

ファンドマネージャー 秋野 充成の AKINO REPORT



代表取締役社長 秋野充成

いちよしアセットマネジメント

FM 今週のポイント (3月23日)

*先週末のNY株式市場は大幅に続落、終値は前日比 443.96 ドル (0.96%) 安の 45577.47 ドルと昨年10月以来、約5カ月ぶりの安値となりました(2月の史上最高値から約9%の下落水準: 週間では 981 ドル下げ、4週連続で下落した(4週連続の下落は2023年2月下旬以来)。代表的な景気敏感中小型株指数のラッセル 2000 株価指数は2%あまり下げ、1月に付けた最高値からの下落率が「調整局面」入りの目安とされる10%に達しています。中東情勢の悪化・長期化懸念からリスクオフが加速しています。

*現状のリスクシナリオを確認したいと思います。中東情勢(対イラン戦争)の終結は見通せず、原油価格の上昇が継続、エネルギーショックに至るとの懸念があります。その場合、インフレ高進は必至の状況です。3月のFOMCでも議論されていましたが、予防的利下げは当面見送りです⇒場合によっては、次の一手が、“利上げ”となる可能性もあります。この時点で、ゴルドロックシナリオ後退となるわけですが、原油等のエネルギー価格の上昇がインフレ高進をもたらすと同時に、景況感の悪化につながり、スタグフレーションリスクを高めることとなります。その場合、顕在化し始めたプライベートクレジットリスクのレベルが増すこととなります。プライベートクレジット市場(銀行融資や社債発行と異なり、投資ファンドなどが投資家から集めた資金を企業などに供給する仕組み。主な借り手は中堅企業などで、銀行融資に比べ金利が高く、投資家が得る利回りも社債を上回るなどの特徴がある: プライベートクレジットの借り手だった未上場の米自動車部品メーカー、ファースト・ブランズ・グループが昨年9月に破綻した。一方、貸し手では今年に入り、2月に住宅金融を手掛ける英マーケット・フィナンシャル・ソリューションズ(MFS)が破綻した。プライベートクレジット・ファンドの融資先の40%以上がIT業界であることから、SaaSショックが直撃した。こうした事態に不安を感じた個人投資家などによる解約請求が一部のファンドに殺到した。ファンド側が償還制限を設けたことで、不安に拍車をかけた)は、広義においては、3兆ドル程度の市場規模があり、リーマンショック時のサブプライムローン残高を大きく上回っています。金融ショックが全貌を現すのはリセッション時であることは歴史の常であり、リセッション=グローバル金融危機(バブル崩壊)懸念が、現状のリスクシナリオの終着点と言えます。

*しかしながら、現時点で、リセッション=グローバル金融危機(バブル崩壊)を織り込むことは時期尚早であり、過度な悲観論と言えます。現状のリスクレベルを確認します。まず、中東情勢長期化による原油高の水準は100ドルレベルであり、IEA主導による備蓄原油放出もあり、エネルギーショックへの道筋は遠いと言えます。今後の戦闘状況の激化が否定できないことから、予断を持つべきではありませんが、インフレ高進には時間的余裕があると言えます。米国景況感については、依然として好調です(3月FOMCのSEP: 経済・政策金利見通しにおいて、26年の実質GDP成長率は12月の2.1%から2.4%に上方修正されている)。FRBの政策金利見通しも、今年1回の利下げが想定されており、ゴルドロックシナリオが完全に消滅しているわけではありません。そして、プライベートクレジット市場をめぐり、米大手プライベートクレジット・ファンド、ブルー・アウルが運用する非上場のBDC「OBDC II」が四半期ごとの解約請求の受け付けを停止した事案を、リーマンショックの1年前に発生した、パリバショック(2007年8月9日、仏大手銀のBNPパリバがサブプライム証券化商品を組み入れていた、同行傘下のミューチュアル・ファンドの解約を凍結)に、なぞらえる市場参加者が多いと思われますが、サブプライムローン問題と、一般のプライベートクレジット問題では、大きな相違点を指摘できます。①.証券化の連鎖がなく、損失は直接投資家に限定されること(レバレッジは2倍に制限)。②.銀行システムへの直接的波及経路が小さいこと。③.影響がスローな「信用収縮」として徐々に現れること。以上3点から、近い将来のグローバル金融危機発生の可能性は極めて小さいと思われます。

*当面はリスクオフが継続、日経平均株価は50000円~49000円レベル(昨年10月~11月水準)まで下落する可能性があります。ただし、過度な悲観論がもたらす下落水準であり、バーゲンハンティングの絶好の好機です。

裏面をご覧ください。

『 重要な注意事項 』

- この資料は、市場の現状の説明資料の一部としていちよしアセットマネジメントが作成し、いちよし証券がいちよしアセットマネジメントとの営業代理契約に基づいて提供するものです。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられております。
- この資料は、いちよしアセットマネジメントが信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて同社により作成されたものですが、過去から将来にわたってその正確性、完全性を保証するものではありません。
- この資料は、投資の参考となる情報の提供を目的としたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。
- この資料に掲載されたデータ・グラフ等は過去の実績またはシミュレーションであり、将来の成果を示唆、あるいは保証するものではありません。また、記載された見解等の内容はすべて作成時点でのいちよしアセットマネジメントの判断であり、今後予告なく変更されることがあります。
- 投資一任業務による有価証券投資は、株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資運用によって発生する損益はすべてお客様に帰属します。したがって、預貯金とは異なり投資元本が保証されているものではなく、一定の運用成果を保証するものでもありません。

○諸経費および投資リスクについて

- 投資顧問料については、契約資産に対して年金料率で最大0.4536%(税込み)の報酬をいただくこととなります。また、契約により所定の成功報酬をいただく場合があります。その他売買手数料等の間接的な経費がかかりますが、経費の総額については委託した証券会社により手数料率等が異なるため、上限額等を表示することができません。
- お客様のために行う取引については、株式、新株予約権付社債、公社債等の有価証券に投資しますので、国内外の経済・政治情勢、金利変動、発行体の業績や財務状況等の変化の影響により、投資した有価証券の価格が下落し、損失が生じるおそれ(外国証券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれ)があります。
- 信用取引やデリバティブ取引を行う場合は、差し入れた証拠金等の金額以上の取引を行う可能性があるため、原資産となる有価証券や指数等の価格変動により、差し入れた証拠金等を上回る損失が生じるおそれがあります。また、デリバティブ取引等の額の証拠金等の額に対する比率は投資方針や市場の動向等により変化するため、その比率を事前に示すことができません。
- 諸経費およびリスクについての詳細は、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

商号等： いちよしアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第426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