

# 米国の雇用関連指標を組み合わせて見ると、 インフレとの戦いはまだ終わっていないことを示唆



雇用の創出は減速しているが、  
労働者の確保は依然として困難

パンデミック以降のライフスタイル  
の変化と健康問題により、労働  
市場のひっ迫は進む



これは、FRBの金融引き締め  
政策が緩和される可能性を  
複雑化させる

\*米国の「労働参加率」がパンデミック前の水準から1.1%低下し、現在の民間人の人口に適用された場合。「労働参加率」とは、16歳以上の人口のうち、働いているか、積極的に求職活動をしている人の割合。

# FRBはインフレ対策に痛みを伴う準備が出来ている

## 0.75%

FRBは、9月に前例のない3回連続の0.75%の利上げを実施



米国経済が景気後退に陥った場合、FRBは再び経済成長への支援に注力するだろう



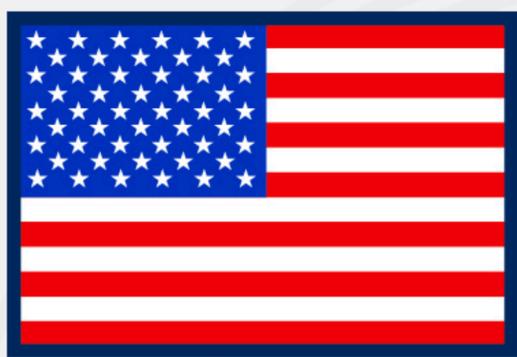
シュローダーのエコノミストは、景気後退は来年と予想



そのため、FRBの政策変更はまだ先の話と思われる

# 異なる景気後退の要因？

シュローダーのベース予想は・・・



**-1.1%**

米国の経済成長率  
(2023年)



**-0.1%**

ドイツの経済成長率  
(2023年)



## 国内要因

米国では、国内の  
インフレと金利上昇  
が景気後退の主  
要因

Vs.

## 外的要因

欧州では、ウクラ  
イナ侵攻以降の  
エネルギーコスト  
の変動が、景気  
後退の主な要因

出所：各種資料をもとにシュローダー作成。2022年10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。

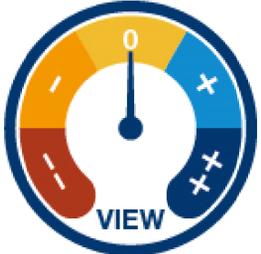
シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

## シュロダー グローバル市場見通し

2022年  
10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）
			
景気後退リスクを背景に、当面企業業績の減速が見込まれることから、やや弱気の見通しを維持しています。	バリュエーションは改善しましたが、労働需給の緩和はみられておらず、米連邦準備制度理事会(FRB)は利上げに対する姿勢を継続すると見込まれるため、中立の見通しを維持しています。	クレジットは全般的にバリュエーションの魅力度が高いと判断します。見通しを更に引き上げるためには、金利やスプレッドの安定化が必要と考えます。	需要は減速しつつありますが、エネルギーや農作物セクターを中心に供給は引き続きタイトであることから、強気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	 金利や過度に楽観的な企業業績見通しを背景に、やや弱気の見通しに引き下げています。クオリティ特性を有することから、他地域に比べた選好は維持するものの、選好度は低下しています。
	欧州	 バリュエーションは魅力的な水準にあると判断しますが、ロシア・ウクライナ間の紛争や天然ガス問題、インフレなどが重しと考えます。
	日本	 やや弱気の見通しを維持していますが、円安や魅力的なバリュエーションは、他の地域と比べると、中期的に支援材料となると考えます。
	アジア (除く日本)	 半導体関連の調整も概ね終盤に差し掛かっている可能性があり、徐々に同地域の重しとなってきた要因も低下していく可能性がありますが、引き続き在庫調整余地も残されていることから、慎重に状況を注視する必要があります。
	新興国	 バリュエーションの魅力度が増していますが、新興国株式のパフォーマンスは世界のマクロ経済に左右される傾向があり、世界景気後退リスクを考慮し、やや弱気の見通しを維持しています。

資産クラス	分類		見通し
国債	米国		米国10年国債はフェアバリュー対比で割安な水準に達しつつありますが、中央銀行はインフレ抑制に注力することから、中立の見通しを維持しています。
	欧州 (ドイツ国債)		インフレ圧力が継続する中、欧州中央銀行(ECB)の利上げに対する姿勢を市場は完全に織り込んでいないと考えることから、やや弱気の見通しを維持しています。
	新興国 (現地通貨建て)		早期から利上げを開始したラテンアメリカはインフレのピークアウトの兆候がみられています。ただし、中東欧やアフリカの見通しはネガティブとしています。
	インフレ連動債		米国10年国債実質利回りが1%を上回っており、インフレ期待はより現実的な水準と判断することから、中立の見通しを維持しています。
投資適格社債	米国		バリュエーションの魅力度が高いことからやや強気の見通しを維持しています。企業のファンダメンタルズは底堅いものの、今後の利上げの影響を見極める必要があると考えます。
	欧州		スプレッド水準が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。天然ガス価格の低下や財政拡大は支援材料と考えます。
	新興国 (米ドル建て)		ドル高が重しとなってきましたが、地政学リスクは概ね織り込み済みであり、バリュエーションが魅力的であることから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		これまで資金流出が顕著でしたが、起債も少なく、需給が安定しており、バリュエーション面でも魅力度があると考え、やや強気の見通しを維持しています。
	欧州		金利上昇に対する欧州圏企業（ハイイールド領域）の財務への影響は足元で懸念すべき状況ではないと判断しており、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  
10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		予想されていた程の需要の減速はみられておらず、OPECプラスは減産予定であることから、やや強気の見通しを維持しています。
	金		ドル高が金の重しとなると考えます。足元でのキャッシュ利回りの高さが金の魅力度の低減につながるため、中立の見通しを維持しています。
	産業用金属		コモディティセクターの中でも最もシクリカルなセクターであり、供給よりも需要から受ける影響が強いと見えます。景気後退リスクを考慮し、中立の見通しを維持しています。

資産クラス	分類		見通し
通貨	米ドル		センチメントがネガティブである環境下、米ドルは有効なヘッジ手段と考えます。ただし、利上げによりインフレが減速し、利上げサイクルが終焉した場合、米ドルは下落することが見込まれます。
	ユーロ		エネルギー供給懸念が低下すれば、ボラティリティの低下が見込まれ、ファンダメンタルズや金利差が為替の変動要因となると考えます。
	日本円		為替介入が行われていますが、日本以外の中央銀行が利上げを継続する限り、円安が止まる可能性は低いと考えることから、やや弱気の見通しを維持しています。

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。