＜ルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社コメント＞

2025 年 1 月

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
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 10-12 月期)

堅固なファンダメンタルズは、2025 年にかけてクレジット市場と株式市場の好調なパフォーマンスを促すはずです。米国経済で最も強気なテーマの一つは、セクター間での収益成長の拡大です。振り返ってみると、2024 年の S&P 500 指数の収益成長のほぼすべてを生み出したのは、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ており、以前は低迷していたセクターで収益が伸び始めています。

私達の見解では、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中期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ます。格下げは限定的であり、デフォルト率は約 3.2% と非常に緩やかであると予想しているため、米国の投資適格およびハイイールドの企業クレジットは魅力的であると考えています。世界のクレジット市場全体の利回りは魅力的であり、中央銀行が利下げサイクルを追求するにつれて、利回りは低下する可能性があると考えています。

マクロドライバーに関する見解

短期金利の低下、長期金利の若干の低下、そして良好な経済成長は、引き続き投資家のリスク選好度を支えるものとみられます。しかし、バリュエーションは、やや割高ではないにせよ、すでに適正水準にあります。

- FRB（米連邦準備理事会）は 2025 年の会合の 1 回おき毎に、25 ベーシスポイントの利下げ（計 4 回）を実施すると予想しています。
- 米国の労働市場は若干軟化する可能性があります。
- 個人消費支出は米国のGDPの 3 分の 2 を占めており、家計の純資産の増加は需要を刺激するはずです。
- イングランド銀行の金融政策委員会は FRB と同様の立場にあると見ています。
- ユーロ圏のインフレ率は、需要がそれほど強くないため、米国よりも速いペースで低下するはずです。
- 日本では状況が異なり、インフレ率は 2.0%程度で、小幅な利上げも考えられます。

コーポレートクレジットに関する見解

クレジット投資家は、利回り水準が高くなったこととスプレッド縮小の可能性を考慮すると、米国債を上回るパフォーマンスを得る可能性があります。

- 当社の調査チームは、ボトムアップのファンダメンタル分析に基づき、ブルームバーグ米国総合指数の業種の 93% がクレジットサイクルの拡大段階にあると考えています。
- 当社のクレジットアナリストがカバーする業界のうち、36%がポジティブなクレジット見通しを示しており、2024 年 6 月の 13%から大幅に増加しました。
- 当社のアナリストによる見通しの上方修正は、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。
- 当社のリスクプレミアムのフレームワークでは、投資適格およびハイイールドクレジットの信用損失は、クレジットサイクル拡大期/後期サイクルにおける過去平均を下回ると推定しています。これが、スプレッドがタイトになっている主な理由である可能性があります。
- BB 格付けおよび B 格付けの高利回りクレジットのスプレッドは歴史的に見て非常にタイトに見えますが、CCC 格付けのクレジットは最近になってようやく割高に見え始めました。
- 当社が好ましいと見ている米国市場は、期待されるトータルリターンの順で、レバレッジローン、投資適格、ハイイールドです。世界のクレジット市場の中では、新興国市場はユーロやポンド市場よりも高いリターンの可能性があります。

政府債務と政策に関する見解

短期的にはディスインフレ傾向が続くと見られ、国債利回りの低下が予想されます。

- 米国の新政権下では、場合によっては関税の引き上げ、減税の延長、現行政策の調整が行われる可能性が高いと思われます。
- 米国の財政政策が不透明なため、経済の結果を正確にモデル化することはほぼ不可能です。しかし、私達は、インフレが選挙前の予想よりも少し高くなる可能性があることを示唆する一連のシナリオを作成しました。
- 政策の変更によって経済拡大が妨げられる可能性は低そうです。
- FRB が短期金利を引き下げ、長期金利がそれほど低下しないため、米国の利回り曲線はスティープとなる可能性が高いと見られます。2025 年末までに、フェデラルファンド金利は約 3.5%、10 年債利回りは約 4.0%に達する可能性があります。

通貨に関する見解

米ドルの価値は、新興国市場通貨や先進国市場通貨に比べて割高です。状況が変われば、外国通貨が急速に上昇する可能性があります。

- 中央銀行の政策の違いが限定的であるため、短期金利差が米ドルのパフォーマンスに影響を与える可能性は低そうです。
- 相対的な経済成長、貿易政策、リスク選好度、米国資産のパフォーマンス予想などの要因は、短期的には米ドルを押し上げる可能性があります。
- 世界的に見ると、米国の相対的な経済パフォーマンスは海外からのドル需要を引き付ける可能性があります。
- ドルはしばしば世界的な安全資産として認識され、地政学的リスクは少なくありません。
- 米国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。

- 中国に対して引き続き慎重な姿勢を維持している一方、中国とその近隣の新興国市場に利益をもたらす経済上振れのサプライズが起こる可能性があると見ています。
- ラテンアメリカと南アフリカは、外国為替のエクスポージャーを追加するのに魅力的な地域です。

グローバル・エクイティに関する見解

特に 2024 年のパフォーマンスが好調だったことから、マクロ環境は株式市場にとってより厳しいものとなる可能性があります。

- ボトムアップのコンセンサス収益予想は、MSCI ヨーロッパ指数が 2025 年に横ばい成長から 1 桁台半ばのペースに回復する可能性があることを示唆しています。S&P 500 指数と MSCI 新興国市場指数は、収益が 10% 以上増加すると予想されています。
- 当社は、コンセンサスと比較して、企業収益の成長について控えめながら楽観的です。
- 近年、米国株のパフォーマンスは著しく向上していますが、S&P 500 指数 の株価収益率も拡大しており、これがトータルリターンを押し上げる一因となっています。
- 年間総収益は、S&P 500 指数がもたらす収益成長率に沿ったものとなる可能性が高くなりそうです。
- グローバルの指数では、株価収益率の状況は過去 5 年間の平均を僅かに下回っています。

潜在的リスクに関する見解

米国の新たな政権に関して市場では大きな楽観論が広がっていますが、貿易政策の影響はまだ明らかになっていません。

- 世界のクレジットおよび米国株式の評価は歴史的に高値です。ほとんどの市場は堅調な経済成長と企業収益成長を織り込んだ価格となっています。
- 米国の選挙後、多くの消費者心理や企業心理の指標が急上昇しました。実態を伴わないまま感情が過剰になっている可能性があります。
- インフレは世界的に低下傾向にあり、今の経済はそれが続くことを必要としています。
- インフレのトレンドが再び回復すれば、ほとんどの国債利回りは上昇に転じる可能性があります。
- 米国は過去 3 四半期にわたり経済の強さを示してきましたが、今後は若干の減速が見込まれます。減速の程度とそれが労働市場に及ぼす影響によって、リスク選好度が左右されるでしょう。
- 軍事紛争の激化は投資家心理にとって決してプラスにはならないため、当社は動向を注意深くモニターしています。

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。

2024-01-11