



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 7-9 月期)

中央銀行の金融緩和と収益成長の加速という強力な組み合わせにより、2026 年にかけて世界のリスク資産は上昇する可能性が高そうです。

大幅な関税引き上げによる当初の衝撃は、既に市場に大きく反映されていると考えています。短期的には、関税引き上げは経済成長を若干阻害することになりそうです。

世界の中央銀行は、過度に引き締め的な政策のリスクを認識しており、これは追加利下げや 2026 年にかけての景気加速の可能性につながる可能性があります。関税による価格上昇が消費者に転嫁されれば、インフレ圧力が高まる可能性があります。しかしながら、FRB(米連邦準備理事会)は、特定の輸入品にのみ影響を与える「一時的な」価格上昇については、おそらく考慮しないと思われます。

2026 年には、世界の企業の収益性が大幅に回復する可能性があります。S&P 500 指数で測られる米国市場は、2025 年において先行的動きを示しています。新興国市場、欧州、日本のボトムアップのコンセンサス収益予想は、2026 年について前年比 10%以上の成長を示唆しています。世界の指数が着実に成長モードにあることは当社の見方に沿った方向性であり心強いことです。

### マクロドライバーに関する見解

- 短期的には、米国のインフレ率はコア PCE(価格指数)の年率 2.0%という FRB の目標を上回り続ける可能性が高そうです。
- 米国企業は、消費者が依然としてやや高いインフレ状況下で支出を続ける中、力強い収益成長を達成しました。
- 支出の大部分を占める高所得の消費者は、資産効果(株式市場と住宅価格の上昇)の恩恵を受け続けています。
- 低所得の消費者はある程度の経済的プレッシャーにさらされています。とは言うものの、米国の大手金融機関からのコメントは、クレジットカードとデビットカードの支出傾向は安定していることを示唆しています。
- 四半期雇用・賃金調査では、雇用者数が大幅に下方修正され、米国労働市場の弱さが浮き彫りになりました。注目すべきは、新規雇用者数が減少しているにもかかわらず、引き続き企業が収益を伸ばしていることです。

- 労働参加率の低下と雇用の減少が相まって、失業率は安定推移となる可能性があります。
- 米国以外では、世界経済の成長が加速し、米ドルが若干下落することで、世界のクレジット市場と株式市場が支えられると考えています。

## コーポレートクレジットに関する見解

堅調なファンダメンタルズへの期待と、業界全体にわたる過剰なレバレッジの兆候がほとんどないことを考えると、クレジット市場の回復力は持続する可能性が高いと思われます。

- 当社のクレジット調査チームは、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企業の 85% がクレジットサイクルの拡大段階にあると予測しています。
- 大手銀行、小売業、建築資材など景気に敏感なセクターはすべて拡大局面にあり、これは将来を示唆する前向きな循環指標であると考えています。
- 当四半期、幅広い観点から見ると、当社のクレジット・リサーチ・チームのクレジットに関する見通しは改善しました。信用動向、利益率、フリーキャッシュフローはより堅調な状態にあります。
- 将来の関税の影響は非常に不確実であり、業種によってその影響のスピードは異なり、時間の経過とともに変化していくでしょう。全体として、関税の影響に関する見通しは、2025 年 6 月時点よりも悪化していません。
- 当社が予想する米国ハイイールド債のデフォルト率は、2026 年 8 月までの 12 か月間で 3.4% と低いことを示唆しています。
- クレジットリスクプレミアムは僅かです。社債は引き続き国債に対してキャリーを提供していますが、スプレッド縮小による超過収益の獲得は困難になりそうです。

## 政府債務と政策に関する見解

中央銀行は、世界経済の拡大を妨げたり、インフレを再燃させたりすることなく、政策金利を中立に向けて緩和することを目指しています。

- 政府債務は大きいものの、ほとんどの国にとって管理可能な水準にあります。市場は財政政策のリスクを理解していると考えられ、長期金利の急上昇は抑制されると思われます。
- いくつかの先進国では、年初来、それぞれの国債利回り曲線の残存 10 年および 30 年の金利が上昇しています。利回り曲線のスティープ化は通常、景気の拡大と一致します。
- 米国の国債利回り曲線はスティープ化しているにもかかわらず、前年比では全体的に利回りが低下しています。
- 当社は、世界の利回り曲線が現在の傾きの程度を維持し、2026 年にかけてさらにスティープ化する可能性を予測しています。
- FRB は 2025 年 10 月下旬と 12 月上旬に、さらに 25 ベーシスポイントの利下げを 2 回実施する可能性が高いと予想しています。2026 年 3 月にさらに 1 回の利下げを実施した後、しばらく様子を見ると予想しています。
- ECB(欧州中央銀行)は政策金利をほぼ中立水準に到達させたようです。FRB と比較すると、イングランド銀行による政策金利は中立水準に近い水準にあります。しかし、イングランド銀行は 2026 年夏までにさらなる利下げを行う可能性が高そうです。

- 私達は新興国市場の現地通貨建てソブリン債券を選好しています。一部の国では、米国債に比べて利回りに優位性があります。

## 通貨に関する見解

堅調な外国為替パフォーマンスは、今年これまでの実績ほど力強くはないものの、継続する可能性があります。

- 世界的なリスクオン環境においては、ポートフォリオを多様化し、ドル以外のエクスポージャーを保有することが価値のある戦略であると考えています。
- 世界的に、景気後退の可能性はここ数ヶ月低下しています。また「安全資産への逃避」はもはや米ドルを押し上げる要因ではありません。
- 米国政府が米国の最大の貿易相手国との貿易協定交渉に意欲的であることは、私達の見方通り、非ドル資産の上昇リスクをもたらします。
- 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、長期的な成長率が上昇する見込みです。ユーロ/米ドルの為替レートは、長期的には上昇する可能性が高いでしょう。
- 世界経済の成長が安定から改善に向かうことは、米ドル建ての投資家の資金を引き付けると予想されます。この傾向は、先進国市場と新興国市場の両方で、数四半期、あるいはそれ以上続く可能性があります。
- 現地通貨建て債券によるドル以外の資産へのエクスポージャーを好ましいと見ています。特にブラジル、南アフリカ、ユーロ圏の国債、スウェーデン、ノルウェー、メキシコなどの市場を選好します。

## グローバル・エクイティに関する見解

私達は、市場の金利面のサポートを受け、AI(人工知能)の高成長テーマが牽引する世界的な強気相場を予測しています。

- ラッセル 2000 指数は、指数内の収益性が拡大するにつれ、今後数か月以内に他の世界指数とともに 52 週間の最高値を更新する可能性が高いと考えています。
- AI 主導の設備投資は永続的なテーマであり、今後何年にもわたって株式市場と国内投資の促進に役立つはずで
- 大型テクノロジー株や AI 関連銘柄以外にも投資機会があるとみています。相対的にファンダメンタルズが低迷しているにもかかわらず、ラッセル 2000 指数は 2025 年 4 月の安値以降、時価総額加重の S&P500 指数をアウトパフォームしています。
- 金融セクターも上昇傾向にあり、中小型株から大型株まで、非常に安定した上昇傾向を示しています。健全な金融セクターは、クレジットサイクルの方向性を示す前向きな指標です。
- 世界的な強気相場は持続力を持っていると考えています。モニタリングしている世界の株価指数のうち、80%は 52 週高値または過去最高値から 2%以内の水準にあります。
- 私達は世界の株式市場について楽観的です。たとえ堅調な利益予想がやや楽観的過ぎたとしても、力強いパフォーマンスを達成できると見ています。

## 潜在的リスクに関する見解

資産の評価は、投資家が直面している最も明確なリスクだと考えています。クレジットスプレッドは数年ぶりのタイトな水準に迫っています。米国株式の株価収益率(PER)は過去5年間の平均を上回っています。将来のトータルリターン見通しは良好ですが、圧倒的に明るいとは言えません。ファンダメンタルズが揺らぎさえしなければ、市場の調整局面でも投資機会が生まれると考えています。

- 当社のマクロ戦略チームは、米国の景気後退確率を20%近くと予測しています。この推計値はチームのベースシナリオからは大きく離れているものの、決して軽視できるものではありません。
- 米国の雇用者数の伸びは、今年初めの予測よりも力強さを欠いています。現在の経済拡大と市場価格の上昇は、安定した労働市場と個人消費にかかっています。
- 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非常に低く、外生的ショックや収益への失望に対して脆弱であると考えられます。
- 予想外のインフレ率上昇は市場を混乱させ、中央銀行を困難な立場に追い込む可能性があります。そうなれば、市場は大幅な調整局面を迎える可能性が高く、ファンダメンタルズも悪化する可能性があります。
- 地政学的リスクは存在するものの、今は市場を動かすほどではありません。しかし、地政学的リスクの高まりを背景に原油価格が急騰すれば、消費者の財布に打撃を与えることになります。

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 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。

2025-10-960