

3つの難題シナリオ THREE-SCENARIO PROBLEM

Q3 2024

グローバル・マーケット・
アウトルック
2024年7-9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6月25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年半ばにおいて、市場は米国経済が景気後退を回避し、ソフトランディングすることを織り込んでいますが、多くの中央銀行はデータが示すシグナルに一貫性がないため利下げ開始時期を先延ばしにしています。このことが、2024年後半から2025年初頭にかけて、緩やかな景気後退という形でよりハードなランディングを招く恐れがあるとラッセル・インベストメントは考えます。

主要市場のテーマ

今年の重要な問題は、米国経済がソフトランディングに向かっているのか、それともハードランディングまたはノーランディングに向かっているのかという点ですが、明確な答えは依然としてありません。2024年も半分が終わる頃になり、どのシナリオも起こり得る可能性があるという妥当な理由が見えてきました。

経済の再加速またはノーランディングのシナリオは、雇用成長がトレンドを上回るペースであること、企業収益に2桁以上の成長率が期待されていること、そしてインフレ率が2.5%超に留まっていることから支持されています。ソフトランディング、またはトレンドを下回る成長のシナリオは、労働市場の先行指標が減速していることに裏付けられています。これには、採用率の低下、賃金上昇率の鈍化、クレジットカードや自動車ローンのデフォルト率の上昇などが含まれます。

ハードランディングまたは景気後退のシナリオは、過去の前例に基づいています。米連邦準備制度理事会 (FRB) による金融引き締め政策では、元FRB議長ポール・ボルカー氏が在任していた1980年代前半以来最も速いペースで大幅な利上げが行われており、現在の金利は過去23年間で最も高い水準となっています。米国経済は、歴史的に見て金融引き締め政策が続いた後に景気後退が回避された例はありません。

米国経済が減速し、インフレ圧力が和らいでいるという多くの証拠があることから、ノーランディングは最も起こり得る可能性が低いように思われます。ラッセル・インベストメントの見解では、ソフトランディングか景気後退か、というのが議論の焦点であると考えます。ソフトランディングに関する論点として、現在の景気サイクルは従来とあまりにも異なるため、通常のルールは当てはまらないのではないかとあります。しかしながら、ラッセル・インベストメントは、現在の景気サイクルは従来とは異なるというよりも、今回は長期化するというほうが正しいのではないかと考えています。つまり、利上げによって経済に及ぼす影響が通常時よりも遅く現れるものの、最終的には景気後退を引き起こすのではないかとということです。

いずれのシナリオも起こり得るとラッセル・インベストメントは考えますが、市場は緩やかな景気後退のリスクを過小評価しており、リスク・リターンの見通しに非対称性が生じていると考えます。仮にソフ



トランディング期待が正しかったとしても、多少のリターン上昇余地があるだけで、景気後退となった場合は大幅なドロダウが生じる恐れがあると考えられます。米国経済が今後1年間で景気後退を回避する可能性は高いと考えますが、一方でマクロ経済の不確実性もまた高いと見られます。

ユーロ圏経済の見通しは、産業活動の活発化、銀行貸出の伸びの改善、インフレ率の欧州中央銀行 (ECB) の目標水準へ向けた推移から、引き続き改善傾向にあると見られます。欧州株は、米国株と比較して魅力的なバリュエーションであるとラッセル・インベストメントでは見えています。

英国経済の見通しは改善の兆しが見えているものの、低い基準からの改善であることに注意が必要です。しかしながら、コアインフレ率は3.9%を維持しており、イングランド銀行 (BoE) が近いうちに利下げシグナルを出すことを阻んでいます。FTSE 100指数は12ヵ月先の株価収益率が11.4倍、配当利回りが3.5%と、比較的投資妙味があるとラッセル・インベストメントは考えます。

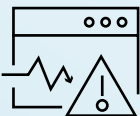
中国では、政策立案者らが不動産市場の立て直しを積極的に図ろうとしており、様々な地域で売れ残った住宅在庫を実質的に地方政府が買い取ることを認めるプログラムを設けました。この実験的なプログラムの規模は大きくありませんが、こうした政策立案者らの姿勢の変化は中国経済における重要なターニングポイントであるとラッセル・インベストメントでは見えています。

日本の景気見通しは、製造業が回復し、中国の見通しが支えとなり、日本円の下落が訪日旅行の後押しとなっていることから良好であると思われる。3月に17年ぶりの利上げを行った日本銀行は、慎重な姿勢を堅持しているものの、さらなる利上げを行うことが見込まれます。

オーストラリアのインフレ動向は他国と比べて約6ヶ月遅れているため、オーストラリア準備銀行 (RBA) は主要中銀と比べて利下げのタイミングが遅れる可能性が高いとラッセル・インベストメントは予想しています。基本シナリオでは11月に利下げするものと予想しますが、RBAが2025年初頭まで利下げを先延ばしにするリスクが高まっています。

カナダ経済は、人口増加が消費とGDP (国内総生産) の成長を下支えしているため、景気後退を回避しています。しかしながら、カナダの失業率は依然として増加しており、2022年第2四半期以降一人当たりGDPが3%超縮小していることは、名目のGDPよりも経済が弱いことを示唆しています。

経済見通し



米国の景気後退の可能性

ラッセル・インベストメントの基本シナリオではソフトランディングするものと予想しますが、今後12カ月間に米国が景気後退に陥る可能性は35%程度あると見ています。



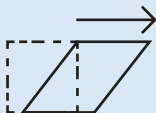
人工知能 (AI) および経済成長

AIによるGDP成長率への影響については、AIが特定の産業において初期段階ではありますが効率性を向上させていることや改善が生じるスピードを考慮し、楽観的に見ています。また、AIは単なるコスト削減策となるのではなく、AIがもたらすメリットにより労働の再配置や新たな仕事の割り当てが行われる可能性が高いと考えています。



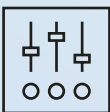
カナダ銀行の利下げ

カナダ銀行は、国内のデフレーションのトレンドが続く限り、今年中にさらに3回の利下げを行う可能性があるとしてラッセル・インベストメントは考えています。



欧州政治

欧州議会選挙により生じた政治的な混乱は今後数カ月で収束すると見られ、欧州株がリバウンドする可能性があると考えています。



イングランド銀行 (BoE) による金融緩和

金利市場では、今後12カ月間でBoEが100ベースポイントの利下げを実施することを織り込んでいます。これは、インフレが来年にかけてBoEの目標である2%に近づくであろうことを考えると現実的であると思われます。

資産クラス別見通し

株式:ニュートラル

ラッセル・インベストメントは、株式の地域、セクター、スタイルにおいて極端な戦術的機会を見出していません。株式市場の割安なセグメントには、バリュファクター、小型株、金融株、新興国市場が含まれますが、これらの投資対象の多くはベータが高く、不確実性が高まる中で選好するには至りません。結果として、当社の株式戦略は概してニュートラルであり、ポートフォリオのリスクおよびリターンを主な要因として銘柄選択を重視しています。

債券:国債は魅力的なバリュエーション

国債のバリュエーションは魅力的であると見ています。多くの先進国市場のソブリン債は良好なキャリーを提供しています。実質利回りは過去数十年間で最高水準を記録しており、景気後退シナリオにおいては2桁のリターンが見込める可能性があります。一方で、投資適格債およびハイイールド債のクレジットスプレッドは歴史的に見てもタイト化しており、マルチアセット投資家にとってはリスクリワードプロファイルが魅力的ではなくなっています。

通貨:ニュートラル

主要通貨についてニュートラルな見方をしているが、中長期的には購買力平価の観点から、米ドルは割高、日本円は割安とみています。



「グローバル・マーケット・アウトルック – 2024年7-9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、2024年6月24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、本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© 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