



## 明るい展望が続く2018年の投資環境



2018年2月15日

**ダン・ローウィー(写真)**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
マルチアセット・ソリューション部門 最高投資責任者 兼 共同責任者**マーティン・アトキン(写真)**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
マネージング・ディレクター—マルチアセット・ソリューション・グループ  
投資ディレクター—ダイナミック・アセット・アロケーション**カレン・ワトキン**アライアンス・バーンスタイン・リミテッド  
マルチアセット・ソリューション部門 ポートフォリオ・マネジャー

世界の金融市場では、リスク資産にとって良好な投資環境が2018年に入っても続いている。世界経済が力強く回復を続ける中、金融政策は緩和的で、市場のボラティリティは低水準で安定している。現時点では、そうした状況をくつがえすような過熱感はない。

### 世界的な経済成長

世界経済は好調の波に乗っており、力強いパフォーマンスは幅広い分野に広がっている。企業の景況感を反映する製造業購買担当者指数(PMI)を見ると、2017年

は12の主要先進・新興国のうち、少なくとも75%で景気が拡大した(次ページの図表1)。

金融政策も景気拡大を支えている。米連邦準備制度理事会(FRB)はバランスシートの縮小に着手しているが、金融政策は依然として世界的に緩和的である。国債利回りは低水準にあるが、インフレも低い水準で落ち着いている。

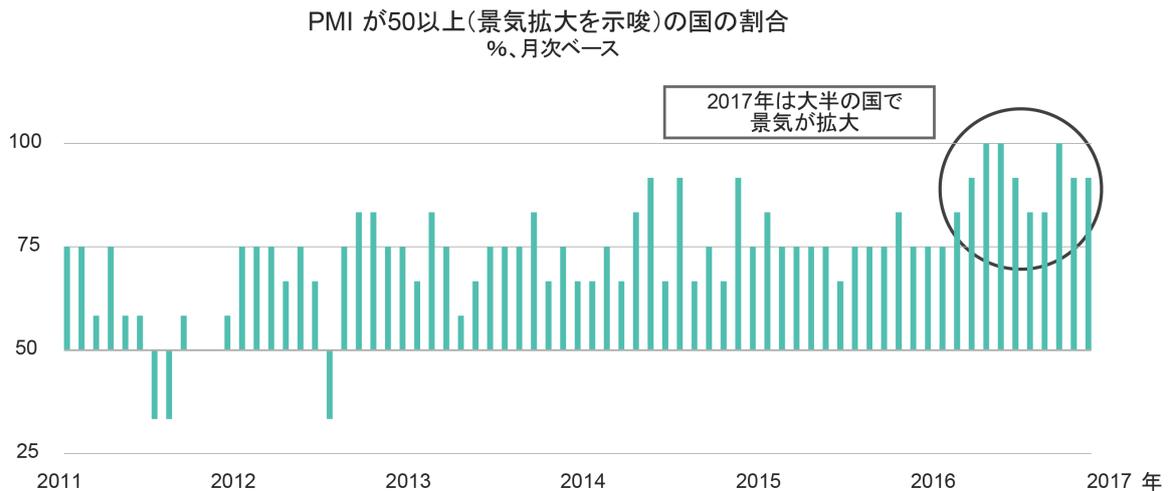
一部の投資家は、米国のイールドカーブのフラット化が成長鈍化を示唆している可能性があるかと懸念しているが、それは景気後退のシグナルというよりも量的緩和

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。  
<https://blog.alliancebernstein.com/library/encouraging-backdrop-for-investors-as-2018-gets-under-way>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2018年1月15日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタインおよびABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表1】 世界経済は幅広い地域にわたり拡大



過去のパフォーマンスは将来の成果等を示唆・保証するものではありません。投資目標はいかなるものであっても、それが達成されることは保証されません。  
2017年11月30日現在  
当図表に用いられている数値は、次の12カ国のデータから算出しています:米国、ドイツ、フランス、スペイン、イタリア、英国、日本、ブラジル、中国、インド、ロシア、トルコ  
出所:ヘイパー・アナリティクス、IHSマーケット、AB

が生んだ現象である可能性が高い。景気サイクルは成熟しつつあるかもしれないが、まだ終着点には到達していない。

米国の税制改革に関しては、新たな制度がどのような影響をもたらすのか、全体像はまだ分からない。しかし、健全なマクロ経済環境を踏まえれば、徐々にプラス面の効果が拡大すると思われる。一方、大きな懸念材料は、税制改革がインフレ圧力を高める可能性だ。政策当局者が市場の想定以上に急速な金融引締めを強いられば、市場は急落する可能性もある。

### ポートフォリオの見通し: 株式の魅力度が高い

マルチアセット戦略は、株式や債券を含む多様なツールを統合した資産運用手法だ。不動産や世界各国の社債などのさまざまな資産クラスやファクターにもエクスポージャーを分散することで、異なる市場環境で良好なパフォーマンスを生み出すことを目的としている。その資産配分は、市場環境の変化に応じて調整される。

資産配分という観点では、現在は株式でリスクを取ることに投資妙味のある環境が続いている。経済が改善していることに加え、労働コスト抑制などにより利益率が改善していることなどから企業業績が力強く拡大している。2018年は企業収益の伸びが鈍化する見込みだが、それでも5%–10%程度の増益となる可能性が高い。

収益成長と経済政策の組合せが好ましい状態にあるため、当面は金融市場のボラティリティが低水準に留ま

る可能性があり、それも株式市場を支える要因になる。ボラティリティが長期にわたって低水準に留まるのは異例のことに見えるかもしれないが、過去の実績はそうでもない(次ページの図表2)。そして、現時点ではそうした状況を変え得る要因は見当たらない。

地域別では、依然として米国株式にも投資機会があると考えているが、米国では力強い経済成長と労働市場のひっ迫により、市場が想定しているより早いペースでの金利上げが実施される可能性がある。しかも、米国株式のバリュエーションは高水準で、これは追い風とは言い難い。現時点では、金融政策が米国よりも緩和的でバリュエーションも魅力的な欧州や日本の方が高リターンを期待できそうだ。

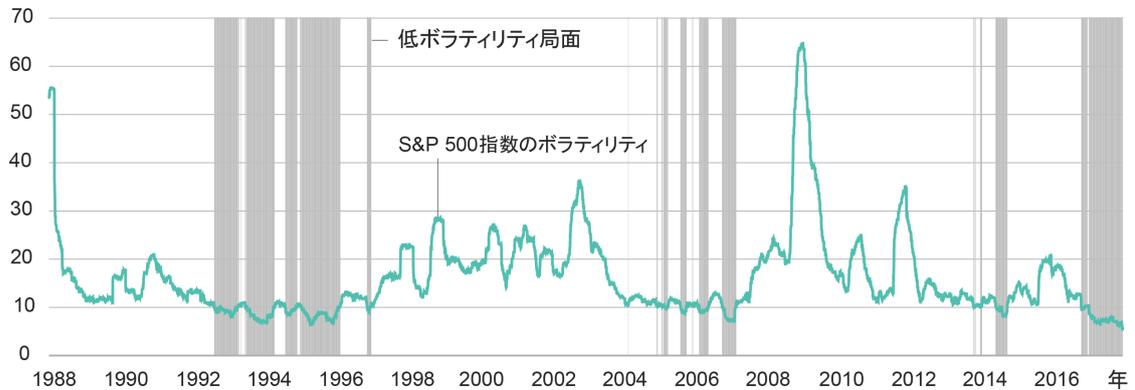
また、社債市場の一部にも投資機会があると見ているが、現時点では社債市場よりも株式の魅力が高いと見ている。ハイイールド債のスプレッドは非常にタイトな水準にあるが、企業業績が堅調でスプレッドがタイトな足元の環境下では、株式の方が相対的な上昇余地が大きいと考えられるからだ。金利へのエクスポージャーについては、デュレーションを若干縮小することを検討すべきだと考える。なぜなら、米FRBの金融政策が一段とタカ派的に傾くリスクがあるためだ。

### バブルの兆しはほとんど見られず

今のところ、好調な市場環境の変化につながり得るような過剰は、少なくとも民間セクターではほとんど見られない。消費が力強く推移しているほか、企業は設備投資を慎重に進め、余剰キャッシュは自社株買いで株主

【図表2】 ボラティリティは過去にも長期にわたり低位安定

S&P 500指数の90日間ベースのボラティリティ(%)



過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

2017年12月31日まで

低ボラティリティ局面の定義は、90日間ベースのボラティリティが全期間の実績の下位4分の1にあった期間

出所：ブルームバーグ、S&P、AB

に還元している。生産能力が過剰になっている様子はなく、ファンダメンタルズ面で経済成長の鈍化を示唆する兆しはほとんど見当たらない。

世界の資本市場はかなり長期にわたって極めて平穏な場面が続いており、このトレンドは今後も続きそうだ。

しかし、それでもボラティリティが急に跳ね上がる可能性に備え、資産配分の分散などによる防衛策をポートフォリオに組み込んでおくことが賢明だろう。そして、市場環境の変化に合わせてダイナミックにエクスポージャーの調整を続けるべきだ。ポートフォリオ構築は、常に機動的に行う必要がある。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://www.alliancebernstein.co.jp/>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### + 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### + お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。