Russell Investments

'24 ANNUAL

THE TWILIGHT ZONE

（邦題：ミステリー・ゾーン）

グローバル・マーケット・アウトルック

※当資料は、市場動向につきましてラッセル・インベストメントが2023年12月4日に発行した英文のレポートを抄訳したものです。内容は作成 時点のもので今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、当見解は将来の結果を保証するものではありません。

EMBRACE THE POSS/BLE™

要旨

ラッセル・インベストメントは、2024年におけるソフトランディングのシナリオについて、市場は過度に楽観視している可能性があり、来年は多くの先進国で景気後退リスクが高い水準にとどまると考えています。株式市場には逆風が吹く可能性があるものの、国債にとってはよりプラスの環境となると予想しています。

主要市場のテーマ

バンク・オブ・アメリカの最新調査によると、74%のファンド・マネージャーが、2024年において世界経済はソフトランディングする—経済成長は減速するものの、景気後退は避けられる—と予想していることがわかりました。こうした楽観的な見方は、2024年におけるS&P 500®構成企業の利益成長率を11%とするボトムアップ・コンセンサス予想や、長期平均を下回るハイ・イールド債のスプレッドからも明らかです。

家計ではコロナ禍の余剰貯蓄がまもなく底をつくと考えられるため、景気後退リスクは払しょくされたと断言することはできません。現在まで、こうした貯蓄は米連邦準備制度理事会（FRB）の金融引き締めに対する強力な防御となっていました。また、大幅に引き上げられた金利が新規借り入れを妨げており、借り換えの問題が生じることが考えられます。

まとめると、FRBの積極的な景気引き締めは時間差をもって表面化するものですが、今回のビジネスサイクルは、それに影響されないというのではなく時間差がより長引くというケースであるように思います。2024年の景気後退は避けられる可能性があるものの、景気後退リスクは高いままであるとラッセル・インベストメントはみています。経済成長の減速ないし景気後退と景気回復のトワイライト・ゾーンで世界は新年度を迎える可能性があり、現時点での予想は困難です。

米国では、経済成長の減速ないし景気後退の恐れがあるため、株式市場には慎重な見方が必要です。ラッセル・インベストメントは、4.5%前後の米10年国債利回りは割安と考え、景気後退のリスクがサイクルの観点から債券リターンを支えると予想しています。

欧州は、世界的な製造業の低迷と中国の需要の弱さによる影響を強く受けています。2023年においてユーロ圏の株式は強いパフォーマンスを示しているものの、2024年は金融引き締め政策と景気後退のリスクに苦しめられる可能性があります。

ラッセル・インベストメントは、英国は主要経済国のなかで見通しが最も厳しく、2024年における景気後退のリスクが最も高いと考えています。他国に比べインフレ率の低下が緩やかなため、イングランド銀行による金融緩和の開始は他国の中銀よりも遅くなる可能性が高いと見ています。

中国では、政府が景気を支えるための新政策を漸進的に実施しているため、財政政策が2024年を通じて支配的な要因となるでしょう。中国株式は多くの指標で割安に見えますが、不動産市場の債権問題の解決や、有意義な景気刺激策への取り組みの兆しがより明確に現れることを期待しつつも、ラッセル・インベストメントは当面慎重な姿勢を維持しています。

日本における経済成長は、経済活動再開の恩恵が薄れていくことから、2024年は減速することが予想されます。日本銀行（日銀）の主な焦点は、賃金の上昇にさらなる伸びがあるかどうかです。日銀は、より漸進的な金融引き締めを進め、2024年中にかけてイールド・カーブ・コントロールを終了させるものと予想されます。

オーストラリアでは、2024年に経済は減速することが予想されますが、堅調な人口増加や他の先進国市場と比べて緩やかな金融引き締め政策により、景気後退は避けられることが予想されます。

インフレ率が大幅に低下し、景気見通しの不確実性が高まるなか、カナダ銀行はさらなる金融引き締めに抵抗することが予想されます。景気後退リスクの高まりを受け、来年は利下げが実施される可能性があるとラッセル・インベストメントはみています。

経済の見通し

FRBの金融政策

米国における雇用の伸びの鈍化やインフレ率の低下により、FRBによる利上げは終了しており、2024年前半に利下げを検討する可能性があると考えられます。

中国の成長見通し

政府支出と消費の一部改善に支えられ、来年における中国の成長率は4.5%前後と予想します。

欧州経済

ユーロ圏は景気後退リスクの高まりを受け、2024年の成長率もトレンドを下回ると考えられます。

米国の財政政策

米国の対GDP（国内総生産）債務比率が上昇傾向にあるため、大規模な財政拡大の時代は終了したものと考えられます。今後、政治家は債務負担と金利負担によって足枷をつけられることになるでしょう。

イングランド銀行（英中銀）による金融緩和

英国の債券市場では、英中銀が来年75ベーシスポイント（bp s）の利下げを実施することが織り込まれています。英国経済の低迷を考えると、利下げ幅は十分に織り込まれていないと考えられます。

資産クラス別見通し

株式：上値は限定的

高い景気後退リスク、割高なバリュエーションなどから株式の上昇余地は限定的と見ています。ラッセル・インベストメントでは、株式市ではクオリティファクターを選好しています。市場に対して妥当な相対バリュエーションであり、収益率が高く財務状態が健全な企業に集中するスタイルは、経済が減速し、金利が低下する環境で有用な防御策となります。

債券：国債は魅力的な価値を提供

予想インフレ率を大幅に上回る利回りとなっているため、国債のバリュエーションは、米国、英国、カナダ、ドイツおよびオーストラリアにおいて魅力的です。ラッセル・インベストメントは、米国債のオーバーウェイトを選好します。ラッセル・インベストメントの債券戦略チームは、米5年国債が最も投資妙味が高いと見ています。また、2024年および2025年においてより積極的な利下げが行われた場合、利回り曲線が再びスティープ化するとみています。

通貨：米ドルに対する中立な姿勢

購買力平価ベースでは米ドルは割高な水準にあり、中期的に米ドルが下落する可能性があることが示唆されます。ただし、2024年において世界的に景気が後退し、投資家が相対的に安全な米国資産に向かう可能性があるため、米ドルは短期的には上昇する可能性があります。当社の観点では、これらの二面的なリスクを考慮し、中立な姿勢をとっています。

2024年 グローバル・マーケット・アウトルック の完全版は complete **russellinvestments.com/jp**でご覧いただけます。

Russell Investments

IMPORTANT INFORMATION

当資料グローバル・マーケット・アウトルックに記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、2023年12月4日時点の見通しであり、市場の動向等に応じて随時変化する可能性があります。

当資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性についてこれを保証するものではありません。

すべての投資は、投資元本の潜在的な損失を含め、リスクが伴います。通常、収益率は均一ではなく、損失を被る可能性があります。あらゆるタイプのポートフォリオ構築と同様に、リスクを軽減し、収益の向上を目指す際には、特定時点で意図せずにリターンを低下させる可能性があります。

すべての投資と同様に、マルチアセット投資も収益の確保、または損失の防止を保証するものではありません。

資本市場から獲得可能な将来の収益を正確に予想ができる分析モデルまたは分析モデルのグループは存在しません。　合理的な分析手法では、金融市場の高揚感やパニックなど、極端な価格変動を予測することはできません。ラッセル・インベストメントの分析モデルは通常のそして合理的な金融行動の仮定に基づいており、　予測モデルは本質的に不確実であり、さまざまな要因に基づいていつでも変更される可能性があり、不正確な場合があります。ラッセル・インベストメントは、グローバルに分散されたポートフォリオの様々な要素の相対的関係を評価するにあたり、当モデルが最も有効な分析手段であると考えています。当モデルは時として特定な市場要素（ファクター）をオーバー、もしくはアンダーウェイト、金融市場の高揚感やパニックなど、極端な価格変動次に売買シグナルを発することがあります。これらの分析モデルによる、売買シグナルは市場タイミングのシグナルではありません。

当資料における予測は様々な分析データを使用し、市場価格やボリュームパターンを予測したものであり、株式市場または特定の投資に関する予測を示しているものではありません。

グローバル、国際、または新興国市場への投資は、特定の国の政治的・経済的状況や規制要件に大きく影響される可能性があります。米国以外の市場への投資には、為替変動、政治的・経済的不安定性、会計基準の相違、外国税のリスクが含まれます。このような有価証券には、流動性が乏しく、より変動性が大きい可能性があります。新興国や開発途上国市場への投資には、一般的に多様性や成熟度が低い経済構造や、先進国に比べて安定性の低い政治システムへのエクスポージャーが含まれます。

為替投資は、自国通貨か外国通貨かにかかわらず、通貨価値の変動を含むリスクを伴います。また、外国投資に関連する収益率を向上、または減少させることがあります。

米国以外の市場への投資には、為替変動、政治的・経済的不安定性、会計基準の相違、外国税のリスクが含まれます。

債券投資は、金利、信用、債務不履行、デュレーション・リスクなどのリスクを慎重に吟味する必要があります。

ボラティリティの増大、限定的な流動性、期限前返済、不払い、債務不履行リスクの増加などのより大きなリスクは、ハイ・イールド（「ジャンク」）債やモーゲージ担保証券、またはサブプライム・モーゲージへのエクスポージャーを有するモーゲージ担保証券に投資するポートフォリオに内在するものです。一般的に、金利が上昇すると、債券価格は下落します。

米国の金利は歴史的な低水準、またはその近傍に位置しているため、金利上昇に付随するリスクに対するファンドのエクスポージャーを増大させる可能性があります。また、米国以外の国及び新興国市場の有価証券への投資は、為替変動リスクや当該国の経済・政治情勢等のリスクの影響を受ける可能性があります。

当資料において記載されている数値、データ等は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではありません。

"FTSE"はロンドン証券取引所株式会社及びフィナンシャル・タイムズ・リミテッドの商標であり、FTSEインターナショナル・リミテッド（以下FTSE）のライセンスのもとで使用される商標です。

S&P500インデックスに関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、マグロウヒル・カンパニーズの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズに帰属します。

インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。またインデックス自体は、直接投資の対象となるものではありません。

COPYRIGHT© 2023. RUSSELL INVESTMENTS. ALL RIGHTS RESERVED.

当社による事前の書面による許可がない限り、資料の全部または一部の複製、転用、配布はいかなる形式においてもご遠慮ください。

内容は作成時点のもので、保証されるものではありません。

ラッセル・インベストメントの所有権は、過半数持分所有者のTA　アソシエーツ・マネジメント・エル・ピーおよび相当の少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズ・エル・ピーから構成されています。ラッセル・インベストメントの特定の従業員およびハミルトン・レーン・アドバイザーズ・エル・エル・シーもまた、少数非支配持分所有者です。

フランク・ラッセル・カンパニーは、当資料におけるラッセルの商標およびラッセルの商標に関連するすべての　商標権の所有者で、ラッセル・インベストメント　グループの会社がフランク・ラッセル・カンパニーからライセンスを受けて使用しています。ラッセル・インベストメント　グループの会社は、フランク・ラッセル・カンパニーまたは「FTSE　RUSSELL」ブランド傘下の法人と資本的関係を有しません。ラッセル・インベストメント（米国）のホームページに掲載されている製品・サービスは、米国の居住者のみを対象としています。

当資料は法律、税金、有価証券、投資アドバイス、投資の適切性に関する意見、また勧誘を目的としたものではありません。当ウェブサイトに掲載されている一般的な情報は、ライセンスを受けた専門家から法律、税務、投資に関する具体的なアドバイスを受けることなく実行されるべきではありません。

米国居住者以外のお客様はラッセル・インベストメントのご自身が居住する地域のウェブサイトにて、提供可能な商品やサービスに関する情報を入手することができるかもしれません。

ラッセル・インベストメント株式会社 金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第196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

お問合せ先

ラッセル・インベストメント株式会社

マーケティング＆コミュニケーション部

電話：03-6203-0286

FAX ： 03-6203-0201

E-MAIL ： TOKYO-RIJ@RUSSELLINVESTMENTS.COM

russellinvestments.com/jp