

THE GREAT REOPENING



待ち望まれた再開

グローバル・マーケット・アウトルック
2020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2020年6月26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。

russellinvestments.com/jp

要旨

新型コロナウイルスによるロックダウンが緩和され、景気回復への期待が高まったことから、市場は上昇しています。この上昇は、株式は売られ過ぎと判断した投資家心理によって支えられてきましたが、センチメントがニュートラルに戻ったことを受け、市場見通しにも変化が出てきています。

主要市場のテーマ

世界株式や社債のバリュエーションは、市場の反発を受けて魅力に欠ける水準となった一方で、景気サイクルの見直しは、相次ぐ財政および金融政策の発表や経済がロックダウンから回復し始めたことから、改善傾向を示しています。一方、センチメントは、もはや支援的なものではなくなりました。6月中旬時点で、ラッセル・インベストメントのコンポジット・コントラリアン指数はニュートラルを示しています。これは、売られ過ぎの状態が緩和され、市場がネガティブニュースに反応して下落するリスクが高まっていることを意味しています。

ニュートラルのバリュエーション、ニュートラルのセンチメント、そしてポジティブな景気サイクルにより、私たちの投資見直しは以前よりバランスの取れたものとなっています。短期的には、株式市場が約40%の反発をしたことで、センチメントがラッセル・インベストメントの買われ過ぎシグナルを点灯させる間際の水準に到達していることもあり、市場はネガティブニュースに神経質になっています。中期的には、ポジティブな景気サイクル見直しにより、株式が債券をアウトパフォームすると見ています。

米国では最近の経済の失速を受け、桁外れの財政及び金融政策が発動されました。過去に例を見ない規模の刺激策とインフレなき成長が今後数年間続く可能性により、投資家は今後、通常より大きな株式のリスクプレミアムを手にする可能性があると考えています。米国ではコロナウイルスの感染率が未だに高く、第二波は景気の下振れリスクとして注視する必要があります。一方、11月に予定されている米国大統領選挙はかなりの接戦となっています。民主党の候補者であるジョー・バイデン前副大統領が決定的なリードを取れば、市場にとって大きな焦点となります。

新型コロナウイルス対応で欧州が遅れを取った背景には、政策手段が欠落していたことが挙げられますが、打ち出された政策は、市場にポジティブ・サプライズを与えました。例えば、欧州中央銀行(ECB)が導入した資産購入プログラムは、ユーロ圏のGDP約3%にあたる財政出動となりました。金融および景気敏感セクター(資本財、素材、エネルギー)へのエクスポージャーにより、経済が回復しイールドカーブがスティープ化する回復の第二段階では、欧州は米国をアウトパフォームする可能性があると考えています。



英国では、EU離脱交渉が新型コロナウイルスで不透明感が高まった経済見直しを一層不確実なものにしています。FTSE 100 指数は、先進国経済の株価指数の中でも最悪のパフォーマンスとなるなど、この点を反映する形となっています。短期的にみると、EU離脱による不透明感とウイルス感染者数の減少に時間がかかっていることで英国株式の回復には時間がかかるかもしれませんが、ラッセル・インベストメントは、長期的に見た場合のバリュエーションを好感しています。

中国では、製造業に続いてサービス業も回復を見せ始め、2020年4-6月期を通じて回復を遂げています。中国政府は支出増を狙った各世帯へのクーポン券配布など更なる景気刺激策を発表、また中国人民銀行も金融政策の更なる緩和に踏み切ることを予定しています。

日本では、政府が117兆円(1兆米ドル)にのぼる刺激策の第二弾を可決し、財政政策が景気を下支えする形となっています。追加的な金融緩和政策の余地が小さく、デフレ圧力も根強いという経済の構造的な脆弱性から、日本は今後も先進国経済に劣後すると予想しています。

オーストラリアは、厳格な国境管理とロックダウンを組み合わせた政策が奏功し、新型コロナウイルスの収束に成功しています。しかしながら、家計の高い債務水準および停滞する賃金の伸びを背景に、消費者は警戒を解いておらず、それが今後のオーストラリア経済の回復に向かい風となると見られます。

カナダでは、クレジットカード決済を始めとする高頻度データによれば、景気サイクルは4月で底を打ったと見られます。完全な雇用の回復には時間がかかると見られるものの、5月の雇用統計は、同国経済が緩やかな回復基調にあることを示唆しています。

経済指標



財政刺激策

3月から始まった米国の財政出動パッケージは、第二次世界大戦以来最大級の財政刺激策となりました。更なる刺激策も予定されていることを鑑み、ラッセル・インベストメントでは、米国の経済見通しをポジティブに見ています。



予測

経済協力開発機構 (OECD) は、2020 年のユーロ圏の国内総生産 (GDP) 成長率を 9.1% のマイナス成長、2021 年を 6.5% のプラス成長と予測しています。英国については、それぞれ 11.5% のマイナス成長、2021 年を 9% のプラス成長と予測しています。



地政学リスク

米中間における地政学上のリスクは高まってはいるものの、現時点での双方の主張は第一段階の合意を短期的に撤回するものではないと考えられます。



世界経済

中国経済は、国内の景気刺激策および世界経済の回復を背景に、2020 年後半も引き続き力強い回復を継続すると見られます。



回復局面

今回の景気後退からの回復局面では、未曾有の金融および財政刺激策を背景に、低インフレ成長が長く続くことになると考えています。

資産クラス別の見通し

株式: 非米国株式を選好

ラッセル・インベストメントでは、米国株式よりも非米国株式を選好します。この第 1 の理由は、米国株式のバリュエーションが相対的に割高圏にあると判断されることですが、コロナ禍後の景気回復の第二段階では企業業績の回復が見込めると言う点も反映したものとなっています。そのような局面ではディフェンシブやグロースよりもシクリカルやバリュー優位の展開になることが多く、シクリカルやバリュー銘柄の配分が米国より多い米国以外の国の魅力度が相対的に高いと見ています。

また、割安水準にあると判断される新興国株式を選好します。中国のロックダウン早期解除と刺激策の組み合わせは、新興国株式に広く恩恵をもたらすことになると見ています。

債券: 債券は全般に割高

国債は、世界的に割高と見ています。しかしロックダウンからの回復期間中は、低インフレおよびハト派寄りの政策を取る中央銀行が国債の利回り上昇を抑えたと見ています。ハイ・イールド債および投資適格債への見通しをニュートラルと評価します。

通貨: 回復期間中米ドルは軟化

米ドルは、通常、景気後退期や回復局面の調整時に上昇します。回復期に最も恩恵を受けるのは、オーストラリアドル、ニュージーランドドル、カナダドルといった景気に敏感なコモディティ通貨と見ています。ユーロと英ポンドは 2020 年央時点では過小評価されている水準に位置していると見ています。



『グローバル・マーケット・アウトルック 2020年7-9月期』の全文は russellinvestments.com/jp でご覧ください。

当資料に関してご留意いただきたい事項

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、2020年6月22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定であり、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。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、デレギュレーション・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。

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© 2020. 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。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。

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：03-5411-3790

FAX：03-5411-3501

E-MAIL：TOKYO-RIJ@RUSSELLINVESTMENTS.COM

russellinvestments.com/jp