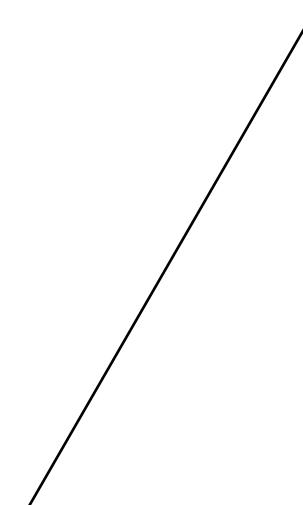


Q2  
2022

グローバル・  
マーケット・アウトロック  
2022年4-6月期



脱線には至らず  
DENTED,  
NOT DERAILED

※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2022年03月28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ことがあります。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。

# 要旨

ロシアのウクライナ侵攻は、世界経済の成長に対する短期的なリスクを高め、インフレをより長期に亘って上昇させる可能性があります。不透明感は強いものの、株式市場は売られ過ぎ圏内にあると考えられ、今後数ヵ月間で緊張状態が緩和される場合には回復に向かうものと見ています。

## 主要市場のテーマ

ロシアのウクライナ侵攻は、市場にとって短期的なリスクをもたらしましたが、長期的な展望においても暗い影を落としています。差し迫った脅威は、エネルギー価格の高騰、食料価格の上昇、サプライチェーンの混乱からきています。長期的な問題は、ロシア対西側諸国新たな冷戦、各国軍事費の拡大とグローバリゼーションへのさらなる打撃です。この戦争は欧州にとって正念場であり、過去数十年間のロシアに対するエネルギー依存を解消し、再生可能エネルギーへの転換加速や軍事力の再構築を図る必要性を生じさせています。

ラッセル・インベストメントでは、この侵攻によって欧州が最も大きな打撃を被る中、世界経済の成長率は低下し、インフレ率はさらに上昇するものと見ています。それでも戦争状態が緩和され、エネルギー価格の高騰が落ち着けば、世界経済の成長は今年も過去のトレンドを上回る可能性があると考えています。そして経済成長率がトレンド値を上回る投資環境では、株式が債券やキャッシュに比べて有利となります。ウクライナにおける戦争によって大きな不確実性がもたらされ、市場のボラティリティが一段と高まりそうな状況も生じています。

米国はエネルギーに関する自給率が高く、コモディティ消費額のGDP(国内総生産)に対する比率も低いことから、紛争に対して世界で最も耐性のある経済圏のひとつであると考えられます。加えて、2022年内全ての米連邦準備制度理事会(FRB)の会合における利上げの実施が織り込まれている現在、この点は市場において周知のリスク要因ともなっています。

欧州は天然ガスと原油をロシアに大きく依存しているため、ウクライナ侵攻によって、エネルギー価格の高騰を主要なリスクとする大きな不確実性が生じています。ロシアが欧州に対するエネルギーの輸出を禁止する決定を行う、あるいは、欧州各政府がロシア産エネルギーをボイコットするようなことになれば、景気後退を引き起こす可能性があります。ラッセル・インベストメントでは、ロシア側の原油や天然ガス輸出による収入維持の必要性や、欧州におけるロシアへのエネルギー依存度

を勘案すれば、このような事態が起きる可能性は低いものと見ていますが、一方でそれは排除できるリスクでもないと考えています。しかし、エネルギー価格の高騰に伴うショックが一時的なものとすれば、欧州経済は2022年後半には回復に向かうものと見られます。その場合、欧州株式を示すMSCI EMU指数も回復することになると見ています。

英国経済は今年、強い回復モメンタムの中で始まりましたが、イングランド銀行の金融引き締め策、ロシアのウクライナ侵攻に伴うエネルギー価格高騰、事実上の増税措置である、国民医療保健サービス(NHS)に対する財政的支援のための国民保険料の引き上げ計画などにより減速する見通しです。このような経済的な懸念があるにも関わらず、FTSE100指数は今年、相対的に良好な推移を示した株式市場の一つとなっています。同指数は、金利の上昇から恩恵を受けるコモディティや金融株のエクスポージャーが高い一方で、下方圧力を受けるであろうハイテク株の比率がほとんど含まれていません。

中国政府は最近、2022年の目標GDP成長率について市場予想を上回る5.5%とすることを公表しました。しかし、同国経済は引き続き下方圧力を受けており、この目標成長率を達成するためには、さらに強力な景気刺激策が必要になると予想されます。また、政府がゼロコロナ政策を継続していることから、新型コロナウイルスは依然として同国経済にとっての重石となっています。

日本経済については、引き続き過去トレンド値を上回る成長率を予測していますが、ウクライナ侵攻と中国における最近の都市封鎖政策が新たな逆風となっています。エネルギー製品や食料の輸入国として、今回の紛争により物価上昇圧力にさらされています。

オーストラリアでは、過去3か月間で労働市場が逼迫してきましたが、賃金上昇率は依然として抑制されています。このためオーストラリア準備銀行(RBA)は、他国の中央銀行に比べてより忍耐強い政策を探ることができます。ラッセル・インベストメントでは、市場が織り込んでいるRBAの利上げ見通しは過大なものと見ていますが、それでも同中央銀行は最低でも年内に1回の利上げを行うと見ています。

カナダ経済はコモディティ価格、特にエネルギー価格の上昇から恩恵を受けるものと見ています。ラッセル・インベストメントでは、同国経済の2022年GDP成長率の予想値を3.8%に据え置いていますが、商品インフレの加速はこの見通しに不確実性を加えています。カナダ中央銀行のアプローチはより慎重なものとなり、今年はさらにあと3~4回程度の利上げを行うに留まるのではないかと見ています。



## 経済の見通し



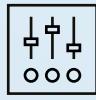
### 欧洲の成長鈍化

ウクライナ侵攻に起因する影響により、欧洲の2022年GDP成長率の予想値を2.5%に下方修正しました。



### 米国の経済成長

ウクライナ侵攻によって今年の米国の経済成長率が0.5%以上の規模で低下する可能性は低いと見ており、2022年の米国GDP成長率は3.0%と予想しています。



### FRBによる利上げ

市場は今年さらに6回の利上げを見込んでいます。FRBは中立金利とされている2.25%近傍に政策金利水準を戻すべく利上げを続けるものと見てています。



### 中国における景気刺激策

2022年中にインフラ支出という形での追加的な財政支出や利下げを含む中国人民銀行による緩和政策が発動されるものと予想しています。



### ECBの金融政策

欧洲中央銀行は今年、インフレよりも成長率鈍化に対するリスクに焦点を当てることになると考えています。市場では2022年中に2回の利上げ実施が見込まれていますが、エネルギー価格の上昇が経済成長を鈍化させるため、政策金利は据え置かれるか、1回のみの利上げになる可能性があると見てています。

## 資産クラス別見通し

### 株式：非米国先進国株式に対する緩やかな選好

ロシアのウクライナ侵攻にも関わらず、米国株式対比で非米国の先進国株式を僅ながら選好しています。戦争状態が終息すれば、トレンド値を上回る世界的な経済成長は、相対的に割安な非米国市場に有利に働くものと見られます。

### 債券：国債のバリュエーションは各様

直近の売却一巡後の各國国債のバリュエーションはまちまちで、米国債は適正水準ながら、日本国債、ドイツ国債、英国債は依然として割高圏にあると判断されます。国債利回りは引き続きインフレ圧力と各国中央銀行のタカ派的スタンスを受けて上昇圧力を受けると考えられます。ポジティブな要因としては、市場が多くの中中央銀行のタカ派的な政策見通しについて織り込み済みとみられるごとから、さらなる売却圧力は限定的と考えられることがあります。

### 通貨：戦争が収束に向かえば米ドルは下落する可能性

米ドルは今年、FRBのタカ派的スタンスやロシアのウクライナ侵攻を受けた安全逃避先としての魅力から上昇しています。戦闘が沈静化し、年後半にインフレ率が低下していくことでFRBによる金融引き締めが市場で予想されているものよりも弱いものとなれば、米ドルは下落に転じると見ています。このシナリオで最も追い風を受けることになりそうなのは、現在さらに割安感が認識されるユーロ、及び、商品価格の高騰と中国経済の減速懸念により弱含んでいる日本円です。



2022年グローバル・マーケット・アウトロック – 4-6月期アップデート」の全文は  
[russellinvestments.com](http://russellinvestments.com) でご覧ください。

## 当資料に関してご留意いただきたい事項

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、2022年03月28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エイト、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できます。

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デ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。

MSCIインデックスに関する著作権及びその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他、あらゆる形態を用い、インデックスの全部または一部を複製、配付、使用することは禁じられています。またこれらの情報は信頼のおける情報源から得たものですが、その確実性および完結性をMSCI Inc.は保証するものではありません。

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© 2022. 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 アソシエーツならびに少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズ、ラッセル・インベストメントの経営陣およびハミルトン・レーン・インコーポレー テッド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。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

お問い合わせ先

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