＜ルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社コメント＞

2023 年 1 月

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.

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(2022 年 10-12 月期)

2023 年は不安定なスタートを予想していますが、投資機会がもたらされる可能性もあると見ています。

グローバル経済のサイクルは、拡大期の後半から下降期へと移行しているように見えます。しかし、下降期の出発点を明確に示すことは非常に難しいことがわかっています。

一方、企業収益の状況は堅調であり、その伸び率は低下しているものの、ほとんどの地域でプラスとなっています。また、経済成長の鈍化と積極的な金融政策の引き締めにもかかわらず、世界の失業率の上昇は僅かしか見られていません。しかし、最終的には、金融政策の効果が遅れて影響を及ぼし、企業収益と経済成長にさらなる下押し圧力がかかると予想しています。

マクロドライバー

労働市場の回復力は、米国経済が景気後退に陥らないように支えてきました。

- インフレ圧力は、2023 年の前半を通じて中央銀行を不快にさせ続けそうです。たとえば、日本銀行と特に欧州中央銀行(ECB)は、ますます引き締め姿勢となりそうです。
- 米連邦準備理事会(FRB)は 2 月におそらく 25 ベーシスポイントの追加利上げを行うと見られますが、その後インフレ率の低下が続く場合は利上げを一時停止する可能性があります。
- 供給サイドにおける制約は、コロナ禍の状況においてインフレの主な要因となっていましたが、その問題はほとんど過去のものとなっています。
- 世界的にインフレを低く抑えるためには、経済成長の鈍化と労働市場が弱まることが必要となっています。
- 雇用増加の鈍化と最終的に起きる雇用削減は、賃金価格のスパイラル的上昇がより強く定着するのを防ぐでしょう。私達の見解では、適切なバランスを取ることは容易ではなく、景気の後退は避けられない状態となる可能性があります。
- 近年企業は雇用を増やしていますが、私達は雇用パターンの変化に注意を払っています。

クレジット

クレジットスプレッドは現在の景気サイクルの後期段階としてはタイトな状況に見える一方、債券の各ベンチマークの利回りは注目せずにはいられないような水準となる可能性があります。

- 当社の米国クレジットに関するリスクプレミアムを計測するツールは、基本的なファンダメンタルズが現在堅調であることを示しています。このツールは、今後 6 ヵ月間にプラスの超過リターンを獲得できる可能性が中央値を上回っていることを示唆しています。

- 米国の投資適格社債セクターにおける信用格付けの引き下げによる損失は、歴史的な低水準にとどまるはずです。ルーミス・セイレスのハイイールド・セクター・チームは、米国のハイイールド・デフォルト率が 2022 年 12 月の水準である 1.4% から、景気後退が生じる場合、2023 年後半までに 4.0%へ向けて上昇すると予想しています。大幅な増加とはいえ、4.0% のデフォルト率は、過去の景気後退期の数字に比べれば比較的低いものです。

- 世界経済の伸びが弱まることにより、2023 年の最初の 2 四半期を通じてよりボラティリティが高まりそうですが、ボトムアップで銘柄を選択する機会がもたらされる可能性があります。

- マクロ経済が鈍化することによって引き起こされるリスク回避行動は、強まったり弱まったりしながら、多くのクレジットに影響を与えそうです。それゆえ、私達は市場評価と妥当な価値との間に乖離が生じた場合は投資に動くでしょう。

- 2023 年を通じて市場が不安定になることで、長期的にグローバルクレジットに投資する複数の投資機会が提供される可能性があります。

政府債務と政策

世界中の財政および金融当局は、おそらく経済成長を犠牲にしてでも、インフレ率の低下を望んでいます。

- 2022 年には先進国市場と新興国市場の国債利回りが徐々に上昇し、政府の借入コストが大幅に上昇しました。今後の展開は個々の中央銀行の動向によって異なる可能性があります。

- FRB は 2023 年の早い時期に利上げを一時停止する可能性があります。その結果、米国債利回りはすでにサイクルのピークに達している可能性があります。一方、ECB は 2023 年に関して予測されたよりも引き締め的な見方を示しました。したがって、米国債利回りが上昇しなくても、ユーロ圏の国債利回りは引き続き上昇する可能性があります。

- 国債利回りの上昇が止まったとしても、大幅な低下は見込めません。私達の見解では、2022 年初頭に見られた利回り水準へ 2023 年中に戻る可能性は非常に低いと考えています。

- 中国は成長を妨げたゼロコロナ政策を長期間実施した後、国民に対する制限を緩和しました。コロナ症例が急増する可能性が高いため、再開の初期段階は混乱しそうですが、中国経済は 2023 年後半に約 5%の実質成長率へ回復する可能性があると考えています。

- 過度のインフレは次の景気後退に対する金融政策および財政政策の対応を制限します。特に 2023 年半ばに景気後退が始まった場合、投資家は広範な救済策を期待すべきではないと考えています。

通貨

FRB の利上げサイクルが一時停止し、欧州では利上げが続いているため、断固とした ECB の姿勢は米ドルの強さとバランスが取れる可能性があります。

- 景気後退への懸念が広がっています。もしそのように進展すれば、「安全な避難地」への流れが続き、これは米ドル高に貢献すると予想されます。

- FRB の急速な引き締めサイクルは 2023 年の早い時期に一時停止する可能性があります。これにより、特に他の先進国の中央銀行が引き続き利上げを続けている場合、ドルに対する上昇圧力がいくらか緩和される可能性があります。

- 英国の 2022 年の政治ドラマが決着したことで、ポンドの安定する状態が起こり得るものとなっています。また日銀による最終的な引き締め政策に向けた一歩は、2023 年における円の変動を抑える可能性があります。

- ほぼすべての中央銀行が引き締め的なトーンを打ち出しているため、強気な米ドル高一辺倒のトレンドが生じるのは難しくなりそうです。投資家は多くの通貨の中から特有の投資機会を選択することができます。

- 原油価格は底堅く推移すると予想しています。こうした予想に基づくと、カナダドルとノルウェークローネは堅調に推移する可能性があります。中南米については現在、特にメキシコ、ブラジル、コロンビアに関しては為替エクスポージャーを追加するのに適した地域と見ています。

エクイティ

金融環境が引き締まり、名目 GDP の伸びが減速し、利益率が低下することは、2023 年の S&P 500 のコンセンサス収益予測が低くなることをもたらしそうです。

- 世界の株価収益率は、中央銀行が金融政策を緩和し始めるまで上昇する可能性は低く、それがすぐに変化する可能性は低そうです。

- 2023 年後半に経済回復と利益成長の道筋がより明確になるまで、株式市場は前進するのに厳しい局面となる可能性があります。

- 2023 年前半は、中央銀行が経済を減速させてインフレを引き下げるという、扱いが難しいパターンになると考えています。これは、収益の伸びや利益率など、企業のファンダメンタルズに打撃が与えられることを意味します。

- 企業は最終消費者に高価格を押し付けてきましたが、インフレが鈍化するにつれて、価格決定力も鈍化することがよくあります。価格決定力が低下すると、利益率が低下する可能性がありますが、急に落ち込むことはありません。

- グローバル経済の減速と企業の経営環境の悪化は、すでに株式市場に織り込まれているようです。しかし中央銀行が政策金利を引き上げるか、少なくとも一定の水準に維持することでインフレと闘い続け、その結果生じる景気後退期の局面は、私達の見解では完全には織り込まれていません。

潜在的リスク

多くの人が緩やかな世界的な景気後退を予想していますが、その見方には大きな上下のリスクがあると考えています。

- マクロ経済の 2 つの重要な柱である企業利益と労働市場は、執拗なインフレにもかかわらず、拡大を維持する可能性があります。相当の雇用の減少、失業率の上昇、減益が生じることが無ければ景気後退の状態が続くとは考えられません。

- 中央銀行の金融引き締めと市場金利の上昇にもかかわらず、企業の健全性は依然として良好です。可能性が高いわけではありませんが、企業のファンダメンタルズの悪化が限定的で、インフレ率が予想よりも早く低下した場合、ソフトランディングとなる可能性は残っています。
- エコノミストや市場ストラテジストの間ではセンチメントは概してネガティブです。したがって、経済、政策、または地政学的な情勢において前向きな進展が見られれば、リスク資産の価格回復を引き起こす可能性があります。
- 下振れリスクは、中央銀行の目標に沿って速く低下しない執拗なインフレの状況と結びついています。中央銀行は、長期的な物価安定を回復するために更に引き締めを行い、経済は後退局面に陥る可能性があります。
- インフレを食い止めるために政策金利をより長く維持することは、資産の評価面へ別の打撃が加わる可能性があることも意味しています。そういう状況では企業収益が落ち込みを見せる一方、失業率は 6.0% に向かう可能性があります。

クレイグ・バレール　ルーミス社 バイス・プレジデント、シニア・マクロ・ストラテジー・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・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、英文と日本文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。

2022-01-6