

Q4 2023

秩序ある降下
FALLING
WITH STYLE

グローバル・マーケット・
アウトルック
2023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2023年9月26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。

要旨

2024年に米国が穏やかな景気後退に陥る可能性は高いと思われませんが、米国が景気後退を完全に回避するソフトランディングシナリオも否定できません。株式は今後数ヵ月間、ソフトランディング期待に支えられる可能性があり、一方国債は大半の中央銀行が金融引き締めを完了しつつあることから引き続き魅力的水準にあると見ています。

主要市場のテーマ

2009年、サリー・サレンバガー機長はハドソン川の奇跡と呼ばれる不時着水に成功しました。米連邦準備制度理事会（FRB）のジェローム・パウエル議長が試みる米経済の軟着陸は、より厳しいものになると思われれます。今回のパンデミックは景気サイクルに異例の事態をもたらし、あらゆる事が起こり得ることを示しましたが、過去のサイクルを見ると一度始まった景気減速を景気後退の手前で着地させることは難しいことが示唆されています。結局のところ歴史が教えてくれるのは、FRBの積極的金融引き締めを受けて米国経済が減速し始めると景気後退に陥るのが常である、ということです。パンデミックによる複雑な要因が予想を難しくしていますが、ラッセル・インベストメントが2024年末までに米国は緩やかな景気後退に陥る可能性が最も高いと考えるのは、この理由によるものです。

しかし、市場は米国のソフトランディングの可能性に傾いています。例えば、産業界のコンセンサス予想では来年の企業収益は回復するとされており、債券市場は中央銀行による金融緩和は僅かなものに留まることを織り込んでいます。このような背景の中、ラッセル・インベストメントの景気サイクル（中期／景気循環）、バリュエーション（長期／割高・割安）、センチメント（短期／投資家心理）プロセスは米国市場に対してやや慎重な見方をしており、クオリティー特性の高い株式、短期国債、カーブ・スティープナー、エージェンシー・モーゲージ担保証券に収益機会があると見ています。

欧州経済には圧力がかかっており、ドイツ、フランス、イタリア、スペインはいずれも景気後退の危機に瀕しています。欧州中央銀行（ECB）の金融引き締めによる影響を反映して、銀行貸出とマネーサプライは減少しています。製造業の指標は低下傾向にあり、中国の景気後退は輸出需要の低迷という形で欧州にも波及しています。年初来のユーロ圏株式のパフォーマンスは堅調ですが、今後、金融引き締めと景気後退リスクという景気サイクル上の難題に直面することが予



想されます。

英国経済は横ばい基調が続いています。英国大型株には割安感がありますが、ヘルスケア／金融／生活必需品セクターの比率が高い一方で、テクノロジーセクターの比率が低いいため、逆風にさらされる可能性があります。

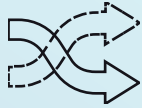
中国では、債務と不動産市場の問題が深刻化していますが、政府は積極的な景気刺激策を取ることをためらっている模様です。中国株に対するセンチメント（短期／投資家心理）の評価は、市場が売られ過ぎ圏にあるものの、逆張りシグナルの強い買い材料となるようなパニック状態には至っていないと見るものです。

日本ではサービスセクターの消費がパンデミック前の水準に戻り、インバウンド観光も回復するなど、ロックダウン解除後の復旧が経済を活気づけています。こうしたトレンドは継続すると思われれます。日銀は今後6～12カ月の間にイールドカーブ・コントロール政策をさらに緩和することが予想されますが、政策金利の引き上げには、インフレ率が日銀の目標に達し、持続することを示す、より多くの証拠が必要になると考えられます。

オーストラリアでは景気が減速していますが、景気後退のリスクは北半球諸国より低いと思われれます。オーストラリア準備銀行の金融政策は他地域の中央銀行ほど強固ではなく、金融引き締めは恐らく終了したと考えられます。

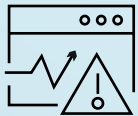
カナダ中銀（BoC）は積極的な利上げを実施しており、その結果カナダの債務返済コストは上昇し、家計は支出の抑制を余儀なくされています。カナダ経済は下降を続けていることから、BoCによる利上げ局面は終了間近と思われれます。

経済の見通し



米国の失業率とインフレ

インフレ率がFRBの目標である2%水準まで低下するためには、米国の失業率が4%以上に上昇することが必要と考えられます。



中国経済の見通し

経済がさらに悪化しない限り、実効性のある景気刺激策が発動されない可能性が高いと見られます。しかし、短期的な課題はあるものの、長期的な成長見通しについては悲観視していません。



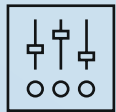
ユーロ圏の金融政策

ECBは高水準の政策金利を長期的に維持する可能性を示唆していますが、主要経済指標の低迷や食品・エネルギー価格の下落傾向から、2024年後半に利下げが実施される可能性があると考えています。



人工知能 (AI) のリスクと機会

AI関連株に対する投資家の関心の高まりは、景気サイクルの逆風を相殺する可能性がある一方で、景気後退懸念がAIに対する過大な期待を凌駕すれば、より大きな下方リスクを招く可能性もあると思われます。



イングランド銀行 (BOE) による利上げ

市場では、BoEは2024年後半まで政策金利を据え置くことが予想されていますが、経済が低迷すれば、BoEが来年早々に方針を転換する可能性もあると考えられます。

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相対的に割安と判断されますが、ラッセル・インベストメントは、FRBがタカ派色を後退させて米ドル安が大きく進むまでは、ニュートラルな評価を維持します。株式の中では、負債比率が低く収益成長の安定しているクオリティ・ファクター特性を有する銘柄を愛好します。

債券: 国債の割安感が高まる

米国、英国、ドイツの国債のバリュエーションは妥当な水準であると考えられます。中央銀行による金融引き締めが終了し、インフレがピークを付け、経済が減速していることを投資家が確信するようになれば、債券価格が上昇(利回りは低下)する可能性があります。米国債のイールドカーブは、今後数ヶ月内にスティープ化に動くと考えています。2年物国債の利回りが10年物国債の利回りを上回る「逆イールド」が極端とも言える水準にまで進行しています。イールドカーブは、FRBが利上げを完了し、市場が金融緩和を視野に入れ始めた時にスティープ化する傾向があります。

通貨: 米ドル高が進む

米国の景気がソフトランディングし、利下げ転換が遅れる可能性があるとの投資家の思惑を受けて、米ドルはここ数ヶ月間強含みで推移しています。米ドルは貿易量で加重平均した実効為替レートで見ると割高圏にあると判断されることから、市場が当該シナリオに対する信頼を失えば、下押し圧力にさらされることとなります。一方、日本円は景気サイクル(中期/景気循環)とバリュエーション(長期/割高・割安)の観点から魅力的水準と映り、ユーロは購買力平価に基づく適正水準と比べると、著しく割安感が認識されると見えています。



「グローバル・マーケット・アウトルック 2023年10-12月期」の完全版は、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、2023年9月25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な市場要素（フアクター）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、自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、デフレーション・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ダ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© 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