



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(2025年4-6月期)

地政学的リスクと貿易上の不確実性が続いています。現状ファンダメンタルズに基づけば、クレジットサイクルの拡大局面が継続すると見えています。

中東における予測出来ない地政学的緊張は、金融市場の不安定化と石油供給量の減少をもたらす、世界経済の成長に極めて悪影響を及ぼす可能性があります。地政学的リスクと関税をめぐる不確実性という二重の問題は認識していますが、消費者と企業の収益性に牽引されてファンダメンタルズは依然として米国経済の成長を支えています。利益の伸びはセクター全体に広がり、2026年まで続くと予想しています。インフレに関しては、企業が関税関連のコスト増加を転嫁するため、物価は一時的に上昇する可能性があります。しかし、FRB(米連邦準備理事会)は、この「一時的な」価格上昇を一過性として捉え、金融引き締め策に踏み切る可能性は低いでしょう。

世界経済の成長環境はやや不透明です。しかしながら、世界貿易が停滞し、広範な景気後退を引き起こすリスクは大幅に低下したようです。今夏には貿易協定成立、一時的な休戦、関税停止の延長といった動きが出てくる可能性があります。とは言え、実効関税率は15%程度に引き上げられる可能性が高いでしょう。

マクロドライバーに関する見解

- 堅固なボトムアップのファンダメンタルズにより、クレジット市場と株式市場全体では比較的高い評価(価格の上昇)がもたらされました。
- 支出の大部分を占める高所得層の消費者は、富裕効果に支えられ、依然として好調です。一方、低所得層はある程度の経済的圧力にさらされています。それでも、労働市場の健全性と継続的な雇用創出により、消費者支出は堅調に推移するはずで
- 米国の経済成長は今年後半には長期トレンド水準を下回る可能性があります。当社が推定する景気後退確率は低下し続けており、現在は20%となっています。
- 堅調な経済成長を背景に、中央銀行による積極的な金融緩和は起こりにくいと考えています。米国に関しては10月と12月にそれぞれ25ベーシスポイントの利下げを予想しています。
- 米国の財政赤字の縮小には一定の進展が見られるかもしれませんが、今後3年間でGDPの3%から4%という米政府の目標が達成されるかどうかについては楽観視していません。

- 米国の財政状況が悪化しているにもかかわらず、世界の投資家は米国資産から撤退する兆しは見られません。リスクオフ環境下において、米国債は引き続き頼りになる資金逃避手段となるはずです。
- 中東情勢では、多くがイスラエル、イラン、米国間の地域的な対応に依存しています。各勢力の今後の動きは見通せず、相互抑止力が回復出来ていないことから、エスカレーションの傾向が生じており、そのリスクを過小評価することは困難です。
- 石油に関して言えば、世界の供給に対する最も重大な脅威は、ホルムズ海峡の封鎖の可能性です。この海路では、1日あたり約1,700万バレルの原油と石油製品が輸送されており、これは世界の需要の約15%、世界の輸出量の約40%に相当します。
- 経験則として、1日あたり100万バレルの石油輸出が中断されると、原油価格は約10%上昇すると推定されます。もし海峡を通過する船舶の航行が妨げられれば、世界の需要(そして最終的には経済成長)は大幅に低下せざるを得なくなります。

コーポレートクレジットに関する見解

地政学的、財政的、金融政策上の不確実性はスプレッドの拡大を促す傾向がありますが、通常は長くは続きません。

- 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、ブルームバーグ米国総合指数における産業の87%がクレジットサイクルの拡大段階にあると見ています。
- しかし、6月中旬時点では、当社のクレジットリサーチアナリストは信用力の見通しについてより慎重な姿勢を強めました。担当アナリストが調査対象としている業種のうち、信用力の見通しが明るいと回答した業種は7%と、3月の29%から減少しました。
- 関税政策と国内経済成長の鈍化に対する懸念が、アナリストの慎重な見方の主な原因です。
- とは言うものの、当社のリスクプレミアムのフレームワークは、企業の健全性が良好な状態にあることを示唆しています。投資適格債の格下げやハイイールド債のデフォルトによる信用損失の推定値は低く、クレジットサイクルの拡大局面における過去の平均値に近い水準です。

政府債務と政策に関する見解

中央銀行は引き締め政策から脱却する構えですが、積極的な利下げは必要ないはず

- 米国の予算交渉は継続中です。提案されている予算案では債務上限が引き上げられており、議会は8月中旬までに予算を可決し、政府のテクニカルデフォルトを回避する必要があります。
- 米国の財政状況をめぐる不確実性は、債券投資家に不安を抱かせる可能性があります。今のところ、国債市場は予算交渉を冷静に受け止めています。
- 米国の労働市場は比較的安定しています。経済に大きなショックがない限り、FRBは夏にかけて金融政策を維持すると予想されます。
- 景気後退の可能性は低いものの、米国のデフレーションリスクを取ることは魅力的に見えます。当社の金利予測では、今後6ヶ月間の緩やかな債券価格の上昇を織り込んでいます。
- 新興国市場の現地通貨建て債券は、依然として好ましい市場であると考えています。米国債に対する利回りの優位性は、幾つかの国で顕著です。

通貨に関する見解

米国例外主義は今のところ一時停止しているようです。世界的なリスクオン環境においては、ポートフォリオの分散とドル以外の資産へのエクスポージャーの保有が理にかなっていると考えています。

- 世界的に景気後退の可能性が低下したため、安全資産への逃避はもはや米ドルを押し上げる要因にはなっていません。
- 米国政府が貿易協定の交渉に意欲的であることから、これは米ドル以外の資産を好ましいと見る当社の見方をサポートしています。
- 欧州、特にドイツでは、より拡張的な財政政策への転換により、これらの国の経済の長期的な成長率が上昇するはずです。
- 先進国市場および新興国市場における世界経済成長見通しの改善が資本を呼び込んでおり、この傾向は数四半期以上続く可能性があります。
- 地政学的な要因によりボラティリティが生じており、これは米ドル以外の通貨に対する当社の前向きな見方にリスクを示しています。
- 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、実質的な貿易協定が成立すれば、予想外の上振れとなる可能性があります。

グローバル・エクイティに関する見解

マクロ環境はヘッドラインリスクに満ちているかもしれませんが、歴史は利益成長が株価を押し上げる可能性があることを示しています。

- 株式市場は、春の好調な動きの後、初夏には安定感を取り戻す可能性があります。それでも、米国、欧州、新興国市場では力強い上昇トレンドが継続すると見えています。
- 米国株式市場は、比較的高い利益率と高成長企業のエクスポージャーの高さから、プレミアムバリュエーションが求められます。S&P500 指数は世界の主要株価指数と比較すると割高に見えます。
- 2025 年後半に向けて世界の株式市場について楽観的です。来年の利益予想は、米国、欧州、日本、新興市場ではほぼ 2 桁の成長率を示しています。

潜在的リスクに関する見解

中東の地政学的混乱は、それ自体ではほとんどの企業のファンダメンタルズを混乱させることはないはずですが。

- 米国では雇用者数の伸びが鈍化しており、新規失業保険申請件数も僅かに増加しています。この景気拡大は、力強い労働市場と個人消費にかかっていると考えています。
- 米国のクレジット市場と株式市場全体のリスクプレミアムは低く、外生的ショックや収益の失望の影響を受けやすい状況にあります。
- 主流メディアでは頻りに議論されていますが、いわゆる債券自警団(財政政策が緩むと国債を売却して警鐘を鳴らす債券投資家)は登場していません。

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 3.3%(税抜 3.0%)

■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。

2025-07-511