

分散投資の再考

2017年の見通しとトランプ・ショックのその後

(はじめにお読み下さい)

当資料は、主として長期の国際分散投資を実践されるお客様向けに、グローバル・ベースでの投資環境についてのブラックロックの見通しをご提供することを通じて、投資対象のアセットクラスの検討、または資産配分の見直しなどに役立てて頂く目的で作成したものです。当資料は個別のお客様の実際の投資目的・金融財産の状況・リスク許容度等を勘案したのではなく、当資料のみをもって、個別の金融商品への投資推奨等を行なうものではありません。また、当資料で示した投資環境の見通し・評価と、ブラックロックの運用商品における個別のポートフォリオ・マネジャーの投資判断とは、必ずしも一致するものではありません。

2017年の投資環境見通し

世界の経済成長、政策、市場は転換点に来ているようです。成長率の上昇は米国のみならず世界的なものになり、新興国でも経済活動と物価が上向き、リフレーション（名目成長率、賃金、インフレ率の上昇）の流れが根付きつつある兆しが見られます。

各国の経済成長と市場を牽引する原動力となってきた金融政策は、徐々に財政拡大政策に置き換えられていくようです。米国のドナルド・トランプ次期大統領は、税金の引き下げとインフラ投資の拡大を公約しています。その財政政策は米国経済に弾みをつける可能性があります。その規模と副作用には不確実な面があります。法人税が引き下げられる代わりにローン利息の税控除の撤廃などが行われる可能性があり、その場合は株式市場とクレジット市場の環境は大きく変化します。

一方、経済成長率と金利がまだ低水準であり、長期的には低い期待収益率の中での投資を考えていく必要があります。以下では、具体的な見通し及び今後のポートフォリオへの組み入れを再考するポイントを述べます。

投資環境見通しと分散投資の再考

1. リフレーションの定着

名目成長率の上昇、賃金や物価の上昇といったリフレーションの状況は、今後次第に世界的に広がっていく可能性があると考えています。また、世界の債券利回りは底を打ったと見られます。このため、ブラックロックでは、債券よりも株式を、国債よりも社債を、現時点でのポートフォリオの組み入れの見直し対象としてより着目しています。世界的な傾向として、長期金利が上昇し、短期金利と長期金利差の拡大がさらに進むと見ており、金利変動の影響を受けやすい長期の債券よりも短期債券に着目しています。

2. 良好な期待収益率をもつアセットクラスが見出しにくい環境

長期で見ると、高齢化社会の進展、弱い生産性の伸び等、構造的要因が経済の潜在成長率の低下につながっています。これらを背景に実質金利の上昇は抑制されると思われ、リスクをとって高い収益率を追求する場合は、株式、新興国市場などへの投資割合を増やすことで、ポートフォリオ全体の期待収益率低下の回避を図ることも検討する環境にあると考えます。

3. パフォーマンスの銘柄間格差の拡大

株式市場の勝ち組、負け組企業のパフォーマンスの格差が拡大すると見ています。具体的には、株式の中でも金利上昇の影響を受けやすい銘柄のパフォーマンスは、短期的に債券と同じ方向に値動きをする可能性があります。一般的に考えられる債券と株式の相関関係が不安定になり、従来有効と考えられていた分散効果が得られにくくなる可能性があります。

4. リスク

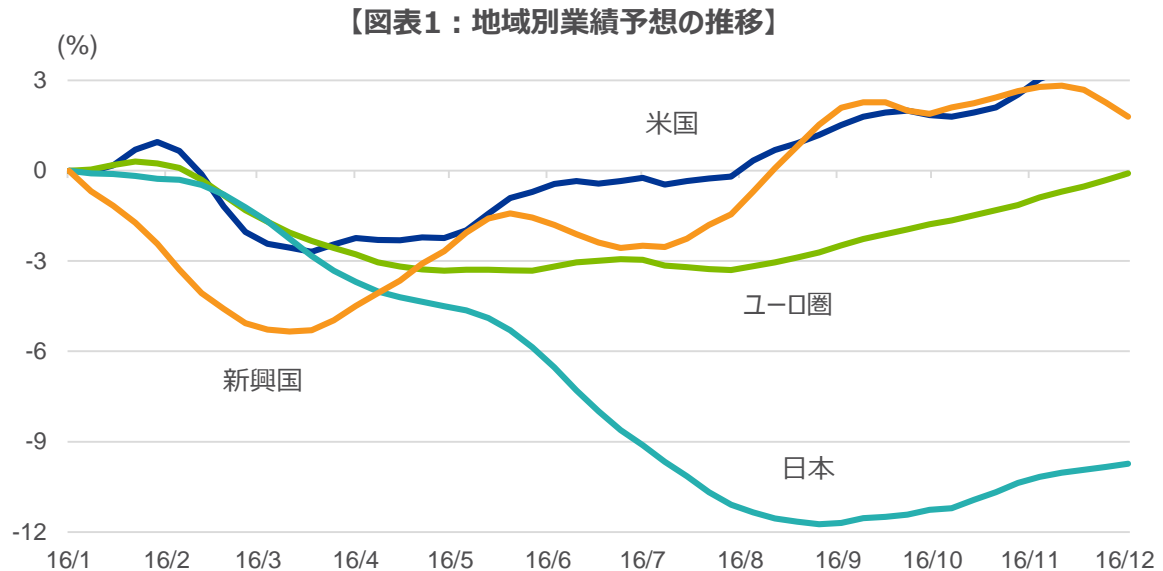
政治および政策面には、トランプ次期大統領の政策の不確実性、フランスとドイツの選挙結果次第で欧州の結束が揺らぐ可能性、中国からの資本流出と人民元への切り下げリスクの再燃など、多数のリスクが存在します。欧州中央銀行（ECB）は、何らかの時点で債券購入の縮小を開始する可能性があります。

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

5. 分散投資の再考

企業の業績改善期待を背景に、先進国株式市場には着目できます（図表1）。米国、欧州では業績予想の変化はプラスと予想されています。一方、新興国株式は、引き続き経済成長期待と先進国株市場との組み合わせによる分散効果の観点から着目していますが、ドル高や貿易面での潜在的な緊張の高まりはリスクであると見ています。新興国株の中でも国別の選別が必要であると考えます。例えば、構造的な改革の過程にあり企業収益が改善基調にあるインドやインドネシアは、先進国株との分散効果の観点から着目できます。ただし、政治情勢の変化はリスク要因であると見ています。

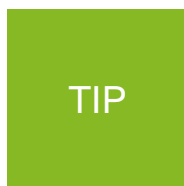
金利上昇リスクの抑制という点では、米国国債の利上げや物価上昇の影響を抑制することが期待される物価連動債や短期の高格付け（クレジット）債に着目しています。



注：グラフはMSCI指数のうち、米国、新興国、ヨーロッパ及び日本の市場指数にかかる12ヶ月利益予想の変化について2016年1月末を0として示したものです。将来の運用成果を保証するものではありません。

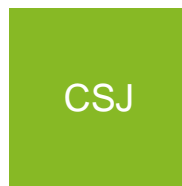
出所：BlackRock Investment Institute, MSCI, トムソンロイター

米国物価連動国債ETF



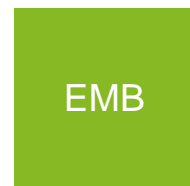
TIP

1-3年クレジット債券ETF



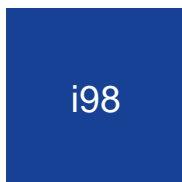
CSJ

J.P.モルガン・米ドル建て エマージング・マーケット債券ETF



EMB

MSCIインドETF



i98

MSCIインドネシアETF



EIDO

※上記のETFへの投資には、一般的なETF投資のリスクに加え、銘柄別に固有なリスクとして、次のようなリスクを伴う場合があります。

・金利リスク、信用リスク、エマージング市場に関する経済または政治的不安定によるリスク、地理的リスクなど

ETFの個別銘柄に関するリスク要因の詳細につきましては、それぞれの外国ETFのプロスペクトス等に記載しております。当該プロスペクトス等の情報の詳細につきましては弊社シエアーズ事業部までお問い合わせください。

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

ETFの主な投資リスクについて

ETFは投資元本および投資元本からの収益の確保が保証されているものではありません。連動を目標とする指数、組入れ有価証券の価格変動、金利及び外国為替の変動等の要因によりETFの価格は変動することから、投資者は損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

ETFの価格が変動する要因や変動の大きさは、各商品及び各商品が連動を目標とする指数等により異なります。優先株は金利上昇等により価値が減少する場合があります。また配当の支払いは保証されていません。満期到来、償還、繰上げ償還、転換などによってファンドの利回りの低下を招く場合があります。特定の地域や分野に特化した投資では、一般に変動が大きくなります。不動産投資信託（REIT）への投資は経済状況の変化や信用リスク、金利変動の影響を受けます。

手数料、費用等について

【売買時の手数料】 当ETFを売買する際の手数料は取扱い金融商品取引業者（証券会社）等によって定められます。詳しくは取扱会社までお問い合わせください。【保有時の費用】 当ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただきます。保有時の費用の率（総経費率）は個別のETF/JDR毎によって異なり、また運用状況や保有期間等に応じて異なることからその上限額を示すことはできません。詳細は取扱い金融商品取引業者（証券会社）にてご確認下さい。またiシェアーズのウェブサイト（<http://www.blackrock.com/jp/ishares>）にて当ETFに関する情報を開示しております。

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼出来ると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

ブラックロック・ジャパン株式会社

iシェアーズ事業部 TEL 03-6703-4110（部代表） www.blackrock.com/jp/ishares
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375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

BLACKROCK®