

## Press Release

報道関係各位

### ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 2017 年グローバル市場の展望 主要国はそれぞれの事情の中で成長を模索

保護主義の高まり、金融政策から財政政策へのシフトで迫られる従来型の投資戦略の見直し

**【2016 年 12 月 13 日、東京】** 米ステート・ストリート・コーポレーション(本社:ボストン)の資産運用部門であるステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(以下「SSGA」)は、2017 年のグローバル市場の見通しと主要な投資テーマについて発表しました。SSGA は発表の中で、2017 年もまた主要国での政権交代とそれに伴う政策変更が続き、投資リターンに極めて大きな影響が及ぶ年になる可能性を指摘しています。

SSGA のグローバル最高投資責任者であるリック・ラカイエは、次のようにコメントしています。

「2016 年は、米国大統領選でのトランプ氏の勝利、英国の欧州連合 (EU) 離脱の決定など地政学的な激震が相次ぎ、世界情勢が一変しました。その結果、世界経済と市場は大きな影響を受け続けています。ポピュリズム政治と反グローバルリズム感情がもたらす大きな政治変動の波が 2017 年以降も続くのは必至です。SSGA では、投資環境の変化に伴い、ここ何年も投資家を支えてきた主要な投資テーマの一部に変更の必要があると判断しています。そのため投資家には、リフレ環境によって利益を生み出す市場分野か損失となる市場分野かを見極めることが求められ、例えばイールド追求方法の変更などが考えられます。」

#### 市場の関心は財政政策にシフト

SSGA のチーフエコノミストを務めるクリス・プロビンは次のように述べています。

「多くの主要国では、中央銀行の金融政策に『弾薬』が尽きつつあるため、財政出動による景気刺激策を渋る声も結果的に収まってきました。欧州大陸では緊縮財政政策が以前ほど際立ったものではなくなっています。国民投票で EU 離脱が決まった英国は、財政健全化計画を延期する構えを見せています。カナダと日本は、それぞれ 2016 年に景気刺激策を打ち出しています。中国は、成長鈍化への対策と個人消費主導の成長路線への変更のために積極的な財政政策を維持しています。トランプ米次期大統領が選挙公約どおり減税とインフラ投資を実現させることができれば、米国の経済成長率が近い将来 3%に近づく可能性が出てきます。

同様に、国際通貨基金 (IMF) は最近、財政支援が『経済の活性化と、中期的なインフレ期待の低下の長期化を回避するために必要』だとして、政府支出の増加を支持する姿勢を見せました。しかし、投資家は政府による財政出動の経済活性化の効果や景気刺激策が効果をもたらすような市場分野を見極めなければなりません。」

## 重要な選挙に注視

SSGA の次席グローバル投資責任者であるロリ・ハイネルは 2017 年について、「市場に影響を及ぼす政治の大混乱がさらに起こる可能性」を指摘した上で、次のようにコメントしています。

「欧州で予定されている一連の主要な選挙は、ユーロ相場をさらに不安定にする要素をはらんでいます。特にフランスの場合、EU 懐疑派政党『国民戦線』の人気の高まり勢力を伸ばしてきました。EU 関係者が欧州通貨同盟を維持するためにはあらゆる政策を講じる強い姿勢を維持していることは確かです。しかし、ユーロの不安感が拭えず、それが投資家の間でさらに不安を増大させる傾向に変わりがないため、2017 年前半を通してユーロ安の流れになることが予想されます。欧州の選挙結果が市場に最終的にどう影響するかについてはまだ不確定要素が多く、この政治環境の変化によりすでに市場に織り込まれた流れをさらに加速させる可能性が考えられます。

欧州の金融緩和による経済活性化策は恐らく限界に達しており、2017 年には財政による景気刺激策への転換の可能性が浮上するはずですが（そのことは、一部の国では社会の不満を緩和する上で効果が期待されます）。しかし、政治的な緊張が財政政策の規模と効果を抑制する恐れは排除できず、その場合はノックオン効果によって、市場のボラティリティがさらに高まり、市場では勝者・敗者の差が一段と鮮明になるかもしれません。」

## 保護主義の台頭

提案されているグローバル規模の自由貿易協定が世界の各国で支持を失いつつあります。トランプ米次期大統領は、日米などアジア太平洋地域の 12 カ国が署名した環太平洋経済連携協定 (TPP) に一貫して反対しています。さらに、2016 年に入って現時点まで世界で導入された保護貿易主義政策の数は前年同期比で 5 倍に達しています。

SSGA 投資ソリューション・グループの最高投資責任者あるダン・ファーレイは、次のようにコメントしています。

「世界貿易の流れがこれまでの拡大から大幅な縮小に向かえば、世界経済の成長にとってマイナスであることは言うまでもありません。そうした世界貿易の流れの逆転は、私たちのグローバル株式運用によるリターンに関する控えめな予測と一致しています。保護主義が広まれば、一部の国内産業は国内での競争力が増すことから恩恵を受けますが、輸出や海外生産に大きく依存する企業が大きな打撃を被るのは必至です。」

トランプ氏は選挙中に米国の国内産業保護を優先する貿易政策、国外に滞留する米企業の利益を国内に還流させるための減税を公約しました。それらが実行に移されれば、ドル高の進行と対米輸出の減少が現実となり、アジアを含む世界の新興国経済、それに新興国資産は、厳しい状況に直面します。

SSGA アジア太平洋地域投資責任者を務めるケビン・アンダーソンは次のように述べています。

「トランプ政権が選挙公約を実行に移せば、新興国では不安定要因が増し、逆風が強まります。そうした状況に対して新興国がとる国内政策の質の差がさらに重要になります。新興国間の政策対応の違いが新興国投資の成否の大きな分かれ目となります。」

### アジアの経済情勢はまだら模様

2017年の世界経済を取り巻く環境は、構造要因と循環要因が重なり、特に勢いに欠け、脆弱なものになることが予想されます。アジアの2017年の見通しはまだら模様です。日本は安倍政権がアベノミクスを打ち出して以来2度目の景気後退から完全に抜け出せずにいます。アンダーソンは、「日本経済は、アベノミクスの3本の矢(大胆な金融政策、機動的な財政政策、構造改革)の導入以来、成長と物価のいずれにも目に見える効果をもたらしていないため、事実上停滞したままです」と指摘しています。

一方、インド経済は間違いなく力強い成長を続けています。リスクは高いものの、経済成長予測は2016年と2017年のいずれも7.4%と高水準です。中国の政策当局は中国経済を「ソフトランディング」に向かわせるのに成功しつつあるように見受けられます。

アンダーソンは次のようにコメントしています。

「中国とインドの両国の問題は、それぞれの成長と成長モデルの持続可能性です。インドの最近の高い成長率は個人消費に大きく支えられたものですが、高度成長を続ける国にしては、その製造業の能力や投資水準が想像以上に低いペースであることを意味しています。一方、中国は輸出と輸出関連企業への投資の両面が減速に直面することが懸念されます。しかし、輸出主導から個人消費主導の成長にシフトできる可能性を秘めた国があるとすれば、国内市場の規模の大きさを考えても、もちろんそれは中国です。」

### 政策シフトは投資家にとってゲームチェンジャーか？

米国は数年間にわたる非伝統的な金融政策により、低成長と低インフレからの脱却を図ってきましたが、現在は、政策金利の正常化を注意深く進めています。一方、欧州中央銀行と日本銀行は、マイナス金利を一段と下げることや市場からの資産買い入れの拡大については若干躊躇しているように見えます。

その点に関連して、ハイネルは次のように述べています。

「景気刺激策としての金融政策が限界に達しており、2017年には財政政策による景気刺激策が打ち出される可能性があること、そして、そのことが一部の国では社会の不満を緩和する上で効果が期待されることは、前述したとおりです。言い換えれば、これまで打ち出された金融政策がもはや機能していないのに、中央銀行にはまだ駆使できる政策手段があるというのでしょうか。あるとすれば、それはどのような政策なのだろうかという大きな疑問がわいてきます。」

トランプ氏の選挙公約が、財政拡大やインフラ投資に実際につながれば、歳出増、米国への信頼の高まり、さらに世界経済を引っ張るエンジンとしての米国経済の復活といった好循環が動き出す可能性があります。同時に、インフレ率の加速、金利の上昇は債券価格には下げ(利回り上昇)圧力となります。

## SSGA の短期的ポートフォリオ戦略概要

株式ポートフォリオの成長を実現する上で投資家が特に注意すべき点は、セクターの選択です。それは、株式市場ではバリュエーションが非常に高くなってきたセクターがあるからです。一部の投資家の場合、金利上昇で恩恵を受けることができるセクターに資産を配分して、ポートフォリオの多様化を進める必要が出てくるかもしれません。イーロードを追求する投資家は、債券・株式の両市場で微妙な変化により敏感で、かつ注意深いアプローチが求められることが予想されます。ボラティリティのパターンは、2017 年の株式市場ではリスクが高まる一方、米連邦準備制度理事会 (FRB) が市場の行き過ぎにさらに警戒を強めることを示唆しています。そうした中で、投資家はそれぞれのボラティリティ管理と為替ヘッジの戦略を再検討する必要があります。アルファを狙うか、またはリスクを減らすためのテールリスク・ヘッジや動的オーバーレイまたは戦術的オーバーレイ、その他の運用の多様性に有用な方法の活用は、今後不透明感が増す市場環境に備えるうえで役に立ちます。

## 株式

- S&P500 種指数構成企業は 5 四半期連続で減益を記録した後、2016 年第 3 四半期に増益となりました。第 4 四半期については、当社は増益になると予測しています。
- 米国の政策金利の上昇は利鞘の拡大につながることから、銀行株にとってプラス要因になることが予想されます。しかし、低金利の恩恵を受けてきた一般消費財などのセクターでは上値が抑えられるかもしれません。
- 2017 年の米国株式、米国以外の先進国株式ともに 3% 程度のリターンを予測しています。したがって、国際株式投資には慎重な姿勢であたるべきであり、欧州およびアジア太平洋地域の先進国の株式に対する投資判断としてはアンダーウェイトとします。
- 当社は 2017 年の新興国株式については 6% の値上がりを予測しています。これは、ロシアとブラジルがリセッションから脱却する一方、商品価格下落の悪影響が和らぐ見通しに基づいています。

## 国債

- 世界の債券市場は驚くほどの低利回り水準にあり価格の上昇余地も期待できない中、国債への投資はマイナスのリターンをもたらさざるを得ないと考えています。
- 10 年国債の 1 年間のリターンの予測は米国債が 0.3%、米国を除く先進国の国債はマイナス 0.3% になると予測しています。

## クレジット債 & ハイイールド債

- 米国のクレジット債とハイイールド債は好調なリターンが期待できると判断しています。1 年間のリターンの予測はクレジット債が 2%、ハイイールド債が 5.1% です。

## 商品 (コモディティ)

- 原油価格は、2016 年当初に下値をつけた後は著しい回復基調を維持してきました。しかし、当社の調査は、供給過剰が解決されていない上、世界経済の成長にも勢いがいないことから、2017 年の原油価格が、若干の値上がりがあるものの、レンジ相場で推移することを示唆しています。
- 金などの貴金属の価格は、世界の多くの国がマイナス金利の環境下にある一方、インフレ水準が徐々に高水準に戻る国も出始めつつあることから、引き続き良好に推移すると予測しています。

ラカイエは総括して、次のように述べています。

「全体的に見ると、2017 年も政治と経済の大きな変動、それも時には予測不能な変動によって、混乱が続くことが予想されます。そのため、投資家はこれらの変動がもたらす機会とリスクのいずれにも十分に対応できるようにポートフォリオを構築することが必要です。」

## ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(SSGA)について

約 40 年にわたり、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(以下「SSGA」)は、お客様とそのお客様を頼る多くの方々に対して財務面でご支援させて頂くことに強い決意で臨んで参りました。SSGA は、世界でも最大級で最も高度な機関投資家や金融法人のパートナーとして、インデックス運用からアクティブ運用にまで至る、厳密かつリサーチ主導の投資プロセスを通して、パートナーの目標達成のお手伝いをいたします。運用資産残高が数兆ドル\*に及ぶ当社は、そのスケールとグローバルな組織展開により、あらゆる市場、地域、資産クラスへのアクセスはもとより、考え抜かれた考察と革新的なソリューションをお客様にお届けいたします。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、ステート・ストリート・コーポレーションの資産運用部門です。

\* 2016 年 9 月 30 日現在の運用資産残高(未監査)は 2 兆ドルです。

## 免責事項

投資には、元本を失うリスクなどのリスクがあります。

当プレスリリースには、将来の見通しに関する記述だとみなされ得る一定の記述が含まれています。そうした記述は一切、将来の実績を保証するものではなく、本質的に不確実なものであり、本来は予測が困難なことを現時点における仮定に基づいて述べるものであり、いくつものリスクと不確実性を伴います。従って、実際に起きることや結果は、そうした記述とは大きく異なるかもしれないことにご留意ください。

当プレスリリースに含まれる情報は、投資アドバイスを構成するものではなく、また、そのように利用してはならないものとします。本調査レポートの情報は、証券の購入の勧誘または販売の申し込みを行うものと解釈してはならないものとします。さらに、本調査レポートの情報では、いかなる投資家の特定の投資目的、戦略、税務上の地位、または投資期間について一切考慮に入れていません。税理士およびファイナンシャルアドバイザーにご相談ください。

すべての資料は信頼できると考えられる情報源から入手しております。情報の正確性に関するいかなる表明も保証もしておらず、ステート・ストリートは係る情報に基づく意志決定に関していかなる責任も有しておりません。

## 【本件に関するお問い合わせ先】

ステート・ストリート 広報部	03-4530-7105	Japan_Corp_Comms@jp.statestreet.com
広報窓口(クレアブ)担当: 今井・仲道	03-5404-0640	StateStreetJapan@kreab.com