性もあるとみています。

英国では、イングランド銀行（中央銀行）金融政策委員会のプリハ委員が、今年後半に英労働市場が予想以上に速いペースでの回復を見せれば、同中銀がより早期の利上げに動く可能性があることをほのめかし、ややタカ派寄りのトーンを打ち出しました。低金利環境と印紙税特例などを背景に力強さを増す英住宅市場に対しても、金融安定リスクという点から一部高官が眉をひそめています。

また先週は、ニュージーランド準備銀行も2022年半ばの利上げを示唆し、タカ派寄りの言動として市場にサプライズをもたらしました。

そんな中、欧州中央銀行（ECB）は今週木曜日に会合を予定しており、3月以降の見通しの改善を踏まえ、量的緩和（QE）策の買入額に関する発言が市場の注目的になると見られます。

例年夏場にはQEによる買入れ額が減少する傾向にあることから、現状の姿勢を反映させるための手段として季節的な要因を利用しながら、秋頃まで実際の買入額を減額するという手法は、テーパリングに関する市場の懸念を和らげるという点で一役買うかもしれません。

欧州の経済回復は依然完了と言うにはほど遠く（復興基金の承認が先週ようやく下りたところで）、金融政策引き締めの議論はかなり時期尚早であるように見えます。しかし今年後半には、今回の危機における「緊急時」は過ぎ去り、より伝統的なツールとともにパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を縮小させていきたいかを検討していくものとみられます。

英国

英国では、年初来で英ポンドが堅調な動きを見せています。経済指標及び政策がともに資金流入を支え、対ユーロ及び対米ドルでいずれも4%近く上昇しています。

しかし、英ポンドが貿易加重ベースで見て2016年以降の最高値圏にあることを踏まえると、多くの楽観的な見方が短期間で織り込まれたとも見て取れ、ファンダメンタルズ及び政治的な要因にやや脆弱であるとも言えそうです。

現段階では英ポンドに対して中立的な見方を維持していますが、過去数年間に亘って英ポンドの値動きは楽観論と悲観論のピークの間を行き来しており、社会通念を考慮しないことが成功への道であったことも意識しています。

社債市場

社債市場に目を向けると、スプレッドが引き続き方向感を欠く展開となり、こちらも小幅な値動きに留まりました。実際、ICE BofAの代表的な指数に基づくと、欧州社債のスプレッドは今年4月中旬以降、85bpsから±1bpsの範囲内で推移しています。

夏休み期間を前に新規発行額は高止まりしているものの、スプレッドの安定的な動きは、資金流入や海外からの旺盛な需要、中央銀行の買入継続によって現状の価格評価が正当化されていることで、底堅い需要が存在していることを示していると言えるでしょう。

全般的に社債市場のスプレッドはタイトな水準にあるように映るものの、ボトムアップの銘柄選択には好機を見出しており、広範な経済活動再開や利回りへの継続的な需要による恩恵を受けやすい、シクリカル性の強い個別銘柄や劣後債を中心に選好しています。

今後の見通し

今後を見据えると、政策担当者間での議論は、経済活動が再開し、コロナ後の経済がどのように異なるかを見極めながら、いかに早期に刺激策を縮小させることが出来るかという点に移行しているように見受けられます。その方向性を見定める上で、中央銀行高官を含む全ての市場関係者が、経済指標を慎重に見守っています。

ブルーベイでは、米国の成長及び雇用に関連した指標は力強さを維持し、インフレ率が市場予想を上回る状況が続くとみています。それを受けて米国金利は上昇し、結果として広範な債券資産及びリスク資産にまで、混乱を及ぼす可能性も相応にあるとみています。

暦の上では夏が近づき、市場はやや眠たそうに活気を失った状態ではありますが、マスクをした状態で日焼けしてしまった人の写真を見れば、お日様の下でうっかり眠ってしまうことがいかに危険かわかりいただけるでしょう。物事が熱気を帯びるときには、やけどでひどい目に遭わぬようくれぐれも注意しましょう。

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