



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(2018年10-12月期)

2019年はおそらく経済成長率と企業収益の伸びが緩やかになり、リスク資産を巡る光景は、ほどほどのトータルリターンと平均を上回るボラティリティで形付けられるものとなるでしょう。

新興国と先進国の経済成長率に関するコンセンサス予測は下方修正されてきていますが、グローバル又は米国経済が近い将来に景気後退へ向かうということを示す証拠は限定的と見ています。この成熟したクレジットサイクルの拡大局面において経済は減速に向かう移行段階にあり、投資家は忍耐が必要となりそうです。

マクロドライバー

単なるグローバル経済のスローダウンではない

- 市場は今やグローバル成長率の減速、FRB(米連邦準備理事会)による金融引き締め、米中貿易関係、世界で起きている政治的混乱、予想を下回る原油価格などの幾つかのリスクを織り込んでいます。もしポジティブな解決が見られないなら、これらのリスクはリスク資産のバリュエーションをさらに押し下げそうです。
- FRBによる金融引き締めは2019年も継続し、年央と年末に金利引き上げが行われそうです。金利引き上げのペースが緩やかとなることは米国経済の中で金利感応度の高い分野をサポートすることになるでしょう。と言うのも、そこでは借入費用の増加がすでに事業活動を弱めるように影響を及ぼし始めているためです。
- 米中の貿易関税引き上げの動きは2019年3月まで休止となります。しかし我々は双方に有意な歩み寄りが起きるということに懐疑的で、休止状態を延長する可能性があると考えています。
- 世界的に政治を巡る環境はますます複雑さを増しています。ブレグジット問題、フランス抗議運動、テクノロジー企業に関するセキュリティ懸念は投資家を警戒状態にさせ続けるでしょう。
- 多くの資産クラスに対する将来のバリュエーションはクレジットスプレッドの拡大と株価収益率の低下が生じる中、改善して来ています。

クレジット

確かなマクロドライバーが支えになると見られますが、最善の時期は過ぎ去った可能性があります

- 推計デフォルト率は低い水準のままです。経済成長率は適度に高く、2019年の企業収益は総じて5%から9%の間で伸びそうです。しかし、こうしたポジティブな要因は、クレジットスプレッドがこのサイクルの初期に見られたような低い水準へ戻ることを意味するものではありません。

- スプレッドの水準は世界中のクレジット市場で上昇していますが、もし2019年の基調として成長率とインフレ率がコンセンサス予想に沿うものとなるなら、今後更なるスプレッドの拡大が必要とは見られません。
- 我々はクレジットの国債に対する超過リターンはプラスになると見込んでいますが、グローバルにクレジットサイクルが進行しつつある中で、スプレッドが現在の高い水準圏にとどまるならそれは大幅なプラスとはならないでしょう。
- 米国について景気後退が差し迫っているとは見られませんが、特にFRBが金融環境を引き締め続けるならクレジット市場のバリュエーションは現在の水準にとどまりそうだと見えています。
- 拡大したスプレッドはクレジット市場のリスクプレミアムを有意な程度に回復させ、クレジット資産の提示価値を増加させています。もし企業収益に関する予想が高すぎることが証明されれば、我々の楽観的な見通しはリスクにさらされることになるでしょう。
- 企業収益が健全な状態で、グローバル経済が拡大を続け、金融政策が引き締め過ぎとならない限り、クレジットの投資家は利回りを享受して、ほどほどのトータルリターンを稼ぐことが出来るでしょう。

国債および外国為替

国債利回りは若干高い水準へ上昇、米ドルの上昇は限定的と見られる

- FRBは2019年に短期金利の引き上げを継続しそうですが、以前の予想よりは緩やかなペースとなりそうです。我々はFRBが経済の活動が弱まったこと、金融環境が厳しくなったこと、コアインフレ率が目標レベル以下で推移していることに対して反応していると見えています。
- グローバル成長率に関するコンセンサス予想は下方修正されてきています。そして米国における財政支出は今後数四半期で減退していく可能性があります。我々は現在を拡大局面における一時的な減速期と見ており、成長率は長期的な潜在成長率の水準へ戻っていくだろうと考えています。
- 2018年は、米ドルは高い米国経済の成長率と他国よりも相対的に高い金利水準のおかげで上昇しました。しかし、予想通り、2019年に米国経済が減速するなら、ドルは最近の上昇トレンドから離れてレンジ圏推移となる可能性があります。
- 我々は経済の一時的減速が終わり安定化に向かうと見ており、これによってインフレ圧力が抑えられた状態であるものの、信用力の高い国債利回りは若干上昇に向かうと予想しています。

エクイティ

バリュエーションは魅力的に映るが、ボラティリティは高止まりする可能性がある

- 企業収益はほどほどに伸び、バリュエーションはここ数年で最も魅力的な水準にあるものの、向こう数四半期の間、マクロリスクが株式市場を左右しそうです。
- 金融環境が引き締めの的となり、賃金の上昇が加速するような拡大局面後半に訪れる脅威は、特に拡大局面初期と比べ、ボラティリティを高める可能性があります。貿易戦争の状況とグローバル経済が減速していることが、追加的な主要リスクとなり当面この状態が続きそうです。

- 2018年に起きた厳しいチャレンジとなる出来事が多くの株式セクターを弱気相場に置き去りにしました。株式市場は成長の最も高かった領域でさえ受けたテクニカルなダメージを修復するために時間と忍耐が必要となります。
- もしマクロ環境がもう少しサポートティブなものとなれば株式は有意な形で上昇する可能性があります。我々は米国株式が最も株式市場の回復をリードしそうだと見えています。新興国市場もまた米ドルがレンジ圏推移もしくは下落トレンドとなる場合、魅力的な投資機会を提供する可能性があります。
- 幾つかの海外および米国市場において 2019年の利益見通しは一桁台後半の伸びを予想しています。金利費用と賃金コストがより上昇すると緩やかにマージンが悪化する可能性があります。価格の上昇がその影響を和らげるでしょう。

潜在的リスク

厳しい環境を反映する市場価格

- もし米国および海外経済がFRBによる金利引き上げとその他の逆風によってもたらされた厳しい金融環境に対応出来ない場合、金融市場と投資全般に関する見通しは悪化する可能性があります。
- エコノミストと投資家は 2019年のグローバル経済の成長率予想を、減速見通しを織り込むために若干引き下げました。これがさらに下方修正される場合は、金融市場のボラティリティを高めるでしょう。
- 中国との間で続いている貿易戦争を含めた米国の貿易政策の状況と、米国債の利回り曲線が平坦化していくことは米国経済に対する見通しを不透明にさせます。この不透明感は一企業に設備投資を控えさせ経済成長にネガティブな影響を与える可能性があります。
- 更なるダウンサイドリスクは出揃っていますが、上向きの経済データが現れた場合は、投資家の心理を後押しし、グローバル市場の回復に火をつける可能性があります。
- 2018年は認識可能なリスクがアセットのバリュエーションを引き下げました。ポジティブな政治的あるいは経済的な進展が見られた場合、これが投資家の心理をサポートし、リスク資産のパフォーマンス改善の助けとなる可能性があります。

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、ルूमिस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。

1901176