

米MSIMのマルチアセット運用CIOに聞く

分散効果復活に期待感 米利下げは年内1回か

米国・イスラエルとイランの軍事衝突による地政学リスクの悪化など世界経済の先行き不透明感が高まっている。株式や債券相場の今後の動きが読みにくい中、マルチアセット戦略の運用者は投資環境をどう見るのか。米モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (MSIM) でマルチアセット運用部門の最高投資責任者 (CIO) を務めるジム・キャロン氏に聞いた。



——米国・イスラエルとイランの軍事衝突が金融市場に与える影響は。

「不透明感が強く結論が出る段階ではないものの、原油価格の推移が鍵を握る。(一時1バレル119ドル台まで上昇する局面があった) 北海プレントの価格で見て、今後80ドル台が維持されるようなら、金融市場にストレスはそれほどかからないだろう。しかし、軍事衝突が長期化し、90ドル以上に長くとどまる場合は金融市場に大きなストレスがかかる。逆に70ドル台に戻し、その状態が続くようなら、株式相場は急反発する可能性がある」

——2026年の米連邦準備理事会 (FRB) による金融政策をどう見ているか。

「金利動向を考える上で重要なのはFRBのバランスシート政策だ。次期議長に指名されたケビン・ウォーシュ氏はバランスシートの縮小を強調している。これはFRBが金利を低く維持することを可能にする。なぜならば、バランスシートの圧縮自体が金融引き締め効果をもたらすため、金融政策を相殺するからだ。FRBの方向性としては、(すでに低めとなっている現在の水準で) 金利を低く保つことが考えられる。追加利下げが実施されるかどうかは、失業率の動向に大きく依存している。4.5%を超えてくれば、年内に1回の利下げに動く可能性はある。ただし、次期議長の下で大幅な利下げは予測していない」

——株式や債券で注目する投資機会は。

「現在の投資機会は財政や税制、規制緩和などの政策の分析が重要であり、これは米国、欧州、日本で共通に当てはまることだ。政策がマーケットに与える影響に基づいてポジションの構築や変更を継続的に行っている。例えば生産性向上につながる技術や税制上の優遇措置が企業に与える影響を分析する。ドイツや米国では人工知能 (AI) と防衛セクターを組み合わせた分野に注目している。この他、規制緩和によって世界中の銀行セクターに投資機会が訪れると見ており、米国や欧州、日本の銀行に関心を寄せている」

「一方、債券ではノンエージェンシーの住宅ローン担保証券 (RMBS) に注目している。米国では住宅の供給不足が問題となっており、デフォルトリスクも比較的低い状態だ。金利が安定して推移する見通しも住宅の所有を後押しするはずだ」

——日本市場をどう評価しているか。

「我々は23年以降、日本の株式をオーバーウエートしている。非常に拡張的な財政政策を取っているため、日本国債の利回りは上昇し続ける可能性が高く国債を積極的に買うことは検討していない。しかし、日本株に対する期待は大きい。国債利回りの上昇にもかかわらず、実質金利は依然として低い水準であることは株式市場の支えになっている。足元では特に銀行を強気で見ている」

——グローバルではどのような投資家がマルチアセット戦略に関心を寄せているか。

「アウトソースド・チーフ・インベストメント・オフィサー (OCIO) の他、超富裕層、ファミリーオフィス型のマナデートで最も活用されている。なぜならば、大規模な機関投資家と比べて投資方針を比較的簡単に適応させることができるからだ。マルチアセット戦略は単に収益やリターンの源泉となるだけでなく、ポートフォリオの中で相関を低く抑えたり、分散効果を高めたりするための手段に役割が変化している。日本の年金基金も安定的なポートフォリオの構築に向けて活用できる戦略としてマルチアセットを認識し始めているようだ」

——昨今の投資環境下でアクティブ株運用を選ぶ意義は。

「アクティブ株の運用者にとって現在は素晴らしい環境だ。好調な銘柄と不調な銘柄との差を示すディスパージョンは歴史的に高い水準にあり、この多くはAIがもたらす急速な創造的破壊から生み出されている。競争が過熱する中で勝者と敗者の差は広がり、両者を見極める能力を持つアクティブマネージャーはより力を発揮しやすい環境になっている。これに対し、パッシブ運用を採用した場合には勝者も敗者もどちらもとも所有することになる」

——国内年金基金ではマルチアセット戦略の新規採用意欲が低下している。

「22年以降の米欧の急激な利上げに伴って株式と債券の逆相関が働きにくい局面が続き、過去4年ほどの間は機動的な資産配分によるリスク管理が機能しなかった。株式と債券の両方で損失を被ったことがマルチアセット戦略の運用不振につながった。主な理由は組み入れているファンドのほとんどがパッシブ性の強い運用だったからだ。債券部分ではデュレーションをニュートラルなインデックスの水準に維持していたケースが多いと考えられる。これをアクティブにした場合、デュレーションリスクや信用リスクを積極的に管理できるため、株式に対するリターンの相関を低下させることができ、分散効果を得られる。株式と債券の相関関係が不安定な中では、アクティブ性を持ったマルチアセット戦略の採用が重要になっている」