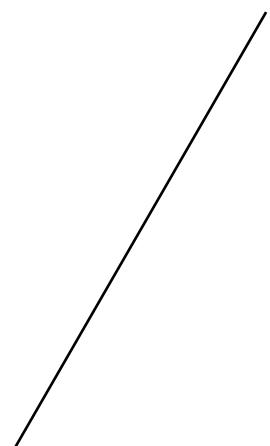


25 ANNUAL

THE MECHAZILLA MOMENT 未来をつかみ取る瞬間



2025年 グローバル・
マーケット・アウトルック

※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12月5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

強く記憶に残る2024年の出来事といえば、スペースXのブースターロケットが上空から降下し、それを「メカジラ」のロボットアームがキャッチする光景でしょう。「メカジラ」の成功はまさにこの一年を象徴するものでした。不可能と思われたことが実現しただけでなく、未来への期待も新たに塗り替えられたのです。

2025年については、米国株式市場の高バリュエーションや、メガキャップ銘柄の優位が続く一方で、トランプ次期大統領の政策をめぐる不透明感もあります。そのような背景の中で、2024年に引き続き、困難な状況に挑戦して限界を塗り替えていく一年になるとラッセル・インベストメントは考えています。最も重視しているのは、さまざまなシナリオに対応できる弾力的なポートフォリオを構築することです。



2025年の重要な経済テーマ

ラッセル・インベストメントでは、2025年に米国経済がソフトランディングすると予想しています。その前提として、関税や移民政策に対する新政権の強硬姿勢が緩和に向かうことを想定しています。こうした動きを念頭に置きながら、2025年の重要な経済テーマを以下で紹介します。

1. 米国の経済成長と政策のトレードオフ

2025年の米国経済は、連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締め政策の影響を受けて、過去トレンド並みである2.0%のGDP成長率になると予想されます。トランプ政権の政策に関しては、難しいバランスを取る必要があります。税制改革や規制緩和は、国内セクターや景気循環的セクターを中心に成長を刺激すると見込まれます。一方、関税引き上げや移民制限はスタグフレーションの引き金となる可能性があり、景気後退の中でFRBが利上げを検討する事態もありえるでしょう。

2. 世界的な逆風と各国政策の不一致

米国以外の地域では経済成長が引き続き停滞すると考えられます。貿易政策の不透明感や関税引き上げは、欧州各国にとっての悪材料となるでしょう。中国については、米国関税政策のほか、不動産市場の苦境やデフレ圧力が問題になると予想されます。一方、日本は例外的な状況にあり、賃金と物価の好循環に支えられて予想インフレ率が2%近辺で推移する見込みです。

3. 市場のセンチメントとバリュエーション

米国市場では株式のバリュエーションが高止まりしており、ネガティブ・サプライズの影響を受けやすい状況となっています。また、ドル高の進行は新興国市場の環境悪化をもたらすでしょう。米国債利回りが4.5%を上回る水準が続けば、株式市場にも悪影響が生じる恐れがあります。株式益回りは2002年から債券を上回ってきましたが、株式の優位性が薄らぐことも考えられます。

2025年の重要なポートフォリオテーマ

2025年には、政策変化と市況変化との相互作用が強まり、慎重なポートフォリオ構築が必要になります。今後のマクロ経済の変動要因としては、米国経済成長の底堅さ、貿易政策や移民政策に混乱が生じる可能性、AI主導の生産性上昇、プライベート・マーケットの成長などを挙げることができます。それらを背景に、ラッセル・インベストメントでは3項目の戦略的テーマを投資手法の指針としています。

1. 政策変化の中で米国経済成長のバランスを取る

資産クラス別のポイント：

● 株式

ラッセル・インベストメントは米国小型株に注目しています。選挙後の動向が有利に作用することに加え、業績改善や魅力的なバリュエーションにより絶好の投資機会が生じる可能性があります。また、グロース株運用機関は成長性の高いシクリカル銘柄（ソフトウェアなど）に注目し、バリュー株運用機関は金融セクターや医療セクターにM&Aの可能性を見出しています。コア運用機関は、シクリカル銘柄に対するエクスポージャーのバランスを取りつつ、金利敏感セクターのリスクに対処しています。

さらに、米国の外交政策により市場のボラティリティが上昇すれば、アクティブ運用機関は、ヘッドラインリスクによる一時的な影響を受けた優良銘柄への投資機会を得られるでしょう。

● 債券

イールドカーブのスティープ化により短期債への投資機会が生じると予想しています。これは短期金利が長期金利より速く下落するためです。クレジット市場では、(米国のハイイールド債や投資適格債を中心とした)スプレッドが縮小しており、アップサイドが限定される可能性があります。この状況は、米ドル建て新興国市場債やプライベート・クレジットなど、リスクとリターンとのトレードオフがより魅力的な分野に債券エクスポージャーを拡大する好機だといえます。

● 通貨

米ドルについては、関税引き上げ、米国経済の堅調さ、他の中央銀行ほどハト派的ではないFRBの姿勢といった要因により上昇圧力を受けると予想されます。ただし、米ドルのバリュエーションは依然として高く、新興国市場の通貨は既に悪影響を受けています。この点を考慮し、2025年に関してはポートフォリオにおける通貨のエクスポージャーを抑え、年内全体を通じて生じる投資機会やリスクに注意を払っていきます。

2. プライベート・マーケット：新たな成長の原動力

資本の流れを取り巻く環境が変化する中で、プライベート・マーケットの重要性は引き続き増大しています。その背景には、パブリック・マーケットからの移行が加速し、IPO（新規株式公開）やレイターステージ企業の上場が減少しているという状況があります。

市場別のポイント：

● プライベート・エクイティ

ラッセル・インベストメントでは、欧州中堅企業の統合におけるプライベート・エクイティの投資機会を重視しています。また、日本やペルシャ湾岸諸国における継続的な成長にも注目しています。セクター固有の専門能力を有する運用機関はジェネラリスト型の運用機関をアウトパフォームしており、そうしたトレンドはポートフォリオの利益につながる可能性があるためラッセル・インベストメントは考えています。

● AIとテクノロジー

AI分野のベンチャー企業、中でも新技術をさまざまな業界に拡大することに努めている企業は、長期的な経済成長を牽引する重要な役割をこれからも担っていくと考えられます。ラッセル・インベストメントでは、生産性向上や産業再構成につながるAI主導型企業に関して、投資機会を積極的に模索しています。

● プライベート・クレジット

プライベート・クレジットは、特に現在のような高金利環境においては強靱性の高い資産クラスであると考えています。アセット・ベースド・レンディングや欧州ダイレクト・レンディングのレラティブ・バリューが魅力的となっている中で、ラッセル・インベストメントは債券エクスポージャーをそれらの分野に拡大し、高利回りの獲得と分散化の推進に努めています。

● インフラ

ラッセル・インベストメントでは、長期的な成長基盤およびインフレヘッジ手段としてインフラを高く評価しています。資産クラスとしてのインフラは、ボラティリティの高い近年の市場でも強靱性を発揮しており、エネルギー移行、再生可能エネルギー、デジタル化といったトレンドの恩恵も受けています。持続可能インフラやデジタルインフラに対する需要は拡大が続き、大きな資金流入をもたらしています。また、プライベート・マーケットとパブリック・マーケットのエクスポージャーを組み合わせたハイブリッド・モデルが、新しい成長の可能性を開いています。

● ベンチャー・キャピタル

ラッセル・インベストメントは、AI主導型のベンチャー・キャピタル（VC）に注目し、産業を再構成する可能性を秘めたアーリーステージ企業に特に大きな投資機会を見出しています。VC市場が安定化する中で、ファンダメンタルズが堅固でイノベーションの実績もあり、効率的に拡大できる企業に焦点を合わせています。

3. 市場における主役銘柄の拡大

ここ数年はメガキャップAI銘柄が市場リターンを牽引してきましたが、現在ではAIを活用して現実世界の効率化を実現する企業が主役になりつつあります。米国の新政権は規制緩和や関税政策に重点を置く予想されますが、国内志向の比較的小規模な企業はその恩恵を受ける可能性があります。アップルのような海外収益の比率が大きいメガキャップ銘柄と比べて、小規模企業は国際貿易の混乱による影響を受けにくいからです。このような変化により市場の集中度が緩和され、アルファ獲得の機会が生まれることになると予想しています。

市場別のポイント：

• 株式

株式のアクティブ運用機関は、市場の集中度が近年大きく進んだことにより困難な状況に陥っています。そうした集中は、政策の変化あるいはメガキャップ銘柄の利益成長やバリュエーションに対する市場心理の変化により緩和される可能性があります。ラッセル・インベストメントの調査によれば、集中度が横ばいになるだけでも、アクティブ運用機関のアウトパフォーマンスにとって大きな支えとなります。ラッセル・インベストメントおよび当社が採用しているアクティブ運用機関は、AI導入が加速しているセクター（資本財、医療、消費財など）に重点を置いています。生産性向上を目的としてAIを活用している企業は、持続的な競争力を獲得し優れた業績を実現する可能性を秘めているとラッセル・インベストメントは考えています。熟練したアクティブ運用機関はそうした企業を見出す能力を有しており、特にあまり注目されていない市場セグメントでの発掘が得意です。

• 実物資産

不動産およびインフラについては、魅力的な投資機会が得られると考えています。特に、長期金利の安定化や、他の成長資産より有利な相対的バリュエーションの恩恵を受けられる分野が有望です。データセンターや医療施設などの不動産におけるAI活用が、重要な成長分野として浮上しています。データセンターや医療施設などの不動産におけるAI活用が、重要な成長分野として浮上しています。また、米国新政権がLNG（液化天然ガス）の生産拡大を重視していることなどにより、エネルギー関連公益事業やパイプライン企業によるインフラ投資が活発化しています。



「グローバル・マーケット・アウトルック 2025年」の完全版は russellinvestments.com でご覧いただけます。

IMPORTANT INFORMATION

本資料は情報提供のみを目的としており、投資助言や証券、ファンド、戦略の購入または売却の申し出や勧誘、または投資活動への関与を構成するものではありません。本資料の情報は、特定の投資家の投資目標や状況を考慮したものではありません。本資料に含まれる一般的な情報は、ライセンスを持つ専門家から投資助言を受けることなく行動に移すべきではありません。

本資料内で述べられる意見は、発行時点におけるラッセル・インベストメントの見解を示したものであり、誠実に作成されたものです。これらの意見や情報は予告なく変更される場合があります。本資料に含まれる情報や意見に基づいて生じた損失について、ラッセル・インベストメントおよびその従業員は一切の責任を負いません。

すべての投資には一定のリスクが伴い、必ずしも均一なリターンが得られるわけではなく、マイナス成長となる可能性もあります。

過去の運用実績は、将来のリターンを保証するものではありません。また、本資料で示されるシナリオは、過去のデータを基に投資価値がどのように変動するかを推定したものであり、将来の成果を

正確に示すものではありません。

本資料は、EMEA（欧州・中東・アフリカ地域）においては、プロフェッショナルクライアントのみを対象としています。

Copyright © 1995-2024 Russell Investments Group, LLC. All rights reserved.

2025 Global Market Outlook
CORP-12642

IMPORTANT INFORMATION

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・マネジメント・エル・ピーおよび相当の少数持分所有者のレバランス・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

