

# THE SONG REMAINS THE SAME

## 景気回復という市場テーマの継続



グローバル・マーケット・アウトルック 2021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2021年6月30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](http://russellinvestments.com/jp)



# 要旨

新型コロナウイルスに対するワクチンの接種率が高まるに連れて、世界中で経済活動が再開しています。インフレ率上昇が懸念材料ですが、物価の急上昇は一時的なものと見られます。債券より株式、グロース株よりバリュー株、米国株式より非米国株式など引き続きパンデミックからの復興の恩恵を受けると判断される取引を選好します。

## 主要市場のテーマ

6月半ばの時点で、米国と欧州のワクチン接種率は約50%、英国は60%超となり、日本でも漸く接種が加速しています。ラッセル・インベストメントは主要先進国での経済活動の再開については、2021年後半も継続すると考えています。このような状況下で、市場の関心は、リバウンド成長の力強さ、インフレの影響、中央銀行によるテーパリング（金融資産買い入れの縮小）や最終的な利上げ開始の時期にシフトしています。

ラッセル・インベストメントでは、現在のインフレ率上昇は大部分が一時的なものと考えています。つまり、昨年の初期のロックダウンによって米国の消費者物価指数が大幅下落した時点が基準になっており、一時的なサプライチェーンのボトルネックと重なった結果としての「ベース効果」に基づくと見るものです。市場では米連邦準備制度理事会（FRB）が2022年に利上げを開始するとの見方もありますが、ラッセル・インベストメントではそれは時期尚早と考えています。私たちは、FRBによるテーパリング開始が2022年、最初の利上げは2023年後半と予想しています。

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）から成るラッセル・インベストメントの投資戦略決定プロセスにおいて、割高感が大変強い米国株式市場は他の株式市場の割安感で幾分相殺されているものの、世界株式全体では総じてまだ割高圏にあると見えています。センチメントは買われ過ぎに近い水準を示唆していると見ていますが、熱狂的陶酔感（ユーフoria）と評される危険な水準に近いとは考えていません。サイクルはまだ、ロックダウンによる景気後退から回復する初期段階にあります。バリュエーションの割高感を勘案しても、少なくとも今後12か月間は債券よりも株式を選好できる力強い回復局面であると考えています。このことはまた、グロース株よりバリュー株、米国株式より非米国株式を今後も有望視できる有力な材料になると考えています。

米国では、1-3月期におけるS&P500®の利益成長率がコンセンサス予想を大きく上回りました（実績：52%、予想：24%）。ラッセル・インベストメントでは、経済活動の再開が進む中で、4-6月期の企業

業績も相当力強いものになると予測しています。標準的なバリュエーション手法に基づく現在の米国株式のバリュエーションを勘案すれば、米国市場においては企業業績の力強い回復が特に重要となります。



欧州では、ワクチン接種が加速し、経済活動再開の流れが今年後半も続くと見られます。ラッセル・インベストメントは、欧州株式を示すMSCI EMU指数が2021年はS&P500をアウトパフォームすると見ています。欧州株式は、金融セクターに加え、資本財・素材・エネルギーなどの景気敏感セクターの比率が高く、テクノロジー関連株の比率はあまり高くありません。そのため、欧州における経済活動が活発化し、イールドカーブのステーਪニングが進むようなワクチン普及後の景気回復局面においては、米国株式をアウトパフォームする可能性を秘めていると考えています。

英国では、ブレギジットとパンデミックという二重の逆風から経済が立ち直りつつあり、国内総生産（GDP）および企業利益がともに大きく回復すると考えています。英国株式市場はまた、素材・金融など景気敏感特性のあるバリュー株の比率が相対的に高いため、新型コロナウイルスの感染拡大が収束した後の経済活動再開による恩恵を受けられます。ラッセル・インベストメントでは、イングランド銀行が利上げにシフトしつつあることから（ただしFRBよりも先に利上げに踏み切る可能性は低いと見ています）、イールドカーブのステーپニングが進むことによって長短金利差が拡大し、金融株が追い風を受けると考えています。FTSE100指数に表れているように、英国株式市場は主要先進国の中で最も割安感があり、今後10年間においては他の市場と比べて最もリターンが高くなる可能性があると見ています。

中国株式は、テクノロジー企業（特に金融サービスへ進出しているテクノロジー企業）に対する規制強化などが原因となり、ここ数か月間低迷しています。規制についての予測は容易ではありませんが、ラッセル・インベストメントでは、規制の変更は基本的にほぼ完了したと考えています。

日本については、力強いグローバルな設備投資と国内サービス業の回復により、今年後半にかけて堅調な景気回復が見込まれます。

オーストラリア経済は、引き続き堅調に成長しており、雇用は今年半ばの段階で新型コロナウイルス感染拡大前の水準を上回っています。オーストラリア準備銀行は、FRBによるテーパリング開始までは現在の量的金融緩和プログラムを継続すると見られ、政策金利（キャッシュ・レート）の引き上げは当面先と考えられます。

カナダについては、特に米国株式と比較してカナダ株式は景気動向に影響されやすいことから、国内景気の回復と世界経済の持続的な回復が好材料となっています。

## 経済の見通し



### 高成長の米国経済

米国では今年後半にかけて力強い経済成長が見込まれます。2021年の実質GDP成長率は7%前後と、1984年以来の高い水準になる可能性があります。



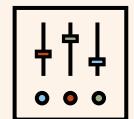
### インフレ動向

インフレ率の急上昇は大部分が一時的なものと見られ、FRBをはじめとする主要国の中銀は、今後2年間はまだ利上げを行わないと考えています。



### 欧州の景気回復

欧州では、ロックダウン解除後の景気回復が非常に力強いものとなる可能性があります。ラッセル・インベストメントは、2020年に-7%近くまで低下したGDP成長率が、今年は+5%前後まで回復すると予測しています。



### 中国の経済成長

中国の経済成長については、基本的に今年は底堅いものになると見られます。国内消費はまだ増加する余地があり、生産サイドも世界経済の回復から恩恵を受けられる可能性が高いと見えています。



### 長期金利動向

長期金利については、世界的な景気回復が続いているため、今後数か月は緩やかな上昇局面になると考えられます。ラッセル・インベストメントのモデルでは、米国10年国債利回りについて、今年中は1.5~2.0%の範囲で推移すると予測しています。

## 資産クラス別見通し

### 株式:米国以外の株式を選好

ワクチン普及後の景気回復局面では、割安感があり、景気敏感特性のあるバリュー株の方が、割高なテクノロジー株やグロース株よりも好感されると考えています。米国以外の主要市場では、景気敏感特性のあるバリュー株の比率が米国に比して高い状態にあります。

### 債券:国債には依然として割高感

ラッセル・インベストメントは、国債には割高感があると見ています。需給ギャップが縮小し、中央銀行がテーパリングを検討するにつれ、利回りには上昇圧力がかかると見ています。

### 通貨:米ドル安の可能性

投資家の間でFRBが金融引き締めに転じるとの見方が完全に織り込まれ、世界経済の回復も定着してくると、米ドルは下落すると見られます。米ドルは、世界経済が減速すると上昇し、回復期には下落する傾向があります。そして、米ドルの下落で最も恩恵を受けることになるのは、依然として割安感も認められるユーロになると見えています。また、長期的にはもはや割安感がないものの、英ポンドおよび豪ドル、ニュージーランドドル、カナダドルなど景気敏感特性のある資源国通貨にはさらなる上昇余地があると考えています。



「グローバル・マーケット・アウトロック 2021年7-9月期」の全文は [russellinvestments.com](http://russellinvestments.com) 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・アウトルックに記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、2021年6月28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、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エイト、金融市場の高揚感やパニックなど、極端な価格変動時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、自国通貨か外国通貨かにかかわらず、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できます。

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デ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・カンパニーズの一部門であるスタンダード・アンド・ Poor's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か、その確実性および完結性をMSCI Inc.は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 © 2021. 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 アソシエーツならびに少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズ、ラッセル・インベストメントの経営陣およびハミルトン・レーン・インコーポレイテッド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

[russellinvestments.com/jp](http://russellinvestments.com/jp)