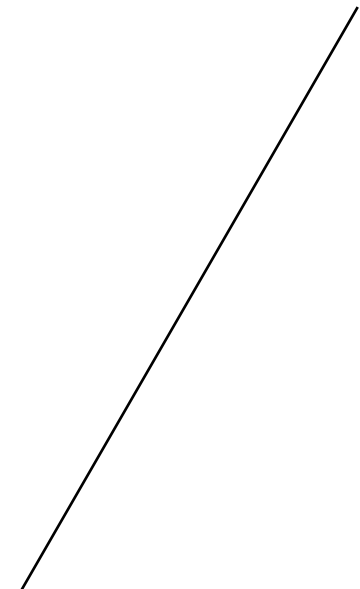


Q4 2024

DEFINITELY
MAYBE



グローバル・マーケット・
アウトルック
2024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2024年9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

最新のデータによると、米国経済はリセッション(景気後退)ではなく、ソフトランディングに向かっていることが示されています。米連邦準備制度理事会(FRB)による利下げが進行する中、市場はこの見方を支持していますが、もし景気後退が現実のものとなればポートフォリオにリスクが生じることになります。ラッセル・インベストメントは、米国の週間新規失業保険申請件数が、どちらのシナリオが現実となり得るかを投資家に示す最善の指針となるであろうと考えています。

主要市場のテーマ

英国のポップバンド、オアシスの再結成ツアーの発表は、1990年代への郷愁をよみがえらせています。一方投資家は、経済のソフトランディングという形で1990年代への回帰を期待しています。FRBが積極的な引き締めを行った後、米国経済が景気後退を回避したのが1990年代半ばのことであったからです。

経済データはソフトランディングの可能性を示唆していますが、これは、オアシスの1994年のデビューアルバムタイトルと同じく「Definitely Maybe」と言えるでしょう。インフレ率は低下、賃金上昇も緩やかになり、労働需給のひっ迫は緩和してきていますが、FRBが2022年から2023年にかけて実施した大幅な利上げの影響が遅れて顕在化する可能性があるため、景気後退のリスクは依然として通常よりも高い状態であると思われるからです。

重要な点は、FRBが経済的なストレスの明確な兆候が現れる前に緩和策に着手したことであり、ラッセル・インベストメントは、米国経済はソフトランディングを達成するという基本シナリオを描いています。しかし、可能性はより低いものの、雇用市場の低迷により米国の消費者が支出を抑制すれば、景気減速が景気後退へとオーバーシュートすることも考えられます。この場合、企業は支出や雇用を削減し、さらなる消費者の慎重姿勢を招く可能性があります。

経済を安定させながら金利を正常な水準まで引き下げるとは、FRBにとってパンデミック後の最後の試練となるでしょう。そして、労働市場の健全性はこの難題の行方を占う上で重要なポイントとなります。現在の米国では雇用成長が鈍化し、大学卒業生や移民といった新規労働力の参入が増々困難になっています。ここで重要となるのが、失業率は上昇していますが、景気後退期に通常発生するレイオフが今回は発生していないことです。

米国では選挙が迫っており、大統領の座と議会の主導権を巡る熾烈な競争が繰り広げられています。米国の民主主義体制は、行政、立法、司法の各部門に渡るチェック・アンド・バランスを特徴としており、個人や政党が抜本的な変革を打ち出すことは困難です。そのため、通常は米国市場に対する政治の影響は限定的です。

欧州では、成長率の回復とインフレ率の緩やかな低下により、経済見通しは明るくなりつつあります。インフレ率の低下により、欧州中央銀行は6月以降2度にわたって利下げを行っており、年内にもう1回利下げを実施する可能性があります。ラッセル・インベストメントは、欧州株式は魅力的なバリュエーションであると見ており、経済の回復に伴って収益が回復すれば、株価も堅調に推移すると考えています。

英国経済は継続的な改善傾向にあり、消費者および企業の信頼感は上昇し、住宅価格も回復し始めています。しかし、イングランド銀行の慎重な姿勢は多くの先進国の中央銀行よりも緩やかなペースで利下げすることを示唆しています。ラッセル・インベストメントは、英国株式のFTSE 100指数は、12カ月先の予想株価収益率(PER)が11.5倍、9月中旬時点での配当利回りが3.7%と、比較的魅力的であると見ています。

中国の見通しは、不動産市場の問題が未解決のままであり、貸出の伸びが鈍化しており、消費者信頼感が過去最低に近い水準で低迷していることから悪化しています。中国株式は魅力的な価格で取引されており、こうした軟調な背景がある一方、中国企業の収益成長の見通しは妥当であると思われる。

日本は着実な足取りを示しており、成長とインフレ率は目標値に戻りつつあるように見受けられます。7月の予想外の利上げを受けて金融政策の方向性に対する信頼感は低下したものの、日本銀行は辛抱強く、政策を抑制的なスタンスに変更することはないと思われる。

オーストラリアでは、消費者は金利上昇の圧力にさらされている一方、鉱業セクターは中国の景気減速によるコモディティ価格の軟化に直面しています。このような状況でも、オーストラリアは辛うじて景気後退を回避できるものと思われる。

カナダでは、1人当たりのGDP(国内総生産)の低下と失業率の上昇により、景気サイクルの見通しは厳しい状況です。カナダ株式には米国株式と比較すると依然として割安感がありますが、国内の経済状況がさらに悪化する場合には慎重な姿勢を取る必要があります。



経済の見通し



米国労働市場

ラッセル・インベストメントは、週間新規失業保険申請件数が米国経済の方向性を占う上で重要な手がかりとなると考えています。毎週26万件以上の新規失業保険申請が続けば、景気後退が迫っている可能性を示す指標となりますが、それ以下の数値が続けば、ソフトランディングの可能性の方が高いことを示すと思われます。



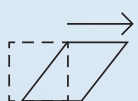
日本銀行の政策

日銀については、世界の中央銀行のトレンドとは逆行してさらなる利上げに踏み切る決意を固めていることがうかがわれます。ラッセル・インベストメントの見解では、2%の持続的なインフレ率という長期的な期待が定着する前に日銀が金融政策の引き締めに動いたことは、過去30年間に起きた政策上の過ちが繰り返されるリスクを高めていると考えます。



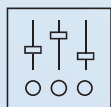
欧州経済

銀行貸出の緩やかな回復と家計所得の増加はユーロ圏経済に対する追い風となっています。米国経済が急激に悪化しない限り、2025年も景気回復が続くと考えられます。



カナダにおける利下げ

カナダ銀行は、成長見通しがさらに悪化する、あるいは失業率が上昇した場合、現在の慎重なペースよりも積極的な緩和策を講じる必要があると思われる。



中国による景気刺激策

中国が大規模な景気刺激策などの実質的な政策措置を決断するのは、おそらく経済データが悪化した場合に限ると見られます。

資産クラス別見通し

株式:ニュートラル

ラッセル・インベストメントの見解では、地域、セクター、スタイルにおける戦術的な投資機会は限定的です。グローバル株式全体を見ると、バリュー株とモメンタム株は比較的割安に見えますが、それぞれ高い経済ベータと劣悪なセンチメントを伴っています。ラッセル・インベストメントは、バランスの取れたエクスポージャーを維持し、個別銘柄選択を主要なアルファの原動力とすることを選択します。

債券:国債の評価は適正

国債は適正に評価されており、経済成長がさらに鈍化すれば正の非対称性を提供するものと考えられます。しかし、直近のラリーにより戦術的な投資機会の一部はすでに失われています。米国債のイールド・カーブは今後スティーブ化し、2年物国債と10年物国債の利回り格差は拡大すると考えられます。クレジットスプレッドに織り込まれている景気後退のリスクは、ラッセル・インベストメントの想定よりも大幅に低く、投資妙味に欠けると考えています。

通貨:米ドルは割高

米ドルは依然として割高に見え、ソフトランディングの局面では下落する可能性が高いと予想されます。日本円キャリートレードのアンwindにより、8月以降日本円の売られ過ぎの状態は解消されています。



「グローバル・マーケット・アウトルック – 2024年:10-12月期」の完全版は、[russellinvestments.com](https://www.russellinvestments.com)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9月23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ます、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の評価にあたり、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。

“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