



円金利についてのQ&A



マーク・ダウディング
最高投資責任者 (CIO)

2022年7月4日

日本のインフレ、日本円、イールド・カーブ・コントロール (YCC) についてのマーク・ダウディングの見解をご紹介します。

さらに円安が進行した時、日本のインフレ率はどうなるとみていますか。

4月のインフレ率は2%を超えました。今後数ヶ月で、インフレはこの水準を上回り、日本経済のパンデミックからの回復に伴い、さらに上昇する可能性もあると見ています。その結果、インフレ率は3%に向かい、円安進行によって一段と高い水準になるかもしれません。

この見通しを覆すようなマクロ面の不透明材料が数多くあるものの、日銀が目標として以前定めた2%を安定的に上回るインフレが続く方向にある、という見通しを強く持っています。

ドル・円が130円を超えた場合、日本国債のショート・ポジションを積み増すと以前言っていましたが、ポジションを積み増しましたか。

6月の政策変更は時期尚早であろうとの考えから、ショート・ポジションについては日銀会合前に一部削減しました。市場が政策変更に対する予測を強めていたことにはやや驚きました。こうした見通しが強まる中で、ポジション量を削減しましたが、その後再びショート・ポジションを積み増しています。日本国債のポジションについては、かなりアクティブなポジションを取っています。

日銀が行っているように、中央銀行が長期金利のコントロールを続けることは可能だと考えていますか。

日銀は、長期金利を継続的にコントロールすることを、イールド・カーブ・コントロール (YCC) を通じて実現してきました。そのため、この質問に対する回答は、「はい、可能です」となります。しかし経済学においては、ある変数をコントロールすることは可能であるものの、そのことによって他の変数がより大きな動きを持つことがあります。長期金利をコントロール出来たとしても、インフレや為替の動きをコントロールすることには必ずしも出来ません。このように、債券を買い入れることで金利の上昇を抑えることは出来ませんが、その行動にはコストが伴います。

英国や欧州では食糧価格の上昇が政治問題となっていますが、日本も同じ状況になると見ていますか。

この質問に対しては、「まだ」という回答をしたいと思います。日本のインフレ率はグローバル・スタンダードからはかなり低い水準にあり、2%を少し超えているだけです。日本での今の動きは、価格は安定していると言って差し支えないでしょう。

総合的に見て、日本でインフレが特段の政治問題になるとは考えていません。しかし、更なる円安によってインフレが加速し、仮に日本のインフレが4%や5%まで上昇するようなこととなれば、政治的な問題になるだろうと思います。しかし、現段階においては政治アジェンダに関わるような問題ではないと思います。

スイス国立銀行が利上げを実施しましたが、日銀も追随するでしょうか。

日銀が利上げを検討するまでには、まだ長い道のりがあると考えています。最初にYCCを終了し、その後資産買入を終了することが、利上げについての議論を始めるまでに必要となることでしょう。こうした議論が始まるのは、まだ一年以上先だと考えています。

7-9月期にYCCの終了が発表されなかった場合、日本国債のショート・ポジションを解消しますか。

わかりません。9月に終了するという、明確な時間軸に基づいた見通しを持っているわけではありません。9月になっても現在の利回り水準が続き、インフレが上昇しているならば、このポジションへの自信を深めているかもしれません。ポジションについては継続的に注視していきます。

日本経済が悪化し、インフレ率が再び0%に向かって低下するという際は、ポジションを閉じると思います。このシナリオにおいては、日銀は現在の政策を続けるとみています。これはポジションを解消する大きなきっかけとなります。

日本国債のショート・ポジションに興味を持っている投資家は周囲にいますか。

海外投資家は私達と似たような結論に至っていると思います。日本国債のショート・ポジションは、日銀が政策変更を行う最後の主要中央銀行であるということから、面白いポジションであるとみんな考えているでしょう。多くの投資家の疑問点は、日銀は政策変更を行うか否かではなく、いつ行うのか、という点であると考えています。このポジションは多くの投資家が維持するポジションであると見ています。

しかし多くの点から、日本国債の市場を本当に左右するのは国内投資家の動きでしょう。そのため、国内投資家が多く海外投資家と同じ考えに至るのかどうか、関心を持っています。

投資家の観点から、日銀による市場コントロールをどのように捉えていますか。不自然なことでしょうか。

はい、不自然なことではあるでしょう。しかし、これが必要だった時期もありました。生きている間に経験することはないと考えていたパンデミックに遭遇し、まるで災害をテーマにした映画の中にいるようでした。まったく想定していなかったことが起きたわけです。だから、非常に不自然なことが起きるのも見てきたわけです。しかし、日常生活が正常化しつつあるなかで、金融政策も正常化していかないといけないでしょう。このことが、将来的に政策の調整が見られると考えている理由です。

つまり、緊急時には日銀の政策対応は許容されるものであったものの、パンデミックが終わった今、正常化に向かうべきであるということでしょうか。

はい、その通りです。もはや必要ではないでしょう。インフレが2%を超え、さらにわずかながらも上昇している中で、日本円は下落し、経済は持ち直しています。YCCはもう必要ないでしょう。

ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					(年率、税抜き)			オルタナティブ戦略			(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータルリターン	絶対リターン	運用管理報酬 (料率範囲)	成功報酬 (料率範囲)	運用戦略	トータルリターン	絶対リターン	
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%		0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%		0.00% - 20.0%		0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%	

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



Global Asset Management
BlueBay Asset Management