

Q4

2022

パウエル議長の
ハト派転換はまだ先
POWELL PIVOT
POSTPONED

グローバル・マーケ
ット・アウトルック
2022年10-12月期

※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9月27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™

 Russell
Investments

要旨

各国中央銀行は金融引き締めをまだ完了しておらず、米国債利回りの逆イールドも解消していません。ラッセル・インベストメントは、コアインフレ率の鈍化に連れて米連邦準備制度理事会(FRB)が2023年初頭には政策金利を据え置くことになると思っています。株式市場が短期的に売られ過ぎと判断される水準にあることは、悪材料の多くが織り込まれつつあることを示唆していると考えています。

主要市場のテーマ

市場は前四半期中に幾分安定を取り戻していたものの、株式と国債の年初来リターンはマイナスとなり、投資家にとって酷い年(annus horribilis)であることに違いありません。高インフレ、経済成長率の鈍化、そしてFRBがタカ派色を強めて景気後退を引き起こす可能性について投資家は懸念を抱いています。

あまり良いニュースは見当たりませんが、短期的な投資家心理を示すセンチメント指標が大きなマイナス圏にあることはひとつの安心材料です。ラッセル・インベストメントのコンポジット・コントラリアン指標は、テクニカル、ポジショニング、投資家調査などの幅広い指標を考慮して、S&P 500®指数に対する投資家のセンチメントを測定しています。現在は2標準偏差近くにまで迫っており、売られ過ぎを示唆する状態にあります。このことについてラッセル・インベストメントは、市場が当面の悪材料を織り込んだ証左のひとつと捉え、ある程度安心感を得られる材料と考えています。

2023年中に米国経済が景気後退入りするシナリオを現実視するには時期尚早と考えていますが、その可能性は高まっていると考えられます。主な警告シグナルとなっているのは米国債利回りの逆イールドで、10年債と2年債の逆イールド幅は、過去40年で最大となっています。米サプライマネジメント協会(ISM)の新規受注指数など、米国経済の先行指標も軟化しています。しかし、FRBが注目していた非農業部門雇用者数や賃金などの指標については、依然として過熱感を示しています。このような労働市場のトレンドは経済全体から遅れて変化する傾向があります。そのため、景気が弱まる一方でFRBによる金融引き締めが続くというリスクが生じます。ラッセル・インベストメントでは、米国経済がソフト・ランディング(あるいはソフト寄りのランディング(softish landing)するとの見方を維持しており、健全な家計と企業部門の財務状況を背景に、最悪の場合でも穏やかな景気後退に留まると考えています。

欧州には、厳しい冬が待ち受けています。エネルギー価格の高騰により、個人消費や鉱工業生産が

低迷する一方で、インフレ率の高止まりに対処するため、欧州中央銀行(ECB)は金融引き締め政策を継続すると見られます。ロシア・ウクライナ戦争は終結が見通せず、エネルギー価格の高騰を受けて、鉱工業生産が減少し始めています。緩やかな景気後退で済む可能性はあるとしても、景気後退自体を回避することは困難な状況です。

英国では、景気後退が既に始まっています。2022年4-6月期のGDP成長率はマイナスとなり、7-9月期も経済が縮小した可能性が高いと見られます。イングランド銀行のインフレ目標は2%であるところに8月のインフレ率は9.9%に達したため、景気減速下にもかかわらず、さらなる利上げが予想されています。

中国経済は低迷を続けていますが、景気刺激策が実行されています。ラッセル・インベストメントでは、新型コロナウイルス感染拡大に伴うロックダウンが来年早々に解除されることになれば、経済成長が再び回復に向かうと見ています。

日本では、一部の投資家から日本銀行の金融緩和策を疑問視する声も出ていますが、ラッセル・インベストメントは日銀が当面イールドカーブ・コントロールを維持すると考えています。主な理由としては、インフレ指標の多くが日銀のインフレ目標である2%を依然として大きく下回っており、輸入物価の上昇は一過性である可能性が高いこと、また、賃金が依然として伸びていないことが挙げられます。

オーストラリアでは変動金利型住宅ローンのシェアが大きく、中央銀行による利上げは住宅市場に直接的な影響を及ぼします。短期金利市場は、オーストラリア準備銀行(RBA)の政策金利(キャッシュ・レート)が2023年半ばに4%近辺でピークを迎えることを織り込む水準で推移しています。

カナダでは金融引き締め政策が既に実施されていますが、ラッセル・インベストメントは追加的な引き締めが続くと見ており、景気後退はほぼ不可避と考えています。カナダ株式については世界的な株価調整の影響を受けているものの、グローバル株式よりは下落幅が抑制されており、今後も同様の状況が続くと思われます。



経済の見通し



FRBの政策スタンス

ラッセル・インベストメントは、FRBのパウエル議長が2023年初頭までにタカ派姿勢を後退させる可能性は低いと考えています。



中国の経済成長

2022年の中国の経済成長率は+2~3%の水準に留まると予想しています。先進国市場における消費行動の鈍化が貿易財セクターに重くのしかかることで、2023年も同様のリスクが続く可能性があると考えています。



欧州の景気後退リスク

インフレ率の高止まりと天然ガス価格の高騰が重なることで、冬季に欧州が景気後退入りする可能性が高いと見ています。



ECBの政策金利

ECBの政策金利については、ラッセル・インベストメントが推計する欧州の中立金利を1%上回る2.5%近辺でピークを迎えると予測しています。



米国のインフレ予測

米国のコアインフレ率については、現在の6%超の水準から今後数ヵ月で3.5~4%まで低下すると予想しています。

資産クラス別見通し

株式：非米国先進国株式の選好

ラッセル・インベストメントは米国株式よりも他の先進国株式を選好します。米国以外の先進国株式は相対的に割安と認識され、FRBのタカ派的な姿勢が後退すれば、米ドル安による恩恵を受けると考えられます。

債券：国債のバリュエーションは改善

各国国債のバリュエーションについては、利回りの上昇を受けて改善していると考えています。米国債、英国債、ドイツ国債には割安感がありますが、日本国債は日銀が0.25%の長期金利の上限を設定しているため、まだ割高圏にあると見ています。インフレ率はピークに近いと考えられ、市場は既に各国中央銀行のタカ派姿勢を織り込んでいることから、国債がさらに大きく売り込まれるリスクは限定的と見ています。

通貨：インフレ率低下で米ドルが軟化する可能性

米ドルは、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2022年を通して上昇してきました。2023年初頭にインフレ率の低下が始まり、FRBのタカ派姿勢が後退すれば、米ドルが軟化する可能性があります。このドル安シナリオの場合、その恩恵を受けるのは、主にユーロと日本円になると見ています。



「グローバル・マーケット・アウトルック – 2022年10-12月期」の完全版は、russellinvestments.com/jpでご覧いただけます。

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look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9月26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、より変動性が高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、本国通貨が外国通貨にかかわらず、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、デレージ・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、マグローヒル・カンパニー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ありますが、その確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら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