

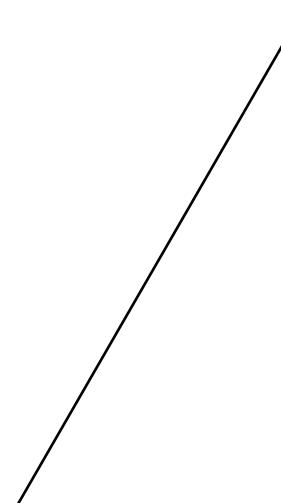
23

ANNUAL

※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12月6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™

暗闇から夜明けへ  
FROM DARKNESS  
TO DAWN



グローバル・マーケット・  
アウトLOOK  
2023年

 Russell  
Investments

# 要旨

ラッセル・インベストメントは、インフレのピークアウトに伴い、2023年中に世界の中央銀行が金融緩和への政策転換を次第に展望できるようになると見ています。米国が景気後退期に入る可能性は高く、株式市場は苦戦を強いられるかもしれません。しかし、2023年末には世界的な景気回復が視野に入ってくると考えています。

## 主要市場のテーマ

2023年の経済情勢の悪化が予想される一方で、株式市場には先行性があり、通常は景気動向を先行して織り込む傾向があることを考慮すると株式市場は既に大底を打った可能性があります。2023年における米国の景気後退が軽度なものに留まれば、その可能性は高くなると考えられます。一方で、軟調な経済データは米連邦準備理事会(FRB)の政策転換の前兆と見る現在の「悪い知らせは良い知らせ('bad news is good')」というシナリオから、利益と雇用の大幅な減少に対する懸念がさらなる市場の低迷を招く、「悪い知らせは悪い知らせ('bad news is bad')」というシナリオに、市場の関心が移行する可能性もあります。

2023年の焦点は、各国中央銀行が利上げ局面から脱却し、金融緩和を開始できるほどインフレ圧力が弱まるかどうかにあります。世界的な需要の鈍化に伴い、インフレ率は低下基調を辿る可能性があると考えられ、このことにより、各国中央銀行は最終的に政策転換し、2023年後半の景気拡大局面に向けて体制を整えることができるとラッセル・インベストメントは考えています。

米国に関しては、これまでの利上げ幅を考慮すると、今後12カ月中に景気後退期入りする可能性が最も高いと思われます。市場は、フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が現在の3.75%～4.0%のレンジから2023年3月までに5.0%近辺にまで上昇すると予想しています。しかし、家計と企業のバランスシートは良好であり、インフレ動向を除けば明らかな経済的不均衡も観察されないため、景気後退は比較的軽度なものに留まると見えています。

ユーロ圏では、エネルギー供給制限が必要となる可能性は低く、エネルギー集約型産業が強制的な操業停止を求められる可能性も低下していることから、経済見通しが僅かに改善しています。しかし、景気後退期入りは避けられない情勢にはあり、また、欧州中央銀行(ECB)は、労働市場の逼迫(欧州の失業率は6.6%で共通通貨ユーロの発足以来最低)を考慮して、さらなる金融引き締めを行う可能性があります。市場はECB預資金利が2023年第2四半期までに2.75%～3.0%の範囲でピークを迎えると予想しています。



英国では、金融引き締め、財政引き締め、エネルギー価格ショック、そしてブレギジットによる供給面の制約が重なり、景気後退が長期化する可能性が高く、厳しい見通しとなります。GDPはまだ新型コロナウィルス感染拡大以前の水準まで回復していませんが、労働力不足を背景に失業率は1973年以来の低水準で推移しています。

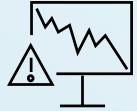
2023年にはまた、2022年を通して厳しい規制下にあった中国経済が、最終的にゼロコロナ政策から脱却するとラッセル・インベストメントは見えています。中国における2023年の注目材料は、苦戦する不動産市場です。中国政府は新たな支援策を打ち出しましたが、持続的な回復を生み出すには十分な規模とは考えられません。

日本に関しては、2023年に緩やかな経済成長が見込まれます。内需が弱まっており、輸出需要も鈍化しています。世界の他の地域とは異なり、日本には依然として余剰生産能力があり、このことは金融引き締めが過度なものとなるリスクに直面していないことを意味しています。

オーストラリアのインフレ率はピークに達したと見られることから、オーストラリア準備銀行は他の主要中央銀行に先駆けて利上げを一旦停止することが可能になると思われます。中央銀行があまり積極的に金融引き締めを行わないということは、オーストラリアは欧州や米国よりも景気後退期入りのリスクが低いということを意味します。

カナダに関しては、強い金融引き締め政策の影響が遅行して債務過多な状態にある家計に及ぶことが予想されることから、2023年の景気後退期入りは避けられないと考えられます。加えて、世界経済の減速がコモディティ価格の足かせとなり、輸出部門は苦戦することが予想されます。

## 経済の見通し



### 米国の景気後退は軽度

2023年に予想される米国の景気後退は、GDPの減少幅が過去実績の中央値より小さく、失業率の上昇も通常より小さい軽度なものになる可能性が高いと見えています。



### 中国の景気刺激策

住宅セクターに対する信頼感改善と経済再開時の消費押し上げを狙って、中国政府がさらなる景気刺激策を打ち出すことが予想されます。



### ユーロ圏のインフレ

ユーロ圏のインフレ率は、同地域の経済が軟化するにつれて2023年を通して低下し、年末には2%に近づく可能性がありますが、これはエネルギー価格が安定するか否かに左右されると考えられます。



### FRBの政策

米国の景気後退が軽度である場合にも、2023年の失業率は少なくとも2%程度上昇し、FRBが金融緩和を開始できるようなディスインフレ圧力が生じると考えています。



### 英国の基準金利

市場はイギリンド銀行(BOE)の基準金利が現在の3%から2023年第2四半期までに4.5%に引き上げられることを織り込んでいます。ラッセル・インベストメントでは、景気動向を鑑みるとBOEがこれだけの幅で利上げができるかについて疑問視しています。

## 資産クラス別見通し

### 株式:アップサイドは限定的

景気後退のリスクがある中で、株式の上値は限定的と見えています。非米国先進国株式は米国株式よりも相対的に割安と判断されますが、FRBがタカ派色を後退させ米ドル安が進むまでは、ニュートラルな戦略見通しを維持します。

### 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は、利回りの上昇を受けて改善しています。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えています。ここ数か月、ほとんどの市場で債券利回りが急上昇しています。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えています。

### 通貨:2023年終盤には米ドルが弱含む可能性

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えています。また、日銀の黒田総裁の後任総裁が現在のイールドカーブ・コントロールからの転換を実施すれば、円高が急速に進行する可能性もあると見えています。



[2023年 グローバル・マーケット・アウトロック](#) の完全版は  
[russellinvestments.com/jp](http://russellinvestments.com/jp) でご覧いただけます。

## IMPORTANT INFORMATION

当資料グローバル・マーケット・アウトレ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12月5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、特定時点に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、また勧説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