

記載内容は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。記載内容は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。また、ブラックロック・グループの見解、あるいはブラックロック・グループが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。その他ご注意点に関しては、必ず最終ページをご確認ください。

BULLETIN • VIEWS FROM OUR STRATEGISTS
AND PORTFOLIO TEAMS • FEBRUARY 2018

株式市場 失神の背景

Key views



今回起きた株式市場の急落は低ボラティリティに着目した取引が集中し、その解消によりけん引、増幅されたとみています。

世界の株式市場は史上最高値の更新を続けた後で2月初頭に急落しました。ブラックロックは、今回の下落について、株式市場の低ボラティリティが続くことを見込んだ取引が集中し、それが解消されたことが主因と考えています。投資家のセンチメントの変化は市場に大きな変動をもたらす可能性があり、短期的な見通しは非常に不透明です。しかし、投資家は長期の視点に立つことが重要であると考えています。ブラックロックは経済の見通しが上向きかつ安定的に推移する確度は高く、今回の株式市場の調整局面はリスク資産にとって魅力的な投資機会になるとみています。

低いボラティリティの動きに着目してレバレッジをかけた金融商品によって下落が増幅されたと考えています。株式市場が上昇し、市場への資金流入が過去最高を記録する中で、金利が急上昇したことに対し投資家が神経質に反応したことに端を発したようにみえます。こうした商品は米国のボラティリティ指数（VIX指数）が下落するか、もしくは低水準にとどまることを見越して設計された商品です。ブラックロックは今回の下落が概ね株式市場に限られた動きであると考えています。急激なボラティリティの上昇は、クレジットや為替など他の資産に広がってはいないとみています。



経済の見通しは上向きで安定して推移する確度が高く、今回の下落は新興国などの株式にとって魅力的な投資機会になると考えています。

ブラックロックはこれまで一貫して、仕組みが整備されているETP（上場投資商品）は投資家、証券市場双方にとって有益であると主張し、同時に、市場と逆の動きをする商品やレバレッジをかけた商品に対して懸念を表明してきました（「[2018年のグローバル投資環境見通し](#)」ご参照）。これらは、指数と逆の動き、もしくは指数のリターンは何倍もの値動きをするよう設計された証券やコモディティで構成されています。流動性は少なく、市場にストレスがかかった状態になると、現物資産を裏付けとする通常のETF（上場投資信託）のような動きにはなりません。これらはバリエーションの透明性や市場へのアクセス性といった金融商品の基本的な要素が欠けていると考えており、透明性のある資産によって裏付けられていないことも見受けられます。ブラックロックはこうした商品の提供には消極的です。



市場のレジームの変化には景気の悪化、もしくは経済の変動率の拡大を伴うでしょう。

ボラティリティが一時的に急上昇することは、ボラティリティが低いレジームにおいても起こることだと考えています。ただし、ボラティリティが低い状況が続くとはいえ、市場が2017年にみられたような、ボラティリティが異常に低い状態に戻ることを必ずしも示唆するものではないとも考えています。金融市場のレジームの転換には通常、景気の悪化、もしくはマクロ経済の変動性の上昇を伴ってきました。マクロ経済のボラティリティが低い期間には、株式市場の下落は短期間であり、回復も早いことがブラックロックの分析では示されています。つまり、今回の株式市場の下落は、魅力的な投資機会になると考えています。

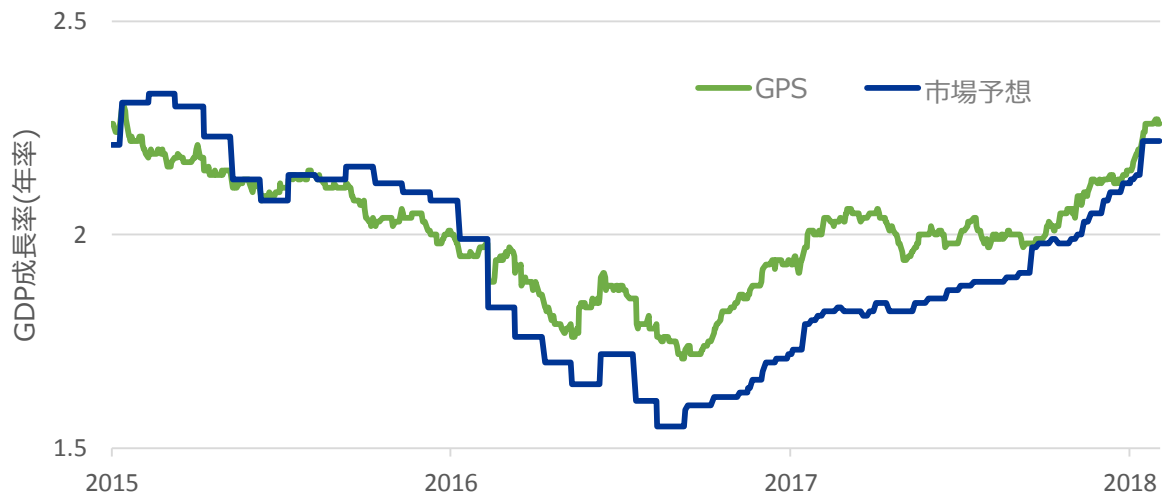
世界同時景気拡大は2018年も続くとみています。ブラックロックのマクロGPS（ブラックロック独自の経済予想モデル）は、G7諸国の経済が、過去3年で最も高い水準にとどまることを示唆しています（P2図1参照）。市場は米国の財政刺激策を盛り込み、予想を引き上げる中で、GPSの水準に追いつてきました。良好な経済指標が世界で散見され、直近では中国やユーロ圏が発表しています。

米国の景気拡大は、過去最長を記録するペースにあり、息切れの不安も出てきています。しかしブラックロックの試算では、先日成立した税制改革や財政支出の拡大によって米国のGDPは0.8%ポイント押し上げられる可能性があるかとみています。経済成長は加速する方向に向かうでしょう。また、景気の押し上げ効果により、今回の景気サイクルの終わりが早まり、2年もしくは3年程度になるかもしれません。景気過熱の圧力が弱まれば、景気拡大期間はより長く続く可能性があります。ブラックロックが株式、特に新興国の株式を選好するのは今回の景気拡大局面が当面続くと考えているためです。

金融市場は先週、ブラックロックが2018年の主要なテーマとして挙げていた「米国におけるインフレの緩やかな回復」に目が覚めたかのように反応しました（P2図2参照）。2日に発表された米国の雇用と賃金のデータを受けて、10年債の利回りが4年ぶりの高水準に達しました。ブラックロックは利回りがこの水準から緩やかに上昇するとみており、債券よりも（今回の下落で価格が見直された）株式を選好します。株式は、世界的に堅調な企業業績のモメンタムによって下支えされています。また、今回市場が混乱に陥ったことで、金利上昇のペースに焦点が当たっていることが改めて想起されたと考えています。

図1 市場予想がブラックロックGPSに追いつく

ブラックロック GPS vs. G7 市場予想、2015–2018年

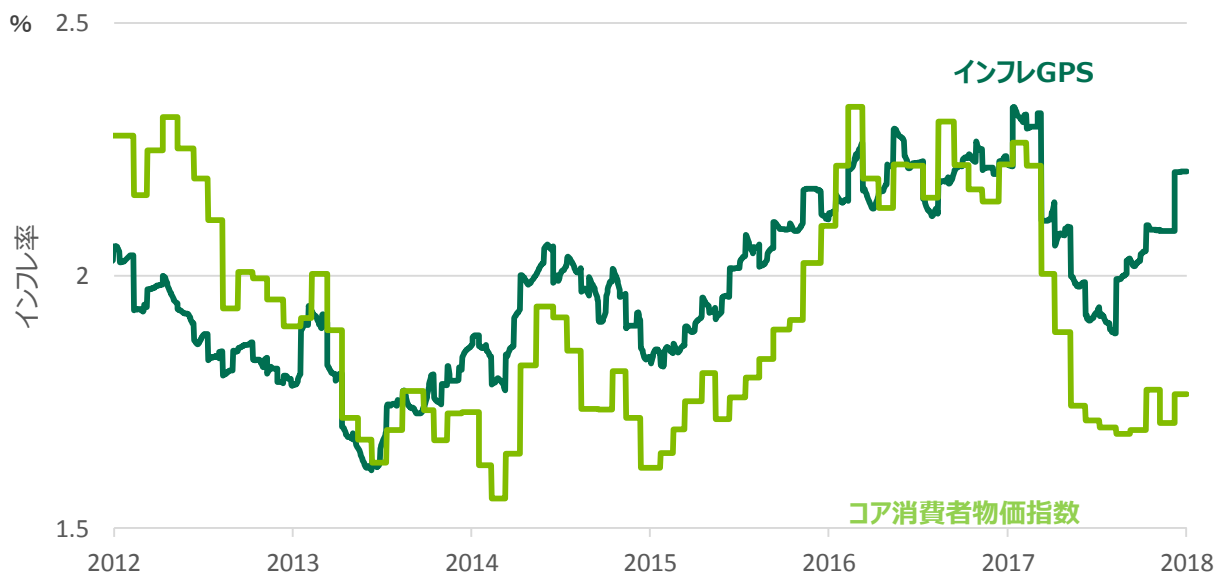


出所：BlackRock Investment Institute。Consensus EconomicsとThomson Reutersのデータを使用。2018年2月2日時点。

注記：緑線は、G7諸国の経済について、12カ月先のGDP成長率の市場予想が3カ月後にどうなっているか、ビッグデータの分析に基づくブラックロックの予測を示しています。青線は、Consensus Economicsが計測した12カ月先の成長率についての市場予想を示しています。

図2 インフレGPSは上振れを予想

米国 インフレGPS vs. コア消費者物価指数 2012–2018年



出所：BlackRock Investment Institute。労働省労働統計局のデータを使用。2018年2月5日時点。

注記：インフレGPSは、コア消費者物価の6ヶ月後についてブラックロックの予測を表わしています。コア消費者物価指数は変動の大きい食品およびエネルギー価格を除いています。

重要事項

当資料は米国法人であるブラックロック・インク(以降、ブラックロック)が発表した英語版のレポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社(以降、弊社)が翻訳・編集したものです。当資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。記述の内容は日本を含むグローバルの投資家を想定して作成されたものですが、日本に居住する個人投資家にはあてはまらない場合がある旨にご留意ください。特に、為替リスクについては現地通貨ベースで考察しているため、日本の投資家が日本円で投資を行う場合は、為替変動などの影響を大きく被る可能性があります。さらに、日本のお客様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。当資料に記載された市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。また、ブラックロック・グループの見解、あるいはブラックロック・グループが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

投資リスク・手数料について

・投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様様に帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

・手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただけます。

■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料： 上限4.32% (税抜 4.0%)

解約手数料： ありません。

信託財産留保額： ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合もあります。

投資信託説明書(交付目論見書) および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬： 上限2.56824% (税抜 2.378%) 程度

■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。

お問い合わせ先

ブラックロック・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375号

加入協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館

BLACKROCK[®]

MKTG0218A-427629-1352560