

House-View Report

December 2022



IFA Leading™

Asset Management
with Higher Transparency.

IFA Leading is a financial institution with solid knowledge and ethical attitudes. We pursue truly better financial service through constant reflections and actions. We believe that asset management should make your aspirations come true by not only leveraging your capital but also by understanding your life stories and social trends.

We promise you to protect your assets and make sure you know all the reasoning behind our actions, to guide you through to make truly satisfying decisions. We will always be there as your closest advisor to support your life plans and financial goals. Financial service to enrich your future and our society.

Index 目次

12 月における投資環境	p.1
投資戦略	p.4
株式の状況	p.5
債券の状況	p.7
オルタナティブの状況	p.8
為替相場の状況	p.9
参考指標一覧	p.10
当レポートにおける用語集	p.14

【12月ハウスビュー】 転換点が近づいている可能性

■ 投資環境：少なくとも過度な金融引き締めに対する懸念は後退

金融政策の姿勢に変化がみられる

景気後退リスク、インフレの持続性に対する警戒感は依然として残るが、少なくとも過度な金融引き締めに対する懸念は後退しつつあると考える。世界的に景況感の悪化が鮮明となるなか、各国中央銀行の金融政策に対する姿勢に変化がみられるからである。

例えば米国では、景気を犠牲にしてでもインフレを抑制することを重視していた米連邦準備制度理事会（FRB）が、ハト派とまでは言えないまでも、景気に配慮する姿勢をみせ始めている。

パウエルFRB議長は、直近の講演で過度な金融引き締めを避ける意向を示す

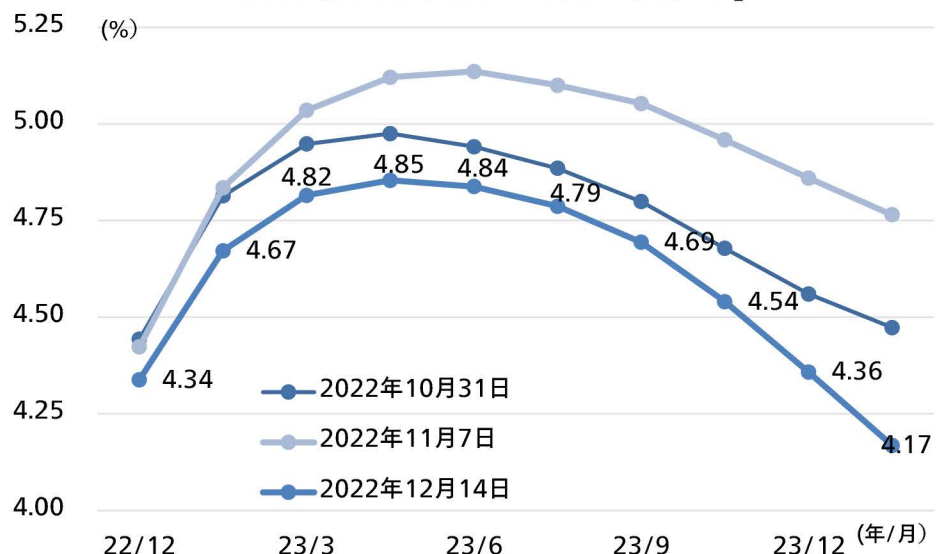
11月の連邦公開市場委員会（FOMC）では、「今後の利上げは、これまでの利上げによる累積的な効果や、ラグ（政策効果に時間差）があることを考慮する」というハト派的な文言が新たに追加された。

また、パウエルFRB議長の11月30日の講演では、物価が安定を取り戻すには時間がかかるとしながらも、「金融政策を引き締め過ぎないようにしたい」、「利上げによって経済を破綻させ、その後始末をするようなアプローチはとりたくない」と発言するなど、過度な金融引き締めを避ける意向を示唆した。

インフレの動向を巡っては不透明要因が残るが、過度な引き締めへの懸念は後退

後述するように、インフレ動向を巡っては不透明要因が残っており、金融政策の方向性が「データ次第」である状況に変わりはないだろう。ただし、こうしたFRBの姿勢の変化は、少なくとも過度な金融引き締めに対する金融市場の懸念を和らげると考えられる。米国の政策金利の市場の見通しが反映されるフェデラル・ファンドレート先物は、FRB高官のタカ派的な発言が目立った11月上旬よりも、幾分か緩和方向に織り込みが進んでいる。

【金融市場における米国の政策金利見通し】



注：米国の政策金利見通しはフェデラル・ファンドレート金利先物
出所：Bloombergのデータをもとに当社作成

インフレにピークアウト感が 出始めている

金融市場を後押しする好材料として、インフレにピークアウト感が出始めていることも挙げられる。下図に示すように米消費者物価指数（CPI）は、サプライチェーンの緩和などで「財」の伸びが明確に鈍化している。足元で原油先物価格が年初来安値を更新するなど、エネルギー価格の下落も先行きのCPIの下押しに寄与する可能性が高い。

インフレが鈍化する上で最大のネックとなっている「サービス」の伸びについても、米住宅市場が既に大きく調整していることに鑑みれば、何れかのタイミングで住居費の下落が「サービス」の押し下げ要因となっていくことが見込まれる。パウエルFRB議長も、先述した講演において、住居費が2023年後半に下げ始めるとの見解を示している。グローバルに景況感が急激に悪化していることを踏まえれば、インフレの方向感としては、徐々に緩和方向に進むと考えられよう。

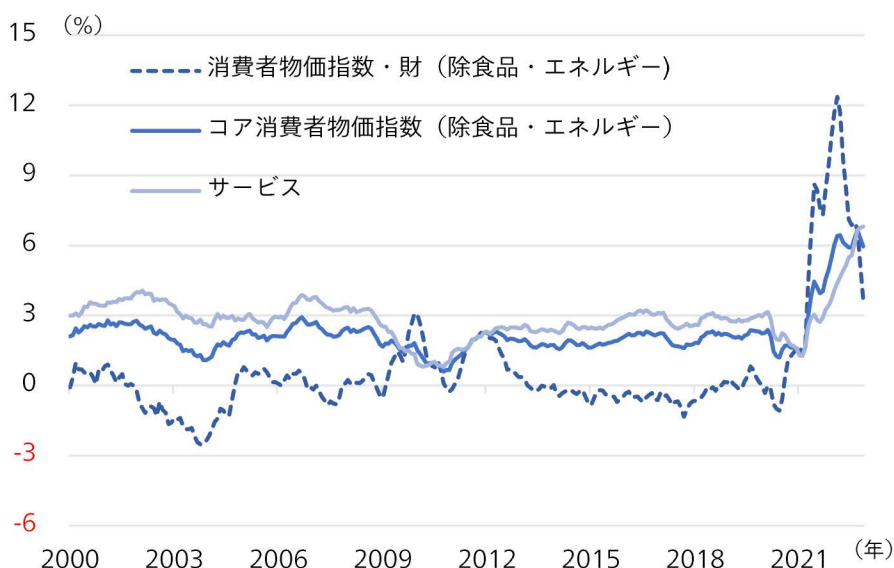
インフレの沈静化には労働 市場の動向がカギを握る

もっとも、「サービス」の伸びが高水準で推移する背景には、堅調を維持する労働市場があると考えられるため、持続的なインフレとなる可能性も考慮する必要があるだろう。

FRBの金融引き締め策の根幹には強さを保つ労働市場が影響している。そのため、景況感の悪化にもかかわらず今後も労働市場が底堅さを維持する場合、利上げ局面が市場想定以上に長期化する、あるいは、利上げの最終到達地点（ターミナルレート）が上振れるリスクには留意しておくべきと考える（前頁図中にあるように、約5%がターミナルレートの市場予想となっている）。実際、11月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数や平均時給の伸びが市場予想（Bloombergコンセンサス）を上回っており、底堅さを維持している状況である。

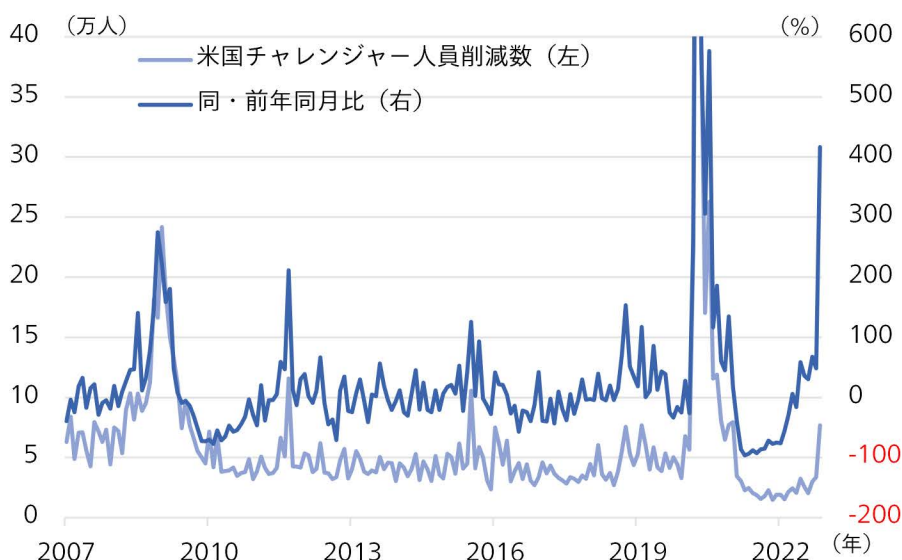
ただし、次頁上図で示すように、米国の雇用削減の発表数は急増しており、労働市場に鈍化の兆しがみられることも事実である。今後、労働市場の方向感がより注目されるとみている。

【米国の消費者物価指数（主要項目別）】



注：データは月次で直近値は22年11月
出所：Bloombergのデータをもとに当社作成

【米国チャレンジャー社が調査する人員削減数】



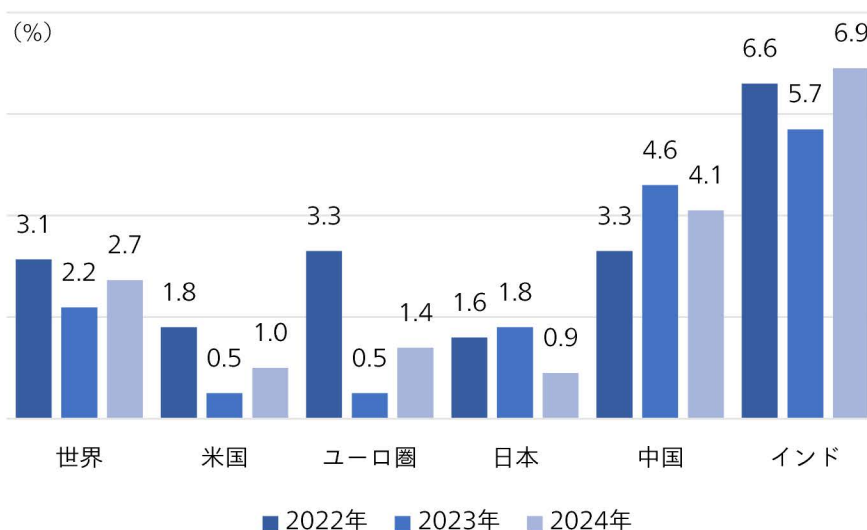
注：データは月次で直近値は22年11月
出所：Bloombergのデータをもとに当社作成

グローバルに景況感の悪化傾向が続く

インフレを抑制するために実施されている各国中央銀行の金融引き締め、インフレ昂進に伴う実質所得の目減りなどで、グローバルに景況感の悪化傾向が続いている。P.10で確認できるように、企業活動の方向性を示す購買担当者景気指数（PMI）は、4ヶ月連続で好不況の分かれ目である「50」を下回った。

11月22日にOECD（経済協力開発機構）が公表した「Economic Outlook November 2022」では、世界経済見通しが、2022年が前年比+3.1%、2023年が同2.2%と成長鈍化が続く見通しとなっている（2021年の世界経済は同6.3%）。2024年こそ、成長の持ち直しが見込まれているが、インフレが抑制されるかどうかは現段階では不透明で、引き続き不安定な投資環境を前提とした投資姿勢で臨むべきだと考えている。

【OECD（経済協力開発機構）の経済見通し】



出所：OECD、Bloombergのデータをもとに当社作成