

米国の景気後退懸念は 行き過ぎ

BlackRock®

世界的なリスクオフのセンチメントが強まり、日本のTOPIXは先週木曜日から20%下落し、3日間で過去最大の下落となりました。米国株は大きく下落しましたが、今日は下げ幅を縮小しています。米国の景気後退懸念がその一因となっていますが、ブラックロックは、このような懸念は行き過ぎであり、投資機会があると考えています。

先週金曜日に発表された7月の米国雇用統計で、失業率が4.1%から4.3%に上昇し、月間の新規雇用創出が予想を大幅に下回ったことが景気後退懸念の引き金となりました。先月からの世界的なリスク資産の下落は、ハイテク企業のバリュエーションに対する懸念や地政学的リスクの高まりをきっかけに始まりましたが、このような景気後退への懸念がその動きに拍車を掛けました。もうひとつの要因は円高です。円は、先月につけた対米ドルでの38年ぶりの安値から、現在は約14%上昇しています。そのため、円キャリー・トレード（利回りの低い円で資金を調達し、利回りの高い通貨や資産を買うポジション）の巻き戻しが急速に進んでいます。

7月の米国雇用統計は、景気後退というよりは景気の減速の見方が強いと、ブラックロックは考えています。失業率は上昇していますが、過去の景気後退とは異なり、主な要因は解雇ではなく、移民による労働供給の増加です。

雇用創出は鈍化していますが、過去3か月間の平均は17万人と堅調でした。LSEGデータストリームのデータによると、個人消費は減速はしているものの比較的健全で、第2四半期の企業収益はこれまでのところ予想を上回っており、S&P500種の構成企業の利益成長率は期初予想の9%を上回る約13%と予想されています。

景気後退懸念が和らぎ、円キャリー・トレードの急速な巻き戻しが安定すれば、リスク資産は回復するであろうと考えます。AIメガフォースに牽引される米国株のオーバーウェイトを維持し、下落が買いの機会をもたらしていると見ています。

ブラックロックは成長がリスク資産を下支えすると考えており、市場はFRBの利下げを織り込みすぎていると見ています。

しかし、日本のTOPIXは2008年の世界金融危機の時よりもさらに悪化しています。円キャリー・トレードがすぐに解消された過去の例と比較して、このような大規模な市場の反応は、米国の景気後退懸念以上のものが日本側にあることを示唆しています。日銀が円安への対応に言及する中で、先週、日銀が利上げとともに実施した政策枠組みの変更も、その一環であるとブラックロックは考えています。円キャリー・トレードが、世界のリスク資産に投資する際、資金調達として重要になっており、より持続的な円売りが起こる可能性は否定できませんが、市場は現在、日銀がタカ派的にシフトした政策スタンスを後退させると見ています。

我々は、日銀が政策スタンスの再調整を行うだろうと考えています。また、このような市場の動きのドライバーとして、企業業績の悪化というよりも、むしろテクニカル面やセンチメントの悪化などが背景にあると考えています。そのため、為替ヘッジなしのベースで日本株のオーバーウェイトを維持します。為替ヘッジなしのベースでみると、日本株は史上最高値から約8%の下落にとどまっています。

Key views

景気後退への懸念やハイテク企業のバリュエーションに対する懸念と、円キャリートレードの急速な巻き戻しが、世界の株価に打撃を与えています。

景気後退への懸念が和らげば、リスク資産は回復する可能性があります。

AIメガフォースに牽引される米国株および日本株のオーバーウェイトを維持します。

Bulletin

August 2024

BlackRock
Investment
Institute

重要事項

本資料は、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、「弊社」という。）が、弊社及び弊社が所属するブラックロックのグループ会社（以下、「ブラックロック」という。）の市場・経済環境見通しをもとに情報提供を目的として作成したものです。特定の金融商品取引の勧誘や、投資資産やセクター・アロケーション等の推奨を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解とは必ずしも一致するものではありません。当資料は、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から、外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。グローバルの投資家向けに作成されており、日本の投資家には当てはまらない内容を含みます。

当資料は、ブラックロック及び弊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、または、見通しであり、今後の運用成果等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、ブラックロック及び弊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時点のものであり、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伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

弊社又は弊社のグループ会社が設定・運用するファンドを、投資一任契約に基づき組入れる場合、又は、弊社が金融法人のお客様へ勧誘する場合は、当該ファンドを組み入れたいとする誘因が潜在的にあるという理由から弊社又は弊社のグループ会社とお客様との間に金融商品取引法上の利益相反のおそれがある取引に該当致します。また、ファンドにより弊社又は弊社のグループ会社の自己投資、役職員投資が含まれることがあり、この場合も同様の利益相反の状況が想定されます。弊社は、利益相反のおそれがある旨をこのようにお客様へ開示することが、お客様のご理解・ご判断に資するという点で、適切な対応方法であると考えております。詳細については、弊社ホームページに掲載の利益相反の管理に関する方針をご参照下さい。

なお当資料は、適格機関投資家様、年金基金様、販売会社様のみを対象としています。個人投資家様への配布などはお控え頂きますよう、よろしく願いいたします。当資料の内容を複製もしくは第三者に対して開示することはご遠慮ください。

お問い合わせ先

ブラックロック・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、
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>
〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館