

シュローダー・スナップショット

グローバル債券チームによる経済見通し

2024年8月

グローバル債券やグローバル・クレジットを運用するグローバル・アンCONSTREIND債券チームによる、マクロ経済環境見通しとポートフォリオへの示唆をご紹介します。



ジュリアン・ホウダン
グローバル・アンCONSTREIND債券チーム・ヘッド

グローバル・アンCONSTREIND債券チーム(以下、運用チーム)は、世界のさまざまな状況を分析し、現在のマクロ経済環境とその方向性を評価しています。

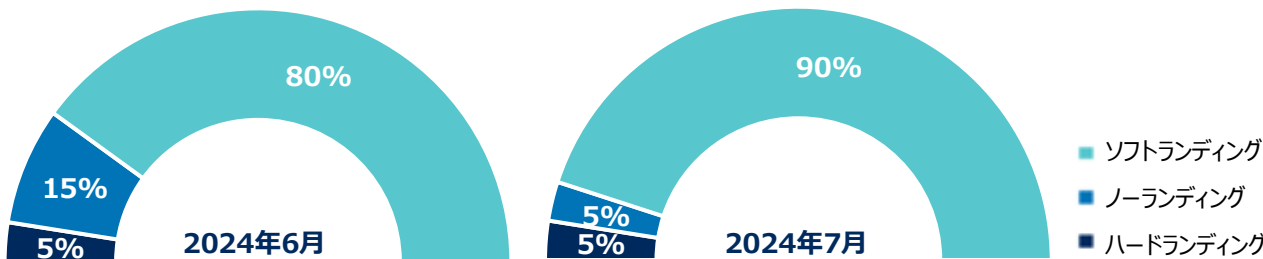
ソフトランディング・シナリオ（景気後退が回避され、インフレ圧力が解消するにつれて中央銀行が金融緩和を実施する）の実現可能性をさらに引き上げ、90%にまで高めています。

このような変更を行った背景としては、デysinフレがさらに進展し、労働市場に軟化の兆しがみられることから、米連邦準備制度理事会（FRB）が急激な景気後退（ハード

ランディング）を回避するために十分な金融緩和を行うことが出来るという見方が強まったことがあります。よって、ハードランディング・シナリオの実現可能性を低位に留めると同時にノーランディング・シナリオの実現可能性も引き下げています。

失望はゲームの一部

6月半ばから7月半ばの1か月の間、ユーロ2024（サッカー欧州選手権）が開催され、欧州は熱狂に包まれました。クリスティアーノ・ロナウドが、「失望はゲームの一部」と言いましたが、世界経済サイクルにおいても同様のことが当てはまると言えます。2023年は好調なパフォーマンスを示し、米国の成長に



シナリオ	想定される市場の動き
ソフトランディング グローバル経済が緩やかに減速し、市場も緩やかな景気後退を織り込み	金利低下、米ドル横ばい、スプレッド堅調
ハードランディング グローバル経済が急激に悪化し、市場のリスク許容度が急低下	金利低下、米ドル上昇、スプレッド軟調
ノーランディング グローバル経済が景気後退せず、市場もリスクオンでリスク資産上昇	金利上昇、米ドル横ばい、スプレッド横ばい

出所：シュローダー・グローバル・アンCONSTREIND債券チーム。上記は例示を目的とするものです。

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

Schroders

50 革新は、さらに次へ
Anniversary in JAPAN

対する楽観的な見方が強まりましたが、2024年は相対的に期待外れとなる可能性があります。期待の高まりに反してデータの軟化が反映され、シティ米国エコノミック・サプライズ指数（市場予想に対するデータのサプライズを測定）は歴史的な低水準まで低下し、コンセンサスに対するデータの下振れ幅が大きくなりました。これは米国経済が軟調であることを示しているわけではなく、楽観的な経済予測に比べて、モメンタムが徐々に弱まってきていることを反映しています。

なお、重要な点として、短期的には期待外れのデータが続いたとしても、景気後退圧力が高まる可能性は限定的であると運用チームではみています。世界的な製造業サイクルの改善、緩やかな金融環境、中立的な信用状況、実質所得の緩やかな上昇等の要因は、経済成長の小幅な鈍化のみを示しています。

実際にはデysinフレであるにも関わらず、デフレと感じる

ユーロ2024ではイングランドは決勝まで進みましたが、あと一歩のところまで優勝を逃しました。準優勝という素晴らしい健闘にも関わらず、イングランドのファンは決勝戦での敗北にフォーカスし、悲しみに暮れています。イングランド・ファンの反応と、米国消費者物価指数（CPI）に対する市場の反応に、一定の類似点があると考えます。

米国CPIが2回連続で市場予想に対して下振れました。実際にはデysinフレ(物価は上昇しているが、そのペースが鈍化)にも関わらず、市場はデフレであるかのように反応しました。運用チームは以前からソフトランディング・シナリオへの最終的な道筋は、世界経済、特に米国における速やかなデysinフレ・プロセスを経由すると考えており、今回の動きは重要と考えます。

ポートフォリオへの示唆は？

グローバルの国債市場はここ数週間、コンセンサス対比下振れの経済指標と米国のデysinフレを手掛かりに好調なパフォーマンスを示しています。この結果、現在のバリュエーションは、デュレーションについてリスク・リターン観点からの魅力度が低下していると考えます。

資産配分については、エージェンシー・モーゲージ債への選好を維持しています。バリュエーションが魅力的水準にあるほか、短期的な供給見通しも支援材料になると考えます。カバードボンドについては強気姿勢を弱めています。ただし、国際機関債その他政府関連債対比では引き続き選好する姿勢といたします。社債については、欧州投資適格社債を対米国で選好する姿勢を継続しています。米国投資適格社債については、スプレッドが歴史的にタイトな水準になっており、国債対比でのリスク・リターンの魅力度が薄いと見え、全体的に弱気の見方を維持いたします。

【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。



創業から200年超、日本に根ざして50年。
卓越した資産運用サービスをお届けするため、
私たちの視線が向かうのは、いつもひとつ先の未来。
今また新たな投資機会の発掘に向け、
シュローダーは動き出しています。

Schroders