

2021年秋の5つの投資テーマ



溜 学 (たまる まなぶ)、CFA
ベアリングス・ジャパン株式会社
マネジング・ディレクター
執行役員運用本部長

新型コロナウイルスのワクチン接種が進展し、行動規制の緩和などポストコロナへ社会が動き出す中、コロナ禍での需要創出を支えてきた各国の金融支援策および財政支援策について、段階的な規模縮小もしくは停止が視野に入っています。コロナ禍の緊急事態をサポートした金融や財政の政策転換が経済に与える影響が、市場の注目点となっていくものと予想されます。また、コロナ禍が浮き彫りにした世界的なサプライチェーンの脆弱性や米中二大国間の地政学的リスクの高まりに巻き込まれるアジア太平洋地域、メルケル独首相の退任後の欧州情勢、これらの動向にも目が離せない展開が予想されます。2021年秋の5つのベアリングス・インサイトでは、これらの潮流変化と政策転換の帰結を展望し、グローバル債券投資戦略の5つの柱をお示ししたいと思います。

①減速しながら引き締める：安全資産の見直し

金融緩和の縮小が株式などのリスク性資産の圧迫要因となり、失業補償の停止や富裕層への増税などの財政出動の巻き戻しを背景に、**2021年度下期の世界経済は景気浮揚の追い風が止み、ピークアウト感が強まる展開を予想します。経験的には景気拡大から景気減速に向かう局面ではリスク性資産から安全資産への資金シフトが有効と見られ、株から債券への資金シフトも予想されます。米国10年国債利回りの予想レンジは1.0～1.6%とし、景気減速の度合いに応じて同レンジの下限を探る展開を予想します。**

②テーパリングと利上げの分離：バイ・オン・ディップス

経済や市場機能の正常化が視野に入り、日銀などの例外はあるものの、多くの中央銀行は金融政策の正常化を模索しています。ただし、**買い入れ資産のテーパリングからバランスシートの縮小、政策金利の引き上げへと進んでいく一連のプロセスは直線的には進行せず、それぞれの段階で超えるべきハードルは異なるものと考えます。テーパリング＝利上げ、という急激な市場反応で金利が上昇した場合には、逆張りの債券の買い入れ機会が訪れるものと予想します。**

③ポストコロナのイールドハント：デルタヘッジ

デルタ株蔓延によりワクチン接種後のポストコロナへの楽観は後退を余儀なくされました。コロナ禍で浮き彫りになったサプライチェーンの脆弱性の修復には一定の時間を要し、実質賃金の伸びは悪いインフレ上昇によって鈍化し、企業や消費者の信頼感には抑圧されたものに留まるものと予想します。**不確実性の残る中、インフレ連動債や非国債を組み入れながら緩和的な金融政策の出口への距離を測りつつ、各国ごとにバーベル、ブレットの満期構成配分を実行し、時間の経過に伴う利回り獲得を図る戦略が有効であると考えます。**

④意図した減速の意図せざるリスク：習思想下の中国経済

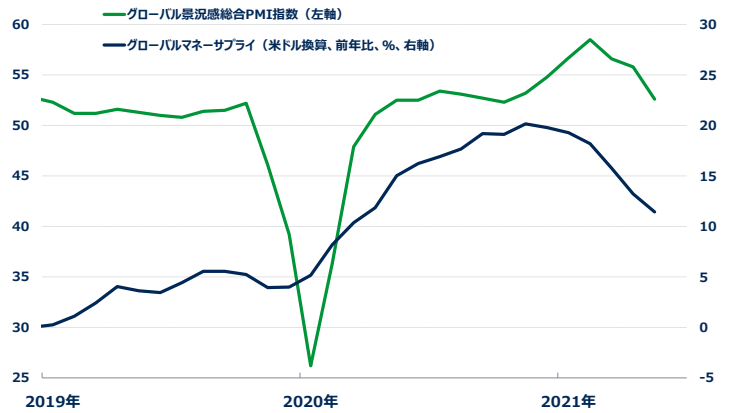
改革開放により、一部の起業家が富むことを認める「先富」から、格差是正に主眼を置く「共同富裕」へと中国の成長スローガンが変化する中、**中国は格差是正の副作用としての景気減**

速を一定程度受容せざるを得ないものと見ています。この中国による意図した経済減速は、世界経済にとって、資源需要の消滅、グローバル化の後退など意図せざるリスクを内包し、中国依存の強いアジア太平洋地域の景気低迷、低金利の長期化要因になり得ることに注意が必要であると考えます。

⑤メルケル退任後のEUパワーバランス：ドラギの躍進

欧州復興基金の本格稼働を迎え、コロナ克服後の新たな欧州連合（EU）への期待は高まります。地球温暖化への対応や米中対立の中での欧州の立ち位置の模索などの課題に対して、EU統合の推進という処方箋に変化はないものと考えます。これまでEU統合のけん引役であったメルケル独首相の退任は懸念材料ですが、彼女に代わってイタリア国内での支持率の高いドラギ伊首相の存在感がEU内でも高まれば、イタリア国債の支援材料になるものと予想します。

2021年夏以降、世界的にピークアウトした景況感とマネー供給の伸び



出所：Bloombergのデータをもとにベアリングス・ジャパンが作成

2021年春のインサイト

- 波乱の春の注目点：物価、財政、中央銀行
- 2つのテーパリング：買い場は夏場？
- ラダーを組む：中央銀行の投錨ポイント
- 中国のファーストイン・ファーストアウト：減速の兆候を探る
- EUの東方拡大：ヨーロッパ合衆国への道のり

2021年秋のインサイト

- 減速しながら引き締める：安全資産の見直し
- テーパリングと利上げの分離：パイ・オン・ディップス
- ポストコロナのイールドハント：デルタヘッジ
- 意図した減速の意図せざるリスク：習思想下の中国経済
- メルケル退任後のEUパワーバランス：ドラギの躍進

ベアリングス・ジャパン株式会社

〒104-0031
東京都中央区京橋2-2-1
京橋エドグラン7階
TEL：03-4565-1000
FAX：03-4565-1047
www.barings.com

金融商品取引業者：
関東財務局長（金商）第396号
加入協会：
一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

当資料は、ベアリングス・ジャパン株式会社（以下、「当社」）が金融市場動向に関する情報提供を目的に作成した資料で、法令に基づく開示書類あるいは勧誘に関する資料ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した運用状況に関するグラフ、数値その他の情報は過去の一時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りします。

1855046