



## ダイヤモンドの手を持つ男

**マスク氏こそが真の中央銀行像に近い存在であるのでしょうか。**

先週公表された米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録では、主要中銀が政策に関する言動の変更を検討し始めているという更なる兆候が見て取れました。同議事録では、複数の参加者が、ハト派寄りの現状維持の姿勢から転換し、今後数回の米連邦準備制度理事会（FRB）会合で緩和策縮小（テーパリング）に関する議論を開始すべきであるとの見解が示されました。

今月初めに発表された米雇用統計は予想外に弱い内容ではあったものの、今後数週間で発表される経済指標は、米経済の力強さを浮き彫りにするものであると予想しています。したがって、この先は、8月に予定されているジャクソンホール会合でテーパリングに関するトピックが白熱した議論の対象となり、その後9月のFOMCにおけるテーパリング発表の土台を形成することになるとの見方を維持しています。

ここ最近では、米労働市場において求人数が増加しており、一部セクターの企業からはスタッフの採用に苦戦しているとの話も聞いています。これらはいずれも雇用統計の表面上の内容とは相反する点で、興味深いと考えています。寛大な失業手当が労働者の働く意欲を削ぐ要因となったようにも見受けられますが、多くの州で見られるように、こうした手当も底をつき始める中、今年末までには米国経済が完全雇用を回復するとの見方を維持しています。また実際に、マクドナルドなどの企業が賃金の上乗せを強いられていることも興味深いと言えるでしょう。

労働コストやその他投入コストが上昇している中、経済の一部では需要が供給を上回ることによって、企業が価格決定力を行行使し、これらのコスト増を消費者に転嫁している傾向が見られます。したがって、米インフレ率は来月再び上昇する可能性があるともみており、コア価格が3%を下回る水準まで落ち着くにはやや時間を要することになるかもしれません。

このような進展にも関わらず、米国債利回りは先週小幅な動きに留まり、社債スプレッドも、過去1ヶ月間に亘って見られている通り、やや方向感を欠く展開となりました。

2021年5月21日



**マーク・ダウディング**  
パートナー  
最高投資責任者（CIO）

## 欧州地域

一方で、ユーロ圏の債券利回りは引き続き上昇基調となりました。特にドイツ国債利回りは2年ぶりの高水準をつけ、遂にプラス圏への回帰の可能性も視野に入る状況となってきました。継続的な財政拡大や新規発行増が投資家心理の重石となっており、利回りの上昇は欧州周辺国国債のスプレッドにも圧力となり始めています。

市場では、欧州中央銀行（ECB）が6月の会合でパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を再評価する際に、同プログラムにおける債券購入額を減額を決める可能性を指摘する声も聞かれています。ブルーベイではその可能性は低いとみており、ECBは時期尚早な金融環境の引き締めを望まないと考えています。

財政拡大を実施するアプローチがやや後ろ倒しのものであることや、新型コロナウイルスのワクチン接種の遅れによって、今年前半は欧州経済が米国など他の経済に後れを取るとみています。とはいえながらも、今年の後半には欧州経済が幾らか追い付く余地があるとみており、2021年後半にはPEPPの減額を予想しています。

ECBが緩和策を縮小していく中で、域内の債券は自らの決済価格を見つける必要があり、結果として利回りの上昇やスプレッドの拡大につながる可能性はありますが、短期的には市場がそのような可能性を過度に前倒しで織り込んでいるようにも感じられ始めています。

## 仮想通貨

その他の市場に目を向けると、先週は暗号資産（仮想通貨）の動きが再び市場参加者の注目を集めました。4月に63,000米ドルを付けたビットコインは先週、電気自動車メーカーテスラが仮想通貨に背を向け始めたとの警戒感や、中国政府が国民の同通貨使用を厳しく取り締まる可能性があるとの報道を背景に、一時30,000米ドル台まで下落しました。

しかし、テスラのCEOであるイーロン・マスク氏による、「ダイヤモンド・ハンズ」ツイート（注：「テスラは『ダイヤモンド・ハンズ』を持っている」とのツイート、『ダイヤモンド・ハンズ』は投稿サイトなどでリスク性の高い資産を持ち続けることを意味する）は、自身が価格の上昇に寄与してきたビットコインのポジションを維持する方針を改めて示唆するものとして受け止められ、ビットコインの価格は同日に40,000米ドル台を回復するなど乱高下しました。規制下にある他の市場では、そのような市場変動に捜査を求める声が挙がりそうですが、暗号資産は設計上規制を受けない市場であると言えるでしょう。

過去にも述べた通り、マイニング（採掘）が環境にもたらす悪影響や、これらの通貨が不正かつ非合法的な活動を工面するために使われることなどに加えて、これはビットコインなどの暗号資産がESGの観点から評価されない一因と言えるでしょう。

## 通貨市場

より広範な為替相場では、米ドルのやや軟調なパフォーマンスが先週も続き、DXY（米ドル指数）は2018年に付けた最安値を目前としています。他の地域で債券利回りが上昇する中でも、米国債利回りはレンジ内の動きになっていることが、幾らか米ドルの下押し圧力となっているほか、かなりの米経常赤字も材料視されているとみられます。赤字額は、今年1-3月期の米国株式市場への資金流入によって十分に賄われたものの、政策が転換点を迎える中、他の地域から資金を集め続けることがより困難になるかもしれないとの懸念が薫っています。

しかし、米国の成長指標は他の地域を上回っており、足元のマクロ経済トレンドを踏まえると、FRBは最終的に他の中央銀行よりも大幅に金融政策を引き締める必要に迫られることになりそうです。

このような点は今後米ドルにとっての追い風になると予想されるため、米ドルの更なる下落を見越した取引に便乗することには慎重になっています。とは言いながらも、足元では通貨よりも金利市場において、より明確な見方を持ちやすい状況にあるとみています。仮に金利が米ドルの主な変動要因であるならば、金利そのもので取引をした方が効果的であると考えています。

## 今後の見通し

この先を見据えると、今週は経済指標の発表が落ち着きそうですが、その後は次の米雇用統計を見越して市場の関心が高まるとみています。週次の新規失業保険申請件数の傾向は、5月の非農業部門雇用者数変化が力強い数字になることを示唆しており、4月の弱い数字に上方修正があれば、この夏に掛けて、FOMC内でタカ派的な論調が強まっていききっかけになることも予想されま

す。また、米刺激策の規模が、政策担当者によって積極的に管理されてこなかった流動性のバブルをもたらしたとの懸念が強まっていく中、今後数週間ではインフレが一時的であるとの市場の確信が試されることになるとみています。

主要中央銀行の間では、現状、予防的な政策対応よりも、後手に回る格好での政策対応の方が理にかなっているという共通した合言葉があるようです。しかし、政策が実際の活動に効果をもたらすまでには時間が掛かるとされており、過去に予防的な政策対応がなされてきた重要な理由は、金融引き締めを遅らせて政策が後手に回っている（ビハインド・ザ・カーブとなっている）ことが明らかになった時点で、過度に早急かつ大幅に政策を引き締めなければいけない状況を避けたかったからであると言えるでしょう。

とはいえ、市場が喜んでイーロン・マスク氏の指揮の下で動いているようにも見える中、パウエル氏や彼の同僚を差し置いて、マスク氏こそが真の中央銀行像に近い存在であると見る向きも一部ではあるかもしれません。『ダイヤモンドの手』を持つ変わり者と、彼のフォロワーたちが涙の結末を迎えることがないよう願うばかりです。

## 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	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