

フランクリン・インカム・インベスターズによる見通し

2024年の見通し

タイム・トゥ・シェイク・イット・オフ ～過去を振り払い投資機会に向き合う時～



2023年12月

Franklin Income Investors

2024年を迎えるにあたり、債券と株式、両市場に存在する魅力的なインカムゲインとトータルリターンの投資機会を真剣に考える時が来たと考えます。

2022年以降の金利上昇は、マルチアセット・インカムの運用者にとって多くの困難をもたらしました。過去数年間の物価の急騰に対応するため、2022年から2023年にかけて米連邦準備制度理事会（FRB）は前例のない積極的な金利引き上げを実施し、その結果、イールドカーブ全体で金利が大幅に上昇しました。債券市場では、この影響により債券価格が大きく下落し、2021年12月31日から2023年11月30日の期間、ブルームバーグ米国総合債券インデックスは11.59%の下落となりました¹。一方、2023年の株式市場では、一般的な配当銘柄は物色の対象とならず、ごく一部の大型銘柄「マグニフィセント・セブン」が市場の上昇を牽引し、リターンに他の銘柄との大きな格差が生まれました。状況が大きく変化した今こそ、インカムゲインの獲得を目標とする投資家は、過去を「振り払って（シェイク・イット・オフ）」、債券・株式両市場に存在する魅力的なインカムとトータルリターンの投資機会に向き合う時だと考えます。

2023年初頭のコンセンサス予想と比べて、米国経済は、急速かつ広範な金融引き締めがあったにもかかわらず、顕著に強い底力を見せました。この経済成長には様々な要因が寄与していますが、これらが同じく2024年も成長を支え続けるかどうかは不透明です。例えば、驚異的な成功を収めたテイラー・スウィフトのコンサートツアー「The Eras Tour」でさえも、2023年の経済活動を押し上げた一因と評価されています。

コロナ禍での金融・財政両面における大型刺激策の結果、米国の家計は余剰貯蓄をかなり蓄積した状態で2023年を迎え、これが財・サービスへの支出を支えていました。2024年に入ると、この余剰貯蓄が大幅に減少し、重要な支えがなくなる可能性があります。金利上昇に伴い、住宅ローン金利は2000年以来の高水準となっており、金利の影響を受けやすい分野では顕著な変化が見られます。2023年にまだ金利上昇の影響が限定的だった分野でも、今後は影響が顕在化する可能性があります。引き続き消費者の財務状況を注視するとともに、クレジットカード、自動車ローンなどの延滞率にも注意していきます。

FRBが金利を制限的な範囲に移行させようとする中、エコノミストは金融引き締めの影響は長期にわたり、かつ、さまざまな形で影響が表れてくるものと考えています。特に、2024年になると、消費者と企業の消費行動に対する広範な影響が顕在化する可能性が高まっています。



FRBがインフレ圧力を抑制する姿勢を強めるにつれ、債券市場と株式市場の投資環境は重大な影響を受けてきました。2022年から2023年にかけて、金利上昇は債券、特にデュレーションの長い債券市場に大きな打撃を与え、ブルームバーグ米国総合債券インデックスと米国社債インデックスの両方に深刻な影響が見られました。債券価格は大幅に下落し、その結果、平均利回りは上昇しました。このような環境の変化により、投資家は、ポートフォリオ全体のトータルリターンにおいて重要となるインカムからだけでなく、経済成長の鈍化や景気後退に陥った場合に政策が制限的から中立的、あるいは緩和的に変化することで、魅力的なトータルリターンが得られる可能性もあります。

2024年に向けて債券の中で選好するのは、米国国債のイールドカーブ全域と、リファイナンスリスクが小さくバランスシートが堅調な投資適格社債です。ハイイールド債は魅力的な利回りを提供するものの、慎重な銘柄選択が必要です。経済情勢が急激に悪化した場合、クレジット・スプレッドが拡大し、非投資適格の多くの企業にとっては資本市場へのアクセスがさらに難しくなる可能性があるため、銘柄選択が重要になります。

株式市場は、昨年のお大半において限られた銘柄が市場を主導した状況が続き、業績下方修正と金利上昇圧力によって多くのセクターや企業が低調なパフォーマンスとなったことが、バリュエーション切り下げの原因となりました。今後、経済が本格的に金融引き締めの影響を受けていく中、多くの企業のコンセンサス業績予想がさらに下方修正される可能性があると思われる。

さらに、2023年に金利が上昇した際、有配株は事業の成熟度が高く、金利感応度が高いことから低調なパフォーマンスとなりました。足元は株式よりも債券を選好している一方で、2024年は成長鈍化が予測される中、より適切に潜在的な成長鈍化を織り込んだバリュエーションの投資機会を探すべく、引き続き慎重に運用を進めています。

2024年に直面する可能性のある課題はあるものの、多くの債券が額面を下回って取引されており、高水準の利回りが期待できます。これらを考慮すると、インカムとトータルリタンの見通しについては楽観的に見えています。加えて、インカムの投資機会の幅が広がることでポートフォリオの多様化が進み、不透明な市場環境に対応する手段が増える可能性があります。ほんの数年前の超低金利水準からの記録的な金利上昇は、インカム志向の投資にとってストレスとなりましたが、2024年に向けて、金利上昇の影響がほぼ過去のものとなりつつある今、投資家はこれを「振り払って（シェイク・イット・オフ）」、債券・株式両市場に存在する魅力的なインカムとトータルリタンの投資機会に向き合う時期に来ていると考えます。

巻末脚注

1.出所：ブルームバーグ ※インデックスは運用されていないため、直接投資することはできません。手数料、経費、販売手数料は含まれていません。過去の実績は、将来の結果を示すものでも、保証するものでもありません。データ提供者の追加情報についてはwww.franklintempletondatasources.comをご覧ください。

リスクについて

すべての投資は、元本割れの可能性を含むリスクがあります。投資の価値は下がることもあれば上がることもあり、投資家が投資した全額を取り戻せないこともあります。

株式は、個々の企業、特定の産業やセクター、または一般的な市場環境に影響を与える影響によって、急激かつ劇的に変動する場合があります。

配当は変動する可能性があり、保証されているものではなく、企業はいつでも配当を減額または停止することができます。

確定利付証券は、金利リスク、信用リスク、インフレリスク、再投資リスクがあり、元本割れの可能性があります。金利が上昇すると、確定利付証券の価値は下がります。

低格付のハイ・イールド債は、価格変動、流動性の欠落、デフォルトの可能性が高まるリスクがあります。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・templtonの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があります、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本の割り込みの可能性を含むリスクが伴います。

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・templtonが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・templton（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものではありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものではありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・templtonの機関投資家向け窓口にご相談ください。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。

<当資料に関するご注意>

- 当資料は説明資料としてフランクリン・templton（フランクリン・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下「FT」）が作成した資料を、フランクリン・templton・ジャパン株式会社が翻訳した資料です。翻訳は十分信頼に足ると考えますが、英文が原文となりますので、当資料内の記載は英語原文が優先されます。
- 当資料は、FTが各種データに基づいて作成したのですが、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。
- 当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。
- この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利はFTに帰属します。したがって、FTの書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。
- フランクリン・templton・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号）はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

フランクリン・templton・ジャパン

商号：フランクリン・templton・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417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

