



英国のデルタ株感染ピークはリフレ期待再来につながるか

不安定な投資環境となっていますが、ワクチンがその役割を果たすことができれば、この先に希望はあるでしょう。

先週の金融市場では、新型コロナウイルスの新たな感染拡大の波が成長見通しの足かせになるとの懸念から、週の初めに国債利回りが再び急低下しました。世界的な感染再拡大の主因はデルタ株にあると見られ、多くの国で再び規制が敷かれる展開となっています。

しかし、最初に「デルタ波」に見舞われた国の1つである英国でのパターンを見ると、高いワクチン接種率が重症化や死亡のリスクを低下させている傾向が伺えます。これを受けて英当局は行動制限の緩和を続け、足元では感染拡大のペースは頭打ちし始めているように見受けられます。

仮にこのような傾向が今後数週間に亘って続けば、ワクチンがその役割を果たしているとの楽観的な見方が再び広がる可能性があるでしょう。これにより、少なくともワクチン接種率が高い国においては、リフレ・テーマへの期待が再び醸成される可能性があります。ただし、ワクチン接種において遅れを取っている国においては、それほど期待感が高まることは望めないかもしれません。

これに関して言えば、先週はオーストラリアが、ワクチン接種を優先するよりもむしろ、厳格なゼロ・コロナ政策を維持しようとしてきたことの欠点を認め、数ヶ月に及ぶ可能性のあるロックダウンに突入したことは興味深い出来事でした。

米国

米国では、注目を集める経済指標の発表が比較的少ない一週間でした。成長懸念が質への逃避傾向につながりましたが、結果としては短命に留まりました。株式市場では、堅調な企業業績が株価を最高値圏に押し上げ、投資家心理は概ね前向きさを維持しているよう見受けられます。

2021年7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)

ワシントンDCでは、米議会におけるインフラ投資法案を巡る上院超党派での協議が難航しているとの報道がありました。ただしブルーベイでは、米民主党が今後、上院の単純過半数のみを必要とする財政調整措置（リコンシリエーション）を通して更に多くの政策の可決を試みていく可能性があるかとみています。

したがって、更なる財政出動の可能性は依然存在するとみています。この先、債務上限に関連する協議の難航が幾らか報道される可能性はあるものの、重大かつ持続的な影響をもたらす可能性は低いとみています。

欧州

欧州では先週、欧州中央銀行（ECB）会合が市場の注目を最も集めるイベントとなりました。ECBは金融政策の戦略検証の結果として、「対称的な」2%のインフレ率を目指すとし、将来的な政策決定において、ややハト派寄りの枠組みを示唆しました。これを踏まえれば、インフレ目標を達成するために、資産購入プログラム（APP）の枠組みでの資産購入を通じた追加の金融刺激策が必要になるかもしれません。

同時に、パンデミックが終われば、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）は削減されますが、少なくとも、需給ギャップが解消され、将来的なインフレの目標下振れリスクが十分に担保されるまでは、当面、現状の水準に近い正味債券購入総額が維持される可能性がありそうです。

このような政策スタンスは引き続きドイツ国債や欧州周辺国のスプレッドにとつての追い風となりますが、バリュエーションには既に割高感もある中、これらの市場はこの先もレンジ内の動きとなるかもしれません。

英国

これとは対照的に、仮に英国が「デルタ波」から抜け出す最初の主要経済となれば、ECBに先駆けて金融政策がタカ派寄りに転換する可能性があるでしょう。英国の回復は依然米国に大きく遅れを取っているものの、ウイルス関連の懸念が払拭されれば、投資家心理は改善の余地を残しているとみています。

不確かな状況

その他では、依然として豊かな国と、ワクチン接種率が極めて低い貧しい国との間の格差に目が留まります。後者のような状況下では、公衆衛生上のリスクを食い止めるための感染拡大防止措置として、政策担当者が極めて抑圧的にならざるを得ないよう見受けられます。

一方豊かな国では、この先数ヶ月でブースターと呼ばれる3回目のワクチン接種も開始される見込みとなっており、望んだ通りのペースで全ての国にワクチンが行き渡るかどうかは不透明な状況です。

このような状況は、多くの国の間でのトレンドの枝分かれを示唆し、市場間及び通貨間での投資機会につながるとみています。

米国債利回りが、2021年1-3月期の上昇分の多くを取り戻したことを踏まえれば、あたかも市場が今年1月の時点に逆戻りしたかのようにも思えるでしょう。しかし今の米国は既にワクチン接種が概ね成功し、経済活動が再開した状態にあります。また、GDPも2019年の水準を取り戻し、インフレは30年来の高水準にあります。

その意味で、ここ最近では米国金利に対して慎重な見方をしている立場としては苦戦を強いられる状況でしたが、先進国市場の大半において、これ以上に慎重なマクロ経済見通しを採用することはそれほど賢明ではないと考えています。今週予定されている米連邦準備制度理事会（FRB）会合は、6月の前回会合がもたらした市場ボラティリティを踏まえて、多くの市場参加者の注目を集めるでしょう。ここ最近のFRB高官との会談の内容を踏まえると、パウエルFRB議長は、引き続き政

策変更が依然「当面先」であるとのメッセージを打ち出したいようです。

しかし、FRBの言動は、インフレに対して徐々に慎重になり始めているように見受けられます。米政策担当者と話したところでは、多くにとってやや直感に反した動きとなっている過去数週間の米国債利回りの動きに対して、相当の混乱が生じているようです。

とは言いながらも、FRBが自らの考えをより大幅に変化させるためには、労働市場関連の指標が力強さを増す必要があるとみられ、その意味では、この先2ヶ月の雇用統計がFRBの姿勢の手引き書に近いものとなり、9月のFRB会合はさらに市場の注目を集めるイベントになるとみえています。

社債及び通貨

社債市場の動きは概ね株式市場及び他のリスク資産の動きに連動する格好となりましたが、その動きは比較的安定していました。為替市場では、米ドルがユーロに対してやや上昇しました。新型コロナウイルス関連の懸念が豪ドルの重石となり、質への逃避傾向が、一般的にエマージング市場（EM）通貨の見通しの妨げとなる傾向がみられました。

今後の見通し

現状は、日次や週次で全体的な市場の方向性を見極めることが困難な、不安定な投資環境下にあるようです。しかし、更に先を見据えれば、より容易にグローバル経済や政策、市場の方向性を見定めることが出来そうです。

今のところは、波に乗りながら、デルタ株に対する懸念の峠を越えさえすれば、その先の見通しはより穏やかになるとの確信を維持しています。

短期的な乱気流はある種の船酔いを引き起こしますが、過去に何度もこの経験をしたことのある人は、異例の事態は継続しているものの、今日にしている状況がそれほどあり得ないことではないと感じることでしょう。

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