

GROWING PAINS 成長期の痛み



グローバル・マーケット・アウトルック 2021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2021年9月28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



GROWING PAINS(成長期の痛み)

新型コロナウイルスのデルタ変異株、インフレ率上昇、中央銀行によるテーパリング(金融資産買い入れの縮小)といった材料が、投資家の不安をかき立てています。ラッセル・インベストメントでは、インフレが落ち着き、感染率も低下し、テーパリングがすぐには金融引締めにつながらないことが判明すれば、パンデミックからの回復を見越したトレードが再開すると見えています。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を選好します。

サイクル的には、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。

アンドリュー・ピース、投資戦略グローバルヘッド



はじめに

ロックダウン後の回復段階は、「エネルギーに満ちた」少年期から、「悩みも痛みも多い」思春期へと移行したようです。ペースは落ちたものの成長を続けており、特に金融政策とインフレ見通しなど将来に対する心配事も絶えません。インフレ率は予想以上に高くなっていますが、これは昨年のロックダウン期に米国の消費者物価指数が下落したことによる「ベース効果」と、短期的な供給のボトルネック問題に伴う一時的なものと考えられます。ラッセル・インベストメントでは、2021年中はインフレ率が高止まりするものの、2022年初頭には下落に転じると見ています。その場合、米連邦準備制度理事会(FRB)がテーパリングを年内に開始するものの、利上げについては2023年後半まで行われない可能性が高いと予想しています。

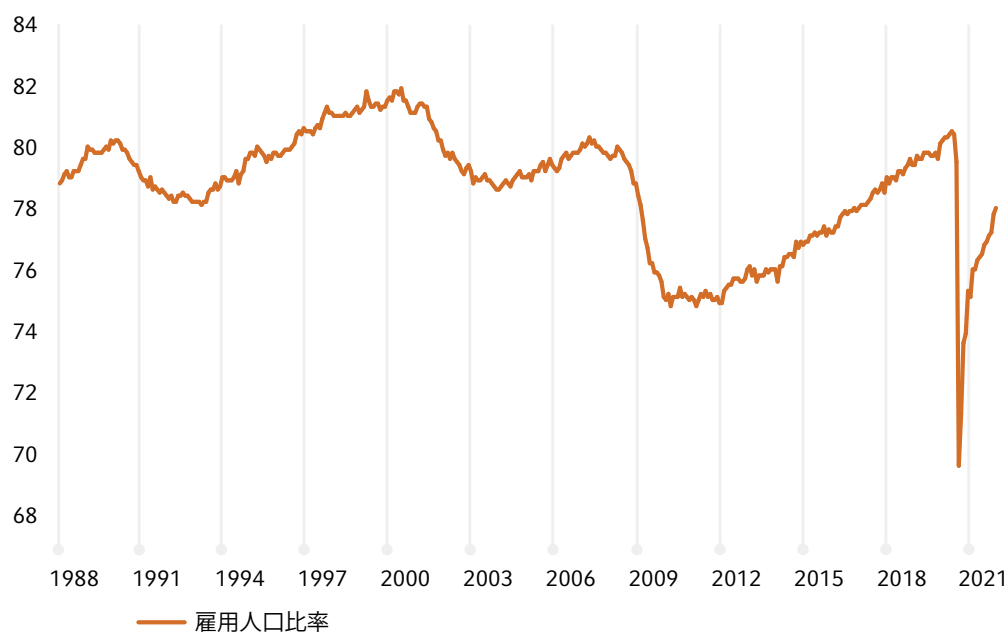
市場のもう一つの懸念材料は、感染力の強い新型コロナウイルスのデルタ変異株です。しかし、現時点の研究結果は、ワクチン接種により重症化を防ぐことができることを示唆しています。ワクチン接種率が世界中で上昇しており、新興国経済も先進国の勢いに追いつこうとしています。世界的な感染率の上昇は9月初旬にピークアウトしたようです。その結果、2021年末にかけて経済活動の再開が続くと見られます。北半球で冬が始まる頃の感染状況が試金石となりますが、ワクチンのブースター接種の開始により大規模なロックダウンは回避できる可能性があると考えられます。

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、市場に対する見方は前四半期の当レポートで示したもののからほとんど変わりません。世界株式全体のバリュエーションは、割高感が大変強い米国株式市場が他の株式市場の割安感で幾分相殺されているものの、総じてまだ割高圏にあると見ています。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、熱狂的陶醉感(ユーフォリア)と評される危険な水準に近いとは考えていません。サイクル的には、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。

景気サイクル上は依然として回復段階

ロックダウン後の経済回復は力強く、多くの先進国の国内総生産(GDP)は2020年の底から二桁の成長率で拡大しています。サイクル上は成熟しつつありますが、依然として回復段階にあると見ています。これまで高い成長率を示してきたとはいえ、まだ多くの余剰生産能力が残っていると考えられるからです。その傾向は、米国におけるプライムエイジ(働き盛り)世代の雇用人口比率(人口に占める雇用者の比率)にも現れています。下図に示す通り、この比率は新型コロナウイルス感染拡大期における低い状態から回復しましたが、1990年代前半～2000年代の比較的緩やかな景気後退局面の水準に戻った程度です。ラッセル・インベストメントでは、今後数四半期にわたる米国労働市場の回復は、これまでの景気後退局面後の状況に類似してくると予測しています。

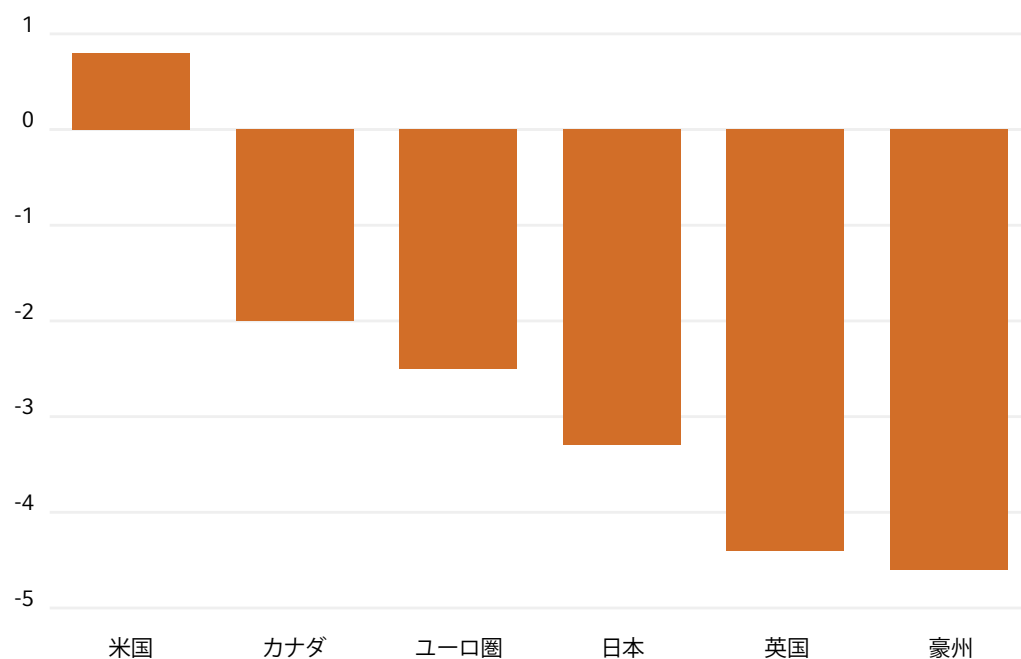
米国プライムエイジ世代の雇用人口比率



しかし、現在の米国の景気回復は、他の先進諸国よりも進んだ状態にあります。下図は、新型コロナウイルス感染拡大前の2019年のピーク時に比べて、GDPがどこまで回復したかを示しています。米国のGDPは、感染拡大前のトレンドよりは低い状態にありますが、同ピーク時対比では0.8%高い状態にあります。一方、ユーロ圏

のGDPは2019年の同水準より2.5%、英国は4.5%低い水準にあります。ラッセル・インベストメントでは、米国以外で経済成長の大きな上昇サイクルが訪れ、これによって市場の先導役が世界の他地域に移行すると予測しています。

2021年4-6月期GDP (新型コロナ感染拡大前の2019年ピーク時との比較)



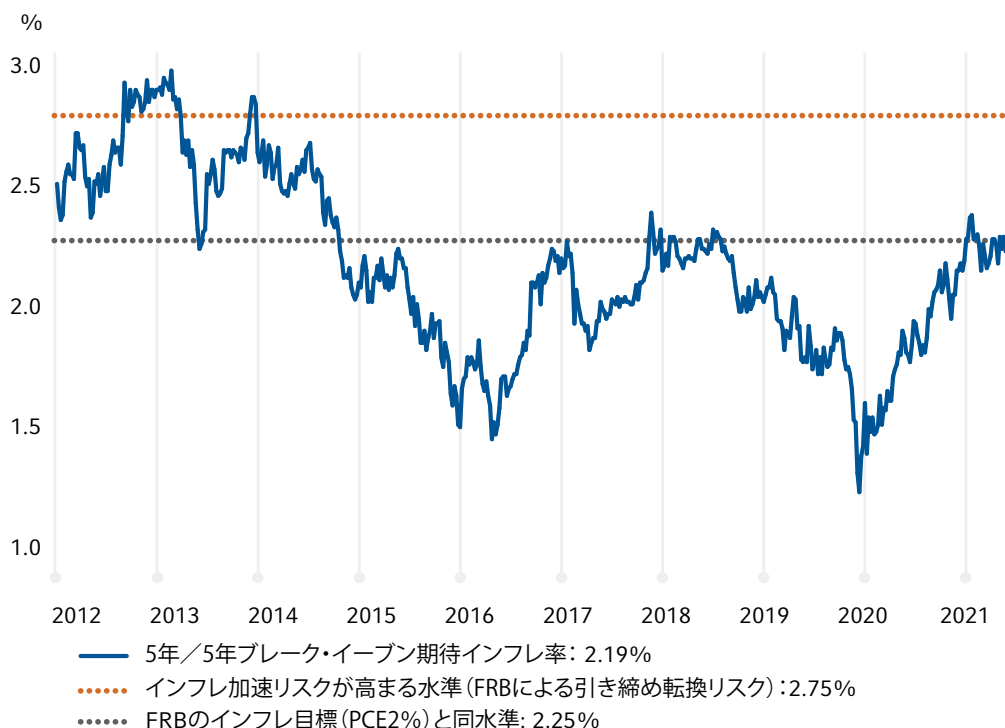
2つの重要指標

前四半期の当レポートでは、インフレ率上昇に対するFRBの対応を予測するための2つの指標をご紹介します。

1つ目の指標は、物価連動米国債(TIPS)の価格形成に基づく、5年／5年ブレイク・イーブン期待インフレ率です。5年後の時点で、そこから5年間の平均インフレ率がどうなっているかを市場が予測した数値です。この指標によると、投資家は2026年末から2031年末までの5年間のインフレ率を平均2.17%と予測しています。TIPSの利回りは消費者物価指数(CPI)に基づいています。FRBの目標インフレ率は個人消費支出(PCE)デフレーターで

測定されます。両者は長期的にほぼ連動していますが、一般的にCPIインフレ率はPCEインフレ率より0.25%程度高くなります。ブレイク・イーブン率が2.75%であれば、市場はPCEインフレ率が5年後に2.5%以上になると見ていることを示唆していると考えられます。現在のところ、市場の予測インフレ率は、FRBが懸念している水準よりも十分低い水準です。

注目の指標(その1): 米国5年／5年ブレイクイーブン期待インフレ率

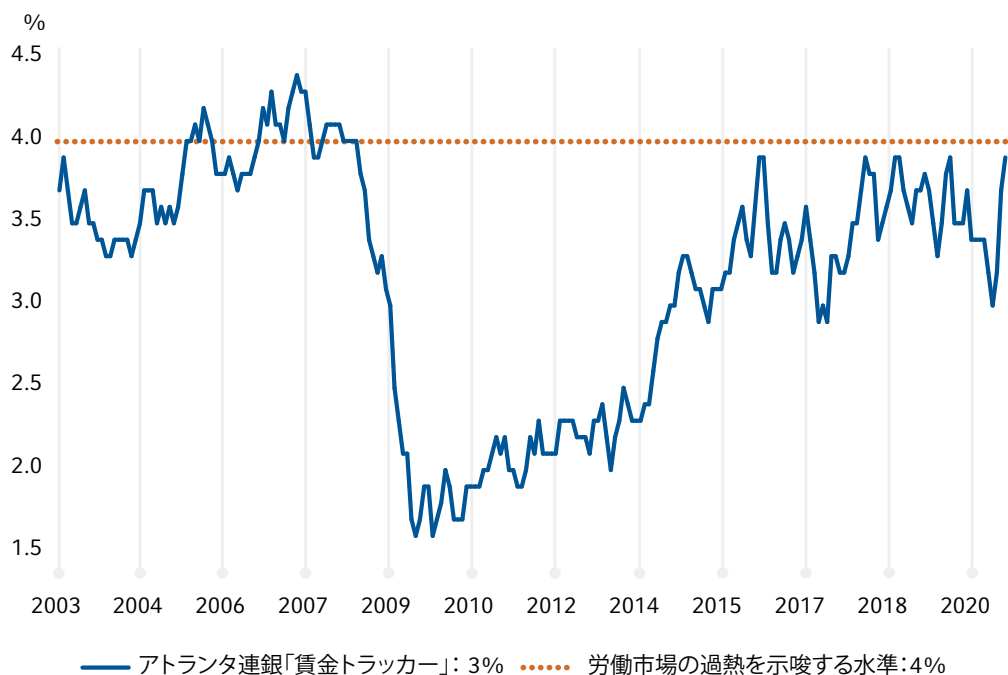


出所: リフィニティ
ブデータストリー
ム、2021年9月15日
時点。PCE=Personal
Consumption
Expenditures (個人消
費支出)

2つ目の指標は、アトランタ連銀の「賃金トラッカー」です。当指標は、インフレリスクについてやや悲観的なメッセージを発しています。8月には3.9%に達しており、FRBが賃金上昇に対するインフレの影響について懸念する目安となる4%に近い水準となっています。内訳としては、レジャーおよび接客サービス業などの未熟練

な若年労働者の賃金上昇が大部分を占めています。つまり、この上昇は一時的な労働力不足が原因であり、経済活動が正常化すれば賃金上昇圧力も減退すると考えられます。しかし、今後数か月間は当指標を注視する必要があると考えています。

注目の指標(その2):アトランタ連銀「賃金トラッカー」



現在のところ、市場の予測インフレ率は、FRBが懸念している水準よりも十分低い水準です。

アンドリュー・ピース

経済活動の再開に期待する リオープンング・トレードはまだ有効

長期金利を上昇させ、テクノロジー株よりも景気敏感株、グロース株よりもバリュー株への選好を強めるリオープンング・トレードは、昨年11月のワクチン開発成功のニュース以降、数か月間に亘って機能してきました。実際、バリュー株がグロース株をアウトパフォームし、イールドカーブのスティープ化も進みました。しかし直近の数か月では、デルタ変異株により景気回復が遅れるとの懸念から、これとは逆の動きが起きました。投資家はそれまで債券市場に対してショートポジションをとるか、アンダーウェイトしていたために、影響はさらに大きくなりました。債券価格が上昇する中で市場での債券買い戻しを余儀なくされ、結果として債券利回りはさらに下落することになりました。

リオープンング・トレードは今後数か月のうちに再開すると見えます。バリュー株を構成する景気敏感株は、テクノロジーを中心とするグロース株よりも業績の改善度合いが大きくなっています。また、バリュー株はグロース株に比べて依然として割安と判断されます。金融株はMSCI World Value Indexで構成比率が最も高いセクターです。イールドカーブのスティープ化がさらに進行すれば、銀行の収益性が高まるため、金融株は恩恵を受けるでしょう。世界経済の成長がトレンドを上回り続け、デルタ変異株の脅威が減退し、債券の買戻しが完了し、中央銀行がテーパリングを開始すれば、長期金利は上昇すると考えられます。

経済成長の先導役が米国から他の地域に移行する過程では、リオープンング・トレードはさらに進むことになると思っています。米国市場はテクノロジー株の比率が高い一方で、非米国市場は景気敏感型のバリュー株の方がより高い比率を占めているからです。

新興国市場株式は、ワクチン開発成功のニュース以降は不振が続いていましたが、回復の兆しが見え始めています。不振の原因としては、MSCIエマージング・マーケット指数内のテクノロジー株の比率が相対的に高いことや、ワクチン接種の遅れが挙げられま

す。最近になって、中国経済の減速や、中国政府のテクノロジー関連企業に対する規制強化の圧力も受けることになりました。しかし新興国でのワクチン接種の普及が加速しており、中国の緩和政策実施の動きもあることから、成長見通しは近いうちに改善されると見えています。中国の規制については予想が困難ですが、中国のテクノロジー関連企業の株価は2021年2月から9月半ばにかけて他国のテクノロジー関連企業に対して約50%アンダーパフォームしており、リスクは株価に大部分織り込まれていると考えられます。

また、リオープンング・トレードが再開すれば、米ドルは下落する可能性があります。米ドル指数(DXY)は、ワクチン開発のニュース以降ほぼ横ばいで推移してきました。デルタ変異株によるリスクが減退し、インフレリスクも低下するにつれて、FRBがハト派的な政策を維持するだろうとの観測に投資家が自信を深めれば、米ドルは下落に転じるようになると考えられます。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。米ドルが弱含むと、非米国市場(特に新興国市場)にとっては追い風になると見られます。

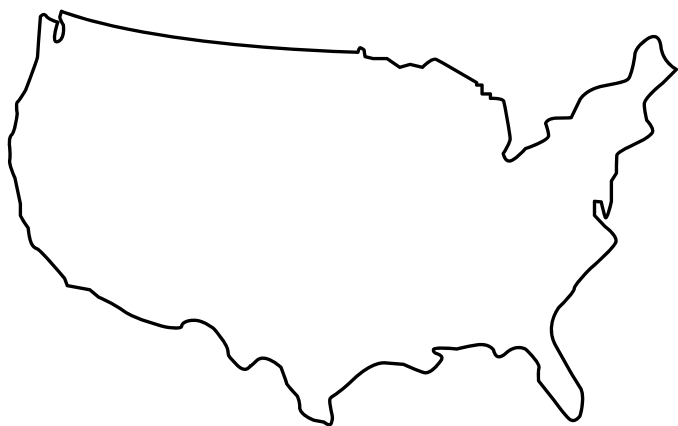
リスク:ウイルス変異株、インフレ、中国景気の減速

主要なリスクとしては、デルタ株などの変異株に対してワクチンの効果が低い場合や、北半球の冬場に新型コロナウイルスの感染率が再上昇する事態が考えられます。現時点の研究結果は、ワクチン接種により重症化を防ぐことができることが示唆しています。イスラエルでは、ブースター接種によって新規感染率が抑えられているようです。

その他の注目材料は、インフレ率上昇と中央銀行の対応です。ラッセル・インベストメントは、インフレ率の急上昇は大部分が一時的なものと考えられ、FRBをはじめとする主要国の中央銀行は、今後2年間は利上げを行わない可能性が高いと考えています。

中国経済については予想以上に減速するリスクがあります。貸出残高の伸びは今年に入って鈍化しており、最近の購買担当者指数(PMI)も弱含みとなっています。一方で、金融政策と財政政策はともに緩和的で、政府筋はさらなる刺激策も示唆しています。中国の政策の方向性や信用の動向は、今後数か月間に亘り重要な注目点となるでしょう。

地域別の所見



米国

米国経済は、2022年にかけてもトレンドを上回る成長を維持すると見られます。しかし、ビジネス・サイクル上の回復局面が成熟しつつあり、今後はこれまでのような大きな成長は望めないと考えています。これは企業収益に最も顕著に表れており、S&P500®企業の一株当たり利益(EPS)は、前回の景気サイクルのピーク時より既に20%高い水準にあります。

ファンダメンタルズの強さが、株式市場における高値更新の支援材料となってきました。デルタ変異株の影響が減退しつつあり、児童へのワクチン接種が進む可能性もあることなどが今後の数四半期中に景気回復がさらに進むことへのポジティブな材料となっています。FRBは2021年末頃にテーパリングを開始する準備を整えつつあるようです。最初の利上げがいつ行われるかについては、来年のインフレ動向に左右されると見えています。ラッセル・インベストメントのモデルは2022年のインフレ率がFRBが目標としている2%水準に戻ると予想しています。FRBは2023年後半まで政策金利を現状の水準で維持すると見られます。

この見方において主要なリスクとなるのは、賃金インフレです。賃金上昇率は現在の景気循環局面としては非常に高く、企業の求人意欲も記録的であり、来年には余剰供給力がなくなってしまう可能性があります。米国10年国債利回りは緩やかに上昇し、9月半ばの1.37%から今後数カ月間で1.75%まで上昇する可能性があるかと予想しています。

財政出動についての連邦政府内の協議が注目を集めており、金融市場にとっては税関連の法案が最も影響を及ぼすと見られます。法人税率引き上げが行われた場合、2022年のS&P500企業の企業収益は4%減少すると予測されます。そしてこのことは、市場におけるボラティリティと投資機会の両方をもたらす可能性があります。景気サイクルに対するポジティブな見通しに基づき、リスクオンが継続し、中期的には債券よりも株式に対する選好が持続する見通しを保持しています。



ユーロ圏

ユーロ圏の経済成長は第3四半期に減速しましたが、第4四半期から2022年にかけてはトレンドを上回る水準に回帰すると見られます。ユーロ圏はワクチン接種率が高いため、回復への潜在力が他の主要諸国(特に米国)よりも大きい可能性があります。また、ユーロ圏は他地域よりも大きい財政支援を受ける見通しで、南欧諸国に対してはEUの新型コロナ復興基金による支援金の分配が始まったばかりです。9月26日のドイツ連邦議会選挙の直前世論調査によれば、中道左派政党が優勢なため、新政府はより拡張的な財政政策や、欧州中央銀行(ECB)のハト派スタンス継続を支持する可能性が高いと考えられます。

欧州株式を示すMSCI EMU指数は、2021年はS&P500指数とほぼ同等のパフォーマンスを示してきました。ラッセル・インベストメントでは、同指数は今後数四半期中にS&P500をアウトパフォームする可能性があると考えています。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、デルタ変異株の脅威が去り、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ィープニングが進むような状況になれば、米国株式に対して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

年央の時点では、英国のGDPは新型コロナウイルス感染拡大前のピークを約4.5%下回っている状態でした。国境が再び完全に開放され、経済活動も正常化するにつれ、マイナス分を取り戻す成長の勢いがあらゆる方面で見られるようになりました。サプライチェーンのボトルネックと労働力不足の問題により、それまでのインフレ傾向がさらに強まり、イングランド銀行 (BoE) が2022年前半にも利上げに踏み切るとの懸念があります。しかしラッセル・インベストメントでは、BoEはそこまで積極的ではないと考えています。サプライチェーンの問題が緩和されれば、現在のインフレは2022年初めにも落ち着くと見られることから、BoEは利上げの時期を遅らせる可能性が高いと見ています。

FTSE100指数に表れているように、2021年後半の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考えています。英国企業の企業収益の約70%は海外に由来するため、英ポンド高がさらに進むと、利益成長率が低下するという短期的なリスクがあります。上他のリスクとしては、主にBoEによる金融引締め政策への転換が早過ぎるなど政策上の誤りが考えられます。

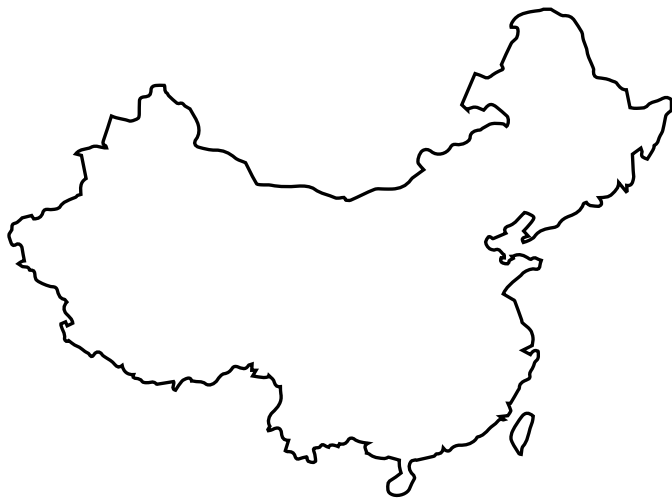


日本

日本では、ワクチン接種率の上昇によって人の移動が活発になり、活動制限のリスクも減少するため、経済が勢いを回復すると予想されます。ワクチン承認と普及の遅れが緊急事態宣言の発出を招き、サービス部門の活動を制約してきました。これらの制約が取り除かれれば、2022年にかけて経済活動が再開され、これらのサービス部門も後押しされることになると見られます。また、菅首相の退任に伴う政治的リーダーシップの変化も、経済にプラスの影響を与える可能性があります。自民党総裁選の候補者達は、より積極的な財政支出を支持しており、日本経済のデジタル化の推進にも力を入れています。日本株式は英国や欧州などの他の地域に比べてやや割高感がありますが、2022年3月期の企業業績は非常に好調なものと予想されます。他の中央銀行に比べて、日銀の金融政策の正常化が大きく遅れることになるとの見方には変更ありません。

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央銀行は、今後2年間は利上げを行わない可能性が高いと考えています。

アンドリュー・ピース



中国

中国の経済成長は、ロックダウン後の消費者支出の増加や、財政政策および金融政策の段階的な緩和に支えられ、今後12か月は堅調と見られます。ワクチン接種率は大きく改善しているものの、中国政府のゼロ・トレランス（不寛容）政策を考慮すると、新型コロナウイルスの感染拡大は引き続きリスクであるといえます。主要なテクノロジー関連企業の株価は、最近の規制強化を受けて、大きく値下がりしています。特にテクノロジー関連企業に対する規制上の動向には不透明感があり、ラッセル・インベストメントでは今後数か月間、投資家は中国株式への投資について警戒感を持ち続けると見えています。不動産市場、特に最近の債務危機で注目されている恒大集団のような不動産デベロッパーは引き続きリスクが高く、ラッセル・インベストメントでも注視しています。



カナダ

カナダはG7諸国¹の中で最もワクチン接種が進んでいる国であり、冬場の大規模なロックダウンのリスクは低いと見られます。しかしデルタ変異株の影響を受けており、2021年GDP成長率の市場予測値も3か月前の6%以上と見込むものから現在では5%に下がっています。それでも、経済成長は引き続きトレンドを上回っており、景気を下支える追加財政支出が行われる可能性も高まっています。これは、新型コロナウイルス感染拡大により成長が鈍化しても、カナダ銀行（BoC）の金融引締め方針が変わる可能性は低いことを示しています。

テーパリングは、2022年第1四半期末までには完了すると見られます。BoCのティフ・マックレム総裁は、BoCが保有する（満期を迎える）債券への再投資については量的緩和が終了次第始まるだろうとの見解を示しています。これによって、BoCの債券購入は、現在の週20億カナダドルのペースから週10億カナダドルまで減速すると見られています。BoCがバランス・シートの縮小を考えるのは、利上げに踏み切った後になると予想されます。BoCは、需給ギャップは2022年後半内に縮小すると予測しており、実際にギャップが解消されて以降利上げについて検討する模様です。ラッセル・インベストメントでは、このタイムラインはややアグレッシブ過ぎ、利上げは2023年まで延びる可能性が高いと見えています。その方がFRBとの歩調を合わせられると考えられるからです。

¹ G7（ジーセブン）とは国際的な政府間組織であり、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国で構成される。



オーストラリアおよびニュージーランド

オーストラリアでは、ロックダウンが10-11月に緩和される見通しで、経済も回復に向かっています。消費者や企業のバランス・シートも健全性を保っており、これによって経済回復も力強いものになると見込まれます。2022年には国境が再開され、経済はさらに加速すると見られます。景気後退時においても財政政策が経済を下支えしており、2022年末までに実施される総選挙に向けて、さらなる財政支出が行われる可能性もあります。オーストラリア準備銀行は債券買い入れのテーパリングを既に始めていますが、政策金利（キャッシュ・レート）の引き上げは少なくとも2023年後半まで行わないと見られます。

ニュージーランドでは、直近のロックダウンが第3四半期GDPの足を引っ張る形となりましたが、オーストラリアと同様、経済活動再開に伴い堅調な経済回復が見込まれています。政府は2021年末までにすべての成人に対してワクチン接種を行うことを目指しており、その後徐々に国境も再開される見通しです。これが実現すれば、特に観光関連セクターの回復が見込まれます。直近のロックダウンによって利上げは延期となりましたが、ニュージーランド準備銀行は今年中に利上げを開始すると見られます。ニュージーランド株式は今年、グローバル株式に対して大幅にアンダーパフォームしていますが、他地域株式に比べると幾分まだ割高感が認識される水準にあると考えられます。

“ ラッセル・インベストメントのモデルは2022年のインフレ率がFRBが目標としている2%水準に戻ると予想しています。FRBは2023年後半まで政策金利を現状の水準で維持すると見られます。

アンドリュー・ピース

資産クラスの選好

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、2021年9月下旬の時点では世界株式を中期的にややポジティブと評価しています。世界株式全体のバリュエーションは、適正水準に近いと判断される英国株式を除いて割高感が認識されます。景気サイクルは、中期的

にリスク資産を下支えする状況と見ています。主要国経済には依然として余剰生産能力があると見られる中、インフレ圧力は新型コロナウイルス感染拡大による一時的な供給力不足が原因と考えられます。米FRBによる利上げは、2023年後半までは行われないと見られます。今年になり「買われ過ぎ」の水準に達したセンチメントも、現在では中立に近い水準に戻っていると考えています。

コンボジット・コントラリアン指数:センチメントは中立へとシフト



出所:ラッセル・インベストメント、2021年9月15日時点。投資家センチメントのコントラリアン指数は市場参加者の多くがどの程度悲観的または楽観的であるかを指数化したものです。



ラッセル・インベストメントは**米国株式**よりも**非米国株式**を選好します。7-9月期における景気減速の後、経済は再加速し、イールドカーブもスティーピング化することで、割高感が認識されるテクノロジー関連のグロース株に比べて、景気敏感特性のある割安なバリュー株が選好されると見ています。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。



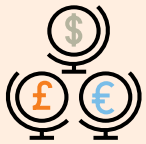
新興国株式は今年低迷していましたが、回復の兆しが見え始めています。新興国でのワクチン接種が加速しており、中国の緩和政策の動きもあることから、成長見通しは近いうちに改善される可能性があると考えています。中国の規制強化によって中国のテクノロジー関連企業は大きな打撃を受けましたが、既に株価に織り込まれつつあると考えられることから、今後は大きな逆風とはならないでしょう。



ハイ・イールド債および投資適格社債はクレジット・スプレッドの観点から割高感が認識されますが、景気回復によって、企業業績の改善が下支えされ、デフォルト率も低い水準に維持されていることから景気サイクルの観点は支援材料となります。米ドル建ての**新興国債券**はクレジット・スプレッドの観点から適正水準に近いと判断されますが、米ドルが弱含むと支援材料になると見られます。



国債には割高感が感じられます。需給ギャップが縮小し、各国中央銀行がテーパリングを検討するに連れて、利回りは上昇圧力がかかると見えています。米国10年国債利回りは、今後数か月中に1.75%まで上昇する可能性があると予想しています。

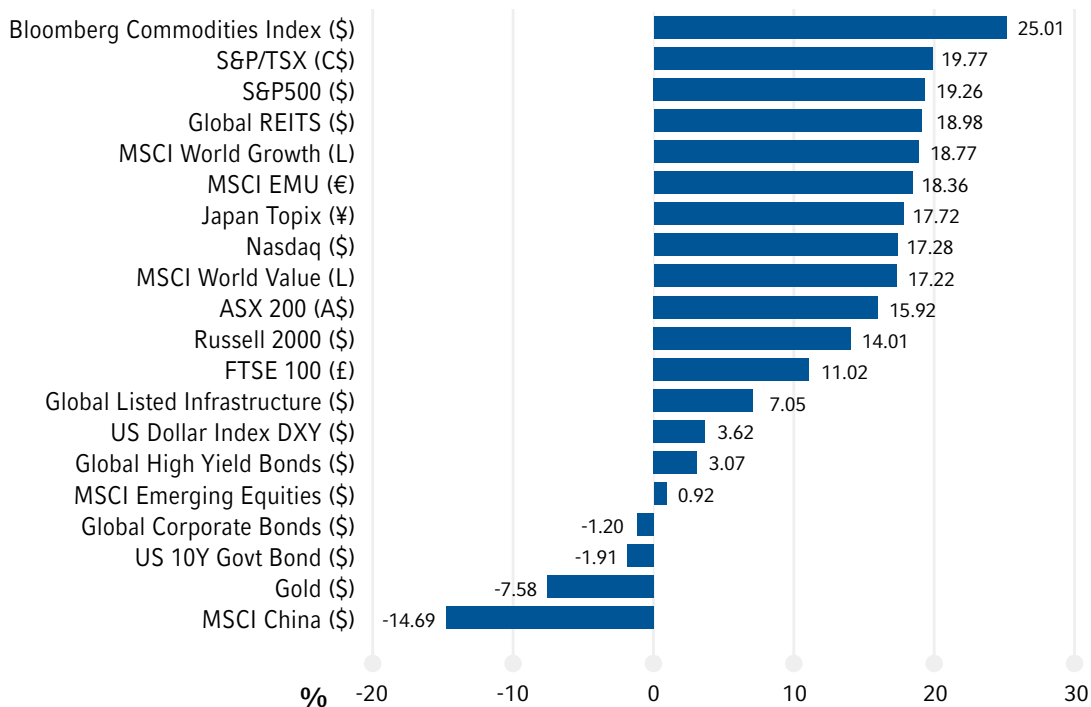


実物資産：今年、不動産投資信託(REIT)はグローバル上場インフラストラクチャー(GLI)を大幅にアウトパフォームしており、現時点ではREITがGLIよりも割高と認識されます。どちらもパンデミックからの回復による恩恵を受けますが、GLIの方が相対的に上昇する潜在力があると思っています。世界的な経済活動再開によって国内や海外旅行が活発化するにつれて、GLIは恩恵に浴することになると見られます。**コモディティ**は、旺盛な需要と供給ボトルネックを背景に、今年最も良好なパフォーマンスを示した資産クラスです。価格上昇が特に目立ったのは、産業用金属とエネルギー関連商品です。供給問題が解決すれば価格上昇のペースは落ちると見られますが、トレンドを上回る世界的な需要によってコモディティ価格は引き続き下支えされる見通しです。



米ドルは今年、FRBの金融引締め策への早期転換予測と、米国の高い経済成長に下支えされてきました。今後は世界経済成長の牽引役が欧州および他の先進国に移るに連れて、米ドルは下落すると見えています。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**および景気敏感特性のある資源国通貨(**豪ドル**、**ニュージーランドドル**、**カナダドル**など)にはさらなる上昇余地があると考えています。

2021年初来の資産パフォーマンス



出所：リフィニティブデータストリーム、2021年9月17日時点。(L)は現地通貨

7-9月期における景気減速の後、経済は再加速し、イールドカーブもスティーピング化することで、割高感が認識されるテクノロジー関連のグロース株に比べて、景気敏感特性のある割安なバリュー株が選好されると見えています。

アンドリュー・ピース

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、2021年9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、自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、マグローヒル・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© 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・パートナーズから構成されています。ラッセル・インベストメント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可能性があります。

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