



RBC BlueBay
Asset Management



暗号資産JOMO

暗号資産（仮想通貨）が再び、あまり良くない報道で世間を賑わせていますが、今回は「デジタル・ゴールド」の主張から輝きが失われています。

2022年11月11日

著者
マーク・ダウディング
パートナー
最高投資責任者（CIO）



先週は、米消費者物価指数（CPI）においてコアCPIが前月の前年比6.6%から6.3%に低下するなど落ち着きが見られ、米国債利回りが低下しました。市場では、12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）において、利上げペースを緩めることへの期待感が高まり、同会合での50bpsの利上げが織り込まれています。実際にその可能性は高いとみられ、足元では米国経済の減速の兆候が多くの側面から日増しに明らかになり始めているようです。物価統計の詳細を見てみると、家賃の減速があれば、この先数ヶ月においてコア指数の低下につながる可能性があります。

しかし、今月初めの雇用統計で確認された通り、労働市場は引き続き底堅く、賃金の上昇が加速し始めれば、二次的なインフレ圧力という脅威になりかねません。株価が上昇する中で金融環境も緩和しており、パウエルFRB議長は、利上げサイクルを早期に終わってしまうことへの警戒感から、政策転換を認めることには慎重さを維持するかもしれません。したがって、現段階では金利において積極的にポジションを取ることは、十分に魅力的なりスク・リターン特性がないと判断しています。

欧州市場でも、CPI発表後の米国債市場に連れた動きが見られました。米連邦準備制度理事会（FRB）が中立へと移行すれば、欧州本土では依然としてインフレが高止まりしていたとしても、欧州中央銀行（ECB）も来年1-3月期には利上げサイクルを終えるとの期待感が高まるかもしれません。また、米ドルが下落に転じることも、輸入価格への圧力を和らげる要因となるかもしれません。しかし、米ドルの上昇期が米ドルの下落期へと転換したと結論づけるのは時期尚早であるとみており、現時点では米ドルに対しての中立なスタンスを維持する方針です。

そんな中で先週は、暗号資産（仮想通貨）が再び、今回はあまり良くない報道で世間を賑わせました。暗号資産の交換業者であるFTXが経営破綻に陥り、最大80億米ドルもの資金不足に直面しているとの報道があり、今年数多く報道されてきた一連の失敗事例によって損なわれた同市場に対する信頼感をさらに損ねる結果となりました。法外なリターンと、容易にお金が稼げることを約束されて、投資詐欺にはまってしまった投資家には、いつも通りに同情の念を抱きます。このようなバブルが崩壊するときに最も影響を受けやすいのは、貧しく、十分な教育を受けることの出来なかった人々です。

このような予測可能な結果を回避するために、政策担当者をもっと早い段階で、より断固とした対応をとることが出来なかったことは実に嘆かわしいことです。また、カナダの大手年金基金や中東の投資家など、大手の機関投資家もここ最近の混乱による影響を被った点は驚くべきことです。とりわけ、これらの投資家が、投資の意思決定においてESGの目線を取り入れていれば回避出来たとみられることから、尚更です。

結局のところ、実際には何も産み出しておらず、ただ現金を吸い取り、魅惑的なリターンを謳う産業は、最終的には破綻する運命にあるということでしょう。とは言いながらも、それぞれの世代がそれぞれのバブルから教訓を得る必要があるようです。暗号資産の前にはドットコム・バブルがありました。次はまた2040年頃に何らかのバブルが到来するのでしょうか。

ある洞察力に富んだツイートが、暗号資産の台頭をこのようにまとめていました。暗号資産の台頭とは二セのお金の誕生であり、二セのお金を本当のお金に変えるために、政治的権力を獲得するのに使われた、と。また、ここ最近の崩壊は、プラットフォームが破綻した場合、債権者に残される資産が何も無いことも明らかにしました。さらに相互接続した事業構造によって、単一のコインが崩壊した場合であってもシステミックなイベントとなり得ることで、明確なサーキット・ブレーカーがなければ、信頼感の喪失を引き起こすきっかけになることもわかりました。

「デジタル・ゴールド」の主張から輝きが失われる中、この先数週間でバブルの崩壊が更なる大幅な価格下落をもたらすと見られますが、台風の目から遠く離れた投資家にとって困ることは、積み重ねた富が失われることだと思います。

ピーク時には、暗号資産通貨の時価総額は3兆米ドルにも達していましたが、そのうちの2.3兆米ドル超が既に失われたこととなります。このことは、自由に使える財産の制約となるかも知れず、消費を減速させるのみならず、暗号資産の収益のおかげで退職した多くの人やコイン・トレーダーとしての職を歩んできた人が、再び職を求めて労働市場に戻ることにつながる可能性があるでしょう。結果として、暗号資産市場の崩壊は金融環境の引き締めにつながる要素であり、利上げのピークが現状市場に織り込まれているよりも低い水準に留まる要因になるかもしれません。

過去数週間、社債スプレッドは最終投資家からの需要に支えられています。利回りの絶対的な水準が長期的に見て魅力的な水準に達していることが、投資家の需要を喚起しているとみられます。また、ボラティリティが幾らか低下していることもリスク心理の追い風となっており、手持ち資金が豊富で、季節的に新規発行も少ないことから、現物債がCDSと比較して堅調なパフォーマンスとなり、9月に見られた英国の年金基金のLDI（負債対応投資）の売却による下落を取り戻す動きが見られています。

しかし、不確実なマクロ経済環境を踏まえると、社債及びソブリン債の両方のCDSプロテクションを購入することで、全体のクレジット・ベータ・リスクを削減することが賢明であると判断しています。全般的に言えば、ここ最近でマクロの方向性を持ったエクスポージャーを削減したに加え、足元ではクレジット・リスクの方向性を持ったポジションも解消しています。

金利に関しても、円金利のショート・ポジションや、前向きなインフレ見通しと金利見通しを持っているブラジル及び南アフリカの小幅なロング・ポジション以外は、リスクをフラットとしています。

今後の見通し

目先は経済指標が転換点を迎え、年末に掛けてのリスク資産ラリーの素地が整ったと信じたい気持ちになるかも知れません。しかし、引き続き多くの不確実性が存在しており、限られた流動性の中で投資家心理が弱気に転換する可能性を警戒し、リスク資産の上昇を追うことにはやや慎重になっています。ここ最近では、上昇局面では利益を実現し、下落局面では押し目買いを意識することを選好していますが、その姿勢を構造的に変えるための十分な確証はまだ得られていません。

そんな中、暗号資産から距離を置いていた賢い人たちには、過去のFOMO（Fear of Missing Out: 見過ごすことへの恐れ）に取って代わる、JOMO（Joy of Missing Out: 見過ごすことへの喜び）すら感じられることでしょう。依然として7,000億米ドル近くにのぼる時価総額は今後さらに減少する可能性があり、かの有名な韓国の暗号資産開発者Do Kwon氏のように、一時は億万長者であった人のうちの何人が、最終的に当局に追われることとなるかどうかは興味深いと言えるでしょう。

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	エマージング債	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



RBC BlueBay
Asset Management