

グローバル市場展望2025

# 進むべき道を見極める

---

**04 市場展望**

05 ソフトランディングへ

08 緩やかに続く分断

12 投資機会を探る

15 ソブリン債にとって好ましい環境

18 60/40を超えたポートフォリオ構築  
ポートフォリオの耐久性と分散の向上

---

**20 テーマ型投資**

21 湾岸諸国の成長: 投資ホライズンは拡大

23 変革的テクノロジーの探求: 最高の領域  
へ向かう途上

---

# 進むべき道を見極める

---

2024年初頭から、堅調な成長とインフレが予想よりも鈍化したことから経済環境は我々の予想以上に回復力がありました。2025年も利下げと底堅い経済のシナリオは維持され、ソフトランディングが実現すると予想しています。このような状況は、株式市場に対する当社の良好な見通しを延長するものであり、債券市場ではほとんどの先進国国債が魅力的なリターンをもたらすと予想しています。しかし、紛争や政治的変化が続く中、不確実性とボラティリティの高まる可能性があるため、投資家はポートフォリオの構築について熟慮する必要があります。分散の改善を目的とした代替アプローチを組み込むことは、ポートフォリオのバランスを取り、リスクを軽減するのに役立つでしょう。

# 市場展望

## ソフトランディングへ

インフレ圧力の緩和と世界の主要中央銀行のほとんどが政策金利の引き下げを継続していることから、2025年にはソフトランディングのシナリオが展開されます。

## 緩やかに続く分断

地政学的な状況は、マーケットを動かす選挙と紛争の継続という激動の年を乗り越えてきました。ボラティリティはさらに高まる可能性があります。

## 投資機会を探る

米国株は2025年に向けて引き続き有利な状況を維持しますが、小型株や新興国市場にもパフォーマンスが広がる可能性があります。

## ソブリン債にとって好ましい環境

中央銀行の利下げとインフレの緩和という望ましい背景の中、比較的高い国債利回りは、債券投資家にとってさらなる安心感を与えています。

## 60/40を超えたポートフォリオ構築

伝統的なバランス・ポートフォリオの弱体化した基盤は、耐久性と分散を改善することで強化できる可能性があります。

# 2025年のマクロ経済 見通し ソフトランディングへ

**Lori Heinel, CFA**  
Executive Vice  
President,  
Global Chief  
Investment Officer

**Simona M. Mocuta**  
Chief Economist

インフレ圧力の緩和と世界の主要中央銀行のほとんどが政策金利の引き下げを継続していることから、2025年にはソフトランディングのシナリオが展開されます。しかし、この見通しは財政面や政治面でも不確実性を伴っており、注意が必要です。

2024年初頭から、堅調な成長とインフレが予想よりも鈍化したことから経済環境は我々の予想以上に回復力がありました。しかし、最終的には物価圧力が弱まり、主要中央銀行が政策金利の引き下げに着手することを可能にしました。このような背景から、株式市場は年初来で力強いリターンをもたらしており、その過程で主要指数は過去最高値を複数回更新しました。堅調な経済データと利下げ開始の遅れにより、債券市場は流動的でしたが、この期間のリターンはこれまでのところ、比較的控えめではありますがプラスとなっています。

2025年も利下げと底堅い経済のシナリオは維持され、ソフトランディングが実現すると予想しています。このような状況は、株式市場に対する当社の良好な見通しを延長するものであり、米国の大型株が引き続き有利なポジションを占めていますが、パフォーマンスは小型株や新興国市場にも拡大すると予想されます。債券市場ではほとんどの先進国国債が魅力的なリターンをもたらすと予想していますが、現在のクレジット・スプレッドは堅調なファンダメンタルズを完全に織り込んでいるように見えます。

新興国国債には投資妙味がありますが、投資家はより不安定な政策と通貨の状況に慣れる必要があります。トランプ新政権が誕生し、ヨーロッパと中東での紛争が続く中、この不確実性は2025年も続いていく可能性が高いでしょう。この持続的なボラティリティは株式と債券の相関性が高いことと相まって、投資家は伝統的な「60/40」の資産配分を超えてリスク/リターンに焦点を当て、ポートフォリオが特定の投資目標を達成できるようにさまざまなアプローチ、戦略、オルタナティブ資産クラスを採用する必要があることを意味します。

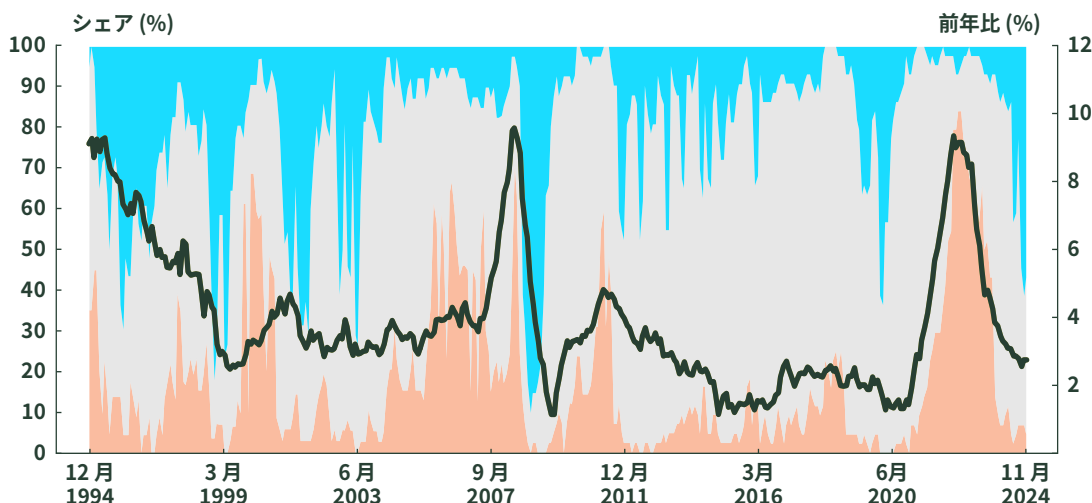
これらのテーマなどについては、最新のグローバル市場展望に詳細を紹介しています。

## 2025年の世界経済見通し

過去1年間、マクロ経済のムードには多くの紆余曲折がありました。根底にある世界のストーリーはほぼ同じままです。私たちは景気減速とデスインフレの道をさらに歩んできました。それは常に世界中で実施されている金利引き下げにつながるものでした（日本は顕著な例外です）。この状況はもうしばらく続くと思われていますが、米国大統領選でトランプ氏の共和党が勝利したことで、2025年後半にはシナリオに何らかの変化が生じる可能性があります。予測の変更をする前に具体的な政策がより明らかになる必要がありますが、2025年に予定されている米国の四半期ごとの4回の利下げがすべて実現するわけではない可能性も高まっています。

図表 1  
インフレが沈静化する  
中での中央銀行の金融緩和

- 世界の消費者物価指数 (CPI)、中央値加重、右軸
- 緩和(利下げ)、左軸
- 維持(据え置き)、左軸
- 引き締め(利上げ)、左軸



出所：Macrobond、SSGAエコノミクス、世界銀行、先進国および新興国の中央銀行34行 2024年10月21日現在のデータ。

## 短期的な見通し： 利下げによる上昇

米国経済に関する予測は長らくソフトランディングでしたが、その見方は時としてかなりの脅威の下にあります。見通しには多くのリスクが残っていますが、最近の3つの動向が組み合わさって経済の短期的な見通しについて楽観的な見方を持っています。何よりもまず、米連邦準備制度理事会 (FRB) がついに緩和サイクルに踏み出したことです。政策金利が「高すぎる期間が長すぎる」ことがソフトランディングシナリオの最大のリスクであると我々は考えていたため、これは重要で非常にポジティブな展開です。第2に、米商務省経済分析局 (BEA) は、米国の国内所得を大幅に上方修正し、以前は約3%と見積もられていた貯蓄率が現在5%近くになると発表しました。これにより、ソフトランディングのシナリオに重くのしかかっていた過剰貯蓄の枯渇と消費者債務の延滞の増加から生じる懸念が和らぎます。この2つの要因は基本的に経済サイクルを延長します。第3に中国は大幅な金融刺激策を発表しており、さらに財政支援を追加する可能性もあります。これらの措置が真のゲームチェンジャーであるとは考えておらず、特定の成長目標を守ることの価値に疑問を持っていますが、世界第2位の経済大国である中国における下振れリスクを軽減し、短期的なリスクをより広く緩和するのに役立ちます。

したがって、今後の経済の道筋は短期的には少しスムーズになりそうです。米国の大統領選の結果は規制負担の軽減という企業の期待から2025年の成長率をさらに押し上げる可能性があります。積極的な関税策や国外追放措置がインフレ圧力を煽り、FRBが傍観者になれば、プラス面は完全に弱まる可能性があります。投資家が選挙運動中の巧言から政策の分析へと移行する中、ボラティリティが高まることは驚くべきことではありません。1月に再び適用される債務上限、2025年末に期限が切れる2016年の減税、関税や移民政策の変更など、新大統領が就任した後も市場におけるボラティリティの引き金は数多く残るでしょう。

相対的には、米国は先進国市場の中でアウトパフォームするとみられます。11月の米国大統領選挙における共和党勝利は、その状況をより長く維持できる可能性があります。ロシアのウクライナ侵攻によりユーロ圏が被った損失は、引き続き域内経済に重くのしかかっています。堅調な家計と雇用の見通しにもかかわらず、欧州の消費者は、支出を増やすために余剰貯蓄を切り崩すことを望んでいないようです。したがって、今のところ、ユーロ圏の成長加速は未実現な可能性として残っています。

日本については、過去のデフレ圧力からの明確な脱却を切望する時期から、人口動態が年々悪化する中、潜在的な成長見通しに対するより慎重な評価をする時期に移りました。10月の選挙後、議会における厳しい議席数の見積もりと2025年の参院選挙を前にした政治的な不確実性が見通しをさらに複雑にしています。多くの点で、日本のインフレと成長モメンタムの持続可能性は解決していません。しかし、国内外の投資家は企業改革の取り組みに引きつけられて、近年の日本経済や市場に対してより大きな自信を示しています。

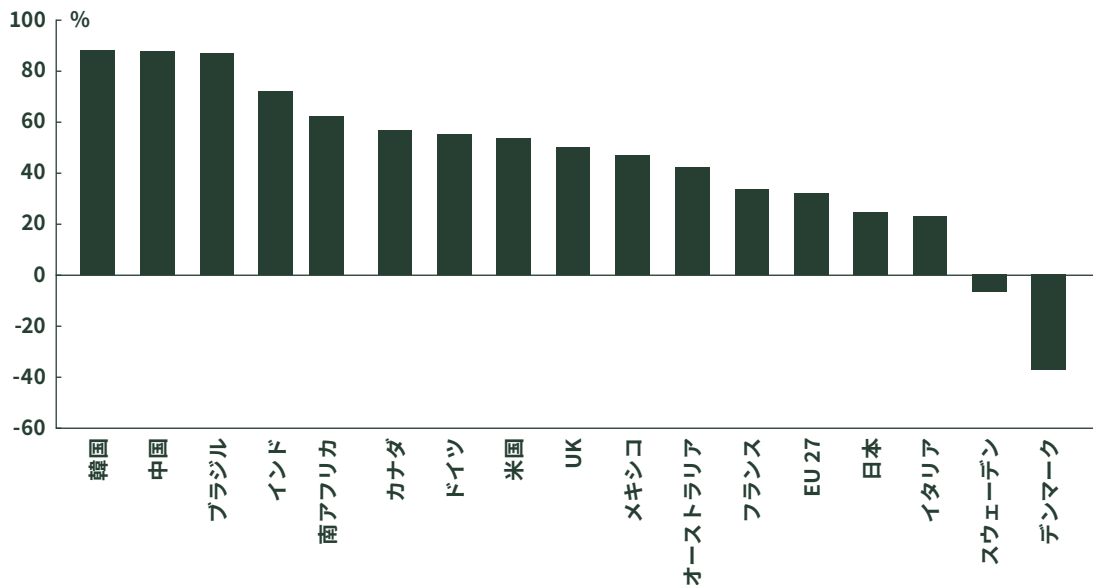
## 中期的な見通し： 債務の足かせ

新型コロナウイルスのパンデミックが解き放った世界的な財政拡大の波はその後の景気後退の程度を鈍らせ、その期間を短縮するのに役立ちました。この財政的な後押しは歓迎すべきことですが、持続可能なものではありません。当然のことながら、財政の方向性はフランス、英国、日本、米国など、世界中の選挙で中心的な議論となりました。

財政拡張に伴う世界的な債務返済コストの急激な増加は、最初のコロナ刺激策が極端に低い(場合によってはマイナスの)金利で行われたため、今後も続くと思われます。政策金利が現在の水準から低下しても、借り換えコストは増加します。特に米国ではトランプ次期大統領の拡張的な財政計画の潜在的な影響がまだ不透明なものの、タームプレミアムを上昇させる可能性があります。

図表2  
2020年1月1日以降の名  
目公的債務の推移

■ 中央政府債務、最新の月次  
または四半期



出所：マクロボンド、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・エコノミクス・チーム 2024年9月30日時点のデータ。

また、市場は各国の財政や債務の持続可能性に対する評価を為替レートに反映させることもできます(2022年10月のイギリスにおけるポンドの急落を思い出してください)。しかし、「誰もが同様のことをしている」世界では投資家の差別化は難しいかもしれません。今後の財政の道筋によって投資家への影響は大きく異なる可能性があります。公的債務水準の上昇をめぐるさまざまなシナリオをさらに探るために、最近のインサイトでは財政の持続可能性に関して詳しく説明しています。

# 2025年の地政学見通し 緩やかに続く分断

Elliot Hentov, Ph.D.  
Head of Macro  
Policy Research

地政学的な状況は、マーケットを動かす選挙と紛争の継続という激動の年を乗り越えてきました。テクノロジー競争から軍事戦争や貿易戦争の脅威の高まりまでブロック化が進展しています。

世界の地政学の中心的なテーマは、依然として地経学的な分断化です。世界経済は過去数十年と比べるとほとんど変わらないように見えるかもしれませんが、これは長年の経済・金融関係を断ち切るリスクのある地政学的な力を過小評価しています。変化する状況を反映して21世紀は資源競争や領土の拡大（例：第二次世界大戦）、イデオロギーの一致（例：冷戦）などがあまり焦点になりませんでした。それどころか権力による支配が中心になっており、テクノロジーの優位性が支配的なブロックが世界経済と政治秩序を支配することを可能にする主要な要素になっています。

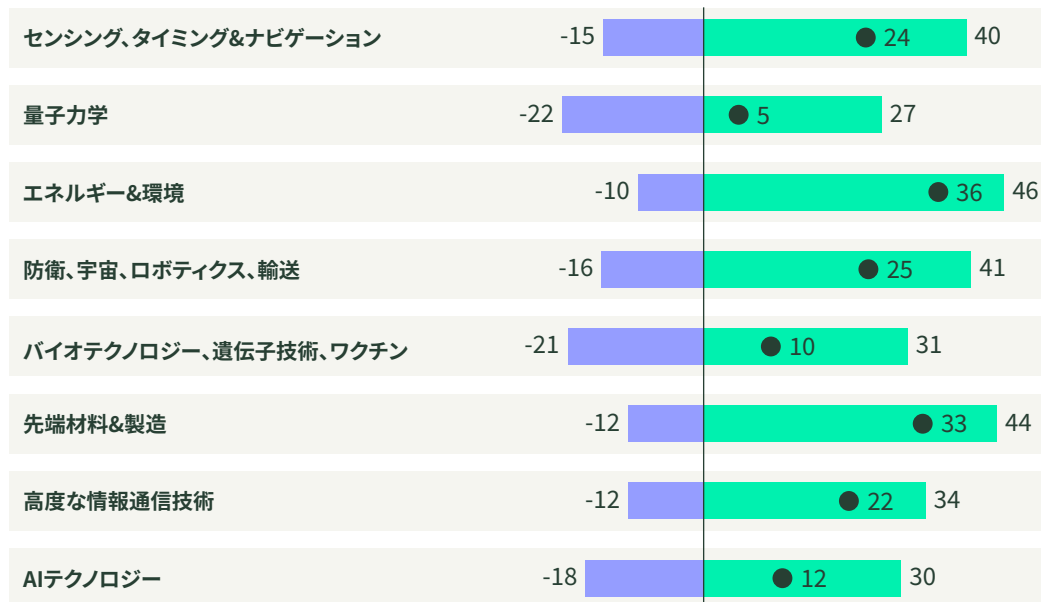
この点で、一部の最新テクノロジーは、漸進的なイノベーションではなく、飛躍的に進歩したテクノロジーであるという点で大きく異なるものです。また、拡散しにくい技術的優位性が定着する可能性があります。私たちは、オーストラリア戦略政策研究所が開発したクリティカル・テクノロジー・トラッカーを用いて、このテクノロジー競争におけるさまざまなブロックの位置を定量化しようと試みました。このトラッカーは、8つの分野の特許とリサーチレベルをランク付けするものですが、ここでは各カテゴリーに累積的な定量的スコアを割り当てて、2つの主要な競合相手である米国と中国の相対的な位置を比較しています。

図表1は、直接的な二国間比較では、中国が8つの分野すべてで米国を大きくリードしていることを示しています。しかし、欧州とアジア太平洋地域の米国の同盟国を計算に含めると、その状況は劇的に変化し、中国は再生可能エネルギーと先端材料の2つの領域で優位に立っているだけです。



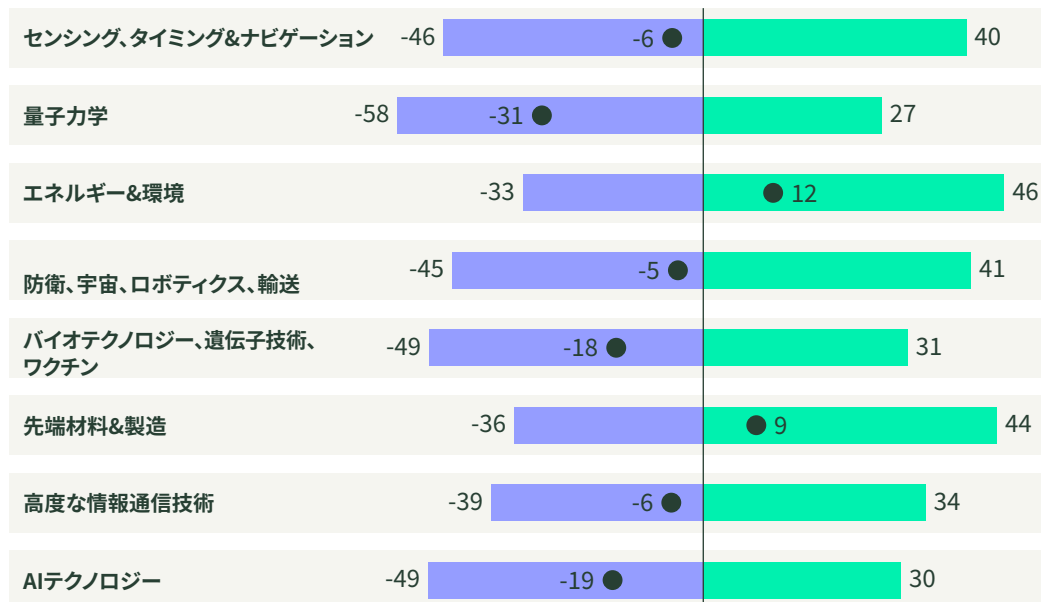
図表 1  
中国VS米国

■ 米国  
■ 中国  
● 米国と中国の差



中国VS米国+米国の中核同盟国

■ 米国と米国の中核同盟国  
■ 中国  
● 米国+米国の中核同盟国と中国の差



出所：SSGAグローバル・マクロ政策、オーストラリア戦略政策研究所のクリティカル・テクノロジー・トラッカーを使用 アメリカVS中国、次に中国VS米国+米国の中核同盟国（イギリス、フランス、日本、ドイツ、イタリア）を比較。

この包括的な競争は研究所で行われているかもしれませんが、産業技術複合体を動かすグローバルなチャンネルでも競われています。これらの戦いは、金融市場に重大な影響を及ぼします。私たちは競争の3つの主要な分野、すなわち、現実の（軍事）戦争、貿易戦争、そして財政の「戦争」についても考慮しています。ある分野や他の分野が一時的に静かになることもありますが、摩擦増加の根本的な要因はそのままであり、2025年に消える可能性は低いでしょう。

## 現実の(軍事)戦争

私たちは実際の戦争、つまり地球規模の紛争を、地政学的なブロック競争のレンズを通して見ることは理にかなっていると信じています。限られた範囲では、冷戦は便利な例えであるが、今日の軍事同盟はより緩やかで非国家主体がより顕著な役割を果たしています(敵対ブロックを弱体化させる手段としての代理戦争の理論的根拠は依然として存在)。ウクライナと中東での戦争は、壊滅的な人的犠牲を強いると同時に、ブロックの資源を枯渇させ、政治への支持を犠牲にしました。例えば、ウクライナへの支援により、西側の兵器庫は空になってしまいました。つまり、地理的に離れた地域や経済的に重要でないと思われる地域での戦争も、大国を引き込んだり、その他の波及効果を通じて市場にとって依然として重要な意味を持つ可能性があります。

これは、地政学的なリスクプレミアムが広く高まることを示唆しているはずですが、これまでのところ、それが金価格の上昇への波及が見られただけです。そして、それもまた紛争と直接的に結びついています:ロシアの中央銀行準備金の凍結と非ロシア企業に対する二次制裁は、他の中央銀行の間で金の需要を促進しています。金は一般的な地政学的なヘッジとしての地位から長い間恩恵を受けてきましたが、2024年の目覚ましい価格上昇は、多くのものが織り込まれていることを示唆しており、トランプ氏の再選は短期的な逆風となっています。金に加えて危機時には伝統的な安全通貨への一時的な資本流入やその上昇が進む可能性があります。

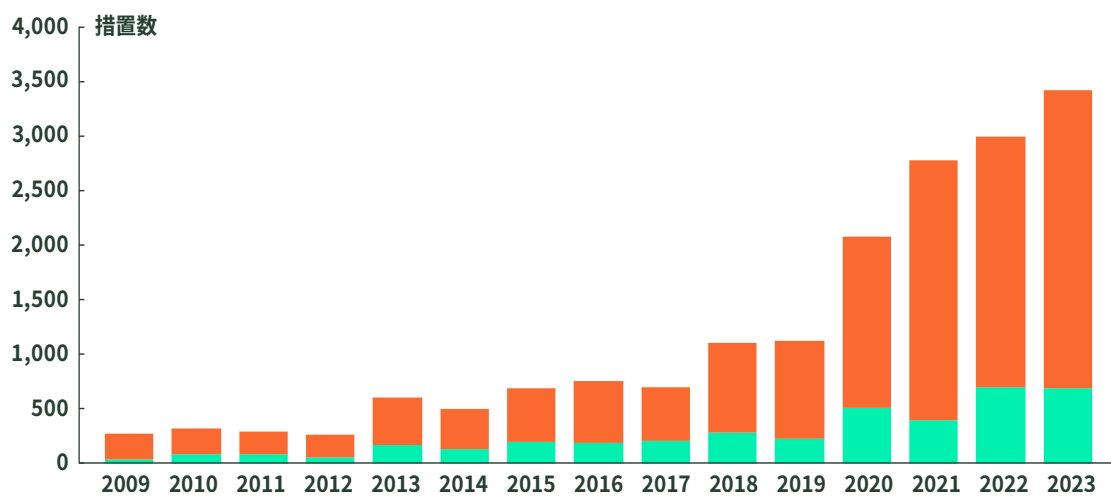
## 貿易戦争

貿易戦争に関して言えば、課題は断片化のコストがどこにあるかを特定することです。図表2に示されているように、貿易の途絶は増加し続けていますが、それは単に関税のためではありません。非関税障壁とセクターへの介入はますます大きな要因となり、既存の貿易と資本関係を変える圧力を生み出しています。米中間の貿易は悪化し続ける可能性が高く、そのスピードと規模によって、誰が調整の痛みを感じるか(そして誰が利益を得るか)が決まるでしょう。中国からの輸入品に対する米国の関税引き上げは、ドル高と人民元安を意味するが、新興国市場通貨は一様には反応しないでしょう。

新興諸国の中では、貿易が大きな差別化要因であると見ています。一部の国は良好な貿易条件を維持し、中国の輸出業者に対してより競争力を持つようになるでしょう - ベトナムとメキシコは2018年以降、貿易障壁の増加の恩恵を受けています。他の国々は、関税を回避するために生産ルートを変更しようとしている中国企業からより大きな投資を引き出す可能性があります。しかし、これらの国々の見通しは、「政策が貿易を追い詰める」リスクを考えると一様ではありません - 今日の中国の外国直接投資は懲罰的な貿易制裁を引き付けることで、将来的には政治的負債になります。最も重要なのは貿易ブロックへの加盟であることがますます明らかになってきています。

図表2  
世界の新たな貿易介入(2009-2023年)

自由化  
有害



出所: Global Trade Alert 措置には、関税、輸出関連措置、補助金、偶発的な貿易保護措置、貿易関連投資措置が含まれます。

---

## 財政の「戦争」

最後に、政府が地政学的な目標を達成するために財政政策を用いることを強調します。国内政治と地政学の組み合わせは大国全体で緩和的な財政政策が続いていることを示唆しています。貿易依存度の低下と安全保障リスクの増大により、各国政府はサプライチェーンの安全確保、新技術への投資、軍事的即応性の強化を迫られることとなります。製造業集約型でクラスター強化型であるため、国防費はブロック内で高度に局在化する傾向があり、この支出の多くは高い財政乗数を享受する可能性があります。公的資本支出の増加は、エネルギーや産業インフラに流入する可能性が高いです。この支出が成長を支えるため、潜在的な成長率の予測が改善するにつれて、プラスの影響の一部が実質金利を引き上げる可能性があります。しかし、マクロ経済見通しで論じたように、他の分野での支出が削減されない限り、政府支出の増加は財政赤字をもたらすでしょう。

# 2025年の株式見通し 投資機会を探る

Dane Smith  
North American  
Head of Investment  
Strategy & Research

ソフトランディングにより、投資家はポートフォリオを小型株や新興国市場に広げる可能性を秘めています。米国株式は2025年に向けて引き続き有利な状況を維持しています。投資機会は他にも存在しますが、選択的なアプローチが推奨されます。

投資家のベンジャミン・グレアム<sup>1</sup>の有名な言葉を発展させると、短期的には、株式市場は感情と流れによって動かされる投票機のように機能し、長期的には、マーケットの方向性を形作るファンダメンタルズと経済的現実を備えた計量機として機能します。これらのダイナミクスは、世界の株式市場が短期的な不確実性 - 金融政策の方向性や、選挙結果など - を乗り越え、同時に、人口動態、地経学的な分断化、変革的テクノロジーの台頭などで、より深い構造変化がおきている状況下において、現在特に重要性が高くなっています。これらの要因がバリュエーションと利益に与える影響は、地域やセクター全体にわたる株式リターンの可能性に関する当社の見通しを形成しています。

## 米国株式： モメンタムは維持

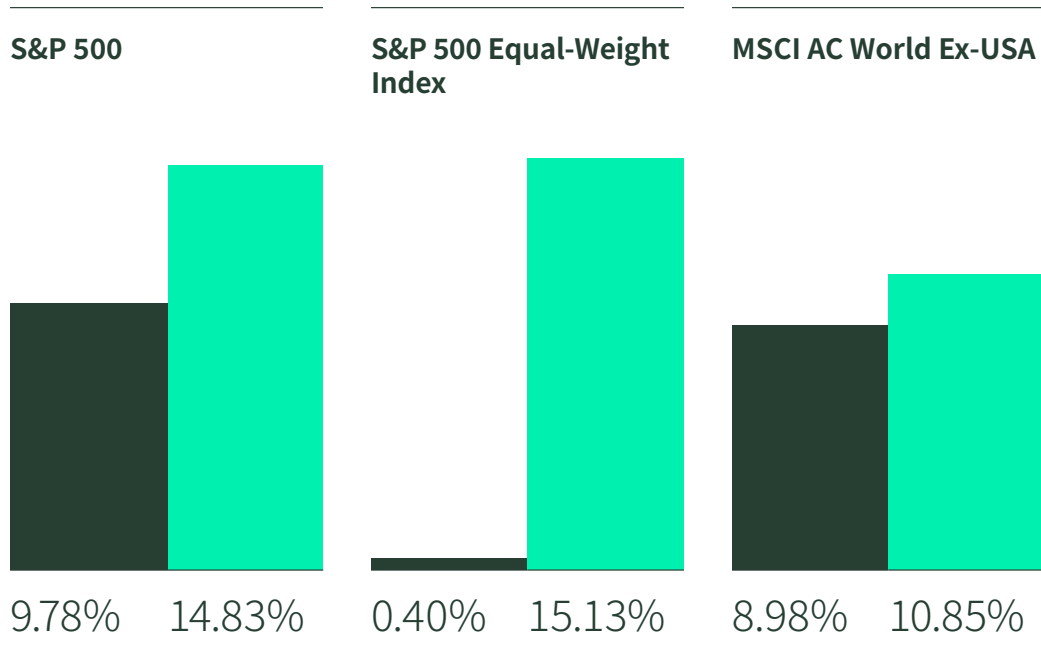
米国大型株は、先進国株式市場に対する構造的な優位性を維持できると予想しています。米国企業は、市場が最も重視する収益性と利益成長を引き続き実現しており、これは主にテクノロジーセクター、特にいわゆるマグニフィセント7によって牽引されています。2025年のコンセンサス利益成長率は15%と予想されており、経済のソフトランディングを背景に、ポジティブなモメンタムが続くと予想しています。

さらに、こうした企業の収益は金融政策の変化に順応すると見られ、また政治的な追い風からさらに恩恵を受ける可能性があります。利益に占める純利息費用の割合は歴史的な低水準にあり、米国企業の収益性における優位性を維持しており、トランプ新政権と共和党主導の議会は、減税・雇用法を延長し、ビッグテックに対してより有利な規制スタンスを採用する可能性があります。

これは大型株を支えるだけでなく、伝統的なエネルギー生産や金融規制緩和への新たな注目が集まる中で、より循環的なセクターにパフォーマンスを広げ、小型株の収益成長を押し上げるのに役立つ可能性があります(図表1を参照)。米国の中小企業の信頼感、選挙後の政府政策の分野や金融政策の道筋が明確になるにつれてリスクが和らぐという期待から、センチメントは横ばいに推移しています。両者が好調で、尚且つ労働市場が底堅く推移すれば、バリュエーションが比較的魅力的で、収益成長率が高まる可能性もあることから、小型株の回復が間近に迫っている可能性があります。

図表 1  
**米国は収益の優位性を維持**  
 EPS成長予測 (%)

■ 2024  
 ■ 2025



出所：S&P、MSCI、FactSet、SSGA、2024年10月8日現在。

人工知能(AI)や関連テーマにおける継続的な評価は、これらの注目度の高いテクノロジーの進化のモメンタムと収益化に対して疑問を呈しているなかで、バリュエーションは、市場の拡大に対するリスクとしてよく引き合いに出されます。しかし、S&P 500の現在のPEGレシオ(PEG)は1.5倍で、10年平均<sup>2</sup>を下回っています。一方、情報技術セクターのPEGは1.7倍で、10年平均をわずかに上回っているだけで、マーケットでは、その成長可能性に比べてそれほど割高ではないことを示しています。しかし、特にトップネームの業績成長が失速すれば、懸念材料となるでしょう。

### 欧州株式： 消費は依然として足かせ

表面的には、欧州経済は多くのことを成し遂げているように見えます：家計の貯蓄率は高く、賃金の伸びは堅調で、失業率は低く、デスインフレの影響はプラスです。しかし、消費、内需の低迷、域内の成長見通しに対する低い確信度による低調な設備投資などにより、経済は依然として軟調となっています。このような背景から、当然のことながら、業績予想は下方修正されました。

中国の苦境は、中国内需の活性化に時間がかかることからユーロ圏への需要移転にはさらに時間がかかるため、また別の逆風となっています。この足かせは、中国が主要な貿易相手国であるドイツで特に強く感じられており、ベルリンにおける新たな政治的不確実性によってさらに悪化しています。

それでも、2025年の利益成長率は約10%で、予想株価収益率(PER)は14倍(5年平均を下回る)であり、欧州株式には投資機会があります。ユーロ圏におけるこれらの投資機会は、エネルギー(米国市場と比較して魅力的な株価)、ヘルスケア(欧州に本社が所在するリーディングカンパニー)、資本財(クリーンエネルギーインフラのリーダー企業)など、国内市場での消費関連の弱さにさらされていないグローバルセクターに見出すことができるでしょう。

### 日本株式： 慎重さが求められる

近年の成果にもかかわらず、市場が新たな未知数を消化するにつれてボラティリティが高まる可能性があることから、日本の株式市場は横ばいになると予想しています。インフレと成長見通しの回復による強い追い風は、今年、日本の株式市場を1989年来のピークまで押し上げましたが、その風は薄れつつあるのかもしれませんが。それどころか、タカ派的な金融政策と政治的不確実性が新たなリスクをもたらし、大きく織り込まれてきたポジティブな面を相殺する可能性があります。債券利回りの上昇と円リパトリエーションの減少への期待も、株式のリスクプレミアムに下方圧力をかける可能性が高く、特に日本の政治が

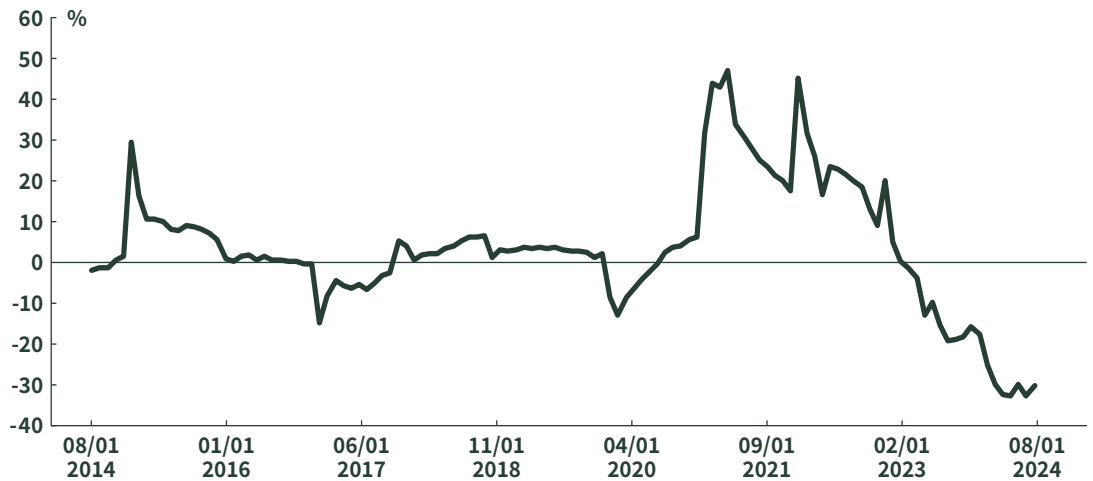
過渡期を迎える中で、投資家のリスク選好が株式よりも債券を 선호する方向にシフトするでしょう。過去10年間、日本株は総選挙後にリリーフラリーとなるのが一般的でしたが、首相のポストが頻繁に変わる短命な政権となる場合、今回は異なる可能性があります。

## 中国株式:景気刺激策は短期的な解決策

中国が最近発表した景気刺激策は、中国の株式市場を後押しする一方で短期的な解決策に過ぎません。構造的な問題にはほとんど対処せず、相場回復の持続性には疑問が生じます。中国の慢性的な高水準の債務、消費者の70%がレバレッジをかけている不動産市場における住宅の供給過剰、人口動態の悪化は、消費者の需要とセンチメントを弱める構造的な問題を生み出しています。中国人民銀行(PBoC)が銀行の資本増強計画を策定したことも、これまでの措置は、海外直接投資の枯渇(図表2参照)、国内消費の低迷、目標を下回る経済成長率など、根本的な問題を解決するには不十分であるため、期待される長期的な結果をもたらさない可能性があります。これらの中核的な問題に対処しない限り、中国は高い成長と株式市場の堅調なパフォーマンスを維持するのが困難になると予想しています。

図表2  
中国に対する投資魅力の低下

■ 中国への海外投資、前年比



出所: Macrobond、2024年8月31日現在の中国商務部。

## 新興国株式:見通しは改善

新興国市場は、経済成長のポテンシャル、堅調な利益成長見通し、インフレ圧力の緩和などを考えると、有望視されます。特に米国での金利低下は、さらなる追い風となる可能性があります。これは必ずしも予想通りに展開するわけではありません。

地政学的なリスクにより、活況は抑えられ、米ドルは底堅く推移する可能性が高い一方で、経済の分断化が足かせを生むかもしれません。さらに、バリュエーションが魅力的であるにもかかわらず、ほとんどの新興国市場は、投資家にとって魅力的な尺度となる高い自己資本利益率(ROE)や収益性を欠いています。

しかしながら、特異なカントリーリスクは、広範な新興市場における高い成長可能性があり高水準の収益性をもつ銘柄に関して、その中でも特に小規模な企業で、アンダーウエイトのポジションをニュートラルに戻すことで、ある一定の投資家に投資機会をもたらします。

## 脚注

- 1 「短期的には、市場は投票機ですが、長期的には、それは計量機です」ベンジャミン・グレアム『賢明なる投資家』。
- 2 出所: Bloomberg Finance L.P. 2024年10月31日現在。

# 2025年の債券見通し ソブリン債にとって好ましい 環境

Desmond Lawrence  
Senior Investment  
Strategist

中央銀行の利下げとインフレの緩和という望ましい背景の中、比較的高い国債利回りは、債券投資家にとってさらなる安心感を与えています。米ドルの動向は、新興国市場債券の見通しに大きく影響するでしょう。

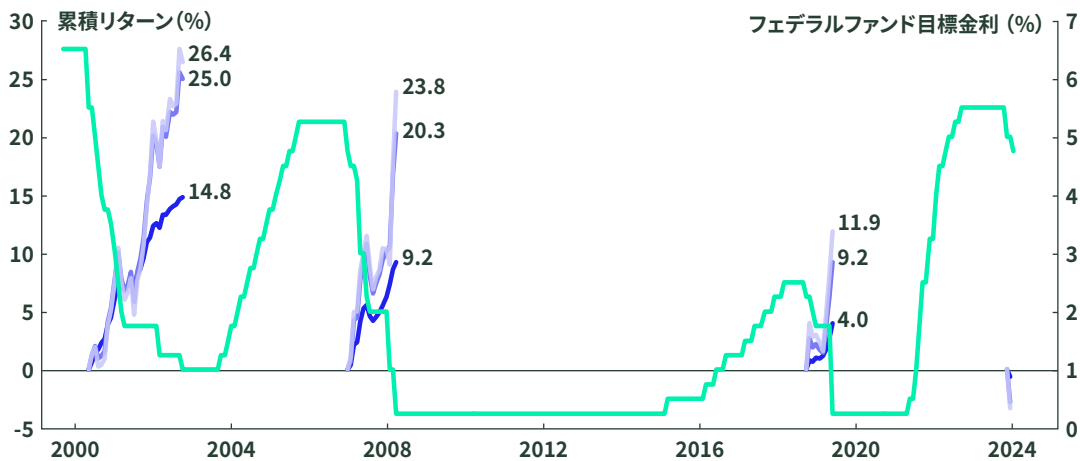
債券資産については、2025年に向けて引き続き良好な見通しを維持しています。経済の減速とインフレの抑制により、中央銀行は政策金利をさらに引き下げることができ、トランプ政権下ではそのペースと規模がさらに不透明になる可能性があります。方向性は明確であるように見えます。この不確実性は、投資家が緩和サイクルの間に、デュレーションポジショニングを構築し、拡大するための戦術的な機会を提供する可能性があります。

## ソブリン債

ほとんどの先進国において、中央銀行がインフレに対する懸念をやや軽減し、弱まる内需や貿易に対して政策金利を全面的に調整できるため、国債は魅力的なリターンをもたらすと予想しています。短期金利市場はソフトランディングを織り込んでおり、政策金利は米国では3.75%、ユーロ圏では2.0%を下回ると予想されています。利下げが実施されると、イールドカーブは、古典的なブル・スティーピング取引のショートエンドに導かれて、引き下げられるでしょう。しかし、デュレーションのエクスポージャーは重要であり、歴史が示すように、利益は通常利下げ局面が始まるにつれてイールドカーブの長期サイドではるかに大きくなるのがわかっています(図表1)。しかし、米国債市場はフェデラルファンド(FF)金利先物の政策織り込みや、トランプ次期政権の財政・貿易政策の進展によって変動するため、その道のりは平坦ではありません。しかし、進むべき方向は明確であり、投資家にとって、比較的魅力的な水準で、希望するデュレーションのポジショニングに到達するための扉が開かれます。先進国の中で顕著な例外の1つは日本であり、特にさまざまな政策の必要性と方向性を考慮すると短期国債については例外となります。

図表1  
利率が引き下げられる  
とリターンがでる期間

■ 1-3年 米国債  
■ 5-7年 米国債  
■ 7-10年 米国債  
■ フェデラル・ファンド金利の誘導目標(右軸)



出所: Bloomberg Finance L.P 2024年10月31日時点データ 過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

また、長期的な人口動態も、債券に対する当社の強気なスタンスを支えています。労働力人口と生産性の伸びが鈍化していることは、多くの先進国で成長傾向にゆるやかな上限を課し、その結果、ソブリン債利回りに中長期的に重しとなる可能性があります。

ソフトランディングは、投資家が比較的良好な利回りと概ね有利なロール効果を捉えるため、1桁台半ばのリターンを提供できると考えています。これは、現在の絶対利回り水準に合わせて国によって異なりますが、その点で米国債は、スタート位置が大きく異なりリターンが緩やかになるコアユーロ圏の債券に比べて相対的に魅力的に見えます。ハードランディングはリターンを増幅し、潜在的には2桁の領域に突入するでしょう。

大幅な財政赤字と債務水準は、依然として明確な課題であり、これまでのところ対処されていません。特に選挙結果を考慮すると、米国が最も注目を集めています。人口の高齢化により、ヨーロッパとアジアでも同様に差し迫った問題となっています。これは、他の点では明るい見通しに対し、最も明白なリスクを示しています。

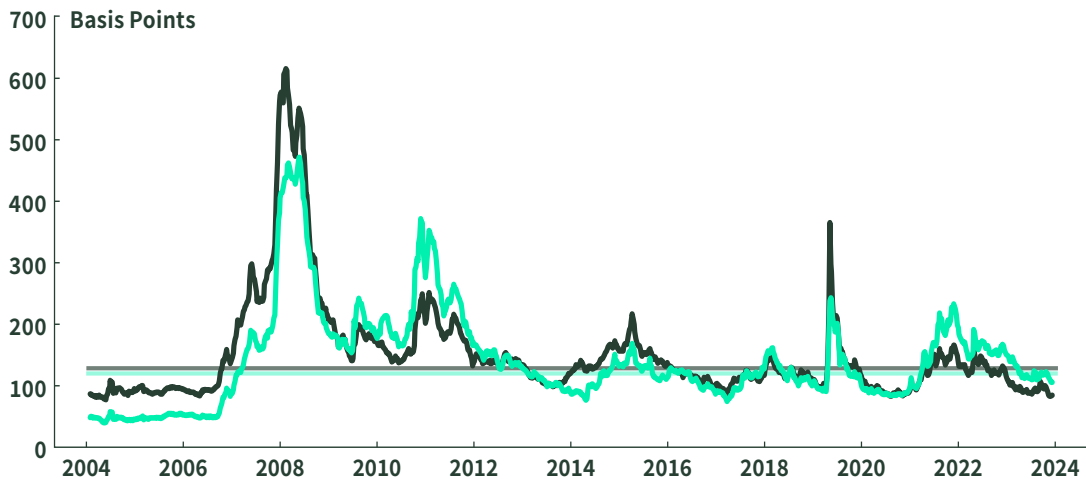
## 投資適格債

投資適格(IG)債のスプレッドが歴史的な低水準に近づいているため、ここからスプレッドがさらに縮小する見込みはほとんどありません(図表2)。平均的なクレジット・ファンダメンタルズは依然として堅調ですが、クレジット・サイクルが進むにつれて、バランスシートの強さとインタレスト・カバレッジについて、いくらか悪化すると予想するのは妥当なように思われます。実際、すでにその兆候は見られ、米国の非金融セクターのレバレッジはパンデミック時の高水準から低下したものの、最近の低水準から再び上昇しています。一方、これらの非金融セクターの利益率は最近、過去最高に達しており、この傾向が続かない限りはインタレストカバレッジが改善する可能性は低く、さらに弱まる可能性があります。



図表2  
投資適格債の  
スプレッドは縮小

■ 米国IG債 社債スプレッド  
■ 米国IG債 中央値スプレッド  
■ ユーロIG債 社債スプレッド  
■ ユーロIG債 中央値スプレッド



出所：Bloomberg Finance L.P. 2024年11月1日時点のデータ 過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

## ハイイールド債

ハイイールド債は、投資適格債とほぼ同様のポジションにあるとみています。スプレッドが2007年以来最もタイトな水準にあるため、リターンは、スプレッドのさらなる大幅な縮小よりも、ベースとなる国債利回りの低下によってもたらされるでしょう。これまで、利回りが比較的高い中で、満期の壁が近づいているというもっともな懸念に直面していた多くの発行体は、低利回りとタイトなスプレッドを利用して借り換えを行い、テクニカルな見通しが改善しています。この機会を捉えた借り換えは、これまでのところ、米ドル市場の現象でした。とはいえ、利回りの低下とスプレッドの縮小はより広範囲に及んでおり、こうした借り換えの改善は、ユーロ(およびその他の)発行体に同じ機会をもたらす可能性があります。

## 新興国債券

新興国のハードカレンシー(HC、ドル建て)債券スプレッドは縮小していますが、ほとんどのクレジット・イベントが織り込まれており、米国債の見通しが明るいことから、この債券セグメントは投資家に付加的なリターンを提供する余地があるとみられます。さらに、米国の金利サイクルの転換は、やがてドルの対外価値に関するサポートを弱め、その結果、新興市場資産に対するセンチメントを強化するでしょう。

この米国の金利サイクルのダイナミクスは、新興市場国全体の国内政策金利の緩和を支え、現地通貨建て(LC)の新興国債券にもプラスの影響を与える可能性があります。しかし、これは微妙なニュアンスで、個々のLC発行体は現在、それぞれ異なるインフレ圧力と国内状況に直面しているため、今後の数四半期ですべての地域が同様の政策緩和を提供できるとは想定できません。例えば、現地通貨建てで比率の高い中国は、内需を押し上げるリソースを持っていますが、現在および将来にわたるサポートは不透明です。

上述の通り、トランプ次期政権の政策スタンスの変化は、米国債利回りと米ドルに影響を及ぼし、新興国債券セグメントに影響を与える可能性があります。米国の保護主義的な貿易政策は、その対象をどの程度絞るかにもよりますが、各国に対するセンチメントに大きな影響を与える可能性があります。

## 結論

先進国のソブリン債は、概ね良好な環境にあるとみています。財政政策、貿易政策、金融政策が進展するにつれて、センチメントやボラティリティの変動が予想され、投資家がデフレーションを調整して延長する機会が生まれる可能性があります。社債投資家は、スプレッドのさらなる縮小の余地が限られ、クレジット・サイクルが成熟する中で、銘柄間の異なる動きやボラティリティの上昇も予想されます。これは、債券投資を積極的にアクティブに管理するアプローチが望ましいものとなりえます。

# 60/40を超えたポートフォリオ構築

## ポートフォリオの耐久性と分散の向上

Matthew J Bartolini,  
CFA, CAIA  
Head of SPDR  
Americas Research

高リターンの期間を経て、伝統的なバランス・ポートフォリオは、進化している不確実なマクロ経済環境下では十分なレジリエンスが得られない可能性があります。分散投資は、リターンの可能性とダウンサイド・プロテクションにとってますます重要になっています。

### 伝統的なバランス・ポートフォリオ:弱体化した基盤

株式と債券の高水準の連動と株式集中リスクは、特異で非対称的なマクロトレンドの時期に60/40ポートフォリオの耐久性を制限する2つの要因です。実際、米国株式と債券の12か月ローリングの相関は600日以上連続でプラスであり、これは米連邦準備制度理事会 (FRB) が最後にソフトランディングを目指した1992年から1995年以来の最長の連続記録です。

600+

米国株式と債券のプラスの相関(12か月ローリング)の連続日数

10

米国のS&P 500の時価総額の35%を占める

66%

MSCI ACWI<sup>1</sup>における米国株式のウエイト

さらに、バランス・ポートフォリオのリスクに対する株式の寄与度も「通常」の水準に戻りつつあります。株式のボラティリティが回復している中で混乱が起これば、伝統的なバランス・ポートフォリオの保有資産下落リスクへの影響は大きくなる可能性があります。株式においては、証券、セクター、国に関する観点からベンチマークが上位偏重になったため、集中リスクが高まっています。米国のS&P 500の上位10社は、現在、時価総額の35%を占めています。一方、MSCI ACWIの米国ウエイトは過去最高の66%<sup>1</sup>となっています。

つまり、伝統的なバランス・ポートフォリオ内のコア株式エクスポージャーにおいて、株式、セクター、地理的な分散は弱くなっているということです。

---

## 耐久性と分散を改善するための代替ステップ

ベータリスクのバランスを取ることが最初のステップであり、他の戦略を追加して強化する必要があります。投資家は、公開市場とプライベート市場のエクスポージャーを、分散効果の向上、リスク調整、または機動的な潜在的に相関が低いアルファをどのように生み出すかに基づいて評価する必要があります。

金、物価連動国債 (TIPS)、コモディティ、インフラ、天然資源、不動産、デジタル資産などの実物資産は、潜在的なインフレ・ボラティリティ・ヘッジ、追加的な利回りの創出、または個別マルチアセットの実物リターン戦略の一部として、広範な株式や債券に対する分散手段として機能します。

利益の追求の面では、タクティカル・アセット・アロケーション (TAA) 戦略が、リスク管理されたベンチマークを上回るリターンを生み出すために、選好された資産クラスに傾斜配分することで、ポートフォリオの既存の「ベータ」を分散させることができます。さらに、ヘッジファンドのレプリケーション戦略とデリバティブ・インカム戦略は、従来のリスク資産とは異なる非対称的なペイオフ構造の設計を試みます。債券利回りが低下する中、デリバティブ・インカムが、追加的な利回りオーバーレイのメリットを持ちます。

プライベートアセットへの配分も検討する必要があります。プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、不動産、インフラストラクチャーは、従来の資産の組み合わせに非伝統的な要素を注入しています。これらの資産クラスは、より高いリターン、低いボラティリティ、および強化されたポートフォリオ分散に役立つ可能性があります。プライベートマーケットへの投資機会は広大で、興味深く、成長しています。

プライベートマーケットへの投資に関する情報は、公開市場ほど広く入手できないため、より広範なマーケットの非効率性から収益が得られる可能性があります。しかし、ソリューションや商品は上場していないため、非流動性がポートフォリオ構築における重要な検討事項になり、運用マネージャーの長期的な視点と慎重な選択が鍵となります。

---

## より耐久性のある分散投資のための戦略

ポートフォリオにはさまざまな形がありますが、投資家は以下を考慮すべきだと考えています。

- 1 インカムの観点でデリバティブベースの戦略、プライベートクレジット、インフラストラクチャーなどを追加。
- 2 市場環境に迅速に適応し、非伝統的なプレミアム/アルファの機会を狙うことができる戦術的で、機動的で制約のない戦略の模索。
- 3 従来のマーケットとの相関性が低い戦略、つまり、金、マルチアセットの実物リターン、コモディティなど、さまざまな環境や資産クラス間でよりバランスの取れた戦略による分散投資。

---

## 脚注

- 1 出所: Bloomberg Finance L.P. 2024年9月2日。

# テーマ型投資

湾岸諸国の成長  
投資ホライズンは拡大

急速な経済拡大の中で、投資家は湾岸諸国の石油やガスよりも将来の成長に対する注目が高まっています。

変革的テクノロジー  
の探求最高の領域へ向  
かう途上

人工知能やブロックチェーン関連のアプリケーションは、そのすべてが良いというわけではありませんが、多くの注目を浴びており、その可能性について確信が高まってきています。

# 湾岸諸国の成長 投資ホライズンは拡大

**Karine Kheirallah,**  
Managing Director,  
Head of Investment  
Strategy &  
Research — MEA

急速な経済拡大の中で、投資家は湾岸諸国の石油やガスよりも将来の成長に対する注目が高まっています。流動性をめぐる課題には注意が必要ですが、湾岸協力会議(GCC)市場は国内外投資家の間で関心が高まっています。

サウジアラビア、アラブ首長国連邦、カタール、クウェート、バーレーン、オマーンを含む湾岸協力会議(GCC)地域は、大きな変革を遂げています。歴史的にエネルギー価格に連動してきたこの地域は、現在、積極的に経済を多様化し、国内外の投資家にとっての魅力を高めており、これは株式市場と債券市場のパフォーマンスに反映されています。

GCC諸国は、今後5年間で年率約4%の成長が見込まれており、これは先進国のGDP成長率の2倍以上です。この成長は、世界のエネルギー市場における同地域の優位性だけでなく、石油・ガスから地域経済を多様化することを目的とした政府主導の取り組みによっても推進されています。GCC諸国が持続可能な経済発展を目標に立ち上げたビジョン計画がこの変革の中心です。

4%

今後5年間の年率  
GDP成長率

<50%

GCC諸国内経済規模  
上位カ国の債務残高  
の対GDP比<sup>2</sup>

1兆3500億ドル

GCC債発行残高

## 進化するGCC株式市場

GCC諸国の株式マーケットは、アクセスが限られている状態から、グローバルマーケットへと統合され、進化してきました。GCC諸国がMSCIエマージング市場(EM)指数とMSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(ACWI)に組み入れられたことは、この進歩の証です。エマージング市場指数に占めるGCC諸国の割合は大幅に増加していますが、全世界株指数では依然として過小評価されており、さらなる成長の可能性を示唆しています。

セクター別では、GCC諸国の株式市場では金融が優勢です。しかし、経済の多様化の取り組みが勢いを増し、ヘルスケア、教育、スマート・インフラストラクチャー、再生可能エネルギー、テクノロジーなどの分野での進展により、投資家に幅広い成長機会がもたらされるにつれて、この一部セクターへの集中はシフトすると予想されます。

## 過去のパフォーマンスと分散化のメリット

GCC諸国の株式は、さまざまなグローバルな課題にもかかわらず、過去10年間、より広範な新興国市場指数を一貫してアウトパフォームしてきました。3 意外に思われるかもしれませんが、GCC諸国の株式は、実際には石油価格と予想されるよりも低い相関関係を示しており、相対的なアウトパフォームは、この地域の強靭性と、同地域の経済基盤と株式市場を多様化するための戦略的な取り組みに起因しています。

世界の投資家にとって大きな魅力は、GCC諸国の株式と先進国市場および新興市場の両方との相関性が低いことであり、これは、この地域のセクター構成がテクノロジー中心のグローバル市場とは大きく異なるためです。さらに、ドルペッグ通貨の安定性に起因する為替リスクの低下は、不安定な世界経済環境におけるGCCの魅力を高めています。

## GCC債券の台頭

GCCの経済多様化計画は、成長投資のための資金として債券の発行を大幅に推進してきました。実際に、GCC諸国が発行する債券の発行残高は2019年から3倍以上に増加し、2024年9月には1兆3,500億米ドル<sup>4</sup> 近くに達しています。特に注目されるのは、現地通貨建て債券の発行が急増していることであり、これは現地債券市場の深化を示しています。また、スクーク債とグリーンボンドの発行も顕著に増加しており、これは経済の多様化と持続可能な開発の促進に対するGCCのコミットメントを反映しています。

投資家にとっての主な魅力は、長期的に見た、GCC債の広範なEMBIグローバル・ダイバーシファイド・インデックスに対してのアウトパフォームです。また、新興国指数に対してボラティリティとドローダウンも低くなっています。<sup>5</sup>

## ビジョン計画とテーマ別の機会

ビジョン計画は、GCCの変革の主要な推進力です。これらの計画は、非石油セクターの開発、民間セクター投資の促進、社会的・環境的持続可能性の強化など、幅広い対象を網羅しています。

新規株式公開(IPO)は、多様化の取り組みにおいて重要な役割を果たしており、投資家が新しいセクターの成長に参加する機会を提供しています。GCC諸国の株式と債券に焦点を当てた上場投資信託(ETF)の発展により、投資家のアクセスと流動性がさらに向上すると期待されます。

## 結論

今後、GCC地域は成長ポテンシャル、多様化のメリット、セクターダイナミクスの進化を提供します。流動性の制約や不安定な地政学的状況などの課題に注意する必要がありますが、GCCの継続的な変革とグローバル金融システムへの統合により、GCCは十分に分散されたポートフォリオ構築のため、検討する価値のある投資先となっています。

## 脚注

- 1 出所：国際通貨基金(IMF)「世界経済見通し」2024年4月。
- 2 出所：国際通貨基金(IMF)「世界経済見通し」2024年4月。
- 3 出所：Bloomberg Finance L.P. 2024年10月31日現在。
- 4 出所：Bloomberg Finance L.P. 2024年9月30日現在。
- 5 出所：Bloomberg Finance L.P.、JPモルガン 2024年9月30日現在。

# 変革的テクノロジーの探求 最高の領域へ向かう途上

Jennifer Bender, Ph.D.  
Chief Investment  
Strategist

テクノロジーの進歩は、長い間、経済発展と企業の収益性の主要な推進力になってきました。人工知能やブロックチェーン関連のアプリケーションは、そのすべてが良いというわけではありませんが、多くの注目を浴びており、その可能性について確信が高まっています。

投資家は、生産性や仕事の性質を将来的に変えてしまう可能性のある変革的なテクノロジーにますます熱狂しています。私たちは、人工知能 (AI) とブロックチェーンという2つのイノベーションは、新発見としての重要な段階をすでに通過したと考えています。

**人工知能** ChatGPTのような大規模言語モデルをベースとしたAIアプリケーションやその他の生成AIツールは、企業や個人が最小限の投資でAIを活用する方法を提供することによって、ゲームの本質を変えてしまいました。S&P 500指数に採用されている企業のほぼ半数が直近の決算報告書でAIに言及していることは、企業がAIをいかに重要視しているかを示しています。

AIの分野では、投資家がハイパースケーラーや半導体からインフラ、さらにはセクターに特化したアプリケーションへと移行する動きが見られています。当社のアクティブ株式アナリストは、さまざまな業界におけるAIの先駆者を特定し、クオンツチームではアルファシグナルの推定やリスクの測定のために AIを導入しています。

**ブロックチェーン** AIのケースと同様に、ブロックチェーンをベースとしたアプリケーションは、分散型台帳技術(DLT)の初期の愛好家が思い描いていた分野にまで拡大しています。資産を「トークン化」する技術には、アクセス困難な資産に対する障壁が低くなるということだけでなく、それ以外に多くの潜在的な利点があります。たとえば、債券(およびマネーマーケットファンド)やコモディティでさえ、分割所有の力から恩恵を受ける可能性があります。

37%

2024年の調査回答者のうち、既存のDLTおよびデジタルアセット関連プロジェクトの保有割合<sup>1</sup>

152億ドル

債券市場におけるデジタルアセットの発行金額(2023年12月31日現在)\*

24/7

オンチェーンのデジタル資産は、24時間いつでも即時決済が可能

---

投資の観点からは、従来の資産クラスのデジタル化の見通しについてはより楽観的に見えていますが、暗号通貨や非代替性トークン(NFT)などの完全なデジタル資産については、将来私たちを驚かせる可能性を秘めています。これらはまだ投機的な資産であると私たちは考えています。しかし、多くの投資家がそれらを価値の貯蔵庫と見なすようになれば、ポートフォリオにおいて、現在は実用的な使い方が昔よりはるかに少なくなってしまう金と同様の役割を果たすことができるようになるでしょう。

---

## 投資家への影響

投資家の立場からは、AIやDLT、そしてその他の変革的テクノロジーの影響について、次の3つのカテゴリーで考えることが有益であると考えています。

- 1 マクロ的な影響 - たとえば、あるテクノロジーがインフレやGDP成長率などの経済の原動力にどのように影響するか。
- 2 資産運用会社やアセットオーナーなど、資本を配分する投資家への影響。
- 3 より広範な金融サービスへの影響。

当然のことながら、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズでは2番目のポイントに焦点を当てています。他の点も少なからず投資家に影響を与えていますが、現時点では直接的には見えにくい状況です。

大きな未知数が1つ残っていますが、それは規制です。世界中の政府が、この分野において何をどう規制するべきかという点に関して、決断が遅れている状況です。これらの技術がどれほど急速に進化したかを考えると驚くことではありませんが、規制の適用は、これらの新技術の導入に加え、私たちの予想する最終的な利益に対して、まず初めに大きな影響を与えることになるでしょう。

---

## 脚注

- 1 出所: 国際証券サービス協会調査は2024年第2四半期に実施されました。2024年の調査には、世界中の約350人の回答者からの意見が含まれています。



---

## Contributors

**Michael W Arone, CFA**  
Chief Investment Strategist

**Marcel Benjamin, CFA**  
Fixed Income Strategist

**Rebecca Chesworth**  
Senior Equity Strategist

**Susan M. Doyle**  
Global Head of Private Market Funds

**Kamal Gupta, CFA, FRM**  
Investment Strategist

**Jeremiah Holly, CFA**  
Portfolio Manager

**Aaron R Hurd, FRM**  
Senior Portfolio Manager

**Altaf Kassam, CFA**  
EMEA Head of Investment  
Strategy & Research

**Antoine Lesne**  
Head of ETF Strategy

**Matthew Nest, CFA**  
Global Head of Active Fixed Income

**Michael J Solecki, CFA**  
CIO, Fundamental Equity

**Robert W Spencer, CFA**  
Senior Portfolio Strategist

**Tim Wang, Ph.D.**  
Head of Real Estate/Real Assets Funds

**Toby Warburton, CFA, Ph.D.**  
Head of Active Portfolio Management

## ssga.com

### Marketing communication

#### State Street Global Advisors Worldwide Entities

#### ご留意事項

当社の書面による明示的な同意なしに、本著作物の全部または一部を複製、複写もしくは送信し、または第三者に開示することはできません。

ここで言及されている商標およびサービスマークは、それぞれの所有者の所有物です。第三者のデータ提供者は、データの正確性、完全性または適時性に関していかなる保証または表明も行わず、また、かかるデータの使用に関連するいかなる種類の損害に対しても責任を負いません。

提供された情報は、投資助言に該当するものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。本情報は、有価証券の購入の勧誘または売却の申出とみなされるべきものではありません。本情報は、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を考慮したものではありません。ご自身の税務・財務アドバイザーにご相談ください。

すべての情報は、別段の記載がない限り、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズによるものであり、信頼できると考えられる情報源から入手したものです。その正確性を保証するものではありません。これらの情報は、現在の正確性、信頼性もしくは完全性、またはこれらの情報に基づいた意思決定に対する責任についての表明や保証はなく、これらの情報はその

ようなものとして依拠されるべきではありません。

本稿に示されている内容は2024年11月30日時点のステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの見解であり、市場及び他の条件によって変更される場合があります。

本書には、将来予想に関する記述とみなされる特定の記述が含まれる場合があります。本書に含まれる過去の事実以外の記述で、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (SSGA) が将来的に発生する、または発生する可能性があるとする予想、考えるまたは予測する活動、事象または展開に関する記述はすべて、将来予想に関するものです。これらの記述は、過去の傾向、現在の状況、予想される将来の展開、および状況に応じて適切と思われるその他要因(その多くは本書に詳述されています)に関するSSGAの経験と認識に照らして、SSGAが行った特定の仮定および分析に基づくものです。このような記述は、複数の仮定、リスク、不確実性の影響を受け、その多くはSSGAの支配を超えるものです。このような記述は、将来のパフォーマンスを保証するものではなく、実際の結果または展開は、将来予想に関する記述で予測されたものとは大きく異なる可能性があることに留意してください。

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たものです。情報の正確性については

いかなる表明も保証も行わず、当社はかかる情報に基づく決定について、いかなる責任も負いません。

投資には、元本毀損のリスクを含むリスクが伴います。

過去の実績は、将来の投資成果を保証するものではありません。分散投資は、利益の確保または損

失を防ぐことを保証するものではありません。

アセット・アロケーションとは、資産を主要な投資カテゴリーに分散する手法です。アセット・アロケーションは、リスクを管理し、リターンを向上させるために利用することが可能です。ただし、利益を保証や、損失から保護したりするものではありません。言及されている指数の比較のみを目的として提供されています。それらが特定の投資のパフォーマンスを表すものであると想定されるべきではありません。

株式証券の価値は、個々の企業の活動や一般的な市場および経済状況によって変動し、大きく下落する可能性があります。

一般に、債券は、株式に比べて短期的なリスクおよび変動が少ないですが、金利リスク(例えば金利上昇局面では通常は債券価格は下落します)、発行者のデフォルトリスクおよび信用リスク、流動性リスクならびにインフレリスクを有しています。これらの影響は通常は長期債について述べられています。債券が満期前に売却され又は償還された場合には、大きな利益または損失を伴う可能性があります。

ハイイールド債券(「ジャンク・ボンド」とも呼ばれる)への投資は投機的と考えられており、投資適格債券と比べ、元本や利金を失うリスクが高くなります。これらの格付けが低い債券は、発行体の信用力が変化することにより、価格変動やデフォルトのリスクも高い傾向にあります。

実物資産ならびに不動産、貴金属および天然資源などの実物資産セクターへの投資にはリスクが伴います。これら業界に関連する事象から投資が大きな影響を受ける可能

性があります。コモディティ価格は様々な要因によって極めて変動しやすいため、コモディティへの投資は大きなリスクを伴います。そのような要因の一例として、市場全体の動き、実際または認識されているインフレ動向、コモディティ指数の変動、国際・経済・政治情勢の変化、金利および為替レートの変化などが挙げられます。外国有価証券への投資は、通貨価格の不利な変動、源泉徴収税、一般に公正妥当と認められる会計原則の差異、他国の経済不安定または政局不安によってキャピタルロスが発生するリスクを含む場合があります。新興国市場または発展途上国市場への投資は、先進国市場への投資よりも相対的にボラティリティが高く、流動性が低い場合があり、より発展が進んだ国々と比較すると、多様性と成熟度の面で概して劣化する経済構造や安定性に劣る政治制度に対するエクスポージャーを含む場合があります。本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階 Tel: 03-4530-7152 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第345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、日本証券業協会。

© 2024 State Street Corporation.  
All Rights Reserved.  
ID2511548-7365307.5.1.APAC.RTL  
1224 Exp. Date: 12/31/2025