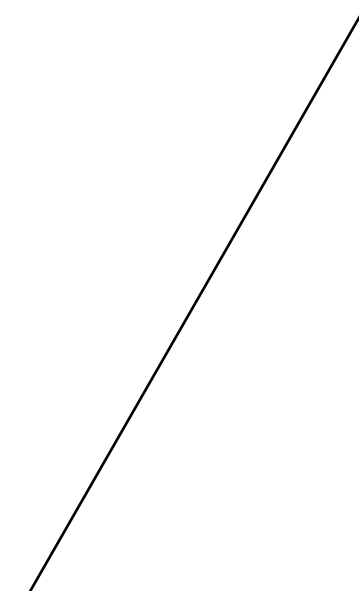




2024

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



2024年4-6月期グローバル・マーケット・アウトルック をお届けします。

2024年第2四半期を迎えるにあたり、最新のグローバル市場展望をお伝えできることを嬉しく思います。

進化し続ける市場環境は、従来の予想や長年の投資の前提を覆すような市場の異変を提示し続けています。

2023年には、多くの一流エコノミストが物価安定の回復に必要なだと述べていた世界的な景気後退もなく、インフレ率が急速に低下しました。

特に米国では、力強い経済成長を遂げたにもかかわらず、物価と賃金の上昇圧力が低下しました。

労働参加率の向上が労働供給の改善に寄与し、企業が大量解雇に走ることなくインフレ率が低下したのです。このような現象は第二次世界大戦後では初のことです。

同時に、世界的にも予想外の動きが起きています。日本では企業行動に顕著な変化が見られ、株主資本利益率の改善を後押ししています。カナダでは米国と異なり成長が鈍化していますが、市場はカナダ中銀の金利政策にFRBと同様の期待を寄せているようです。一方、米国のメガキャップ(超大型)株の銘柄間格差が拡大しています。例えば、テスラは35%下落していますが、エヌビディアは78%上昇しています。

このような複雑な経済情勢と投資環境を総合すると、投資家はリスク資産を戦略的に再評価し、より賢明なアプローチをとる必要があります。世界金融危機後の時代には、アクティブ投資とパッシブ投資の融合が好まれましたが、現在の情勢では、アルファと分散投資の新たな源泉を取り入れた、より積極的で賢明なアプローチが求められていると考えます。

当社の最新のグローバル・マーケット・アウトルックは、当社のチーフ・インベストメント・ストラテジスト、アンドリュー・ピースと彼のチームによる貴重な洞察とともに、こうした新たなトレンドについて掘り下げています。

ケイト・エルヒロー (Kate El-Hillow)

プレジデント兼グローバルCIO



ソフトランディングの楽観論は目先の市場上昇をもたらすでしょうが、年後半に景気が急減速するリスクは高まっています。インフレ率の低下は、中央銀行が今年後半から緩和を開始できることを意味しますが、これまでの利上げの影響は遅行しておりまだ十分に顕在化していません。



昨年の投資家の悲観論が行き過ぎであったように、今年の楽観論も結局は行き過ぎになるのではないかと懸念しています。

アンドリュー・ピース、チーフ・インベストメント・ストラテジスト



抑圧された熱狂

最近の講演で、アトランタ連銀のラファエル・ボスティック総裁は「抑圧された熱狂 (pent-up exuberance) ¹⁾」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、投資家の意向も捉えています。経済成長は底堅く、インフレ率は低下し、企業収益は特に人工知能をテーマとする超大型株の牽引で底堅く推移しています。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、上昇モメンタムはS&P 500[®] 指数をさらに史上最高値に押し上げる可能性を秘めています。米国経済が驚くほど堅調であるという高揚感は、投資家の熱意にも波及しています。

米国の労働市場は減速しているのか？

しかし、表面を擦れば、亀裂が目立ち始めています。米国労働市場の過熱感はなく、求人数は3月中旬時点で2022年初頭のピークから約25%減少しています。また、低所得世帯の家計がストレスにさらされている兆候もあります。クレジットカードや自動車ローンのデフォルト率は、パンデミック以前の水準を上回っています。企業に目を向けると、ハイ・イールド債のデフォルト率が上昇し、商業用不動産の延滞も増え続けています。

企業や家計は、多額の現金準備を蓄え、30年物住宅ローンや長期社債を低金利で固定化することでパンデミック後の連邦準備制度理事会 (FRB) の引き締めに対して強力な防御策を構築してきました。しかし、こうした防衛策は今や弱まりつつあります。FRBが金融政策を完璧に調整することができれば、インフレ率が2%近くに落ち着き、雇用者数の伸びが過去3か月の平均26.5万人から、これ以上失業率が低下しないために必要な月10万人近くまで減少させられる可能性があります。

FRBのジレンマは、利下げを遅らせ、緩和が遅すぎると景気後退のリスクを生む可能性がある一方、緩和が早すぎるとボスティック総裁が懸念するインフレ再加速を引き起こす可能性があることです。

FRBはいつ利下げを開始できるか？

FRBによる引き締めの米国経済への影響の遅れについては、「今回のビジネスサイクルは過去とは違う」と考える向きもあるが、ラッセル・インベストメントは「影響までの時間が長引く」と考えています。私たちの懸念は、FRBがインフレの粘着性を警戒し、利下げをさらに遅らせることです。もしそうなれば、現在市場が織り込んでいるソフトランディングがオーバーシュートして軽度な景気後退に転じる可能性が高まります。FRBは年央に緩和を開始すると予想しています。FRBの利下げが年末までずれ込めば、長期的な見通しに対する懸念が強まるでしょう。

欧州経済の回復力を支えているのは何か？

経済の回復力は、他のほとんどの先進国でも同様に見られるものです。欧州と日本は予想以上強い上昇傾向の様相を呈しています。欧州では、ロシアによるウクライナ侵攻前よりも低下した天然ガス価格、世界の製造業活動の回復、銀行貸出の伸びの回復が寄与してきました。欧州中央銀行 (ECB) は、コアインフレ率の低下傾向を受け、6月に利下げを開始する可能性が高いことを示唆しました。

日本は経済活動や企業収益の伸びが市場の予想を上回っており、東証株価指数 (TOPIX) は年初来で最も好調な市場となっています。日本を取り巻くリスクは、コーポレート・ガバナンスの改善が株式のバリュエーションに完全に織り込まれていること、日銀が緩和政策を正常化し、円高を誘発することで経済再生を脅かすことです。

ポジティブ・サプライズの話がある一方で、英国では経済活動が低迷しており、インフレ率の低下ペースは他の先進国よりも緩やかになっています。

中国の2024年GDP成長率目標は？

中国に関するニュースは引き続きまちまちです。不動産市場の問題は解決には程遠く、消費者物価指数はデフレ基調に陥っています。これまでの景気刺激策は断片的なものでしたが、2024年のGDP成長率5%という政府の目標は、より意味のある政策が打ち出される可能性を示唆しています。

経済成長への期待が市場を失望させる可能性はあるのか？

ラッセル・インベストメントが12月に発表した2024年の年次展望レポートでは、今年は景気減速、景気後退の可能性、そして回復の間のトワイライトゾーンとなり、何事も見かけ通りにはいかないだろうと提言しました。市場やエコノミストは、インフレ率が鈍化し、景気後退に陥ることなく成長が冷え込むソフトランディングを予想しています。その可能性はありますが、経済成長がやがて期待外れに終わるリスクは過小評価されていると思われる。ボスティック総裁の「抑圧された熱狂」に対する警告は、投資家が注意深く考慮すべきものです。昨年投資家の悲観論が行き過ぎであったように、今年の楽観論も結局は行き過ぎになるのではないかと懸念しています。

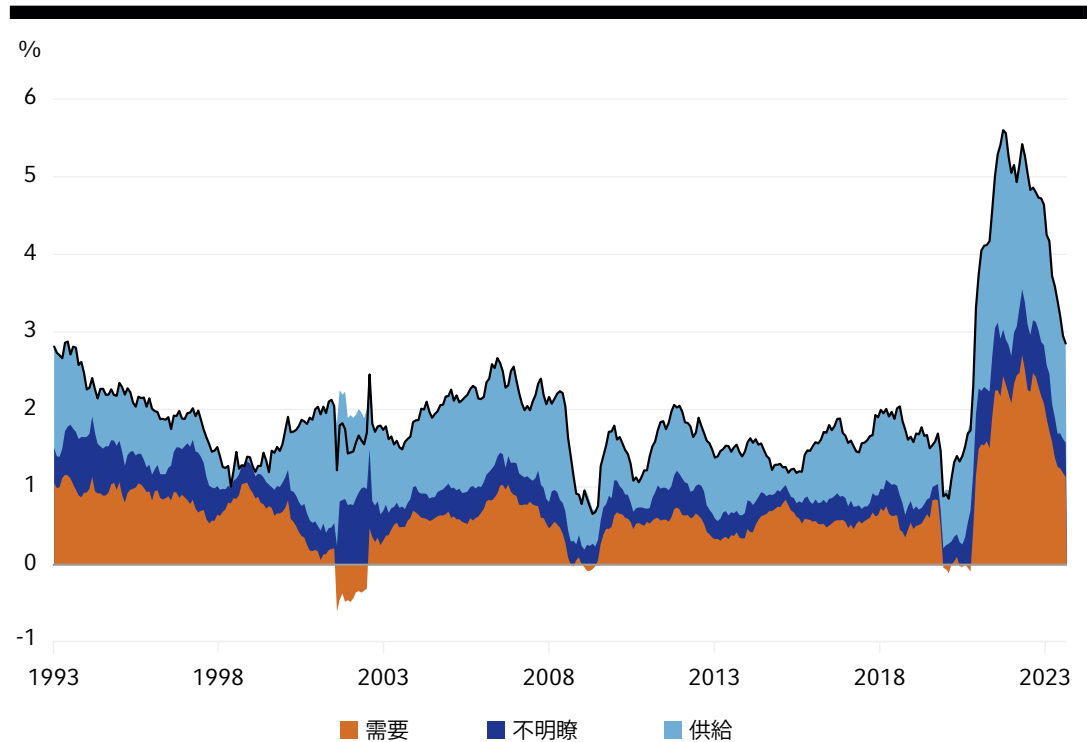
完璧なるデイスインフレーション

インフレ問題がピークに達した2022年当時、ほとんどのエコノミストは、経済が物価の安定を取り戻すまでには世界的な景気後退が起きる可能性が高く、またその必要があると考えていました。例えば、米国の著名な経済学者であるラリー・サマーズ氏は、1年以内にインフレを抑えるためには、米国の失業率が10%まで上昇する必要があると主張しました。その代わりに、2023年には、景気循環に意味のあるダメージを全く与えることなく、インフレ率が急速に低下しました。まさに完璧なるデイスインフレーションです。このデイスインフレーションは世界的に起きましたが、特に米国では完全無垢で、トレンドを上回る力強い経済成長にもかかわらず、物価と賃金の上昇圧力は弱まりました。

このような結果は稀で珍しいものです。高インフレは主として、財やサービスに対する需要が供給可能量に対して多すぎるために起きます。したがって高インフレは、需要の減退、供給の増加、またはその両方によって、再び抑制することができます。重要なのは、

供給サイドの増加は、過熱した経済がリバランスするための比較的痛みを伴わない方法であり、2023年の米国のデイスインフレの約3分の2は供給サイドの増加によってもたらされたと思われることです。

米国コア個人消費支出インフレーション(対前年変化率)



出所: LESGデータストリーム、2024年2月29日時点

米国のインフレ緩和の要因は何か？

米国の供給は2つの側面で回復しました。第一に、パンデミック時には工場の閉鎖、労働者の不足、輸送の障壁によって世界的に崩壊した商品の供給が、現在ではほぼ回復したように見えます。これは予想されていたことですが、歓迎すべきことです。心強いことに、コア物価は過去8か月間にわたって下落しました。第二に、さらに驚くべきことに、労働供給は、定年間近の労働者、障害者、若年女性の労働参加率の上昇を通じて、また純移民の急増を通じて回復しました。このような労働供給の回復は、広範なレイオフを必要とすることなく賃金インフレを抑制するのに役立ちました。これは第二次世界大戦後の米国史上、かつてなかったことです。

見通しという点では、米国経済のバランスはかなり良好になっています。基調的インフレ率については、業界予測のほとんどで3%を割り込んでいます。また、住宅インフレが緩やかになり、今後数

ヵ月の間に、よりタイムリーな家賃の代替指標に伝統的な物価指標が追随するため、さらなるデスインフレが進行すると見ています。2024年末には2%から2.5%のインフレ率が視野に入っており、FRBは時間をかけて徐々に政策を正常な設定に戻し始めることができると考えられます。インフレの上振れリスクには、抑圧された熱狂、まだフル稼働に近い経済、ウクライナとガザ地区での戦争によるサプライチェーンのさらなる混乱の可能性などが挙げられます。インフレの下振れリスクには、景気後退、AIの利用拡大による生産性ブーム、労働力供給のよる持続的な回復などがあります。重要なことは、FRBがインフレ目標にコミットしていることで、それにより実現インフレ率と期待インフレ率は中期的に2%近くに維持されると考えられます。



2024年末には2%から2.5%のインフレ率が視野に入っている。

ポール・アイトルマン、チーフ・インベストメント・ストラテジスト、北米

日本企業の再生

日本のマクロ環境は変化しており、期待インフレ率と賃金上昇率は上向いています。この変化に加え、東京証券取引所のイニシアティブにより、日本の企業行動は進化し始めました。

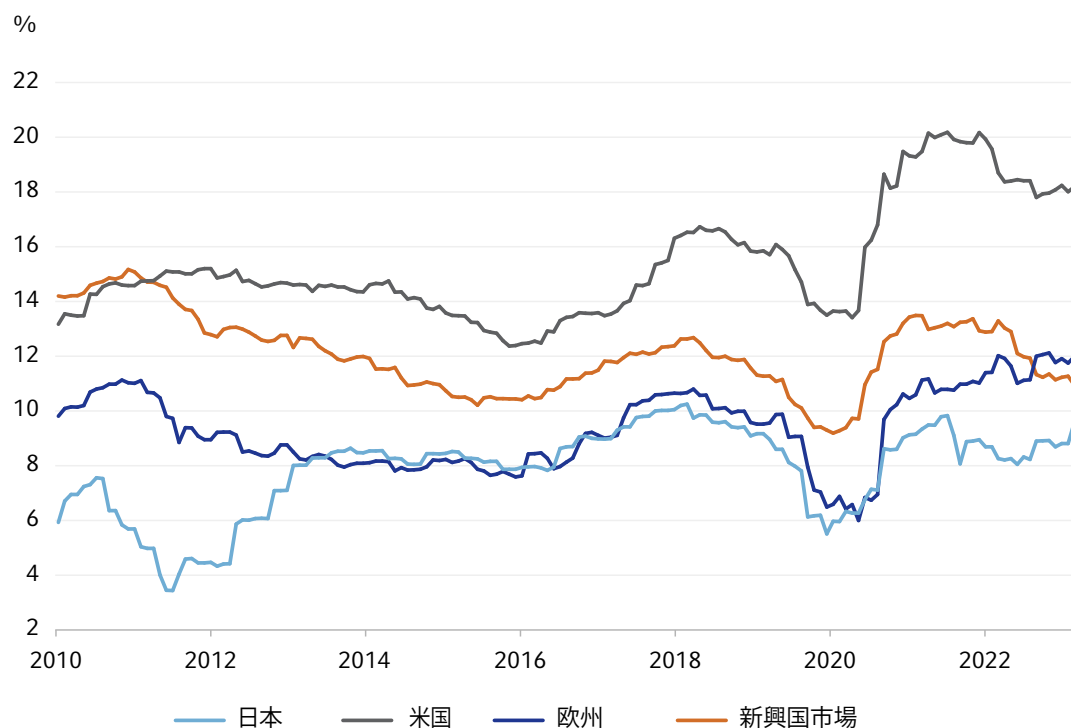
同取引所は特に、簿価を下回って取引されている企業（すなわち純資産を下回る価値の株式）をイニシアティブの対象としています。当初、株価を簿価に近づけるために自社株買いを行う企業が複数見られました。しかし、最近ではM&Aの活発化など実際の改革や株主資本利益率（ROE）重視の経営に焦点が移ってきています。

下の図表は、日本のROEを²他の主要先進国市場や新興国市場と比較したものです。こうした努力の一部は、ROEの改善という形で

実を結び始めています。これは心強い兆候ですが、ラッセル・インベストメントの評価モデルは、この「良いニュース」の多くが市場に完全に織り込まれていることを示しています。

結論：日本の企業業績と株主資本利益率（ROE）は、東京証券取引所が導入した改革イニシアティブによって上向きつつあります。

株主資本利益率 (%)



出所:サンフランシスコ連邦準備銀行、2024年1月時点

日本の企業業績と株主資本利益率は上向きつつあります。

アレックス・クーズリー、ディレクター、シニア・インベストメント・ストラテジスト

地域別の所見

米国

労働力供給量の予想外の回復により、米国経済は再び均衡を取り戻しました。FRBは利下げを急いでいるわけではありませんが、インフレ率の改善が進んでいることから、年央ごろから徐々に利下げを行うことができると見えています。米国が2024年に景気後退を回避できる可能性はどちらかといえば高いものの、経済がフル稼働していること、家計貯蓄が減少していること、労働市場が減速していること、逆イールドカーブが継続していることなどを考えると、不確実性は依然として

高いと見えています。市場心理は、熱狂的でないにせよ楽観的ではありません。金融市場が織り込む景気後退の可能性は極めて低く、業界コンセンサスでは2024年のS&P 500種指数構成企業は10%の増益が見込まれています。こうした期待は達成可能ですが、投資家の楽観主義は慎重な非対称性を生み出し、ポートフォリオの分散に焦点を当てるのがカギとなります。現在の利回り水準では、米国債には引き続き投資妙味があると見えています。



ユーロ圏

ユーロ圏の経済活動指標は予想を上回り、コアインフレ率は欧州中央銀行(ECB)の目標である2%に向かっています。成長の追い風となっているのは、エネルギー価格の下落、家計の実質賃金上昇、世界的な製造業活動の回復です。銀行貸出の回復は、景気の勢いが次の四半期も維持されることを示唆しています。ECBによる引き締めの影響が遅れて波及するため、年後半には経済成長が鈍化すると予想されますが、景気がさらに悪化するリスクは低下しています。ECBは6月に利下げを開始する可能性を示唆しており、金融政策の緩和は景気減速を和らげるのに役立つでしょう。

欧州の株価指数には、S&P500を押し上げたAI関連銘柄はほとんどありませんが、米国に比べれば割安です。今年の1株当たり利益(EPS)の成長率が2.8%にとどまるとの比較的精彩を欠く市場のコンセンサスを業績が上回ることができれば、恩恵を受ける可能性があります。



英国

英国の見通しは依然として厳しいものです。GDP (国内総生産)の伸びは停滞しており、インフレ率の低下ペースは他の先進国よりも遅々としています。市場の予想では、第3四半期にイングランド銀行 (BoE) は利下げを開始すると見られており、これは幾分の安心材料にはなるものの、2年から5年固定金利の住宅ローン金利が大幅に上昇した影響はまだ十分に顕在化していません。

最近の世論調査では、キア・スターマー氏率いる野党労働党が強いリードを保ち、年内にも選挙が行われる可能性が高くなっています。現保守党

政権は、世論調査の評価を高めるために減税を実施しましたが、これは金融政策とは逆の方向への推進であるため、BoEの金融緩和を遅らせるリスクがあります。

債券市場は2回から3回の0.25%の利下げを織り込んでいるようですが、経済の基調の弱さを考えると、これは過小評価とされます。英国債10年物の利回り4.1%は投資妙味がある水準と考えられます。



日本

ラッセル・インベストメントは、今年いっぱい日本がトレンド並みの成長を遂げると予想しています。賃金上昇率と期待インフレ率は、日銀のインフレ目標と整合的な水準に向かっています。これにより、日銀は2024年を通して、緩やかに政策を正常化することができるでしょう。市場は今年0.4%の金利上昇を予想していますが、これは世界的な緩和サイクルによって難航する可能性があります。

日本株は、過去6か月間の目覚ましい上昇の結果、ラッセル・インベストメントのバリュエーション・モデルでは割高感が際立っています。中央銀行が国債買い入れを減らし、政策金利を徐々に引き上げるにことで、今年の国債利回りには上昇圧力がかかると予想されます。日本円は非常に割安に見えますが、FRBが米国金利を引き下げるか、あるいは世界経済が減速するまでは円高が大きく進む可能性は低いでしょう。



中国

中国は2024年のGDP成長率目標を「5%前後」と発表しました。昨年とは異なり、パンデミック後の経済再開の恩恵は受けられず、達成は困難であると予想されます。財政政策は限定的な支援にとどまっていますが、GDP成長率5%の目標が脅かされるようであれば、さらなる措置が講じられるかもしれません。消費者の消費動向については、中国がデフレから抜け出せない兆候と同様に、重要な注視点となるでしょう。

中国株は割安で、株価収益率(PER)は10倍以下で取引されています。ラッセル・インベストメントのセンチメント・モデルは売られ過ぎを示唆していますが、最近の反発でやや戻しています。アナリストが予想する今年の利益成長率15%は、経済のデフレ脱却と成長モメンタムが見られれば達成可能です。



カナダ

カナダは足元では景気後退を免れましたが、依然として成長は力強さに欠け、今後1年から1年半の間に景気後退に陥る可能性が高いと考えています。2023年第3四半期のGDP成長率は縮小し、年平均成長率はおよそ1.0%と、潜在成長率である約2%を下回りました。2024年の事前予想では、GDPはプラス成長に向かっています。

カナダ中銀(BoC)は経済的課題を認識しており、金利は十分に抑制的であると指摘しています。しかし、カナダ中銀は政策金利を引き下げる前に、インフレ率が持続的に目標値である2%に向かっている確証が得られるのを待っています。これは繊細な舵取りです。それは、利下げを遅らせることは景気後退のリスクを高める一方、早まった行

動は住宅市場の高騰とインフレを助長しかねないからです。とはいえ、年央までには、BoCは目標金利の引き下げを開始するために必要な確証を得られると思われる。

カナダのGDPと雇用のトレンドが弱いことを考えると、市場が年末までにBoCとFRBに同様の利下げ期待を抱いているのは不可解です。ラッセル・インベストメントは、BoCは最終的にFRBより多くの利下げを行うだろうと予想しています。ラッセル・インベストメントの経済見通しはカナダ国債を選好する一方、景気後退リスクが高いことを背景にカナダ株式は引き続き慎重な見方をしています。



オーストラリアおよびニュージーランド

オーストラリア経済はトレンドを下回る成長が続くと予想されますが、景気後退は避けられるでしょう。賃金の伸びは緩やかで、インフレ率はオーストラリア準備銀行(RBA)の予想を下回っています。労働力需要は鈍化しており、労働力供給の伸びは移民流入の多さに支えられています。住宅市場は利上げ後も底堅く推移しており、今後もこの傾向が続くと思われま。RBAの利下げは他の中央銀行よりも遅れる可能性が高く、第3四半期末に最初の利下げが行われると予想しています。

豪州株のバリュエーションは米国に比べ割安ですが、他の先進国市場とは同水準にあります。オーストラリア国債は、米国国債を下回る利回りで取引されているものの、依然として魅力的なバリュエーションです。豪ドルは、金利差の改善を背景に、今年を通して幾分上昇すると考えられます。

ニュージーランド経済はオーストラリアよりも大きな圧力を受けていますが、これはニュージーランド準備銀行(RBNZ)がより積極的な金融引き締めを行ったためです。ポジティブな材料は、景況感が上昇していることと、RBNZが利上げサイクルの終了を示唆したことです。

ニュージーランド株はオーストラリア株やグローバル株に比べて割高に見えます。ニュージーランド債券の価格は適正で、景気減速がさらに深刻化し、RBNZがより積極的な利下げを余儀なくされた場合、いくらかの上昇余地があります。



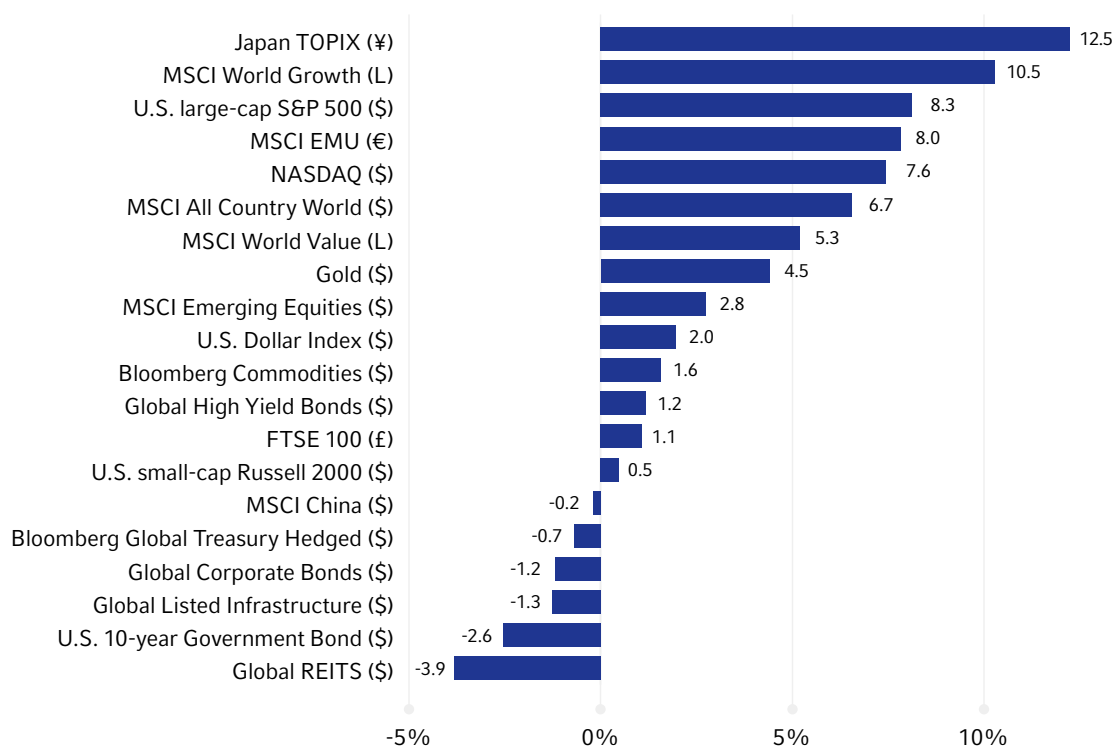
“ 欧州の株価指数には、S&P500を押し上げたAI関連銘柄はほとんどありませんが、米国に比べれば割安です。

アンドリュー・ピース

資産クラスの選好

2024年は、日本、欧州、米国の株式市場の力強いリターンで始まりました。米国市場では、マグニフィセント・セブン銘柄⁴が引き続きベンチマークをアウトパフォーマンスしていますが、これらの超大型株間のリターン格差は拡大しています。例えば、テスラは35%下落したのに対し、エヌビディアは3月14日までの年初来で78%上昇しています。Russell 2000[®] インデックスは米国の小型株のパフォーマンスを測定するものですが、中小企業が金利上昇の影響を受け、一般的に収益性が低下しているため、年初来横ばいで、2022年のピークを17%下回っています。一方、中国は、その慎重な政策対応と不動産市場の課題により、多くのグローバル投資家を傍観させており、新興市場の足枷となっています。

2024年初来の資産パフォーマンス



出所: LSEGデータストリーム、2024年3月14日時点。EMU = European Economic & Monetary Union. (L) は現地通貨

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)(CVS)の意思決定プロセスでは、今年の市場に対して、まだやや慎重な見通しを立てています。投資家が直面する幅広い潜在的シナリオを乗り切るためには、伝統的なポートフォリオ・エクスポージャーを補完する上場実物資産やプライベート・マーケットを活用した賢明な分散投資が重要になると考えられます。

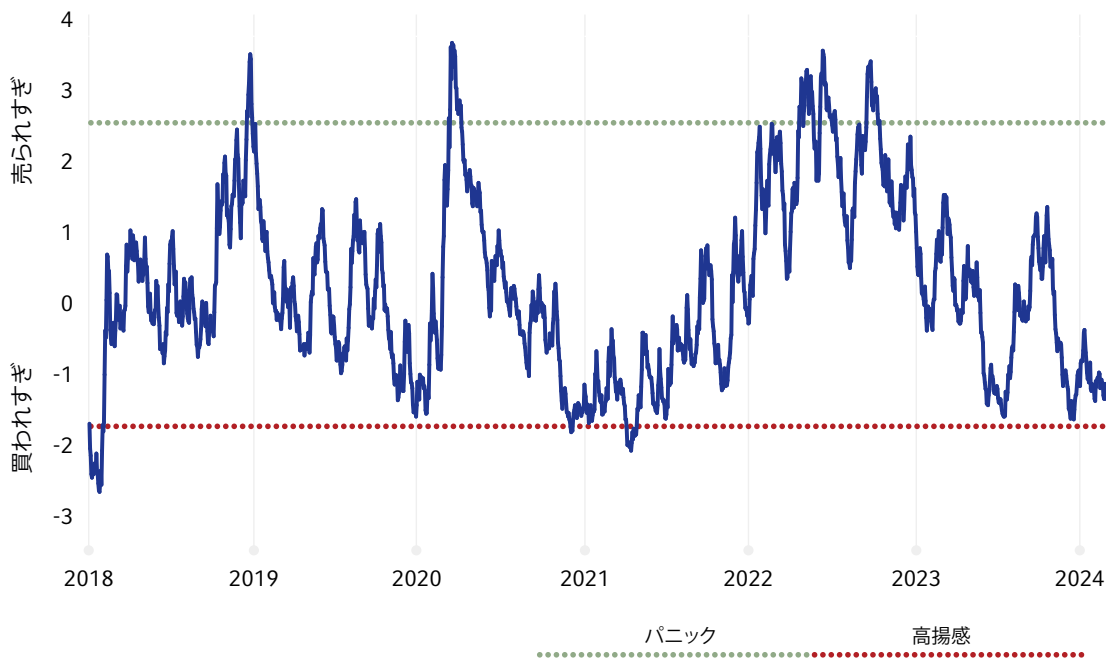
上場株式のバリュエーションは特に米国では割高で、企業の信用スプレッドはタイトです。割高なバリュエーションがリスク資産の見通しを鈍らせます。対照的に国債は米国債利回りが予想インフレ率を大きく上回る水準で推移するなど、魅力的な投資機会を提供していると考えられます。

景気循環の見通しは？

世界的な景気循環の見通しは、米国経済が均衡を取り戻したことや、欧州に恩恵をもたらす可能性のある世界的な製造業サイクルに明るい兆しが見え始めたこと、日本の構造改革により日本企業の株主資本利益率(ROE)が改善していることなどを背景に、当四半期を通して明るくなりました。米国が2024年の景気後退を回避できる可能性は高いものの、不確実性は依然として高く、市場はここ数カ月の好材料を全て、もしくは過剰に織り込んでいます。

ラッセル・インベストメント独自の投資家センチメント指標は、このような市場の楽観主義を裏付けるものであり、3月中旬現在、ほとんどの投資家が強気であることを示しています。これは、市場の下振れリスクが上振れリスクに対して非対称的に大きくなっているという考え方を補強しています。しかし、重要なことは、投資家心理がポートフォリオの大幅なリスク・オフを正当化するような持続不可能な極端な幸福感にまでは達していないことです。

コンポジット・コントラリアン指標： やや買われすぎだが、投資家心理はまだ陶醉しているわけではない。



出所:ラッセル・インベストメント。最終観測値は-1.4標準偏差、2024年3月11日現時点。投資家心理のコンポジット・コントラリアン指標は、中立水準を上回るか下回るかの標準偏差で測定されます。正の値は投資家の悲観主義の兆候に対応し、負の値は投資家の楽観主義の兆候に対応します。この図では、市場は買われすぎているとの心理を示していますが、まだ陶酔的な極端さには達していません。

最終的に、CVSの意思決定プロセスはやや慎重寄りですが、ポートフォリオを著しくリスク・オンまたはリスク・オフに傾けるような極端な市場にはなっていません。その代わりに、2024年第2四半期初めのポートフォリオ戦略の大半は、今後1年間の幅広い潜在的なシナリオから顧客の成果を守るために、銘柄選択と分散を重視しています。

株式市場の見通しは、割高なバリュエーション、企業収益成長見通しの楽観的な業界コンセンサス、買われ過ぎを示唆するセンチメントから制約されています。ラッセル・インベストメントは以前、バランスシートが強く収益性の高い企業であるクオリティ株を選好していましたが、これらの銘柄の好調なパフォーマンスが続いたため、2月にそのオーバーウェイトを中立に戻しました。

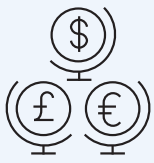
ラッセル・インベストメントのポートフォリオ戦略は、株式市場の主要な地域において中立です。**非米国先進国株式**は米国株式に対して依然として大幅なディスカウントで取引されていますが、これらの市場が差別化された収益を実現できるかどうかについては大きな不確実性があります。**中国株**は、ここ数年急激にアンダーパフォームしています。市場は非常に割安で、株価指数は簿価で取引され、多くの企業は貸借対照表の現金価値と同水準で取引されています。ラッセル・インベストメント独自の市場センチメント指標では、中国株に対する極端な悲観論が示されています。これは市場の見通しにとってはポジティブなシグナルです。しかし、中国は多くの構造的課題に直面しており、消費者信頼感も弱く、これまでのところ、経済と市場を支えるための政策対応は慎重な内容にとどまっています。ラッセル・インベストメントの株式ポートフォリオ戦略全体では、中国を中立からややオーバーウェイトとしています。後者は主に、ラッセル・インベストメントが採用するマネージャーが新興国市場の中で中国に魅力的な投資機会を見出していることが要因です。

国債は、予想インフレ率を大幅に上回る利回りで取引されており、投資家にとって魅力的な価値を提供しています。市場は現在、景気悪化シナリオの可能性をあまり重視していません。したがって、先進国経済が減速したり景気後退に陥ったりした場合、中央銀行は現在のフォワード・カーブに織り込まれているよりも積極的に金利を引き下げると予想されます。**米国債**は、ラッセル・インベストメントの債券戦略チームが5年債に特に投資妙味を見出しているため、オーバーウェイトのエクスポージャーとして選好しています。また、今後数年間でより積極的な利下げが実施されれば、カーブが再びスティープ化する可能性もあると見ています。国債については、カナダ、ドイツ、オーストラリア、英国等、ほとんどの主要国の国債にわたって見通しは良好と見ています。唯一の特筆すべき例外は日本で、利回りは低迷し、世界の他の国々とは異なる環境にあります。

米国ハイ・イールド債と**米国投資適格債**のスプレッドは、経済の不確実性が高まる環境下で非常に縮小しているため、ラッセル・インベストメントはクレジットへの戦略的オーバーウェイトを抑制しています。



先進国の中央銀行が2024年に金利を引き下げるとの見通しは、**不動産**にとって大きな追い風となると考えられます。不動産投資信託(REIT)のバリュエーションは引き続き魅力的に見えます。マクロ的な見通しをめぐり不確実性が大きいことを考えると、**インフラ**投資はディフェンシブな性質を持っているため、ポートフォリオの分散に有効であると考えます。ソフトランディングが実現した場合の大幅な上昇ポテンシャルを諦めることなく、その一方で市場低迷時にポートフォリオへの衝撃を緩和します。**原油**価格は、成長鈍化とOPECプラス産油国グループによる供給制約との綱引きが続くため、レンジ相場が続く可能性があります。**金**は、史上最高値に近い水準で取引されており、現在の実質利回りに比べて割高に見えます。今年後半に金価格が軟化する可能性はありますが、景気後退リスクの高まり、実質金利低下の可能性、地政学的緊張の高まり、中央銀行の買い入れによる構造的支援など、いくつかの要因が依然として金にとって良好な循環環境を生み出しており、価格の下落幅を縮小する可能性があります。



プライベート・クレジットの利回りは、パブリック・クレジットの利回りが低下しているにもかかわらず、依然として高く、プライベート・クレジットに魅力的なリターン機会をもたらしています。プライベート・クレジットの金利フロアは、中央銀行が利下げを開始しても、変動金利のプライベート・クレジットの利回りを維持するのに役立ちます。マクロ経済の不確実性が高まれば、プライベート・クレジット・ファンドのリターンにはばらつきが生じる可能性が高くなり、その場合は最も堅固なデューデリジェンス・プロセスを持つファンド・マネージャーは、おそらく良好な結果を出すでしょう。金利低下とソフトランディングの見通しが楽観視されるなかでのM&A活動の活発化は、**プライベート・エクイティ**・ファンドにとって、より質の高い投資案件を発掘するのに役立つと考えられます。同時に、新規株式公開(IPO)市場が改善すれば、保有するプライベート・エクイティの出口機会が向上し、リミテッド・パートナーへの分配が増える可能性もあります。



ラッセル・インベストメントの景気サイクル、バリュエーション、センチメント(CVS)の意思決定プロセスでは、今年の市場に対して、まだやや慎重な見通しを立てています。

ポール・アイトルマン

- ¹ ラファエル・ボスティック総裁は2024年3月4日、ビジネスリーダーたちは、米連邦準備制度理事会(FRB)による利下げの気配を察知すると「飛び付く」用意ができているとコメントしました。私が「抑圧された熱狂」と呼ぶこの脅威は、新たな上昇リスクであり、今後数ヶ月の間に精査する必要があると思うと述べました。
- ² 株主資本利益率(ROE)とは、株主から拠出された資金を企業の経営陣がどれだけ効率的に使っているかを投資家に示す比率です。言い換えれば、ROEは株主資本に対する企業の収益性を測るものです。ROEが高ければ高いほど、エクイティ・ファイナンスから収入と成長を生み出す企業の経営効率が高いことを意味します。
- ³ 潜在成長率は、経済にとって持続可能な成長率に近似しています。大まかには、生産性の長期成長率+労働力人口の成長率で計算されます。
- ⁴ 「マグニフィセント・セブン」とは、最も支配的なハイテク企業であるアップル、アルファベット、マイクロソフト、アマゾン、メタプラットフォーム、テスラ、エヌビディアを指します。

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、デレシジョン・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