＜ルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社コメント＞

2026 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(2025 年 10-12 月期)

先進国市場と新興国市場全体で、力強い収益成長の舞台が整っていると考えています。2026 年には、健全な経済成長とインフレの緩和が、ほとんどの市場の追い風になると予想されます。

クレジットサイクルの拡大局面は継続する可能性が高そうです。企業のファンダメンタルズは堅調であり、2026 年の利益率はほとんどの地域で数年ぶりの高水準付近を維持すると予想されます。欧州では利益の伸びが加速する見込みですが、MSCI 新興国市場指数や S&P500 指数の成長率には及ばないでしょう。

世界的に見ると、クレジット市場と株式市場の双方においてリスクプレミアムは低い水準にとどまっているように見えます。しかし、これは市場の下落の可能性を意味するものではありません。私達の見方では、経済と企業収益の環境が引き続き好調である限り、債券と株式は緩やかなトータルリターンを達成できる可能性が高いと思われます。

マクロドライバーに関する見解

財政政策と金融政策は引き締め策からは程遠く、投資家のリスク選好を支えています。

- 中央銀行の金融緩和サイクルは終わりに近づいています。景気後退の可能性は高まっていないため、多くの地域で経済は長期トレンドに近い成長率となるはずです。
- FRB（米連邦準備理事会）は 2026 年前半に少なくともあと 1 回の利下げを実施すると予想しています。FRB 理事会の構成は、上院が新議長を承認する可能性が高い年半ばまでに、より緩和派的になる可能性が高そうです。
- イングランド銀行も 2026 年に少なくとも 1 回は利下げを行う可能性が高いと見られる一方、欧州中央銀行は政策金利を据え置く見込みです。日本銀行は利上げに踏み切る構えを見せていますが、年の後半になる見込みです。
- 米国内では労働市場の弱さを示す兆候がいくつか見られるものの、景気拡大を阻害するほどではないと考えています。
- AI（人工知能）投資による経済活動の増加は、2026 年を通じて世界の GDP 成長を押し上げると予想されています。
- AI 導入による生産性向上は人員削減につながる可能性もありますが、短期的なリスクとは考えていません。

コーポレートクレジットに関する見解

ファンダメンタルズは強くクレジットスプレッドの拡大は抑えられるでしょう。

- 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産業の 85% がクレジットサイクルの拡大段階にあると見ています。
- 銀行、小売、消費財などの景気に敏感な業界は拡大局面にあり、これはポジティブな方向を示しています。
- 前四半期、当社のクレジット調査チームの利益率とフリーキャッシュフローに関する将来見通しは改善しました。しかし、レバレッジと財務政策の見通しについては、若干懸念が強まりました。
- 投資適格セクターでは、テクノロジーおよび AI 関連企業が 2025 年に比べて発行額を約 20%増加させると予想しており、投資家の需要はこれを消化できるほど強そうです。
- 格下げおよびデフォルトリスクは存在するものの限定的と見ています。私達の米国ハイイールド債の予想デフォルト率は 3.4%です。
- 社債は国債よりも高いトータルリターンをもたらすと考えています。ただし、投資適格債の超過リターンは控えめで、ハイイールド債の超過リターンはより高くなると予想しています。

政府債務と政策に関する見解

米国における税金還付が記録的な年になるとの予測は、2026 年に多くの消費者に経済的な恩恵をもたらすはずです。

- 政府債務は大きいものの管理可能です。国内財政政策に関連するリスクは市場によく知られており、短期的には長期金利の上昇につながることはないでしょう。
- 中央銀行は利下げサイクルの終わりに近づいています。しかし、2026 年までの経済拡大が見込まれることを踏まえると、世界の債券市場の利回り曲線はスティープを維持するか、さらにスティープ化する可能性が高いでしょう。
- ドイツは過去と比較して財政政策を拡大させつつあるため、欧州全体の政府の借入コストは若干上昇する可能性があります。
- 日本の長期金利の上昇は目覚ましいものがありましたが、その上昇は最終段階に近づきつつあると考えています。
- 国内経済の成長が著しく加速しない限り、米国 10 年国債利回りはレンジ内で推移すると予想しています。4.75%に向けて上昇する可能性もありますが、これは上振れリスクとなります。
- 先進国市場と比較すると、新興国市場の現地通貨建て債券はより魅力的な利回りを持っています。ブラジル、メキシコ、南アフリカの債券は、米国債に対して大きな利回り優位性を持っていると見ています。

通貨に関する見解

外国通貨は上昇すると予想していますが、2025 年ほどの上昇は見込んでいません。

- ポートフォリオを多様化し、米ドル以外の通貨へのエクスポージャーを保持することが、予想される世界的なリスクオン状況において価値のある戦略であると考えています。
- 安全資産への逃避が米ドルを押し上げる可能性は低いと考えています。投資家は米国外で、より高い利回りと通貨上昇の可能性を求めることができます。

- 米国政府が最大の貿易相手国との貿易協定交渉に意欲を見せていることは、外貨下落リスクを軽減する歓迎すべき展開です。
- 欧州、特にドイツでは、より拡張的な財政政策への転換が、経済の長期的な成長率を押し上げると予想されます。ユーロは長期的には米ドルに対して上昇する可能性が高そうです。
- 世界経済の成長は安定しており、米ドル建ての投資家を惹きつける可能性が高いでしょう。この傾向は、先進国市場と新興国市場の両方で、数四半期以上続く可能性があります。
- 米ドル以外の現地通貨建て債券では、ラテンアメリカが好ましいと考えています。

グローバル・エクイティに関する見解

株価収益率の拡大ではなく、収益の拡大が世界的な強気相場を牽引すると予想しています。

- 私達は、AI 関連の設備投資が今後何年にもわたって株式市場と国内投資の推進力となり、高収益企業が引き続き最大の支出者となると考えています。
- 収益成長はついにテクノロジー企業以外にも広がりを見せています。S&P500 企業のほとんどが 2026 年には 2 桁成長を達成する可能性があると見ています。
- 国内小型株の収益も上昇に転じる可能性があります。ラッセル 2000 の 2026 年のコンセンサス予想は、20%の成長という力強い回復を示唆しています。
- 世界の株式市場は今後、収益が拡大する見通しです。コンセンサス予想では、MSCI 新興国市場指数の収益成長率は 16%、MSCI 欧州指数は 9%、MSCI 日本指数は 7%を超える可能性があると見込まれています。
- 日本を除くアジアの収益成長への期待は高まっています。韓国と台湾は、半導体製造と AI 投資へのエクスポージャーを背景に改善を牽引しています。
- 世界の株式市場については楽観的に見ています。たとえ好調な利益見通しがやや楽観的過ぎたとしても、堅調なパフォーマンスが期待されます。

潜在的リスクに関する見解

米国経済は引き続き底堅く、長期的なトレンドに沿って成長すると予想しています。しかし、リスクも存在します。

- マクロ戦略チームは現在、米国の景気後退確率を 15%と予測しています。深刻な雇用喪失は、この確率をさらに高め、リスク資産の評価額を大幅に下落させるでしょう。
- 非農業部門雇用者数が減少することになれば、我々の強気な見方は弱まるでしょう。
- 予想を上回るマクロ経済環境はリスク要因となる可能性があります。インフレ率は依然として FRB の目標を若干上回っていますが、堅調な需要と緩和的な金融環境を背景に上昇に転じる可能性があります。そうなれば、FRB は政策金利を据え置き、あるいは場合によっては利上げに転じることになりそうです。
- AI による生産性向上への期待が低下した場合、市場の調整が起こる可能性があります。
- ベースシナリオが実現すれば、バリュエーションはしばらく割高に維持される可能性があります。だからこそ、長期投資を継続することが重要で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 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。

2025-01-1463