

2018年 グローバル投資展望

情報提供資料 2017年12月11日

2018年も引き続きリスク資産に妙味。ただし、インフレリスク、保護主義の台頭、政治・地政学リスクに注意。



ヴァージニー・メゾヌーブ
 チーフ・インベストメント・オフィサー (CIO)
 イーストスプリング・インベストメンツ・グループ

グローバル・シフト—変化し続ける世界経済における投資機会

世界では、第二次世界大戦以来最長の経済成長が続いています。世界金融危機への緊急対策として行われてきた異常な低金利政策は、正常化に向かい始めています。投資家は過去数年間「リスク・オン」のポジションをとり続けることで恩恵を受けてきましたが、これまでのような居心地の良い投資環境がいつまで続くのかを論理的に検証すべき時期が来ています。

当社は、引き続き「リスク・オン」戦略の優位が2018年も続くと考えています。ただし、世界経済は変化し続けており、投資家が来年の投資戦略を策定する際には、いくつかの注意を払うべき点があると見ています。

ゴルディロックスと3匹の熊 (イギリスの有名な童話のタイトル)

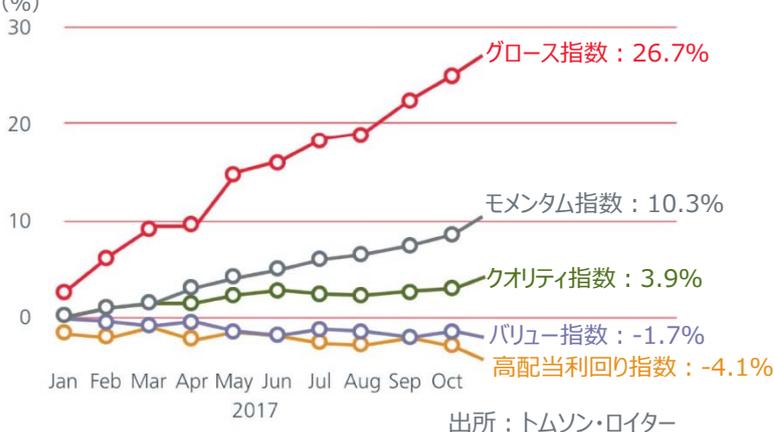
右肩上がりの経済成長軌道に乗っている米国に、日本、欧州、新興国などが同期するような形で世界経済は力強い成長を見せています。企業による支出や設備投資（資本的支出）は増え始めています。G4諸国の市場流動性は、2018年後半からやや減少する可能性があるものの現状は潤沢な状況が続いており、インフレは適切にコントロールされています。

イギリスの有名な童話であるゴルディロックスのシナリオと同じことが実際に起こっています。力強い国内総生産（GDP）成長率、潤沢な市場流動性、適切にコントロールされた物価成長率、良好な企業収益などの居心地の良い投資環境のもと、株式も債券も2017年のパフォーマンスは良好でした。このトレンドは2018年に向けて継続するだろうと当社では予想しています。中国が引き続き経済成長と発展の質を高めている中、特にアジア市場は世界的な経済成長の恩恵を受ける立場にあると見ています。

新興国市場全般も魅力的に見えます。当社では、インフレが今後も適切にコントロールされれば、市場の期待を上回るパフォーマンスが見込めると考えています。

2017年の株式パフォーマンスは全般的に好調でしたが、ファクター要因ごとのパフォーマンスには非常に大きなバラツキがありました。図1が示すようにグロス（成長性）ファクターとモメンタムファクターが2017年の世界株式市場の上昇をけん引した一方、高配当利回りファクターとバリューファクターは足を引っ張りました。世界のテクノロジー株は2017年初来、市場平均を大きく上回るパフォーマンスをあげています。テクノロジーセクターの優れたパフォーマンスが上記のバラツキをもたらしたことは明らかですが、2018年のテクノロジー企業の株価パフォーマンスは反動（リターン・リバーサル）で下落するのでしょうか？当社では、テクノロジーセクターにおける技術的革新や進歩は2018年も続くと考えますが、株価については2017年と同じような素晴らしいパフォーマンスを持続するのは難しいと考えています。

【図1】 MSCI ファクター指数 (AC ワールド・インデックス) のパフォーマンス



当社では、ここ数か月間のパフォーマンスが好調な新興国株式には更なる上昇余地が残されていると見ています。世界経済が拡大を続ける中、新興国企業は世界平均よりも早く利益率を改善できるでしょう。新興国株式の株価バリュエーションには割高感が見られない一方、機関投資家は依然としてアンダーウェイトのポジションを継続しています。2018年にはアンダーウェイト幅の縮小が見られると考えています。

債券市場の見通しについて、当社では新興国市場とアジア市場の現地通貨建て債券が長期投資の観点から魅力的であると見ています。先進国における利上げや量的緩和の縮小については、かなり緩やかなものになると考えています。

英国ブルーデンシャル社はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社とは関係がありません。

当社では、2018年はゴルディロックスのシナリオが継続し、引き続き「リスク・オン」戦略の優位が続くとみています。一方で懸念する留意点が3つあります（3匹のベア）。それは、予想を上回る急激な物価上昇、保護主義、そして政治動向です。3つの留意点のうち、第1はグローバルで展開する新しい市場流動性パラダイムに向かう過程における中央銀行の動向です。第2は労働市場です。米国などの先進国では、労働力供給の減少という潜在的リスクがあり、テクノロジーや人工知能（AI）の進化による影響も想定されます。第3は地政学リスクが世界の経済環境に負担を与え続ける中、「経済対政治」の課題です。

このような状況において、ポートフォリオを潜在的な「テイルリスク」的な事象から守ることは非常に大切であると考えます。当社では、ポートフォリオに低ボラティリティ戦略を多少組み入れる、またインフラ投資やプライベート・エクイティなど多様な資産クラスを組み入れるなど様々な戦略を用いることが有益であると捉えています。後者については、特にアジアではインフラ整備拡張の余地が大きく、インフラ投資の機会が存在していると考えています。

変化し続ける世界経済に対応可能な長期的な投資

長期的な投資は2018年単年の投資を考えるよりはるかに重要です。今後いくつかの注目分野で長期にわたり飛躍的な進歩や発展が見込まれ、それらが投資判断に重大な影響を及ぼすと考えています。当社ではこれらを今後も注意深く観察していきます。

第1に注目しているのは、世界経済における米国と中国の主導権争いです。世界金融危機後、中国は日本を抜き世界第2位の経済大国になりました。一方、米国は政治的まとまりを欠き不透明感が漂っています。中国の習近平総書記が掲げる野心的な国家戦略も原動力になり、中国はテクノロジー、人工知能（AI）、気候変動など様々な分野で世界の中心的存在になりつつあります。

中国で現在進行中の国有企業（SOE）改革によって、どれほど国有企業の再編が進むのかが鍵になると考えられます。習総書記のリーダーシップのもと、イノベーション、人的資本の促進（教育強化と労働力の地域間移動の柔軟性）、インフラストラクチャー（「一帯一路」構想）、起業家精神の育成などに注力することにより、中国は世界のリーダーになるという目標にまた一步近づくことでしょう。これらと並行して中国は国内に抱える大きな債務問題を処理する必要があります。

次に注目しているのは、今後どのように人口動態が変化していくのか、これが世界にどのように影響を与えるのかについてです。今後25年間に世界で起こり得る3つの未来予想をご紹介します。第1に、世界人口は現在の約70億人から約96億人への急増が見込まれます。第2に、65歳以上の高齢者は2050年には13億人に増え、これは現在の2倍に相当します。第3に注目しているのは現在のミレニアル世代（ミレニアルズ）たちが今後、社会経済にどのような影響を与えることになるのかについてです。ミレニアルズは現在の16歳から35歳までの世代を指し、全世界で20億人以上と推計され、最大規模の年齢層を構成しています。2020年までに、彼らは世界の労働力の約50%、2025年までには約75%を占めると予測され、全世界で30兆米ドル以上の資産を相続・継承することが予想されています。

もう一つの長期的な重要テーマとして、2018年はテクノロジーと人工知能（AI）分野が挙げられます。これらに関わる企業は、業界やこれまでの常識などの垣根を超えて進化を続けており、既存の定義が当てはまらず、セクター分類も曖昧になります。こういった「グローバル企業のダーウィニズム（進化論）」の動きは、AIを含むテクノロジーの進化によって加速され新たな競争が生み出されていきます。競争に勝ち抜くため企業は新しいスキルや人材を取り入れることが求められ、これには機敏性や柔軟性、また各業種の中でより重要な位置を占めるようになるテクノロジー業界的な思想や発想などが含まれます。今後、新たな枠組みや規制が生まれると、将来の「デジタル・ダーウィニズム・ゲーム」の勝者は誰になるのか、などの不安定要素も発生するでしょう。

AIの進化は2018年に当社が特に注力して調査する重点投資テーマの1つです。他の長期的な視点に立った投資テーマとともに、AIの進化はいくつかのセクターや一部の国に更に強みをもたらす、長期的視野に立った新たな投資機会を提供するものと考えています。また、過去8年間金融市場を支えてきた「ゴルディロックス」のシナリオは今も継続しています。これは2018年の市場見通しも明るいうらろつということの意味します。ただ、投資家の皆様におかれましては、3匹のベア（3つの留意点）についてもご留意いただきたいと思えます。

※MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）リミテッドが作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供資料として抄訳・編集したもので、情報提供のみを目的とするものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。