

2021年マルチアセット投資の見通し

## パンデミック後の戦略準備

“新型コロナウイルスのパンデミックをめぐる不透明感がくすぶり続ける中、世界経済の成長への逆風が強まっています。我々はこのような環境下では、分散投資型の機動的なポジショニングを行うことが投資戦略のカギになると考えており、投資機会を活用しつつボラティリティとインフレに備える構えです”

### エド・パークス、CFA

最高投資責任者 (CIO)

フランクリン・テンプレトン・インベストメント・ソリューションズ

政府や中央銀行は、新型コロナウイルスの抑制に向けた取り組みの一環として前例のない施策を続けており、米国の政局をめぐるくすぶり続ける不透明感が投資家に投資機会と試練をもたらしています。景気回復は依然として下振れリスクを抱えています。世界の金融市場にとって過去に類を見ない局面は去り、我々は2021年に向けて慎重かつ楽観的な見方をしています。

### ボラティリティが高まる可能性は高く、インフレの可能性もあり

金融及び財政における刺激策はとも2021年まで続く予想していますが、世界経済の回復ペースについてはあまり明確ではありません。ワクチンの有効性と並行して政府が新型コロナウイルスのパンデミックをどの程度、早く克服できるかによって経済政策がどのように実施され、現状レベルの政策支援がいつ転換されるかが決まると考えます。

現時点で中央銀行や政府の関与に疑問の余地はありませんが、先行きの不透明感は否めません。低金利の長期化という考え方は定着しており、2021年も続く見通しですが、量的緩和の拡充に向けて主要各国中央銀行が採用するアプローチは一段と予測し難い状況にあります。例えば、景気回復が勢いを増した場合、「フォールン・エンジェル(墮天使)」(投資適格債からハイイールド債に格下げされた債券)への前代未聞の政策支援は打ち止めにすべきだとする議論があります。これは世界経済の混乱回避を目的とする強力かつ異例の措置であり、今後も継続される保証はありません。経済対策が不十分であれば、マーケット内でボラティリティは高まる可能性があります。需要の減少と市場心理の悪化から企業のデフォルトは増大し、資産価格は下落し始めるからです。

政策当局の最善の努力にもかかわらず、先進国市場では2021年を通してインフレ期待は低位に留まり、早くても2022年まで大きく上昇する可能性は低いとみえています。景気の低迷と高い失業率が引き続き経済対策の効果打ち消すためです。しかし、景気が予想外に急ピッチで回復しているにもかかわらず、中央銀行や政府が2020年に痛手を負った記憶から慎重姿勢を崩さず、経済指標から見て必要とされる以上に長く経済対策を続けるというシナリオもあります。

このような状況に消費者の需要拡大が加わり、特に米国ではインフレが予想以上に早く上昇に転じる可能性があります。これは債券市場に深刻な影響を与えるものと見られます。米国の長期債の利回りは足元で極めて低い水準にあるためです。また、2020年初めにイールドカーブのフラット化により、デュレーションが長い資産は高騰しています。インフレの上昇が2021年に完全に表面化する可能性は低いものの、米国債のイールドカーブはすでにスティープ化し始めています。過剰な刺激策が実施されている状態でパンデミック後に潜在的な需要が高まった場合、インフレ率は上昇する可能性があり、長期的に着実な景気回復を見込む投資家にとっては課題になると考えられます。

こうした不透明感の最中でも朗報はあります。それは複数の資産クラスに投資することで、前述の試練に効果的に対応することができるということです。我々のマルチアセットポートフォリオは、安定的ではあるものの、一様ではない景気回復に備えていることから慎重な分散投資を通じてあらゆるシナリオに対応することが可能です。米国物価連動国債(TIPS)と並び、コモディティなどの実物資産は相関関係の分散化に有効とみられ、インフレが予想外に上昇した場合の影響をヘッジする手段になり得ます。先進国の国債や金、超優良株などの低ボラティリティ手段も、ボラティリティが上昇した場合にはポートフォリオに組み入れられます。

## 「TINA」の神話—常識を超える投資機会を模索

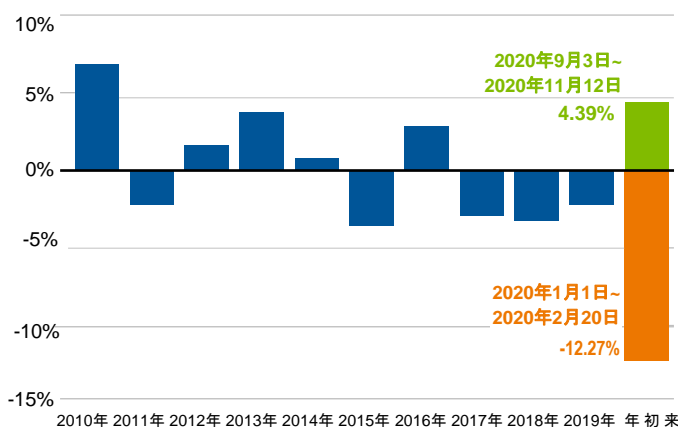
2020年のグロース株の青天井ぶりを受けて、多くの投資家は少数の大型テクノロジー株こそ2021年に向けて投資ポートフォリオを成長させる唯一の手段であると確信しています。株式資産クラス内でセクター間でのズレや相違があるとはいえ、我々は「TINA (There is no alternative = 他に選択肢はない)」と言われるこうした現象は誤解を招くと考えています。

世界各国の政府が足元の新型コロナウイルスのパンデミックにいかに対応かつ効果的に対応できるかにもよりますが、我々は株式の長期的な潜在リターンについては楽観的な見方をしており、2021年に割安株への投資機会が現れると予想しています。いわゆる「FAANG株 (フェイスブック、アップル、アマゾン、ネットフリックス、アルファベット)」は今年の夏場に高騰し、S&P500種株価指数の上位10銘柄が時価総額の25%強を占める事態が生じた(注1)。S&P500種均等加重平均指数で見ると、上昇率は鈍化し始めており、S&P500種均等加重平均指数は10月、11月とS&P500種株価指数(フリーフロート時価総額ベース)を上回るパフォーマンスを示しています。これは、完全な循環物色とは言えませんが、調整局面に入っていることを示唆しています。(過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆または保証するものではありません。)

## FAANG効果: 夏場に大型テクノロジー株が米国の株式市場全体をアウトパフォームしたものの、その後トレンドが変化し始める

### S&P500種株価指数のパフォーマンス: 均等加重平均指数対時価総額加重平均指数

2010年~2020年11月12日



出所: フランクリン・テンプレトン、SPDJ、マクロボンド。指数は運用されておらず、指数に投資することはできません。報酬、経費、販売手数料は含みません。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆もしくは保証するものではありません。詳細につきましては [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) をご参照ください。

いかなる銘柄群も一部のテクノロジー銘柄に見られるような水準の利益成長やPER(株価収益率)の伸びを維持することは困難です。したがって、2021年に他の株式をアウトパフォームする可能性は低いとみえています。我々は予想されていた減配を回避した銘柄を中心に正常化への復帰により恩恵を受けるセクターに投資機会が現れると予想しています。

公益株がその一例で、公益株は絶対的なバリュエーションは妥当な水準にありますが、他の株式や債券との相对比较ではバリュエーションに投資妙味があるとみられます。公益株は通常、債券と同様に一貫したリターンを提供し、気候変動への対応で重要な役目を担うことから、2021年に実施される経済対策により恩恵を受ける見通しです。金融株も投資妙味があるセクターの1つであり、金融規制などの問題をめぐる警戒ムードは去り、株価は見直されると考えられます。金融機関は概ね2008年の世界金融危機当時に比べ状況ははるかに改善しており、今回は問題そのものというより景気回復を手助けする役割を担います。

我々は景気回復により恩恵を受ける可能性がある他の資産への投資機会もポートフォリオに組み込んでいます。転換証券(普通株式に転換できる債券や優先株)やデュレーションが短い投資適格債などです。これらの資産は利回りに加え、特に割安感があるセクターでキャピタルゲインを実現する機会をもたらします。

## 政策の失敗が景気回復に水を差す可能性

ジョー・バイデン氏の米大統領選当確を受けて、先行き不透明感がようやくある程度解消されたことから、金融市場は落ち着きを取り戻したようです。ただし、経済対策をめぐり先行きはなお見通せず、米国議会が合意する目先の景気テコ入れ策は、民主党が望む規模より小さくなる可能性が高くなっています。

緊急経済対策の実施とは別に、米国の次期政権は国際関係、インフラ、税制、気候変動など多くの政策分野で現行のアプローチを変更する権限を与えられていますが、上院で過半数を握れない可能性があることから、要望をすべて実現するのは難しい状況にあります。

既存の景気浮揚策を延長することができなければ、景気回復の芽を摘む恐れがあり、我々は政策の失敗につながるとみえています。景気が明らかにパンデミックを乗り越えるまで新たな政策の実行は待たなければなりません。

## 巻末注記

1. 出所: SPGlobal.com, CompaniesMarketCap.com. 2020年10月31日時点

## リスクについて

すべての投資には、元本を割り込む可能性等のリスクが伴います。特定ポートフォリオのポジショニングは、コアポートフォリオからの配分、特定投資目標、ガイドライン、戦略およびポートフォリオの制限が含まれていますが、これに限らず様々な要因により本レポートに記載されている情報と異なる場合があります。分散化は利益を保証するものではなく、損失リスクを保証するものでもありません。株価は個別企業、特定の産業、業種、市場環境全体などの影響により急速かつ大幅に変動する場合があります。(歴史的に見ても値動きが大きい)情報技術セクターなど急成長している業界への投資は、商品変更や商品開発のスピードの速さに加え、技術進化を重視する企業を取り巻く規制の変更により、特に短期的な変動幅が大きくなる場合があります。外国証券への投資には為替変動、経済不安や政治情勢の変動など特別なリスクを伴います。新興国市場への投資でも同様の要因に関するリスクの増大が伴います。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け下落した場合、ポートフォリオの価値は低下する場合があります。債券発行体の財務内容や債券格付けに変更があった場合、その債券の価値に影響を及ぼす可能性があります。天然資源セクターへの投資は経済情勢の悪化や規制上の変更など、特有のリスクを伴う場合があります。こうした証券の価格は特に短期的に変動します。

## 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。

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。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なわけではなく、米国以外では、他のFT関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。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、専門家の助言を受けることをお勧めします。

CFA® 及び Chartered Financial Analyst® はCFA協会の米国における登録商標です。

## <当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料は、情報提供を目的として、フランクリン・templton(フランクリン・templton・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。)の資料をもとに、フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社が翻訳した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。
- 投資信託は預貯金ではありません。したがって、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、お申込み下さい。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

## フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391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