

2017年7月



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(2017年4-6月期)

世界の金融政策、経済活動、インフレに関する投資家の見通しはボラティリティを内包しています。これはまだ続くのでしょうか？我々は中央銀行が世界の金融環境を正しく認識し続けるなら、不安定な政策の誤りが生じるリスクは低いと考えています。

2018年に向けて成長とインフレーションは安定が続く

世界を見渡すと、過去5年間に3.1%から3.5%の成長を見せたグローバル実質経済成長率をさらに大きく引き上げるように働くカタリスト(触媒)はごく僅かです。レンジの中で最も弱かった昨年は原油価格の下落がエネルギー関連企業の業績を悪化させました。今年年末までには実質GDPは3.4%に到達し、2018年を通じて安定推移すると見えています。今年と来年、新興国の成長の伸びは先進国を上回ることが予想され、年率では先進国の1.8%に対し4.8%と予想されます。

安定的な成長とインフレ状況が長期にわたり続く道筋は残されている

ヘッドラインのインフレ指標値は、主に原油価格の反発を受けて2017年には高まっていくことが予想されます。我々は来年の原油価格の変化はほぼフラットと見ていることから、そうすれば来年のグローバルのヘッドラインインフレ率は2.9%へ落ち着くこととなります。例えば製造業PMIのような特定の頻度の高い経済指標は若干悪化することがありますので、近い将来、経済の一部が一時的に弱くなる可能性を全く排除するわけにはいきません。しかしながら、安定的な成長とインフレが長期にわたり続く道筋は残されており、かなり伸びはゆっくりとしたものになるものの着実な経済拡大が続くことを示唆しています。先進国の金融当局者達は、現在の同期化した経済回復のために取られた手段をよく思い出しながら、今は過去のサイクルよりも非常にゆっくりと緩和からの解除を進めています。

クレジットサイクルが進行するにつれ、我々は米国長期債利回りが緩やかに上方ヘシフトすることを予想します。米国債利回り曲線は、残存期間の最も短い国債の利回りが残存期間の最も長い国債の利回りよりも速く上昇することによって平坦化が進むことが予想されます。この環境の下では我々はリスク資産が先進国国債よりも好ましいリターンを生み出すという見通しを持っています。

中央銀行はデータ依存の姿勢を続け、金融環境を評価する

FRB(米連邦準備理事会)は世界の中央銀行の中でも最も早く動き、米国経済の復調に合わせ、量的緩和政策の縮小と短期金利の引き上げを続けています。我々はFRBが金利引き上げを続け、米国債とMBS証券を毎月バランスシートから削減することを始めると予想していますが、そのペースや水準が市場を混乱させたり、経済拡大の軌道を脱線させたりしないと信じています。FRBは、2017年6月を含め過去18ヵ月間に4度だけ利上げをしました。我々は利上げのペースは米国経済がしっかりと足取りとなれば今年来年には少し速まる可能性があります、そのペースは過去の経済拡大期のそれと比べるとゆっくりとしたものになると信じています。

世界的に見ると、他の主要な中央銀行もまた、経済環境の改善を示す指標に合わせて緩和策からの解除に向けて小刻みに動いています。しかしながら、もしFRB、ECB(欧州中央銀行)、日本銀行、イングランド銀行がもっと積極的に緩和解除に動けば、現在のインフレでもない景気後退でもない居心地の良い経済シナリオを混乱させてしまう可能性があります。しかし中央銀行と市場参加者とのコミュニケーションは頻度の高いものでもなく、透明性の高いものでもありませんが、投資家に対してサプライズが起きることはなさそうだという安心を感じさせることは出来ます。ECBは、次の政策として現在の金融緩和策に制限を加えていく考えのように見えます。欧州における最近の実質GDPはしっかりと回復しており、インフレ率はECBが目標とする2.0%に近づいています。こうした改善にかかわらず、我々は現在のECBの政策ミックスへの変化は長い時間かけて行われ、短期間には終わらないだろうと信じています。

経済状況と慎重な金融政策は株式をサポートする

主要な中央銀行は、政策が経済活動を加速、減速させることを許容しながら、政策の意思決定がデータに基づくものであるということを示してきました。企業収益の改善とともに慎重に金利の引き上げを行うということは、リスク資産への好ましい投資環境が提供されていることを意味し、我々はこれが続くと思っています。

企業収益は今年前半に世界的にリバウンドし、広い範囲で市場の期待を上回ってきました。業績の改善が続くということが現在の株式市場のバリュエーションを支える重要な要因となります。バリュエーションは安くはありませんが、さらにもっと伸びるというものでもありません。低成長の経済環境において、我々は年初来、過去四半期において、テクノロジーセクターがグローバル市場の牽引役となったことを見て来ました。エネルギーと金融セクターの収益は1年前には落ち込んでいましたが、この1年間は印象的な成長を示しました。商品価格は近年、価格下押しの力を受けており、我々も強い回復は期待していません。ただ製造工程での使用増に伴いこれらのセクターの収益は加速するでしょう。しかしながら、もし原油価格が再び40ドル以下を下回るなら、金融を含むエネルギー関連セクターにおいて再び業績不振が連鎖するおそれがあり、これが我々の楽観的な見方に対するリスクとなっています。

S&P500 インデックスは今年最初に52週の最高値を更新しましたが、最近ではMCSI新興国市場、日本、欧州インデックスがそれに続いています。多くのグローバル株式市場が今上昇トレンド

ドにあり、強気相場に入っていることを示しています。業績改善の続くことがインデックスの上昇をサポートしており、今後株価収益率の上昇無しに価格がさらに上昇する可能性があると思われます。S&P500 は過去 5 年間、他の株価指数をかなり上回る伸びを示して来ましたが、今や幾つかのケースで米国以外の企業が米国企業を上回る業績を示すなど、年初来ではグローバル株式の方がアウトパフォームしています。我々は、ファンダメンタルズの改善がグローバル企業に好影響を及ぼしていくならこのトレンドが続くかも知れないと見ています。

債券投資は温和な金利見通しと収益の回復に支えられる

我々の穏やかなグローバル経済の成長率とインフレ見通しに基づけば、多くの国々での金利見通しは市場に対して優しく穏やかなものになると見ています。利回りの水準は徐々に高まるものの、国債市場の価格が大きく変わるとまでは予想していません。結果として、我々は相対的に長めのデュレーションを持つグローバルの投資適格債インデックスは今後 12 ヶ月間も依然ほどほどの超過リターンを生み出すことが可能と見ています。今年最初からの企業収益の回復は投資適格債とハイイールド債への一つのカタリスト(触媒)になっています。企業の財務状況の改善と安定的な経済環境はクレジットスプレッドを歴史的に低い水準近くにまで低下させボラティリティを落ち着かせています。

我々は、グローバル経済が好調を続ける限り、クレジットスプレッドは低い水準にとどまり、企業収益は回復が続くと信じています。中国における金融の引き締めは成長率を少し下げるかもしれませんが、海外への資本逃避を増加させる可能性もあります。しかし世界で2番目に大きいこの経済は総じて順調であるように見えます。新興国経済はグローバル経済の鍵となる牽引役ですが、今は安定的な環境からの恩恵を享受しており、金融環境は依然緩和的です。新興国のUSDドル建てソブリン債のスプレッドも他のクレジットインデックスと同様に縮小していますが、多くの先進国国債に比べると依然としてより高い利回りを提供しています。新興国と先進国のインフレ差は 30 年以上の中でも最も低い水準にあり、これは新興国の経済状況が改善していることを示す兆候の一つです。さらに今後の進展に関する予想を加味すると、それらはゆっくりとしたペースではあるものの、新興国現地通貨建て国債は、高利回り債の資産の一つとして好ましいリターン特性を持つこととなります。

まとめると、現在のグローバル経済と金融政策環境はリスクをテイクする際に好ましい環境を提供しており、そこから予想される期待リターンは高くはないものの、ほどほどのポジティブな成果が得られると信じています。

クレイグ・バレール

ルーミス社 バイス・プレジデント、マクロ・アナリスト

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)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 5.4%(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 1.998%(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)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)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、ルूम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、当該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 <http://www.loomissayles.com> 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。

1707204