

不安定な市場環境、 適正な水準はどこに？



パスカル・ブランケ
アムンディ・グループ
最高投資責任者



ヴァンサン・
モルティエ
アムンディ・グループ
副投資責任者

市場は力強い足跡を残して2020年を締めくくり、米国で民主党が優勢となったことで、さらに財政効果が押し上げられるものと見られます。このような状況を受け、我々は、2021年の米国のGDP成長率予想を、前回から1%上乗せの5.2~5.7%に引き上げました。これにより、GDP成長率でマイナスが予想される他の先進国と米国との間には大きな差が生まれることになると予想しています。

一方、良好な経済状況の加速は、特に米国において、「もうインフレは起こらない」という幻想に突如として疑問を投げかけることとなりました。米国債の利回りは継続的に上昇しており、わずか数日という非常に速いスピードで、各年限の国債利回りをつないだイールドカーブ（利回り曲線）の傾きは急になっています。市場のインフレ期待も2年ぶりの高水準となりました。債券市場はインフレによるリターンの期待により、この急激な変化を相殺しているものの、株式市場は更なる回復力を示唆しており、仮想通貨（暗号資産）など一部の領域で市場を調整しているようにも見受けられます。バイデン米国新大統領が提案した1.9兆米ドル規模の新型コロナウイルス対策は、この傾向をさらに強めており、為替の側面からもその兆候が見て取れます。米ドルは2020年の力強い動きの後、2021年年初から弱含みの展開で停滞しています。良好な景気が確認されたことで、投資家にとっては何らかの調整が必要となるでしょう。

- デュレーションについてはより慎重に見るべきと考えます。 転換社債はハト派的な見方を継続しますが、市場では、買い手の減少を視野に入れた価格水準となりつつあります。また、FRB（米連邦準備理事会）によるテーパリング（量的緩和策の縮小）の可能性が初めて取り上げられました。これは、経済成長の加速と新型コロナウイルスのワクチン開発の進展によるものですが、FRBの多くのメンバーは、テーパリングは時期尚早であると見ています。パウエルFRB議長はこの議論を慎重に継続することが重要であると繰り返しています。新興国においても、債券は依然として高い利回りを提供する貴重な資産ではありますが、デュレーションにはより慎重なスタンスが推奨されます。
- 米国でのインフレ動向が注目される中、流動資産と非流動資産の組み合わせによるインフレに対する資産保全が1つのテーマとなりつつあります。 予想を上回る財政拡大、経済成長の加速、停滞してきた需要の伸び、サプライチェーンの移転、エネルギー価格の回復の見通しなどは、すべてインフレ期待をさらに高め、相対的な市場調整につながる可能性のある要素です。インフレ連動債（期待インフレ率と米国物価連動国債）は、一部の実物資産と同様に、ますます魅力的な資産となるでしょう。
- バリュエーションの面からはすでに魅力が薄くなっていますが、株式市場にもさらに注意が必要です。 特に、米国10年国債の利回りがさらに上昇した場合、株式市場のパフォーマンスは厳しいものとなるかもしれません。米国10年国債利回りが1.3%の水準になると、株式市場を試す展開となる可能性があるものの、近いうちに達するとは考えにくく、2020年末の株式市場の過剰な上昇に対する調整が入ることを、最も可能性の高いシナリオと見ています。結果的に、株式市場の下振れリスクを軽減するため、株式への投資比率を減少させる動きにつながる可能性があります。

これまでのところ、低金利、低成長、低インフレの金融政策が市場を支配してきましたが、より速い実質成長の追い上げが現実のものとなりつつあります。金融政策による効果は依然として大きく、小さな変化でさえ、債券市場と、いずれは株式市場の双方に大きな影響を与えるものとなります。債券・株式の共倒れを避けるためには、株式市場においては周期的な回復の恩恵を受けるだけでなく、長期的な収益成長が期待できる魅力的な銘柄を厳選することが重要です。債券市場では、デュレーションを慎重に検討しつつ、バリューに比重を置いた投資（イールドカーブと国・地域レベルにおいて）が必要となります。インフレ期待の高まりに伴い、従来よりもさらに分散した資産配分が課題となる可能性が高まっており、機動的かつ柔軟に分散投資を行い、投資環境の変化により回復力のあるポートフォリオを構築するため、相関性の低い投資戦略を検討する必要があります。

アムンディ・アセットマネジメントが作成した資料を、アムンディ・ジャパン株式会社が翻訳したものです。

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。
 本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。
 本資料は法令に基づく開示資料ではありません。
 本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等（以下、見通し等）は、本資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

リスクについて

- 金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- 金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る（元本超過損が生じる）ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うこととなります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書（交付目論見書）・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭にて投資信託説明書（交付目論見書）をご用意しております。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社
 金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第350号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会