FIVE VALUE ASSET

Monthly Newsletter

5バリュー通信 Vol.6

Date of issue: 2025.4.15

平素よりお世話になっております。5バリューアセットでございます。今月もマンスリーレターとして5バリュー通信をお届けいたします。マーケットニュースのご案内の他に、時事に関するコラムなどを月に1回お届けいたします。お楽しみいただけますと幸いです。

Interview　メンバーの言葉

マーケティング＆
プロダクト・オフィサー
野口智之

今年も早３か月が過ぎ、多くの職場でフレッシュな新入社員を迎え入れる時期となりました。私自身もう３０数年前になりますが、期待と不安が入り交じる中、柄にもなくやや神妙な面持ちで入社式に臨んだ微かな記憶がございます。以来多くの諸先輩方から貴重なアドバイスを頂きましたが、その１つに「この世界（債券市場）はレシプロの関係が大事なんだよ」が思い出されます。若かりし頃は持ちつ持たれつか、それはそうだろう位にしか考えなかったのですが、このレシプロ正確には「レシプロシティ（互恵性）」とは、なかなか含蓄に富むものだなと経験を積むにつれ思うようになりました。

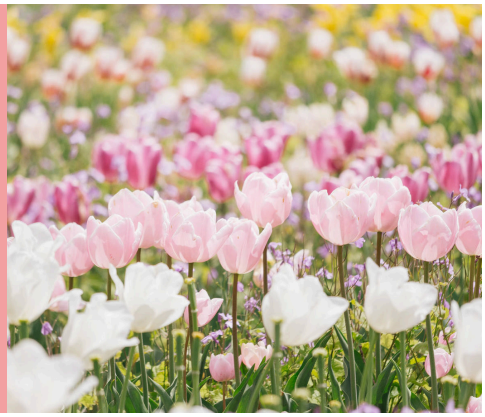
その教えを説いた方はシンジケーションマネージャーでした。顧客である債券発行体の社債を引き受け、もう一方の顧客債券投資家への販売をスムースにすべく同業他社と引受シンジケート団を編成するという仕事です。これは一朝一夕では成し得ず常日頃の質の高い情報交換等が物を言います。さらに大事なのは業者間の互恵のみならず、顧客（発行体、投資家）の為のレシプロシティであるということだと理解しております。

弊社の５つの理念のトップ「顧客重視」を実践すべく、提携証券会社や同業他社とのレシプロシティを高める努力を続けていきたいと考える次第です。

Topics　今月のトピックス

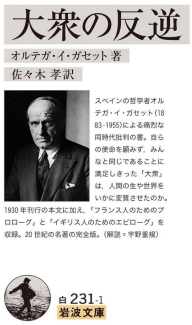
4 April 2025

- The Revolt of the Masses
- Bond market Factors
- Cherry Blossoms



- オルテガ『大衆の反逆』
- 債券相場の材料について
- 丸の内・大手町エリアの桜

The Revolt of the Masses　オルテガ『大衆の反逆』



2023年3月に柴山桂太先生(京都大学大学院人間・環境学研究科准教授)にお越しいただいて開催した第一回オフサイトセミナーでは、オルテガ『大衆の反逆』(*La rebelión de las masas*, 1930)を共通テキストとして用い、「21世紀に『貴族』であるとは?」という演題でお話をいただきました。

『大衆の反逆』は1930年に出版された社会論で、エドマンド・バーグの『フランス革命の省察』(1790)の流れを汲む保守思想の代表的な著作です。本書の執筆時は相対的安定期と呼ばれた1924-29年頃で、技術発展や政治経済や生活様式が大きく変化した時期かつ、ファシズムが台頭し始めた時期(イタリアは1922年、ドイツでは1933年)にもあたります。

当時は近代化が急速に進展することで教育水準が上昇し、民主的な政治が定着し、マスメディアが発達するなどの進歩によって個人の意識にも変化が生じ、それまでとは異なる「多数派」が台頭し始め、オルテガは「甘やかされたお坊ちゃんの時代」の到来に警鐘を鳴らしていました。

自己を失い均質性を求め、過去をないがしろにし(「忘恩」)、義務の意識を持たず、万能感に支配された人々を「大衆」(=「平均人」)とオルテガは定義し、「大衆」が社会権力を握ることで、「多数派」の主観的な好悪によって「正しいものごと」が恣意的に決められてしまう「超民主主義(hyper democracy)」という問題に対して、どのような姿勢や精神をもって対峙するかについても『大衆の反逆』の中で論じられます。

オルテガによれば専門家(特に科学者)も「大衆」化しており、本来は総合知識人であるべきところを自分の専門分野に閉じこもって、視野狭窄状態に陥っているにもかかわらず、万能感から他分野について発言する資格があると思い込み他領域に介入しようとする姿勢が厳しく批判されます(オルテガはアカデミズムとジャーナリズムの双方で活動)。

「大衆」と対になるものは「貴族」とされ、オルテガの言及する「貴族」は階級的なものではなく精神的・人格的なものであり、リベラルマインド/寛容性を身につけ、自己の確立、過去への敬意、万能の錯覚に捉われない謙遜的な態度や成長意欲などを持つ人とされます。「大衆」が覇権を握る状況において、「貴族」の精神を保持することはある種の対抗策や目標となります。しかし、今日においてマスメディアの包囲網から自由になることは難しく、「貴族」の精神を持つ人でも状況によっては世論に対する無意識の同調で、(一時的にでも)「大衆」へ転化しうるというのが、柴山先生の講演で特に印象深かった指摘でした。

弊社代表の斉藤彰一も『大衆の反逆』から「貴族」の精神という姿勢を学び、ウエルスマネジメントにおいても「貴族」の精神を保持・強化することを重視しています。もちろんビジネス以外でも「平均人」ではなく貴族的な〈個人〉であり続けるよう、日々の鍛錬を怠らないことが理想ですが、自身の中にある潜在的な「大衆」性を自覚し、人間は無欠や万能ではありえないことを再確認する姿勢も必要となるでしょう。

近代後期から現代への過渡期に書かれた『大衆の反逆』は現在から見ると古典でありますが、その内容は「大衆」に向けられた批判が我が事のように感じてしまうほどに鋭い批評性が保持されています。中島岳志先生の『「NHK100分で名著ブックス」 オルテガ『大衆の反逆』―真のリベラルを取り戻せ』(2022)など複数の解説書も刊行されているので、ぜひ副読本としてお手に取っていただければと思います。

Bond market Factors　債券相場の材料について

お客さまとお話しをしていると時折こんなご質問を頂くことがあります。「債券はどんな時に価格が動くのかね？」

お尋ねごもっとも、株式相場の材料について指南する情報は巷に溢れていますが、債券相場のそれはやや乏しいように感じます。また金融販売業者は金融商品のリスク説明（金利変動、信用、為替など）を必ず行いますが、債券については、満期まで保有して額面金額を回収するという特性を享受するということが一義的には重要という考えもあり、償還までの期中において価格が変動するリスクは必ず説明する一方で、その要因を細かく解説するということは、あまり行っていないかもしれません。

そこで今回は、債券の価格（≒利回り）の変動要因、すなわち材料について少しまとめてみました。もちろんこれが全てではありませんし、多分に筆者の私見が入っておることをお含みおき頂きながらお読みください。

①　中央銀行の金融政策スタンス
ウォール街には「FRB（米国の中銀）には逆らうな」という格言もある位、債券参加者にとっては切っても切れない関係です。中央銀行は好景気が続き過熱感が出てくると、ブレーキを踏むべく利上げを行います。債券価格は下がりますので弱材料になります。逆に景気後退局面では金利負担を減らすべく利下げしますので強材料となります。また物価高すなわちインフレが続くと、お金の価値を高めるため利上げを行うので弱材料、物価が落ち着いていれば利下げ余地ありで強材料となります。その他実際の金融政策の変更以外に、そのスタンスを探るべく中央銀行総裁をはじめとする高官の発言は注目すべき材料です。

②　ファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）
景気の良し悪し、物価動向など金融政策のスタンス変更の判断の基となる経済指標です。過去の実績であるハードデータ、例えばGDP、小売売上高、消費者物価指数等と、アンケート調査などのソフトデータ、ISM製造業景況指数や日銀短観等があります。前者はやや遅行性があり、後者は先行指標とみなされます。例えば日銀短観の数字が良かったとなると、債券には弱材料となります。

③　財政（社債の場合は財務）状況
信用と需給の両面があります。財政状況が悪ければ素直に信用面で弱材料、需給面でも債券発行増額が連想され弱材料となります。また時の政権のスタンスも注目です。弱者に優しく大きな政府を目指す左派政権などは財政悪化懸念で弱材料、小さな政府で緊縮財政を謳う右派政権などは強材料とみなされます。

では、4月2日に「解放の日」を高らかに宣言し相互関税を発表したトランプ政権に対する米国債券市場の反応を上述に沿って考えてみましょう。まず①中央銀行のスタンスですが、目先は中立だと思います。次回FOMC（金融政策会合）は5月6日・7日ですが、それまでに相互関税の影響が反映されるハードデータ等が出揃うことは考え難く、また高官の発言を見ても、不確実性が高過ぎて静観せざるを得ないといったニュアンスが多いからです。

次に②ファンダメンタルズですが、まず景気に関しては相互関税が世界経済に悪影響を与えるとの見通しから強材料です。他方物価はいわゆるコストプッシュインフレが想定され弱材料となります。債券にとっては板挟みですが、現状は前者の景気後退懸念がインフレ懸念に勝り債券価格は急騰しています。関税が物価に与える影響は一時的との見方もあるためでしょう。但し、想定以上に物価が高止まりし且つ景気が後退するというスタグフレーションに陥った場合には債券は売られることになると思います。最後に③財政状況、これは現時点では判断つきかねます。トランプ大統領は相互関税により米国への資金流入が６兆ドルを超えると発言しましたが、実際に財政を好転させるほど関税収入が増えるかどうかは極めて不透明です。但し現政権の財政スタンスはどちらかと言えば緊縮的で、特にベッセント財務長官は財政依存の経済から脱するため、一時的な経済減速もやむなしとのスタンスで財政健全化に極めて前向きです。よって債券市場の下支えになっているものと思われます。

今回の相互関税の発表は、事前の想定を遥かに上回るものであった為、金融市場全般で大きな変動に見舞われています。平素より私共は日々の相場変動に一喜一憂せず、中長期的な観点での債券投資をお薦めしておりますが、この様な急変動時には相場の材料点検し現状を正しく認識することも重要かと存じます。拙稿がお役に立てれば幸いです。

Cherry Blossoms 丸の内・大手町エリアの桜

2025年の東京における桜の開花は3月24 日と平年並でしたが雨天を伴う急な寒の戻りが続いた影響で、満開予想の3月29日でも隅田川沿いなどは日当たりの関係から5-6分咲き程度の樹が多く、開花前のものも多くみられました。また、弊社東京オフィスのある丸の内周辺にも桜の名所が多くあり、代表的なスポットはやはり皇居東御苑(写真)や、緑道と公園で桜が楽しめる千鳥ヶ淵になると思います。

そのほかにも、期間限定での一般公開になりますが、宮内庁庁舎(写真左)を間近で見ることができる皇居の乾通りでも様々な桜を鑑賞できます。2025年春の乾通りの公開日は3月29日～4月6日で、皇居坂下門から乾通りまでの750メートルの並木道では、ソメイヨシノやヤマザクラなどが楽しめます。4月4日～6日は好天でしたが、3月31日～4月3日までは曇天や雨が続き、3月末に乾通りの一般公開に訪れた際も、本格的な見ごろにはまだ早いようでした。

ボートに乗って水面の桜が楽しめる千鳥ヶ淵公園は、桜のシーズンは毎年ボート待ちの行列ができる盛況具合で2023年からデジタル整理券システムが導入されるなど、DX化で現地での乗船待ち行列や混雑緩和などが図られています。千鳥ヶ淵といえば夜桜のライトアップも有名で、ライトアップされる時間帯のほうがボートの混雑率も高いようです。

丸の内・大手町が位置する東京都千代田区は、千代田区観光協会が「千代田のさくらまつり」を開催するなど、区内の名所に桜の名所が点在しており、その代表的なスポットとしては北の丸公園、靖国神社、英国大使館、外濠公園、ニューオータニ日本庭園、日枝神社などがあります。

5Value Asset Co., Ltd.

5バリューアセット株式会社　金融商品仲介業者　近畿財務局長（金仲）第437号

各商品等にご投資いただく際には商品毎に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。 又、各商品等には価格の変動等による損失を生じる恐れがあります。各商品等へのご投資にかかる手数料等およびリスクについては、当該商品等の契約締結前交付書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり内容について十分にご理解ください。

この通信は、当社ホームページに掲載するほか、当社セミナーにご参加いただいた方、業務提携をいただいた方、およびIFA口座をお申し込みいただいた方に送付しております。送付の停止・送付先変更をご希望の場合は、大変お手数ですが下記のメールにご連絡ください。送付の停止・送付先変更には、少々お時間をいただく場合がございます。

発信者：5バリューアセット株式会社　クライアント・リレーション

〒100-0005　東京都千代田区丸の内1-4-1 丸の内永楽ビル20F

newsletter@5valueasset.com