

エグゼクティブ・サマリー



投資の展望 2024年中間見通し ピークからの降下

CIOの視点

マクロ経済や政治情勢の不透明感を背景に中央銀行が利下げに着手し始める中、金融市場の先行きは険しいものとなる可能性があります。しかし我々は、長期のアクティブ運用を行う投資家にとって、こうした市場の混乱がむしろ投資機会を生む可能性がある、と考えています。

利下げの見通しは、債券投資家にとって良好なリターンの可能性を意味し、また現在のマクロ経済環境は、投資適格クレジットにとって比較的良好と考えられます。

更に我々は、足下の投資環境が株式市場にとっても依然として有利であり、但し、従来同様、選別投資が重要と考えています。投資家は、イノベーションの秘宝(掘り出し物企業)を発掘すべく、分析をより深め、注目範囲を拡げる必要があります。

一方、プライベート市場に関しては、不動産、インフラ、ストラクチャード・クレジットなど、「付加価値」を生む一部の分野に、引き続き良好な投資機会が存在すると考えています。しかし投資家は、重視する資産クラスを明確化し、選別的な投資を心掛ける必要があります。

年初来、想定を上回るインフレを背景に政策当局が金利を据え置いた為、投資家の利下げ期待も自ずと後退せざるを得ませんでした。こうした金利見通しの変化は、債券市場と株式市場へ異なる影響を与えました。大半の債券は価格が低下した一方、株価は上昇し、一部の株式市場は史上最高値を更新しました。

2024年の後半が近づくに連れて、主要国中央銀行の間では利下げの気運が高まっており、一部の中央銀行は既に利下げを開始しています。本資料「ピークからの降下－投資の展望 2024年中間見通し」では、M&G運用各部門のCIOやファンド・マネジャー、そして投資エキスパートが、こうした投資環境の変化が金融市場にもたらす影響について掘り下げます。

様々な資産クラスに関する視点を結集することで、複雑な投資環境を解明し、その全体像を把握することを目指しています。

マクロ経済や政治情勢には不透明感があり、金利のピークからの降下の道のりは険しいものとなる可能性があります。忍耐強く選別投資を行う投資家にとっては、公開市場およびプライベート市場の双方に、有望な投資機会が幅広く存在すると考えています。

債券市場の展望

迫る利下げサイクル

[レポート全文およびM&Gの運用能力については
こちらのリンクをクリックして、ご参照下さい](#)



ジム・リービス
債券担当CIO

米国のインフレは、年初こそ上昇傾向にあったものの、足下のデータは、インフレが低下傾向に転じたことを示しています。**ジム・リービス率いる債券チーム**にとって、こうした流れは連邦準備制度理事会(FRB)による年内の利下げの見通しを裏付ける材料となっています。同チームは、利下げが債券投資家にとって魅力的な利益を獲得する機会となる可能性がある、と考えています。

また、オプティマル・インカム戦略のファンド・マネジャー、**リチャード・ウールノー**によれば、現在の金利とインフレの動向は、正のデュレーションを持つ資産(米国債など)への投資がリスク対比リターンの面で妙味が高いことを示している、とのことだ。

しかしながら、実際の利下げに至るまでには、底堅い景気、力強い雇用市場、そして今秋の米国大統領選挙など、障害となり得る要因が存在します。特に、両大統領候補が関税引き上げについて協議していることから、これがインフレ再燃に繋がる可能性があります。更に、今後構造的に一段高いインフレの時代に突入する可能性もあり、そうなれば、金利は今回の利上げサイクル以前よりも高い水準で定着することになるかも知れません。

インフレおよび経済成長は、各国・地域毎に異なるペースで推移しており、中央銀行の政策にも乖離が見られ始めています。FRBが依然として明確なインフレの鈍化を見極める姿勢を取っている一方で、他の政策当局(特にカナダおよび欧州の中央銀行)は、FRBに先んじて利下げに踏み切るという、異例の動きを見せています。新興国の中央銀行も、既に利下げサイクルを開始しています。こうした政策の乖離は、債券投資家に対し、地域やセクターの分散を図る好機を提供する可能性があります。

また債券チームでは、投資適格(IG)クレジットにとって比較的良好なマクロ環境が継続しているとみています。多くの投資適格企業は、今後長期間に亘る低い資金調達コストを確保しており、高い健全性を維持しています。

しかし、社債戦略を運用するファンド・マネジャーの一人である**ヴォルフガング・パウアー**は、金利上昇とこれに伴う借り換えコストの上昇により、脆弱な企業は圧迫される可能性がある、と警告しています。従って、積極的かつ規律あるクレジット分析を通じ、現在のマクロ環境を乗り越えることが出来る企業と困難に直面する可能性のある企業を選別することが肝心、との見方を取っています。

また、別の社債戦略ファンド・マネジャーである**マシュー・ラッセル**は、短期債に関してもアクティブ投資が重要、と述べています。景気サイクルが進むに連れて、スプレッドが縮小するセクターや銘柄が変化することから、そういった変動が、アクティブ投資を行うマネジャーにアルファ創出の機会を提供する、との考えです。

“ **インフレおよび
経済成長は、
各国・地域毎に異なる
ペースで推移しており、
中央銀行の政策にも
乖離が見られ始めて
います。** ”

株式市場の展望

イノベーションの秘宝

[レポート全文およびM&Gの運用能力については
こちらのリンクをクリックして、ご参照下さい](#)



ファビアナ・フェデリ
リ 株式、マルチ・ア
セット、 サステナビ
リティ担当CIO

株式、マルチ・アセット、サステナビリティ担当CIOである**ファビアナ・フェデリ**は、現在の投資環境が株式市場にとって依然として有利であり、但し従来同様、選別投資が重要である、と考えています。

株式市場は、市場全体に亘る良好なパフォーマンスの後、足下の株価動向は、銘柄毎に開きが見られる展開となっています。直近の決算シーズンでは、同一セクター内でも、差別化に成功し好業績が際立つ企業がある一方、遅れを取る企業も見られました。顧客の変化するニーズに対応し、一段と目の肥えた消費者に応えるべく、革新を起こし進化出来る企業の株価が上昇しています。

ファビアナは、イノベーションがビジネスと投資リターンの原動力となる、と確信しています。しかし一方で、イノベーションの最前線に立つ多くの「注目企業」のバリュエーションが過去1年間で劇的に上昇していることから、投資家は

分析をより深め、注目範囲を広げる必要がある、としています。それにより、差別化された製品やソリューションを提供し世界中で競争力を高めている、イノベーションの秘宝(掘り出し物企業)を発見することが可能となります。

新興国株式は、近年見過ごされがちでしたが、ファンド・マネジャーの**マイケル・パーク**は、同資産クラスにおいて、今後投資家の注目を集める可能性のある好ましい発展が見られ始めている、と指摘しています。中国および韓国の企業は、資本利益率を重視する姿勢を強め、価値創造にも注力しています。バリュエーションも魅力的な水準にあることから、同資産クラスはエキサイティングな転換点を迎えている可能性がある、と考えられます。

割安株と割高株の間で広いバリュエーションの格差が生じる中、欧州バリュエーションの運用を行う**リチャード・ハレ**は、欧州におけるバリュエーション株式投資の先行きも有望である、と考えています。足下の予測困難な投資環境は、株価が適正価格から乖離した銘柄を見付ける良い機会を提供し、投資家がこれまで敬遠して来たバリュエーション株式を再評価する可能性がある、と示唆しています。

グローバル配当株式戦略のファンド・マネジャーである**スチュアート・ローズ**は、利下げの見通しが、近年逆風に晒されて来た高配当銘柄にとって有利に働く可能性がある、とみています。スチュアートによれば、何十年にも亘って増配を継続してきた企業の中には、大幅な下落を経て割安感が強まっているものが散見されるということです。テクノロジー企業の中にも、株主への現金還元の一環として配当支払いを始めているものが増えており、配当成長は引き続き魅力的な長期投資戦略である、と前向きな見方を取っています。

俗に言う「長期ほど高い」金利環境(=金利上昇局面を象徴するイールドカーブの形状)は、上場インフラ投資にとって逆風でしたが、グローバル上場インフラ戦略を担当する**アレックス・アラウホ**は、公益セクターやREITなど「人気薄となった」分野に良好な投資機会がある、と考えています。バリュエーション面の妙味に加え、長期の構造的なトレンドから追風を受けるとみられることから、アレックスは、この資産クラスの見通しが有望である、としています。

“ **革新を起こし、
進化出来る企業の
株価が上昇する。** ”

プライベート市場の展望

プライベート市場への強い注目

[レポート全文およびM&Gの運用能力については
こちらのリンクをクリックして、ご参照下さい](#)



エマニュエル・デュブラン
プライベート市場担当
CIO

M&Gのプライベート市場担当CIOに新たに就任した**エマニュエル・デュブラン**は、多くのプライベート市場に影響を与えている最大の要因として、実質金利の上昇を挙げています。確かに高金利は、投資家への配当を減少させ、バリュエーションにも圧力をかけますが、長期的にはこれがプライベート市場にとってむしろ好材料であると、エマニュエルは考えています。何故なら、資本の誤配分を回避させる作用があり、資産の適正評価の基礎となるからです。

エマニュエルは、こうした課題はあるものの、不動産やインフラなど、プライベート市場の中でも「付加価値」を生む一部の分野には、引き続きとして良好な投資機会が存在すると考えています。

M&Gリアルアセット、インパクト投資、およびプライベート・エクイティ・チームのアソシエイト・ディレクター

である**トビー・ラッターフォード**によれば、デジタル・インフラは活気に満ちた投資機会、とのことです。デジタル・サービス需要の増加と、それを支えるデジタル・インフラが、プライベート市場の投資家にとって有望な長期の投資機会である、と示唆しています。データセンター市場は転換点にあり、魅力的な投資タイミングが到来している、とのことです。

“我々は、楽観視する理由があると信じる。但し投資家は、重視する資産クラスを明確化し、選別的な投資を心掛ける必要がある。”

グローバル不動産調査責任者の**リチャード・グウィリアム**は、不動産市場は本年も回復を続ける可能性があると主張しています。但し新たなサイクルでは、インカムと資産の質を重視することが重要になる、とのことです。

不動産ファイナンス部門の責任者である**ダン・リッチズ**は、現在の投資環境においては、不動産デットも魅力的であると考えています。その理由の一つは、銀行が一部の分野で融資を縮小し続けていることです。

ストラクチャード・クレジットも、近年このトレンドから恩恵を受けています。M&Gのストラクチャード・クレジット責任者である**ジェームズ・キング**は、同資産クラスが、投資家に対して質の高い健全なローン・プールへのアクセスを提供出来る為、今後も間違い無く成長を続けるとみており、投資環境が常に変化する中であっても、投資妙味が維持されるとみています。

プライベート・クレジット部門責任者の**キャサリン・ロス**は、ダイレクト・レンディングも、銀行の融資業務縮小によって生じた隙間を埋めていると指摘します。彼女の見解では、同資産クラスにおいては、借手に対するより深いデューデリジェンスが可能であり、これを通じてデフォルト・リスクを抑えることが出来る為、引き続き魅力的である、とのことです。

まとめると、プライベート市場は、近年課題に直面したとは言え、我々は楽観視する理由があると信じています。但し投資家は、重視する資産クラスを明確化し、選別的な投資を心掛ける必要があります。

アクティブ投資の継続を推奨

[レポート全文およびM&Gの運用能力については
こちらのリンクをクリックして、ご参照下さい](#)

投資の見通しは依然として不透明であり、今後、難局に見舞われることも予想されます。しかしながら、長期投資の視点に立てば、規律あるアクティブ投資を行う投資家にとっては、むしろボラティリティの高い時期にこそメリットがあり、将来の成功に向けたポジション造成が可能と考えられます。



重要なお知らせ

本資料は、プロの投資家のみを対象としています。受領者以外の方は本資料の情報に依拠出来ませんので、再配布はご遠慮ください。

投資にはリスクが伴います。ご投資頂いた証券の価値およびインカム収入は変動する可能性があり、保証されるものではありません。投資家は投資した元本を取り戻せない可能性があります。過去の実績は将来の結果を示唆するものではありません。金融市場の動向やポートフォリオ戦略に関する記述は、変動する現在の市場環境に基づいています。これらの投資戦略が全ての市場環境下で機能する、あるいは全ての投資家にとって適切であるという保証はなく、各投資家は、特に市場が低迷している期間における、長期的な投資能力を評価する必要があります。見通しおよび戦略は予告無く変更される場合があります。

本資料には弊社の見解が含まれており、当該見解は予告無く変更される場合があります。本資料は情報提供のみを目的として配布されたものであり、特定の証券、戦略、投資商品の売買の推奨や勧誘には該当せず、投資助言の提供を行うものでもありません。本資料は、会計、法律、規制、税務、その他いかなる助言をも提供するものではありません。本資料が提供する情報は、信頼性が高いと判断する情報源から得たものですが、情報の正確性、完全性及び信頼性について保証するものではありません。

本資料は M&G Investment Management Limitedが発行しています。同社は、イングランド及びウェールズにおいて番号936683、本社所在地10 Fenchurch Avenue, London EC3M 5AGにて登録されています。同社は、英国Financial Conduct Authority(金融行為規制機構)の認可を受け、規制下にあります。

本資料はM&G及びM&G関連会社が発行した資料の翻訳です。和文と原文(英語)に差異がある場合は、原文を優先します。

M&G Investments Japan株式会社

投資運用業者、投資助言・代理業者、第二種金融商品取引業者

関東財務局長(金商)第2942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 第二種金融商品取引業協会