



## 情報提供資料

## TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

作成日：2026年4月14日

## ～ 他社のストラテジストの見通しから得られるヒント～

筆者は「他人の禪で相撲を取る」つもりはない。だが、足許でもイランをめぐる地政学リスクの高まりがマーケットを揺るがしている。経済指標などのファンダメンタルズを分析するよりも、中東の地図や軍事関連の情報を見ている日が多いのではないかと、思う日も増えた。

ただ、こういう時には、マーケットが何を織り込んでいて何を織り込んでいないのか、あるいは他社のストラテジストはどのような点に着目しているのか、こうしたことは非常に有益な情報となる。そのような観点では、テレビや新聞、ニュースサイトで観察できる他社のストラテジストのコメントを参考にしている。

今回の「フォワード・ルッキング・リサーチ」はいつもとは切り口を変えて、ストラテジストのバックグラウンドの違い(本レポートでは、～まで3つの論点を設けている)によって、発言にどのような特性が生じるのか分析したい。もっとも、これは筆者がこれまで個人的なつながりから得た断片的な情報と筆者の主観により分析している点があることはご了承ください。

## 会社の規模

一般的には、会社の規模が大きいほど、見通しの変更頻度は少なく、変更の幅は小さいという印象がある。そもそも、広めのレンジを設定しておき、それをハウスピーューとするという話を聞いたこともある。会社の規模が大きいほどハウスピーューの策定には時間を要すると考えられる。多数のメンバーが参加する会議を複数行い、コンセンサスを形成するため時間を要するのは当然のことだろう。

## ストラテジストの立ち位置

世の中には様々なタイプのストラテジストがいる。ただ、私のように運用をやりながらストラテジスト業務をおこなっている人は少ないかもしれない。肩書はストラテジストではないが、ファンドマネージャーやトレーダー、ディーラーなど自分でリスクをとってマーケットに対峙している人の発言は、当然のことながら各自のポジション動向と密接に結びついていることが多いだろう。もちろん、「こうなってほしい」などの思惑が働きうる可能性もあるため、その点は考量する必要もあろう。

一方で、運用に携わらないもののコメントしているストラテジストは、バイサイドであれば情報の整理、セルサイドであれば情報の生産という役割を担っている印象がある。まず前者について補足すると、そもそも運用者自身は様々な情報に接していることが多いため、バイサイドストラテジストはそこに新たな情報を提供するという役割はほとんど期待されていないようだ。むしろ数ある情報の中でどの情報が重要なのか、取捨選択、重みづけをするということが求められる。

(次頁に続く)

そのうえでハウスビューを形づくるという責務を負っている。そして、論理的に筋の通ったハウスビューを作ることが求められる。

一方で、後者、つまり証券会社のストラジストについては面白みのある情報を発信することが多い。予測の精度よりも独自の視点での新味のある情報を提供したほうが、そのストラジストのバリューにつながることも多いからだろう。

## 個人を重視するのか、組織を重視するのか

組織を重視する企業では、メディアから取材を受けた際に、決められた原稿に沿ってのみ情報を提供し、記事がリリースされる前にコンプライアンス部にチェックをしてもらうところもあるようだ。これは意外にも一部の外資系企業などで行われていると聞く。ハウスビューを絶対のものとして、そこからの乖離を一切認めないという「掟」のようなものがあるという。もちろん、こうした企業のストラジストに対して取材をしようというメディアも減り、メディアではあまり目立たないとも聞く。

一方で反対に、個人の裁量が強い企業もある。ハウスビューを重視していても先述のように広いレンジを設定しておき、その範囲内であれば好きなように答えることができるという企業もあるようだ。また、「これは個人の見通し」という前提で話すことで、ハウスビューと完全に一致していなくても発言できる企業もあるという。

でも論述したとおり、証券会社はストラジストがエッジを立ててこそ、評価されることもあるため、個人の裁量も大きくしているようだ。最近はどうなっているか把握していないが、ある証券会社は「ハウスビューを持たない」と言っていた。個人の裁量で自由に見通しを語れるという。最近、運用会社でも「ファンドマネージャーの顔」を見せるということが重視されてきている。これは金融庁の「資産運用業高度化プログレスレポート2023 「信頼」と「透明性」の向上に向けて」をきっかけとしたものも相応にあらう。こうした文脈のなかで、運用者の発言の機会が増えているという話も聞く。

いずれにせよ、ストラジストやファンドマネージャーなどによるコメントを受け取る際には、彼らのバックグラウンドを理解しておくことが重要だろう。私の場合、他社のストラジストが知り合いのこともあるため、どのような意図でこうした発言をしたのか、「人となり」を含めて、いろいろと勘繰ってしまう。時には、「あのストラジストがこういう発言したということは、何か重要な変化を感じ取っているのかもしれない」などと、推測することもある。

特に、これまで弱気だったストラジストが強気になったときや逆の変化というのは、注意深く見るようにしている。

最後に、ストラジストも専門分野がある。自分が知りたい情報を補完するために、敢えて自分の専門外を得意とするストラジストの情報に接することもあれば、競合するようなストラジストの情報に接し、自分の見方が合っているのかを確認するときもある。

不透明感が強く、ニュースフローによってマーケットが振り回されるような足許の環境では、各社のストラジストの発信するコメントを幅広く観察するのも、資産運用のアイデアを練るのに良い手法かもしれない。