



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4-6月期)

中央銀行がインフレ率の低下に対応して政策を緩和する中、投資家のリスク選好度は引き続き強いと見られます。大まかに言えば、AI(人工知能)が世界経済に与える変革的な影響に関する期待は、今後6~12カ月間、さらにはもっと長期間にわたって投資家心理を強める可能性があります。

私達は、テクノロジー投資の増加を背景に、市場の特定のセクター、特に成長株が他の資産クラスを上回るパフォーマンスを示す可能性が高いと考えています。近年の実績もそうですが、今後はプラスの絶対パフォーマンスがさらに市場に広がると予想しています。

企業信用と株式市場の景気循環セクターは、テクノロジー以外の収益成長の恩恵を受ける可能性があります。ファンダメンタルズの改善が広がるにつれて、業界間のトータルリターンのはらつきが緩和されると予想しています。インフレ率の低下を伴う良好な経済成長の中で、堅調な収益と金利の引き下げにより、投資適格債は米国債を上回るパフォーマンスを示すと考えています。

### マクロドライバー

世界中の中央銀行が金利を引き下げるにつれ、債券のパフォーマンスは改善するはずですが、債務不履行は引き続き非常に低い水準にとどまり、国債よりも投資適格債と証券化商品が有利になると予想しています。

- 米国の名目GDP成長率は2024年に5.0%近くまで上昇し、その後2025年には4.25%に低下すると予測しています。経済成長が緩やかに低下した場合でも、企業にとっての事業環境は引き続き良好と見えています。
- 低所得層の消費者に経済状態悪化の兆候があることは認識していますが、労働市場が良好な状態を維持する限り、米国の消費の好調な傾向は継続する可能性が高いと考えています。
- 主にテクノロジーと研究開発への支出に牽引されて設備投資が経済成長を後押しし、少なくとも今後数四半期は力強いペースで増加する可能性があると考えています。
- 米国のコア個人消費支出インフレ率は、第3四半期と第4四半期に今期初めて平均2.5%をわずかに下回ると予想しています。その後は、住宅関連インフレ率の低下により、2.0%に向けて緩やかに推移すると予想しています。
- インフレが世界的に緩和するにつれ、世界各国の中央銀行は引き続き金融引き締め政策からの脱却を続けるか、あるいは始めると予想されます。FRB(米連邦準備理事会)は今年9月と12月に利下げを行う可能性が高いと考えています。

## コーポレートクレジット

クレジットスプレッドは歴史的にタイトですが、もしソフトランディングが実現すれば縮小の余地があると考えています。

- 現在はクレジットサイクルの拡大期の中盤にあると考えています。業界全体にわたる保守的な財務運営が、企業に対する期待を安定させているようです。株主にフレンドリーな活動は、年が進むにつれて加速する可能性があります。ファンダメンタルズを損なわせる可能性は低いと考えています。
- 投資適格債の格下げは限定的であり、ハイイールドセクターのデフォルト率は歴史的に低い約3.5%になると予想しています。私達は商品価格の変動が大きなリスク要因となっているセクターを注意深くモニタリングしています。
- 2024年上半期の投資適格債の大量発行は、下半期の供給減少を示唆している可能性が高そうです。高格付け債に対する強い需要を考えると、これはテクニカル面でプラス材料であると考えられます。
- ハイイールドセクターでは「質の向上」というテーマが続く可能性が高そうです。私達の見解では、BB格とB格のクレジットスプレッドは割高に見えますが、CCC格は歴史的に見て妥当に近い評価を受けているように見えます。
- 欧州では、収益性が加速し始める一方でECB(欧州中央銀行)が引き続き利下げを続ければ、資金調達コストの上昇からの転換が間近に迫っているとみられます。
- 利回りが数年ぶりの高水準にあり、金利引き下げサイクルが近づいていることから、クレジット投資をためらうことはないでしょう。選挙によるボラティリティの高まりは、スプレッドを拡げてクレジットへのエクスポージャーを増やす機会となる可能性があります。

## 政府債務と政策

インフレ率が低下する傾向は継続し、世界のサプライチェーンは正常化し、経済成長率は長期トレンド水準に達する可能性が高いと考えています。

- 今年は、選挙が世界中で市場を動かす要因となっています。政権の移行と改革の行方は、投資家にとって引き続き重要な考慮すべき事項となるでしょう。
- どちらの米大統領候補も財政緊縮には関心がないようであり、これは米国政府の財政赤字が短期的には改善しそうにないことを意味しています。
- 米国政府の財政状況は長期国債利回りの上昇リスクをもたらします。しかし、投資家は米国の長期的財政見通しについて過度に懸念しているようには見えません。
- インフレは低下傾向にあるとみられます。インフレは今後も、中央銀行がどの程度金利を引き下げられるかを決定する最も重要な政策要因の一つとなるだろうと考えています。
- 先進国の長期債利回りは2025年にかけて低下する可能性があると考えています。私達は米国のデフレーションに最も前向きで、FRBの利下げサイクルが始まれば、カーブ全体の利回り水準は低下すると予想しています。

- 比較的高い利回りと米ドル安の見通しに基づき、新興国債券に価値があるとみています。投資家は外貨高と金利収入の恩恵を受けられる可能性があります。

## 通貨

特に **FRB** が利下げサイクルを開始した場合、米国の金融環境は引き続き緩和的になる可能性が高いと考えています。

- **FRB** が金融緩和に着手すれば、米ドル高は弱まる可能性が高そうです。さらなるデフレーション圧力の兆候が明らかになれば、ドル安が明確になる可能性があります。
- 海外で金融危機が起こっている時期には、米ドルはしばしば相対的に「安全な避難先」とみなされます。現在、私達は地政学的リスクや警戒すべき理由をいくつか認識していますが、世界経済は引き続きまずまず良好な状態にあると見ています。
- 短期的には質への逃避が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。政府財政赤字に関連するリスクが高まっているにもかかわらず、短期的には米ドルからの資本逃避は起こりそうにないと考えています。
- 米国経済は他の先進諸国と比較して好調に推移しており、海外投資家を米国のクレジット市場や株式市場に引き付けることができると考えています。
- 中国での経済成長の上振れは近隣の新興国とその通貨にとって非常に有益となるため、私達は中国における経済状況を注視しています。
- ラテンアメリカ、特にブラジル、コロンビア、チリに対する為替エクスポージャーについて有望な見方をしています。

## グローバル・エクイティ

米国、日本、新興国市場は、**2024**年に前年比**2**桁の利益成長を生み出す可能性があります。

- 世界中の幾つかの市場は**52**週または過去最高値に近づいており、さらなる上昇の余地があると考えています。ほとんどの市場では、**2024**年後半に**1**桁台半ばのトータルリターンが見込まれると見ています。
- 私達はバリュエーションに注目していますが、多くの場合、市場は株価収益率が非常に高いように見える水準まで上昇しています。
- 米国のテクノロジーおよび通信サービス業界はこれまで主導的なグループであり、この状況は短期的には変わらないと思われます。とは言いつものの、**2024**年後半にはこれらの業界の利益成長が鈍化する一方で、ヘルスケアやエネルギーなどの低迷しているセクターの収益が再び伸び始めると予想されます。
- セクター全体のファンダメンタルズ状況が改善するにつれて、上昇傾向が拡大すると予想しています。
- 米国の大手企業の利益状況が伸びなくても、営業利益率は過去最高水準に近いいため、市場にとって必ずしもマイナスの展開とはならないと見ています。
- **MSCI** ヨーロッパ指数の**1**株当たり利益の**2024**年の伸びは横ばいになる可能性が高そうですが、ブルームバーグのコンセンサスでは**2025**年に**7.5%**の回復が見込まれています。同

じ基準で、2025 年の同利益の伸びは、MSCI 日本指数では 7%、S&P 500 指数では 13%、MSCI 新興市場指数では 15% になると予測されています。

- 複数の地域にまたがる強気相場は大抵持続力のある傾向があり、中国を除いて現在それを目にしています。収益は更なる上昇の根拠となります。

## 潜在的リスク

経済指標の弱さを市場は深刻に受け止めていませんが、景気後退リスクが再び市場に忍び寄る境界線を私達は注視しています。

- AI は、実現までに何年もかかる長期的なトレンドだと私達は考えています。限られた数の大企業が米国の株式ベンチマークのパフォーマンスに与える影響を考慮すると、注意が必要になるかもしれません。
- ソフトランディングには、経済データが軟調あるいは弱いことが必要です。一貫して弱いデータが発表されれば、投資家は不安になり、景気後退の不安が再び高まる可能性があります。
- 成長不安が生じれば、株式市場で 10% の下落が見られ、クレジットスプレッドが拡大する可能性があります。私達の見解では、現在の市場価格は経済の下振れリスクを反映していません。
- 経済がより堅調になれば、米国債の利回りが上昇し、クレジットや株式のバリュエーションが高められ、また FRB の利下げによってコンセンサス予想を上回る価格になる可能性があります。
- また、景気サイクルのこの時点で投資が不足していることにはリスクがあるとみています。企業の健全性は良好な状態にあるように思われ、それが株式、クレジット、新興国市場通貨にとって重要なプラス要因になると予想しています。

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 [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。

2024-07-27