

# Q2 2024

## 抑圧された熱狂 PENT-UP EXUBERANCE

グローバル・マーケット・  
アウトルック  
2024年4-6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2024年3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。

# 要旨

ラッセル・インベストメントは、経済成長は減速するものの景気後退は回避されるというソフトランディング・シナリオに関する楽観論が、短期的には市場を上昇させる可能性があるかと予想しています。インフレは減速しており、各中央銀行は今年半ばに金融緩和を開始するとみられるからです。ただし、これまでの金利上昇の影響はまだ完全に浸透してはならず、2024年後半により急激な景気の減速が起きるリスクは高まっていると考えています。

## 主要市場のテーマ

米国アトランタ連邦準備銀行のラファエル・ボスティック総裁は、最近の講演で「抑圧された熱狂 (pent-up exuberance)」という言葉を生み出しました。これは米国の景気再加速のリスクについて言及したのですが、同時に米国経済の驚異的な堅調さが投資家の熱狂にも波及している現在の市場の特徴をよく表現しています。経済成長は底堅く、インフレ率は低下し、企業収益は特にAI（人工知能）をテーマとする超大型企業の牽引で堅調に推移していることなどから、2023年の景気後退を恐れていた投資家たちが市場に引き込まれ、好調なモメンタムを生み出しており、S&P 500®指数は最高値をさらに更新する可能性を秘めています。

ソフトランディングの可能性はありますが、経済成長の鈍化が最終的には市場を失望させるリスクが過小評価されていると考えています。今年まん延している楽観論は行き過ぎだったといずれ判明する可能性があり、抑圧された熱狂に対するボスティック総裁の警告は、投資家が慎重に検討するべきものだと考えています。

ラッセル・インベストメントは、連邦準備制度理事会 (FRB) による積極的な利上げがもたらす影響の一部は、通常よりも時間をかけて米国経済に作用し続けていると考えています。懸念事項は、FRBがインフレの粘着性について警戒するあまり利下げがさらに遅れることです。このことは、市場が現在織り込んでいるソフトランディングを通り越して緩やかな景気後退に陥る可能性を高めるでしょう。ラッセル・インベストメントは、FRBが今年半ばに緩和を開始すると予想していますが、利下げが年末まで先送りされた場合、より長期の見通しに懸念が生じることとなります。



米国はおそらく2024年の景気後退を回避するものの、経済はフル稼働、家計の貯蓄は減少、労働市場は減速、米国債は逆イールドの状態が続いていることなどから、経済の不透明感は残り続けると考えています。

欧州については、経済指標は市場予想を上回っているものの、コアインフレ率は欧州中央銀行 (ECB) の目標である2%に近づいています。ECBは、コアインフレ率の低下トレンドを受け、6月に利下げを開始する可能性があることを示唆しています。

英国の見通しは引き続き明るいものではありません。GDP (国内総生産) 成長率は停滞しており、インフレ率の低下ペースは他の先進国よりも遅いです。市場では、イングランド銀行が第3四半期に利下げを開始すると予想されており、そうなれば一息つくことになるでしょう。

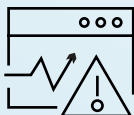
中国は、2024年のGDP成長率目標を約5%と発表しました。昨年とは異なり、中国経済はパンデミック後の経済再開の恩恵を受けられないため、この目標の達成は難しいと考えています。

日本は経済活動や企業収益の成長が市場の予想を上回っており、東証株価指数 (TOPIX) は年初来で最も堅調な市場となっています。日本のトレンド並みの成長は年末まで続くと予想しています。

オーストラリアの経済はトレンドを下回る成長を続けると予想しますが、景気後退は回避されると考えています。オーストラリア準備銀行による利下げはおそらく他の中央銀行よりも遅れると考えられ、最初の利下げは第3四半期末になると予想しています。

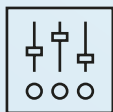
カナダについては、今後12—18ヵ月でおそらく景気後退に陥ると考えられ、カナダ銀行が今年半ばに利下げを開始すると考えています。

## 経済の見通し



### 米国のインフレ

2024年末時点のインフレ率は2~2.5%になると考えています。そのため、FRBは今年半ばには、金融政策正常化に向けて徐々に軌道修正ができるようになるでしょう。



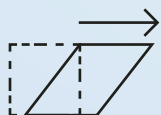
### 日本銀行の政策

賃金の伸びおよび期待インフレ率は、日本銀行のインフレ目標と一致する水準に近づいています。そのため、日本銀行は2024年を通して緩やかに政策を正常化できると考えています。



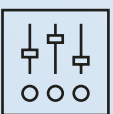
### 欧州の弾力性

欧州での銀行貸出の回復は、同地域が好調な経済モメンタムを次四半期も維持できることを示唆していると考えています。



### 中国の景気刺激策

中国が2024年GDP成長目標を5%としたのは、今後より意味のある政策がとられることを示唆しています。



### イングランド銀行の金融緩和

債券市場は、イングランド銀行が今年、25ベースポイントの利下げを2~3回実行すると予想しています。しかし、英国経済の低迷を考えると、この見通しは甘いと思われる。

## 資産クラス別見通し

### 株式:中立

株式市場の見通しについて、現在の割高なマルチプル、企業収益に関する業界の楽観的なコンセンサス予想、買われ過ぎを示唆するセンチメント指標などが足枷となり、中立としています。ラッセル・インベストメントのポートフォリオ戦略では、主要な全地域にわたって中立です。米国以外の先進国の株式はまだ米国株式に対して大きく割安で取引されているものの、それらの市場が差別化された利益をもたらすかは非常に不確実であると考えています。

### 債券:国債は魅力的な価値を提供

国債の利回りは依然期待インフレ率を上回っており、魅力的なバリュエーションであると考えています。米国債のオーバーウェイトを選好しており、特に5年債はイールドカーブ上で最も投資妙味があると考えています。また、今後数年間でより積極的な利下げが行われた場合、イールドカーブは再びスティープ化する可能性があると考えています。

### 通貨:米ドルに対する中立な姿勢

米ドルは割高であり、中期的に下落する可能性が示唆されています。しかし短期的には、2024年に世界的な景気後退が起こる可能性があり、相対的に安全な米国資産に資金が集まることで米ドルがさらに上昇する可能性もあります。このような両面のリスクがあるため、中立な姿勢が正当であると考えています。



「グローバル・マーケット・アウトルックー2024年4-6月期」の完全版は、[russellinvestments.com/jp](https://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、2024年3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。

ブルームバーグ (BLOOMBERG) は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー (Bloomberg Finance L.P.) 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、ブルームバーグインデックス (BLOOMBERG INDICES) に対する一切の独占的権利を有しています。

「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、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス社 (S&P Dow Jones Indices, LLC) に帰属します。

TOPIXの指数値および商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社 (以下「JPX」といいます。) の知的財産であり、すべての権利はJPXが所有しています。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はありませんが、JPXはその確実性および完結性に責任を負う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© 2024. 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・マネジメンツ・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