



変動する気候

金利が経済ファンダメンタルズに再び結びついていくような環境となる中、今年の秋は利回りの上昇が期待できるのでしょうか。

先々週の金曜日に発表された米雇用統計は、経済見通しに関する前向きな見方を裏付ける内容でした。実際に、過去数日間では、多くの米連邦準備制度理事会（FRB）高官からも、そのような見方を幾らか後押しする発言が見られました。

デルタ変異株の蔓延に対する懸念は熾りながらも、新型コロナウイルスの感染増加は、米欧の両方で頭打ちし始めているとの見方が広がっているようです。過去の感染拡大の波と比較して入院患者数や死亡率が大きく低下している中、我々のはもはや「コロナと共生していくことを学んでいる」との考え方が定着しつつあるようです。

このような進展を背景に、ここ最近の米国債利回りの低下基調には一服感が見られ、需給要因が市場の価格動向を左右していた期間を経て、この先は金利が経済ファンダメンタルズに再び結びついていく環境になると予想されます。

このような環境の変化は、FRBによる資産購入縮小（テーパリング）の発表というイベントが近づく中で、この先も続く可能性があるかとみています。おそらく、投資家が夏休みから戻る中で、9月に掛けては利回り上昇やリフレ・テーマへの動きが加速し、「新学期」相場を特徴づけるものになるのではないかとみています。

インフレーション

先週発表された米インフレ統計は、過去数か月と比較するとやや落ち着いた内容となりましたが、総合消費者物価指数（CPI）は前年同月比5.4%上昇、コアCPIは同4.3%上昇と、依然として高い伸びを示しました。2020年末に掛けては、前月比で見た米インフレ率の伸びが比較的小幅であったことを踏まえると、ここ最近の物価上昇を促してきた一時的な要因が後退したとしても、前年比の物価上昇率はこの先、現状の水準近辺で推移すると予想されます。

2021年8月13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、生産者物価指数（PPI）や購買担当者調査などにも見て取れるように、複数の先行指標がこの先も更なるインフレ圧力があることを示唆しています。輸送費は再び増加傾向に転じており、仮に今後、新型コロナによる中国の湾港の閉鎖があれば、最高値の更新を試すことも容易に想像されます。

また、賃金及び所得も堅調な伸びを見せており、サプライチェーンにおける不足や、労働者の採用に苦戦している状況などを示す証拠も継続的に確認されています。これらを踏まえ、企業の経営陣は数年来の価格決定力を行使することが出来る立ち位置にいると認識し、実際にコスト増を価格に転嫁することを計画しているようです。

したがって、前年比で見た米インフレ率はピークに近い水準にあるかもしれませんが、当面はFRBの目標を大幅に上回る水準で高止まりする可能性が高いとみています。

中国

その他の市場では、引き続き中国の進展が市場の注目を集めました。中国では、経済閉鎖という、より厳格な策を導入しない限り、デルタ変異株感染拡大の波を阻止することが難しくなっていると見られる中、政府が掲げるゼロ・コロナ政策に対して、日増しに厳しい視線が注がれるようになっていように見受けられます。

中国政府高官は、「コロナとの共生」という方向性に舵を切っているようですが、その背景には、中国製ワクチンが、ファイザーやモデルナなど他のワクチンと比較してそれほど高い有効性を示していない可能性があるとの認識もあるようです。

中国では、mRNAワクチンの配布を促す動きも見られており、2021年末までにはそれらのワクチンがより広範に接種可能になることが期待されています。しかし、相反する優先事項のバランスを取るという意味で、政策担当者は今後数か月間、難しい判断を迫られることになると思われます。

現段階では、中国の鉱工業生産が大きな影響を受けることは想定していませんが、中国国内の需要は落ち込む可能性があるかとみています。このような状況は、政策当局に追加緩和策を促すものになるとしており、太平洋の反対側の米国で金融政策が反対方向に向かっていく中でも、中国人民銀行（中央銀行）はハト派寄りの姿勢を取り、政策金利を引き下げる可能性があるかとみています。

このように明確な枝分かれは、オーストラリアなど、ワクチン接種が依然として西側諸国に大きく遅れている国や、社会的弱者の生活が適切に保障されるまでに依然として時間が掛かりそうなその他の国で見られる可能性があります。

より一般的に言えば、ワクチン供給は、高所得国と低所得国の格差を物語るものであり、欧州や米国では徐々に新型コロナの影が薄くなっていったとしても、多くのエマージング経済にとって、新型コロナは引き続きダウンスайдのリスク要因になる得ると言えるでしょう。

社債スプレッド

社債スプレッドは先週、やや軟調な動きとなりました。先週は、48時間以内に48の新規発行があるなど、季節外れに起債が活発化したことがその背景にあります。ここ最近の国債利回り低下を踏まえ、一部の発行体が9月以降の起債計画を前倒した可能性があるかとみています。

ただし、このような状況にも関わらず、堅調な成長見通しや、仮に中央銀行がテーパリングを開始したとしても、目先は豊富な流動性があり、利上げが実施されるまでも十分に時間があるとの見方が、引き続き投資家のリスク心理を下支えしています。このことは、先週S&P500種指数が再び最高値を更新したことも表れており、VIX指数などのボラティリティ指標も低下を続けています。価格評価という観点からは、社債のスプレッドが現状の水準から更に大幅に縮小する余地は限定的かもしれませんが、足元ではスプレッドにとっての良好な市場環境が続いているとみています。

為替

為替市場では、堅調な米経済指標や米国債利回りの上昇を背景に、米ドルが貿易加重ベースで年初来高値を更新しました。個別通貨では、ユーロに対するノルウェー・クローネやハンガリー・フォントの選好が続いているほか、アジアでは、相対価値の観点から、人民元と比較して韓国ウォンを前向きにみています。足元では、米国経済のアウトパフォームが続くという見方に基づく、米ドルの方向性に対する強い見方を反映させる上で、通貨よりも金利市場に、より明確な投資機会が存在すると判断しています。

エマージング市場

エマージング市場（EM）では、7月のスプレッド拡大によって一部では魅力的な価格水準でポジションを積み増す好機もたらされたとみえています。EM資産全体のパフォーマンスに関しては強弱入り混じる見方をしていますが、避けるべく発行体も存在する一方で、投資妙味があると見受けられる発行体も多く発掘することが出来ると考えています。

今後の見通し

今後の見通しとして、この先数週間は経済指標及び政治面での動きが比較的静かになるかもしれませんが。米国では先週、議会上院で5,500億米ドルの超党派のインフラ投資計画法案が可決しましたが、議会は来月までの休会に入ります。3.5兆米ドル規模の人的投資計画案成立に向けた動きが9月から10月に掛けて加速するとみられ、バイデン政権はそのために、穏健派のジョー・マンチン上院議員などからの異論も克服する必要があります。

その他の話題として、欧州のサッカー・シーズンの本格的な幕開けを前に、多くのファンがオンラインゲームで自らのドリーム・チームを形成する中、パリ・サンジェルマンが先週、スタープレイヤーであるリオネル・ messiとの契約金の一部に暗号資産を含むことに成功したことに驚きました（messiの前所属先であるバルセロナは、最初にそのアイデアが思い浮かばなかったことを嘆いていることでしょう）。それはさておき、8月は金融市場にとって比較的静かで落ち着いた一か月になりそうであると考えてまいりたいと思います。

しかし統計的に見ると、8月は1年の中でも比較的ボラティリティが高まることが多い月で、その一因として、多くの市場参加者がこの期間はビーチに座っていることが多く、市場の流動性が低下するという事実が挙げられるでしょう。

おそらくより重要な点として、今年の夏は、世界各地で異常気象が発生していることで、環境問題への取り組みに対するより積極的な姿勢が見られています。その緊急性は直近発表された国連の気候変動に関する政府間パネルに集約されており、「人類への赤信号」であるとの警告がありましたが、これが遅すぎる警告ではないことを祈ってやみません。

反ワクチン運動によっても示された通り、社会が、社会的利益にとって最善の成果を上げるためには、政治家がそれを主導し、一部にとっては不人気であったとしても、万人にとって必要であると思われる選択をする覚悟が必要になるでしょう。

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