

2012 年グローバル・アウトック

概要: 低リターン投資環境では、1 ベーシスたりともおろそかにしてはならない

1 年前、ラッセル・インベストメント(以下ラッセル)は 2011 年は「ルート記号」の水平部分のような形での回復の様相を呈するだろうという見通しを示した。また、ニュースの見出しを賑わすようなダウンサイドリスクと事業会社の収益の回復の綱引きが続くと予想を立てた。2011 年を振り返ると、まさに、われわれが予想していた通りの状況になったといえるだろう。

ラッセルは 2012 年も引き続き同じような状況が続くと予想している。さまざまなセンセーショナルな話にまつわるリスクに伴うボラティリティは、1 年を通じて続くと思われる。特に米国企業を中心に、企業収益は過去 2 年間の大きな成長に比べるとペースダウンするだろう。しかし、緩やかとはいえ収益の成長は好材料として働く。結果的に、僅かながら、2012 年の世界の株式市場全体の収益はプラスになるだろう。

もちろん、これは、世界市場全体としてみた場合の話であり、地域によって状況は異なる。欧州は引き続きネガティブな材料となると思われる。欧州での景気後退は避けられないだろうが、欧州の首脳陣は金融危機と状況の悪化を回避することができるだろう。アジア、特に中国の圧倒的な経済成長力は大きく減速するものの、引き続き巨額な GDP を生み出すだろう。一方、米国の株価は過小評価されており、経済成長についても過度に悲観的な見方が強いとわれわれは考えている。2012 年末に、株価市場が上昇していないとは思えない。

経済指標はまた、別のストーリーを示唆する。少なくとも、新興国でのインフレは一巡すると思われる。金利もデフレーションの長いところでやや上向きになるだろうが、総じて低水準で推移するだろう。一方、ボラティリティは引き続き高いと思われる。現状の金利水準と相まって株価リスクプレミアムも低リターン環境を予見させる。

こうした状況を投資家はどのように受け止めるべきだろうか？われわれが思うに、こうした状況が意味することは、ポートフォリオ管理上、細心の注意が

*本レポートは 2011 年 12 月 15 日に米国、シアトルで発表された、「2012 Global Outlook」を翻訳、要約、編集したものです。

2012 年 1 月

著者:

チーフ・エコノミスト

マイケル・デューカー, Ph.D

北米シニア・インベストメント・ストラテジスト

ダグラス・ゴードン

カナダ・ストラテジー・グループ

シニア・インベストメント・ストラテジスト

シャイレッシュ・クシャトリア, CFA

アジア太平洋チーフ・インベストメント・ストラテジスト

アンドリュー・ピース

欧州キャピタル・マーケット調査部長

ジョン・ヴェリス, Ph.D

チーフ・マーケット・ストラテジスト

ステファン・ウッド, Ph.D

求められるということだ。あらゆる 1 ベーシスを稼ぐにも労力が必要とされる。中国と新興市場の存在により、経済の重心は引き続き東方に移っていくため、地域的分散は着実に実践すべきだろう。伝統的な投資からのリターンは期待しにくいいため、オルタナティブ投資が一層重要になると思われる。ボラティリティは市場に緊張感を与えるものの、機動的に運用されているポートフォリオにとっては、好機となり得るだろう。

ラッセルは、2012 年に利益を得るためには従来以上にアクティブ、グローバル、マルチストラテジ的アプローチが必要であり、あらゆるセクター、地域で良好な業績を上げている運用会社を見つけることがこれまで以上に重要になると考えている。オルタナティブを通して非伝統的資産に投資することもまた、潜在リターンを高める重要なストラテジであろう。高ボラティリティ・低リターン環境で成功するには、投資機会を的確に捉え、ダイナミックなアプローチをとることがますます重要になるだろう。

2012 年に獲得した 1 ベーシスの利益は着実かつ効率的な売買と執行によって確保していかなければならない。機動的かつ備えある投資家にチャンスはあるが、決してそれは容易に獲得できない。したがって、2012 年は 1 ペンスたりとも看過しない周到さが求められる 1 年になるだろう。■

2012 年アウトルックの主要テーマ

2011 年は資本市場で世界政治リスクが最も注目を浴びた。2012 年もボラティリティ、リスク・オン/リスク・オフ取引¹が観察されるだろうが、一方で政治的な解決策の影響が、より鮮明に見えてくるとと思われる。

1. ラッセルの長期的見通し: 2012 年の経済、金融、政治を背景に世界的な債務削減の動き

先進国が 30 年かけて積み上げてきた過剰負債の整理には数年かかるだろう。今回の景気回復も、バランスシート型の景気後退に続き、典型的に現われる長期的、精彩を欠くトレンド以下の回復となるだろう。生活水準の低下、高い失業率、低収益、高ボラティリティといった状況が続くと思われる。「比較的リスクの少ない」資産が脚光を浴びるが、市場は新たなリスクを織り込んでいくため、投資方針を確立しておくことが重要である。欧州においては、厳格な財政運営を求める国々と経済成長の支援および増加しつつある社会保障費用の提供を求める国々との対立がある。その根底には、選挙において多くの票数を握るベビーブーマーと、財政の悪化を将来的に負担することになる若年世代との世代間対立が存在する。

2. 鍵となるリスク: ユーロと名付けられる第二のサブプライム危機

2011 年のアウトルックでも指摘した通り、脆弱な欧州銀行システムを背景に、潜在的に欧州の政策上のミスおよび実行力の欠如が、システミック・リスクとグローバル・マーケットのセンチメントを左右する唯一かつ最大の懸念事項と考えている。

3. ややポジティブな材料: ルート記号型米国景気の回復

2009 年以降、われわれは、米国経済はルート記号型の回復の道のりを歩むと予測していたが、この予測は現実のものとなっている。米国経済に関して徐々に明るいニュースが出ていること、持続する底堅い米国企業収益、個人投資の拡大などから、2012 年も米国についてはゆるやかな回復という見通しを堅持する。住宅市場の安定化のペースは遅く、雇用の改善も遅々として進行しないだろう。米国の財政状況は欧州のそれと似ているが、欧州に比べると経済状況が底堅いため、時間的に余裕がある。欧州の状況は米国の将来を予見させる状況を呈している。

2012 年末ターゲット

> 2.6%

米国 10 年債

> 1,300

S&P500 インデックス

> 720

ラッセル 1000® インデックス

¹ 一方的な買い、一方的な売り(訳注)

4. ややポジティブな材料: 中国／アジアが成長のエンジンに

中国当局は既に金融緩和に着手しており、中国はますますのソフトランディングをされると思われる。他の新興諸国の金融緩和とともに、中国、新興国は米国とともに、再び世界の GDP の成長エンジンとして貢献するだろう。

2011 年のアウトルックで、われわれは、資本市場は断続的なボラティリティの波に伴う、リスク・オン/リスク・オフ取引が主流になると正確に予測した。2011 年は市場は特に、「知り得ることと知りえないこと」の激しい綱引きの結果、大きく変動した。知り得る、あるいは、少なくともデータとして把握できたこととして、テンポも緩慢かつ力強さもないものの、米国経済の緩やかな回復があげられる。更に指標によると、米国住宅市場や失業率は安定化しつつあり、最も重要なことだが、主要米国企業が収益力を取り戻しつつあることが確認できる。

もう一つの「知り得ること」は、中国という特別な存在についてである。中国中央銀行は 2 年ほど前から金融引き締めサイクルに移行しており、中国株式市場、経済指標共に 2009 年以降、悪化している。その中国は金融緩和政策に転じており、2012 年、中国が特別な役割を果たしてくれると期待している。中国はソフトランディングに成功し、2012 年後半までには、世界経済成長の緩やかな加速に貢献するものと思われる。

対照的に、欧州債務危機は引き続き不安材料であり、市場は大きく影響を受けるだろう。欧州は政治的な問題に直面しており、その結果が経済面、金融、あるいは人々に多大な影響を及ぼすと思われる。いずれにせよ、その解決も政治的なものになるだろう。政治指導者および欧州中央銀行は世界の投資家に対し、危機が「リーマン化」しないよう、迅速かつ断固とした政策を実行しなければならない。IMFと米国FRB主導で世界の中央銀行がとった動きによって実現した最近の市場の回復は、欧州における政治的リーダーシップの欠如を際立たせている。予想以上の政策上の対立や誤りが生じることが懸念される。

2011 年同様、2012 年も過去のボラティリティが例年よりも高い一年となりそうだが、最終的には、経済のファンダメンタルと企業業績が鍵を握ることになるとと思われる。市場のパフォーマンスを予想することはできないが、足許のニュースによって相場がかき回される状態は一巡し、投資家の規律ある投資活動、しっかりとした調査、ダイナミックな資産配分、情報収集をベースとした銘

柄選択といったアクティブ運用の努力が報われる、従来からみられるような通常の局面を迎えるだろう。

2012年のリスクの所在

2012年のベースシナリオは、中国、米国の両経済が世界経済の起点となり、成長を促すというシナリオである。両国が期待通りの成長を示し、欧州が深刻なソブリン危機を解決できるのであれば、このシナリオはリスク資産にとって、極めて好ましい状況をもたらすと思われる。データに基づく米国と中国に関する予測については自信を持っているものの、政治の動向についての予測は非常に困難が伴う。数字で読み取ることができる現実と政治的に読みにくい事態に対する懸念が交錯し、欧州は引き続きシステミック・リスクの源泉であり続けるとと思われる。

動くべきか、動かぬべきか

ボラティリティが高い状態が続くため、われわれは、何もしないという選択は大きな意思決定だと考える。しかし、欧州から更なる政策リスクが生じる懸念を考慮し、その他のリスクを勘案すると、このような足許のストラテジーに近いスタンスを始点としてとらえることは合理的かつ慎重な判断だと思われる。

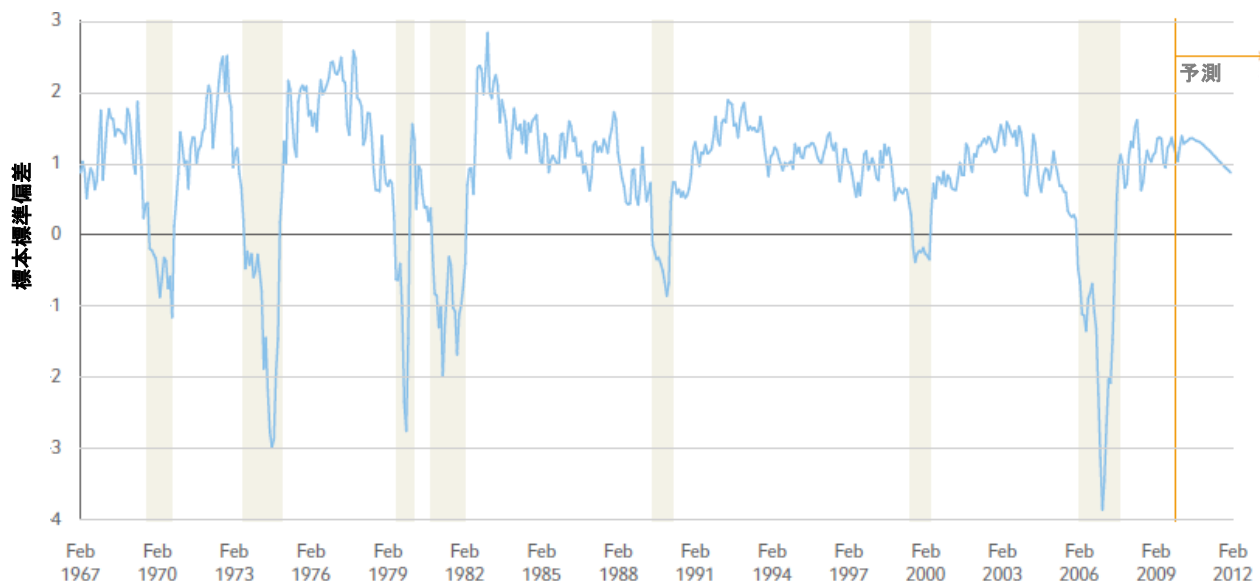
長期的視野からの運用を考える投資家であれば、債券が下落する一方、株式が緩やかに上昇するという考えを支持したい。また、頻繁に市場動向に注目している投資家にとっては、高ボラティリティ状況は相場の急落をもたらすため、債券ポートフォリオを落とし、さらなるリスクを取る機会が得られるだろう。■

各市場のアウトルック

米国経済のアウトルック: 緩やかな回復局面に

- 実質経済成長率は、欧州危機の一層の深刻化がないというメイン・シナリオで、2.5%。
- インフレ率は2%程度。
- 10年物国債の金利は第3四半期までに2.5%になり、年末時点では2.5-2.75%に。米国が日本のような景気低迷状態に陥ることはないだろう。
- 消費者物価指数は2.4%に上昇。
- S&P500、Russell 1000®のターゲット・フェア・バリューは2011年11月末比約10ポイント上昇し、それぞれ1,300、720が目標レンジ。

米国ビジネス・サイクル・インデックス



米国ビジネス・サイクル・インデックス(BCI)は毎月 www.russell.com/Helping-Advisors に掲載されている。この図の予測値は、米国経済は緩やかに成長するというわれわれの中心的な予測を示している。BCI がゼロ以上の場合、成長、ゼロ以下の場合には後退を意味し、ゼロからの距離が成長、後退の程度を示している。今後数ヵ月の成長のピークはゼロを超え、1.5 標準偏差以内になると思われるが、これは、大きな景気後退に続く成長としては、例外的に低い水準である。経済は欧州の債務危機の余波から金融面で大きな向かい風を受けており、底堅い回復の足かせとなっている。しかし、われわれは

2011年11月30日現在。

予測は市場価格と取引量のパターンを様々なデータをベースに表したものであり、株式市場や特定の投資に関するものではない。予測部分は時系列モデルを使って、シミュレーションしたものであり、数値はその月の中位値を示したものである。

出所: FactSet、FRB データよりラッセルが計算。

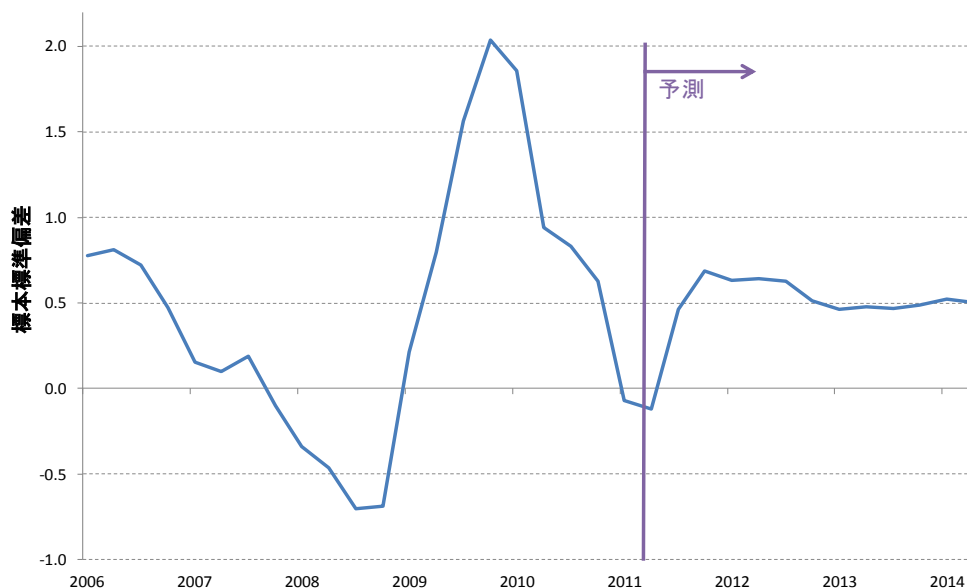
予測は市場価格・取引量を表している。

2012年、米国が景気後退局面にさしかかるとは考えていない。また欧州圏のBCIも作成しているが、それによると、欧州では景気後退が予測される。こうした状態は欧州が成長局面で米国が景気後退していた1990年、2001年と逆の様相を呈している。■

欧州経済のアウトルック：第二次大戦以来の危機をどう乗り切るか？

- 欧州危機の処方箋として、ラッセルでは以下の3つの手段が必要になると考えている。一つ目は、欧州金融安定化機構(EFSF)よりも、より強力な金融政策実行力を持った組織の創設、二つ目は既に実質的に破綻している借り手の救済措置、3つ目は非主要国の経済改革である。
- 自主的であれ、強制的であれ、加盟国のEUからの離脱は欧州、世界経済に壊滅的な影響をもたらす、最悪の場合、通貨統合の崩壊をもたらすおそれがある。主要諸国の首脳の政治的リーダーシップが求められる。
- 多様化している欧州の見通しを議論するのは困難だが、全体として見た場合、既にデフレになっているか、あるいはデフレ局面を迎えると考えられる。状況が更に悪化した場合、欧州中央銀行(ECB)は量的緩和を実施することも想定される。
- 株式市場は信頼できる解決策の見通しが立たない限り、弱含み。
- 足許の状況が続く限り、投資家はドイツや非EU諸国の信用力の高い債券の保有を志向。

欧州圏ビジネス・サイクル・インデックス(BCI)



2011年10月15日現在。

予測は市場価格と取引量のパターンを様々なデータをベースに表したものであり、株式市場や特定の投資に関するものではない。予測部分は時系列モデルを使って、シミュレーションしたものであり、数値はその月の中位値を示したものである。

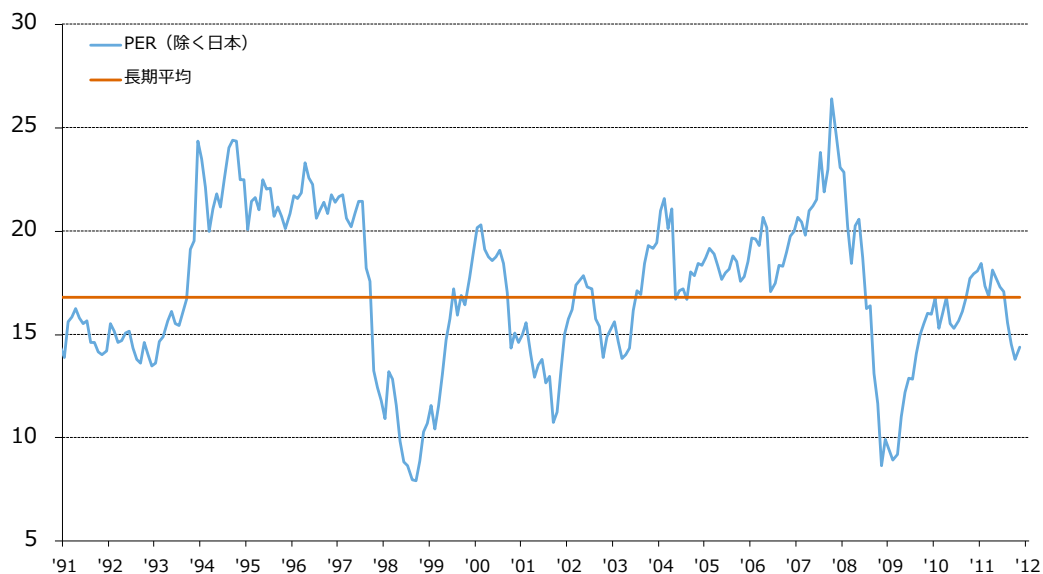
BCIによると、米国とは異なり欧州はすでに2012年には景気後退局面に入ることが予測される。こうした状況は米国が景気後退局面とる一方、欧州がそうならなかった1990年、2001年と対照的である。

出所: FactSet, FRB データよりラッセルが計算。予測は市場価格・取引量を表している。

アジア(除く日本)経済のアウトルック: 欧州のリセッションに影響を受けながらも高い潜在成長力

- 欧州景気の悪化に伴う、輸出需要の低下が懸念されるものの、地域の潜在的な成長力は高い。
- 中国の成長率見込みは 8.5%。懸念された不動産バブルも沈静化するだろう。
- 中国政府は金融緩和策に転じており、これが、人民元の高騰を抑える結果をもたらす。
- 2007 年に 20 倍以上にもなっていた中国の PER は現在 10 倍以下に。

PER: アジア(除く日本)



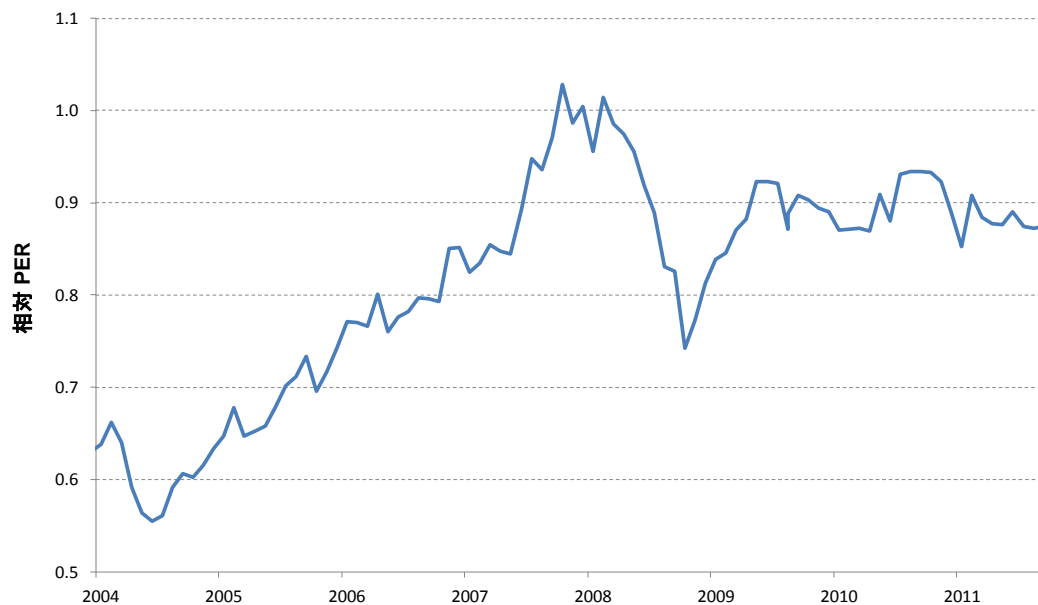
日本経済のアウトルック: トレンドを上回る成長の達成

- 日本株は割安であり、良好なリターンが期待できるものの、経済が持続的な成長を遂げる見込みは小さい。
- ただし、日本株は歴史的にさらに割安になっており、また 2011 年 3 月の震災の復興需要が成長を後押しし、2012 年、主要国の中で唯一トレンドを上回る経済成長を達成することができるだろう。
- 高止まりしている円が日本経済にとっての懸念材料。

新興諸国市場経済のアウトルック: ファンダメンタルな強さはあるものの欧州経済の先行きが懸念

- 欧州危機を背景に、高まりつつあるリスク回避志向が新興国株式の成長と流動性の制約要因となっている。逆に、欧州危機が収束すれば、顕著な成長が見込まれる。
- バリュエーションとしては他の地域対比魅力的ではないものの、ファンダメンタルの強さからリスク回帰志向が高まれば、その恩恵を浴することができるだろう。
- 信用面でみても、リスク回帰傾向から避けられていたものの、ファンダメンタル面、バリュエーション面両から、劣化しつつある欧州ソブリン債の代替になり得る可能性もある。
- インフレは抑制され、金融政策も緩和局面へ。■

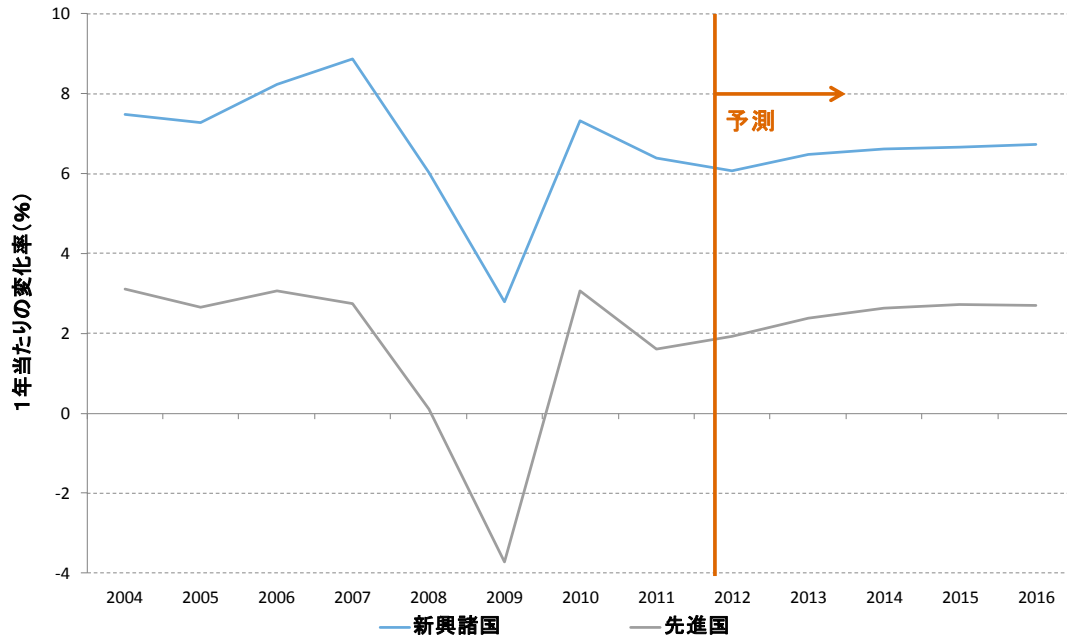
世界全体対比の新興諸国予測 PER



2011年9月20日現在。

出所: FactSet, MSCI Emerging Market Index

先進国と新興諸国の GDP 成長率



2011年10月現在。
出所: FactSet, 国の区分は
IMFの国分類に基づく。

量的緩和: その意味と 2012 年に実施が予想される市場

2011 年までに、3 カ国の中央銀行が量的緩和を実施した。ラッセルは 2012 年、更なる量的緩和が実施されるものと予想する。

世界の 4 大中央銀行のうちの 3 行、すなわち米国連邦準備制度理事会 (FRB)、イングランド銀行、日本銀行が 2008 年の世界金融危機以降、量的緩和を実行した。欧州中央銀行だけが、短期金利をゼロ以上の水準にとどめることで、バランスシート調整ではなく、金利調整によって、金融政策を実行してきた。量的緩和は中央銀行が短期金利をゼロに近い状態に誘導した段階で重要になってくる。ゼロ金利になった時点で、中央銀行は準備金を経済に影響を及ぼすと思われる最低、あるいは最低をやや超えた水準に増やすことで、短期金利をゼロ近辺に誘導する政策である。この注入金額が中央銀行の政策上の選択肢となり、量的緩和と呼ばれている。

金融市場が機能している場合、量的緩和の実施に際し、どのような資産を購入対象として、流動性を提供するかはあまり問題にならない。1990 年代、著名な経済学者アラン・メルツァーの日本銀行に対するアドバイスは、長期期待インフレ率が 2% になるまで、いかなる資産も買い続けよというものであった。重要な点は、中央銀行が民間部門から利息を生み出す資産を、市中銀行が中央銀行に預けている利息を生まない準備金と交換するということである。中央銀行はこのような交換を、民間市場が最終的に中央銀行が目標としている期待インフレ率になるまで、継続的に実施することを目標とする。

しかし実際には、量的緩和は、リスク回避志向の投資家が、特定の資産を避けようとするなど、しばしば金融市場に大きなストレスがかかった状況でも実施される。FRB による 2008 年暮れのコマーシャル・ペーパーの購入、2009 年 3 月から 2010 年 3 月にかけての住宅ローン担保証券 (MBS) の購入がこうした例である。何れのケースにおいても、中央銀行は当時市場で投資家による消化が困難な資産を購入した。2012 年、欧州中央銀行が量的緩和の一環として、イタリア、スペイン国債の買入れをする可能性は高いだろう。

2012 年、量的緩和の一環として欧州中央銀行がイタリア、スペイン国債を購入する可能性は高いだろう。

2012 年に 4 大中央銀行による量的緩和の見通し

- 米国では 2012 年第 1 四半期までに毎月の雇用創出が 15 万人を下回った場合、あるいは 10 年物国債が 2.25% 以下に低迷する状況

になった場合、FRB が資産の入れ替えによる「Operation Twist²」を放棄し、再び量的緩和策を講ずる可能性もある。

- イングランド銀行は、貿易パートナーである欧州諸国の景気後退を乗り切るために実施していた量的緩和プログラムを、2011 年末をもって打ち切った。2011 年 11 月までの政策会合の議事録によると、2012 年も追加的な量的緩和を施する可能性がある。
- 日本は 2011 年 12 月 4 日現在で 77.6 円という記録的な円高に直面しており、短期金利がほぼゼロ継続している状況下、日本銀行が長引くデフレを克服する唯一の方法は、追加的な量的緩和しかないだろう。
- 欧州中央銀行は 2011 年 11 月現在で短期金利を 1.25% に据え置いており、量的緩和策を実施する前に金利を引き下げる余地がある。欧州の景気後退とイタリアやスペインなどの加盟国の国債問題によって、民間が国債を消化できないような状況になった場合、量的緩和は、一つの選択肢というよりも、重要な政策として位置付けられるだろう。■

² 中央銀行が長期証券と短期証券の売買を組み合わせることによって、通貨供給量を変えることなく、長期・短期金利を誘導すること。昨今 FRB は、手元の短期国債を売却し、長期国債を購入することによって、長期金利の上昇を促すオペレーションを実施している。(訳注)

好材料があるとすれば？

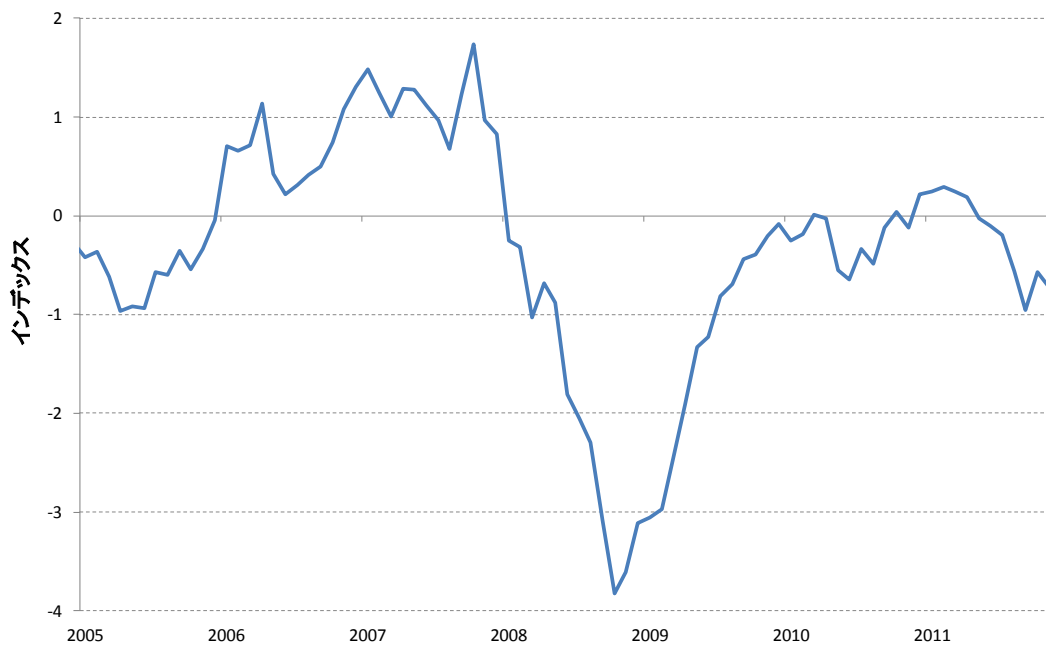
先き行きは暗い。世界最大の統合経済圏の崩壊。深刻化しつつある財政問題に対する米国政府の手詰まり。中国経済の減速。高止まりする債券、見放された株式市場。土俵際の銀行。少なくとも食指をそそるような話題はない。

われわれの中心シナリオは、欧州では最悪の事態は回避され、世界経済は、ボラティリティは高いものの緩やかな回復局面を迎え、最終的にはプラス成長を達成するというものである。このシナリオはラッセル独自のシナリオではなく、世界全体で共有されつつある見解である。すなわち、最善であったとしても緩やかな成長にとどまる一方、潜在的に最悪の場合、非常に悪い状態に陥るといったシナリオは、世界の分析でも最も支持されているシナリオである。ただ、事実や解釈が全て市場の一方に与している状況で、相反する可能性を検討することも往々にして有意義である。アップサイドとしては、驚きとなるのはどのような事象だろうか？ほとんどの人が 2012 年、資産を極端に低く見積もっているが、ポジティブ・サプライズはあるのだろうか？

- あらゆるポジティブな見方には効果的かつ持続性のある欧州問題の解決策が起点となる。願わくば、比較的早い段階で最善の結果がもたらされる。そうなれば、効果的な抜本的な解決策が講じられるまで、支払い能力はあるものの流動性に問題がある組織が、資金面で苦慮するという足許の短期的な問題が解決されるだろう。その結果、世界の投資家が事業会社や経済のファンダメンタルに基づく投資を再開する下地が整うことになる。
- 第二の要件は、目覚しいものではないとしても着実な米国経済の回復である。2012 年が選挙年であることから、共和・民主両党が、当選をにらみ、財政問題で意味ある妥協に至るだけではなく、雇用に関しても何らかの施策が打たれる可能性がある。ラッセルのメインとなる労働市場に関する予測は、(欧州問題の飛び火を回避し)2012 年 6 月までに毎月 20 万人もの雇用増加が実現できるというものである。メインシナリオよりも 2、3 ヶ月早く、このような状態に達し、毎月数千人規模で雇用が上積みされれば、世界最大経済国のセンチメントを大きく好転させることになるだろう。金融政策と住宅市場の回復は、更に強力なプラス要因をもたらすだろう。

-
- 中国は景気減速モードながら、急激な債務の削減と信用問題を回避しながら、首尾よくスムーズに景気を着地させることができる。
 - 第四の世界成長エンジンとしての新興国諸国。コモディティの輸出、貿易金融の回復、投資家センチメントの改善が、新興国諸国市場の活況をもたらす。
 - 2012年の早い段階で株式市場のバリュエーションが期待以下であった場合、上昇の余地は大きくなる。2009年の世界株式市場を振り返ると、アルマゲドンが首尾よく回避できたという認識の下、(MSCI All Country World Indexで計測した)世界株式相場は、年末に向けて25%上昇した。あらゆる資産のアクティブな運用会社は魅力的な株を安価で手に入れる機会に遭遇していただろう。
 - 債券利回りの高騰の懸念はない。中央銀行はデフレに対して防御的な政策をとり、4つの成長エンジンの始動を単なる一過性なものにしないようにするだろう。仮にインフレ懸念が高じたとしても、むしろ世界的なデフレを回避することができたと解釈されると思われる。
 - しかしながら、企業業績のファンダメンタルの改善に伴う信用力の回復もあり、利回りの標準化、すなわち株式と国債の利回りの正常化が見られ、スプレッドの縮小と発行利回りの改善からの収益が期待できるだろう。2012年の為替動向を考える上でのポイントは、米国、欧州、英国、日本の全ての国が自国通貨を切り下げたいにもかかわらず、中国は人民元の切り上げに抵抗を示していることである。2011年の初めに、ラッセルは最もパフォーマンスがよい通貨を探すことを「最も欠点がない」通貨を探すコンテストと呼んだが、12ヵ月経った今でもこの状況に変わりはない。通貨を下支えするファンダメンタルは、他の主要通貨をどれだけ供給できるかということと同義である。

世界コンポジット・バリュエーション指標 (CVI)



2011年12月1日現在。

出所: Bloomberg

CVIは株式のバリュエーションを補足する(時系列の動きに対する現時点の水準を示す)ための独自のインデックス。グラフの高い部分は割高で、低い部分は割安を意味する。

本経済見通しは発表された本文書に記載されている発表された時点のものであり、その後の市場およびその他の条件の変化により、変わる可能性があります。全ての資料は、信頼できるものですが、それらの正確性、完全性は保証できません。提供されている情報、分析および意見は一般的な情報提供を目的としたものであり、個人や組織のための特別な助言、推奨を意図しているものではありません。

あらゆる投資には、潜在的に元本割れなどある程度のリスクが伴うことをご了承ください。投資は必ずしも一定の割合で増えるものではなく、マイナスになる可能性があります。いかなる形で構築されたポートフォリオであっても、リスクの軽減、リターンの上昇の努力が、場合によっては、予期せぬ収益の減少をもたらすことがあります。

標準偏差はある価値が分布の平均からどのような割合で分散しているかという確率を示すための統計的な手段です。平均から離れていればいるほど、リスクが高いことを意味します。

予測は市場価格および/または、取引量のパターンを変動する分析データを駆使して立てられます。それは、株式市場やその他特別の投資にかかるものではありません。

グローバル投資、国際投資、新興市場投資は、ある特定の国の政治・経済、規制上の要請によって大きく影響を受ける場合があります。国外への投資には、為替相場の変動、政治的、経済的な不安定、会計基準の違い、税金面でリスクを伴う場合があります。こうした株式は流動性が乏しく、またボラティリティが高い場合もあります。新興国、発展途上国への投資は、先進国に比べ、発展度合いが一応でなく、未発展であり、政情が不安定な国への投資となります。

通貨への投資は、本国通貨、あるいは他国通貨の為替変動リスクを伴います。こうした変動は、外国投資のリターンにプラスになることもマイナスになることもあります。

本国市場以外への投資は為替変動、政情・経済不安、外国会計、外国税制といったリスクを伴います。

分散投資、戦略的資産配分は市場下落局面において、必ずしも収益を確保できるわけでも、損失を防ぐものでもありません。

ラッセル 1000®インデックスは米国大型株 1,000 社のパフォーマンスを捕捉するためのインデックスです。本インデックスはラッセル 3000®インデックスの一部であり、時価総額と現状の構成銘柄に基づき、約 1,000 銘柄の大型株を含んでいます。ラッセル 1000®インデックスは米国市場時価総額の約 92%をカバーしています。

S&P500 インデックスは株式再投資を勘案したベースの米国(主要企業と主要業種)を代表する大型株 500 社から構成されている指数です。

MSCI の情報: MSCI の情報は内部利用に限り、使用を許されているものであり、いかなる形式での複製、再配信、またいかなる金融商品や指数の開発のために使用することを禁じられています。MSCI が提供する情報は特定の時点でのものであり、本情報の利用者は、情報の利用者は情報利用にかかるリスクの全てに責任があります。MSCI およびそのすべての関係会社、情報集計、計算、MSCI 情報の作成に携わった個人(これらの法人・個人を MSCI 関係者と称します)は、情報に関して、(原データ、正確性、完全性、適時性、適法性、商品性、特定の目標に関する適切性などを含みますが、これらに限らず)、保証するものではありません。如上の例に限らず、MSCI 関係者はいかなる場合も、直接的、間接的、特定、偶発的、刑罰的、結果的(利益の喪失などに限らず)、その他損害に対して、一切責任を負いません。

世界コンポジット・バリュエーション指標 (CVI)は株式の(過去のパフォーマンス対比の)価値を評価するための独自のインデックスです。高くなっている部分は割高であり、低くなっている部分は割安であることを意味しています。株価売上高倍率、株価純資産倍率、株価キャッシュ

ロー倍率、EV(企業価値)/EBITDA 倍率、G-D P/E(trailing)倍率³、株価配当金倍率から構成されています。1985年1月からの60ヵ月のローリングZスコアをプロットしています。

株価リスク・プレミアムは個別株もしくは市場全体が、無リスク資産を上回る超過収益を意味します。超過収益は、株式市場の比較的高いリスクを取ったことに対する、見返りです。超過部分は、特定の株式、あるいは市場全体のリスクの変化に伴い、変化します。高いリスクの投資は、高プレミアムによって報われます。

MSCI アジア(除く日本): MSCI AC (All Country)アジア(除く日本)は日本を除くアジアの株式市場のパフォーマンスを捕捉するために開発された時価総額加重平均ベースの浮動株修正インデックスです。MSCI AC (All Country)アジア(除く日本)は、中国、香港、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、台湾、タイの先進・新興諸国市場 10カ国のインデックスから構成されています。

MSCI EM: MSCI 新興国市場インデックスは新興国市場のパフォーマンスを捕捉するために開発された時価総額ベースの浮動株修正インデックスです。MSCI 新興国市場インデックスは、ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ共和国、エジプト、ハンガリー、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、モロッコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ロシア、南アメリカ、台湾、タイ、トルコの新興諸国市場 21カ国のインデックスから構成されています。

当資料中「ラッセル・インベストメント」および「ラッセル」は、フランク・ラッセル・カンパニーおよびその子会社等の総称です。ラッセルによる事前の書面による許可がない限り、資料の全部又は一部の複製、転用、配布はいかなる形式においてもご遠慮ください。

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当社見解を示すものです。

当資料は、一般的な情報の提供を目的としたものであり、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨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。

当資料の中で掲載されている数値・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。

MSCI のインデックスは MSCI Inc.の知的財産であり、株価指数の算出、公表、利用などインデックスに関するすべての権利およびインデックスの商標に関するすべての権利は各々の開発企業に帰属します。

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・プアーズに帰属します。

ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、ラッセル・インベストメントに帰属します。インデックスは運用管理の対象とはなりません。また、インデックスは直接的に投資の対象となるものではありません。

³ G-D P/E (trailing) 倍率とは、Graham-Dodd PER の略で「景気循環調整 PE」、もしくは「Shiller PE」と呼ばれている株価の評価指標で、市場全体の配当を過去 10 年間の平均収益で除することで得られる。この指標は、景気循環や会計基準の傾向や一時的な会計処理変更の影響を排除し、長期的観点から株価を評価する指標であり、ある意味、最も保守的な株価の評価指標とも言える。グラハム(Benjamin Graham)、ドッド(David Dodd)は 1934 年に刊行された、『証券分析』の著者であり、その当時、コロンビア大学の教授であった。シラー(Robert Shiller)はイェール大学の経済学部教授であり、『投機バブル 根拠なき熱狂』やジョージ・アカロフとの共著『アニマル・スピリット』の著者として有名。(訳注)

【お問い合わせ先】

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

Tel: 03-5411-3790 Email: Tokyo-rij@russell.com

URL: www.russell.com/jpii

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 196 号
加入協会: 社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会
Copyright © 2012. Russell Investments. All rights reserved.