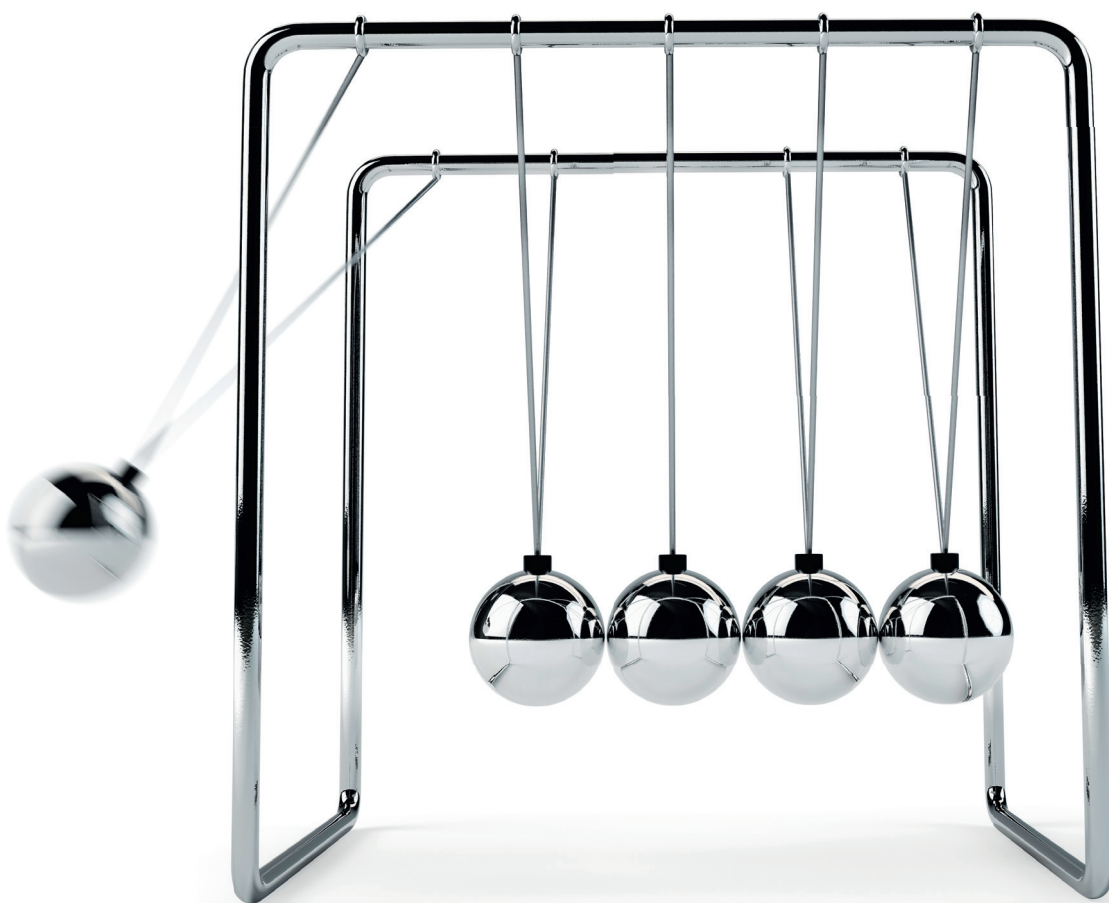


TRADE-OFF

2018年グローバル・マーケット・アウトルック 第4四半期アップデート(抄訳版)



※ 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
2018年9月に発行した英文のレポートを抄訳したものです。

要旨

貿易戦争、米国連邦準備制度理事会 (FRB)、中国の景気刺激策、米ドルの方向性が当面の見通しを支配しています。米国の景気後退リスクは今のところ低く、欧州の経済成長は今後数四半期で改善する可能性があると思っています。新興国株式は売られ過ぎと見られるものの、反発が期待できるかどうかは、貿易戦争における次の動きにかかっています。

主要な市場テーマ

S&P 500[®] は、2018年、世界の株式の中で最高のパフォーマンスを記録し、景気循環の影響を調整したシラーPERが9月中旬時点で10年平均の33倍を超える水準にあるなど、バリュエーションはかなり割高な水準で推移しています。モメンタムは力強いものの、買われ過ぎを示す逆張り指標の一部が点灯し始めています。さらに、12月のFOMCにおいてあと1回、2019年に3〜4回の利上げの可能性があるが、その場合にはフェデラル・ファンドレート(FF)金利は3.3%の水準まで上昇します。よりアグレッシブな見通しでは、米ドルと米国債利回りは更に上昇する可能性があると思っています。その場合、新興国市場への下落圧力も増加すると予測されます。

欧州株式のここ数カ月のアンダーパフォーマンスを受け、欧州株式を愛好する考え方に賛同します。特に、イタリアのリスクは薄らいでいるように見え、企業収益は依然として堅調であり、景気見通しに対するコンセンサス予想は悲観的に過ぎると思っています。ただし、貿易戦争のリスクは、考慮する必要があると考えます。

英国株式は、引き続きやや割安と見ていますが、英10年物国債利回りの1.5%は、長期的に割高と見ています。7-9月期に利

回りは約20bp上昇しており、英国債のバリュエーション評価を「極めて割高」から「割高」に上方修正しています。

アジア太平洋地域では、2018年現在まで堅調な成長を見せてきたオーストラリア経済に注目してきました。しかしながら、今後は、住宅価格の低下という逆風が強まる見通しであることに加え、国内消費の継続性に疑問が持たれ、今後2、3年でピークを迎える可能性が高いと見ています。一方、ニュージーランドは、移民政策の変更が景気減速や景況感の低下に繋がる可能性があるため、同国に対する見通しはネガティブと見ています。

カナダは、バリュエーションが引き続き改善されており、特に米国株式対比で魅力度が高いと見ています。絶対的にはニュートラルながら、米国株式対比では、穏やかなポジティブと見ています。

経済指標

- 米国の企業収益は、アナリストのコンセンサス予測を上回る伸びを見せるなど、堅調に推移しています。国際通貨基金 (IMF) の推計によれば、米国政府による財政刺激策は、2018年のGDP成長率を0.7%、2019年には0.8%押し上げる効果が見込まれています。
- 米国の企業収益が、今後ポジティブ・サプライズを見せる可能性は、非常に低いと見ています。法人税減税が収益に与える影響は早晩消滅すると見られ、借入コストおよび賃金はすでに上昇しています。収益成長が減速すれば、他地域の株式対比のアウトパフォーマンスを下支えしてきた主要因が失われることとなります。
- 中国の習近平国家主席は、米国関税の影響に対抗するための景気刺激策との均衡を保ちつつ、デレバレッジと構造改革に取り組んでいます。このため、中国の景気刺激策は、「アクセルを踏む」というより、「ブレーキから足を外す」ような政策になる可能性が高いと見ています。
- 米国と他の国々との間の貿易戦争の拡大を、新興市場や世界貿易に対する脅威として見ています。

資産クラスの見通し

株式: 広範にニュートラル

ラッセル・インベストメントは今のところ、世界の株式市場はニュートラルに見ていますが、米国以外の株式を若干選好しています。欧州株式に対する市場の悲観的な見方は行き過ぎと考えており、貿易戦争、FRB、そして中国の刺激策の動向が明確になり次第、売られ過ぎ感が強い新興国株式への見方を上方修正する見込みです。

債券: 米国10年債利回り3%は妥当水準

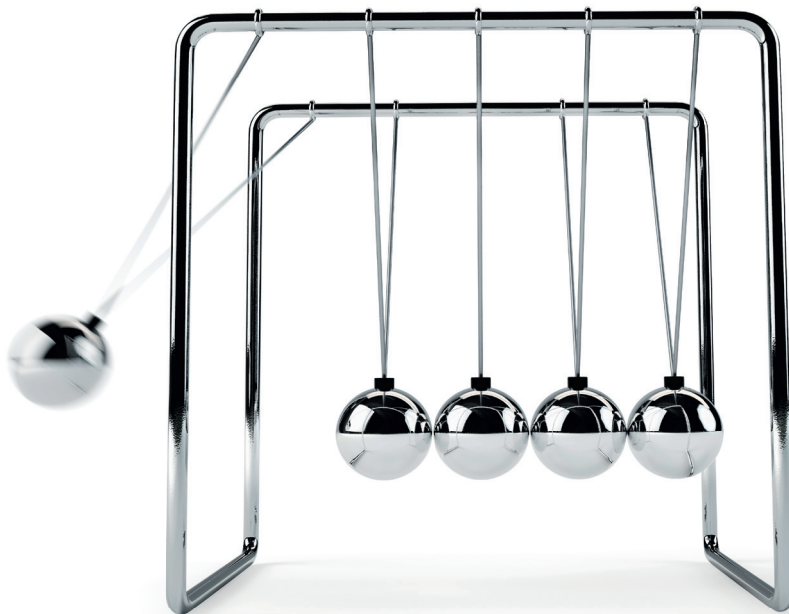
米国10年物国債の3%近傍の利回りは、現在の不確実性の中において妥当な水準と考えますが、中期的には、インフレ圧力による景気サイクルの力と中央銀行による引き締め策を通じ、世界の国債市場に圧力がかかると考えています。

通貨: 円は過小評価

円のディフェンシブ特性を選好します。購買力平価で比較して20%過小評価されており、日本銀行による金融緩和的な政策が鈍化したことに加え、ネットショートポジションが増加していることで、センチメントも円の下値を支えると考えられます。また安全な避難先として円が買われるという優位性も認められます。ラッセル・インベストメントは、円をポートフォリオ構築においてディフェンシブなリスク分散をもたらす資産と考えています。

また、2019年には市場コンセンサス予想より多くの利上げを予測しており、米ドルへの上昇圧力がさらに強まると考えています。

**russellinvestments.com/jp/にて、
2018年グローバル・マーケット・アウトルック第4四半期アップデート
の完全版をご覧ください。**



＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

COPYRIGHT © 2018. RUSSELL INVESTMENTS.
ALL RIGHTS RESERVED.

当資料中「ラッセル・インベストメント」は、ラッセル・インベストメント グループの会社の総称です。

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 アソシエーツおよび少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズとラッセル・インベストメントの経営陣から構成されています。

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。

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。

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、配布はかかる形式においてもご遠慮下さい。

当資料は、一般的な情報の提供を目的としたものであり、特定の商品の推奨等の投資勧誘を目的としたものではありません。また金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

当資料で表示した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。

当資料に示された意見などは、特に断りのない限り、当資料作成日現在の弊社グループの見解

を示すものです。

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。

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。

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。

＜主な投資リスク＞

投資一任契約において、当社の投資判断者がその運用指図により投資を行う又は行う可能性がある実質的な投資対象は、主に国内外の株式、債券、証券化商品、証券投資信託、不動産投資信託、商品先物取引等の値動きのある金融商品・金融派生商品であり、それらの価格は、各国の政治・経済・社会情勢、組入有価証券の発行体の経営や財務状況の変化による信用力等の影響、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場動向、不動産市況動向、現物商品の市況状況・商品指数の相場動向、その他の指標の変動等により損失が生じ、投資元本を下回るおそれがあります。相対取引の場合、カウンター・パーティーの信用力低下により損失が生じる場合があります。また、当該金融商品等にクローズド期間が付されている場合および流動性が充分でない場合等には、売買の機会が制限を受け、直接・間接の原因として損失を生じ、投資元本を割り込むことがあります。さらに、外貨建資産に投資する場合は為替変動による影響も受けます。

上記は主な投資リスクであり、投資一任契約に基づく運用に関する全てのリスクを網羅したものではありません。それぞれの契約についてお客様に交付されます（または交付済みの）契約締結前交付書面およびこれを補足するため交付されるかもしれない（または交付済みの）そ

他の開示書面（目論見書等）をよくお読みいただき、その内容をご確認ください。

＜費用について＞

投資一任契約に基づく運用に係る直接又は間接にご負担いただく手数料または報酬は、締結される契約の種類や契約資産額により、また投資信託に投資するか個別資産に直接投資するかにより異なりますので、当資料において一律に記載することはできません。具体的な手数料または報酬の金額・計算方法に関しましてはそれぞれの契約についてお客様に交付されます（または交付済みの）契約締結前交付書面、契約書およびこれを補足するため交付されるかもしれない（または交付済みの）その他の開示書面（目論見書等）をよくお読みいただき、その内容をご確認ください。

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

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：03-5411-3790

FAX：03-5411-3501

E-MAIL：TOKYO-RIJ@RUSSELLINVESTMENTS.COM