



金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第301号  
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

## インベストメント アウトルック(2024年1-3月期)

インフレが抑制された今、経済成長がより長く続く可能性が考えられます。

中央銀行はインフレ目標の絶対水準を達成していない可能性があります。コアインフレ率は今後低下傾向にあると確信しています。新興国の中央銀行は以前から利下げを行ってきました。そして今、スイス国立銀行など先進国の中央銀行もこれに加わりつつあります。世界的な緩和サイクルが拡大し始める中、追加的な利下げが目前に迫っているようです。

私達は、FRB（米連邦準備理事会）が2024年に利下げする用意があると考えています。現在市場が織り込んでいる3~4回の利下げが妥当とみられます。ECB（欧州中央銀行）とBOE（イングランド銀行）も利下げサイクルを開始する可能性があります。FRBの利下げ開始後となる可能性が高いと思われます。

### マクロドライバー

米国企業が経済成長を引っ張っている一方で、世界市場のファンダメンタルズは間もなく底を打ち、2024年を通じて改善すると見られます。

- 2024年の米国の実質GDP成長率は、財およびサービスの消費に牽引されて2.5%になると予測しています。
- 私達の予測では、第2四半期の米国のコア個人消費支出価格指数のインフレ率は、今のサイクルで初めて平均2.5%をわずかに下回ると見えています。
- 米連邦公開市場委員会の3月の経済予測概要では、今年3回の利下げが行われるとの見通しが示されており、これは私達の見解と概ね一致しています。
- FRBが0.25%の利下げを3回行おうが、または4回行おうが、いずれにせよリスク資産と経済は引き続き良好なパフォーマンスを維持できると私達は考えています。
- 失業率は直近の3.9%から4.1%に向けて上昇するはずですが、しかし、特に経済成長と利益成長の背景が損なわれていないことを考えると、FRBがこの程度の上昇を警戒することはないと思われます。
- 将来の経済成長に関しては、欧州大陸全体で回復の兆しが見えていますが、ほとんどの国は、2023年後半の横ばいないし若干のマイナスの状況から、じりじりと上昇に転じています。
- 私達の見解では、相対的な成長率の差は欧州企業には有利には働きません。

## コーポレートクレジット

私達の見解では、投資家は米国債に比べて社債利回りの優位性を享受できるはずですが、これからスプレッドが縮小する可能性は低いと考えられます。

- 米国債利回りを上回るスプレッドという観点から見ると、バリュエーションは魅力的ではないかもしれませんが、しかし、コーポレートクレジットの利回り自体は魅力的であると考えています。
- デフォルトの波はほとんど予想されていないため、米国のハイイールドクレジットで 7.5% 以上の収益が得られることは、株式と同様のリターンを得る機会となる可能性があると考えています。
- 基本的なファンダメンタルズと見通しは米国で最も良好であるように見えますが、欧州では緩やかな改善がみられます。
- 当社独自の定量的な分析結果は、企業の健全性が非常に良好であり、そのためにスプレッドが縮小していることを示唆しています。
- 当社のクレジット健全性指数は引き続き堅調であり、米国経済が景気拡大期後半に入っていることを示しています。
- また、12 ヶ月のハイイールド債のデフォルト率は 3.3% と推定されます。予想されるデフォルト率は過去に比べて低いですが、その予想は一貫して上昇しています。
- 当社の CANDI (クレジットアナリスト・ディフュージョン・インデックス) は、シニア・クレジットアナリストによるボトムアップの業界別ファンダメンタルズ分析に基づく調査ベースのフレームワークです。CANDI は現在、利益率やレバレッジなどの重要なファンダメンタルズが 3 四半期連続で正しい方向に向かっていることを示唆しています。

## 政府債務と政策

世界のサプライチェーンは正常化しており、経済成長率は 2024 年に長期トレンドの水準となる可能性が高いため、デysinフレ傾向は今後も続く可能性が高いと考えています。

- 私達の見解では、グローバルなインフレの最大の要因の 1 つは、世界的なサプライチェーンの混乱でした。現在、サプライチェーンが正常化しているように見えるため、先進国と新興国ではインフレ率が直近の最高水準を大幅に下回っています。
- 私達は依然としてインフレが最も重要な政策決定要因の一つであると考えています。インフレ率の低下によって、中央銀行がどれだけ利下げできるかが決まるでしょう。
- 先進国市場の長期債利回りは 2024 年を通じて低下する可能性があると考えています。当社は米国のデュレーション戦略について前向きに考えており、米 10 年債利回りは 2024 年秋までに 3.75% 程度のフェアバリューになると見えています。
- 市場の予想では、ECB が 2024 年に 3 回以上利下げする可能性があるとして示唆されていますが、私達はそのハト派的な(金融緩和と寄りの)見方を受け入れることには消極的です。ECB による利下げは 2024 年の後半になる可能性が高そうです。
- 同様に、英国市場でも利下げ予想は 3 回あたりで推移していますが、執拗なコアインフレへの対策を踏まえると、これはハト派すぎるように見えます。そのため、私達は米国以外の先進国市場のデュレーションについては中立的な考えです。

- 当社は現在、相対的に高い利回りと米ドル安の見通しに基づいて、新興国市場債券に価値があると見ています。投資家は通貨価値の上昇と利息収入を得られる可能性があります。

## 通貨

特に FRB が年末までにFF金利を 0.75%引き下げることができれば、米国の金融状況は引き続き緩和されるでしょう。

- 海外で経済的ストレスを引き起こす出来事があった場合、安全資産として米ドルが求められることがよくあります。地政学的リスクや警戒すべき理由は数多くありますが、一般的に言えば、世界経済は引き続き良好な状態にあると私達は考えています。
- 質への逃避が近い将来、米ドルを押し上げる可能性は低そうですが、大幅な下落も予想していません。米ドルからの資本逃避も当面は起こりそうにありません。
- 米国経済は他の先進国に比べて依然として非常に好調であり、米国内のクレジットと株式への投資機会は豊富にあります。
- ユーロとポンドは米ドルに対して大きく上昇しようと奮闘するかもしれませんが、FRB が最初に緩和に踏み切る可能性が最も高いですが、ECB と BOE も利下げでそれほど遅れはしないだろうと私達は見ています。
- 世界経済の中で、私達は経済が低迷期から回復基調にある国々に焦点を当てています。その過程で投資家の資金はより高利回りの資産やドル以外の投資機会に向けて海外に流出すると考えられます。
- 中国は引き続き警戒を続けている地域の一つですが、上振れサプライズの可能性も見ています。中国の成長は、近隣の新興国市場とその通貨にとって非常に有益となるでしょう。
- アジア以外では、ラテンアメリカは外貨エクスポージャーを追加するのに魅力的な地域であると私達は考えています。最も魅力的と見ている通貨は、ブラジルのリアル、メキシコのペソ、南アフリカのランドなどです。

## グローバル・エクイティ

欧州の利益成長期待は遅れていますが、これらの指数のバリュエーションは決して割高ではないと考えています。

- ファンダメンタルズに裏付けられた世界的な強気相場が進行中です。多くの場合、2024 年第 1 四半期のパフォーマンスが再現される可能性は低いと思われませんが、この傾向は続く可能性があるかと私達は考えています。
- ほぼすべての国の最も一般的なベンチマーク指数は、52 週間または過去最高値の 2% 以内の水準にあります。たとえ短期的に勢いが弱まったとしても、2024 年に株価はさらに上昇すると考えています。
- 年初から出遅れている市場には中国と香港が含まれており、一部のベンチマークは弱気市場の領域にあります。
- 収益と期待の上昇が株式市場の上昇の主な原動力となっています。私達の見解では、中国と香港の収益が好転すれば、これらの市場への支持も強まるかもしれません。

- 2023 年の第 4 四半期に始まったこの世界的な強気市場では、ほとんどの指数の水準が上昇しました。
- 水準上昇の一部は中央銀行による金融緩和期待に基づいています。2024 年に入って利下げ期待は後退しましたが、市場は引き続き上昇しています。
- 市場を動かす最も重要な要因は、その根底にある収益の成長とセクター構成であると考えています。長期的な収益が最も期待できる市場やセクターは、今後もアウトパフォームし続けるはず です。
- 私達は、世界的な株価上昇がさらに進み、バリュー株や小型株まで拡大する可能性があると考えています。

## 潜在的リスク

世界のほとんどの市場は前向きな展開を織り込んでいます。次の四半期もこの状況が続く可能性があると考えています。

- 企業クレジットと株式のバリュエーションが高いにもかかわらず、マクロ環境が予測どおりに推移すれば、投資機会があると考えています。
- 私達の見解では、インフレが市場の予想よりも執拗であることが判明した場合、金利の上昇がリスク資産を圧迫する可能性があります。
- 世界中の消費者は、私達が現在考えている以上に資金に困っている可能性があります。個人消費の減少は、堅調な経済成長の見通しにとって重大な障害となるでしょう。
- 米国の消費者心理の期待は投資家心理の程度ほど強くありません。
- これらの市場には、構造的な経済変化の可能性を秘めた、パフォーマンスを牽引するテーマがあり、中でも特に生産性に関する人工知能 (AI) が挙げられます。私達の見解では、機会を逃すことへの恐怖により、バリュエーションは以前のバブルを彷彿とさせる過剰な水準にまで上昇する可能性があります。
- 私達の市場に関する見通しは楽観的ですが、期待の多くは織り込み済みであることを認識しています。

クレイグ・バレール

ルーミス社 グローバル・マクロ・ストラテジスト、クレジット

本資料は情報提供のみを目的として提供されるもので、運用上のアドバイスを目的としているものではありません。ここに含まれる見解や予測は著者の定性的判断および仮定を反映したもので、必ずしもルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社(以下、ルーミス社)の見解を示したものではありません。実際に起きることは予測と違うものになるため、市場が予測通りの動きをすることを保証することはできません。本資料の情報はルーミス社のいかなる投資戦略や運用商品の実際あるいは期待されるパフォーマンスを表すものではありません。第三者から入手したものを含め信頼できると判断した情報を元に作成しておりますが、その正確性を保証することはできません。本資料における見解は今後予告なしに変更することがあります。

## ■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元金が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)をよくご覧ください。

## ■投資信託に係る手数料等について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■ 申込時に直接ご負担いただく費用 …… 申込手数料 上限 5.5% (税抜 5.0%)

■ 換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限 0.3%

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用  
…………… 信託報酬 上限 2.035% (税抜 1.85%)

■ その他の費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率等につきましては、朝日ライフ アセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)をご覧ください。

本資料は、朝日ライフ アセットマネジメントが、提携先であり、運用を委託している以下、ルーミス社がホームページに掲載した資料を、同社の情報提供を目的として、日本のお客様向けに日本語に翻訳したものです。したがって、特定の金融商品の勧誘を目的としたものではありません。本文中に特定の銘柄についてのコメントがある場合、当銘柄についての投資の助言や取引の推奨を行うものではありません。また、法令に基づく開示資料ではありません。十分な注意を払い翻訳しておりますが、英文と日本語の内容に相違が生じた場合には、英文が優先するものとします。なお、英文につきましては [Loomis Sayles | Loomis, Sayles & Company](#) をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

2024-04-52