

2019年1月24日

グローバルCIOアウトック ダボスで黄信号が点滅

Scott Minerd

Chairman of Investments and
Global Chief Investment Officer

私はダボスのムードが、その後数か月の投資リターンを予測させる力を持つことにいつも驚かされる。[昨年](#)は、到着した瞬間から、世界経済の強気な成長見通しで沸き立つ雰囲気を感じた。減税による高揚感で、株価が放物線状に上昇して舞い上がり、青天井となっていた。

当時指摘したように、私は[ダボスのムードが投資見通しの逆指標となる](#)のではないかと考え始めた。過去の経験から、ダボスのコンセンサスは短期的に残念な投資結果をもたらすことが証明されていた。昨年は、長く待つことなく2月に、株価が暴落した。

今年は、世界経済の見通しに関する懸念が明らかである。「G650 型機」や「グローバル・エクスプレス」(いずれもエリート層の最高級ビジネスジェット)がフリードリヒスハーフェン空港に揃って着陸の順番待ちしていたちょうどその頃、国際通貨基金(IMF)のクリスティーヌ・ラガルド氏はダボスから、世界の指導者たちの政策的失態が一因で、成長見通しは暗くなっていると明言した。「[世界経済フォーラム](#)」会議の最初の2日間、世界の市場は先月のリスクオン・ラリーが静まり始めたとして警戒シグナルを発していた。

中国では、習近平氏が国内の景気減速は彼の政治生命のみならず、共産党自体にとっても存亡の脅威となると警告を発した。英国では、テリーザ・メイ首相が議会に対して、ブレグジット(英国のEU離脱)案に同意できなければ、2回目の国民投票を行うことになりかねず、民主主義制度の存在そのものを揺るがすだろうとまで言い放った。

Wow! これ以上ネガティブになんてなれるだろうか？

最新情報によれば、世界経済は減速しているが、まだ成長している。米国経済は恐らく減速するものの、2019年の成長率は潜在成長率以上を維持するだろう。

さらに、米連邦準備制度理事会(FRB)が第2四半期に入ってもしばらく利上げの一時停止を続けることはほぼ確実であり、成長維持のために必要ならば、利下げもあり得ると市場は織り込んでいる。

欧州の成長見通しは暗い。ドイツはテクニカル・リセッション(定義上の景気後退)に入る可能性があり、アンゲラ・メルケル首相は新たな減税を求めている。財政刺激策を行う余裕のある国々の中では、ドイツは筆頭格である。ドイツには財政規律の歴史があり、

実行するのに十分な態勢にある。欧州最大の経済国として、ドイツは欧州の成長をけん引する機関車という極めて重要な役割を担うだろう。また、燃料となるマネーは欧州中央銀行がマリオ・ドラギ氏の指導の下で新たな長期資金供給オペ(LTRO)という形で供給する可能性が高い。

一方、習氏のディフェンシブなレトリックにもかかわらず、政策当局者は警戒・交戦態勢にある。減税と新たなインフラ・プログラムのほか、中国人民銀行は金融政策を緩和し始め、預金準備率(RRR)を引き下げるとともに、必要に応じて実際に利下げする可能性があることを発表した。中国株は長らく下落していたが、最近落ち着きを見せ、他のグローバル株に比べて魅力的なバリューを提供し始めている。

そして、あと一つ残された経済大国が日本である。インフレ率は引き続き低位で推移し、日本銀行(日銀)は量的緩和(QE)をまだ続けている唯一の中央銀行である。インフレ率と成長率が低下し続けても、日銀は依然として資産買い入れを増やす柔軟性を備えている。というのは、日銀は現在、年間目標の約半分しか買い入れていないからだ。手元資金が潤沢なため、速やかな政策対応が可能と思われる。

私は世界同時減速が進行中という点でここダボスに集う要人たちと同意見だが、景気後退懸念は度が過ぎている。どちらかと言えば、見通しは明るくなりつつある。政策当局者が長引く貿易戦争とナショナリズムの高まりでリスクが増大していることに気づき始めているからだ。

愚行が続くかもしれないが、誰もが世界的な景気後退リスクに直面したくないと考えている。政治家はこれまで行ってきた政治的な賭けについて思案しており、最も頑なな姿勢でさえ今後数週間内に和らぐ可能性が高い。

市場は荒れ模様が続くそうだが、魅力的なバリューを提供する投資対象は多い。短期的に景気後退がないならば、リスク資産は回復すると見込まれ、場合によっては高値を更新する展開もありそうである。例えば、米国株は強気一色だった昨年のダボス会議の頃よりも現在の方が割安になっている。当時「買い」だったならば、今はバーゲン(お買い得な特価品)であろう。

ダボスの暗いムードはまたも逆指標となるかもしれない。ダボスで点滅する黄信号は世界の経済成長が減速しているというコンセンサスな予想を示唆している。過去の経験によれば、これは経済がじきに再び加速する可能性が高く、リスク資産のパーティーが続くことを示唆すると言えよう。

重要な通知及び表明事項

投資には元本を失う可能性を含むリスクが伴います。この資料は専ら情報の提供を目的としたものであり、いかなる有価証券、投資戦略または投資商品に関して、投資助言または推奨をするものではありません。本資料はリサーチまたは投資判断を行うために十分な根拠を提供するを意図した資料であるとして捉えてはなりません。資料は、会計、法務または税務上のアドバイスを提供するという考えから頒布するものではありません。これらの問題については、貴社の法律または税務上のアドバイザーに助言を求めてください。本資料は、著者の意見を含みますが、グッゲンハイム・パートナーズ、LLC またはその子会社の意見を含むものとは限りません。著者の意見は、予告なく変更することがあります。本資料に含まれる将来にむかっの表明、予測および一定の情報は、自社または他社の調査および他の情報源に基づくものです。本資料に含まれる情報は、信頼に足ると信ずる情報源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。過去のパフォーマンスは、将来の結果を暗示するものではなく、そのような情報に基づく判断につき、現時点における正確性、責任を表明または保証するものではありません。本資料の如何なる部分も、グッゲンハイム パートナーズ LLC の書面による明示的同意なしには、如何なる方法であれ、複製し、または引用することはできません。

日本の投資家の皆様への通知事項:本資料で参照された機会、投資又は持分を含む、は、金融商品取引法(昭和二十三年四月十三日法律第二十五号)第一章四項に従って登録されたものではありません。従って、当機会は、日本において、いずれの日本人の利益のため、又は日本において又は日本人に対し直接的又は間接的に転売を行おうとする他者に対して、直接的または間接的に申し込み又は売却をするものではありません。ただし、日本政府および規制当局によって発布され、実施されているすべての該当する法律、規制、および指針に遵守する場合にはその限りではありません。ここでいう日本人とは、日本における居住者を指し、企業又は日本法の下で設立されたその他の機関を含みます。

グッゲンハイム・インベストメンツは、下記の関係会社による投資運用業務を総称します。Guggenheim Partners Investment Management, LLC, Security Investors, LLC, Guggenheim Funds Investment Advisors, LLC, Guggenheim Funds Distributors, LLC, Guggenheim Real Estate, LLC, GS GAMMA Advisors, LLC, Guggenheim Partners Europe Limited and Guggenheim Partners India Management。本資料の如何なる部分も、グッゲンハイム パートナーズ LLC の書面による明示的同意なしには、如何なる方法であれ、複製し、または引用することはできません。

金融商品取引法に基づく表示

商号等:グッゲンハイム パートナーズ株式会社(証券会社) 金融商品取引業者 関東財務局(金商)第 2822 号

本店所在地:東京都千代田区大手町 1-5-1 大手町ファーストスクエア ウエストタワー

加入する協会:日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

資本金: 2 億 27 百万円

主な事業:金融商品取引業(第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業)

設立年月日:平成 26 年 6 月 4 日

連絡先:電話 03-4577-7880

指定紛争解決機関:第一種及び第二種金融商品取引業、投資助言・代理業につき証券・金融商品あっせん相談センター(FINMAC)

電話 0120-64—5005(フリーダイヤル)

ご留意事項:

・手数料、報酬、対価

手数料、報酬、対価の額はそれぞれの金融商品取引契約の種類、数量、性質によって決定されます。

・委託保証金

信用取引及び先物取引等には委託保証金が必要です。しかし、グッゲンハイム パートナーズ株式会社は、これらの取引を取り扱う予定はありません。

・グッゲンハイムパートナーズ株式会社が提供する金融商品に関するリスクについて

下記のリスクによってお客様の投資金額に損失が生じるリスクがあります。

- 価格変動リスク

金利変動、通貨価値の変動及びその他の指標の変動によって、直接的に影響を受ける金融商品において、投資元本が棄損するリスク及び投資元本を超える損失が生じる可能性があります。

- カントリー・リスク

投資対象国又は地域における政治・経済の状況の変化によって、市場に混乱が生じたり、関連する取引に関し新たな規制が導入される可能性があります。

- 流動性リスク

金融商品等の市場動向や取引量等の状況によって、取引が不可能又は困難となる若しくは取引可能な場合でも通常より著しく不利な価格での取引を余儀なくされること等を直接の原因として、金融商品等の価格が変動する可能性があります。