

BlackRock®

2021 Global Outlook

BlackRock
Investment
Institute

A new investment order

当レポートの記載内容は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。また当資料でご紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。

記載内容は、米ドル建て投資家を対象とした市場見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容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。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報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。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、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。また、ブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。



Philipp Hildebrand
Vice Chairman —
BlackRock



Jean Boivin
Head — BlackRock
Investment Institute



Elga Bartsch
Head of Macro Research —
BlackRock Investment Institute



Mike Pyle
Global Chief Investment Strategist —
BlackRock Investment Institute



Scott Thiel
Chief Fixed Income Strategist —
BlackRock Investment Institute

目次

はじめに	2~4	フォーラムの着目点	8~10
概要	2	ボトムアップ	8
序論	3	地政学	9
マクロ環境	4	新興国	10
テーマ	5~7	アセットアロケーション	11~15
ニューノミナル	5	戦略的見通し	11~12
グローバル化の再構築	6	市場見通し	13
急加速する構造転換	7	戦術的見通し	14~15

投資は新しい時代に突入しました。新型コロナウイルスのパンデミックは、経済・社会の仕組みの大きな変化を加速させました。その変化は4つの領域で確認することができます。サステナビリティ、格差、地政学、マクロ政策です。ブラックロックの2021年の投資テーマ（ニューノミナル、グローバル化の再構築、急加速する構造転換）は、この変化を反映したものです。新しい投資のあり方は今でも変化し続けており、投資家は適応を求められるでしょう。しかし、将来像は少しずつクリアになっています。新しい投資の秩序の下ではポートフォリオ配分の根本的な見直しが求められており、それを早期に始める必要があるとブラックロックは考えています。

従来のビジネスの進め方は新型コロナウイルスのパンデミックには通用しませんでした。新型コロナウイルスのもたらすショックは、大規模な自然災害によるものと似ています。ブラックロックはコロナ危機の初期の段階で、金融市場にとって最も重要な問題である経済的損害の最終的な累計は世界金融危機（GFC）直後の数分の一程度にとどまるだろうと評価していました。

これは、収入が激減したビジネスや世帯を救うためにしつかりとした政策支援がある場合、という条件付きの見方でした。新型コロナウイルス・ワクチンの治験の結果を受けて、ブラックロックは自らのフレームワークに対する信頼を一段と強めています。積み上がった需要が顕在化することで、2021年の経済の再スタートには大きなはずみが付くとみられます。市場は、経済の先行きに対する透明性が上がったことを受け、全面的な経済再開を急速に織り込むことになるでしょう。

米国と欧州は短期的な課題を抱えています。ウイルス感染者数の再拡大は経済活動の明確な縮小を引き起こす可能性があります。米国では主要な政策面での支援が打ち切られようとしており、息切れリスクが高まっています。永久的な経済の痛みをもたらすような出来事を防ぐためにも、政策面での支援の継続が欠かせません。一方で、ワクチン開発の進展はゲームチェンジャーとなっていて、それが将来に向けた架け橋となり、政策担当者、企業、市場は、ポスト・コロナへの移行に確信を持てるようになっていきます。

そのため、ブラックロックは短期的な市場の不安定化の先を見据えたいと考えています。戦術的な観点から株式の見通しを引き上げて全体的なリスク選好度を高め、セクター別のアプローチを取ります。パンデミックにより現在、経済や社会に変容を促す動きが生じていることから、テクノロジーとヘルスケア銘柄を選好します。同時に、新興国（EM）株式や米国小型株のように経済の再スタートで特に恩恵を受ける可能性のある銘柄にも注目します。アジアでは新型コロナウイルスに対する対応が成果を上げていることから、アジア（除く日本）株式とアジア債券をオーバーウェイトとし、中国の経済成長の影響を受ける資産を選好します。

インフレ率上昇局面での名目金利の上昇は抑えられるとブラックロックはみており、政策の変革はブラックロックの戦略的見通しに大きく影響しています。各国中央銀行は、インフレ率が上昇しても名目利回りの上昇を抑え込むことに傾注しているとみられ、投資家はこの状況に対応するために新しい戦略が必要になるでしょう。ブラックロックは、国債をアンダーウェイトとし、通常のインフレ上昇期よりも株式への戦略的配分を高め維持します。サステナブル資産への構造的なシフトは数十年にわたって起きるとみており、サステナビリティはブラックロックが示す見解の基軸となっています。これまでのコンセンサスとは異なり、サステナビリティを基軸とした投資はリターンの向上につながるとブラックロックは考えています。プライベート市場でのエクスポージャーは、サステナビリティの観点からポートフォリオの耐性を高める方法の1つです。

A new investment order

ブラックロックは、新型コロナウイルスの感染が拡大し、かつ歴史的なものとなった米国の選挙の直後という重要な節目に、ブラックロックの運用者が集結する2021年のインベストメント・アウトLOOKフォーラムをバーチャル形式で開催しました。議論は4つの側面における大きな変革に焦点があたりました。

まず第一に、新型コロナウイルスによって、従業員の安全といった従来は比較的注目度の低かった環境・社会・ガバナンス（ESG）要因に光が当たりました。異常気象が続く中で、気候変動問題への取り組みの支援に対する重要性も高まっています。第二に、所得、富、人種をめぐり格差の拡大は現状に対する不満を増幅し、高所得者への課税強化、最低賃金の引き上げなどの可能性や、中央銀行の独立性をめぐり懸念も生じています。

第三に、新型コロナウイルスは、米中二極化に象徴される世界秩序や世界規模でのサプライチェーン再構築などの地政学的な変化を加速させました。ブラックロックはこれを脱グローバル化ではなく、世界が新たな秩序に順応する動きととらえています。

最後に、財政・金融当局がこれまでになかった協調に踏み込んだ結果、政策環境は一変しました。世界的に債務の対GDP比率が過去最高水準に達しているにもかかわらず、金融引き締めを望む声は聞こえてきません。格差問題を背景にした政治環境を背景に、政府の財政赤字が高水準で推移するとみられます。

中央銀行の新たな政策の枠組みにより、仮にインフレの高進に直面にしても、低金利を維持する可能性が高いとみています。さらに、投資をめぐり新たな秩序の中で、中央銀行が政治の影響を受けるリスクを示す兆候がすでに表れています。

一方、サプライチェーンの耐性が重視される中で生産コストの上昇が予想されます。このような環境では大企業の価格決定力が強まるとみられます。これらの状況を踏まえ、市場はインフレ・リスクを過少評価しているとブラックロックは考えます。今後見込まれるインフレ・リスクは、コロナウイルス感染拡大前の景気拡大時のリフレをめぐり議論と大きく異なるものとなるでしょう。

このことは、戦略的なアセット・アロケーション（資産配分）の面で大きな意味を持ちます。重要なポイントの1つは、政策の変革の影響（つまり実質利回りの低下）を背景とした、先進国（DM）の固定利付国債の役割の見直しです。インフレ環境では異例ですが、政策により割引率が抑えられるため、株式にとって好ましい状況といえます。また、物価連動債が選好されることも意味します。ただし、これは不確実性が高い予測であり、ブラックロックは今後も注視を続けます。

ニューノミナル

新型コロナウイルスのワクチン開発を見込んで経済活動の再開が加速する中、今後、景気が回復し、実質利回りが低下すると予想しています。中央銀行は、期待インフレ率が上昇しても名目利回りの上昇を抑えようとすると考えられます。インフレ率の影響はこれまでとは異なるものになるでしょう。

戦略へのインプリケーション：ブラックロックは、国債をアンダーウェイトとし、実質金利の低下が株式にとって追い風になると考えます。

戦術へのインプリケーション：ブラックロックは、低金利の見通しから、リスク選好を維持します。米国の株式を選好し、インカム面でハイイールド債も選好します。

グローバル化の再構築

新型コロナウイルスは、米中二極化の世界秩序や世界のサプライチェーンの再構築といった地政学的変化を加速させ、サプライチェーンは効率よりも耐性が重視されるようになりました。

戦略へのインプリケーション：慎重な国・地域分散を推奨し、ベンチマークを上回る中国の資産のエクスポージャーを選好します。

戦術へのインプリケーション：日本を除くアジアを中心に新興国の資産を選好する一方、欧州と日本についてはアンダーウェイトとします。

急加速する構造転換

パンデミックは、サステナビリティ重視、国内や国家間の格差拡大、従来から実店舗型小売店に対するeコマースの優位など既存の構造的なトレンドを加速させています。

戦略へのインプリケーション：社会のサステナビリティ重視の流れの中でサステナブル資産を選好します。

戦術へのインプリケーション：ブラックロックはバーベル型アプローチを取り、テクノロジー、ヘルスケア、一部のシクリカル銘柄を選好します。

再スタートとリセット

新型コロナウイルスに有効で、広く接種可能なワクチン普及のタイミングが、経済再スタートの重要な鍵になるでしょう。コロナショックを乗り切るには、家計と企業の支えとなる米国の財政刺激策が必須ですが、その継続性へのリスクが高まる中、とりわけ重要性が高まっています。ワクチンに関する明るい材料が、2021年後半に経済の全面的な再開が始まるというブラックロックの基本シナリオの裏付けとなっています。

ゲームチェンジャーとなるワクチンができれば、それは何らかの橋渡しになるとみられます。まず、コロナ終息後の経済をめぐる政府、企業、家計レベルでの不透明感は後退するでしょう。その結果、経済の受けるダメージは限られたものとなり、さらなる政策支援が支持されます。そうすると、リスク資産は短期的な悪材料を吸収し、その後の迅速な経済の再スタートを急速に織り込むはず、というのがブラックロックの見方です。

経済の再スタートの局面では短期的に、入院者数と死亡者数の増加が新たなロックダウン（都市封鎖）の引き金になるという困難な状況に直面することが予想されます。ユーロ圏の経済は10-12月期に縮小する可能性があり、米国もそれを後追いするでしょう。

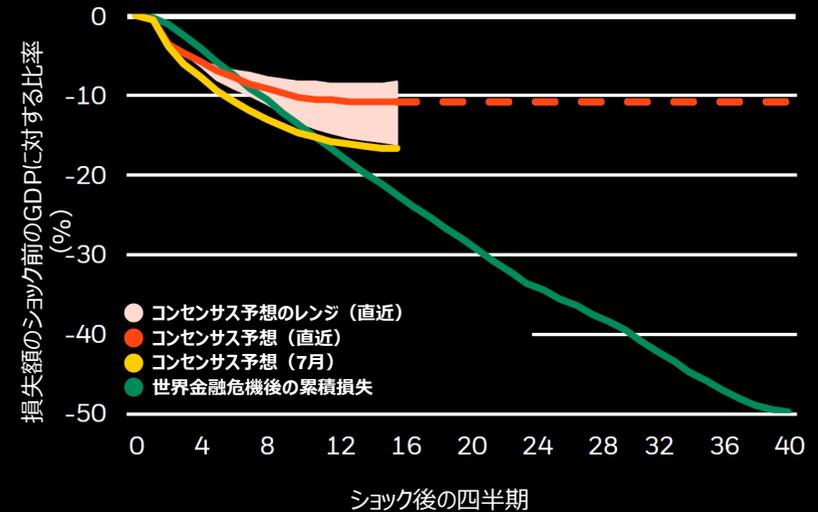
この後退に伴う最終的な経済の損失額は新型コロナウイルス前の水準から大幅に増加することはないとブラックロックはみています。市場予想の経済成長率が示唆するところでは、金融市場が注視する最終的な落ち込みが世界金融危機時の数分の一に程度にとどまりそうであり、2020年7月に見込まれていたよりも大幅に少ないとみています(右図参照)。

従来の景気サイクルの分析を新型コロナウイルス・ショック後の世界に活用することはできないと考えます。新型コロナウイルスの影響は自然災害のショックと似たものとなり（自然災害の場合は一般的に経済は急速に再開し、経済の永続的な損害はほとんどありません）、構造的な変化を加速させるとブラックロックは考えています。今回は2008年の金融危機時の状況と大きく異なります。当時は、デレバレッジ（借入の急激な縮小）やトレンド成長率の低下に象徴される「失われた10年」が続きました。

こうした見通しを前提に、ブラックロックでは全体的なリスク選好度を高めています。株式の戦術的見通しについては新たにオーバーウェイトとしています。これには、米国の小型株や新興国株、日本を除いたアジアの株式など一部の景気敏感セクターのオーバーウェイトが含まれています。投資適格社債についてはアンダーウェイトとし、ハイイールド債やアジア債券など景気敏感の資産クラスを愛好します。

落ち込み幅は相対的に小さい

金融危機時の米国のGDP縮小と新型コロナウイルス・ショックによる推定損失



出所：BlackRock Investment Institute。Reutersのデータを使用。2020年11月時点。注記：緑色の線は、2007年末以降の累積経済損失、つまりその時点の米国の名目GDP予想成長率と金融危機前のトレンド水準で成長したと仮定した場合（年間3.4%）との差異を示します。オレンジ色の実線は、新型コロナウイルス・ショックによる累積経済損失の最新予想を示したもので、2019年末を起点とし、新型コロナウイルス前の3.35%のトレンド成長率（新型コロナウイルス前の20年平均）を想定しています。GDP予想成長率は、2020年9月25日に発表されたロイターによるエコノミスト対象の調査での予想の中央値に基づきます。調査結果で入手できたのは16四半期分のみで、それ以降はトレンド成長率に戻るとブラックロックは推定しています（オレンジ色の点線）。黄色の実線は、2020年7月時点の累積損失の推定値を示しています。上記は例示のみを目的としています。いかなる予想も実現することを保証するものではありません。パンデミックは変化が続いていて、経済のさらに大規模な停止の可能性についての理解がまだ不十分であるため、仮想的シナリオには大きな限界があります。

ゲームチェンジャーとなるワクチンができれば、それは何らかの橋渡しになるとみています。コロナ終息後の経済をめぐる家計、企業、政府レベルでの不透明感は後退するでしょう。

ニューノミナル

「ニューノミナル」とは、今後5年間にインフレ率が上昇するという単純な予想ではありません。ニューノミナル（名目）とは、短期的に経済が安定成長し、最終的にインフレ率が上昇するものの、債券の名目金利が通常のように上昇しない、つまり実質金利が低下する状態を意味します※。そのため、市場への影響はこれまでと大きく異なると考えられます。これまでのインフレ率の上昇局面では投資家は高いコストを強いられ、また、金利が上昇するため、割引率が上昇することで多くの資産クラスでバリュエーションが下押しされました。しかし、今回の政策の変革により、現時点の水準からのインフレ率の上昇は、リスク資産にこれまでのような悪影響は及ぼさないとブラックロックはみています。

各国の中央銀行は、これまでのインフレ率の目標未達が続いていた状況を補うために政策のフレームワークを見直し、インフレ率が目標を上回るまで経済の過熱を許容する姿勢を強める意思を示しています。一方、財政・金融政策の変革はコロナショックへの対応として必要なものですが、インフレを防止する中央銀行の能力に対して政治的制約を強めるリスクを伴います。中央銀行は名目金利の上昇を抑制することで、金融環境が期せずして悪化する事態を回避するとみられます。

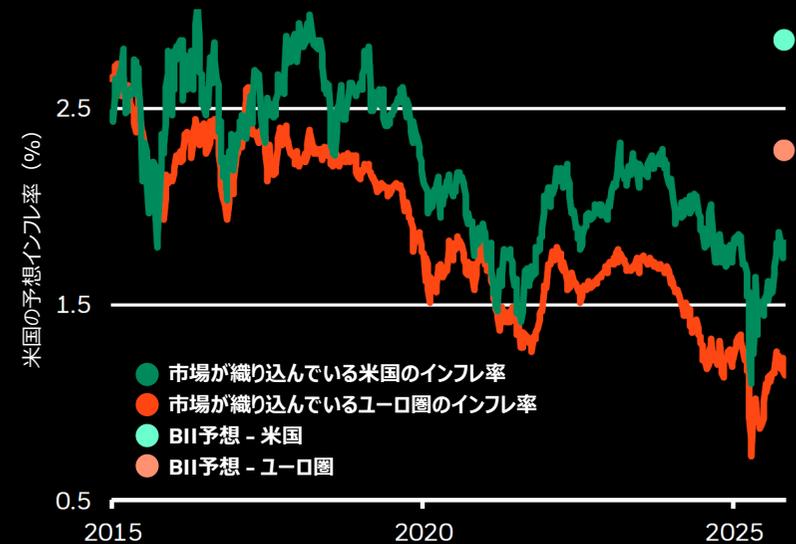
※実質金利 = 名目金利 - インフレ率で表されることが一般的です。

インフレ率が上昇する理由は他にもあると考えています。世界のサプライチェーンの再編成により、生産コストは上昇する流れにあります。企業が利益率を確保するために価格交渉力を行使する余地があると考えられます。短期的には、企業の費用削減措置によってインフレ圧力は軽減される可能性があります。しかし、低いインフレ率がすでに10年にわたって続いたため、ブラックロックがベースシナリオで予想するインフレ率の小幅上昇（年間2.5～3%程度）だけでも市場は大きく反応すると思われます。（右図「過小評価されているインフレ・リスク」参照）。

先進国（DM）国債のポートフォリオにおける役割には疑問符がつくようになってきました。利回りが実質的な下限近くにあって、景気が上向き中でも中央銀行が利回りの上昇を押しさえよとする状況では、先進国国債がもたらす分散効果は低いと考えます。実質利回りは低下傾向を示しており、これがブラックロックが戦略的に物価連動債を愛好している理由の1つとなっています。特に、名目（ノミナル）利回りが抑制される「ニューノミナル」という状況が今後リスク資産を下支えするとブラックロックは考えています。そのためブラックロックは戦術的にリスク選好度を高め、高いインフレ率が名目利回りに対して影響を及ぼしていた時期と比べて、株式に対する戦略的配分を高く維持します。

過小評価されているインフレ・リスク

将来インフレ率に対するブラックロックの予想と市場が織り込んでいる水準、2015～2025年



将来の予想は実現しない場合があります。出所：BlackRock Investment Institute、米連邦準備理事会。Refinitiv Datastreamのデータを使用。2020年11月時点。注記：グラフは、今後5年間に市場が織り込んでいる予想平均インフレ率を示しています。その算出のために5年先5年インフレ率スワップを使用しています。これは、5年後から5年間にわたるインフレ率に対する市場予想の指標です。グラフ内の折れ線は5年間先行させています。オレンジ色と緑色の点は、同じ5年間（2025～2030年）についての米国のCPIとユーロ圏のインフレ率の平均に対するブラックロックの現在の予想を示しています。ユーロ圏は19の全加盟国を指します。

過去のデータから、インフレ率が低いという確信が最も強い時、そしてその確信が知的枠組みや政策的な枠組みに組み込まれている時にインフレ・リスクが最も高いことが示唆されています。

グローバル化の再構築

新型コロナウイルスは、米中両極の世界秩序や世界のサプライチェーンの再構築といった地政学的なトレンドを加速させました。サプライチェーンでは効率を後回しにしても耐性をより強化することが重視されるようになりました。

米中の戦略的な競争は、テクノロジー・セクターにおける対立を軸に今後も続く状況にあります。両国は、基幹産業に不可欠なテクノロジーの自立に今後の重点を置いていくことが想定されます。中国は、従来から米国に後れを取っている半導体分野を含めた基礎技術の獲得を目指しています。

こうした流れからブラックロックでは世界の経済成長を牽引する米中両国へのエクスポージャーを取ることは重要だと考えます。米国の対中政策上の重点が貿易赤字から気候や人権問題に移る可能性があります。中国は、世界の投資家への資本市場の開放も進めており、今の流れは単なる脱グローバル化ではありません。

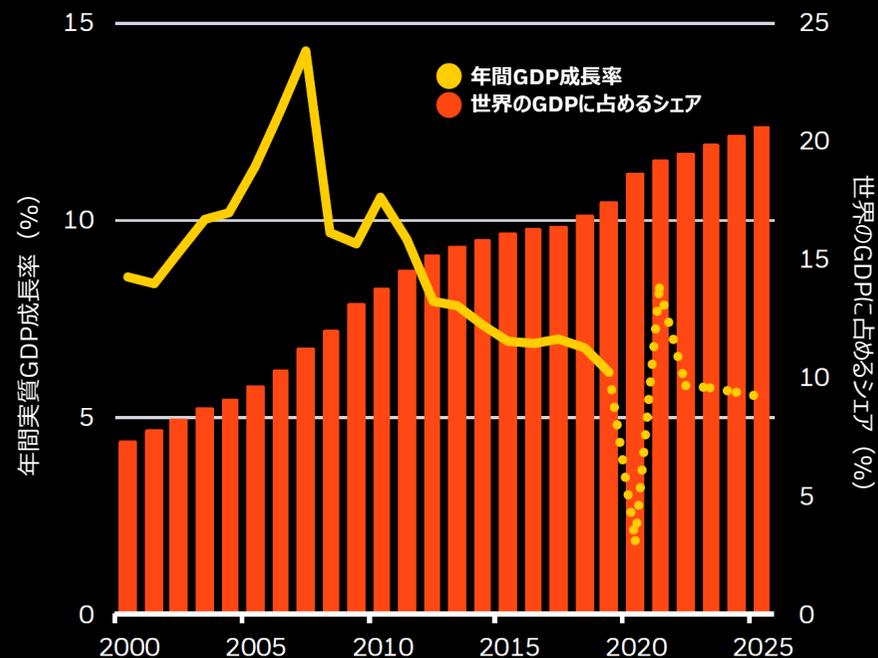
世界のGDPに占める中国の比率は、経済の成熟化とともにその成長速度が減速する中でも着実な上昇を見せています。世界金融危機後に素早い回復を示した時と同様に、成長軌道は新型コロナウイルス前の成長トレンドに戻っています（右図「高まる中国のシェア」参照）。

ブラックロックでは、戦略的ポートフォリオの中で中国の経済成長へのエクスポージャーを新興国へのそれとは区別された中心的な資産配分先と見なしています。中国へのエクスポージャーの配分を増やすことには分散とリターンの両面で明確な理由があると考えます。グローバル指数に占める中国のウェイトが高まる中で、多くの世界の投資家は中国への資産配分が不足しており、アジアへの資金流入は今後も継続すると予想しています。

中国資産へのエクスポージャーのリスクとしては、中国の高い債務水準、人民元の下落、米国との対立がありますが、このようなリスクを補う十分なリターンが得られるとみています。ただし、こうしたエクスポージャーを実際取るにあたっては、投資家は政治および法制度面の制約を考慮に入れなくてはなりません。

高まる中国のシェア

中国の年間GDP成長率と世界のGDPに占めるシェア、2000～2025年



出所：BlackRock Investment Institute、IMF、Haver Analyticsのデータを使用。2020年12月時点。
 注記：黄色の実線は、中国の年間実質GDP成長率を示しています。点線は、IMFの予測値を示しています。オレンジ色の縦棒は、世界のGDPに占める中国のシェアの2019年までの実績値と2025年までの予想値を示しています。いかなる予想も実現することを保証するものではありません。

中国は世界の経済成長の一つの柱であり、投資先としては他の新興国と分けて考える必要があるとブラックロックではみています。

急加速する構造転換

新型コロナウイルスは、既存の構造的なトレンドを一段と後押しする役割を果たしています。そのトレンドとはサステナビリティへの関心の高まり、富・所得・健康面での格差拡大、eコマースの優位性などです。

パンデミックにより、これまで注目度の低かったサステナビリティ、具体的にはそれに関連する要因やサプライチェーンの耐性への関心が集まりました。例えば、ユーロ圏では、グリーン・インフラやデジタル化への投資を経済再スタートの中核に据えています。これらは低炭素経済への移行のスピードを速めるものです。

新型コロナウイルスは、特に新興国間の公衆衛生インフラの質や医療へのアクセスの違いによって、国内や国家・地域間の格差を一段と広げています。同時に、新型コロナウイルスの感染でeコマースは優勢を極め、苦境に陥っていた実店舗の廃業が加速しました（右図「自宅での買い物」参照）。

つまり、少数のテクノロジー巨大企業が株価指数のパフォーマンスを大きく左右する近年の「勝者総取り」の流れが、パンデミックによって加速したのです。

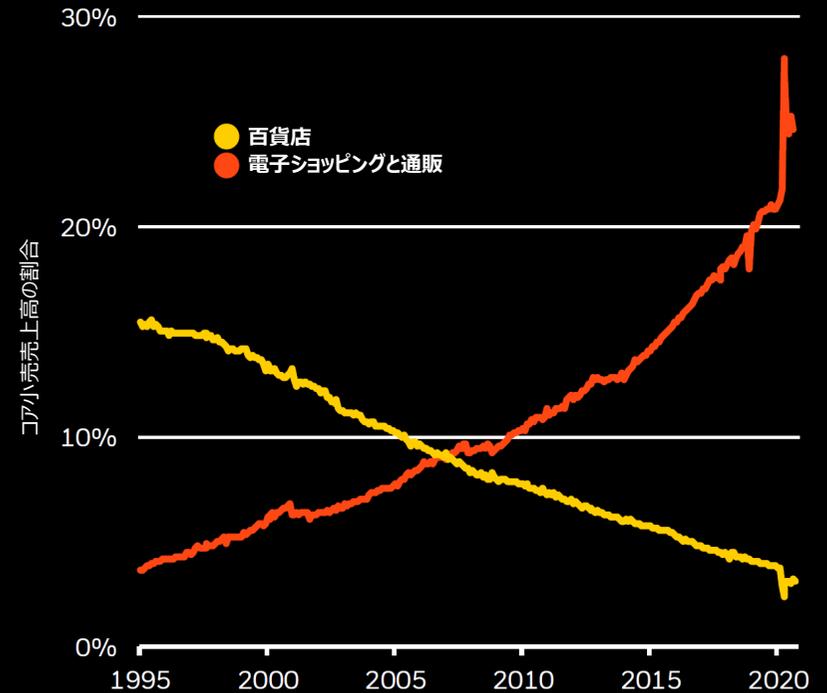
テクノロジー・セクターは、今年、バリュエーションが大きく切り上がりましたが、今後も長期にわたって構造的な追い風を受けていくものと考えています。こうしたエクスポージャーを取るため、クオリティファクターの特性をもった銘柄、米国株やアジア株（日本を除く）は一つの投資手段となります。

こうした移行の加速は、ポートフォリオの構成要素としてサステナブルな資産を戦略的に選好するブラックロックのスタンスの裏付けとなるものです。サステナブルな資産への投資は今年、伝統的な資産への投資をアウトパフォームしました。低炭素の世界への長期的な移行の過程で、サステナブルな資産への資金流入が今後も継続すると予想しています（11ページ参照）。

加速する構造的な変化は、戦略的ポートフォリオの細部を微調整するというよりもむしろ、全体的な見直しを促すでしょう。資産クラスの分散だけでは十分でなく、国・地域、セクター、銘柄レベルでの詳細な分析が重要と考えます。

自宅での買い物

米国のコア小売売上高の割合、1995～2020年



出所：BlackRock Investment Institute 2020年11月時点。

注記：折れ線は、米国の電子ショッピングおよび通販と百貨店での小売売上高をコア小売売上高（建設資材、自動車、ガソリン、食品を除いた小売売上高）の割合として示しています。

パンデミックは、サステナビリティへの関心の高まりやeコマースの優位性といった構造的トレンドを大きく加速させる役割を果たしています。

ボトムアップの視点

コロナショックは、さまざまなセクターで勝者と敗者を生み出しました。ブラックロックでは、ボトムアップのフレームワークを用いて企業を3つのグループに分類しています。それは、問題を抱えて今後さらに落ち込む可能性のある企業、打撃を受けているが回復の見込める企業、従来よりも力強さを増している企業です。

航空会社は一つ目のグループに入ります。旅行者全体でみると、ビジネス目的の利用者の割合は低いものの、利益の大半を占めています。レジャー目的の利用者に比べて、回復は緩やかになるかもしれません。多くの企業がバーチャル形式でのイベント開催によってコストを節約できたと認識したためです。

住宅、素材、自動車は二つ目のグループです。大半の企業は初期の市場の下落で大きな打撃を受けました。しかし、こうした米国経済における金利敏感度の高いセクターの回復は急激であったため、市場では最大級のサプライズとなりました。

テクノロジーは三つ目のグループに入ります。力強さを維持するとみています。加速したトレンドが追い風となり、金利が低水準に張り付いた状況下で類まれな成長を演じるでしょう。このセクターの利益率は、世界の株式市場の中で最高水準にあります（右図「全セクターが同等とは言えない」参照）。

高い利益率は低金利環境でそのまま維持されるところと考えています。ブラックロックの基本シナリオでは米政権・議会がねじれた状態では、増税の可能性はかなり低いとみられます。クラウド・コンピューティング、オンライン広告、デジタル決済といった多数のテクノロジー・トレンドはまだ、普及初期の段階であり、長期にわたる成長の余地が残されています。

足元の市場の上昇がテクノロジーに集中しているのはリスクです。しかし、テクノロジーセクターには5G接続を含むさまざまなテーマに関連した銘柄に恩恵が広がるなどして、リーダーシップを握る潜在力があるとみています。ソフトウェアや半導体が成長をリードする可能性もあります。規制のリスクも少なく、長期的な成長トレンドの恩恵を享受しそうです。

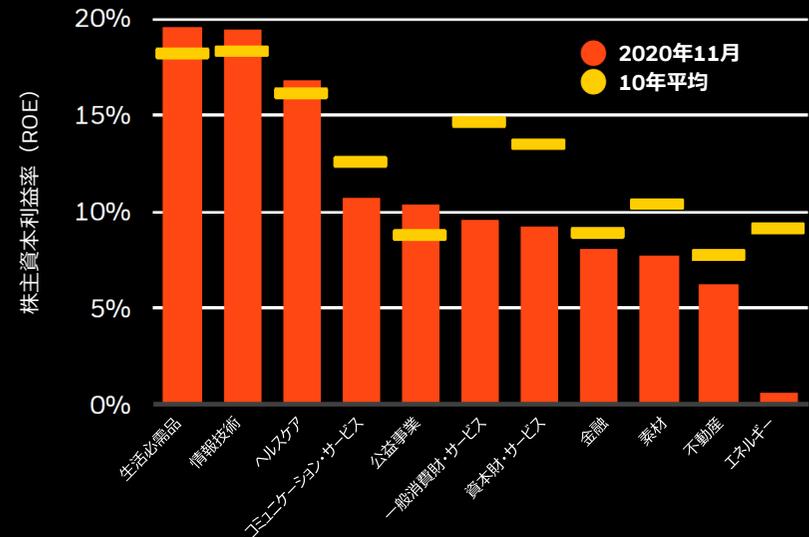
“eコマースの浸透は、おそらく従来の予想の2〜3年先まで進んでいます。”



Sarah Thompson
Team member –
Global Allocation

全セクターが同等とは言えない

MSCIワールド株価指数のセクター別株主資本利益率、2020年11月



実績は過去のものであり、将来の成果を保証するものではありません。指数は運用されておらず、運用手数料を考慮していません。指数に直接投資することはできません。出所：BlackRock Investment Institute。MSCIとRefinitivのデータを使用。2020年11月時点。注記：グラフは、11月時点のMSCI All-Country World Indexのセクター別株主資本利益率を過去10年平均値と比較して示したものです。

テクノロジー・セクターは力強さを維持するとみています。このセクターは加速したトレンドが追い風となり、金利が低水準に張り付いた状況下で類まれな成長を演じるでしょう。

地政学

米国の次期大統領に選出されたジョー・バイデン氏は、パンデミックの継続、衰弱した経済、国内の深刻な分断という問題に直面しています。民主党が上院を支配することは、ブラックロックの基本シナリオでは想定していません。それには、ジョージア州選出議員の議席を1月5日の再選挙で2議席獲得することが必要となりますが、12月初旬時点の世論調査は、どちらの選挙戦でも議席獲得の見込みが五分五分になることを示唆しているためです。

共和党が上院の支配を維持するねじれ状態となれば、米国の政策は大きく変化することはないと、妥協をベースとしたものになるとブラックロックはみています。大規模な財政刺激や公共投資などの大がかりな法案の成立は、ハードルに直面することになるでしょう。つまり、企業や富裕層を対象にした大幅な増税は、ヘルスケアの政策をめぐる論争の膠着とともに見送られる可能性が高いということです。しかし、中国のテクノロジー分野における挑戦に対抗するための研究開発投資といった問題に関しては、超党派での歩み寄りの余地がありそうです。

地政学的に最も重要な点は、通商、外交、そして同盟国との協力において、米国の行動の予想可能性が高まることです。特に貿易をめぐる欧州との緊張関係は和らぐと考えられます。貿易摩擦の減少と、多国間債務救済活動に対する米国の支持は、新興国への支援となります。地政学リスクに対する市場の関心は、2018年にピークに達した後は低下しています（右図「世界の緊張の緩和」参照）

米国気候変動問題担当大統領特使へのジョン・ケリー元国務長官の指名や、気候変動に関するパリ協定への復帰が計画されていることから、気候変動に関する政策が米国の外交政策で中心的な役割を担っていくとみられます。

米国は、イスラエルとアラブ諸国との平和構築活動の継続を支援すると予想されます。バイデン政権は、イラン核合意に再加入するための外交努力を開始する予定だと思われませんが、最近の緊張の高まりがこれを困難にする可能性があります。

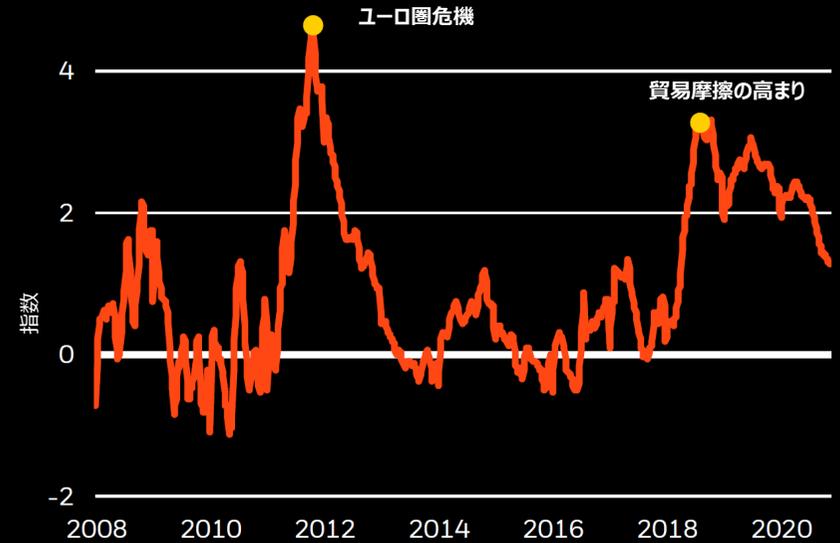
米中関係は、テクノロジーセクターを中心に今後も激しい対立関係が続くだろうとブラックロックはみています。気候変動に関する政策や公衆衛生政策では両国間に協力の余地がありますが、金融面や人権の分野で摩擦が拡大する可能性はあります。

“米国の従来のリーダーとしてのアプローチがさらにみられるようになり、同盟国の重視や多国間主義への回帰に反映されるでしょう。”



Tom Donilon
Chairman – BlackRock Investment Institute

世界の緊張の緩和
ブラックロック地政学的リスク指標（BGRI）、2008～2020年



出所：BlackRock Investment Institute. Refinitivのデータを使用。2020年11月13日時点のデータ。
注記：手法としては、まず一般的な地政学的リスクとブラックロックのトップ・リスクに関連した具体的な単語を特定します。次にテキスト解析を使って、Refinitiv Broker ReportとDow Jones Global Newswireのデータベースにそれらの単語が使用されている頻度を算出します。その後、その単語がプラスまたはマイナスのセンチメントを反映しているのかによって調整を加え、スコアを付与します。スコアがゼロであることは、過去の平均BGRI水準であることを示しています。スコアが1であることは、BGRI水準が5年平均から1標準偏差上にあることを意味します。平均値を算出する際には、直近の数値に大きな比重を置いています。

外交問題や通商政策に関する米国のアプローチをめぐる予想が立てやすくなり、輸出依存度の高い新興国は恩恵を享受するでしょう。

新興国

先進国の中央銀行が実施した積極的な刺激策は、新興国市場の強力な下支えにもなりました。今回の政策面での変革は、インフレ率が上昇し始めてもこうした対応が長期的に維持されることを示唆しています。このことは金利が下限に張り付く世界で、クーポンからのインカム収入が見込める魅力を持つ新興国市場への投資資金の流れが続く理由になる、とブラックロックは考えます。新興国は2021年の世界的な景気サイクル回復の恩恵も受ける立場にあり、米バイデン政権下で同国の通商政策をめぐる予測が立てやすくなるのも追い風です。こうした要因から新興国株式の戦術的見通しをオーバーウェイトとし、新興国の現地通貨建て債券とドル建て債券の見通しを中立へ引き上げました。

しかし、このようなまったく異なる資産クラスにおいては、各国内あるいは国・地域ごとの違いに目を向けることが重要です。新興国にはきわめて脆弱な側面もあり、しかもそれはパンデミックによって悪化しました。新興国の多くは成長を遂げるうえでの構造的な課題や債務の増大に直面しています。一部の新興国は、今後数年間で厳しい結末を迎える可能性もあるでしょう。このことはリターン格差の拡大をもたらすとみており、ファンダメンタルズが良好な新興国が恩恵の多くを集中的に受ける可能性が高そうです。

こうした状況はすでに発生しています。財政赤字が最悪の水準にある国では通貨が大きく下落し、ファンダメンタルズが良好なアジア諸国の通貨は底堅さを示しています（右図「新興国市場の勝者と敗者」参照）。実質利回りの低下と世界的なリスク選好の高まりを受けて、米ドルが安定しないし弱含みの展開となっていることは、2021年に新興国を下支えするとブラックロックはみています。

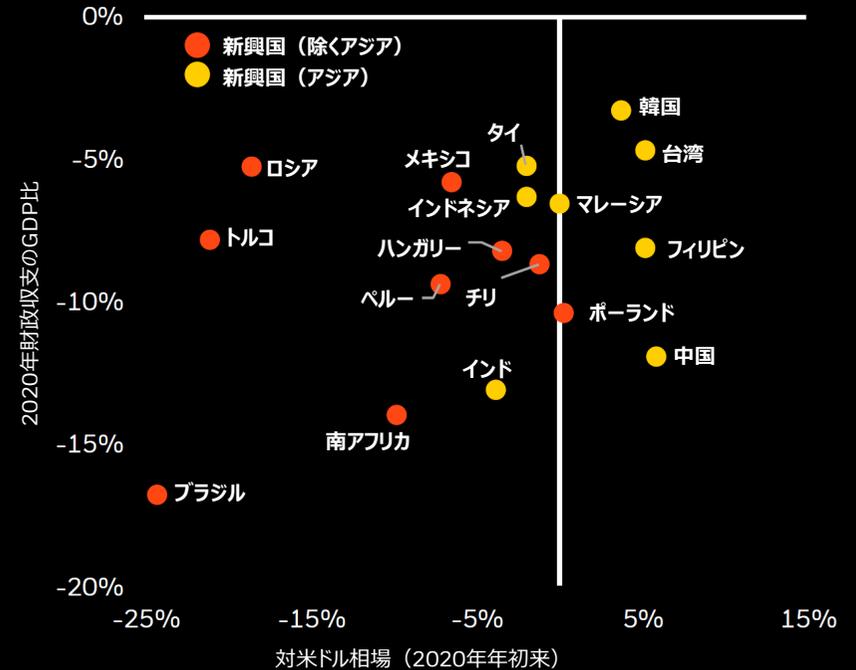
資産クラスとしての新興国は複雑であり、微妙な違いには注意が必要、とブラックロックでは認識しています。先進国市場と新興国市場の線引きも曖昧になり始めました。中国や他のアジア諸国の一部は概ね新型コロナウイルスの封じ込めに成功し、経済の再スタートを先導しています。ブラックロックが日本を除いたアジア株式を選好するのはこのためです。

“**新興国と先進国の線引きは曖昧になった一方、新興国には濃淡があります。**”



Sergio Trigo Paz
Head of Emerging Markets
Fixed Income

新興国市場の勝者と敗者 新興国政府の財政収支と通貨パフォーマンス、2020年



出所：BlackRock Investment Institute、国際通貨基金（IMF）。Refinitivのデータを使用。2020年11月時点。注記：グラフは、MSCI新興国株式指数の上位20カ国を示しています（米ドル・ペッグ制の国は除きます）。2020年の政府財政収支はIMFの予想です。黄色の点はアジア諸国、オレンジ色はその他の新興国を示しています。

世界的な過剰流動性と景気サイクルの拡大局面入りの見通しは2021年の新興国にとって良い兆しですが、そこに潜むファンダメンタルズの問題に起因した各国内や国・地域ごとの違いに注目することが重要です。

サステナビリティ

サステナビリティの問題は転機を迎えました。欧州連合(EU)と中国は最近、温室効果ガス排出量実質ゼロの達成に向けた、より野心的な目標を公表しました。目標達成には、グリーンエネルギーへの移行を実現するための大規模な投資が求められます。

サステナビリティに向けた地殻変動は、サステナブル資産の選好や資金流入という形で表面化しています。このトレンドは数十年にわたって続くブラックロックはみえています。サステナビリティはブラックロックの投資に対する考え方の重要な要素であり、全資産クラスのリターン予測にも組み込んでいます。

コストを伴うグリーンへの移行は経済成長の重しになるという議論も多いようですが、そうした捉え方は見当違いと考えています。なぜならば、異常気象やその他の気候変動の影響によって今後数十年間、潜在成長率が押し下げられるとみられるからです。気候変動のダメージを低減する活動は、この新たな基本線から成長率を引き上げる方向へと作用することが見込まれます。

ブラックロックでは、炭素効率性（企業価値に対する炭素排出量の比率）がセクターや銘柄の価格形成を左右する重要な差別化要因になるとみえています（右図「グリーンに注目」参照）。排出量の多い企業は、規制に基づくペナルティ、高い税率、資金調達コストの上昇といった不利益を被る可能性があります。炭素利用効率の高い企業は炭素税などのリスクに対する耐性が高く、投資家がサステナブル資産への選好を強めるのに伴って当該企業のバリュエーションも上昇するとみられます。

サステナブル投資はリターンを犠牲にすることになるでしょうか。最終的に「グリーン」な資産の価格にプレミアムが付く一方、「ブラウン」な資産が割安になったときには、そうした状況に陥るかもしれない。しかし、それまでの長い移行期間では、「グリーン」な資産がアウトパフォームする可能性が高いとみえています。

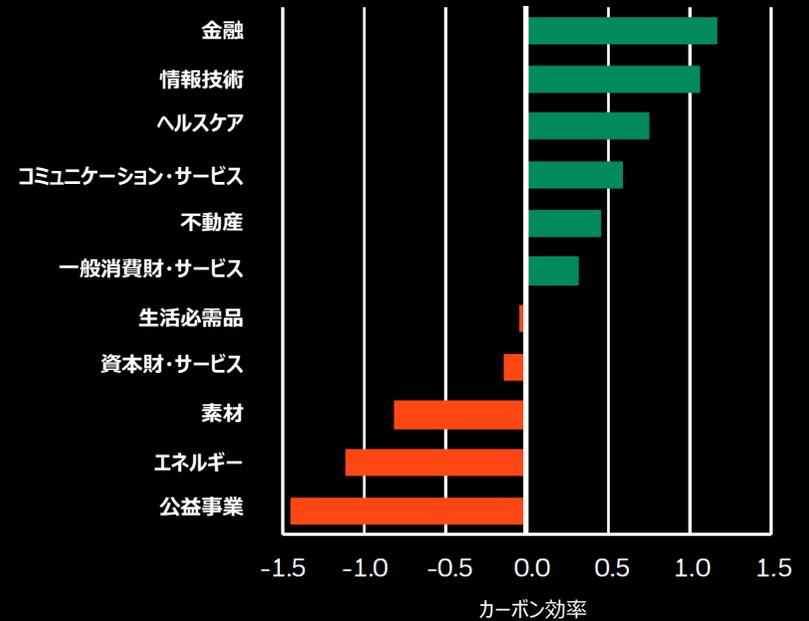
“ 今回の新型コロナウイルス・ショックは、気候変動に伴うとみられる自然災害を前にした最終リハーサルと言えます。政治は、科学からの提言にさらに耳を傾けるようになるかもしれません。”



Carole Crozat
Head of Thematic Research – BlackRock Sustainable Investing

グリーンに注目

MSCIセクターの推定カーボン効率、2020年12月



指数は運用されず、運用手数料を考慮していません。指数に直接投資することはできません。

出所：BlackRock Investment Institute、Refinitiv DatastreamとMSCIのデータを使用。2020年11月時点。注記：グラフは、MSCI米国指数のセクターのカーボン効率（総企業価値に対する総炭素排出量の比で評価）を示しています。カーボン効率の値はZスコアで示されています。スコープ1（所有または管理している排出源からの直接排出）とスコープ2（購入した電気の使用による間接排出）の両方が考慮されています。これは、気候変動低減政策の一部として導入されるカーボンプライシングイニシアチブに対する企業のエクスポージャーを評価するために役立つ可能性があります。

サステナブル投資をめぐる議論の輪が広がっています。トレードオフが話題になるよりもむしろ、リターンの可能性やアルファが注目されています。

プライベート市場

多くの企業はコロナ後の世界を想定した債務再編のために、プライベート・クレジットを活用する必要に迫られるとみています。こうした投資は成長資産に資金を振り向けるという側面にとどまらず、分散化に資する可能性もあると考えられます。プライベート市場は流動性が比較的乏しく、すべての投資家に適した対象ではありませんが、戦略的ポートフォリオにおいて重要な役割を演じる、というのがブラックロックの見方です。

債務再編のニーズは世界金融危機後のピーク時を超える規模に膨らむ可能性があります。非投資適格債の発行残高は2007年から2倍以上に増加し、5.3兆米ドルに達しました(右図「債務再編の機会」参照)。特にプライベート・クレジットが急増しています。

債券市場の拡大や債務コストの低下に伴い、企業はますます借入れへの依存を高めています。新型コロナウイルス感染拡大による経済の混乱で収益が圧迫され、多くの企業が苦境に陥っています。その結果、債務再編とデストレス債の専門家に投資機会がもたらされています。不可欠なのは信用リスクを評価し、強い耐性を備えた投資を構築できるプライベート市場のマネージャーを選択することです。債務再編では通常、債権者間の複雑な交渉が必要です。

機関投資家の多くは依然、プライベート市場への投資がきわめて少なく、流動性リスクを取る自身の能力を過小評価している可能性があると考えられます。国債にはもはや、分散化の手段としての役割を望めない中で、プライベート市場はポートフォリオの耐性を高める重要な役割を演じるとみています。投資家が公開市場では必ずしも構築することのできない、潜在的なトレンドに対するエクスポージャーを実現することができるでしょう。

プライベート市場には公開市場よりもアルファ獲得の機会が豊富にあるとも考えられます。比較的厳格な債券のコベナント条項(一定の条件を満たすと貸出条件の見直し等につながる契約の制限条項)をめぐる交渉能力を有するマネージャーならばおそらく、こうしたアルファを実現できるでしょう。リターンの可能性は、高いリターンを享受するために高いリスクを取ることでもたらされるわけではないと考えます。

“**コロナ後の債務再編のための資金を提供するプライベート市場への歴史的な投資機会が見込まれます。”**

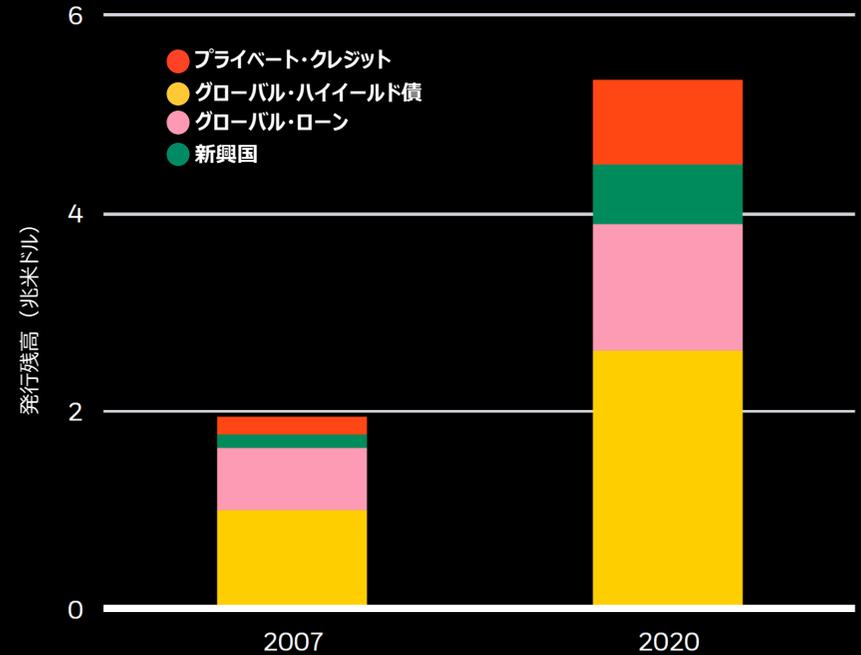


Mark Everitt

Head of Investment Research and Strategy – BlackRock Alternative Investors

債務再編の機会

2007年と2020年の非投資適格債券の発行残高



出所: BlackRock Investment Institute, 2020年10月時点。注記: プライベート・クレジットはPreqinのデータを使用しています。使用した指数は、Bloomberg Barclays Global High Yield Index、S&P/LSTA leveraged Loan Index +S&P European All Loans Index、およびJP Morgan CEMBI Index (emerging markets)です。指数のデータは2020年6月30日時点、プライベート・クレジットのデータは2019年12月31日時点のものです。指数は運用されておらず、運用手数料を考慮していません。指数に直接投資することはできません。

国債にもはや、分散化の手段としての役割を望めない中で、プライベート市場はポートフォリオの耐性を高める重要な役割を演じるとみています。

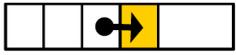
2021年はリスク選好が高まる

ブラックロックは2021年、クレジットに加えて株式見通しをオーバーウェイトに引き上げるなど戦術的な観点で従来にも増してリスク選好姿勢で臨む考えです。経済の再スタートの動きに一段とはずみが付いているためです。株式のリスクプレミアムは妥当な水準にあるとみられますが、実質金利の低下がリスクプレミアムを引き下げ、バリュエーションを下支えする可能性があります。ブラックロックは、バランスに配慮したアプローチを提唱します。クオリティ・ファクターで示されるような構造的な追い風を受けているテクノロジー銘柄を選好します。財政支援策が期待を下回る規模にどまったり、ワクチンの普及に遅れが生じたりしても、2021年初めにはこうしたエクスポージャーが耐性の強化に寄与するとみています。一方で、ワクチンの広範囲にわたる普及が本格化する時期にはパフォーマンスの向上が見込まれる、一部の景気敏感資産への投資も選好します。

戦略的なホライズンでは、政策の変革と中期的なインフレ率上昇の見通しを踏まえ、国債へのアロケーションを見直すことが妥当と考えます。名目金利は一定のレンジでの推移にとどまる見込みで、ポートフォリオ安定化の手段としての国債の役割はさらに縮小するとみられます。ブラックロックは物価連動債を選好します。重要なのは、通常のインフレ率上昇時よりも株式へのアロケーションを高め維持することです。政策の変革は、資産クラス全体のバリュエーションに打撃を与える割引率急上昇のリスクを軽減しています。ブラックロックはサステナブル資産も選好します。サステナビリティへの構造的な移行は始まったばかりです。中国の資産やプライベート市場資産にも注目しています。利回り、資産価格上昇の可能性、独自の成長トレンドへのエクスポージャー構築といった点でさらに大きな役割を演じるとみています。

市場見通し

幅広い資産クラスに関する戦略的（長期）ならびに戦術的（6～12カ月）見通し：2020年12月

資産	戦略的見通し	戦術的見通し
株式	 <p>中立</p>	 <p>+1</p> <p>バリュエーションの上昇、利益、配当性向面での厳しさを考慮し、戦略的ホライズンでは株式の見通しを中立とします。新興国株式を選好します。戦術的には株式の見通しをオーバーウェイトに引き上げます。経済活動再開の動きにはずみがつく一方、低金利が続くとみられるためです。クオリティ銘柄と一部の景気敏感株への投資のバランスに配慮したバベル・アプローチを提唱します。</p>
クレジット	 <p>中立</p>	 <p>+1</p> <p>戦略的観点から、クレジットの見通しを中立とします。投資適格債のスプレッドがデフォルト・リスクの増大に見合うだけの対価を提供しないとみているからです。インカム収入に着目し、引き続きハイイールド債を選好します。戦術的なホライズンでは、イールド・スプレッドの縮小や一部の緊急クレジット支援の段階的な縮小といった環境でも、経済の再スタートや現行の政策対応がクレジットのパフォーマンスを支えるかとみています。</p>
国債	 <p>-1</p>	 <p>中立</p> <p>国債を保有する戦略上の根拠がかなり薄らいでいます。利回りが想定の下限に近づいているためです。株式相場の急落に対する安定化手段としての国債の機能が、低金利下で弱まっています。物価連動債を選好します。中期的なインフレ高進のリスクを想定しているからです。戦術的スタンスでは、デュレーションを中立に据え置きます。金融緩和策による金利上昇の抑制がその理由です。</p>
キャッシュ	 <p>中立</p>	 <p>中立</p> <p>キャッシュの見通しを中立とし、オーバーウェイトとした株式とクレジットへの投資に活用します。一定のキャッシュ保有は有効と考えています。サブライム面でのショックで株式と債券がともに下落した際の緩衝材になるからです。</p>
プライベート市場	 <p>中立</p>	<p>プライベート・クレジットを含む非伝統的な資産のリターン源泉には価値を向上させる可能性や分散化効果があります。中立の見通しは、大半の適格投資家が保有しているよりも大幅に高い配分をベースとしています。機関投資家の多くは流動性リスクを過大視し、プライベート市場への投資を過度に抑えているとみられます。プライベート市場は複雑な資産クラスであり、すべての投資家に適した投資対象ではありません。</p>

注記：上記の見通しは米ドルベースです。2020年12月時点。当資料は特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の出来事予想または将来の成果の保証を意図したものではありません。読者は当資料中の情報を、特定のファンド、戦略あるいは証券に関するリサーチまたは投資アドバイスとして依拠すべきではありません。

バーベル・アプローチ

ブラックロックでは2021年に経済活動の再開に一段とはずみが付くとの想定に基づき、リスク選好を強めます。2021年にアウトパフォームをリードする可能性があるのはどのようなリスク資産でしょうか。ブラックロックは、特性の異なる2種類の資産を保有するバーベル・アプローチを提案します。

バーベルの片側では、米国株式、日本を除いたアジアの資産、構造的な成長トレンドと密接に関連したテクノロジー企業などを選好します。これらのエクスポージャーではクオリティ重視の姿勢を取ります。また、こうしたエクスポージャーは急激な変動も見込まれる2021年1-3月期のマーケットで耐性を示す一方、長期的な技術的トレンドの恩恵も享受する可能性がありますとみています。

テクノロジーやヘルスケアのセクターは現在、米国株式市場で大きな比率を占めています（右図「セクターの構成比率が鍵」参照）。法人税率の引き上げや大がかりな法律改正が俎上に乗る可能性は低く、米政権・議会のねじれはテクノロジーやヘルスケアの大型株にとって有利に働きそうです。

バーベルのもう片方として、構造的な課題と無縁の景気敏感資産へのエクスポージャーが2021年を通じてアウトパフォームにつながるとみています。多くの新興国や日本を除くアジアの株式、米国の小型株など一部の景気敏感株への投資を選好します。

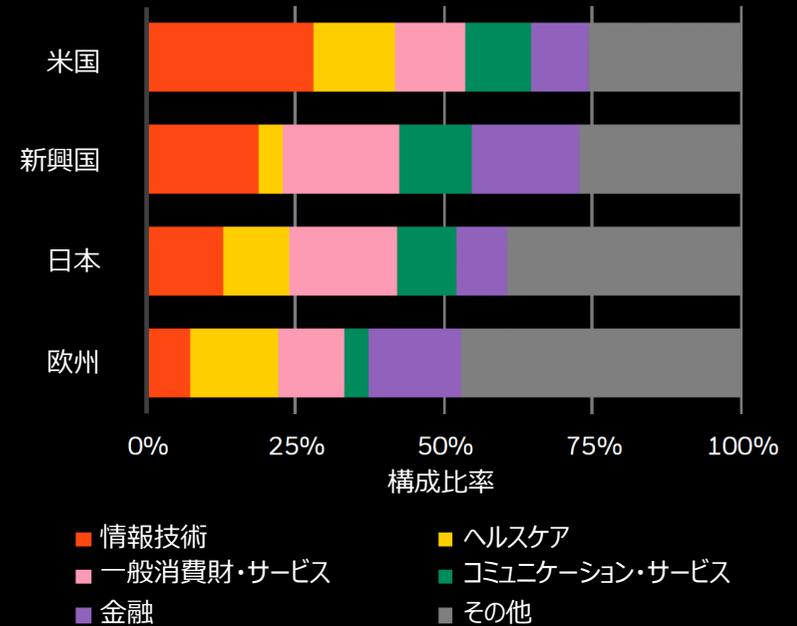
クレジットについては、アジア債券とハイイールド債を選好します。ドル建ておよび現地通貨建て新興国債券の見通しを中立に引き上げた一方、投資適格社債の見通しに関してはアンダーウェイトへ引き下げ、配分に傾斜をつけました。

一方、構造的な面で不利な状況に置かれた景気敏感資産への投資、具体的には欧州株式や日本株式の見通しはアンダーウェイトとします。欧州市場は金融へのエクスポージャーが相対的に高く、低金利の圧力にさらされています。日本は他のアジア諸国に比べると、景気回復で受ける恩恵が相対的に小さいとみられます。リスク選好の高まりや実質金利低下を引き金にした米ドル安のリスクがあるためです。ドル安は円高を引き起こし、日本の輸出業者にはプレッシャーになると考えています。

要約すると、地域別株式ではクオリティ重視、クレジットでは景気敏感の側面に注視した投資をそれぞれ模索します。全体としてはバーベル・アプローチを取ることで、構造的な向かい風にさらされている景気敏感資産を2021年にアウトパフォームするとみています。バーベルのどちらの側が勝利を収めるのでしょうか。それを決めるのは1) ワクチンが広範囲に普及する時期（早いほど、景気敏感に有利）、2) 追加財政支援の金額（少ないほど、クオリティと大型株には比較的有利）という2つの重要な要因と考えています。

セクターの構成比率が鍵

MSCI地域別指数のセクター別内訳、2020年11月



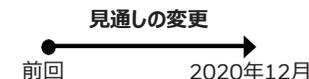
指数は運用されており、運用手数料を考慮していません。指数に直接投資することはできません。出所：BlackRock Investment Institute。MSCIのデータを使用。2020年11月時点。注記：情報技術、ヘルスケア、一般消費財・サービス、コミュニケーション・サービスおよび金融はMSCI ACWI Indexに占める構成比率上位5つのセクターです。その他のセクターは資本財・サービス、生活必需品、公益事業、不動産、素材、およびエネルギーです。

戦術的なリスク選好スタンスの裏付けは、低い国債利回りと過剰流動性を背景に、株式のリスクプレミアムが妥当な水準に位置していること、というのがブラックロックの見解です。

以下の「各資産の見通し（米ドル建て）」は、米国人投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円で投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。当該見通しは米ドル建て投資家による各資産の見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容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。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報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。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、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。またブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

各資産の戦術的見通し

各資産クラスの6～12カ月の戦術的見通しと確信の度合いに基づく世界の資産クラス全体に対する見方：2020年12月



資産	アンダーウェイト	オーバーウェイト	
株式	米国		米国株式の見通しをオーバーウェイトに引き上げます。テクノロジーやヘルスケアなどのセクターが構造的な成長トレンドへのエクスポージャーを提供し、米国小型株は2021年に予想される景気サイクルの拡大局面入りの恩恵を享受できる位置付けにあると考えます。
	欧州		欧州株式の見通しをアンダーウェイトに引き下げます。同市場は低金利の圧力を受けている金融セクターのエクスポージャーが相対的に高い側面があります。ワクチン主導の経済復興でこれまでの後れを取り戻すことができたとしても、構造的な成長課題を抱えています。
	日本		日本株式の見通しをアンダーウェイトとします。他のアジア諸国の方が米バイデン政権下での通商政策をめぐる予測可能性の高まりに伴う恩恵が大きいかもしれません。米ドル安が円高をもたらし、日本の輸出企業の重しになる可能性もあります。
	新興国		新興国株式の見通しをオーバーウェイトとします。ワクチン普及に伴う2021年の世界経済拡大の恩恵が最も大きいとみられます。米ドルが横ばいまたは下落と予想されることやバイデン政権下でのより安定した通商政策などもポジティブな要因です。
	日本を除くアジア		日本を除いたアジア株式の見通しをオーバーウェイトとします。多くのアジア諸国は新型コロナウイルスを効果的に封じ込め、経済活動の再スタートで先行しています。テクノロジーへの傾斜が構造的な成長トレンドの恩恵を受けることも可能とみています。
	モメンタム		モメンタムファクターの見通しを中立に維持します。同ファクターは短期的に課題に直面するとみられます。新型コロナウイルス感染の再拡大や財政政策による支援息切れのリスクが市場の変動をもたらす可能性があります。
	バリュー		バリューファクターの見通しを中立とします。同ファクターは、経済活動再開の加速に伴う恩恵を受ける可能性がありますが、セクターにかかわらずきわめて割安な水準に放置された銘柄の多くは、パンデミックによって悪化し続けている構造的な課題に直面するとみられます。
	ミニマム・ボラティリティ		ミニマム・ボラティリティのファクターの見通しをアンダーウェイトとします。今後6～12カ月にわたって景気サイクルが上向きと想定していますが、そうした環境下でアンダーパフォームする傾向があります。
	クオリティ		クオリティファクターの見通しをオーバーウェイトとします。構造的な追い風を受けているテクノロジー企業を愛好します。健全なバランスシートとキャッシュフロー創出力を有する企業には、パンデミックや経済のさまざまな状況への耐性が備わっていると見ます。
	サイズ		米国のサイズファクターの見通しをオーバーウェイトとします。米国の小型株と中型株はワクチン普及に伴う経済回復の恩恵を受ける景気敏感のエクスポージャーを取ることができる主要な資産という位置付けです。
債券	米国債		米国債の見通しをアンダーウェイトとします。同国の名目金利は一定のレンジで推移する見込みですが、期待インフレ率の上昇に伴い実質金利は低下するとみられます。こうした想定に基づき、国債よりも物価連動債を愛好します。
	米物価連動国債		物価連動債の見通しをオーバーウェイトとします。構造的な金融緩和策や生産コストの上昇を背景に、期待インフレ率上昇の可能性が次第に織り込まれるとみられます。
	ドイツ国債		ドイツ国債の見通しを中立とします。ユーロ圏の景気回復が減速の兆候を示す中、欧州中央銀行による追加的金融緩和を好感し、リスクが後退するとみています。
	ユーロ圏周縁国債		ユーロ圏周縁国の国債の見通しについては、最近のアウトパフォームにかかわらずオーバーウェイトとします。欧州中央銀行の量的金融緩和の拡大やその他の政策対応で、金利はさらに低下する見込みです。
	グローバル投資適格債		投資適格債券の見通しをアンダーウェイトに引き下げます。イールド・スプレッドがさらに縮小する余地はほとんどないとみており、ハイイールド債やアジア債券といった景気敏感の資産への投資をより愛好します。
	グローバル・ハイイールド債		グローバル・ハイイールド債のオーバーウェイトを一段階引き下げます。スプレッドは大幅に縮小しましたが、同資産クラスは低金利の環境で依然、魅力的なインカムの源泉と考えています。
	新興国債券（ドル建て）		ドル建て新興国債券の見通しを中立に引き上げます。ワクチン普及に伴う世界の経済活動の再スタートや米国の通商政策をめぐる予測可能性の高まりが下支えするとみられます。
	新興国債券（現地通貨建て）		現地通貨建て新興国債券の見通しを中立に引き上げます。リスク資産の回復には後れを取っていますが、それを取り戻す余地があるとみられます。緩やかな世界各国の金融政策や米ドルの安定ないし軟調な展開も新興国の資産を下支えする材料になるとみられます。
	アジア債券		アジア債券の見通しをオーバーウェイトとします。バリュエーションは魅力的な水準です。アジア諸国は新型コロナウイルスの封じ込めで大きな成果を上げており、経済活動再開で先行しています。

過去のパフォーマンスは現在または将来の成果を示唆する信頼できる指標ではありません。指数に直接投資することはできません。注記：当資料は特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の成果の予想あるいは保証を意図したものではありません。当資料中の情報は、特定のファンド、戦略あるいは証券に関する投資アドバイスとして依拠すべきものではありません。

重要事項

当レポートの記載内容は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。また当資料でご紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。

記載内容は、米ドル建て投資家を対象とした市場見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容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。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報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。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、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。またブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

投資リスク・手数料について

・投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

・手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料： 上限4.40%（税抜 4.0%）

解約手数料： ありません。

信託財産留保額： ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合もあります。

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬： 上限2.6158%（税抜 2.378%）程度

■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

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

BlackRock