

House-View Report

January 2023



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

1 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

【1月ハウスビュー】

■ 投資環境：「冬」から「春」に移行できるかが2023年の焦点

リスク資産は持ち直しの動きを強めるとみている

2023年の金融市場は、厳しい相場環境を乗り越え「冬」から「春」に移行できるかが焦点になるだろう。

弊社では、世界経済の失速は避けられないものの、深刻な景気後退には陥らず、リスク資産は持ち直しの動きを強めるとみている。特に、年後半にかけては、FRB（米連邦準備理事会）の金融政策がより緩和的となり、金融環境の改善がリスク資産の追い風となる展開もありえると考えている。

世界経済やリスク資産に対する悲観的な見方が広がる

金融市場や公的機関の見通しは、今年の世界経済やリスク資産の先行きに対して、悲観的な見方が広がっている。

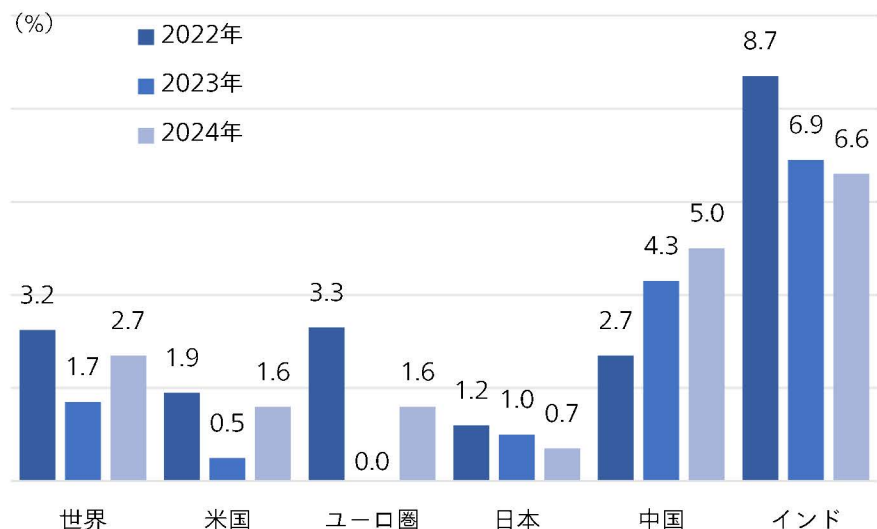
実際、米国の景気後退確率は足元では65%（1月13日時点のBloombergコンセンサス）に達し、世界銀行が、1月10日に発表した「世界経済見通し」では、2023年の世界の経済成長率が1.7%と予測されるなど、厳しい数字が並んでいる状況である。

世界経済の成長見通しはグローバル金融危機に次ぐ低水準

この1.7%という世界の経済成長率は、過去30年間では、新型コロナの感染が世界中に広がった2020年の▲3.2%、グローバル金融危機（リーマンショック）の影響から経済が大きく低迷した2009年の▲1.6%に次ぐ低水準である。

世界銀行は、予想を超えるインフレ、急激な金利上昇や、中国などでの新型コロナの感染再拡大、ロシアによるウクライナ侵攻に端を発した地政学的緊張の高まりを、経済成長におけるリスク要因として挙げ、世界の経済成長は急激に鈍化していると指摘した。

【世界銀行による主要国・地域の経済成長率見通し】



出所：世界銀行「世界経済見通し（2023年1月）」のデータをもとに当社作成

米国の景況感は急速に冷え込んでいる

また、複数回にわたる大幅利上げの影響やインフレ昂進に伴う実質所得の目減りなどで、米国の景況感は、急速に冷え込んでいる。米ISM（供給管理協会）が発表する景況指数は、製造業・非製造業ともに好不況の分かれ目である「50」を下回っている。

非製造業については、寒波の影響が大きかった可能性には留意が必要だが、ともに「50」を下回るのは、新型コロナの感染拡大が世界中に広がった2020年5月以来であり、いかに足元の景況感が悪化しているかを端的に表していると言えよう。

【米ISM製造業・非製造業景況指数】



注：データは月次で直近値は22年12月
出所：米ISM（供給管理協会）、Bloombergのデータをもとに当社作成

インフレがピークアウトするなか、利上げ停止が視野に入る

このように悲観的な見方・状況が広がる一方で、2023年に入り、ポジティブな材料が出始めていることも事実である。

まず、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、特にFRBの金融引き締めが、終わりに近づきつつある点は昨年からの大きな変化と言えるだろう。

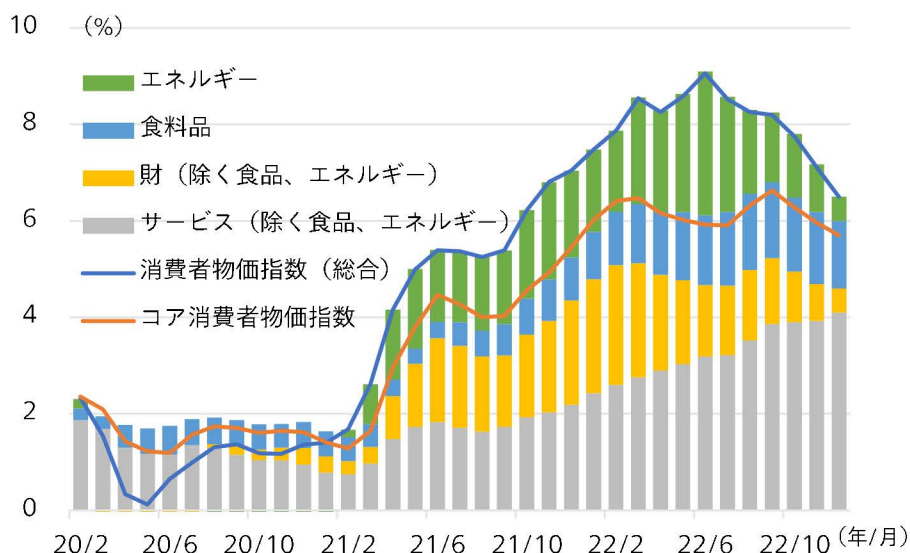
次頁に示すように米消費者物価指数は、サプライチェーンひっ迫の緩和やエネルギー価格の下落によって、伸び率が明確に鈍化している。

インフレ（消費者物価指数）が一段と沈静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、12月米雇用統計において平均時給の伸びの鈍化傾向が確認できたことや、米住宅市場の大幅調整など、今年の何れかのタイミングでインフレの押し下げ要因として顕在化する可能性が高まりつつある。

パウエルFRB議長やFOMC（連邦公開市場委員会）メンバーも、インフレ鈍化の「かなりの証拠」が集まりつつある状況を受けて、タカ派的な発言からトーンが和らいできているように見える。

例えば、FOMCでの投票権を持つフィラデルフィア地区連銀のハーカー総裁は「この先は、0.25%の利上げが適切になる」、「金融政策対応をやり過ぎる必要はないと考える」と述べ、景気に配慮する姿勢も見せている。

【米国消費者物価指数の項目別寄与度の推移（前年同月比）】



注：コア消費者物価指数は、変動の大きいエネルギーと食品を除く指数
出所：米国労働統計局のデータをもとに当社作成

中国経済が本格的な正常化 へと向かいつつある

金融引き締めが終わりに近づくことに加えて、世界二位の経済大国である中国経済の回復期待が高まっていることも重要であろう。

中国政府は「ゼロコロナ政策」を事実上解除した。足元では、感染拡大による混乱（発熱外来の患者数は既にピーク期より8割ほど減少している）、それに伴う景況感の悪化がみられるが、欧米などの例を見れば、新型コロナは急速に拡大するものの、その後は、集団免疫を獲得し、沈静化するスピードも速いことが確認されている。

感染力の強い新たな変異株の出現など、リスク要因は残るが、中国政府は内需の本格的な回復を目指すべく、全面的に力を注ごうとしているようだ。多くの省の2023年のGDP成長目標は5.5%以上に設定されている。

中国経済が本格的に経済活動の正常化へと向かえば、世界経済を下支える強力なエンジンとなることが期待される。不動産の利下げ政策など、足元で既に実施されている財政・金融政策の下、2020年以降、厳しく制限されてきたサービス消費の繰り越し需要などが顕在化することを考慮すれば、十分にそのポテンシャルがあると我々はみている。

2023年のリスク要因

以上の点から、2023年は、景気の失速は避けられずとも、深刻な景気後退に陥ることはないと考えます。ただし、堅調な労働市場を背景にインフレが高止まりし、景況感が悪化する中で金融引き締めが継続してしまうリスクや、企業業績が底割れし、「逆業績相場」が到来する可能性を強く否定できる状況ではないことにも留意したい（その点では、22年10-12月期決算を特に注視している）。

また、地政学リスクは、近年ではないほどの高まりを見せており、泥沼化しているロシアによるウクライナ侵攻や、台湾海峡を巡る緊張が突如として高まる展開も考えられる。そのため、景気サイクルに底入れの兆候が強く確認できるまでは、下方リスクを意識した慎重な投資姿勢が求められると考えている。