

House-View Report

Jun 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

投資環境	p.1
投資戦略	p.4
株式市場の見通し	p.5
債券市場の見通し	p.7
オルタナティブ	p.8
為替相場	p.9
参考指標一覧	p.10
当レポートにおける用語集	p.14

【ハウスビュー】

■ 投資環境：強いサービス消費がもたらす底堅い経済とインフレの芽

世界経済を楽観視する材料が増えている

足元の世界経済について、以前（先月）よりも楽観的になれる材料が増えているように思う。

労働市場が堅調さを保つなか、経済活動の正常化を追い風にサービス消費が活発化しており、グローバル景況感の持ち直しに寄与している。

製造業についても、地政学リスクに備えたサプライチェーンの強靱化、生成AI（人工知能）や半導体、電気自動車といった次世代分野への投資の活発化が、今後の復調を考える上での好材料となっている。

信用収縮による实体经济への悪影響は抑制されている

加えて、これまでの金融引き締め効果によって顕在化した米金融システムに対する不安もひと頃より緩和されており、信用収縮による悪影響は、今のところ懸念されたほど实体经济を圧迫していない。

こうしたなか、経済指標が市場予想（Bloombergコンセンサス）を上回ったかどうかを反映する米経済サプライズ指数は、2022年初の水準まで上昇しており、金融市場の想定を上回る景気の底堅さが窺える。

米国景気は堅調な労働市場を背景とした個人消費に支えられる

米国景気は、個人消費の強さに支えられている。金利上昇の影響で減速感が強まっていた住宅市場にやや持ち直しの動きがみられるのは象徴的と言える。住宅メーカーの決算では、「足元の住宅ローン金利水準が、ニューノーマルとして受け入れられつつあり、様子見をしていた顧客の購入マインドの改善が窺える」といったコメントがみられた。

「景気後退」というよりも「景気の持ち直し」が続いている

これらの材料から読み取ることができる景気の間感は、景気後退へ向かっているというより、「底堅く推移し、持ち直している」と判断すべきであろう。

【ブルームバーグ米経済サプライズ指数】



出所：Bloombergのデータをもとに当社作成

グローバル景況感は改善傾向を辿っている

実際、企業景況感を示すグローバル総合PMI（購買担当者景気指数）は、世界経済の回復が続いていることを示唆している。同PMIは、非製造業の改善を追い風に3月の53.4から4月に54.2へ上昇、3ヶ月連続で好不況の分かれ目である「50」を上回った（下図参照）。

非製造業の好調は、ゼロコロナ政策を解除した中国における需要回復や、先述したように個人消費に支えられている部分が多い。一方、製造業は49.6と「50」をわずかに下回るものの、生産に上向きの兆候がみられるなど、今後の回復の可能性を示唆するデータも散見される。

国内製造業は持ち直しの動きを強める

グローバル製造業の景況感を地域別で見ると景気感応度が高い日本の復調が目立つ点は注目に値する。日本の5月製造業PMIは50.8と、2月の47.7を底に3ヶ月連続で改善基調を維持している（下図参照）。

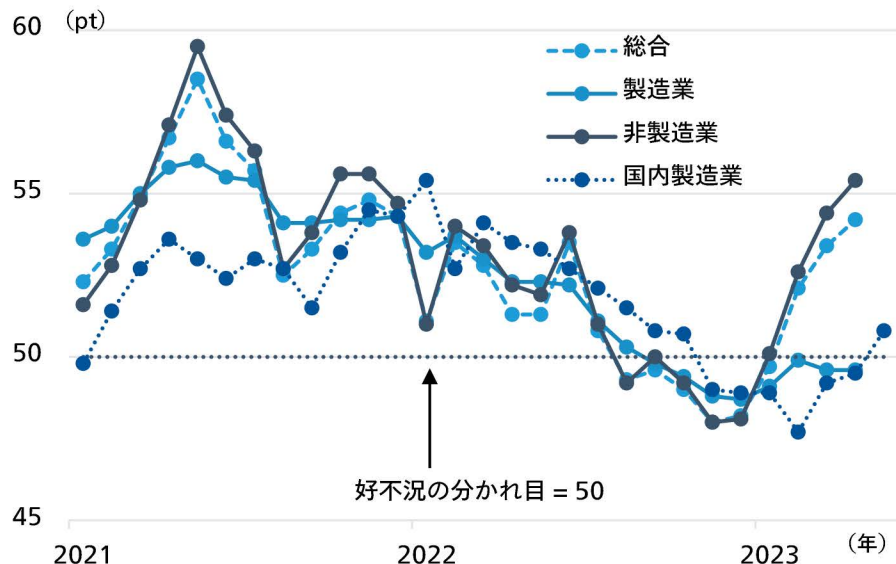
背景には、好調に推移する国内株式市場と重なる部分が多いが、日本銀行による大規模な金融緩和の継続、新型コロナウイルスの感染法上の分類変更に伴う一段の経済活動の正常化などがある。また、国内製造業がグローバルに強みを持つ、電気自動車や半導体関連需要が景況感の改善に寄与しているとみられる。

日本は半導体部材や同製造装置を中心に高い技術を擁する企業が多い。主要先進国が半導体に関する各種支援策を推進するなか、政治の安定性、台湾、韓国といったアジアの生産拠点との地理的な近さ、半導体を生産する上で重要な水資源の豊かさといった優位性が日本企業にはあると考えられる。米マイクロン社が日本国内に最大で5,000億円の投資を発表したのも、こうした点を考慮した部分がある。

半導体関連投資は息の長いテーマとなりそう

半導体関連の需要は、「経済安全保障」の問題となっている点を考慮すれば息の長いテーマとなりそうだ。G7首脳声明では、「新型コロナウイルスの世界的大流行とロシアによるウクライナへの侵略戦争は、世界のサプライチェーンの脆弱性をむき出しにした」、「重要鉱物、半導体や蓄電池などの重要物資について、世界中のパートナーシップを通じサプライチェーンを強化する」と述べている。

【グローバル総合PMI（購買担当者景気指数）と日本製造業PMI】



出所：S&Pグローバル、Bloombergのデータをもとに当社作成

利上げプロセスの継続 を織り込む金融市場

このように持ち直しの動きを強める各種の経済指標を受け、金融市場では、FRB（連邦準備制度理事会）が「6月にも利上げを停止する」との方向に固まっていた市場予想が、「利上げプロセスの継続」を織り込む方向に変化し始めている。

下図に示すように、金融市場が織り込む米国の政策金利見通しは、23年7月がピークとなる形状となっており、年内の利下げ観測も後退している。FRBが重要視する物価指標である4月PCE（個人消費支出）コア物価指数が、前月比+0.4%と上昇ペースが加速したこともこうした見方に拍車をかけた。

足元で揃うデータを見る限り6月FOMCでの 利上げを否定できない

6月のFOMC会合までに、それぞれ1回ずつの雇用統計と消費者物価指数の発表を控えているが、足元で揃っているデータ（堅調な個人消費や物価動向）を見る限り、6月に利上げが実施される可能性を否定することは難しいだろう。

米国の個人消費が思いのほか強く（減少傾向だった超過貯蓄が、株高による資産効果で埋め合わされている可能性がある）、インフレの沈静化に想定以上に時間がかかる可能性が高まっている点には留意しておきたい。もっとも、インフレが再燃し、利上げペースが再加速するような展開はあくまでも現段階ではリスクシナリオである。

また、こうした状況を受けてもグローバル株式市場が堅調な推移を続けている点は安心材料とみている。

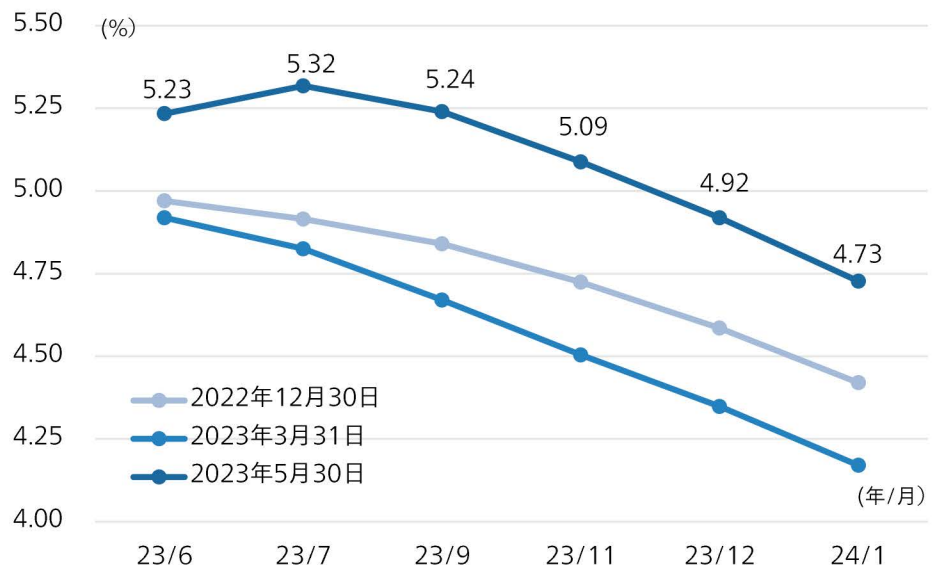
リスクシナリオに留意 するが基本的な見通し に変化はない

以上の点に留意しつつも、我々の金融政策と経済・金融市場に対するメインシナリオは依然として、

- 「時間軸の「ズレ」があったとしても、2023年中に利上げサイクルが停止し、その後にインフレが沈静化するとともに金融環境が緩和的になっていく」
- 「世界経済の失速は避けられないが、深刻な景気後退には陥らず、リスク資産は2023年全体としては、持ち直しの動きを強める」

といったものであることに変わりはない。

【米国の政策金利見通し】



注：直近値は23年5月30日。政策金利見通しは、フェデラル・ファンドレート先物
出所：Bloombergのデータをもとに当社作成

DISCLAIMERS

本資料は、有価証券の購入又は売却を勧めるものではありません。また本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。

本資料は、株式会社 IFA Leadingが一般的な情報を提供することを目的としています。これは推奨に該当するものではなく、特定の投資目的、財務状況又は要望を考慮しているものではありません。

本資料に基づき行動をする場合は、その前にそれらがお客様の特定の状況に当てはまるか否かを考慮に入れるべきであり、必要とあれば専門家の助言を求めてください。

本資料において引用されておりますものは、税務あるいは会計あるいは法律上の助言を提供するものではなく、行おうとする投資やご提案についてご自身の税務あるいは会計あるいは法律顧問に相談されるようにお勧め申し上げます。

なお本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

本資料のいかなる部分も、当社の事前の書面による同意を得ることなくいかなる方法による複製、写真複製、又は再配布も許されません。

本資料に記載されかつ添付されている情報は、秘密、法律上の秘匿特権、又はその他の保護の対象になっている可能性があり、また受取者による使用のみが意図されています。

当該資料の第三者への配布又はそれに基づいていかなる行為を行なうことも明確に禁止されていることに、ご注意下さいますようお願いいたします。

- ・ 当社は、所属金融商品取引業者の代理権は有しておりません。
- ・ 当社は、いかなる名目によるかを問わず、金融商品仲介業に関して、お客様から金銭や有価証券を預かりをすることはありません。
- ・ お客様が行おうとする取引について支払う金額又は手数料等は、当社の所属金融商品取引業者により異なります。

広告等補完書面
金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示事項

金融商品仲介業者の商号 株式会社 IFA Leading
登録番号 金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第 959号

< 所属金融商品取引業者等 >

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号
加入する協会 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 日本商品先物
取引協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人日本投資顧
問業協会

あかつき証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第67号
加入する協会 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人
日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第140号
加入する協会 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人
第二種金融商品取引業協会 一般社団法人日本STO協会

*この紙面は、所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し広告又は広告類似配布物と一緒にお客様にお渡しする書面です。

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く））の場合は、約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただく場合があります。（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）

また外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む）の悪化等、それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

※ 上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

Thank You.