情報提供資料

「何か」が起こった時の対処法

ストラテジストの見解
2023年5月18日現在

スティーブン・ドーバー、CFA
チーフ・マーケット・ストラテジスト
フランクリン・テンプルトン・
インスティテュート

中央銀行がインフレを抑えるために全力を尽くすという強い姿勢をとっています。これにより、インフレや経済成長、米国の景気後退に対する不確実性が高まり、資本市場全体、特に米国国債のイールドカーブのボラティリティが増しています[1]。米国連邦準備制度理事会（FRB）は今年後半の利下げを想定しないと明確に示したにもかかわらず、市場では全く異なる見方をしており、2024年1月までにFRBが大幅緩和を行うとの見方を織り込んでいます。

市場参加者は、中央銀行よりも何が起こるかを「知っている」のでしょうか。いいえ、まったく逆です。投資家が抱く不確実性は、2023年前半の金利のボラティリティの上昇に反映されています。

さらに、既知の不確実性に加えて最近の銀行の経営危機は、それ自体、急速な金利上昇から生じたものでした。これは、中央銀行が引き締める時には "何かが起こる "ということを改めて思い起こさせるものです。

今回の商業銀行の悲劇は苦い皮肉に彩られています。シリコンバレー銀行のように、商業銀行は米国国債を保有することにより多大な損失を被る可能性に直面していますが、そもそも、それは規制当局が銀行の流動性と安全性を維持することを強く望み、長年にわたりその方向へ誘導してきたことが原因です。

意図せぬ結果

つまり、金融政策の不確実性と、金融の脆弱性、成長と利益に関する予測困難な結果が投資家に突きつけられたということです。しかし、その解決策は絶望することではありません。むしろ（少なくとも我々が考える）適切な対応とは、債券利回りの上昇などの目前にある機会を活用しつつ、特にボラティリティが機会を提供する場合には、リスク資産への配分を慎重に行うことで補完することです。

一生に一度のチャンス

まず注目すべきは、15年ぶりにマネーマーケット・ファンドのような現金に近い金融商品で5%のリターンが投資家に提供されていることでしょう。残存2年未満の高格付け社債に投資することで、少ないリスクでリターンを高められます。このリターンは預金金利を容易に上回るものであり、預金は法定預金保険の上限の25万米ドルに制限されたままです。

マネー・マーケット・ファンドや短期債への投資は退屈に見えるかもしれませんが、ボラティリティが高く、不確実性が広がり、社債や株式市場に経済ファンダメンタルズ上のリスク（景気後退等）が迫っている際には、理にかなった選択といえるでしょう。

チャンスに飛びつけ

ただし、残存1年未満の債券に100%投資し続けることが望ましいとは言えません。それは税制面の効率が悪いだけでなく、もう一つの重要な点も見落としているからです。

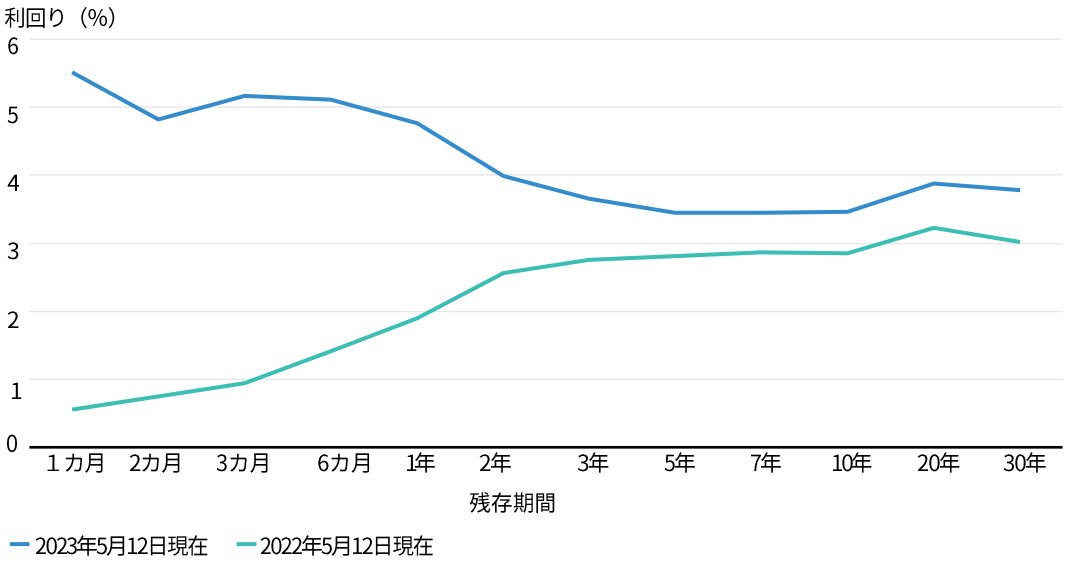
具体的には、金利商品や流動性の高い資産を多く保有することで、投資家はチャンスが到来した際に機敏に行動することができます。FRBをはじめとする中央銀行が積極的に引き締めを行っている時は、歴史的に高いボラティリティと市場の混乱が起こりやすく、株式や国債、社債にとってより魅力的なエントリーポイントを生み出します。これらの資産を割安な価格で購入した場合、通常、投資家に大きなリターンをもたらします。

さらに、（ほぼ）無リスクの資産の保有を増やすことで、投資家は、選択的にリスクを取ることのできる有利な立場にあります。

選択的とはどういうことでしょうか？米国国債に投資する際の課題を考えてみましょう。現在のようにイールドカーブが反転しているときにデュレーション・リスクを取るには、インフレ率がFRBの目標値まで急速に低下するか、米国の大幅な景気後退が近づいているという強い確信が必要です。なぜなら、長期債は短期国債より170bpも利回りが低く、さらに利回りが低下しない限り、長期債のトータル・リターンは低くなります。それは、潜在的に獲得できるリターンに比べて大きなリスクとなります。

米国国債のイールドカーブ

2022年5月12日 VS
2023年5月12日



出所　ブルームバーグ

前述の通り、債券市場では、平均利回りが5%を超える投資適格社債の短期（1-2年）ゾーンを選択することが賢明であると考えます。企業業績が低迷しても投資適格企業は格下げされにくく、魅力のないデュレーション・リスクを負うことなく、投資家は安定したリターンを得ることができます。

ハイ・イールド社債は、他の債券セクターと比較すると、企業業績やキャッシュフローが悪化しており、リスク対比でのリターンには課題があるように思われます。しかし、多くのハイ・イールド債券銘柄の信用度が高まっていることから、ハイ・イールド債においてもデフォルト・リスクの低い債券への選別的な投資により、株式エクスポージャーの代替となる合理的な投資になると考えます。これは、高水準の短期利回り（平均約8.6%）を確保しつつ、同時に、企業ファンダメンタルズの改善によるアップサイドへのエクスポージャーを提供します。

ファンドを通じた投資による分散効果もメリットとなります。また、現地通貨建て新興国債券については、今年の中国経済は力強い成長（多くの新興国は中国への輸出国である）が予想されることや、FRBの引き締めサイクルが終了した後に予想される米ドル安から恩恵を受けるはずです。

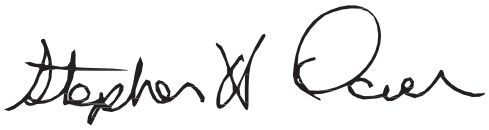
まとめ

我々が想定する投資ケースを簡単にまとめると、次の通りです。我々は、FRBの積極的な金融引き締めを背景に、短期金融市場や短期債のリターンが魅力的になる一方、株式や長期債にとっては魅力的な環境ではないと考えています。投資家はFRBが提供するものを受け入れ、それ以外のものへの幅広いエクスポージャーは制限すべきであると考えます。

しかし、今回の話はそれで終わりではありません。投資家は、イールドカーブの最前線に位置する安全で魅力的な利回りのポジションに避難することで、機会が訪れた際にそれをを掴む準備を整えることもできるのです。

また、今後、中国経済の回復と米ドルのピークアウトの可能性から、新興国現地通貨建て債券への配分により、すでに投資家に機会が提供されていることも注目に値します。

FRBは依然として飲み物をかき混ぜるストローのような存在です。これだけ勢いよくかき混ぜると、「何か」が起こります。投資家はこの点に留意し、より確実なリターンを獲得し、機会があればより大きなリスクを取る準備をしておく必要があります。これは段階の一つではありますが、取り組むのに十分に価値のある段階と思います。



文末脚注

1.ICE BofA Indicesを基にしたデータ分析に基づくと、ICE BofA米国国債インデックスにおけるイールド・カーブ・シフトに起因する月次リターンの標準偏差（年率換算）は、2002年1月から2023年4月の期間で4.74%、2023年4月まで直近12ヶ月では7.80%となっています。インデックスは運用されておらず、直接投資することはできません。手数料、経費、販売手数料は含まれていません。**過去の実績は、将来の結果を示すものでも保証するものでもありません。**

リスクについて

すべての投資は、元本割れの可能性を含むリスクがあります。投資の価値は下がることもあれば上がることもあり、投資家が投資した全額を取り戻せないこともあります。株価は、個々の企業、特定の産業やセクター、または一般的な市場環境に影響を与える影響によって、急激かつ劇的に変動する場合があります。債券価格は、一般に金利と反対方向に動きます。したがって、投資ポートフォリオに含まれる債券の価格が金利の上昇に適応すると、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。

テクノロジーセクターのような急成長産業（歴史的に変動が大きい）への投資は、製品の変化や開発のペースが速いこと、科学や技術の進歩や新薬や医療機器の規制承認を重視する企業に対する政府の規制が変化することで、特に短期的に価格変動が大きくなる可能性があります。ブロックチェーン対応デジタル通貨の購入および使用には、元本割れを含むリスクが伴います。本書で言及されている企業および/またはケーススタディは、説明の目的のみに使用されており、いかなる投資もフランクリン・テンプルトンが助言するポートフォリオによって現在保有されている場合も、そうでない場合もあります。提供される情報は、特定の証券、戦略、投資商品に対する推奨や個別の投資アドバイスではなく、フランクリン・テンプルトンの運用するポートフォリオの取引意図を示すものではありません。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・テンプルトンの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。 当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があり、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本の割り込みの可能性を含むリスクが伴います。

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・テンプルトンが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性がありますが、フランクリン・テンプルトン（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものでもありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・テンプルトンの機関投資家向け窓口にご相談ください。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。

*CFA®*及び*Chartered Financial Analyst®*は*CFA*協会の米国における登録商標です。

＜当資料に関するご注意＞

- 当資料は説明資料としてフランクリン・テンプルトン（フランクリン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下FT）が作成した資料を、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社が翻訳した資料です。
- 当資料は、FTが各種データに基づいて作成したものですが、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。
- 当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。
- この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利はFTに帰属します。したがって、FTの書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。
- フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号）はフランクリン・リソーシズ・インク傘下の資産運用会社です。

フランクリン・テンプルトン・ジャパン

商号：フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第417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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

FRANKLIN TEMPLETON

© 2023 Franklin Templeton. All rights reserved.