

私たちは弱気相場の中に・・・
・・・歴史的に見て、これは景気後退局面の前兆

30%

1900年以降、米国が弱気
相場後に景気後退局面を
回避した割合

景気後退に
向かうのか

?

投資家は金利上昇に伴う景気
後退リスクへの懸念を強める



過去、金利上昇が景気
後退の引き金に

イングランド中央銀行は賃金上昇と物価上昇が螺旋的に続く「スパイラル」に歯止めをかけられるか？

2.25%

シュローダーは2023年2月までに、英国の政策金利がこの水準に到達し、その後翌年まで同水準で推移すると予想

一方、インフレ抑制のために、政策金利はさらに上昇する可能性も

賃金・物価スパイラルは
インフレ加速の予兆に



1970年代は、インフレが高止まりし成長が鈍化した「スタグフレーション」が起き、特に厳しい経済環境だった



ロシアのウクライナ侵攻は、気候変動に関する誓約を試す

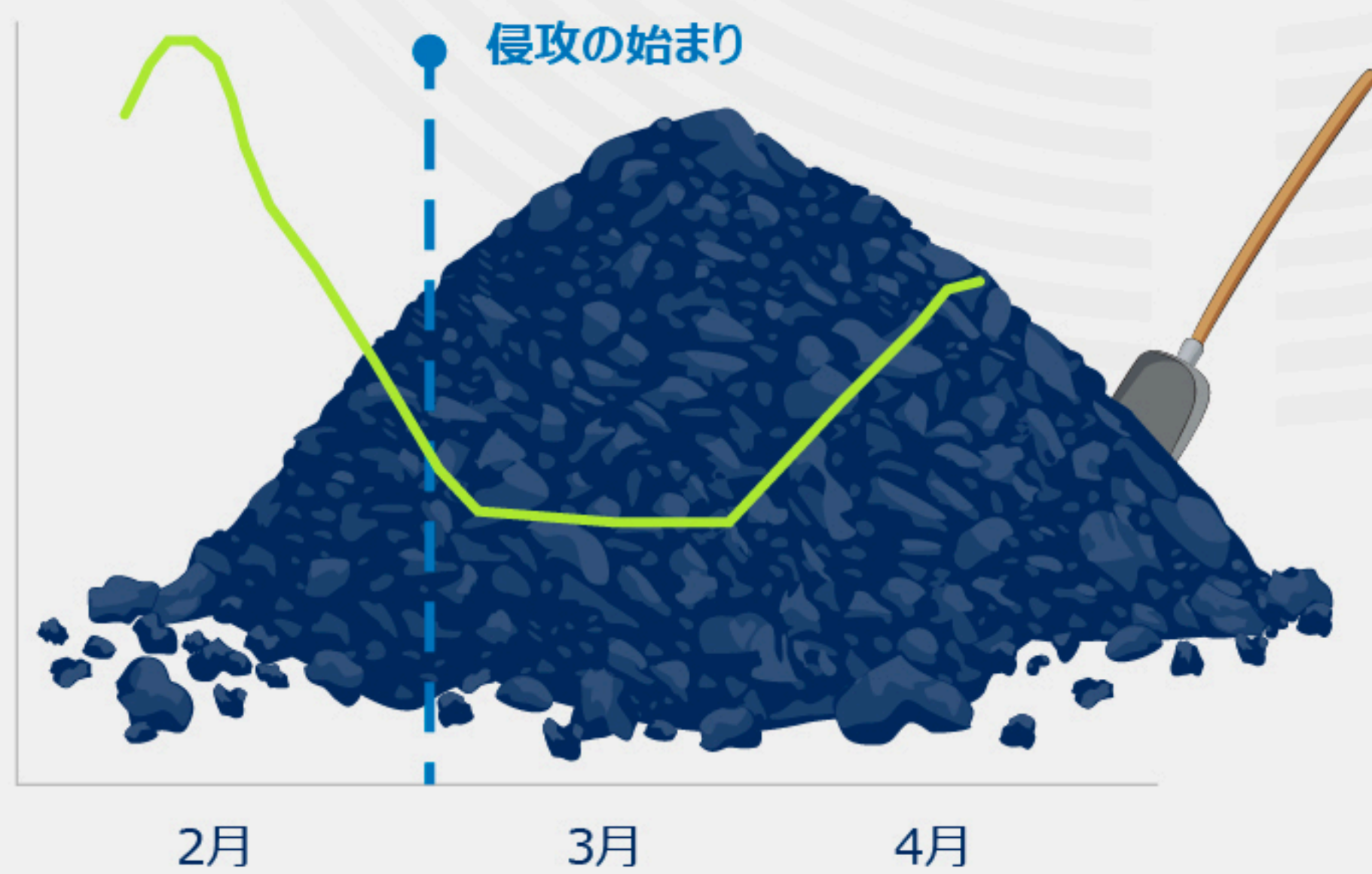


ロシアの化石燃料への依存を減らすため、エネルギー転換を加速

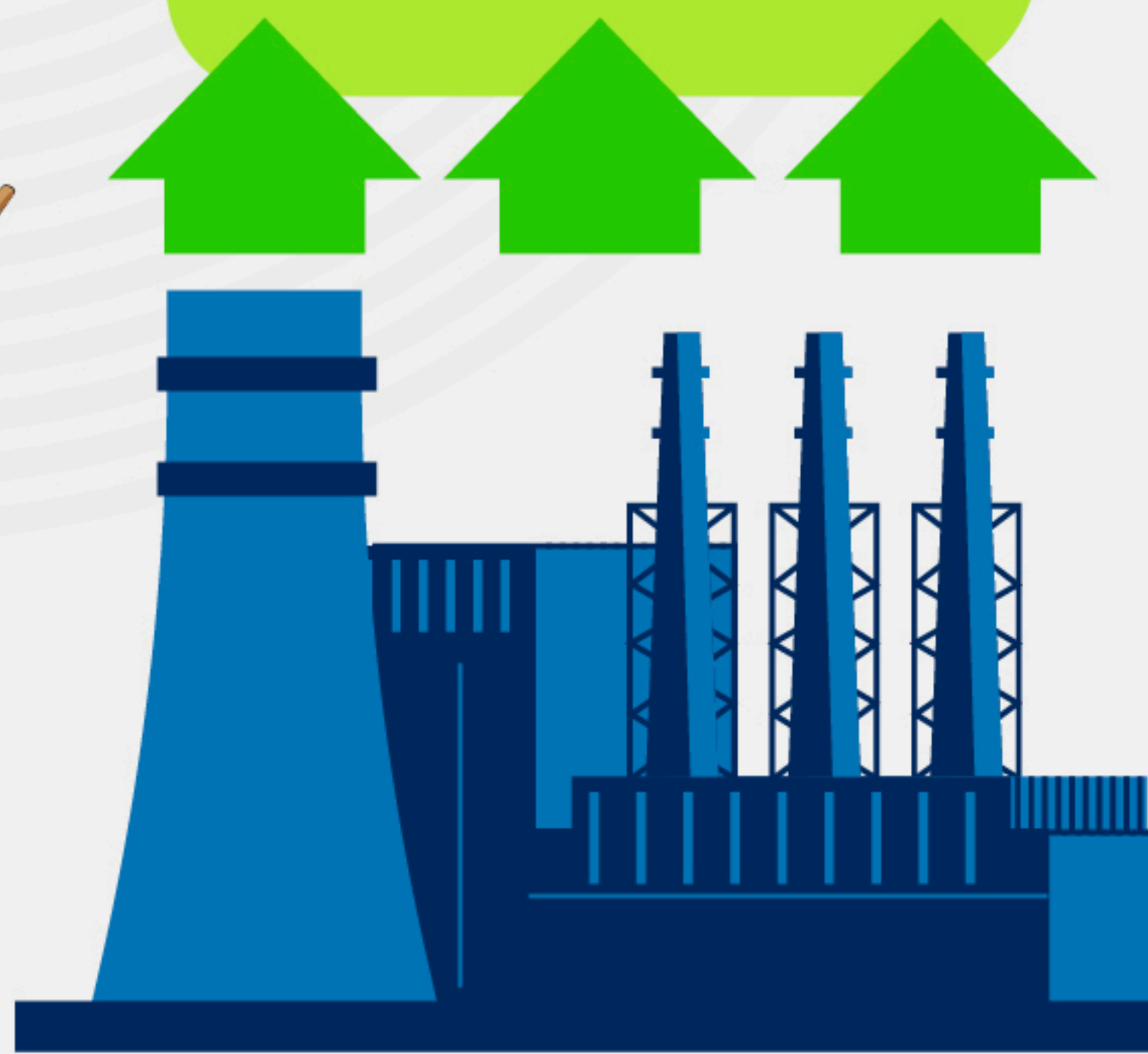
しかし、短期的には、EUは石炭火力発電所に頼らざるを得ない

EUの電力部門は、ロシアの侵略開始以降、石炭への回帰が進み、排出量が急激に増加

削減量



EUの電力部門からの排出量



出所：各種資料をもとにシュローダー作成。2022年7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ますが、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

シュロダー グローバル市場見通し

2022年
7月

マルチアセット運用チームによる各金融市場の月次見通し

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）
			
市場では景気後退リスクへの懸念が高まる中、金利が僅かに低下し始めています。バリュエーションの悪化が収まりつつある可能性がある一方で、企業業績の下方修正はまだ始まったばかりであることには留意する必要があると考えます。	フェアバリューの水準にあり、株式と債券の負の相関も回復し始めていますが、インフレ圧力が継続する中、ヘッジ手段として機能する可能性は引き続き低いと考えます。	スタグフレーションへの懸念を背景に、引き続き慎重な見通しを維持する中で、ハイイールド債券よりも投資適格債券を選好しています。	供給は引き続きタイトですが、世界経済の減速はエネルギーを中心に需要に影響し始めていることから、中立の見通しを維持しています。

資産クラス	分類	見通し
株式	米国	 相対的な株価バリュエーションの安定化がみられている点は評価できますが、業績期待にはグロース・リスクが反映されていないと考えます。
	欧州	 天然ガス供給を巡る問題に加え、欧州中央銀行(ECB)のタカ派姿勢が重しとなると考えます。
	日本	 日本はインフレが必ずしもマイナス要因と捉えられない数少ない国であることから、他の先進国と比べてアウトパフォーマンスが見込まれます。
	アジア (除く日本)	 ロックダウンが緩和され始めたことから、中国株式についてはやや強気の見通しを維持しています。中国以外のアジア地域については、やや弱気の見通しを維持しています。
	新興国	 中国を巡る逆風要因は緩和しつつありますが、その他の新興国についてはインフレ圧力が高まっており、中立の見通しを維持しています。




シュローダー グローバル市場見通し




2022年
7月

資産クラス	分類	見通し	
国債	米国		米連邦準備制度理事会(FRB)はインフレ抑制に注力することから、長期債利回りはより高い水準が維持されると同時にイールドカーブのフラット化が見込まれます。
	欧州 (ドイツ国債)	 ↑	ECBは、インフレ圧力が強まる中、いまだビハインド・ザ・カーブ(金融引き締めが後手に回ること)となっており、やや弱気の見通しとしています。
	新興国 (現地通貨建て)		スタグフレーション・リスクや景気後退リスクが高まる中、経済環境は引き続き、逆風要因となっています。
	インフレ連動債	 ↑	FRBは、アグレッシブな利上げによりインフレ抑制に努めています。中期のインフレ懸念が引き続き継続する場合、インフレ連動債は恩恵を受けると判断し、見通しを中立に引き上げました。
投資適格社債	米国		スプレッドは拡大していますが、見通しを引き上げるためには、債券市場の安定化と、より魅力的なバリュエーション水準になることが必要と考えます。
	欧州		ECBは利上げに転じたとは言え、他国の中央銀行に比べまだ金利水準が高くないことやバリュエーションが相対的に魅力的と判断することから、やや強気の見通しを維持しています。
	新興国 (米ドル建て)	 ↑	中国経済の回復に対するエクスポージャーが大きく、足元欧州のリスクを織り込んでいることを背景に、やや強気の見通しに引き上げました。
ハイイールド社債	米国		テクニカルもファンダメンタルズも悪化する中、やや弱気の見通しを維持しています。
	欧州		スプレッドの水準は相対的に魅力的と判断しますが、ECBによる支援策は見込まれないことから、中立の見通しを維持しています。

シュロダー グローバル市場見通し

2022年
7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	 供給は引き続きタイトですが、エネルギー価格の上昇やドル高が消費者にとって重しとなる中、米国以外の需要の減速の兆候がみられています。
	金	 流動性リスクの高まりを背景に、見通しを中立に引き下げました。今後リエントリーのタイミングを見計らう方針です。
	産業用金属	 中国の経済活動は回復の兆候も見られますが、ゼロコロナ政策の下、ロックダウン再開の可能性がセンチメントの重しとなるほか、中国以外の需要の不透明感を背景に、見通しを中立に引き下げました。

資産クラス	分類	見通し
通貨	米ドル	 世界経済成長は減速が見込まれるほか、足元でのインフレ率上昇を受けFRBはよりタカ派姿勢を取っており、安全通貨としての米ドルにとって支援材料となります。
	ユーロ	 ECBは金融引き締めを積極的に進めたい一方、それにより欧州圏の国家間のクレジットの格差が、スプレッドの拡大に跳ね返らないかの配慮も必要であり、今後のECBの政策の舵取りを見極める必要があると考えています。
	日本円	 バリュエーションは魅力的である一方、足元ヘッジ手段としての機能が薄れていますが、グロース・リスクに対してある程度のプロテクションになると考えます。

出所：シュロダー。社債に関する見通しは信用スプレッド(デュレーション・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。シュロダー/Schrodersとは、シュロダーplcおよびシュロダー・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