



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7-9月期)

堅固なファンダメンタルズが、2025年に向けてクレジット市場と株式市場のポジティブなパフォーマンスを推進するはずです。

米国経済で最も強気なテーマの一つは、より多くのセクターで収益成長が広がっていることです。振り返ってみると、S&P500の収益成長のほぼすべてを生み出していたのは、基本的にテクノロジーおよび通信セクターの大型成長企業でした。最近、大型テクノロジーの収益成長は鈍化し、以前は低迷していたセクターが収益成長を示し始めています。

収益成長の源泉が拡大していることは、クレジットサイクルが拡大局面で進展する余地が十分にあることを意味していると考えています。米国市場における投資適格およびハイイールドの企業クレジットは、格下げが限定的で、デフォルト率が3.2%と低めであると予想していることから、魅力的に見えます。世界のクレジット市場全体の利回りは、中央銀行が利下げサイクルを続ける間、低下すると予想されます。

### マクロドライバー

主要国の経済のほとんどは、今後6か月から12か月の間、景気後退を回避する可能性が高いと見られるものの、低いボラティリティが保証されているわけではありません。しかし、途中でボラティリティが高まる可能性はあるものの、世界のクレジット市場は今後6か月から12か月の間にプラスの超過収益を生み出すと考えています。

- FRB(米連邦準備理事会)は、50 ベーシスポイントの利下げを実施し、金融引き締め政策から転換しました。インフレ率は今後数四半期にわたり、2%の目標に向けて引き続き低下傾向を維持すると予想しています。
- 米国の労働市場は依然として堅調ですが、過去3か月間の平均雇用増加数は低下しています。また失業率は非常に低い水準から上昇しています。労働条件がさらに悪化する前にFRBが利下げしたのは正しい判断だったと考えています。
- 個人消費支出は国内総生産の3分の2を占めており、継続的な成長には健全な消費者支出が不可欠です。
- イングランド銀行の金融政策委員会は、政策金利を5%に引き下げることを決定しました。さらなる引き下げは段階的に行われると予想されます。
- ユーロ圏内ではインフレリスクが継続しているとみており、欧州中央銀行の利下げサイクルは比較的限定的になると予想しています。

- 日本銀行が 2%のインフレ達成と持続性について自信を深めれば、10 年国債利回りの上昇に対する銀行の許容度が高まると予想されます。

## コーポレートクレジット

ソフトランディングが予想通りに進めば、クレジットスプレッドは若干縮小する余地があります。

- 当社のクレジットリサーチチームは、ボトムアップのファンダメンタル分析に基づき、当社独自の企業健全性指数に含まれる業界の約 85% がクレジットサイクルの拡大段階にあると示唆しています。
- クレジット見通しがポジティブな業界の割合は、6 月の 13%から 38%へ増加しました。規模が大きく重要なセクターである銀行とテクノロジーは、当社内アナリストから見通しの引き上げを受けました。
- 見通しの引き上げは、主に利益率とフリーキャッシュフローの改善予想に基づいています。安定した見通しを持つ業界は 55% に上り、悪化または中程度に悪化する見通しを持つ業界はわずか 7% でした。
- 当社のリスクプレミアムフレームワークでは、景気拡大期/後期サイクルにおいて、投資適格債およびハイイールド債の信用損失は過去の平均を下回ると予測しています。これが、スプレッドがタイトである理由の 1 つだと考えています。
- BB 格および B 格の高利回りクレジットのスプレッドは過去と比較して非常にタイトであるように見えますが、CCC 格付けのクレジットはフェアバリューで評価されているように見えます。
- グローバルクレジットにおいては、新興国市場はユーロや英ポンド市場よりも高いリターンの可能性があると考えています。
- さらなる利下げが予想されるとともに世界経済の成長見通しに対するポジティブな見方により、引き続きクレジットをオーバーウェイトとしています。

## 政府債務と政策

短期的にはデイスインフレ傾向が継続し、金利は低下傾向を維持すると考えています。

- 2024 年の市場を動かす要因は選挙です。政権の移行と政策改革の行方は、投資家にとって引き続き重要な考慮すべき事項になると思われます。
- どちらの米大統領候補も財政緊縮に重点を置いているようには見えません。このことは米国政府の財政赤字が短期的には改善する可能性が低いことを意味すると考えています。
- 政府支出の増加は経済成長を促進し、ある程度は雇用を増やす可能性があります。しかし、より高い金利でより多くの債務証券が発行されることになり、財政赤字が拡大する恐れもあります。
- タイミングを予測するのは難しいものの、市場はいずれ財政赤字の影響を考え始めるはずですが、それまでは、世界的な金融緩和サイクルにより金利は低下傾向を維持すると考えています。
- 先進国の長期債利回りは、2025 年を通じて低下する可能性があります。FRB が短期金利を引き下げ、長期利回りがそれほど低下しないため、米国債の利回り曲線の勾配は急となるでしょう。
- 比較的高い利回りと米ドル安の見通しに基づき、現地通貨建ての新興国市場債券に価値があると考えています。外貨高と金利収入の可能性もあります。

## 通貨

**2025 年に向かう中で FRB が政策金利を引き下げ続けることができれば、米国内の金融環境はより緩和的となる可能性があると考えています。**

- 短期金利が低下する中で、ドルは下落圧力を受け続ける可能性が高いと思われます。ただし複数の中央銀行も利下げを続けると予想されるため、下振れリスクは小さいと見られます。
- 多くの場合、ドルは「安全な避難先」として認識されています。地政学的リスクは存在しますが、世界のほとんどの地域の経済は、成長率にばらつきはあるものの拡大しています。
- 米国政府の財政赤字に関連するリスクは高まっており、今後の道筋に大きな変化は見られません。
- 米国経済は、他の先進国市場と比較して依然として好調に推移しています。国内の社債市場および株式市場への投資は海外投資家にとって特に魅力的であると考えられるため、ドルの下落リスクは大きくないと見えています。
- FF金利は英国やユーロ圏の政策金利よりも速いペースで低下していると見られ、ユーロと英ポンドはレンジ内の動きとなる可能性があります。
- 中国に対しては引き続き慎重な姿勢を維持していますが、予想外の上振れが起こる可能性もあり、それは近隣の新興諸国に利益をもたらす可能性が高いと考えています。
- ラテンアメリカと南アフリカは、外貨エクスポージャーを追加するのに魅力的な地域であると考えています。

## グローバル・エクイティ

**2025 年に関するボトムアップのコンセンサス予想は楽観的すぎる可能性があります。ただし、出発点が楽観的であることを考えると、市場は下方修正をある程度吸収できると考えています。**

- 幾つかの市場は 52 週または過去最高値に近づいています。景気後退が回避されれば、ほとんどの市場で 2025 年のトータルリターンは 1 桁台後半になると考えています。
- バリュエーションが上昇しているにもかかわらず、株価収益率がより高いレベルまで上昇しても驚かないでしょう。
- 私達の見解では、2025 年には工業、ヘルスケア、素材、生活必需品、エネルギーの各セクターの利益成長が加速する一方、情報技術と通信サービスセクターの利益成長は引き続き堅調に推移するはずです。
- ファンダメンタルズが改善するにつれて、株式市場の上昇は広範なものになると予想されます。
- 世界の株式は米国を上回ることはないかもしれませんが、それでも好調な業績を上げる可能性が高いと私達は考えています。ブルームバーグのコンセンサスによれば、米国を除く MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックスの 1 株当たり利益の伸びは、2025 年にはほぼ 10%の成長率を示しています。
- MSCI 新興市場は前年比約 16%の成長が見込まれ、トップ地域となる可能性がある一方、欧州と日本は 1 桁台半ばの成長となる可能性があります。

## 潜在的リスク

雇用者数の伸びはソフトランディングに一致するレベルまで緩やかになってきています。そのようなシナリオが実現するためには、ある時点で労働市場の弱さが軽減されなければならないと考えています。

- ソフトランディングを裏付けるデータが報告されていますが、経済の底はどこで、その勢いがいつ安定し始め、あるいは上昇に転じるのか不透明です。
- 企業の健全性は、景気サイクルが拡大に向かう可能性があることを示しているのでしょうか？ほとんどの指標によると、バランスシートは健全であるように見えます。しかし、特に経済が減速した場合、2025年の収益予測は高すぎる可能性があります。
- 2024年の実質GDPは、トレンドを上回る2.75%近くとなるペースです。金利が引き下げられたとしても、2025年にこの状況が繰り返される可能性は低いでしょう。成長環境が弱まると、企業の売上とマージンが圧迫される可能性があります。
- 私達の最大の懸念は、成長率下振れの可能性です。その確率は約30%と推定しており、これは無視できない数字だと考えています。このようなシナリオでは、クレジットスプレッドの小幅な縮小と株価上昇についての予想を弱めることになるでしょう。
- 世界の一部地域で起きている軍事紛争の激化は、市場のリスクセンチメントを揺るがすものとなるでしょう。
- 株式や高利回り資産クラスをアンダーウェイトすることにはリスクがあると考えています。

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。

2024-10-7