



Outrageous Predictions

内容

- 07 アマゾン・ドット・コムがキプロス共和国を「買収」
- 09 ドイツがフランスを救済へ
- 11 ブロックチェーン技術でフェイクニュースを一掃
- 13 中国新デジタル通貨解禁をきっかけに資本フローに地殻変動
- 15 核融合でエネルギー革命。未曾有の豊かさの時代に弾み
- 17 ユニバーサルベーシックインカム構想で凋落する大都市
- 19 破壊的な配当政策により「市民テクノロジー基金」創設へ
- 21 新型コロナワクチンが退治するのはウイルス、それとも企業？
- 23 銀に再び脚光 - 太陽光パネル需要で活気づく市場
- 25 次世代技術でフロンティア市場と新興市場が大躍進



2021年大胆予測 - 近づく未来

スティーブン・ヤコブセン // 最高投資責任者 (CIO)

2021年のサクソバンク「大胆予測」では、市場トレンドや中銀政策から離れ、未来の人類の立場から起こりうるシナリオを描くことにしました。この決断には新型コロナウイルスと米大統領選挙が大きく影響しています。この2つの出来事により遠いはずの未来が急速に差し迫り、社会・技術の基礎構造を揺らがす大改革の波が加速しています。総括すると、2020年は新型コロナウイルスにより苦痛を被った年。2021年は未来が現実になる年です。

2020年に私たちが恐れていたのは、メディアの偏向報道とソーシャルメディアのアルゴリズムにより人々が極端な方向へ走り、パラレルリアリティ（並行現実）の中で生活するようになる結果、世界の分断化が進むことでした。基本的事実でさえ、コンセンサスの確立が難しくなっているように思われます。2021年の「大胆予測」にはこうした傾向が逆転するという希望が一般的に反映されています。社会的ムードにはサイクルがあり、人々は過ちから学ぶことができると私たちは確信しているためです。しかも技術革新は本質的に漸進的なものであり、水面下で常に進歩しています。2021年も間近となっている今、鏡の中の自分に古い習慣を断ち切る努力を促しましょう。過去のトレンドはいつまでも続きません。パラダイムシフト（劇的な転換）に目を向けてみましょう。人工知能 (AI)、自動化、ブロックチェーンといった技術により、職種から社会構造、資本主義の構成要素に関する社会的前提まで、あらゆる常識が覆されています。

ここで、2021年の一連の予測を練り上げた経緯を手短にお話ししましょう。もちろん、過去の大胆予測の路線を踏襲することもできました。ところが、新型コロナウイルスの発生後、過去の政策に対して驚くほど大きな反発が起きたことから、政策と市場に対して現実に匹敵する予測をするのは難しく思えました。2020年、金融市場では史上最大級の暴落と回復が起こり、中央銀行のバランスシートと財政赤字は空前のペースで膨れ上がりました。混乱に陥っている現在の政策決定の末路について大胆な予測を練り上げることは、あまりに気の重いタスクでした。そのため、大胆でない予測を行う場合、「問題の先送り」を永遠に続けることができるという概念の実現可能性（市場はその前提を価格に織り込んでさえいる）が問われ始める年になるでしょう。

ただ、私たちが想い描きたい、より興味深く大胆な未来は、1998年のグリーンズパーン元FRB議長によるロングタームキャピタルマネジメント (LTCM) 救済に端を発する一方的な金融政策の必然的な失敗と並行し、同時に起きるでしょう。新型コロナウイルスはこうした大き潮流を加速させています。そのトップに挙げられるのが労働市場の構造的シフトです。実現可能性の高い予測によると、2030年までに20億人の雇用が、AI、自動化、グローバル化、経済システムの失敗により失われます。ただ、経済規模は世界全体だけでなく人口1人あたりでも拡大します。全人口を養うためには、所得、食料、シェルターが必要で

すが、世界経済の累計生産高が史上最高にある今、ユニバーサルベーシックインカム（UBI）の導入が論議されています。この制度により新しいタイプの生活スタイルと優先事項が生まれます。高コストでストレスの多い都市での暮らしから、芸術や手作りを楽しみ、多彩な教育を重視する質の高い生活の大切さを再発見する方向にシフトします。経済リソースを再配分する新たな方法も見出す必要があります。そうしなければ、独占企業や不労所得を持つ現役世代にすべての資源が不当に集中する自己限定的な体制は変化しません。

こうした未来を実現するカギとなるのが1人あたり使用可能エネルギー量の増大であり、核融合エネルギーに注目が集まっています。想像してみてください。エネルギーコストを現在の数分の1まで削減し、天然資源にほとんど悪影響を及ぼさず、AIや量子計算といったハイテクシステムの動力源となる世界を。そこでは、癌はほぼ根絶され、将来的なパンデミックリスクの弊害は排除され、フェイクニュースなどの複雑な問題は最先端のブロックチェーン技術で対処されます。

2020年の終幕を迎えるにあたり、大胆に将来を占うことにしました。投資家の皆様のお役に立てれば幸いです。この「大胆予測」は市場と政治に関するサクソバンクグループの公式見解ではないことにご注意いただくのは例年どおりですが、特に今年は、常識の枠を超えて自由に発想し、提唱されている重要なトピックを活発に議論することを読者だけでなく、サクソバンクグループ内にも促す内容となっています。どうぞお楽しみください。未来が始まります。



アルシア・スピノツィ2017年にサクソバンクに入社し、債券ストラテジストを務めています。

債券リサーチを行い、顧客の債券取引サポートを行っています。レバレッジド債券の業務経験を活かし、リスクリターンが魅力的なハイイールド債や高利回り社債に特に注力しています。

[@Altheaspinozzi](#)



アマゾン・ドット・コムがキプロス共和国を「買収」

アルシア・スピノツィ // 債券ストラテジスト

新型コロナウイルスはアマゾン・ドット・コムに過去最大の商機をもたらしました。自宅待機やリモートワークを強いられた人々が物品の購入をオンラインに切り替え活況を呈したうえ、各企業は従業員が自宅からオンラインで仕事できるように Amazon Web Servicesをはじめとするクラウド容量の拡大に動きまわりました。

転じて2021年は、アマゾン・ドット・コムだけでなく、Facebook、Google、Microsoftといったオンライン世界を牛耳る巨大IT企業にとって、政府との攻防の年になるでしょう。各国政府はパワフルになりすぎた各社が税率の低い法域に利益を移転することで納税額を不当に低く抑えている状況を覆そうとしています。

言うまでもなく、こうした企業はずいぶん前からロビイストを何人も雇っています。中にはほとんど政府のようなやり方で状況に取り組んでいる企業もあります。たとえばMicrosoftは、国連代表者事務所をニューヨークに構え、欧州政府に関わる事案を担当する外交官を雇用しています。Facebookも「最高裁判所」を創設して、ユーザーからのクレームなどの問題を監視しています。2020年にFacebook、Microsoft、Alphabetの各社幹部はミュンヘン安全保障会議に、各国大統領や首相と共に講演者として招待されました。

2021年にはEUを中心に公式筋からの批判が高まったことから、アマゾン・ドット・コムはEU本社をキプロスに移転する動きに出ます。債務の対GDP比率が100%近くに達しているキプロスは、巨額の税収をもたらすアマゾン・ドット・コムを歓迎し、ます。キプロスは2010～12年のEU国債危機の渦中でEUの高圧的な扱いに苦い思いを抱いていました。同国のGDPは240億ドル程度と、アマゾン・ドット・コムの米国以外の事業収益の3か月分にも達しません。

2021年中にアマゾン・ドット・コムのコンサルタントは、キプロスがアイルランドの例に倣って税法を改正する「手助け」をします。ただし、法人税を筆頭に税率はさらに低く設定されます。国家指導者も国民も棚ぼた式に得られた多額の税収と税率引き下げに目がくらみ、この動きを歓迎します。

一方、理知的なEU規制当局は状況をすばやく把握し、アマゾン・ドット・コムへの対抗策に動きまわります。同社には事業慣行の変更を義務付け、キプロスとほかのEU加盟国との課税ルールを調和を義務付けます。米国をはじめとする他の国も、尊大になった独占企業を処罰するため、2021年に独占防止策に動きまわります。

推奨取引:

巨大IT企業、特にアマゾン・ドット・コム (AMZN) の売り。

A professional portrait of Christoph Dembik, a man with short dark hair and a light beard, wearing a dark suit, white shirt, and a dark tie with white polka dots. He is looking directly at the camera with a slight smile. The background is a dark blue with a subtle geometric pattern.

クリストフ・ダンビ 2014年にサクソバンクに入社。2016年以降、マクロ分析の責任者を務めています。

ファンダメンタルズ、市場のセンチメント、テクニカル分析を通じて、金融政策とグローバルに展開されるマクロ経済の分析を行っています。

 @Dembik_Chris



ドイツがフランスを救済へ

クリストフ・ダンビ // マクロ分析責任者

フランスは欧州諸国の中で、今後数年内に債務高が最大レベルに達する国の1つです。新型コロナウイルスの発生前は、公的債務残高は対GDP比100%の大台に乗ろうとしていました。民間債務は急増しており、対GDP比は140%近くに達していました。イタリア(106%)やスペイン(119%)を大きく上回る比率です。パンデミックへの緊急対応策により、債務の山はさらに急速に積み上がりました。2021年には公的債務が対GDP比120%を突破すると予測されています。最悪のシナリオが実現すると、民間債務(大半が企業債務)比率はさらに20%と、欧州のどの国よりも高い増加率に達します。

しかもフランス企業の信用力は平均して、欧州内で最も高リスクグループに属し、信用スプレッドは急拡大しています。フランス政府は1,000億ユーロ規模の大型経済刺激策と、企業の借入金の90%まで国が保証するローンスキームを導入しました。にもかかわらず企業倒産の波は回避されていません。サービス部門の多くの企業は、「停止と休止を繰り返す」一連のロックダウンに対処できずにいます。フランスの銀行は低成長・低金利環境でここ数年大きな痛手を受けており、一部はエクイティ事業の利益停滞に苦しんでいます。国家保証ローンでの巨額の損失はこうした国内銀行の体力をさらに弱めています。株式相場の

先行きを悲観する投資家センチメントが、フランス大手銀行による巨額の株売りの引き金となっています。純収益が低下し、貸し倒れが増える中、フランスの銀行の株式時価総額と有形資産(簿価)に対する株価比率は未曾有の低レベルとなっています。苦境にある公共財政と既にかかなりの高レベルにある債務残高を考えると、フランス政府にはドイツに支援を求めるしか選択肢はありません。さもなければ、欧州中央銀行(ECB)は仏銀行システムの大規模救済に必要なユーロを増刷できなくなり、システムは崩壊せざるを得ません。

推奨取引:

フランスの銀行株については、救済前に売却するより救済後に購入する方が無難でしょう。ただ、いずれのケースも検討に値します。

A portrait of Anders Nyström, a man with short dark hair and a light beard, wearing a dark blue suit, a light blue striped shirt, and a dark blue tie. He is smiling slightly and has his arms crossed. The background is dark blue with diagonal lines.

アンダース・ニュスティーン2016年にサクソバンク・クオンツストラategieチームに参加。クオンツ取引戦略とアセットアロケーションモデルの開発を主に担当しています。

デンマーク工科大学でナノ物理学の学位を取得、量子フォトニクス博士号も取得しています。



ブロックチェーン技術でフェイクニュースを一掃

アンダース・ニュスティーン // シニアクオンツアナリスト

フェイクニュース産業はかつてないほど拡大しており、何十年も信頼してきたニュースソースを汚染しています。デマ情報の拡散はエンゲージメントを悪用するアルゴリズムにより加速し、過激でセンセーショナルなブログや偏見に満ちたニュースメディア会社に読者を引きつけています。追い打ちをかけるように、深層学習の研究が進み本物そっくりのディープフェイク画像や動画を作成可能にする新技術が開発され、政治家などの権力者がまったく予想外の発言をしたように見せかけることができるようになってきました。こうした情報を操作するために作り上げられる虚構のコンテンツはインターネットスペースを急速に制するようになっており、現実と虚構の境界線を曖昧にしています。ベライゾンやIBMなどの企業はこうしたトレンドに立ち向かい、ブロックチェーンネットワークを検証に利用してフェイクニュースを撲滅する技術の開発に動いています。

2021年には、デマ情報の脅威と権威あるニュース会社の信用失墜が危険なレベルに達し、業界全体で対応が求められるようになります。大手メディア企業とソーシャルプラットフォームには、フェイクニュースや誤解を招くニュースの新たな対抗策の導入が義務付けられます。この義務の履行を可能にするのが、ニュースコンテンツ用の大規模なブロックチェーンネットワークで

あり、改ざん不可能な形でのニュース配信、コンテンツと情報源の両方の正当性チェックを可能にします。台帳を共有する構造上、内容が改ざんされればすぐにネットワーク参加者全員に一目瞭然となります。どのニュース項目も最初の情報源まで常に辿ることができ、他のソースで検証できないデマ情報が出回るのを食い止めます。

ツイッター社やフェイスブック社をはじめとする企業に対し、規制機関は監視の目を強化していますが、こうした企業は何よりも自己防衛のためにこのブロックチェーン技術に多額を投資します。QAnon（政治にまつわる陰謀論を唱える米国のグループ）などの共謀論を拡散する代替的ニュースサイト、新型コロナウイルスに関するデマ情報、選挙での不正を示すことを意図する虚偽の証拠などは、大手プラットフォームから一気に姿を消します。最後には現実が勝利し、フェイクは淘汰されます。

推奨取引:

ベライゾン、IBM、ソーシャルメディア企業の買い。

A professional portrait of Steen Jakobsen, a middle-aged man with short, light-colored hair, wearing a dark blue suit, white shirt, and blue tie. He is looking directly at the camera with a neutral expression. The background is a dark blue gradient with a subtle pattern of diagonal lines.

スティーン・ヤコブセン 2000年にサクソバンクに加わり、2009年以降はチーフエコノミスト兼 CIOを務めています。

ファンダメンタルズ、市場センチメント、チャートのテクニカル分析に基づくアセットアロケーション戦略と、マクロ経済および政治状況全般の分析を行っています。

 @Steen_jakobsen



中国新デジタル通貨解禁をきっかけに資本フローに地殻変動

スティーン・ヤコブセン // 最高投資責任者 (CIO)

中国人民銀行 (PBOC) は2020年10月に先端デジタル通貨の導入を実験的に開始しました。デジタル通貨電子決済 (DCEP) がブロックチェーンベースのデジタル版人民元 (CNY) となります。2019年において中国の総決済額の80%はAlipay (アリペイ) とWeChat Pay (ウィチャットペイ) 経由の電子決済を通じたものでした。PBOCはこのステップをもう一段階進め、その過程で金融・財政政策の効果を向上することを目指しています。社会の急速なキャッシュレス化に対応し、最終的に包括的な財務強化を強化する目的があります。

中国でのデジタル通貨導入の次の段階は、必然的に中国資本口座の自由化支援です。現在は厳格に制限されており、中国本土以外の居住者は実質的に人民元を利用できない状態になっています。外国人が中国資本市場に完全にアクセスできるようになれば、外国人投資家が人民元建てで取引や投資するうえで最大の懸念となっている人民元の流動性と中国市場への直接投資面での障壁が軽減します。一方で、中国通貨の安定性とブロックチェーン技術がもたらす組み込み型の追跡および監視機能によって、中国からの資本逃避や違法送金リスクはほぼゼロになります。

このシナリオは中国の「双循環」フレームワークにぴったり収まります。国内の透明性を向上しつつ、各種トランザクションで米ドルに代わる魅力的通貨として人民元の国外での利用を拡大させ、米国政府がドルを武器にするのを防ぎます。国家が支援する一元的通貨であるため人民元はなお「不換通貨」とみなされ、分散型ブロックチェーンベースの通貨 (ビットコインなど) の魅力はありませんが、中国の立場から見ると「現金」のマイナス金利を許容するため、それはデジタル人民元の特徴であり欠点ではないということになります。また名目GDP目標の達成も格段に容易になります。

中国資本口座の開放、および準備通貨として米ドルに匹敵する通貨の創出は中国国内の消費活動を活性化し中国の新しい年金制度の資金源となり、国内資本市場の層を厚くします。

推奨取引:

米ドルを売って、中国国債と株式への投資ウェイトを他国資産より大きくします。



ピーター・ガンリュー2010年にサクソバンクに入社し、現在株式戦略責任者を務めています。

2016年に、金融市場へコンピューターモデルを応用する手法に特化したクオンツ戦略チームの責任者になりました。エクイティマーケットと個別企業の株式のトレーダー戦略と分析を行い、マーケットに勝つための高度な戦術とモデルを駆使しています。

 @PeterGarrny



核融合でエネルギー革命。未曾有の豊かさの時代に弾み

ピーター・ガンリュー // 株式戦略責任者

過去250年にわたり人類はすこしずつ進化を可能にしてきました。これに貢献したのが高密度化するエネルギー原料の活用です。木材から石炭、化石燃料へ、高密度エネルギーはまったく新しい産業を実現させ、生産性を向上し、社会を豊かにしてきました。ハイパーレプトレイン(真空チューブを走る高速鉄道)やAIから、電気分解による水素の製造や海水の淡水化など、魅力的な未来型技術に目を向けると、より安価で高密度なエネルギー確保が主な制約となっています。歴史的ペースで経済が拡大し続けるとしたら、世界ではより多くのエネルギーが必要となりますが、新しい代替グリーンエネルギー技術は大半の面で解決策となりません。確かに環境への負担は軽減されますが、低密度のエネルギーに起因するシステム全体の影響を考えると、歴史を一步後戻りする感は否定できません。世界が緊急に必要としているのは破壊的なエネルギー技術です。

2021年に突入すると、高度なAIアルゴリズムによりきわめて複雑な非線形プラズマ物理学の問題が解決され、核融合エネルギーの商業利用の道が開けます。MITが設計した「SPARC」核融合炉は、2020年に低コストの核融合エネルギーの実用的選択肢として有効性が確認されましたが、この新しいAIモデルによって大幅に改善されます。エンジニアによる設計への調整

後、SPARCの新型モデルのエネルギー倍増率は20に達し、エネルギー技術分野において原子力発電以降最大のパラダイムシフトとなります。さらに重要なことに、官民両セクターからの大規模な投資により、わずか数年内に新しい核融合設計が導入可能になります。

核融合エネルギーの優れている点は、海水の淡水化や垂直農業のおかげで水や食糧不足に苦しむことのない世界の実現可能性が開けることです。交通機関は安く利用でき、ロボット工学や自動化技術は完全に開放されるため、現在の若者世代は必要に迫られ「仕事」をする最後の世代になります。おまけにCO2の発生が抑制されるため、気候変動リスクは数年後退します。何よりも核融合エネルギーによりどの国も食料とエネルギーをほぼ自給自足できるようになり、生活水準はかつてないほど急速かつ大幅にグレードアップします。

推奨取引:

「伝統的な」グリーンエネルギーに対する政治および投資分野での優遇ムードは終わりを告げ、風力エネルギー会社ETF FANの株価は2021年に50%下落します。

A professional portrait of Kai Van Petersen, a man with a shaved head and a light beard, wearing a dark blue suit, a white shirt, and a red tie. He is looking directly at the camera with a slight smile. The background is a dark blue with a subtle geometric pattern.

ケイ・ヴァン・ピーターセン2014年にサクソバンクに入社し、グローバル マクロ ストラテジストとしてシンガポールを拠点にしています。

金融財政政策、グローバルな地政学的状況、その他のマクロ経済ファンダメンタルズに基づいて、あらゆる資産クラスの戦略と分析を行っています。市場センチメント、テクニカルおよびモメンタム要因、リスクとリターンのバランスが魅力的な社債分野にも精通しています。

 @KVP_Macro



ユニバーサルベーシックインカム構想で凋落する大都市

ケイ・ヴァン・ピーターセン // グローバルマクロストラテジスト

新型コロナウイルスによるパンデミックは勃発前に社会的な不平等と分断を促したK型回復を加速させています。エリート街道を歩むうえで堅実な教育と適切な振る舞いが20世紀の大半で有効でしたが、若者世代はもうもうずいぶん前からこれらだけでは不十分であると悟っています。若手ビジネスマンが仕事を得たとしても、現在の経済環境では、保険、教育、家賃や住宅ローンを計算に入れると、稼ぎ手1人の収入だけでは家族を養うのに十分とは言えません。テクノロジーの進歩もこうした状況に追い打ちをかけます。賃金デフレでソフトウェア、AI、自動化が他業種にわたり雇用を奪っています。社会分断リスクにより、新型コロナウイルスによる賃金減少の補償措置は、単なるパニック反応であるだけでなく、恒久的な新しいユニバーサルベーシックインカム(UBI)制度が現実となる第一歩にもなったと気付ききっかけになりました。

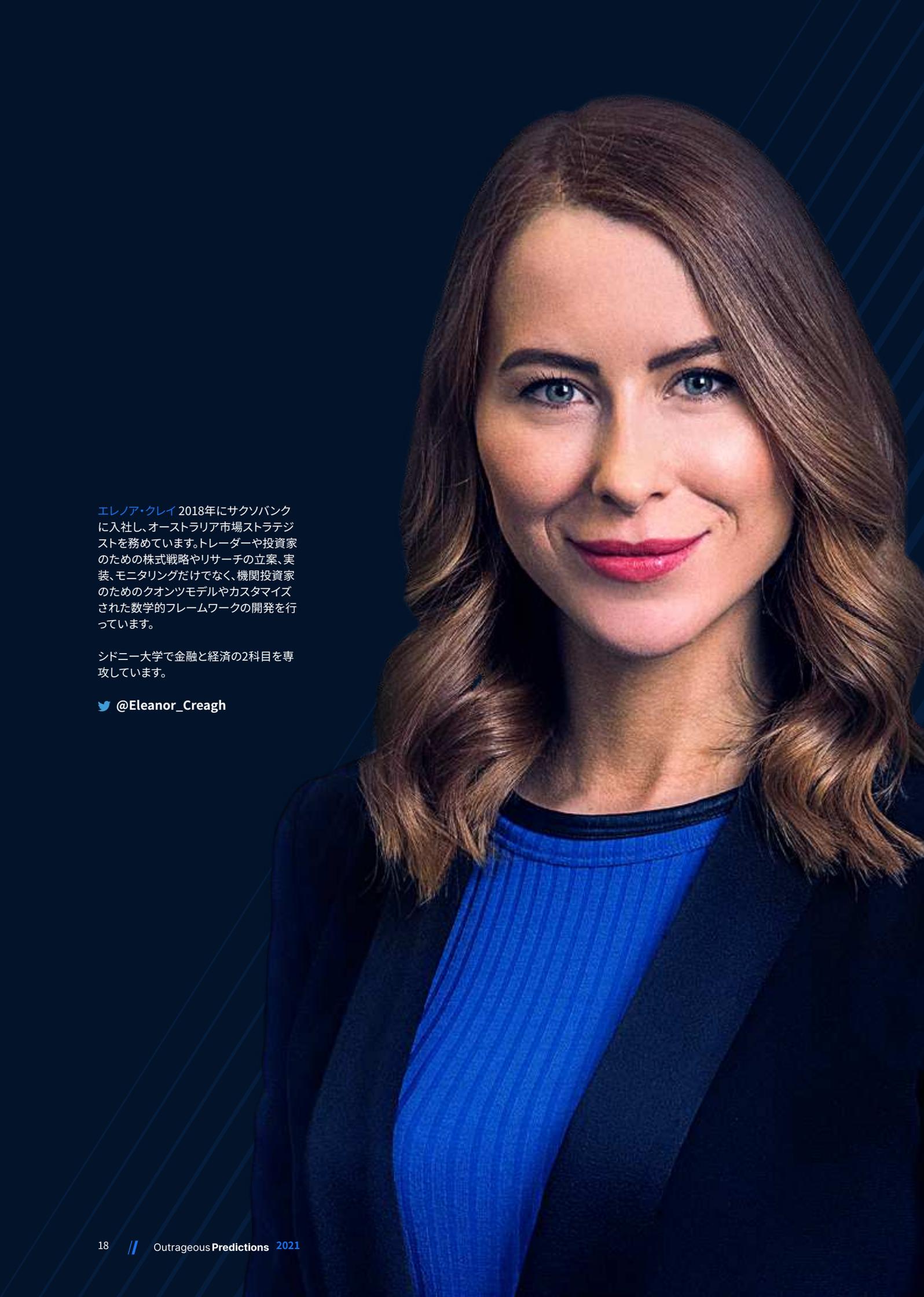
UBIは社会内の力と構造、および地域的な適用方法のバランスを劇的に変化させます。大都市は何世代にもわたり雇用拡大の原動力となってきました。ところがUBI制度下での新時代では、技術主導型の仕事は余剰状態になり、新型コロナウイルス

によって在宅勤務の普及が進むため、都市部のオフィス不動産は突然50%以上の過剰在庫を抱えることとなります。民間オフィス物件の価値は急落。通勤労働者を当て込んだレストランや店舗が軒を並べる商業不動産も同様の運命を辿ります。

UBIは仕事と私生活のバランスに対する見方も変化させ、多数の若者が生まれ育った地域社会にとどまることを可能にします。一方、大都市で働く職業専門家や周辺労働者も地方に居を移し始めます。雇用機会が縮小するだけでなく、犯罪率の高い近隣環境で割高な狭い住居での暮らしの質など、大都市に住む魅力が薄れていくためです。

推奨取引:

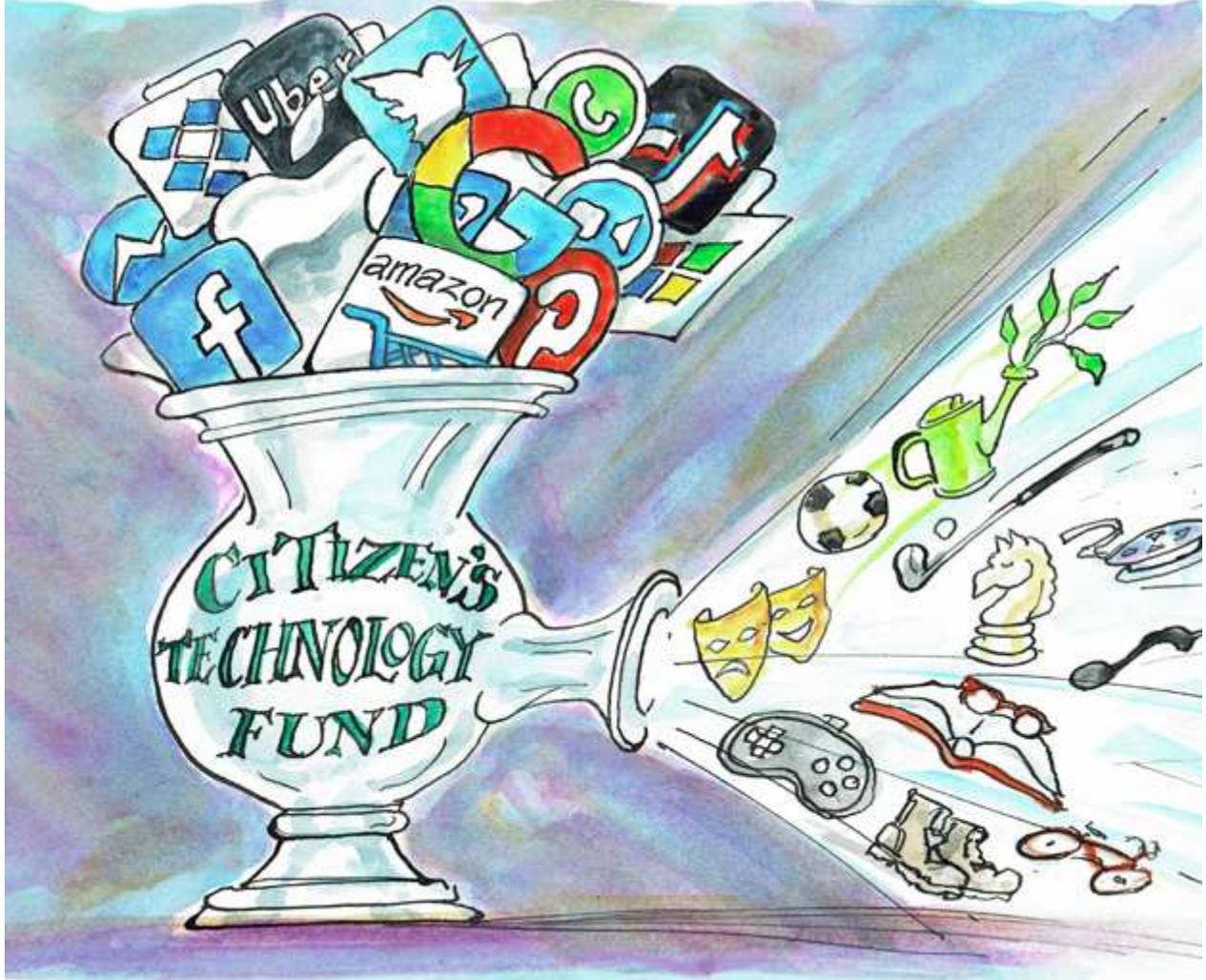
大都市REITの売り。ニューヨークマンハッタンのオフィスビル専門に投資するSL Realty Trust (SLG)や、シカゴ、サンフランシスコ、ニューヨークシティに投資するVornado Realty Trust (VNO)はその代表例です。

A portrait of Eleanor Creagh, a woman with long, wavy brown hair and blue eyes, smiling slightly. She is wearing a blue ribbed top under a dark jacket. The background is dark blue with diagonal lines.

エレノア・クレイ 2018年にサクソバンクに入社し、オーストラリア市場ストラテジストを務めています。トレーダーや投資家のための株式戦略やリサーチの立案、実装、モニタリングだけでなく、機関投資家のためのクオンツモデルやカスタマイズされた数値的フレームワークの開発を行っています。

シドニー大学で金融と経済の2科目を専攻しています。

 @Eleanor_Creagh



破壊的な社会配当による「市民テクノロジー基金」創設へ

エレノア・クレイ // 市場ストラテジスト

今後数年中、あるいは10年以内に、現在の職種の4分の1はそのままの状態では機械に置き換わる可能性があります。自動化が肉体労働を、AIが情報化時代の職業のかなりの部分を代替するようになるためです。オックスフォード大学の研究員は2030年までに米国の雇用の半数が時代遅れになるとさえ予測しています。

この劇的な変化により現代労働市場の不平等と急速な麻痺化はさらに悪化します。テクノロジーの進歩に加え、自由市場経済の慣習に固執することが原因で、社会契約説は既に説得力が薄れており、社会構造そのものを引き裂かれつつあります。新型コロナウイルスはこうした傾向を加速したにすぎません。2021年以降、不平等をこれ以上悪化させないために、社会には新しい方針が必要です。これは、政治的混乱、社会不安、システムリスクを回避するためにも必要です。

では何をしたらよいのでしょうか？大胆な変化を起こすには、危機に伴う変化でさえエネルギーが必要です。2021年には、不平等を軽減するための大規模な改革が導入されます。これは税法改正とはほとんど関係がなく、

代わりに市民テクノロジーファンドが創設されます。このファンドは、資本資産の所有権の一部を全員に移転し、解雇された労働者に他の部分を移転することで、デジタル時代の生産性向上メリットを誰もが分かち合えるようにすることを目的とします。この政策は「Disruption Dividend (破壊的な社会配当)」の形で具体化し、近年における経済生産高の恩恵にありつかなかった人々に金銭および社会的不安を解放する手段となります。

破壊的配当により、多数の人がより多くの時間とエネルギーを停止、反復的で負担の大きい仕事から解放されるため、個人と地域社会は起業に大きなエネルギーを費やすことができるようになります。地域社会の復興、職人芸、食料の生産といったより意義深い仕事の人気が高まります。余暇、趣味、娯楽、スポーツ、アクティビティなどの関連部門に、オンライン、オフラインを問わずブームが訪れます。

推奨取引:

教育、芸術、工芸、趣味分野の企業を買い。デジタル領域でも仮想現実、ゲーム、Eスポーツ企業は有望です。



アルシア・スピノツィ2017年にサクソバンクに入社し、債券ストラテジストを務めています。

債券リサーチを行い、顧客の債券取引サポートを行っています。レバレッジド債券の業務経験を活かし、リスクリターンが魅力的なハイイールド債や高利回り社債に特に注力しています。

 @Altheaspinozzi



新型コロナワクチンが退治するのはウイルス、それとも企業？

アルシア・スピノツィ // 債券ストラテジスト

新型コロナウイルスによるパンデミックは2008～09年の金融危機中に加速したグローバル経済の危険なまでのてこ入れ策を悪い方向へと加速させています。各国中銀が貨幣の増刷を続けた結果、先進国の政策金利は軒並みゼロ%近くまで下がりました。ほぼ無尽蔵に流動性が提供され、潤沢な金融状況により世界各国の国債と投資適格社債の利回りは過去最低水準へ低下しています。必然的に投資家は高リスク資産を取引せざるを得ません。

2021年中は、低利回りが容赦なく進行するにつれ、利回り狙いの投資家はリスク・リターンバランスが極度に悪化した低利回りのジャンク債を大量に抱えることとなります。発行企業はコロナ禍を公的助成と低金利の再借入でなんとか凌ぎましたが、デフォルト寸前に陥っています。投資家のリスク選好スタンスは、ワクチン接種の成功により経済が再び息を吹き返すという展望を根拠にしています。ところが現実はそのほど甘いものではありません。ワクチン接種が段階的に実施され、新型コロナウイルスの制約が取り払われ、社会が正常化するにつれ、インフレ率が急激な上昇を見せます。経済は水面下で過剰流動性状態が続いており、ワクチン後の回復効果が過ぎると、急速に加熱していきます。インフレ率上昇、失業率低下を受け、米連邦準備理事会（FRB）は長期国債利回りを高め誘導します。これに伴い、高リスク債券の利回りも上昇します。

その結果FRBは長期金利を引き上げることで、財政状況がごく短時間で引き締まるのを許容するという政策の過ちを犯します。第3四半期までにインフレ率が年率4～5%、賃金上昇率が年率6～8%の水準に一気に上昇したことに注目するあまり、イーロドカーブの制御策を導入し忘れた結果でした。企業のフォルト率は数年来の高水準に達します。実店舗を持つ小売業はコロナ禍に巻き込まれる前にも苦境にありましたが、過大な借入金を抱え最初の犠牲者となります。経済史上初めて、堅調な回復期にデフォルト率が上昇することになります。

推奨取引：

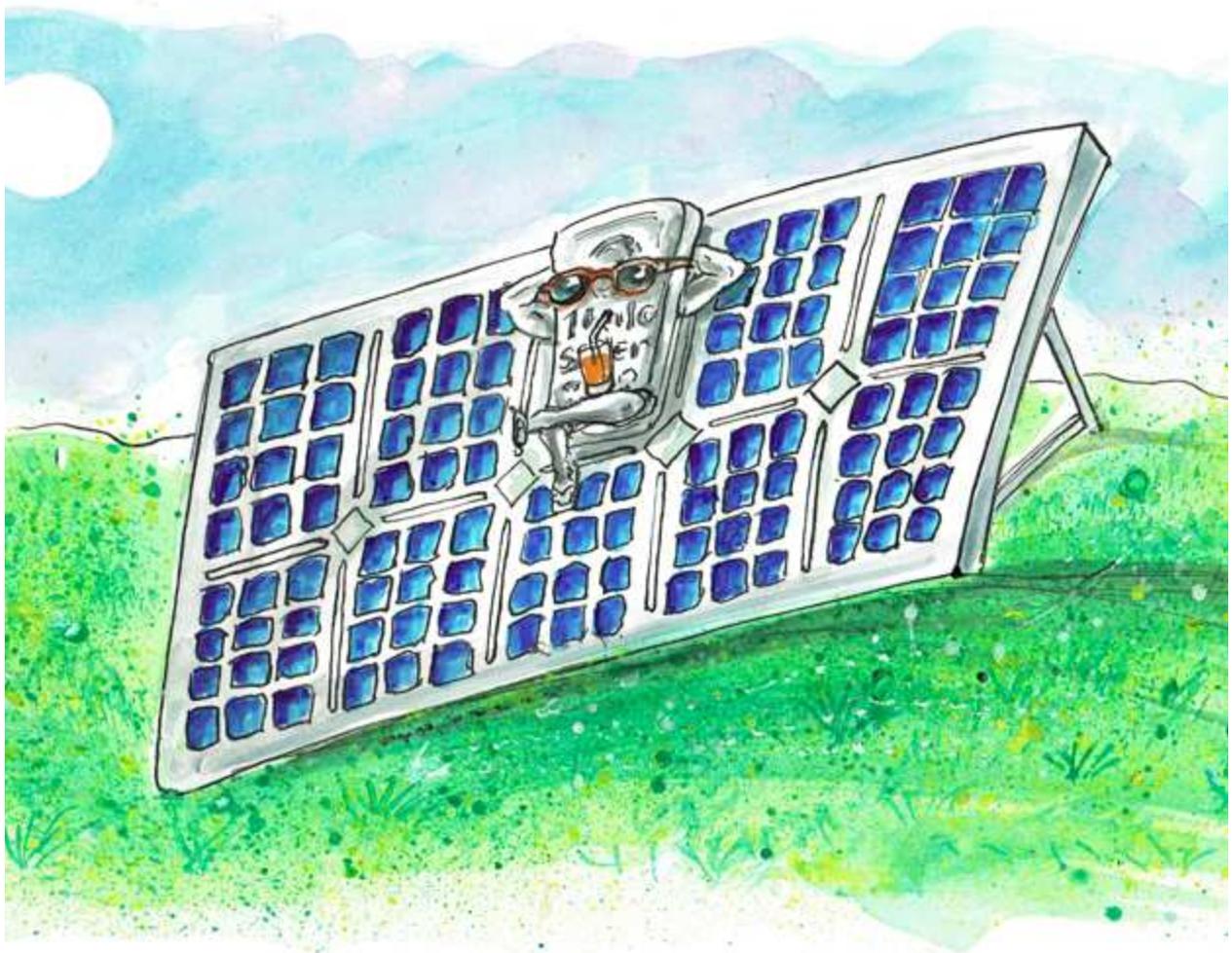
iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF (HYG) と SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF (JNK) の売り。

A professional portrait of Ole S. Hansen, a middle-aged man with short grey hair, a goatee, and black-rimmed glasses. He is wearing a dark blue suit jacket, a white dress shirt, and a blue patterned tie. The background is a dark blue with a subtle geometric pattern of diagonal lines.

オール・ハンセン 2008年にサクソバンクに入社後、2010年からコモディティ戦略の責任者を務めています。

ファンダメンタルズ、市場センチメント、テクニカル分析に基づき世界コモディティ市場の戦略と分析を重点的に提供しています。

 @Ole_S_hansen



銀に再び脚光 - 太陽光パネル需要で活気づく市場

オール・ハンセン // コモディティ戦略責任者

銀には貴金属と産業用金属という2つの用途があるため投資家にとって常に悩ましい存在ですが、2021年は両方の用途で銀の需要が高まります。対照的な出来事が2011年に起こりました。2010年終盤、米ドルは下落局面にあり、FRBの過激に思われる金融政策「QE2」の導入を受けた投機投資により銀価格はバブル状態にありました。QEの呪縛とは、はるか昔の話です。

2021年は、米ドル安を受け資産/貴金属としての側面から銀価格の上昇が通例どおり予測されています。また、投資家はマイナスの実質金利から逃れられない厳しい現実への対抗手段としても銀投資を選択します。これにより2021年中にインフレ率が一気に上昇しますが、政策決定者はなお回復途上にある経済の支援に忙しく、反応が遅れます。2021年中盤までに新型コロナウイルスのワクチン接種が急速に進み、過剰な流動性と過度に緩和的な政策により、有形資産の大量買いが起こります。

ただし、2021年において銀価格が(金価格以上に)上昇する主因は産業用途での銀需要の急増です。特に太陽光パネル生産で使用される太陽電池などのグリーンエネルギー改革が需要の急増を促進しています。事実、銀の供給は2021年に逼迫しま

す。バイデン大統領体制下で太陽光エネルギーへの政治的支援が加速したうえ、欧州のグリーンディール政策、2060年までに二酸化炭素排出量ゼロを目指す中国の政策など多数の要因が影響します。

銀の供給サイドでの別の課題は採掘量の半分以上が亜鉛、鉛、銅採掘の副産物である点です。そのため鉱山会社は銀の供給だけを増やすことは難しい状況にあります。

推奨取引:

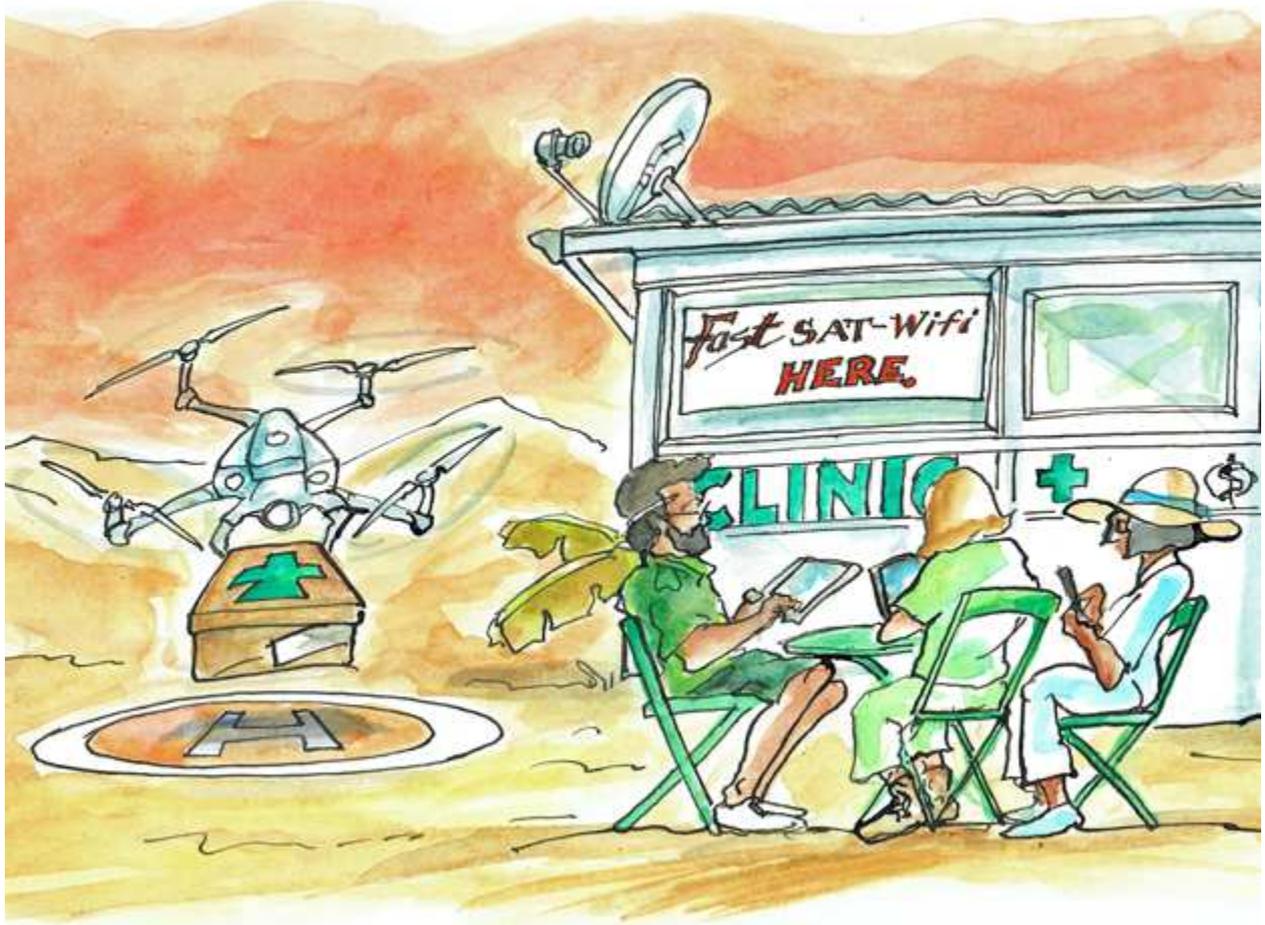
銀の買い。銀価格は2021年中に史上最高値の1オンス50ドルを目指すものと予想されます。



ジョン・ハーディ 2002年にサクソバンクに入社後、2007年からFX戦略の責任者を務めています。

ファンダメンタルズ、マクロ経済のテーマの変遷、テクニカル分析を通じて、通貨市場の戦略と分析を提供しています。

 @Johnjhardy



次世代技術でフロンティア市場と新興市場が大躍進

ジョン・ハーディ // FX戦略責任者

2021年にエコノミストは多くのフロンティア市場と新興市場が近年過小評価されていることに気付きます。特に民間部門や起業分野でその傾向が顕著に見られます。詳細に分析したところ、主要テクノロジー企業による民間部門の生産性上昇率はここ数十年における先進国市場の上昇率をはるかに上回るものであることが主因であると判明します。生産性の向上の背景として、インターネットの普及、モバイルベースの決済システムの利用拡大が質と量の両面での画期的成長を支えていることが明白です。

2021年は投資家が求めていた物を「発見」する年となります。テクノロジーの3分野で今後数年内におけるフロンティア市場と新興市場のさらなる急成長を実現することが予想されているためです。1つ目の分野は衛星ベースのインターネット配信システムの登場です。これによりインターネット整備コストは大幅に低下し、ネットワークなどの稼働時間とカバー範囲が増大します。さらに重要なのはダウンロード速度が大幅に向上することです。SpaceXの「Starlink」が最初の製品となると予想され、2021年末までに1,500基が稼働する計画です。新興・フロンティア市場では、教育とビジネス生産性のメリットも飛躍的に高まります。2番目はフィンテック分野での決済・バンキングシステムの継続的革新です。これにより、既に数十億の人々がモバイルデバイスからデジタル経済にアクセスしています。

3つ目はドローン技術による配達システム革命であり、大都市や遠隔地での不利な生活によるコストを低減します。これは新興市場やフロンティア市場で過去数十年に不便な固定電話から便利な携帯電話に一気に切り替わった状況とよく似ています。ドローン技術は自動化技術と組み合わせることで、農業にも活用できます。開発が遅れている世界中の農村地帯で実践され、生産性向上から最大限のメリットを受けることになります。

推奨取引:

成長見通しの高い新興市場通貨を買い

【ご留意事項】

- // 本資料は、情報提供のみを目的としたものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。
- // 本資料は、作成時点において執筆者が信頼できると判断した情報やデータ等に基づいていますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。本資料で得た情報の利用により生じた損害について、執筆者および当社は責任を負いません。
- // 本資料に記載の情報は作成時点のものであり、予告なしに変更することがあります。
- // 本資料の全部か一部かを問わず、無断での転用、複製、再配信、ウェブサイトへの投稿や掲載等を行うことはできません。
- // 当社が提供するデリバティブ取引は、原資産となる為替相場、有価証券の価格や指数、貴金属その他の商品相場または金利等の変動によって損失を生じるおそれがあります。お預けいただく証拠金額に比べてお取引可能な金額が大きいため、その損失は、預託された証拠金の額を上回るおそれがあります。また、外国株式取引は、上場企業の業績や経済情勢の変化に応じて株式等の価格が変動するとともに為替相場の変動の影響も受け、損失が生じるおそれがあります。
- // 取引にあたっては、取引説明書および取引約款を熟読し十分に仕組みやリスクをご理解いただき、発注前に取引画面で手数料等を確認のうえ、ご自身の判断にてお取引をお願いいたします。

この免責事項には、サクソバンク証券の免責事項全文が適用されます。免責事項の全文は[こちら](#)からご確認ください。

サクソバンク証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第239号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本投資者保護基金、日本商品先物取引協会