

House-View Report

November 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

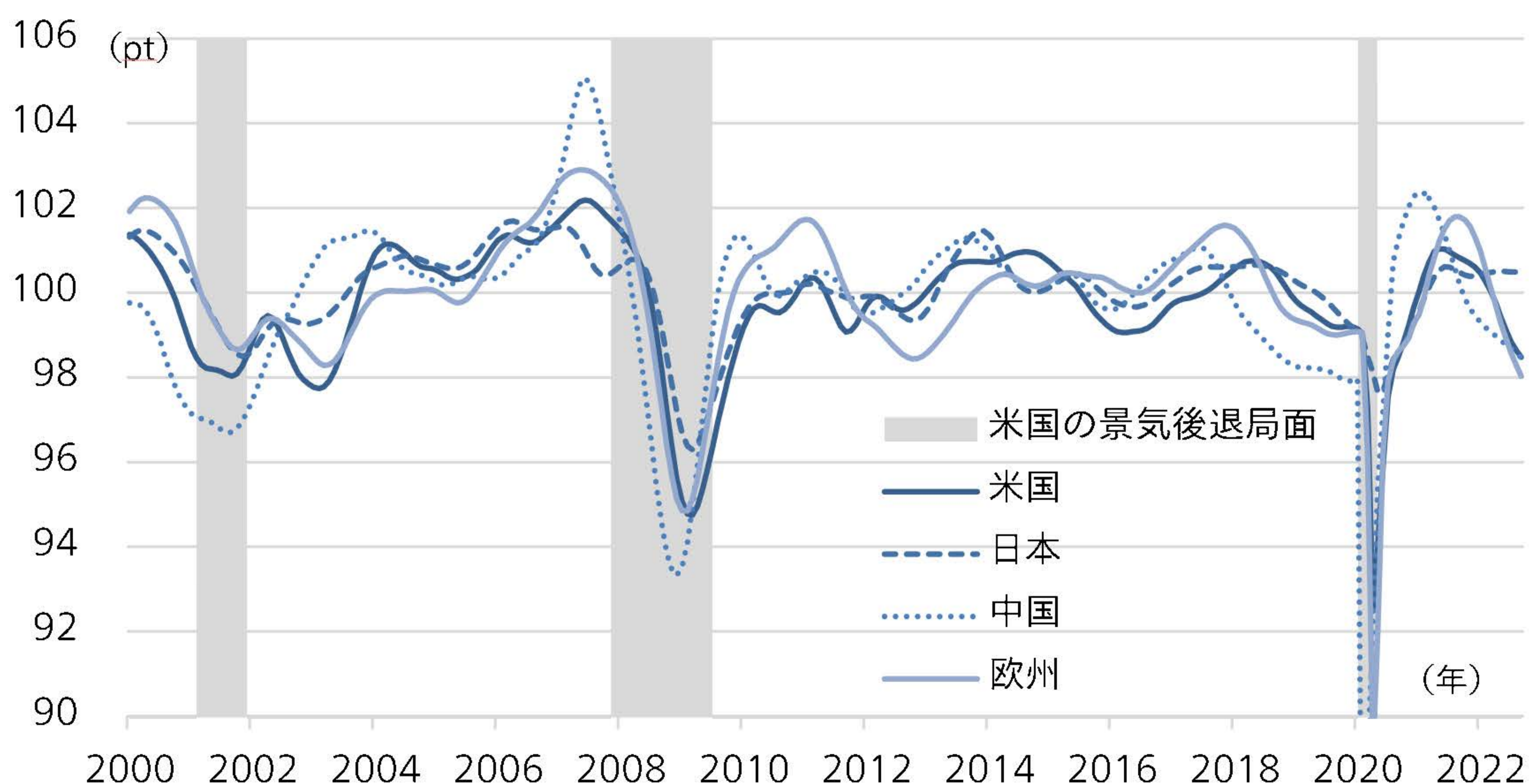
11 月における投資環境	p.1
投資戦略	p.4
株式の状況	p.6
債券の状況	p.8
オルタナティブの状況	p.9
為替相場の状況	p.10
参考指標一覧	p.11
当レポートにおける用語集	p.14

【11月ハウスビュー】金融政策は「データ次第」だが、転換点は徐々に近づいている

【投資環境】景況感の悪化傾向が続くなか、金融政策の方向も依然として不透明

- インフレ抑制のための各国中央銀行の金融引き締め、ウクライナ問題に端を発したエネルギー供給懸念や中国の不動産問題などで、グローバルに景況感の悪化傾向が続いている。企業活動の方向性を示す購買担当者景気指数（PMI）は、先進国と新興国が共に好不況の分かれ目である「50」を3ヶ月連続で下回っている状況である。
- 景気に対して6~9ヶ月ほど先行するように設計されているOECD（経済協力開発機構）が毎月公表する景気先行指数は、PMIと同様に下降トレンドになっており、先行き景気の悪化を示唆している。
- 同指数は、例えば米国では21年5月をピークに悪化しており、その低下幅も大きい。過去の悪化局面を参考にすると概ね20ヶ月程度は調整に時間がかかっている。足元で実施される各国中央銀行の引き締めの金融政策に鑑みれば、景況感の悪化が暫く続く可能性が高いと考えるべきであろう。企業業績の悪化や信用リスクの拡大により注意を払う必要がある。

【主要国・地域のOECD景気先行指数】

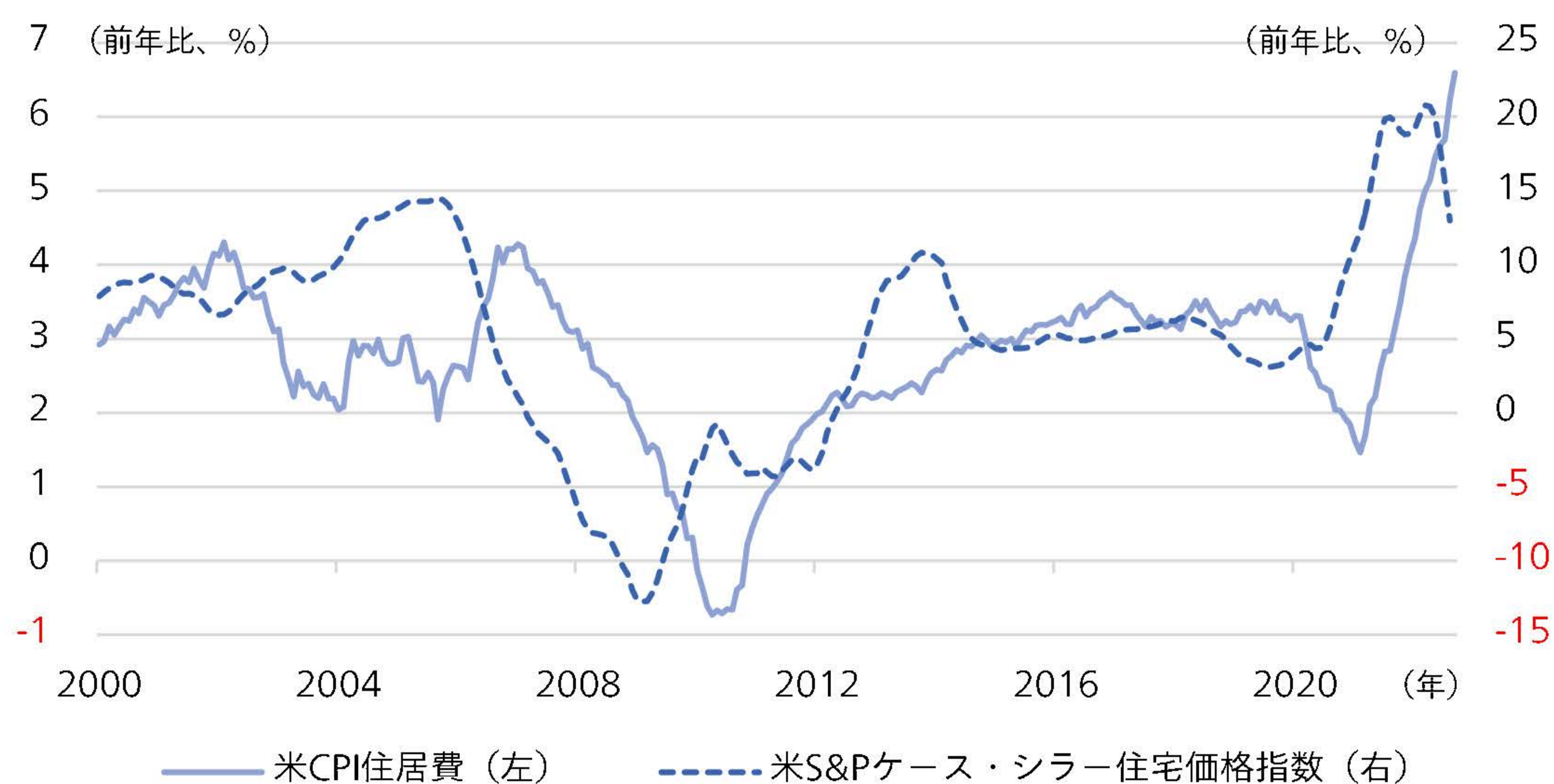


注：データは月次で直近値は22年9月。灰色のハイライトはNBER（全米経済研究所）が定める景気後退局面

出所：NBER、Bloombergのデータをもとに当社作成

- 先行き景況感に加え、金融政策の方向感も依然として不透明な状況が続いている。11月の連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見において、パウエルFRB議長は、利上げの「ペース」は減速させるかもしれないが、利上げ停止の議論については、「あまりにも時期尚早だ」と述べ、ハト派に傾く金融市場にクギを刺すとともに、データに基づいて経済予測を更新していくことになるだろうと語った。
- このような、金融政策は「データ次第」との姿勢が、金融市場の不確実性を高めっていると我々はみている。そのため、足元で需要の強さが継続している指標に対し、金融市場が過敏に反応していると考えられる。特に、家賃などの遅行性が高く粘着性のある項目が押し上げに寄与する消費者物価指数、堅調を保つ実質個人消費支出や雇用統計に注目が集まろう。これらの指標が鈍化するまで、不透明な投資環境が続くとみる。
- もっとも、国際通貨基金（IMF）のゲオルギエワ専務理事が、「世界的にインフレはピークに達しつつある可能性は非常に高い」と発言したように、これまでの金融引き締め効果によって米国経済は既に下降サイクル入りしており、いくつかの経済指標や企業動向はインフレのピークアウトを示唆している。例えば、米住宅市場は既に大幅に調整しており、米家計債務残高の増加傾向は先行き消費の鈍化を想起させる。また、人員削減に言及する企業も増えており、雇用環境が悪化する展開も考えられる。

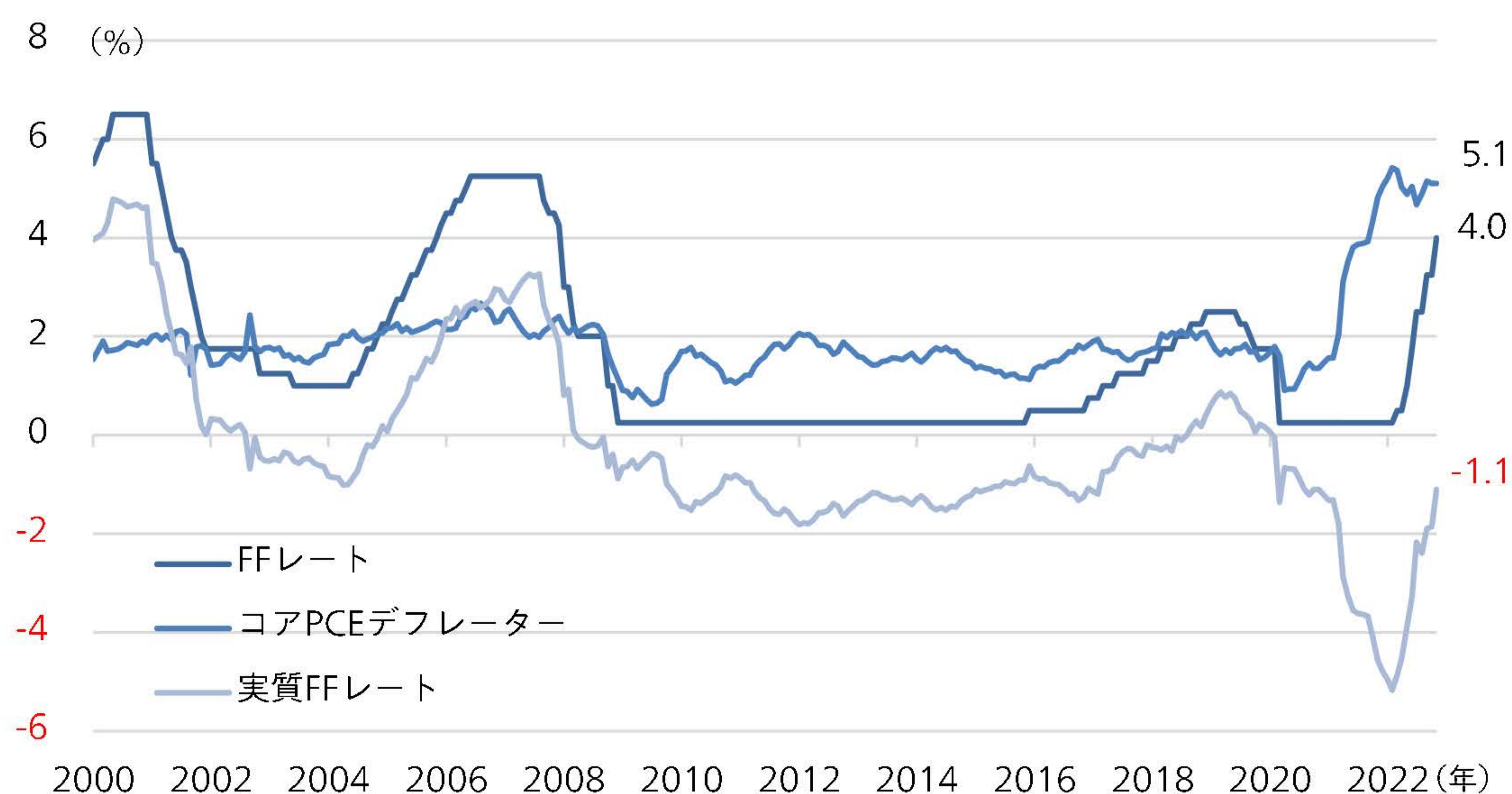
【米 CPI 住居費・米 S&P ケース・シラー住宅価格指数】



注：データは月次で、米 S&P ケース・シラー住宅価格指数の直近値は 22 年 8 月、米 CPI 住居費は同 9 月
出所：Bloomberg のデータをもとに当社作成

- 以上のことに加えて、FOMC 後の記者会見でパウエル議長が、「実質金利がプラスになる水準まで政策金利を引き上げたい」と述べたことも注目に値しよう。下図に示すように実質 FF（フェデラル・ファンドレート）金利（米国の政策金利）がプラス圏に浮上するまでには、後 1%程度の利上げで到達することになる。
- 今後の利上げや量的引き締め（QT）などの政策効果によってインフレは鈍化していくと考えられるため、実質 FF 金利が 23 年の早い段階でプラス転換しても不思議ではない。実際、11 月 9 日時点のフェデラル・ファンドレート金利先物は、23 年上期に政策金利が 1%以上引き上げられることを既に織り込んでいる。
- また、米国債の複数年限の利回り間において、景気後退の予兆とされる逆イールド（長短金利の逆転）が発生している。パウエル議長が言うように、金融政策の緩和への転換は「データ次第」だが、こうした点を踏まえると、（少なくとも）引き締めの政策は最終到達点に近づいていると考えることができよう。

【実質 FF レートとコア PCE デフレーターの変遷】



注：データは月次で、FF レートの直近値は 22 年 11 月、コア PCE デフレーターは同年 9 月（10 月、11 月は横ばいと仮定）。コア PCE デフレーターは、前年比の伸び率。実質 FF レート = FF レート - コア PCE デフレーター

出所：Bloomberg のデータをもとに当社作成