



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(2019年1-3月期)

債券市場と株式市場のパフォーマンスについての見通しは好ましいものになると見えています。リスク資産のバリュエーションは現在適度に良い経済環境を反映しています。

トータルリターンがポジティブとなる可能性は残されていますが、経済活動と企業収益が市場期待より進んだものにならないければ、それは当面幾分抑制された程度となります。

### マクロドライバー

市場は成長率の回復と経済拡大が続くことを予想している

- 四半期の最初の週を終えて、FRB(米連邦準備理事会)による2019年を通じて政策金利を維持しようとする決定は米国の経済成長を支えるでしょう。しかし、もし成長率が大きく上昇し、コアインフレ圧力が増大するなら、FRBは金利引き上げに再度焦点をあてる可能性があります。
- 2019年後半におけるグローバル経済活動の強まりは現在のコンセンサスの見通しとなっています。米国、欧州、新興国において、我々は当面掴むべき、そしてリスク資産のバリュエーションをサポートする経済加速の動きを探しています。
- 株式市場の大幅反発とクレジットスプレッドのタイトニングは今年最初の四半期において投資家に報いるものとなりました。しかし今やバリュエーションは2018年後半から回復済となったことから、将来得られる利益はかなり緩やかなペースによるものとなりそうです。
- 市場参加者は現在、米国、欧州、日本における各国債利回りが長期にわたって低水準で推移することを予想しています。この事は、クレジットスプレッドや株価収益率と言ったリスク資産のバリュエーションを、過去平均に比べ幾分割高に維持させるのに役立つ可能性があります。
- 我々のポジティブな見方は、特に米国における企業収益の伸び、さらに経済と金融環境のサポートとなる中央銀行の政策が根拠となります。

### クレジット

マクロ経済見通しはサポート要因ですが、企業収益見通しも堅調である必要があります

- 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一桁台半ばで伸びそうです。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。

- 特にもし後半のグローバル経済の成長率が予想よりも強かったと判明した場合は、企業収益のコンセンサス見通しは弱すぎる可能性があります。しかしながら、クレジットスプレッドがここから更に大きく縮小することはなさそうです。
- 米国投資適格社債のクレジットトレンドは多くの業種でポジティブです。次のクレジット下降期においてBBB格クレジットについての格下げ懸念が正当化される可能性が高いものの、それらの懸念はやや行き過ぎかもしれません。
- 今やスプレッドは 2018 年 12 月の最高値から相当に縮小しているため、国債に比べたリターンはポジティブになる可能性はありそうですが、大きくはならないでしょう。
- グローバルのクレジットサイクルは拡大期後半に向けて進行しているように見えます。しかしFRBの対応によって、そのサイクルが下降期に到達する前にさらに道のりが延伸されたかもしれません。
- グローバルのクレジット投資家は、企業収益と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、利回りを享受し、ほどほどの超過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

### 長期国債利回りは若干高い水準へ上昇、やや弱い米ドルはレンジ圏推移と見られる

- 米国とグローバル経済の勢いが弱まったことはFRBに 2019 年の金利引き上げ見通しを修正させました。米国内のインフレ圧力は、失業率が 4%を下回り、賃金が総じて上昇を続けていても依然として脅威ではありません。我々は 2019 年内に金利引き上げが行われるとは考えていません。
- 目覚ましい経済活動の再加速と米国内インフレ圧力が高まった強固な証拠が揃えば、FRBは再び金融引き締めの態勢へ戻るでしょう。我々は米国、先進欧州国、日本において金利はしばらくの間、低い水準にとどまると見ています。
- 我々の見解では、グローバル経済は拡大期の中の一時的な減速局面の終盤に向かって進行しています。我々は今後数カ月間において経済活動が回復することを予想していますが、ベンチマーク金利をかなり押し上げるようなインフレの強まりは予想しておりません。
- 新興国債券は、米国、欧州、日本に比べて優位な利回りを求める投資家にとって魅力的な領域の一つかもしれません。弱含みの米ドルがレンジ圏で推移することも、現地通貨ベースの新興国債券のパフォーマンスを支えることになるでしょう。

## エクイティ

### 抑制的なインフレと先進国の低金利は平均を上回るバリュエーションへ導く

- 年初の四半期中に株価収益率は極めて低い水準から拡大しました。現状においてFRBの政策はより緩和的でグローバルなマクロ環境に応じた対応をしているように見られるため、株価収益率は更に上昇するかもしれません。
- 利益予測に関するコンセンサスは、世界の多くの地域において前年比一桁台半ばの相応の成長率となることを反映しています。企業収益の伸びは経済全体の主要な原動力です。それゆえに 2018 年のペースから減速したとしても、着実な利益成長は経済の拡大を支え続けます。

- 年初来のパフォーマンスは株価収益率の拡大に牽引されて堅調に推移してきました。経済成長が想定通り春の終わり頃から持ち直し始めるならば、年末までに更なるアップサイドが見込めそうです。株式市場のパフォーマンスのポジティブな見通しは引き続き企業収益とグローバル経済の成長にかかっています。
- 米国と新興国の株式市場は次の四半期に欧州と日本の株式市場をアウトパフォームする状況になっていると見られます。新興国市場全般のバリュエーションは過去数年のレンジにおける最低水準に接近しています。なかでも中国は比較的安定した通貨と進行中の景気刺激策によって底入れの状態にあるのかもしれませんが。
- 米国の財政政策は設備投資をしようとしている企業の意思決定者にとって依然として不確実性の源泉となっています。中国との通商交渉の明確化と関税の縮小は株式市場を押し上げる可能性が高そうです。

## 潜在的リスク

### FRBは持続的な米国経済の拡大にコミットしています。それで十分でしょうか？

- 我々はグローバル経済と金融市場のパフォーマンスに対する楽観的な見通しに自信を持っていますが、直近の強弱入り混じる経済指標は間もなく改善を示す必要があります。
- エコノミストと投資家はすでに 2019 年のグローバル経済成長予測を若干引き下げました。もう一段の下方修正は金融市場のボラティリティとリスク資産の想定を下回るパフォーマンスをもたらすでしょう。
- 中国との間で続いている貿易戦争と米国債の利回り曲線の平坦化は企業の設備投資を抑制させ、国内の経済成長にマイナスな影響を与える可能性があります。
- 一時的な財政政策が経済成長率のトレンドを引き上げていた場合、我々はFRBが 2018 年中に政策金利をすでに中立水準を上回って引き締めていたことを知るようになるでしょう。FRBが政策金利を歴史的な低水準である 2.5% 近辺で据え置くことで経済が持ちこたえるのかどうかは、時間が経過すれば分かるでしょう。
- 高頻度に発表される購買担当者指数などの経済指標における上向きの兆しは投資家心理とリスク資産へのサポートとして非常に効果があります。今のところ米国の景気後退と景気サイクルの拡張局面終了への懸念は誇張されているように思われます。我々は、景気拡大は来年に向けて継続するものと見ています。

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、ルू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 <https://www.loomisayles.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。

1904176