

BIG DEALS

2019年10-12月期 グローバル・マーケット・アウトルック (抄訳版)



※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2019年9月に発行した英文のレポートを抄訳したものです。

要旨

貿易摩擦が世界の製造業の重石となり、米国債が逆イールドカーブに陥るなか、景気後退リスクが上昇しています。ラッセル・インベストメントは、当面警戒スタンスを維持しますが、FRBによる追加利下げに貿易戦争の収束と中国の景気刺激策が加われば、見通しは明るいものとなる可能性があると考えています。

鍵となる市場のテーマ

米中貿易交渉の行方とブレグジットを取り巻く不透明感を背景に、金融市場は、10-12月期を迎える局面で「Deal or No Deal (合意成立か、合意なき離脱か)」に身動きが取れなくなっているように見えます。

企業業績の低迷、企業の景況感の低下、設備投資の鈍化、労働市場の軟化の兆し等、实体经济への影響が現れ始めており、資産価格を下支えするファンダメンタルズを再び高めるためには、10月初旬に予定されている米中閣僚級貿易協議の進展が不可欠と考えています。

貿易摩擦は、一時的ではあるにしても、緩和に向かうと見ています。トランプ大統領には、2020年11月の米大統領選前の景気後退入りを回避したいという動機があり、中国における失業と社会不安の高まりは、貿易摩擦を緩和し国内の景気刺激策を推進する動機になります。ただし、両国が行動を開始するには、株式市場のボラティリティがさらに高まる必要があるかもしれません。

ラッセル・インベストメントは、貿易戦争の収束と中国の景気刺激策を背景に、2020年には世界的な景気回復に向かう可能性が高いと考えます。ただ、もう一方のシナリオとの間に見られる非対象性 – 景気後退入りをもたらす弱気相場に対し景気回復をもたらすアップサイドは限定的 – を鑑み、貿易戦争の行方と景気刺激策の見通しがより明確になるまで、慎重な見通しを継続します。

世界的な貿易摩擦が緩和し中国が景気刺激策を強化すれば、欧州の見通しは改善すると考えます。欧州株式は適正水準にあり、コア国債は長期的に見て割高な水準にあります。ECBの政策余地は限界に来ており、量的緩和の再開とマイナス金利の深堀りが景気に刺激を与える可能性は少ないと見ています。

英国では、国民投票の再実施を含むブレグジットのより具体的なプロセスが、ラッセル・インベストメントの新たな基本ケースシナリオとなっています。英国ポンドのダウンサイドリスクを考慮すれば、英国の大型株は短期的には上昇が見込めるものの、ビジネスサイクルとセンチメントはポジティブでもネガティブでもないことから、長期的視点からニュートラルな見方を選好します。英国債券は、バリュエーション上の懸念から、ネガティブな見方を継続します。

アジア太平洋地域の中央銀行は、貿易および当地域の経済成長を巡るリスクの高まりを受けて利下げを実施しており、当地域経済と株式はその恩恵を受けると考えられます。オーストラリアに関しては、中央銀行による金融緩和政策が同国の株式相場を下支えしたものの、同国経済のファンダメンタルズは弱く、ここからのアップサイドは限定的と見ています。新興アジアと日本の株式のバリュエーションは、引き続き適正水準またはやや魅力的と見ています。

カナダ経済は順調に推移していますが、2019年下半年期には急激な減速が予想されており、国内経済の安定は危険に晒されています。このサイクルの不確実性を鑑み、同国株式への見通しをニュートラルと見ています。

経済指標



製造業指標

全米供給管理協会 (ISM) による製造業の新規受注指数は8月に47と、景気後退を示す水準まで大幅に低下しました。しかしながら、消費は引き続き堅調に推移し抵抗力を見せています。



中国経済

中国経済は、製造業の落ち込みが顕著となり、鈍化が続いています。雇用統計は経済全般に渡る雇用の悪化を示しており、中国政府にとっては、なんらかの貿易協定を結ぶか新たな景気刺激策の導入が避けられない状況となっています。



グローバル経済

米国債は逆イールド化が続いており、貿易協議が物別れに終わり、さらなる関税がかけられれば、米国と世界経済は景気後退に突入する可能性があります。



世界の不確実性

世界的な先行き不透明感が、悲観主義の高まりを通じて民間部門の消費と設備投資の縮小および失業増という自己実現的なサイクルを生むリスクがあります。これが企業業績の悪化と株価の下落を生み、最終的により深刻な悲観主義を生む可能性が考えられます。



輸出と製造業

欧州では、信用(貸出)創造と自動車生産の回復が楽観主義を支えています。新興国市場への輸出はユーロ圏GDPの約10%に迫っており、貿易摩擦のさらなる熾烈化が重大なリスクとなっています。

資産クラスの見方

株式: 概ねニュートラルからややアンダーウェイト

米国株式に対しては、割高なバリュエーション、貿易戦争の激化により高まる景気後退入り懸念、財政刺激策効果の後退や逆イールド化等から、ネガティブな見方を継続します。非米国の先進国株式は、概ねニュートラルと見えています。英国株式は、5%の高配当利回りとなっており投資妙味があると考えます。日本株式のバリュエーションは若干ポジティブ、欧州株式はニュートラルと見えています。いずれも最終的な中国の景気刺激策による輸出需要の上昇による恩恵を受すと見えています。

債券: 相対的にニュートラル

国債は世界的におしなべて割高で、相対的に米国債が最も魅力的な水準にあると見えています。8月中旬時点で、世界の先進国国債の発行済み残高の約30%はマイナス利回りで取引されていました。ハイイールド債は若干割高で、収益成長の鈍化リスクに晒されています。投資適格債も割高で、対国債スプレッドは若干平均を下回り、平均的な格付けの質も低下しています。

為替: 日本円を選好

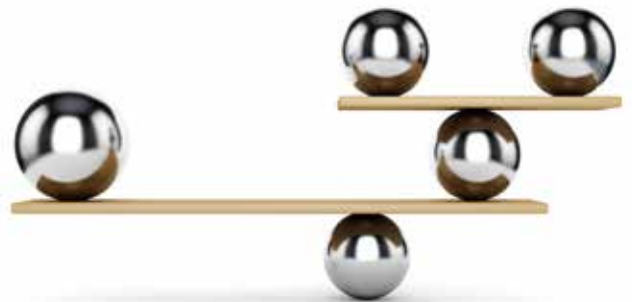
引き続き、日本円を選好します。日本円は、今年に入り持ち直したものの依然過小評価されており、貿易戦争が深刻化すれば安全な避難先としての魅力が見直されると見えています。米ドルは反シクリカルな傾向があるため、貿易戦争が解決すれば米ドルは軟化する可能性があります。



世界の先進国国債の発行済み残高の

30%

はマイナス利回りで取引されていました²



2019年10-12月期グローバル・マーケット・アウトLOOKの完全版は

russellinvestments.com/jp

をご覧ください。

当資料に関してご留意いただきたい事項

1 出所:リフィニティブ データストリーム 2019年9月11日時点

2 出所:ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックス 2019年8月中旬時点

COPYRIGHT© 2019. RUSSELL INVESTMENTS. ALL RIGHTS RESERVED. 当資料中「ラッセル・インベストメント」は、ラッセル・インベストメントグループの会社の総称です。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アソシエーツおよび少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズとラッセル・インベストメントの経営陣から構成されています。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。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。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。当資料は、一般的な情報の提供を目的としたものであり、特定の商品の推奨等の投資勧誘を目的としたものではありません。また金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料で表示した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。当資料に示された意見などは、特に断りのない限り、当資料作成日現在の弊社グループの見解を示すものです。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。

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關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の市場要素（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生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。

主な投資リスク

投資一任契約において、当社の投資判断者とその運用指図により投資を行う、または行う可能性がある実質的な投資対象は、主に国内外の株式、債券、証券化商品、証券投資信託、不動産投資信託、商品先物取引等の値動きのある金融商品・金融派生商品であり、それらの価格は、各国の政治・経済・社会情勢、組入有価証券の発行体の経営や財務状況の変化による信用力等の影響、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場動向、不動産市況動向、現物商品の市況状況・商品指数の相場動向、その他の指標の変動等により損失が生じ、投資元本を下回るおそれがあります。相対取引の場合、カウンター・パーティーの信用力低下により損失が生じる場合があります。また、当該金融商品等にクローズド期間が付されている場合および流動性が充分でない場合等には、売買の機会が制限を受け、直接・間接の原因として損失を生じ、投資元本を割り込むことがあります。さらに、外貨建資産に投資する場合は為替変動による影響も受け、上記は主な投資リスクであり、投資一任契約に基づく運用に関するすべてのリスクを網羅したものではありません。それぞれの契約についてお客様に交付されます（または交付済みの）契約締結前交付書面およびこれを補足するため交付されるかもしれない（または交付済みの）その他の開示書面（目論見書等）をよくお読みいただき、その内容をご確認ください。

〈費用について〉投資一任契約に基づく運用にかかる、直接、または間接にご負担いただく手数料または報酬は、締結される契約の種類や契約資産額により、また投資信託に投資するか個別資産に直接投資するかにより異なりますので、当資料において一律に記載することはできません。具体的な手数料または報酬の金額・計算方法に関しましてはそれぞれの契約についてお客様に交付されます（または交付済みの）契約締結前交付書面、契約書およびこれを補足するため交付されるかもしれない（または交付済みの）その他の開示書面（目論見書等）をよくお読みいただき、その内容をご確認ください。

ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。バークレイズは、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

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:03-5411-3790

FAX:03-5411-3501

E-MAIL: TOKYO-RIJ@RUSSELLINVESTMENTS.COM