

2013年4月18日にゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントにおける、ジム・オニール最後の東京セミナーを開催しました。以下は第1部に行ったジムへのインタビューをまとめたものです。

ポイント

- 危機は突然起こるが、その後の対応が投資成果を左右する
- マーケットは、割安度と期待感の関係で成り立っている
- いま最も注目すべき投資テーマはエマージング市場、特に
グロース・マーケット



ジム・オニール
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント会長

危機対応がその後の投資成果を左右する

——ゴールドマン・サックスを去るに当たり、この17年を振り返って、的中させた予想と、残念ながら外れてしまった予想について教えてください。

オニール どちらもたくさんあります。まず当てた方ですが、ちょうどゴールドマン・サックスへ入社するタイミングで、私はドル相場の見通しに関し、弱気から強気へ転じました。1994年のことです。これは正しい時期に予測を変えたということで非常に印象に残っています。ドルに限らず為替に関しては、入社初年度、予想を全体的中させました。アジア通貨危機も正確に見通しました。私にとってタイバーツが暴落することは明らかでした。その後提案した通貨バスケットが通貨危機からの回復過程において重要な役割を果たしたことも同時に印象深いです。株式ではITバブルの崩壊も当てました。

一番成功したのは円に関する予測かもしれません。私は85年のプラザ合意から、95年ぐらいまですっと円に対して強気でした。これはまさに円高が進行していったタイミングと合致します。

恥ずかしながら外したのはやはりユーロです。私はユーロが導入された時、強い通貨になると見通した人間の一人です。これはきわめて屈辱的な記憶です。しかしながらこの失敗から私はずいぶん多くのことを学びました。それは金融におけるチャレンジは、間違ふことがあるということです。間違った時は即座にそれを認め、引きずらないことが肝心です。特に外為市場を正しく予測できる確率は、私の経験上、せいぜい6割程度ではないかと思えます。この世界で打率6割というのは悪くない数字だと自負しています。

——では、金融業界において最も印象的だった出来事は何でしょうか。

オニール ゴールドマン・サックスでの17年間ということでは、やはり2001年9月11日の同時多発テロです。私はあの事件の2日前まで、現場となったニューヨークの貿易センタービルにいました。ビジネスエコノミスト協会の年次総会で、米ドルの先行きといったテーマのスピーチをしました。実はその年次総会は、同時多発テロの翌日まで開催される予定で、私も最終日まで滞在するつもりだったのですが、自分の出番が終わっているのにそこに残るのは少し贅沢過ぎると思い、講演の翌日にはロンドンに戻りました。

9.11が印象深い理由はもう一つあります。この事件があったからこそ、私はBRICsというコンセプトを思いつきました。もし今後も「グローバル化」が継続するとすれば、これまでのような米国中心のものとは異なる、もっと異なった哲学や信条を持つ人々を受け入れる必要があるという考えに至りました。そしてその2カ月後に最初のBRICsのレポートを発表しました。その意味でも私の仕事に一番大きな影響を与えた出来事であったといっても過言ではないでしょう。

2008年の金融危機も忘れられません。リーマン・ショック後、投資銀行が連鎖破綻するのではという懸念が広がり、私のたった15分間のスピーチの最中にゴールドマン・サックスの株価が30%も下落したことがありました。

こうした経験から、危機というものは突然起こるものであると同時に、いつか終わるものであることを学びました。ベストな投資パフォーマンスというのは、危機のとき、どう行動したかに大きく左右されるのではないのでしょうか。



世界経済のサイクルを把握できる指標

——ジムはCurrency Guru（為替の第一人者）とも呼ばれています。毎日確認するチャートや指標は何ですか。

オニール 朝起きるとまず、その日のユーロ／ドルの為替相場を想像します。そしてオフィスに出勤してから、その想像が正しいかチェックします。そうやって毎朝、コンディションを整えています。私の予想と相場がかけ離れていれば、何か面白いことが為替相場で起きている証拠であり、予想に近ければもう一回寝ようかな、ということになります（笑）。

為替以外に注目している指標というと、まず米国の「製造業景況指数（PMI）」は非常に価値の高い情報だと思います。それから「在庫と新規受注のギャップ」「失業保険申請件数」。米国の指標であれば、この3つは外せません。

欧州の景気を判断するには、ドイツのIFO研究所が発表する「IFO景況感指数」が重要です。欧州に関する先行指数であり、非常に価値の高い月次データです。欧米以外では中国の鉱業・小売りに関する指数に注目しており、ここ2～3年、重要性がさらに高まっていると思います。金価格も欠かせません。金をフォローしていれば、世界経済のサイクルが今どこにあるか見えてきます。

——いま特に注目している通貨はありますか？またその理由は。

オニール 「今」ということでいえば、どの通貨にも注目していません。米国は量的緩和政策以降、ずっとドル安を目指しており、ファンダメンタルズからも割安だと思っています。ユーロは10年後を考えると、なくなっているかもしれない。ポンドはイギリス人として経済の混乱を考えると、あまり好きにはなれませんし、スイス・フランはユーロに対して上限設定していますから、やはり好きになれない。強いて挙げるとすれば、主要通貨ではありませんが、豪ドルです。中国経済の落ち込みが想像以上に激しいにもかかわらず、運動性の高い豪ドルは依然割高です。それも個人的是にはつい先日、豪ドルの売りポジションを持ちました。

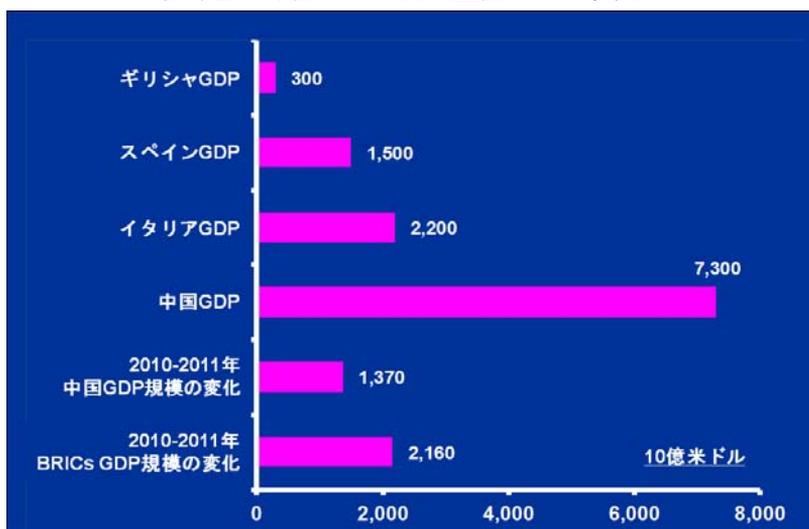
それから好みの通貨という意味では、メキシコ・ペソもファンダメンタルズが比較的好調で好意的に見ています。前回日本に来た昨年11月以降、日本円にも強い関心を持っています。

BRICsは投資概念ではなく経済のコンセプト

——足もとではBRICsが足踏みしており、先行きを不安視する声も上がっています。現在をどのようにご覧になっていますか。

オニール かつてBRICsのことを「ばかばかしい投資コンセプト」と表現したストラテジストがいました。私に言わせれば、この指摘はまったく的外れです。そもそもBRICsという言葉は、経済のコンセプトとして作ったフレーズであり、投資とは関係ありません。ところが人気を博したものですから、あたかも投資概念のように扱われるようになったわけです。そして今は「BRICsのストーリーは終わったね」というのが人気のある言い方なのでしょう。全くばかかっていると思います。よくご覧になってください。世界経済はどう変わりましたか。2011年にはBRICs諸国がたった1年でイタリア1国分の富をつくったほど、その経済成長は世界経済に貢献しました。中国は1週間でキプロスの経済規模と同等の富をつくり、12週半でギリシャ1国分をつくりました。投資家の多くは、BRICsの持っている影響力の大きさをまだわかっていないのです。

参考図1 中国 vs. 欧州同盟国のGDP規模



出所：IMF、GSAM 2011年



もちろん我々はBRICsの成長が鈍化することは予測しています。特に中国がそうです。なぜなら中国自身が鈍化したいと望んでいるからであり、驚くことではないと思います。

そのことと投資リターンをきちんと上げているかどうかということは、全く別問題です。確かに過去4年間ぐらいのリターンの観点からみると、BRICsは失望することの方が多かったかもしれません。しかし、2000年まで遡ればBRICsの株式市場のアウトパフォーマンスは目を見張るものがあります。

結局マーケットは、割安度と期待感の関係性で成り立っているのでしょうか。割安に放置されている市場に何かポジティブなサプライズが起きれば、簡単に回復します。そう考えると、BRICsが常に先進国の市場平均を上回ると考えることも、また反対にずっとこのまま下回ると思うのも、どちらもばかげたアイデアではないでしょうか。経済のサイクルを見て、いま割安かそうでないのかを見ていく必要があります。

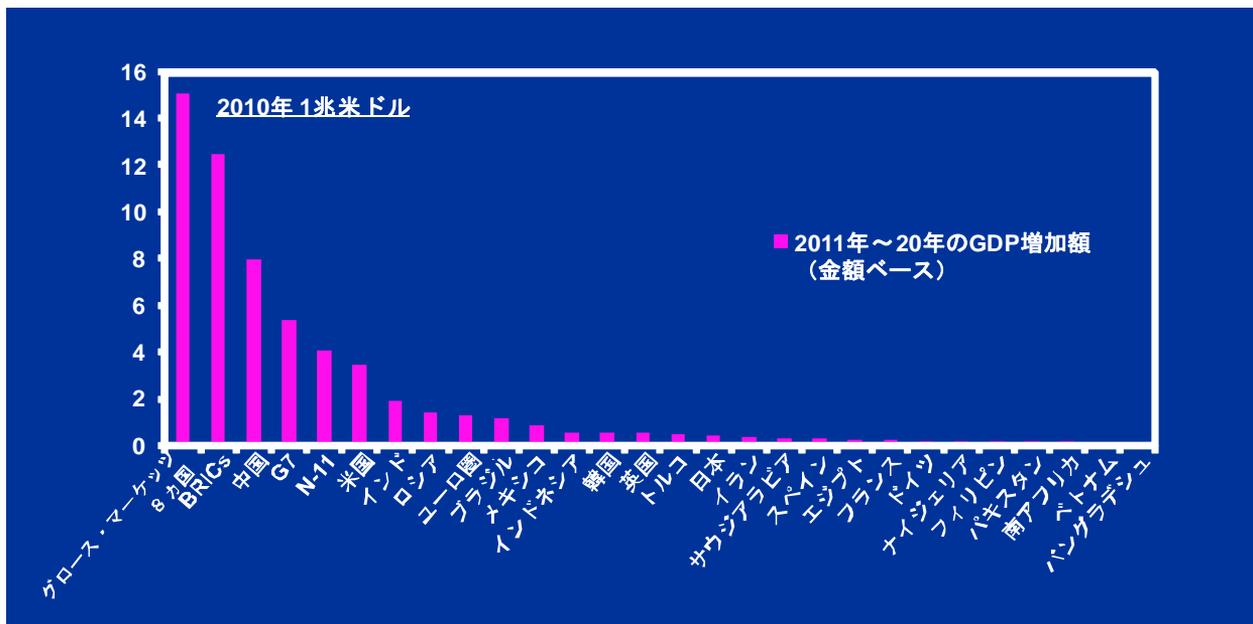
——それでは投資家がいま最も注目すべき投資のテーマとその理由について教えてください。

オニール BRICs4カ国にメキシコ、インドネシア、トルコ、韓国を含めたグロス・マーケットです。これらの国のGDP増加額の合計は今後10年間で、米国とヨーロッパのそれを合わせた額の2倍の成長を果たすと試算します。それは世界経済が4%成長を果たすことであり、過去30年間を上回る成長率になるわけです。そういった市場に投資することは、非常にわかりやすい理論の1つだと思います。

そしてそれなりの投資利益を得ることができるのはどういうときかと言うと、それは行動する能力を持っているときです。言うは易く行うは難しですが、先ほどのお話にもあったとおり、危機があったとき、あるいは危機が起こりそうだというときに機敏に行動することが大事と考えます。

——なるほど。今後もエマージング市場、特にグロス・マーケットの注目は高いということですね。本日はありがとうございました。

参考図2 2011年～2020年のGDP増加額(予測)



出所：GSグローバルECS調査部、GSAM算出 2012年11月現在



注記

本資料は、情報提供を目的として、2013年4月18日に実施されたゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント会長ジム・オニールによる講演の内容を、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社が要約したものです。実際の講演内容と本要約文に相違がある場合には、実際の講演内容が優先します。特定の投資商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的としたものではありません。

本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。

本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。

本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。

本資料に記載された個別の銘柄・企業については、あくまでも例示をもって理解を深めていただくためのものであり、いかなる個別銘柄の売買、ポートフォリオの構築、投資戦略の採用等の行為を推奨するものではありません。

BRICsSM, N-11SMはゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーの登録商標です。

本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく（Ⅰ）複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは（Ⅱ）再配布することを禁じます。

© 2013 Goldman Sachs. All rights reserved. <審査番号：98069.OTHER.MED.OTU>

ゴールドマン・サックス・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325号

日本証券業協会会員

一般社団法人投資信託協会会員

一般社団法人日本投資顧問業協会会員