



T.RowePrice



2024年グローバル市場環境見通し
年央アップデート

中央銀行の政策が ポートフォリオに与える 影響

再配布禁止。
当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。

INVEST WITH CONFIDENCE®

2024年

グローバル市場環境見通し

年央アップデート

世界に広がる経済成長とインフレの再燃が見通しを形成	2ページ
不透明な環境はFRBの政策立案者にとって試練に	5ページ
ECBとイングランド銀行は利下げ、日銀は異なる政策を維持	6ページ
インフレの再加速により精緻な舵取りを求められる中央銀行	8ページ
投資機会が広がる米国株式市場	10ページ
米国外株式に投資妙味	12ページ
米国投資家はキャッシュを株式と短期債に投資	14ページ
市場環境の変化はアクティブ運用に有利	16ページ
2024年 戦術的資産配分	17ページ



Nikolaj Schmidt

チーフ・グローバル・
エコノミスト



Ken Orchard

インターナショナル債券部門
責任者



Peter Bates, CFA

グローバル株式
ポートフォリオ・マネジャー



Tim Murray, CFA

マルチ・アセット部門
資本市場ストラテジスト

中央銀行に集まる注目

本書は2024年下半期のグローバル経済・市場環境見通しをまとめたものです。

2024年グローバル市場環境見通しの発行から6ヵ月、市場環境は多くの点で変化してきました。特に、中央銀行の政策に対するコンセンサス予想は著しく異なります。金利先物の価格は、世界各国の中央銀行による利下げが2022年12月に想定された回数より遥かに少ないという予想を反映しています。株式市場と債券市場は、それに応じて再調整しています。

欧州中央銀行（ECB）は、6月の政策決定会合で、主要先進国の中央銀行に先駆けて利下げサイクルを開始しました。しかし、世界各国の政策当局による年内の利下げの経路と程度は、かなり不透明です。本書では、米連邦準備制度理事会（FRB）や他の主要中央銀行の利下げ経路を形成する要因について、詳しく説明します。

世界経済については、成長が広がると予想しています。米国経済は依然として力強いものの、他国の景気先行指標は米国例外主義の主張が後退する可能性を示唆しています。

そうした環境は市場および資産クラスにどのような影響を与えるでしょうか？米国株式市場においてパフォーマンスの広がりを予想しており、一部の米国外株式市場において魅力的な投資機会があると見ています。キャッシュを投資に向けようとしている投資家は、短期債および株式において魅力的な投資機会を見出すでしょう。

最も重要な点は、世界金融危機後の低金利環境から構造的な高金利環境への継続的な移行は、アクティブ運用マネジャーがアウトパフォームする優位な状況をもたらすということです。

世界に広がる経済成長と インフレの再燃が見通しを形成

6カ月前、2024年後半の世界経済について、景気後退に向けた動きを背景にインフレが着実に低下し、中央銀行は積極的な利下げを行うと、予想されていました。その中で最も前向きなシナリオは、中央銀行による緩和によって景気後退を回避する「ソフトランディング」シナリオでした。これらへの投資家の期待が、株式、高格付け国債、クレジット・リスクのある債券の同時上昇を支えました。

しかし、数ヵ月後には見通しが大きく異なっています。足元では、景気拡大の継続、インフレ圧力の再燃、中央銀行による限定的な緩和が予想されています。当社もこの「ノーランディング」シナリオほど楽観的ではないものの、少なくとも今後6ヵ月のうちに景気後退入りすることは想定していません。

世界に広がる経済成長

市場が想定する見通しのなかには、米国は他の先進国を大きく上回る景気拡大が続くという米国例外主義が存在します。しかし、米国経済の1-3月期成長率は予想を下回りました。ユーロ圏の景気先行指標が順調に上昇している中で、経済成長は世界全体に広がっており、米国例外主義に沿わない世界になると考えられます。

“...今後6ヵ月のうちに景気後退入りすることは想定していません。”



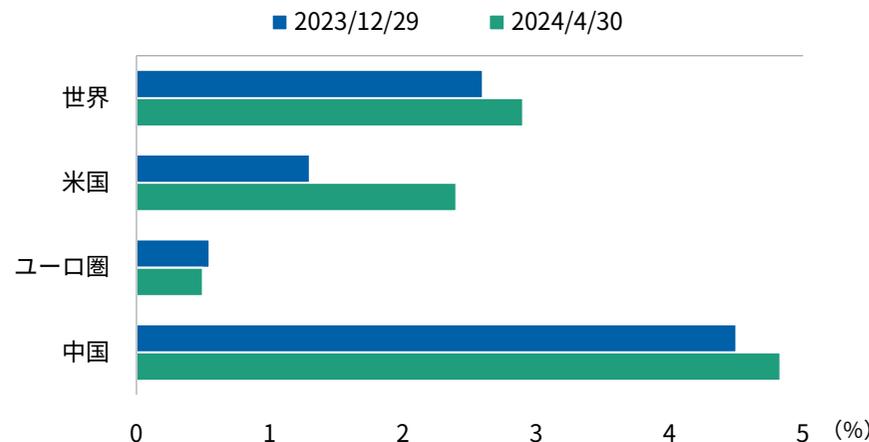
Nikolaj Schmidt

チーフ・グローバル・エコノミスト

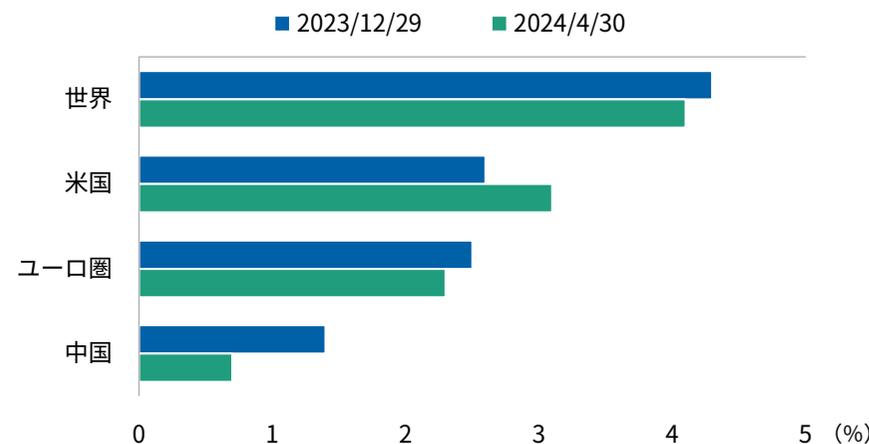
より幅広い成長、より高い米国のインフレ

(図表1) 昨年未以来のコンセンサス予想の変化

2024年 GDP成長率（対前年比）のコンセンサス予想



2024年 CPI上昇率（対前年比）のコンセンサス予想



2024年4月30日時点。

出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.

上記予想は、将来の成果を保証するものではありません。

2024年末時点のGDPおよびCPIのコンセンサス予想は、2023年12月末、2024年4月末時点の予想を集計したものです。

欧州中央銀行（ECB）は、6月の政策決定会合で、主要先進国の中央銀行の中で最初に利下げを行いました。イングランド銀行は7月4日の総選挙前に利下げを行い、米連邦準備制度理事会（FRB）がそれに続く想定されます。軟調だったユーロ圏経済を支えるために、ECBは2024年に多く利下げを行う可能性が高いと思われます。一方、FRBは、米国のインフレが高止まりしていることから、0.25%ずつ1～2回の利下げに留まるでしょう。

2025年における金融政策の方向性

最も重要で投資家が興味があるテーマは、2025年の金融政策です。仮に2024年に緩やかな緩和が行われた場合、経済成長、そしてインフレの再加速につながりやすいことから、FRBは2025年に再利上げを余儀なくされ、他の主要中央銀行が追随するでしょう。そうなれば、中央銀行の引き締め政策によって労働市場は悪化し、次の景気後退につながると見込まれます。

この異例のシナリオ下では、投資家がセクターや個別銘柄への影響を考慮して選別することから、リターンの格差が広がると予想しています。ファンダメンタルズ分析と相対価値に重点を置いたアクティブ運用は、この環境下では不可欠なものとなります。



世界のマクロ経済環境と金融政策に関する2024年の見通し

2024年5月末時点



米国

経済成長



他の先進国に対する米国経済の優位性は低下。

ユーロ圏

経済は緊縮財政による中期的な課題に直面。

新興国

世界経済全体の改善が新興国の経済成長を支えると予想される。

中国

政策はやや支援的だが、信用収縮により制約を受ける。

日本

インフレ調整後の実質所得の増加を背景に経済成長は上向くと予想される。

インフレ



サービス物価が高止まりしており、インフレ率が目標水準まで低下する可能性は低い。

インフレ率は目標水準に向けて徐々に低下する見込みだが、サービス物価がリスク。

インフレ率が急落した後、デysinフレ傾向は鈍化し始めている。

クレジット・サイクルを伴わない限り、インフレ上昇圧力は弱い。

コア・インフレ率は目標を大きく下回る水準に留まると予想されるが、円安が上昇リスクをもたらす。

金融政策



年内に最大2回の利下げ。底堅い経済指標を受けて高金利が長期化。

ECBは6月に主要先進国の中央銀行の中で最初に利下げを開始。

新興国の中央銀行は通貨安を懸念して利下げを遅らせる。

利下げより資産購入を通じて追加緩和を継続。

インフレ圧力の低下を背景に、追加利上げの余地は縮小している。

不透明な環境は FRBの政策立案者にとって試練に

投資家は、2024年のFRBによる利下げ期待を着実に後退させてきました。過去の景気サイクルにおいてFRBが最初に利下げを行ってきましたが、今回はECBが最初でした。FRBは夏に利下げ実施後、11月の選挙終了後、12月の政策決定会合で0.25%の利下げを行う可能性があるとしています。

FRBの政策担当者は、インフレの緩和を前提に、景気減速に先手を打つために年内に1-2回の「保険的な引き下げ」を実施したいように見えます。金融政策が引き締まっていると考えているFRBが利下げに踏み切るには、労働市場が適度に軟化することが必要でしょう。また、政治的な影響や動機があると見なされることを避けるために、9月や11月のFOMC

では利下げに動かないと想定されます。事実、選挙年でなければ、7月よりも後に利下げを行うでしょう。

FRBによる予想外の行動の可能性が高まる

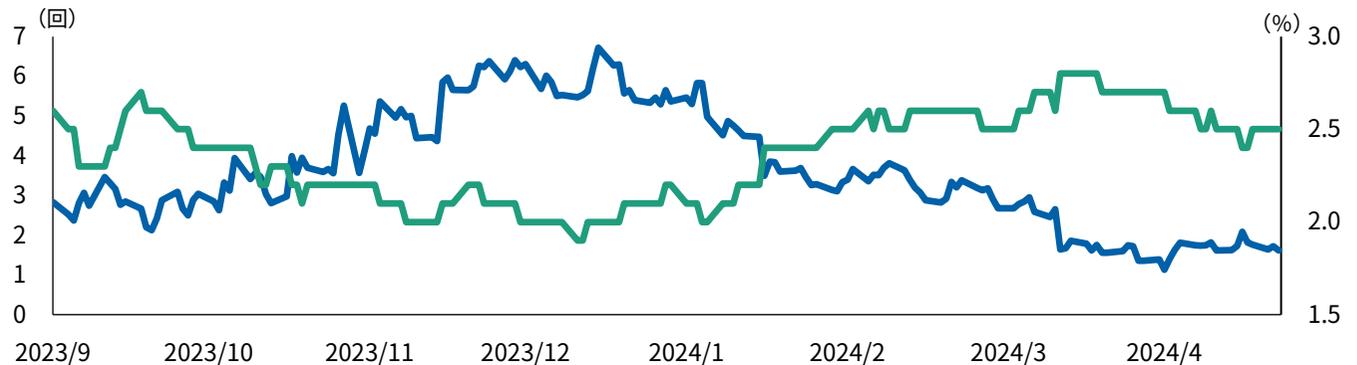
典型的な景気サイクル終盤の環境下と比べて、FRBが予想外の行動をとる可能性は、かなり高まっています。コア・インフレ率が目標である2%に低下するまでの進捗が見えなければ、FRBが長期にわたり高金利を維持する可能性が高まります。より広い視点に立ち返ると、FRBによる利下げ回数が予想よりも多いケースよりも少ないケースの可能性の方が高

いと見えています。また、インフレの再燃によりFRBが今年後半に利上げを行う可能性があるか否かという疑問を先取りするならば、その可能性は20%未満と見えています。

2025年のFRBの政策見通しは、さらに不透明です。現在、2025年に2-3回の利下げが織り込まれていますが、過度にハト派的な見通しで、1-2回の利下げがより現実的と考えられます。FRBが保険としての利下げを行う場合、インフレの悪化に繋がり、2025年に再び利上げに転じる恐れもあります。

2024年の利下げ期待は着実に後退 (図表2) インフレ上昇懸念により大幅な利下げ予想は後退

■ 先物価格に織り込まれた2024年末のFRBの利下げ回数 (左軸) ■ 米国1年物インフレ・スワップ・ゼロ・クーポン (右軸)



2024年5月22日時点。
出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.
実際の結果は予想と大きく異なる可能性があります。

サマリー

FRBによる利下げ回数は、
増加よりも減少する可能性が高い

ECBとイングランド銀行は利下げ、 日銀は異なる政策を維持

日銀を除く、すべての先進国中央銀行の金融政策は、かなりタイトです。自国の経済が景気後退に陥ることを回避したため、各国中央銀行は、引き締めスタンスを保持しつつ、数回の利下げを行う可能性があります。

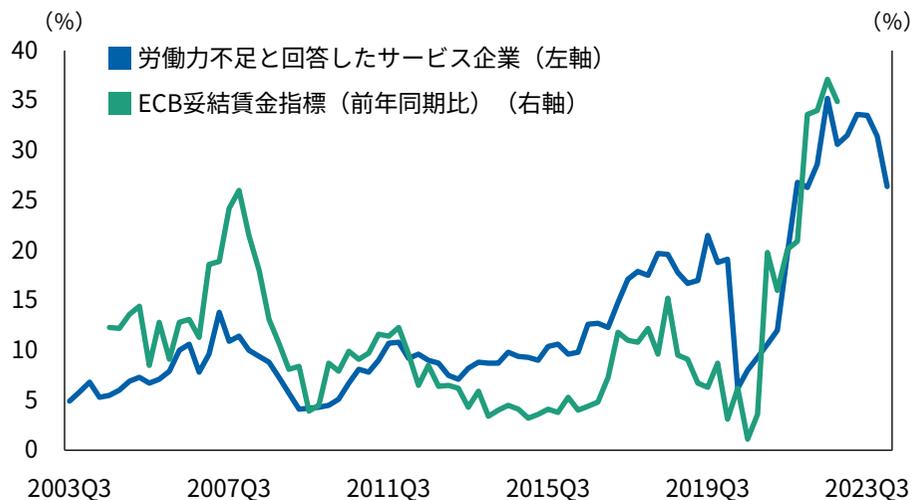
事実、インフレが許すならば、積極的な利下げを行うでしょう。経済活動が悪化するまで待った後に緩和に動き出すのであれば、中立金利に戻るには長い道のりとなるため、大きく出遅れることになります¹。

¹ 中立金利は、経済成長を促進することも抑制することもない金利水準を指します。

持続的な賃金上昇によりECBは利下げに慎重姿勢

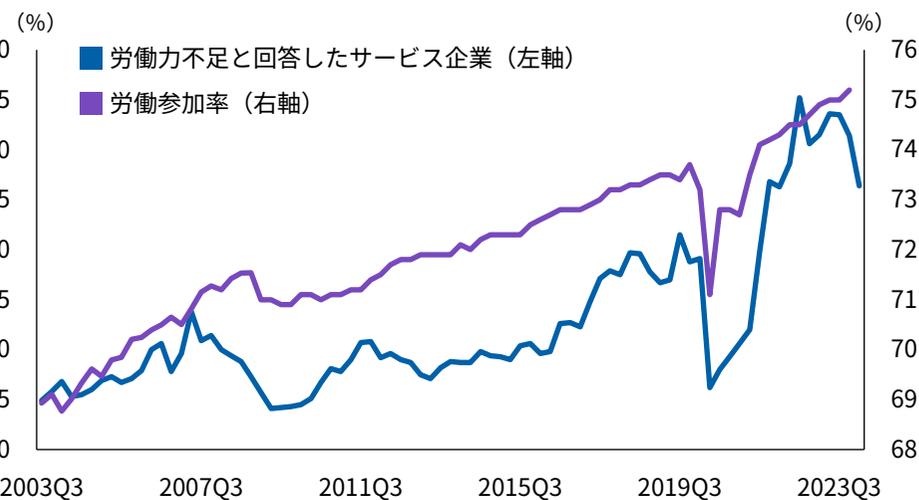
(図表3) ユーロ圏経済は、労働市場の急減速から影響を受けやすい

ユーロ圏の労働力不足と賃金推移



2024年5月24日時点。
出所：ECB、欧州委員会

ユーロ圏の労働力需給



2024年5月24日時点。
出所：ECB、欧州委員会

労働市場崩壊の恐れがECBの行動を促す

ユーロ圏のインフレ率が低下したことから、ECBは6月の利下げが可能になりました。しかし、ECBの政策立案者は、ユーロ圏の企業が過去12ヵ月にわたり労働力を採用してきたと考えています。そのため、最終需要の鈍化を背景に企業の利益率が低下圧力を受けるならば、労働市場の急激な悪化に繋がり、地域経済は大きな影響を受けるリスクが高まっています。

重要な点は、6月以降ECBがいつ緩和し、どの程度利下げをするのかです。予想される利下げ回数は着実に減少してきましたが、私たちは年内に2回の利下げを行う可能性が高いと見ています。しかし、1回になる可能性も、3回になる可能性もあります。

イングランド銀行は直ちに追隨して利下げを行う模様

イングランド銀行は、ECBに追隨して、6月後半の会合で利下げを行うと期待されている一方、私たちはそれとりも少し後ずれする可能性もあると考えています。英国経済の回復の一時的な兆候が見られていることから、イングランド銀行は利下げに急ぐ必要はなく、秋ごろまで様子見をするかもしれません。

日銀による段階的な引き締め

日本も他国と異なり、急激なインフレではなく、デフレと闘ってきました。2024年初頭にゼロ金利政策をようやく解除した後、日銀は段階的な引き締めに継続しつつ、市場がインフレを押し上げる取り組みを止めないようにハト派色を維持すると予想しています。引き締め政策によって、日銀は2024年に他の主要通貨に対して数十年來の安値に下落している円も支えています。

“イングランド銀行は利下げに急ぐ必要はないかもしれません...”



Ken Orchard

インターナショナル債券部門責任者



注目の中央銀行 政策日程

6月6日

ECBは主要先進国の中央銀行の中で最初に利下げを実施

6月12日

FRBはFOMC会合で金利据え置き

6月14日

日銀は引き締め政策を継続する見込み

6月20日

イングランド銀行は7月4日の総選挙に先立ち最初の利下げを行うと予想

7月18日

ECBは利下げを継続するか？

7月31日

FRBは最初の利下げを行う可能性あり

9月18日

米国大統領選挙が視野に入ってくる中で、FRBの政策立案者は利下げに躊躇する見込み

11月7日

大統領選挙の2日後、FRBは金利を据え置きとする見込み

12月18日

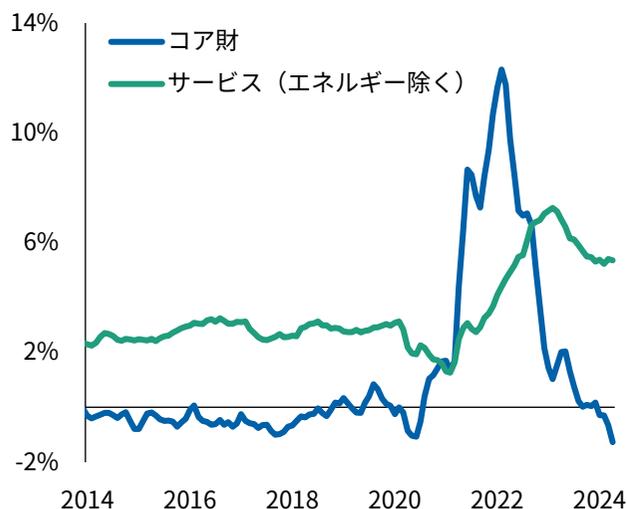
FRBの利下げを予想

インフレの再加速により 精緻な舵取りを求められる中央銀行

先進国のサービス・インフレは高止まり

(図表4) モノのインフレは急速に低下

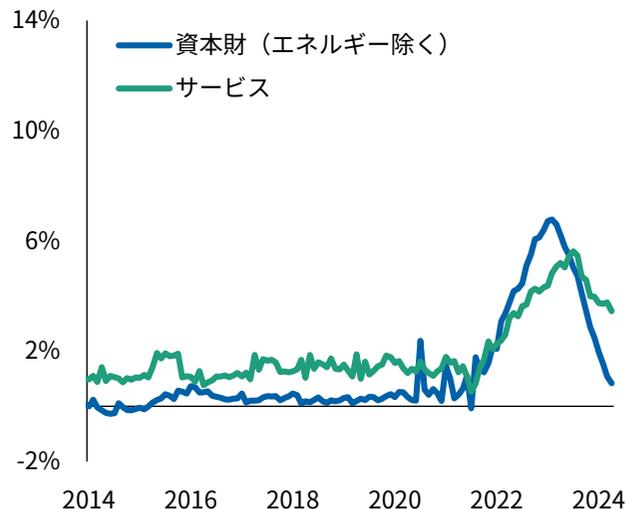
米国 インフレ率 (対前年比)



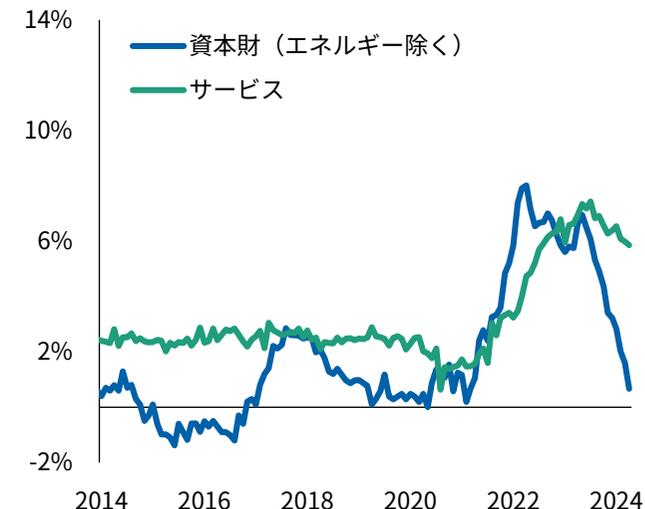
2024年4月30日時点。

出所：米国労働省労働統計局、欧州連合統計局、英国国家統計局、ハイバーアナリティクス

ユーロ圏 インフレ率 (対前年比)



英国 インフレ率 (対前年比)



インフレの予測は難しいことで有名であり、コロナ禍が始まった2020年以来、ほとんどの予測は外れてきました。しかし、インフレがなくなることは明白になっており、米国例外主義が後退し、経済成長が世界全体に広がるなかで、再加速するリスクが高まっています。

インフレの再加速リスクをもたらす複数の要因

2022年～2023年にインフレが世界的に急低下した要因は、抑制が容易なモノのインフレ低下でした。今インフレを抑制するために、高止まりしているサービス・インフレが低下する必要があります。し

かし、そのためには、労働市場に調整余地がなければなりません。賃金上昇圧力がサービス・インフレを招いており、賃金上昇圧力を抑えるためには失業率の上昇が必要です。人工知能 (AI) は、サービス部門の賃金上昇の抑制に役立つ相殺要因の一つですが、AI導入には時間 (と費用) を要するため、長期的な要因です。

選挙年における財政支出もインフレ上昇圧力になっています。加えて、2022年にロシアのウクライナ侵攻を受けて高騰して以来、総合インフレ率の要因となってきたエネルギー価格は、中東紛争が激化するか、他の地政学的紛争が勃発すれば、再び容易に高騰する可能性がある不確定要素です。

もちろん、これらの要因により、中央銀行は景気拡大支援とインフレ抑制のバランスを取ることがさらに難しくなっています。

インフレ上昇圧力が再燃しているため、投資家は、金や銀を含むコモディティおよび不動産などの実物資産またはインフレ連動国債への投資から恩恵を受ける可能性があります。実物資産は、インフレ環境で底堅い傾向がある一方、インフレ連動国債は、元利金がインフレ統計に基づいて調整されます。

サマリー

2022年～2023年にインフレが世界的に急低下した要因は、モノの価格低下によるもの。これからのインフレ抑制には、高止まりしているサービス・インフレが低下する必要がある。



投資機会が広がる 米国株式市場

米国株式市場は近年、「マグニフィセント・セブン」と呼ばれる大手テクノロジー企業によって牽引されてきました。今年初めにはS&P500指数を過去最高値に押し上げ、その結果、指数の集中度は前例のない程度まで高まっています。

しかし、この独占的な大型グロース企業グループが散らばりが見え始めています。5月下旬時点で、グループ内でパフォーマンスの乖離が見られており、エヌビディア、メタ・プラットフォームズ、マイクロソフト、アマゾン・ドット・コムが引き続き市場を上回る一方、アップル、アルファベット、テスラは劣後し始めています。AI技術の恩恵がマグニフィセント・セブンのメンバーに均等に行き渡る可能性

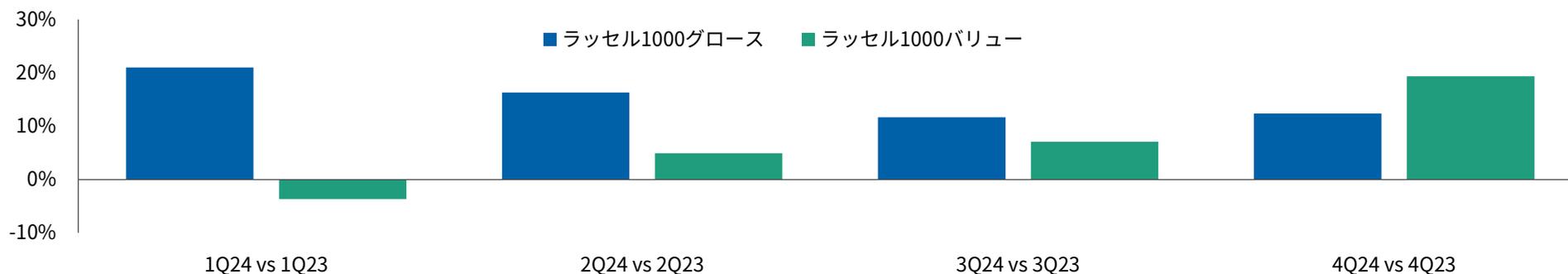
は低いため、グループ内のばらつきはさらに広がると予想されます。

利下げ回数減少はバリュー株に有利

一方、投資家がマグニフィセント・セブン以外に分散先を求め、特に高金利環境が持続する予想が高まる中で、バリュー株が再び優勢となる可能性があります。FRBの利下げ回数が減少するか、利下げをまったく行わない場合、通常、高金利が長期化する環境において優位な立場にあるバリュー株は、恩恵を受けると考えられます。

利益が改善するバリュー企業

(図表5) バリュー株の予想EPSは今年後半にグロース株を上回る見込み



2024年5月13日時点。

出所：FTSEラッセル（追加ディスクロージャーをご確認ください）。実際の結果は、予想と大きく異なる可能性があります。各期間の値は、四半期ごとのEPSの前年比変化率を表示しています。

バリュー株はここ数ヶ月、良好なパフォーマンスを示し始めていますが、引き続きグロース株に対して大幅に割安な水準で取引されています。バリュー株に有利な状況が続くと考えており、そうなれば、グロース株が市場を牽引する世界からの移り変わりも起こり得るでしょう。

小型株は、数年にわたり高インフレと借入コストの急騰に苦しめられた後、大型株に対して大幅に割安な水準で取引されています。高金利環境が持続すれば、小型株の上昇余地は限定される可能性があるものの、中小企業の利益は金利が低下すれば改善すると考えられます。

広がる投資機会

バリュー株、そしておそらく小型株は、大型グロース株の支配に対抗し始める可能性があるものの、市場の投資機会の拡大は、市場スタイル、セクターまたは時価総額間のローテーションと異なることを理解することは重要です。マグニフィセント・セブンが直ちに崩壊するとは予測しておらず、むしろ、市場全般にわたり近年劣後してきたと思われる多くの企業およびセクターに、投資機会が引き続き広がると予想しています。

“...市場全般にわたり近年劣後してきたと思われる多くの企業およびセクターに、投資機会が引き続き広がると予想しています。”



Peter Bates

グローバル株式
ポートフォリオ・マネジャー

米国外株式に投資妙味

グロース・テクノロジー株式の堅調なパフォーマンスに後押しされて、米国株式は今年初めに過去最高値をつけ、米国外株式に対するプレミアムは20年ぶりの高水準に拡大しました。米国外株式のバリュエーションは依然として魅力的ですが、ファンダメンタルズの面でも、近年の高い利益成長が示すように、コロナ後の環境下で魅力が高まっています。これは、グロース株の割合が大きい米国市場とは異なり、米国外市場には金融、素材、資本財・サービス、

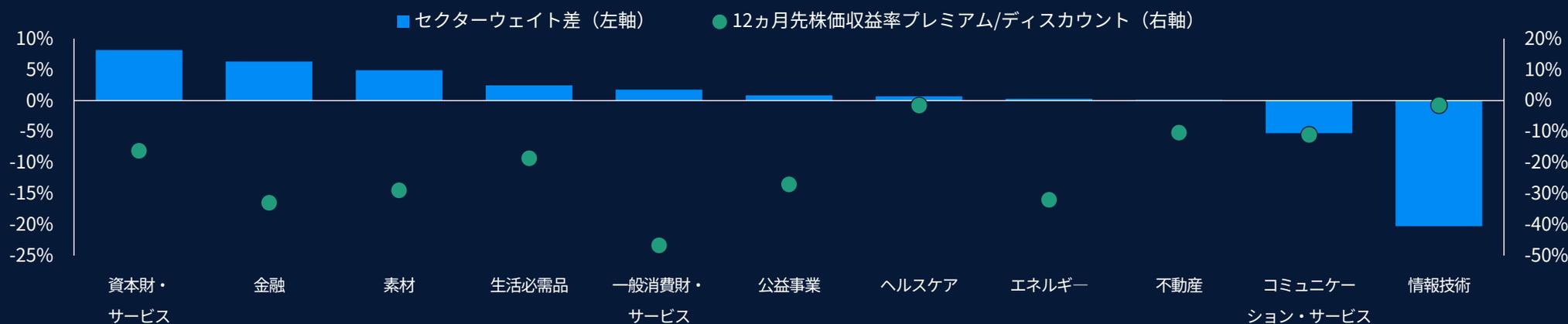
エネルギーなどバリュー志向のセクターの割合が大きいことが背景にあり、今後数年にわたり長期的なサポート材料があると見ています。例えば、S&P500指数とMSCI EAFE指数のセクター別構成比率は大きく異なります。

サプライチェーンの分散化、インフラの再構築、防衛支出、エネルギー価格上昇の可能性は、設備投資が加速することから、伝統的なバリュー・セクター

に有利に働くと考えられます。米国外のこれらのセクターは現在、相対的に割安であり、米国の同セクターより収益のハードルが低いため、大型テクノロジー・グロース株からの分散を追求している投資家にとって、厳選した米国外株式への投資を増やす余地は大いにあると考えています。

MSCI EAFE指数とS&P500指数は大きく異なる

(図表6) セクター構成比率とバリュエーションは2指数間の差



2024年4月30日時点。

出所：ファクトセットのデータをもとにティール・ロウ・プライスが分析。全ての権利はファクトセットに帰属します。S&Pについては、追加ディスクロージャーをご確認ください。

コーポレート・ガバナンスの改善が日本株のパフォーマンスを促進

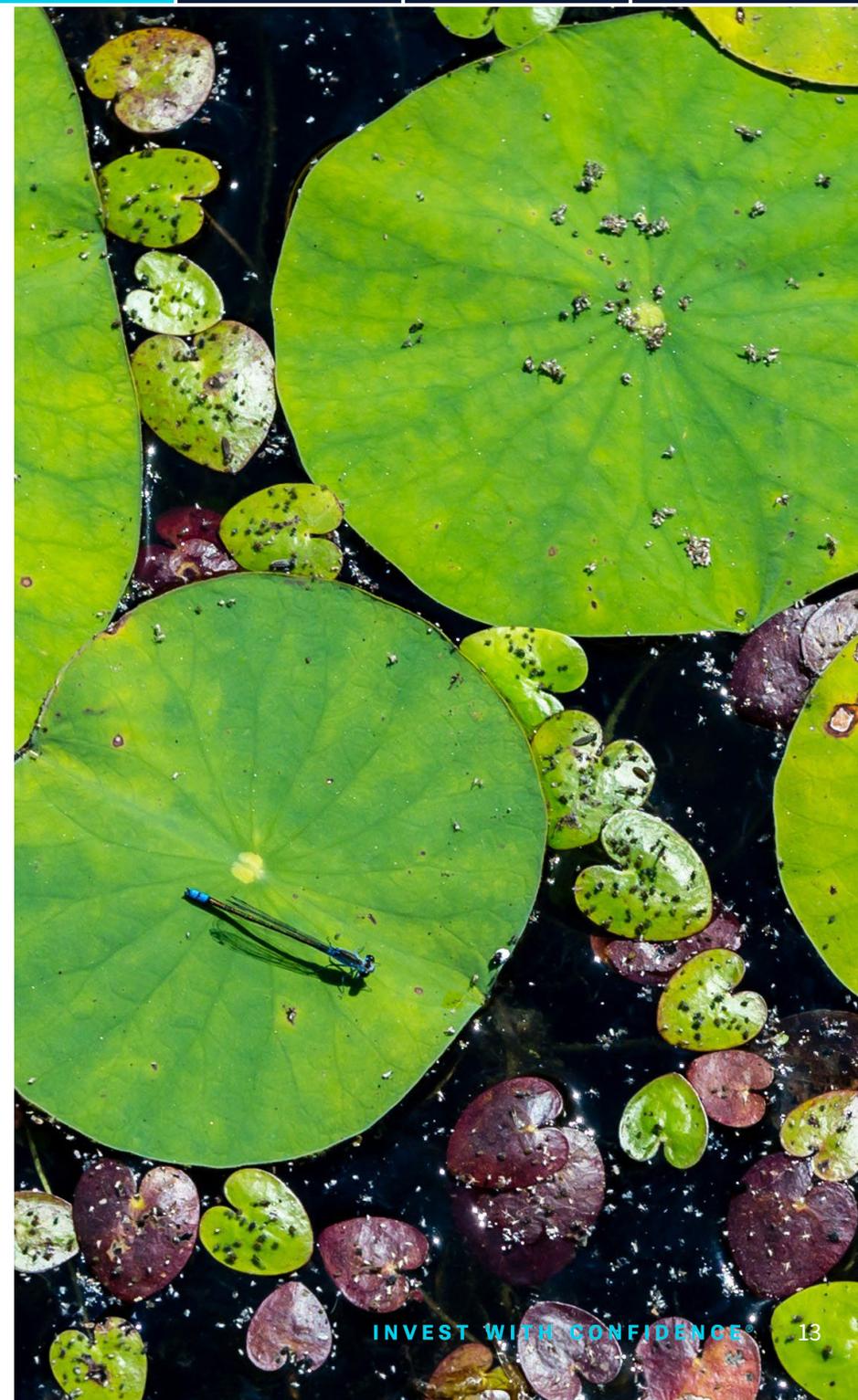
米国外市場の中では、引き続き日本株式を選好しています。コーポレート・ガバナンス基準の改善は、引き続き企業のパフォーマンスに具体的かつ大きな影響を与えています。日本では、過去に比べて株主の優先順位がかなり高まっています。日銀はマイナス金利政策を終了したものの、他の先進国の金利と同程度にする利上げサイクルを日銀が開始するとは予想されていません。この方針によって、円安および日本の輸出競争力が維持されると考えられます。日経225は過去最高値圏まで上昇してきたものの、日本株は引き続き低い株価純資産倍率で取引されており、バリュエーションは魅力的です。しかし、日本国外の投資家は、他の通貨に対する円安がリターンにどのような影響を与えるかを考慮する必要があります。

新興国では韓国とベトナムを選好

コーポレート・ガバナンスの改善から株価上昇に繋がった日本の手法に倣い、韓国も同様の施策を検討しています。株主還元を優先する企業には税制上の優遇措置が提供されてきた一方、新たな「韓国バリューアップ指数」は、資本効率性を改善した企業を組み入れます。ベトナム株式も、景気回復や消費者経済の拡大、フロンティア市場から新興国市場への格上げが迫るにもかかわらず、割安感があります。企業が中国からサプライチェーンの分散を進めるなか、ベトナムはそうした製造企業を引き付ける好位置にある国です。

サマリー

米国外株式市場のなかで、日本、韓国、ベトナムを選好。



米国投資家はキャッシュを 株式と短期債に投資

米国の金融市場では、マネー・マーケット・ファンドやその他の短期流動性商品に大量の資金が滞留しています。過去の景気サイクルが示唆するように、この流動性に対する強い選好は、特に米国が深刻な景気後退を回避するならば、いつか弱まるでしょう。

米国経済のハードランディングに対する懸念が後退してきたことから、焦点は景気後退リスクからインフレ・リスクに移っています。これは、投資家が求める資金の配分先の行方に影響を及ぼすでしょう。歴史的に見ると、特に長期債で顕著ですが、債券は景気後退に対する優れたヘッジとなる一方、インフレに対するヘッジ効果は劣ります。急激な景気後退によるインフレ率がマイナスに転じた稀な局面において、債券は株式をアウトパフォーマンスしています。

“過去の景気サイクルが示唆するように、
この流動性に対する強い選好は、特に米国
が深刻な景気後退を回避するならば、いつ
か弱まるでしょう。”



Tim Murray, CFA

マルチ・アセット部門
資本市場ストラテジスト

米国の投資家は豊富な流動性を保有

(図表7) マネー・マーケット・ファンドに多くの資金が滞留



2024年4月1日時点。
出所：米国投資会社協会

エネルギー株はインフレに対し で最善のヘッジとなり得る

インフレ率が低いから中程度、もしくはわずかに高い水準の時に、株式は最も良好なパフォーマンスを示してきました。しかし、通常、景気後退局面では株価は急落しており、インフレ率が非常に高い水準に上昇した時も軟調です。しかし、エネルギー・セクターの株式は、歴史的に見て、インフレ率が非常に高い局面でかなり良好なパフォーマンスを上げてきました。こうしたケースが示唆するように、エネルギー・セクターやコモディティ関連株に重点を置いて、株式の保有比率を引き上げる

ことが、インフレ・リスクに対する一つのヘッジ方法となります。

また、魅力的な利回り水準と、利回りが低下した場合に価格が上昇する可能性を踏まえ、投資家は短期債にも着目するでしょう。短期債は、金利の変化による影響が長期債より小さいことから、現在のように不透明な局面において、高い投資価値があります。また、キャッシュとほぼ同等の柔軟性を持ちながらも、より高いリターンが期待できます。この柔軟性は、不透明な経済・市場環境において有益なものになり得ます。

サマリー

コモディティ関連株は、インフレ・リスクに対する有効なヘッジを提供し得る。



市場環境の変化はアクティブ運用に有利

投資環境は常に変化します。世界金融危機後の低金利で流動性が豊富な時代は、より高金利でリターンの格差が大きく、変動が激しい市場に置き換わっています。この移行期は2024年下半期も継続し、アクティブ運用マネジャーがアウトパフォームする環境を支えると考えています。

投資家は、より厳しい市場環境で、あらゆる資産が上昇した近時よりもバリュエーションに敏感になる必要性を求められます。銘柄固有のリターン要因やリスクの特定など伝統的なスキルは引き続き不可欠ですが、より幅広いマクロ経済、社会、地政学要因を企業のファンダメンタルズとともに考慮する必要があります。

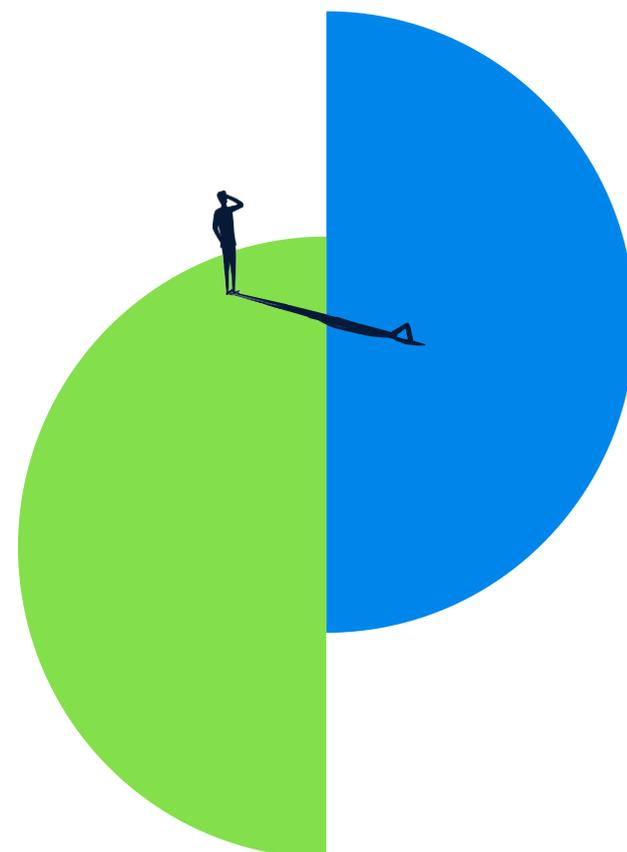
指数の集中度が高い局面の後、アクティブ運用が良好なパフォーマンスを示す傾向に

アクティブ運用マネジャーは、小型株やバリュー株など、ベンチマークに含まれない景気感応度の高いファクターに投資する傾向があり、いずれも今後良好なパフォーマンスを示す可能性が

あると考えています。良好な成績をあげるアクティブ運用マネジャーは、歴史的に見て、指数における銘柄集中度が高い局面の後に良好なパフォーマンスを示しています。そして、足元の市場は前例のない水準まで特定の銘柄への集中度が高まっています²。現在のように指数の高い集中度がいつ大きく低下するかを予測するのは難しいものの、マグニフィセント・セブンの支配が失われ始めている兆候は既に確認されています。

超低金利局面の終了も、債券市場におけるバラツキの拡大と高いボラティリティにつながると考えています。アクティブ運用は、デュレーション管理に加え、国別配分、イールドカーブのポジショニング、銘柄選択を通じて債券運用に貢献可能です。

これらは、今後の状況において、パッシブ運用が大きく劣後すると予想するものではありません。しかし、バラツキが大きくボラティリティが高い局面でより良い成果をもたらすアクティブ運用は、投資家が今後検討すべき選択肢のひとつであると考えています。



サマリー

資産価格のバラツキや高いボラティリティが想定される市場環境では、アクティブ運用が投資成果に貢献する。

² 出所：eVestment。1989年9月30日から2023年12月31日までの米国大型株運用会社のパフォーマンスおよびS&P500インデックスの集中度分析に基づきます。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。2024年4月30日現在、S&P500インデックスおよびラッセル1000グロースインデックスは、ウェイト上位10銘柄の合計が、過去20年間で最大水準にあります。

2024年 戦術的資産配分

2024年3月末時点

配分の見方



ティール・ロウ・プライスマルチ・アセット ポジショニング—アセットクラス別



株式

株式は引き続き堅調だが、期待の高さに直面。経済成長が改善し、コモディティ価格が上昇、消費者支出も依然底堅いことから、幅広い銘柄に上昇余地がある。



債券

利回りは依然魅力的だが、経済成長、インフレ、中央銀行の政策見通しにグローバルでバラつきがあるため、ボラティリティが高まる可能性も。スプレッドは引き続きタイトだが、クレジット・ファンダメンタルズは良好。



キャッシュ

逆イールド状態のため、利回りは引き続き魅力的であり、投資機会の発掘時の資金として流動性の原資となる。

当資料は情報提供のみを目的としており、特定の投資行動に関する投資助言や推奨を意図したものではありません。
上記の戦術的資産配分は、海外投資家向けの資産クラス・ポジショニングを掲載しています。日本の投資家向けの資産クラスやポジショニングについては、弊社営業担当者にご照会いただくか、または毎月発行する「グローバル・アセット・アロケーションの視点と投資環境」をご覧ください。

ティール・ロウ・プライスマルチ・アセットポジショニング—株式



米国株式

業績予想は改善。経済活動は底堅い。
バリュエーションによって上値抑制圧力も。



米国グロース
(対バリュー)

経済見通しの改善と株式市場の物色の裾野拡大はバ
リュエーションに追い風。



グローバル
株式 (除く米国)

相対的なバリュエーションは魅力的。欧州株式の
見通しは改善、中国の景気成長は安定しているよ
うに見える。



グローバル (除く米国)
グロース (対バリュー)

バリュエーションは割安で、リセッション懸念が後退すれ
ば恩恵を受ける可能性も。グロース株式は中国、欧州
での消費の弱さから逆風を受ける。



欧州株式

インフレは着実に低下しているが、底打ちした兆候も。
経済成長は依然弱い。



米国中小型株式
(対大型)

中小型株は相対バリュエーションで魅力的だが、金
利が長期で高止まりする環境が逆風に。



日本株式

インフレは日本経済に追い風。コーポレート・ガ
バナンスは引き続き徐々に改善が続く。



グローバル中小型株式
(対大型)

中小型株式は世界的な成長鈍化を背景に合理的な
バリュエーションを提供。経済成長が改善すれば、
恩恵を受ける。



新興国株式

バリュエーションは魅力的。緩和的な金融政策は市場
を下支え。中国株式は下げが一服したように見えるが、
構造的な問題が続く。



実物資産株式

コモディティ関連株式は割安でインフレ高止まり
環境に対して、魅力的なヘッジを提供。

当資料は情報提供のみを目的としており、特定の投資行動に関する投資助言や推奨を意図したものではありません。
上記の戦術的資産配分は、海外投資家向けの資産クラス・ポジショニングを掲載しています。日本の投資家向けの資産クラスやポジショニングについては、弊社営業担当者にご照会いた
るか、または毎月発行する「グローバル・アセット・アロケーションの視点と投資環境」をご覧ください。

ティール・ロウ・プライスマルチ・アセットポジショニング—債券



米国
投資適格社債

利回りは全般的に魅力的。クレジット・ファンダメンタルズや需給が下支え。しかし、利回り上昇リスクがあり、クレジット・スプレッドはタイト。



グローバル
ハイイールド社債

絶対利回り水準は魅力的だが、楽観的な経済見通しを反映してスプレッドはタイト。



先進国
投資適格社債

世界各国の中央銀行は利下げに慎重姿勢。米ドルヘッジベースで利回りは魅力的な水準。



変動金利
バンクローン

FRBによる利下げ期待が後退するなか、利回りは依然高い。デフォルトは増加が予想されるが、スプレッドは魅力的。



米国長期国債

発行増、底堅い景気成長、根強いインフレなどから長期利回りは上昇傾向（価格は下落傾向）。



米ドル建て
新興国ソブリン債

利回りはやや魅力的。中央銀行の緩和サイクルとインフレ鈍化によって恩恵を受ける。



インフレ連動債

インフレが持続するか、現在の水準よりも上昇する環境では魅力的なヘッジを提供する。



現地通貨建て
新興国ソブリン債

中央銀行の緩和姿勢とインフレ鈍化は追い風に。しかし、FRBが金利を長期で高位に保つようであれば米ドル高の影響を受ける。

当資料は情報提供のみを目的としており、特定の投資行動に関する投資助言や推奨を意図したものではありません。

上記の戦術的資産配分は、海外投資家向けの資産クラス・ポジショニングを掲載しています。日本の投資家向けの資産クラスやポジショニングについては、弊社営業担当者にご照会いただくか、または毎月発行する「グローバル・アセット・アロケーションの視点と投資環境」をご覧ください。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、進化する世界で投資機会を見極め、アクティブ運用をもってお客様の成功を支えます。

アクティブ運用はパッシブ運用よりもコストが高くなることがあります。また、市場全体と同様の運用目的をもつパッシブ運用ファンドのパフォーマンスを下回る可能性があります。

ティー・ロウ・プライスは、経済的な見積もりや将来の見通しに関する記述は、多くの仮定、リスク、および不確実性を含んでおり、それらは時間とともに変化するものであることに注意してください。**実際の結果は、見積もりや将来の見通しに関する記述で予想されたものと大きく異なる可能性があります、将来の結果は過去の業績と大きく異なる可能性があります。**ここに記載されている情報は、例示であり、情報提供のみを目的としています。全ての予想は市場環境に関する主観的な推測に基づくもので、そうした市場環境は実現しない可能性もあります。この分析の基礎となる過去のデータは、ティー・ロウ・プライスが収集した情報および第三者の情報源に基づくものであり、独自に検証されたものではありません。また、ティー・ロウ・プライスは、将来予想に関する記述を更新する義務を負わず、その義務を負うものでもありません。

追加ディスクロージャー

CFA®はChartered Financial Analyst®の略で米国の証券アナリスト資格です。CFA®およびChartered Financial Analyst®は、CFA Instituteの登録商標です。

ロンドン証券取引所グループ・ピーエルシーおよびそのグループ企業（以下「ロンドン証券取引所グループ」または「LSE Group」）。©LSE Group 2024. FTSE Russellのインデックスまたはデータに関するすべての権利は、インデックスまたはデータを保有するロンドン証券取引所グループの関連企業に帰属します。ロンドン証券取引所グループおよびその使用許諾者のいずれも、インデックスまたはデータの誤記・脱漏について一切責任を負わず、いかなる当事者も当資料に含まれるインデックスまたはデータに依拠することはできません。ロンドン証券取引所グループの関連企業の書面による同意なく、ロンドン証券取引所グループから得られたデータの再配布は認められません。ロンドン証券取引所グループは、当資料の内容を宣伝、後援または推奨するものではありません。

S&Pの出所：S&Pが算出するインデックスはS&P Dow Jones Indices LLCまたはその関連会社（「SPDJ」）の商品であり、これを利用するライセンスがティー・ロウ・プライスに付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®は、Standard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones®は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）の登録商標です。ティー・ロウ・プライスの商品は、SPDJ、Dow Jones、S&P、それらの各関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これらのいずれの関係者も、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、S&Pが算出するインデックスのいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

MSCIおよびその関連会社、並びに第三者の情報源およびプロバイダー（総称して「MSCI」）は、本稿に記載されるMSCIのデータに関して、明示的または暗黙的に関わらず、いかなる保証や表明は行わず、一切の責任を負いません。MSCIのデータは、その他の指数や証券、金融商品の基準としての更なる再配布や使用が禁止されています。本報告書は、MSCIによって承認、審査、発行されたものではありません。MSCIの過去のデータや分析は、将来のパフォーマンスの分析や予測を示唆または保証するものとして捉えられるべきではありません。いずれのMSCIデータも、投資判断のため（または投資判断を控えるため）の投資アドバイスや推奨を目的としたものではなく、そのような目的で依拠されるべきではありません。

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の通減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. Rowe Price」「INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人投資信託協会

202406-3651249