

Active is: Anticipating what's ahead

# 年中間の展望： 減速か？ 停滞か？



## 概要

経済成長を停滞させることなくインフレを抑制することは可能でしょうか。これは微妙な状況であり、投資家が今年の残りとそれ以降に目を向ける中で、中央銀行が慎重に対応している課題です。経済成長は大幅に減速することが想定されており、米国にいたっては景気後退に陥る可能性すら高いと考えています。以下は弊社のグローバルCIOの2022年の残りの期間における各資産クラスに対する見解です。

### 要点

- インフレ、利上げ、地政学的紛争、新型コロナウイルスなど、世界経済に逆風が吹いている。
- “グローバル・ヴィレッジ（世界のグローバル化が進み、地球全体が村のように緊密な関係を有している状況）”の分断が進行していることも経済成長を低下させる要因となる。しかしその一方で、新たなパートナーシップや同盟関係の構築をもたらしている。
- 世界経済は、2023年から2024年にかけて“ハードランディング”の可能性が景気後退よりも高いと考えられるが、米国については景気後退のリスクが高いと考えている。
- 市場の不確実性が高まる中、投資家は、ボラティリティを平準化し、機会があればそれを活用するために、より広範な対策を講じることが望ましい。

[マクロの視点](#) [株式戦略](#) [債券戦略](#) [マルチアセット戦略](#)

## マクロの視点：複数の要因が景気減速を加速させる

年初に、世界経済と金融市場に打撃を与える要因を正確に予測できた人はほとんどいないでしょう。コロナ後の力強い回復やサプライチェーンの継続的な混乱、過剰な流動性により、対前年比でインフレ率は急上昇、加えてロシアのウクライナ侵攻とその世界の反応はコモディティ価格の高騰をもたらしました。金融市場は、株式と債券の両方が幅広く売られ、苦境に陥りました。また消費者心理と消費支出はともに弱まり、企業の業績に影響を与えました。そして、米国連邦準備制度理事会（FRB）をはじめとする主要中央銀行は、過去において金融引締めサイクルのほとんどが景気後退に終わったことを十分認識しながらも、経済成長を凍結させずにインフレを抑制する“ソフト・ランディング”を実現するため、取り組みを強化しています。

投資家は今後に向けて何をすべきでしょうか。私たちは、より広範な運用手法を組み合わせることで、この投資環境に順応させる新しい運用手法を見つけることが重要であると考えています。以下は、これからの投資環境に向けた運用アイデアです。

- 株式においては、優良バリュー株、厳選されたハイテク/イノベーション株、中国株などが魅力的だと考えます。エネルギーと食糧安全保障についても検討に値するテーマ投資の一つです。
- 債券については、先進国の一部の長期ソブリン債は良好なポジションにあります。ユーロ圏周辺国や準中核国の債券の魅力度は低いと考えます。また、米国ハイイールド債の一部について、スプレッドがさらに拡大した場合には、エクスポージャーの追加は検討するに値するでしょう。
- マルチアセットでは、コモディティ投資はインフレの上昇への対策として役立ち、特に金資産は国債よりも株式への分散効果に適している可能性があります。

デグローバル化は成長鈍化とインフレをもたらす

インフレ、金利上昇、成長鈍化は今日のポートフォリオに影響を与える主要な経済テーマとなっています。加えて「脱グローバル化」とその派生である「スローバリエーション」「グローバルバリエーション」の台頭も重要なテーマとして挙げられます。

2007年から2009年にかけての世界金融危機以来、GDPに占める国際貿易の割合は減少しており、米中貿易戦争とブレクジットが事態を加速させました。足元では、新型コロナウイルスによるサプライチェーンの混乱が事態を悪化させ、特に中国における厳しい封鎖政策が新型コロナウイルスだけでなく経済成長も鈍化させる結果となりました。過去2年間の経験からわかるように新型コロナウイルスの感染拡大は単にGDPを悪化させるだけでなく、生産活動の混乱によるインフレ悪化を導いています。またウクライナの状況はこの混乱を拡大させ、多くの企業が海外販売や生産の信頼性を疑い、国外ではなく国内に傾倒しています。

これらの要因はすべて、一方で米国と同盟諸国、他方では中国とロシアというように、経済システムの二極化をより促進させることにつながる可能性があります。このような“グローバル・ヴェリッジ”の分断は、GDP対比での貿易の減少、成長の鈍化、インフレの上昇をもたらすだけでなく、その他の多くの理由からも注視しなくてはならないと言えるでしょう。しかし、私たちはグローバルバリエーションが終わったとは考えていません。むしろ、新しい形となる可能性が高いと考えています。例えば、気候変動がもたらす課題はグローバルなものであり、個別のアプローチではなく、緊急の協力が必要となっています。

## 年半ばにおける弊社の基本的な考え方

- 今後2年以内に世界経済は“ハードランディング”、つまり潜在成長率を下回る超低成長の状態に直面すると考えています。また、2023年から2024年にかけて、米国の景気後退が顕在化すると見えています。
- 低成長と景気後退が進行すると同時にインフレ上昇率が2桁となっていた1970年代の“スタグフレーション”のような状況に陥るとは想定していませんが、インフレ率は継続して高い水準で推移すると想定しています。もしこのまま、その他のエネルギー価格の急上昇がなければ、インフレ率は年末までにピークに達すると見えています。しかし、インフレ率が中央銀行の目標値（先進国では通常2%）に戻るには長い時間がかかるでしょう（弊社のシニア・インベスターの見解では少なくとも3年から5年になると見えています）。
- 中央銀行（特にFRB）は、金融正常化への歩みを減速させたり、中断させたりすることはないと考えています。むしろ、金利の上げとバランスシートの縮小を継続すると見えています。景気の冷え込みによっては、中央銀行が予想よりも早く方針を転換し、利上げを停止することも可能性としてはあると見えています。高インフレが中央銀行の行く手を遮り、行動を起こさざるを得なくなる状況を作り出す可能性の方が高いと考えています。その意味で、投資家は市場が金融引き締めを縮小することではなく、さらに引き締めることを織り込まなければならない状況にあるでしょう。（図表1参照）

## 金融市場を取り巻く厳しい環境

かかる投資環境は、金融市場にとってどのような意味を持つのでしょうか。成長率の鈍化と米国の景気後退の可能性、高いインフレ率、金利の上昇、中央銀行のバランスシートの縮小に対して、それぞれの資産クラスはどのように反応するのでしょうか。以下は、弊社グローバルCIOによる年内の市場についての見解です。

### 図表1: 政策金利の世界的な大幅上昇を織り込む市場

2022年6月、市場は世界の政策金利が今後2年間で150bp程度上昇すると見えています。予想値の上昇は直近6ヶ月前から顕著に上昇し始めています。投資家は、市場が金融引き締めを縮小するのではなく、より強めることを織り込んでおく必要があると考えています。



Source: Bloomberg. Data as at June 2022.

株式戦略に進む

## Disclosure

Diversification does not guarantee a profit or protect against losses.

**Investing involves risk.** The value of an investment and the income from it will fluctuate and investors may not get back the principal invested. Equities have tended to be volatile, and do not offer a fixed rate of return. Investing in the bond market is subject to risks, including market, interest rate, issuer, credit, inflation risk, and liquidity risk. The value of most bonds and bond strategies are impacted by changes in interest rates. Bond prices will normally decline as interest rates rise. The impact may be greater with longer-duration bonds. Credit risk reflects the issuer's ability to make timely payments of interest or principal – the lower the rating, the higher the risk of default. Emerging markets may be more volatile, less liquid, less transparent, and subject to less oversight, and values may fluctuate with currency exchange rates. Investments in alternative assets presents the opportunity for significant losses including losses which exceed the initial amount invested. Some investments in alternative assets have experienced periods of extreme volatility and in general, are not suitable for all investors. Past performance is not indicative of future performance.

This is a marketing communication. It is for informational purposes only. This document does not constitute investment advice or a recommendation to buy, sell or

hold any security and shall not be deemed an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security.

The views and opinions expressed herein, which are subject to change without notice, are those of the issuer or its affiliated companies at the time of publication. Certain data used are derived from various sources believed to be reliable, but the accuracy or completeness of the data is not guaranteed, and no liability is assumed for any direct or consequential losses arising from their use. The duplication, publication, extraction, or transmission of the contents, irrespective of the form, is not permitted.

This material has not been reviewed by any regulatory authorities. In mainland China, it is for Qualified Domestic Institutional Investors scheme pursuant to applicable rules and regulations and is for information purpose only. This document does not constitute a public offer by virtue of Act Number 26.831 of the Argentine Republic and General Resolution No. 622/2013 of the NSC. This communication's sole purpose is to inform and does not under any circumstance constitute promotion or publicity of Allianz Global Investors products and/or services in Colombia or to Colombian residents pursuant to part 4 of Decree 2555 of 2010. This communication does not in any way aim to directly or indirectly initiate the purchase of a product or the provision of a service offered by Allianz Global Investors. Via reception of his document, each resident in Colombia acknowledges and accepts to have contacted Allianz Global Investors via their own initiative and that the communication under no circumstances does not arise from any promotional or marketing activities carried out by Allianz Global Investors. Colombian residents accept that accessing any type of social network page of Allianz Global Investors is done under their own responsibility and initiative and are aware that they may access specific information on the products and services of Allianz Global Investors. This communication is strictly private and confidential and may not be reproduced. This communication does not constitute a public offer of securities in Colombia pursuant to the public offer regulation set forth in Decree 2555 of 2010. This communication and the information provided herein should not be considered a solicitation or an offer by Allianz Global Investors or its affiliates to provide any financial products in Brazil, Panama, Peru, and Uruguay. In Australia, this material is presented by Allianz Global Investors Asia Pacific Limited ("AllianzGI AP") and is intended for the use of investment consultants and other institutional/professional investors only and is not directed to the public or individual retail investors. AllianzGI AP is not licensed to provide financial services to retail clients in Australia. AllianzGI AP is exempt from the requirement to hold an Australian Foreign Financial Service License under the Corporations Act 2001 (Cth) pursuant to ASIC Class Order (CO 03/1103) with respect to the provision of financial services to wholesale clients only. AllianzGI AP is licensed and regulated by Hong Kong Securities and Futures Commission under Hong Kong laws, which differ from Australian laws.

This document is being distributed by the following Allianz Global Investors companies: Allianz Global Investors U.S. LLC, an investment adviser registered with the U.S. Securities and Exchange Commission; Allianz Global Investors Distributors LLC, distributor registered with FINRA, is affiliated with Allianz Global Investors U.S. LLC; Allianz Global Investors GmbH, an investment company in Germany, authorized by the German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Allianz Global Investors (Schweiz) AG; in HK, by Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission; ; in Singapore, by Allianz Global Investors Singapore Ltd., regulated by the Monetary Authority of Singapore [Company Registration No. 199907169Z]; in Japan, by Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., registered in Japan as a Financial Instruments Business Operator [Registered No. The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 424], Member of Japan Investment Advisers Association, the Investment Trust Association, Japan and Type II Financial Instruments Firms Association; in Taiwan, by Allianz Global Investors Taiwan Ltd., licensed by Financial Supervisory Commission in Taiwan; and in Indonesia, by PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia licensed by Indonesia Financial Services Authority (OJK).

2227382

Active is: Allianz Global Investors

Value. Shared.

アリアンツGIについて	インサイト	ソリューション	お知らせ
社長からのご挨拶	市場展望インサイト	株式戦略	
会社概要	週次レポート	債券戦略	
スチュワードシップ・議決権行使	4つの注目テーマ	マルチアセット戦略	
Inclusion & Diversity (Global)	金利を読み解く	プライベート・マーケット戦略	
Our Experts (Global)	破壊的変革と向き合う	リサーチ	
Our Offices (Global)	サステナビリティの実現	保険資産管理	
アリアンツGIとは	拡大する中国	risklab(リスクラボ)	
アリアンツGIの歴史			
アリアンツGIの企業文化			
アリアンツGIの企業責任			
アリアンツGIのサステナビリティ			
アリアンツGIのスポンサーシップ			
アリアンツGIのリーダーシップ			



© AllianzGI 2011-2022. All Rights Reserved.

[サイトマップ](#) [当サイトのご利用にあたって](#) [データ保護ポリシー](#) [個人情報保護方針](#) [勧誘方針](#) [反社会的勢力に対する基本方針](#)  
[苦情処理措置・紛争解決措置について](#) [一括発注に係る基本方針](#) [特定投資家制度に関する「期限日」について](#) [ご注意事項](#)  
[証券取等監視委員会](#) [情報提供窓口](#)