

ゼロコロナ政策からの転換で、中国の見通しは明るく

5%

シュローダー
のベースライン
予想による
2023年の
中国経済の
予想成長率

規制を緩和している国の多くでは、コロナ禍の出口に苦しみ

しかし、規制を緩和すれば、経済活動を抑制していたハンドブレーキが解除される可能性あり

中国の急速な規制緩和が実現した場合、2023年のベースライン予想を上方修正する予定

2023

世界経済の成長鈍化と経済政策の引締めが、新興国市場の成長を阻害する

3

2023年
に新興国市場
の成長が鈍化
すると予想
される3つの
理由



米国が英国に続き景気
後退に陥るとの予想
= 世界的な商品需要
の軟化



先進国の成長減速
= コモディティ価格
の抑制



国内の財政・
金融経済政策の引き締め
= 需要へのマイナス影響



出所：各種資料をもとにシュローダー作成。2023年1月現在

インフレ率の緩やかな上昇が、2024年以降の欧州経済の回復につながる可能性

食品価格は、新興国の消費者物価のインフレについての主要な要因。2023年を通して食品価格は下落し、インフレ率上昇も緩やかになる見通し



これは実質所得の低下圧力を緩和し、いくつかの中央銀行が再び金利引き下げへ転換することを可能にすると見られる

2024年
に向けての新興国の景気回復のきっかけになるかもしれない

新興国の食品価格の上昇率



(注) 食糧農業機関 (FAO) の食糧価格指数の予想は、先物価格と一定の為替レートをベースに算出しています。
出所：各種資料をもとにシュローダー作成。2023年1月現在

【本資料に関するご留意事項】本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成、あるいはシュローダー・グループの関係会社等が作成した資料を弊社が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されており、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料中に個別銘柄、業種、国、地域等についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、弊社はいかなる責任を負うものではありません。シュローダー/Schrodersとは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90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 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

シュローダー グローバル市場見通し

2023年
1月見通しの表示：++強気、+やや強気、0中立、-やや弱気、--弱気
矢印：対前月での見通しの引き上げ/引き下げ

株式	国債	社債	コモディティ（商品先物）
			
これまでのベアマーケットラリー（総じて弱気相場の中での上昇局面）は一旦終わったと考えていますが、金利がピークに近い可能性を受けて、中立の見通しに引き上げました。	金利水準は、より現実的な水準で推移しており、今後見込まれる経済減速が支援材料と考えます。	景気後退の可能性があることからハイイールド債よりは投資適格債を 선호しています。地域的には、バリュエーション面から、米国よりも欧州や新興国を選択しています。	中国の経済再開は支援材料ですが、供給サイドの改善や景気減速が、これを相殺すると考えます。

資産クラス	分類	見通し
株式	米国	 これまで米国株式は上昇してきましたが、これが継続する積極的な理由が見当たらないと判断しています。米国経済はこれまでのところ拡大が継続していますが、現在の株価水準には割高感があると考えます。
	欧州	 魅力的なバリュエーション、堅調な企業のバランスシート、中国経済の再開が支援材料となると考えます。また、エネルギー供給を巡る懸念も短期的には後退していることもプラス要因です。
	日本	 バリュエーションが魅力的であるほか、中国経済の再開も支援材料となると考えます。但し、円高の進行は重しとなる可能性があります。
	アジア（除く日本）	 中国の経済再開が考えられていたよりも早く進んでおり、バリュエーションにも割安感があることから、中国の見通しをやや強気に引き上げています。一方、中国以外のアジア地域については、中国の経済再開は支援材料となる一方で、世界経済の減速が重しとなることから、中立の見通しを維持しています。
	新興国	 景気後退のリスクの高まりは、歴史的には新興国株式に影響を及ぼしてきました。しかし、現在の新興国株式のバリュエーションはこのリスクを概ね反映しており、中国の景気回復や、これまでのドル高の流れが落ち着いたことは支援材料になると考えます。

シュローダー グローバル市場見通し

2023年
1月

資産クラス	分類		見通し
国債	米国		12月末までの金利上昇を受け、米国債は概ねフェアバリューの水準に戻ったことに加え、市場の懸念はインフレリスクから景気減速にシフトしていることから、見通しをやや強気に引き上げました。
	欧州 (ドイツ国債)		ECB（欧州中央銀行）の金融政策スタンスがタカ派的になっていると解釈されています。しかしながら、ドイツ国債の金利は、概ねこれらの情報を織り込んだ水準にあると考えられます。
	新興国 (現地通貨建て)		足元の上昇で魅力度は低下したものの、先進国債券に対する実質利回りの魅力度が高く、選別的な投資機会を創出していると考えます。
	インフレ連動債		米国10年ゾーンの実質金利が1.25%近傍にあり、足元の下落により、フェアバリューの水準に近づいたと考えます。
投資適格社債	米国		長期的にはある程度ポジティブな見通しを持っていますが、スプレッドは欧州が米国に比べ魅力度が高いと判断しています。
	欧州		現在の欧州のスプレッド水準は、新型コロナウイルスの発生時に見られた水準に近いと考えられ、現在想定される悪材料を大方織り込んだ水準にあると考えています。
	新興国 (米ドル建て)		新興国のファンダメンタルズは比較的堅調に推移しています。金利水準はここまでの地政学的リスクを織り込んだ水準にあると考えられることから、引き続きやや強気の見通しを維持しています。
ハイイールド社債	米国		これまでスプレッドが縮小してきたことや米国のハイイールド債券市場が相対的に大きいことを考えると、今後米国経済が悪化した場合、米国ハイイールド債券市場が脆弱になる可能性が考えられます。
	欧州		米国と比較して、欧州ハイイールド債券市場の構成銘柄は、クオリティが高いと判断でき、かつバリュエーション面での魅力度もあると判断しています。

シュローダー グローバル市場見通し

2023年
1月

資産クラス	分類	見通し	
コモディティ (商品先物)	エネルギー		暖冬の影響で、天然ガス価格は下落していますが、天候は変わりやすいことには留意する必要があるほか、欧州は長期的に供給懸念が存在します。また、中国の経済再開は支援材料ですが、経済減速はマイナス要因となります。
	金		米国実質金利と金の連動性は薄れているほか、ロシアのウクライナ侵攻以来、金価格が下落しています。米ドルの今後の方向性を巡る不透明感からも、中立の見通しを維持しています。
	産業用金属		中国の経済再開はプラスチック材料になると考えますが、経済の減速は金属価格の圧迫要因になると考えます。

資産クラス	分類	見通し	
通貨	米ドル	 ↓	米ドルはピーク近傍と考えているほか、他国中銀の政策金利との金利差が縮小していることも米ドルにとっては重しとなります。
	ユーロ		域内の経済成長見通しは明るくはないものの、現在のユーロには、市場参加者のネガティブ見通しが織り込まれていることやECBのタカ派姿勢を背景に、反転の可能性もあると考えています。
	日本円	 ↑	先般行われた日銀のイールドカーブ・コントロールの見直しが金融政策引き締めの始まりとなる可能性もあり、日本円にとっては支援材料であることから、見通しをやや強気に引き上げました。

出所：シュローダー。社債に関する見通しは信用スプレッド(デレージョン・ヘッジを前提)の動きに基づくものです。ユーロと日本円は対米ドルの見通しとなります。

【本資料に関するご留意事項】 本資料は、情報提供を目的としてシュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、いかなる有価証券の売買の申込み、その他勧誘を意図するものではありません。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。シュローダー/Schrodersとは、シュローダー-plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会