



Weekly Market Report

May 7, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

ドル円は一時110円に到達するも、ドル高は一服か。

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は、前週までのドル高の流れが継続し110円の節目に到達するも、株安や米国経済指標などの下振れ等により週後半には109円台前半に押し戻された。週前半は、2日のFOMCを控え値幅は出なかったもののドル買いが継続。ジリジリと上昇し109円80銭半ばまで上昇し、2日にはFOMC声明文発表前には週間高値となる110円05銭を示現。しかしFOMC声明文発表後は、内容がややハト派的にとらえられ109円60銭まで下落。その後109円90銭まで値を戻すも、3日に発表された米国の経済指標が市場予想比で下振れたこと、株安等もあり一時109円を割り込んだ。4日の米雇用統計はNFP、平均時給が予想比下振れし、ドル円も108円60銭近辺まで下落したが、米国金利の下げ止まりなどから109円台を回復して週の取引を終えている。今週はFOMC等のイベントを通過し材料難。10日に発表される米国CPIが注目されるが、先週つけた110円が売り場として意識されそうだ。(市場商品部/柚木崎)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/7(月)	(日) 日銀決定会合議事要旨	
5/9(水)	(日) 日中韓首脳会談	
5/10(木)	(日) 日銀決定会合主な意見	
5/10(木)	(英) BOE	
5/10(木)	(米) コアCPI (前月比)	0.2%

USD/JPY (2年間)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	108.00 - 111.00	FOMC・米雇用統計を無事に通過した安心感あり、ドル円相場の方向感が出難い状況が続くそう。近くて遠い110円。
坂本涼	108.50 - 111.00	米国の物価指標に注目も、その他は目立った材料に乏しく、先週のレンジから大きな乖離はないと予想する。

2. 円金利相場概況

海外金利が低下基調にあり、需給に目立った不安のない円債市場はじりじりと買われる展開が

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



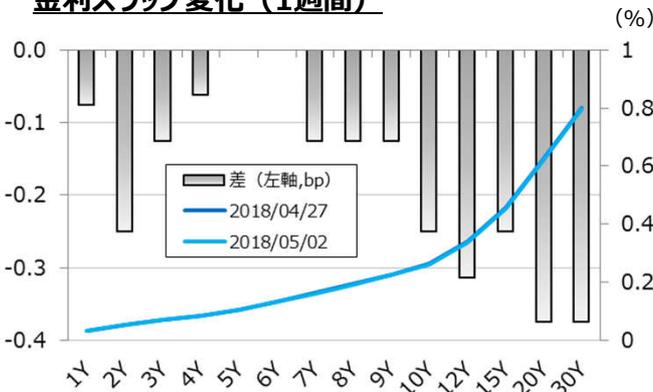
(出所) Bloomberg

コメント

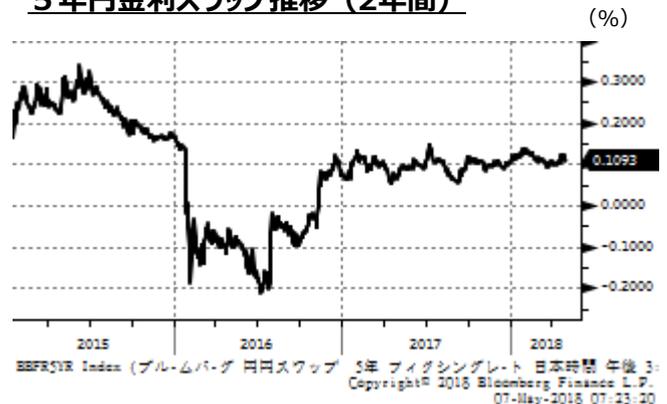
4月23日の週は前週に20年債入札が不調な結果に終わったことから大きく売られた債券先物を中心に買いから始まったものの、25日には米国10年債利回りが3%の節目を超えて上昇したことから再度売り圧力が強まりました。その後、27日に日銀が展望レポートにおいて2%のインフレ達成時期の文言を削除したことから現状の金融政策が当面維持されるとの思惑が強まり徐々に安定感を取り戻しました。連休中には米国でFOMCや雇用統計といった重要イベントが全体的に債券市場をサポートする内容だったことから、需給に目立った不安のない円金利市場は今週もじりじりと買われていく展開が予想されます。

(市場商品部/中野)

金利スワップ変化（1週間）



5年円金利スワップ推移（2年間）



今週のレンジ予想（10年国債利回り）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
高野一歩	0.03% - 0.06%	5月の日銀買入れは先月と同額、同回数予定であり、引続き好需給は不変とみるが、米債利回りの上昇可能性には留意。
小野口裕美子	0.02% - 0.07%	YCC継続を背景に円債は好需給・金利は低位安定基調だが、米金利上昇局面では連れる可能性も。

3. 今週のトピックス

資産運用業界のいま

アクティブ運用会社の生き残り戦略

はじめに

運用会社が運用する世界の資産運用残高（AUM）は金融危機が起きた2008年こそ前年比大幅な落ち込みを見せましたが、その後順調に回復・拡大しています。コンサルティング会社 Willis Towers Watsonによれば、AUMは2008年の\$20兆（前年比22%）から2016年には\$81兆（前年比5.8%）へ拡大しています。本稿では、拡大する資産運用業界のなかで、運用会社がどのような方向性を模索するかについて焦点を当ててみたいと思います。

資産運用業界におけるアクティブ運用会社

先の金融危機では、アクティブ運用会社がアクティブ運用の成果を出すことができなかつたにもかかわらず、手数料だけは高い、との批判にさらされました。フィデュシアリー（説明責任）の観点からも、説明のできないコストに対しては厳しい目が向けられるようになり、結果、低コストのパッシブファンドやETFが注目され、アクティブ運用会社もアクティブファンドのコスト低減圧力を受けるようになってきました。前出のWillis Towers Watsonによれば、パッシブ運用の残高が伸びているとは言え、AUMの8割弱は依然としてアクティブ運用です。さらに、Willis Towers Watsonのデータは世界の資産運用会社大手500社を調査対象としたものですが、上位20社では前年比6.7%増と業界全体を上回る伸びで資金流入しており、アクティブ運用会社のなかでも、超大手に資金が集まる傾向が示されていると考えられます。

世界の大手資産運用会社（上位10社）

アクティブ運用会社のなかでも、超大手に資金が集中する傾向があると書きましたが、世界の上位の資産運用会社のAUMの規模はどれくらいでしょうか。上記で言及しているWillis Towers Watsonの“The World’s Largest 500 Asset Managers”(Results as of yearend 2016 published October 2017)から主なAUM上位の資産運用会社を抽出して以下に列記します。

名称	国	AUM(\$bn)
1位 BlackRock	米	5,148
2位 Vanguard Group	米	3,965
3位 State Street Global	米	2,468
4位 Fidelity Investmetns	米	2,131
5位 Allianz Group	独	1,971
6位 J.P. Morgan Chase	米	1,771
7位 Bank of New York Mellon	米	1,648
8位 AXA Group	仏	1,506
9位 Capital Group	米	1,479
10位 Goldman Sachs Group	米	1,379

日本勢でトップに顔を出すのは、三井住友トラスト・ホールディングスです。AUMが\$699bnで31位に顔を出します。上位20社のAUM増加額が業界平均を上回ると書きましたが、20位のNuveenのAUMが\$882bnです。規模の面では世界のトップクラスの場合、最低でも\$700-800bn必要なようです。

国内系資産運用会社

国内トップの三井住友トラスト・ホールディングスは昨年三井住友信託銀行の資産運用機能と三井住友・トラスト・アセットマネジメントを統合し、規模の拡大を図りました。それに先立つ2016年にはみずほFGと第一生命ホールディングスが系列の資産運用会社を統合しアセットマネジメントOneを設立し、当時アジア最大の資産運用会社となりました。グローバル資産運用業界の競争環境のなかでは、一定程度の規模の確保が意識されていることがうかがわれます。

国内勢ではその他、日本生命が\$647bnで36位にランクインしております。日本生命については、傘下に国内資産会社を抱えています。注目される動きとして、欧米の有力資産運用会社へ立て続けに出資していることです。

資産運用事業を統合することにより、規模を拡大し、一定の規模感を確保する戦略、海外有力資産運用会社に戦略的出資を行うことで、運用機能の強化を図るとともに自己資産運用成績を向上させようとする動き等各社各様に市場におけるポジショニングに応じて戦略を打ち出しています。

注目される動き

市場では、パッシブvs.アクティブと単純な図式から、スマートβ戦略（代表的な戦略として高配当や低ボラティリティ）、さらには学術的な実証研究の裏付けを有するリスク・プレミア（代表的な戦略としてバリュー、モメンタム、キャリー）戦略の台頭や浸透によりアクティブ運用会社は、従来のアクティブ運用に伴う超過収益につき、比較的低コストで抽出可能なりリスク・プレミア等を除いた純粋な（真の） α を稼ぎ出せるか否かという命題を突きつけられるようになってきました。

α : 運用者の技量に起因するリターン（利益）

β : 幅広い市場指数に連動するリターン（利益）

まとめ

2008年の金融危機以後、資産運用業界ではパッシブ化の流れが継続しつつも、業界規模が拡大するなかで依然としてアクティブ運用主導の業界構造は健在であり、スマートβやリスク・プレミアといった言わばセミ・アクティブと呼べるような戦略が注目を集めるようになってきています。

アクティブ資産運用業界としては、真の α を生み出し、顧客価値創造を図っていくことがより一層重視されるものと考えられます。

ご留意事項

- ・本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の申し込みでも、取引締結の推奨でもなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8号）
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会