

2024年2月



米国経済・株式市場の 見通し

アライアンス・バーンスタイン

【商号等】アライアンス・バーンスタイン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号
【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／
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

当資料のお取扱いにおけるご注意

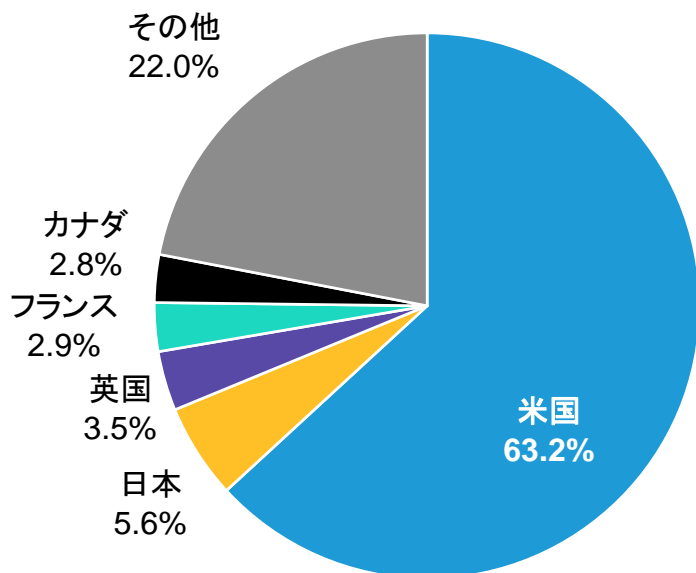
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

1. 米国株式の長期見直し ～コア資産としての魅力～

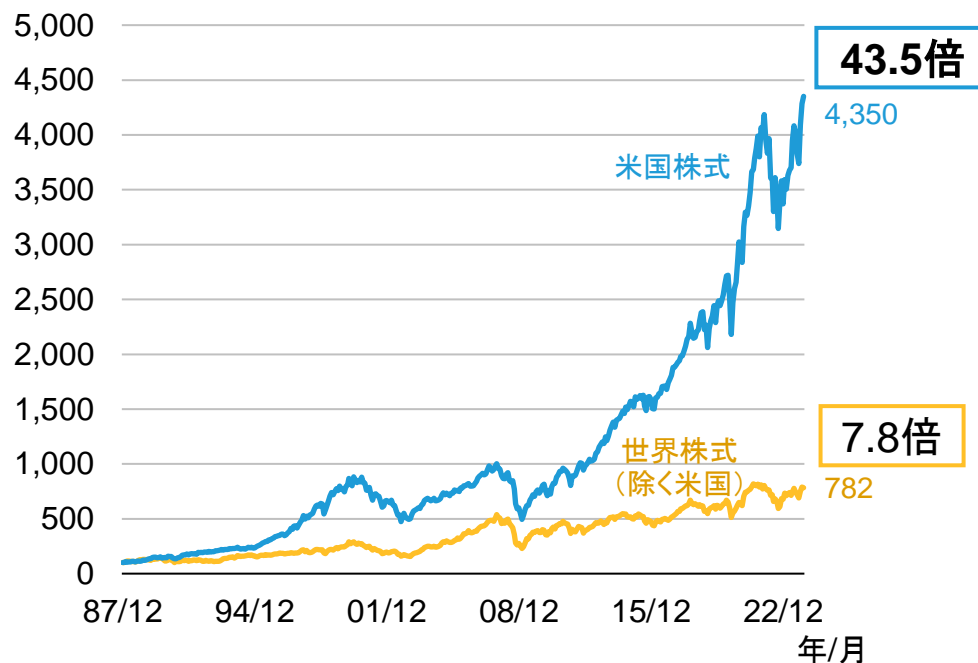
米国株式は、過去30年以上の長期にわたって世界株式市場をけん引

世界最大の株式市場である米国株式は、他国を大きく上回るリターンを創出

世界株式市場の国別比率*



米国および世界株式(除く米国)の株価推移**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*2024年1月末現在。MSCI オールカントリーワールド指数の国別構成比。

**期間: 1987年12月末-2024年1月末。月次ベース。米ドルベース。配当込。米国株式はMSCI 米国指数、世界株式(除く米国)はMSCI オールカントリーワールド(除く米国)指数、1987年12月末を100として指数化。

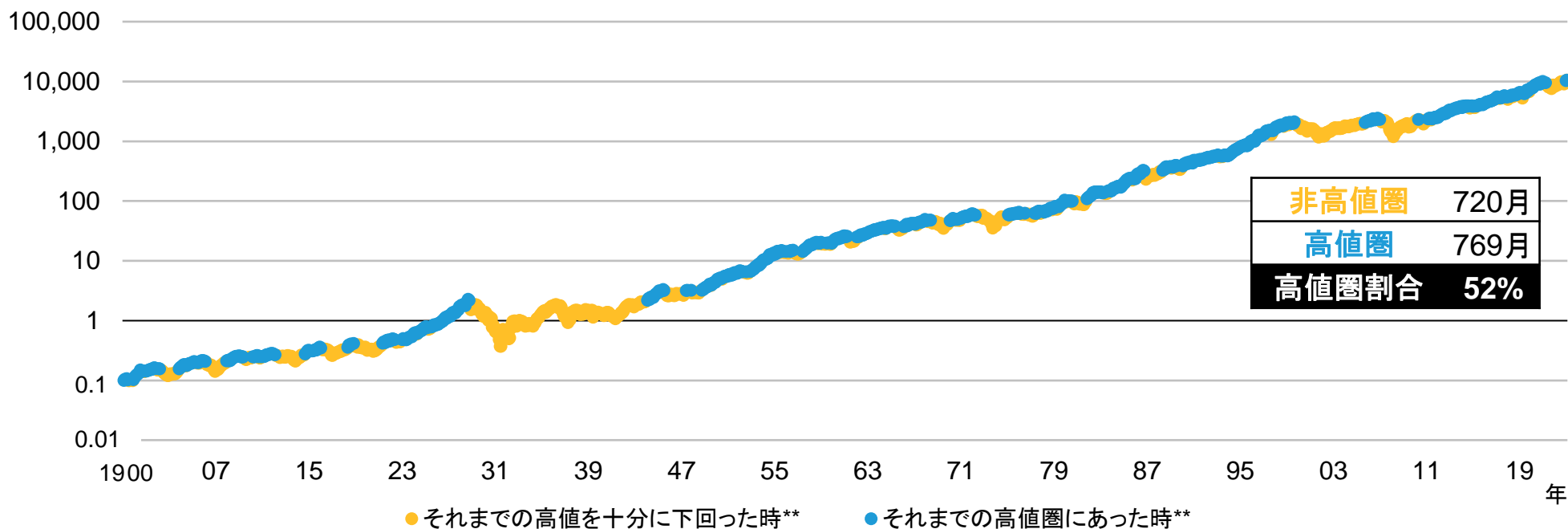
出所: MSCI、ブルームバーグ、AB



過去100年超にわたり、高値を更新し続ける米国株式

過去最高値から95%以上の水準にある「高値圏」にいる確率は50%を超える

S&P 500株価指数の推移(対数グラフ)*



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 1900年1月末-2024年1月末。月次ベース。S&P 500株価指数(配当込み)のデータ。グラフの起点である1900年1月末を0.1としています。

**「それまでの高値を十分に下回った時」とはその時点における最高値からの下落率が5%以上の月、「それまでの高値圏にあった時」とはその時点における最高値からの下落率が5%未満の月としています。

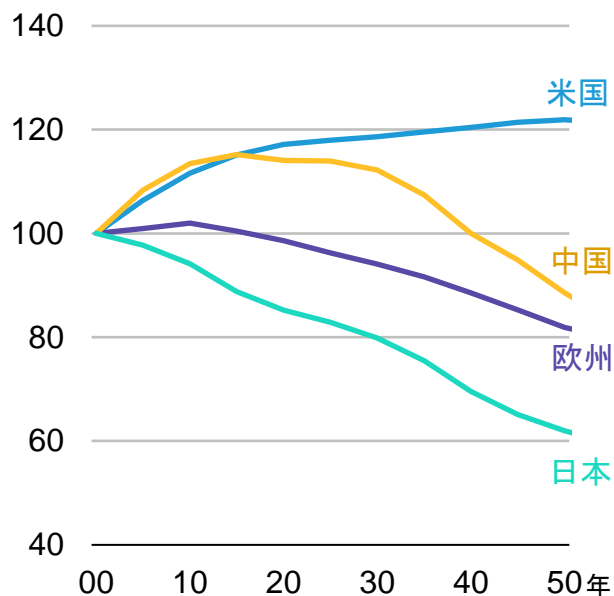
出所: ブルームバーグ、AB



構造的かつ持続可能な経済成長力を有する唯一の大国

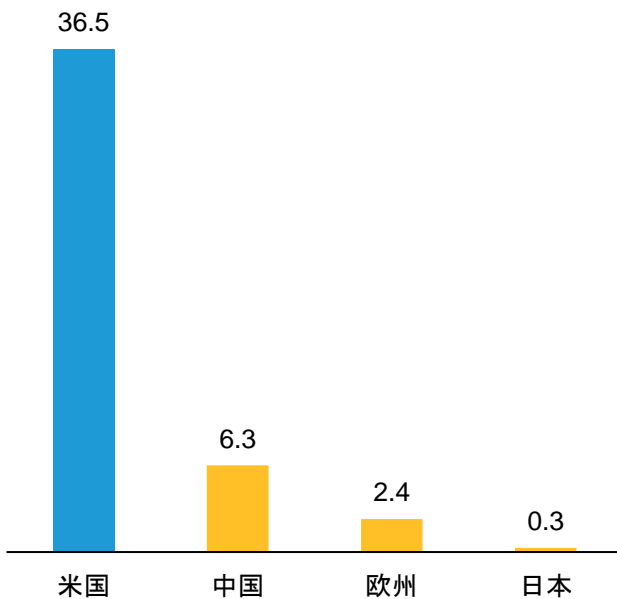
拡大する生産年齢人口と豊富なリスクマネーの供給が、突出した国際競争力の土壌に

生産年齢人口の予想*



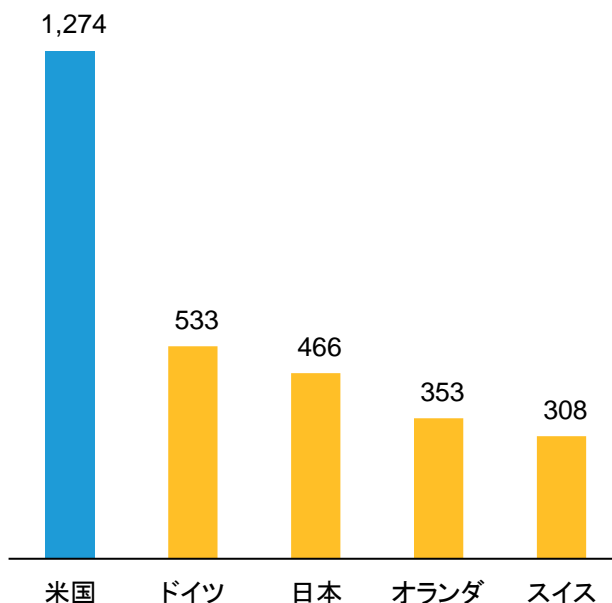
主要国・地域で唯一、生産年齢人口が拡大

主要国・地域のベンチャーキャピタル投資額(兆円)**



イノベーション促進や起業の環境は随一

知的財産の使用料収益(億米ドル)***



特許など知的財産で稼ぐ力は主要国で突出

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

*期間:2000年-2050年。生産年齢人口は、15才から64歳。2000年を100として指数化。国際連合統計局のWorld Population Prospects(2022年)のデータに基づきます。データは5年間隔で、2025年以降のデータは予想値です。

**2021年実績。米国、欧州、中国は暦年ベース、日本は年度ベース。

***国際収支統計における「特許等使用料の受取額」。2022年実績。

出所:国際連合統計局、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2022」、AB

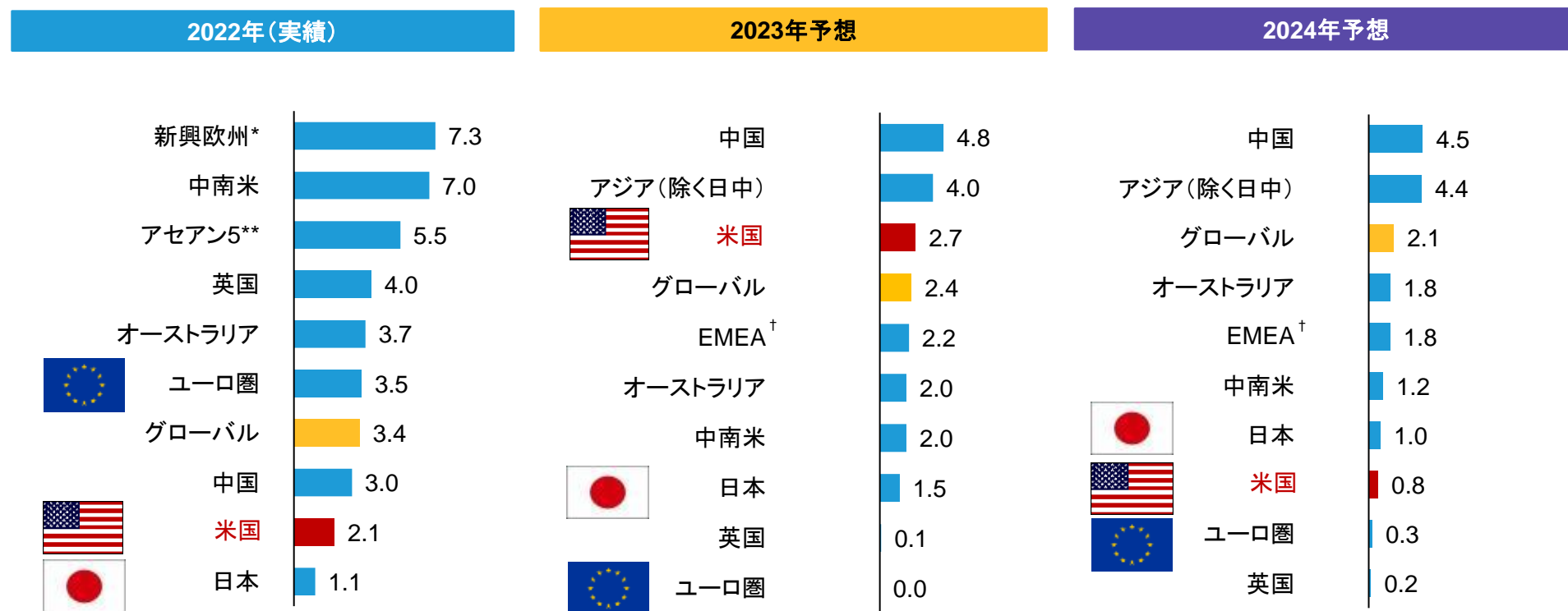


2. 米国経済と株式市場 の見通し(短中期)

2024年、世界経済の成長は減速する見込み

各国／地域とも、主にインフレ封じ込めのための金融引き締め効果の発現による低成長が見込まれる

ABによる世界の実質国内総生産(GDP)成長率(%)予想



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2024年2月9日現在。数値は修正される場合があります。2022年は国際通貨基金(IMF)実績値。2023年以降はAB予想。GDPは年率、前年比。

*アルバニア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、コソボ、モルドバ、モンテネグロ、北マケドニア **インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。†東欧、中東、アフリカ(ハンガリー、ポーランド、トルコ、ロシア、南アフリカを含みます。)

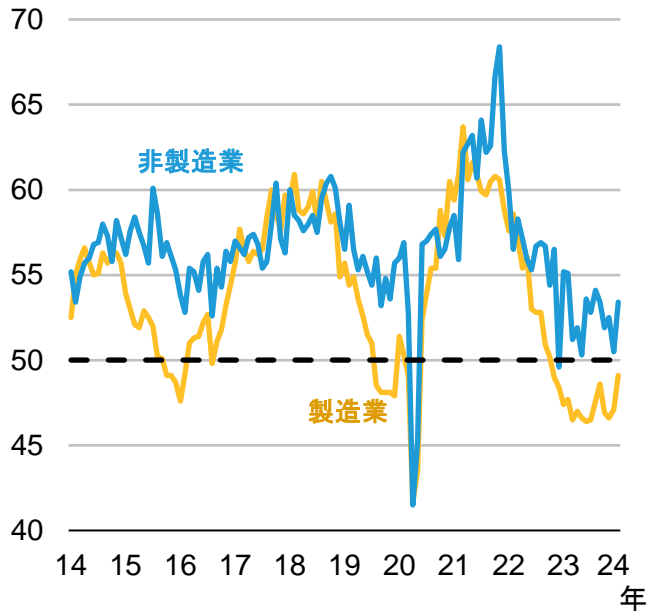
出所: IMF、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

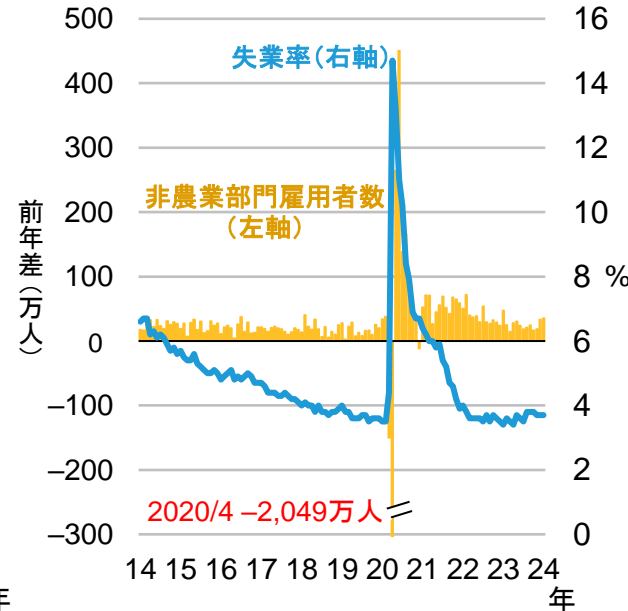
米国 経済動向①: 企業景況感と雇用市場

米ISM景況感指数*



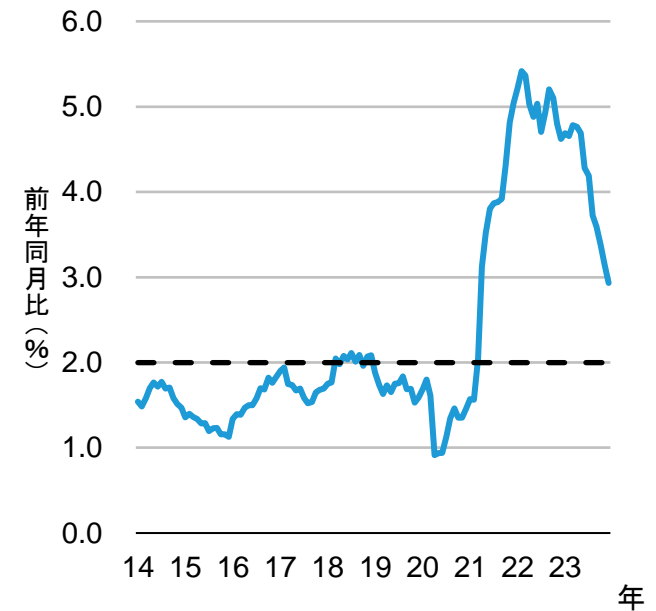
景況感は底入れの兆し

米雇用統計*



雇用市場はひっ迫感強い状態続く

個人消費支出コアデフレーター**



インフレ圧力は着実に低下

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 2014年1月 - 2024年1月

**期間: 2014年1月 - 2023年12月

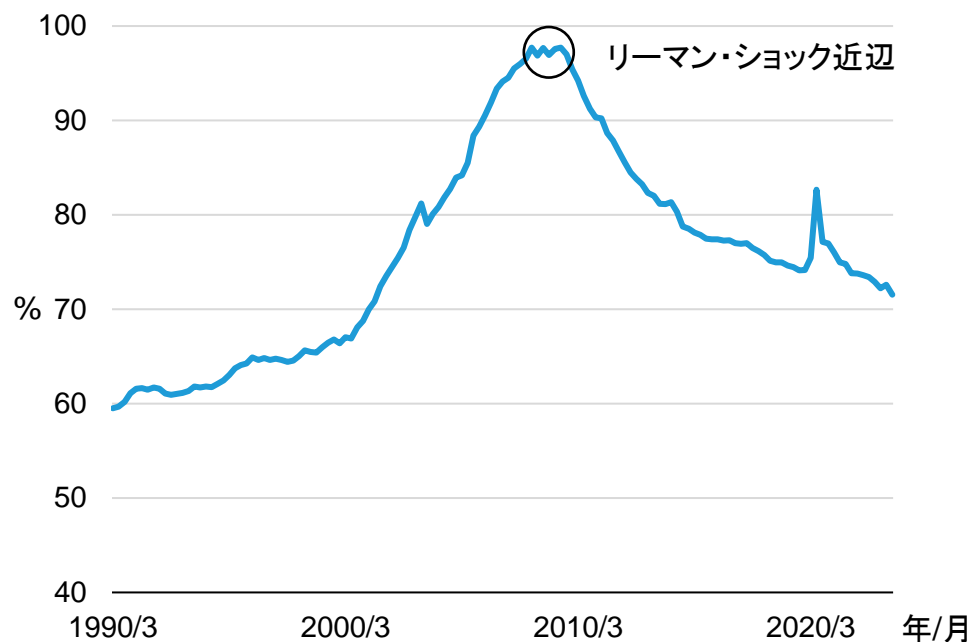
出所: ブルームバーグ、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

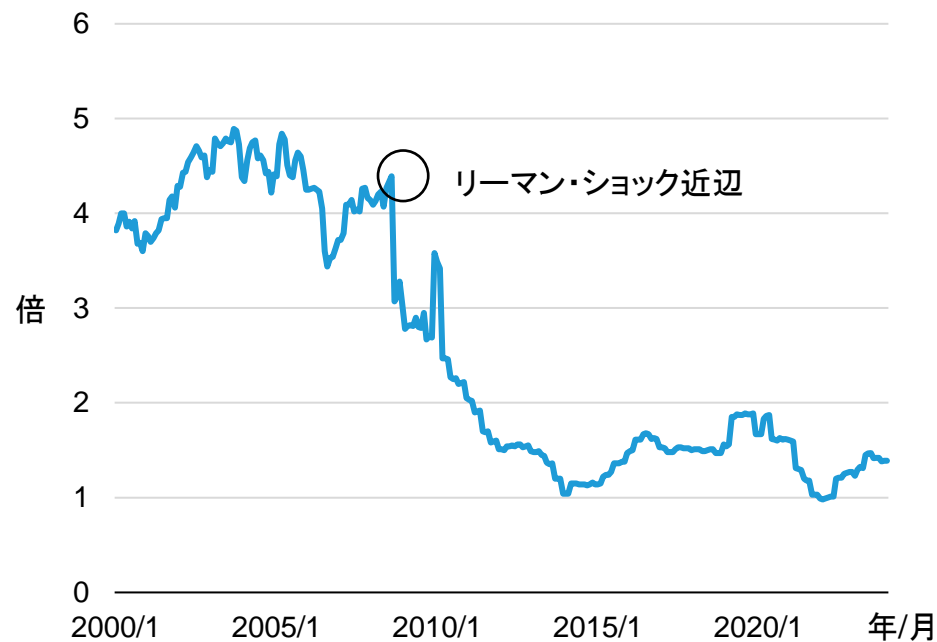
米国 経済動向②:家計・企業の債務

家計債務(対GDP比)*



家計債務は健全な水準に留まる

企業債務(EBITDA純負債倍率)**



企業債務はほぼキャッシュフローの範囲にあり、極めて健全な水準

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 1990年3月-2023年9月。四半期ベース。

**期間: 2000年1月-2024年1月。月次ベース。S&P 500株価指数構成企業のEBITDA純負債倍率。

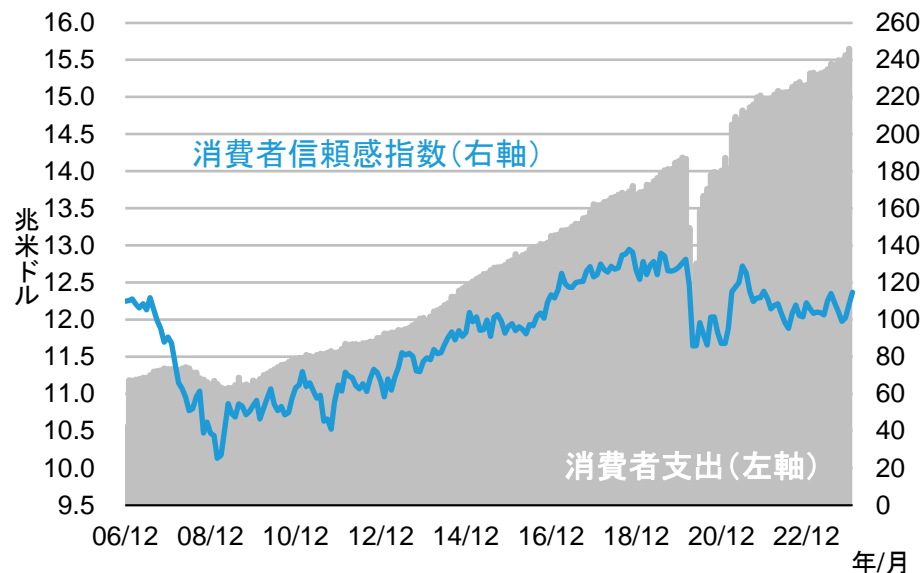
出所: ブルームバーグ、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

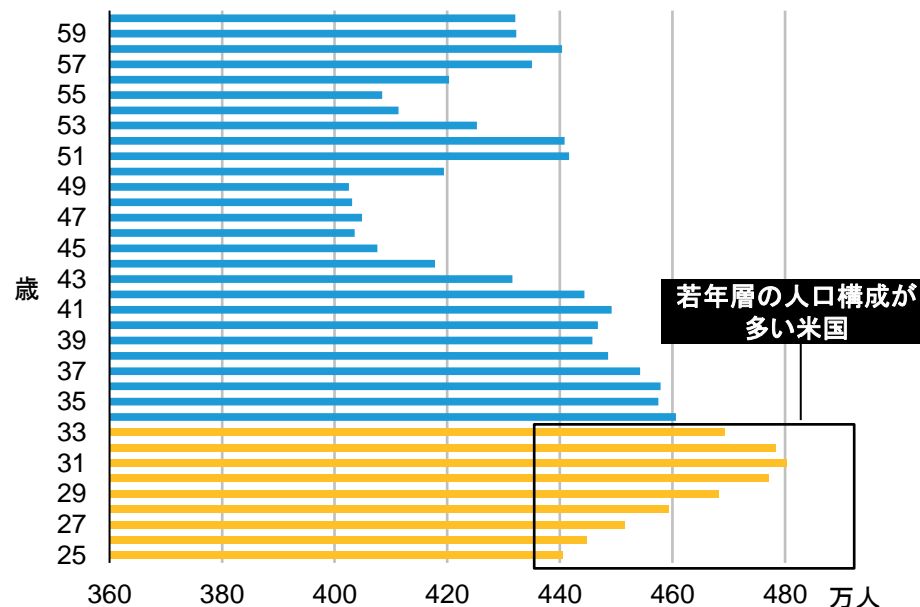
米国 経済動向③: 個人消費

米国の消費者マインドと支出*



堅調な雇用市場などを背景に、消費者支出は堅調に推移

米国の年齢別人口構成**



人口構成の多くを若年層が占めており、潜在的な個人消費拡大余地は大きい

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

* 期間: 消費者支出2006年12月-2023年12月、消費者信頼感指数2006年12月-2024年1月

** 2022年7月現在

出所: 国際連合統計局、ブルームバーグ、AB

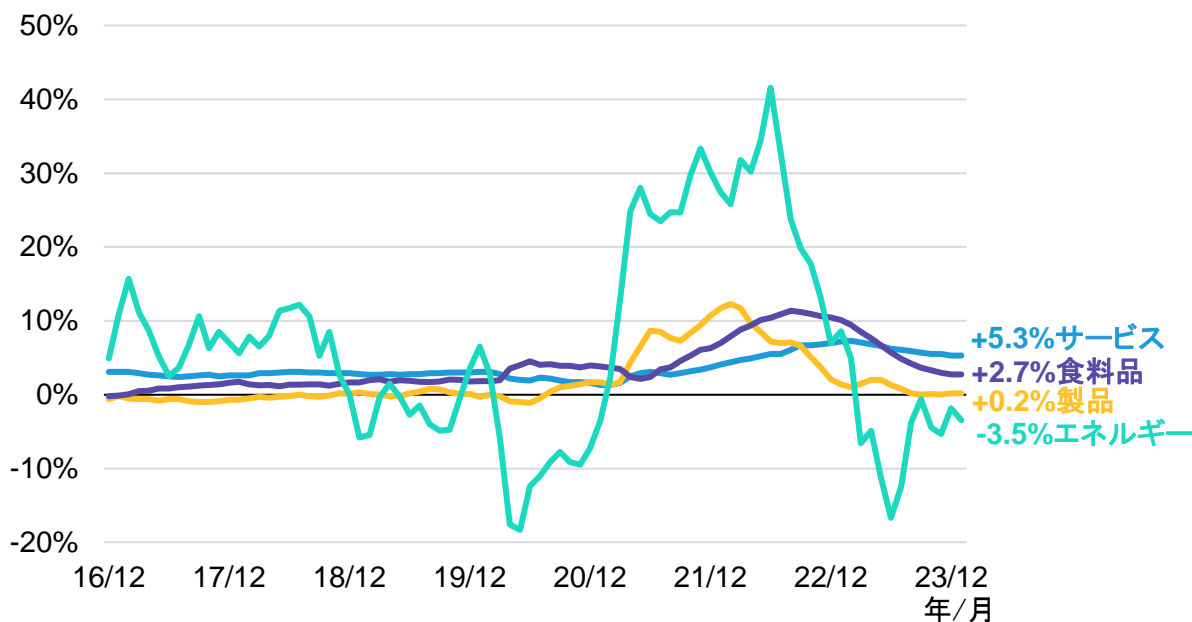


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

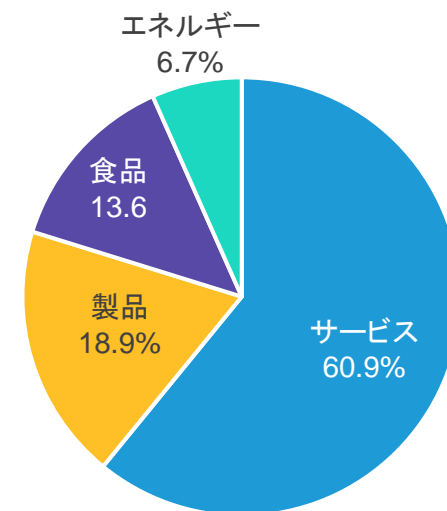
インフレ圧力は後退するも、サービス価格が高位で推移

今後のインフレ低下はサービス価格の動向がカギに

CPI(消費者物価指数)項目別 前年比推移*



CPI(消費者物価指数)項目別 構成比(%)**



食料品や製品価格の上昇圧力は後退するも、CPIの多くを占めるサービス価格は高位で推移

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 2016年12月 - 2024年1月

**2023年12月現在

出所: ブルームバーグ、AB

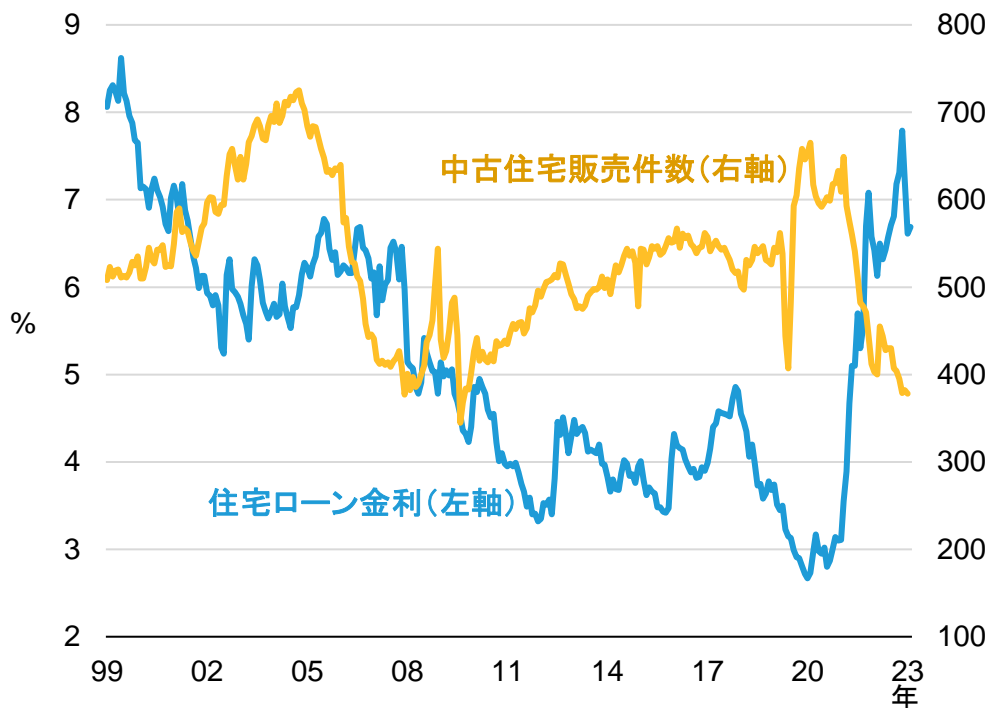


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

住宅市場のピークアウトはいずれインフレ圧力の低下要因に

金融引き締め効果が住宅市場を直撃、1年余りのタイムラグを経てインフレ指標に波及する見込み

住宅ローン金利と中古住宅販売件数の推移*



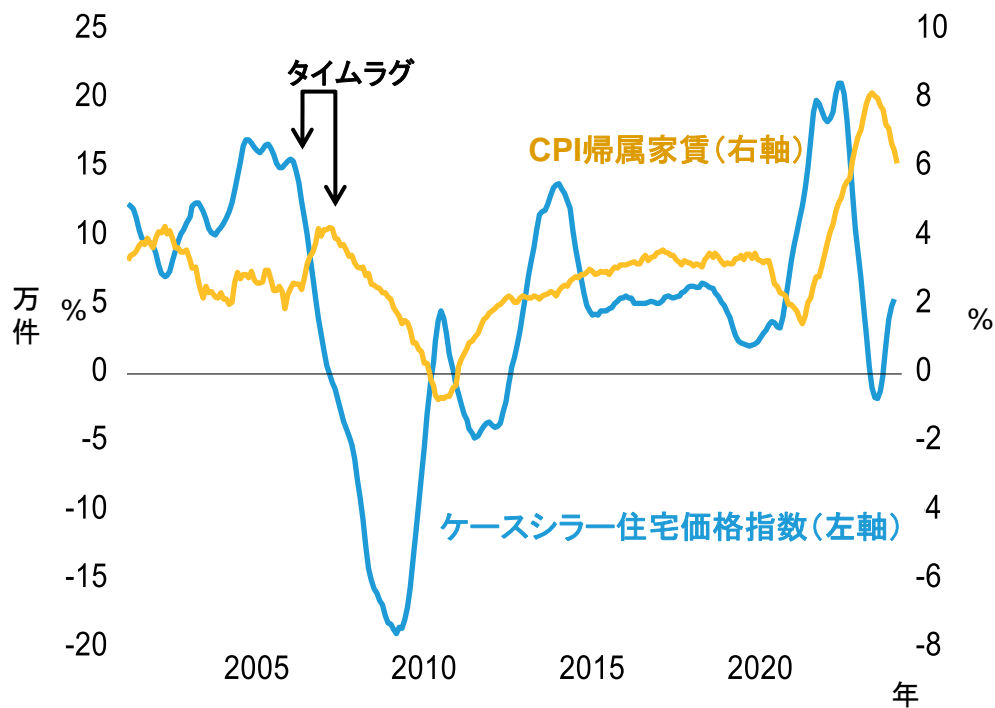
住宅ローン金利の急上昇により住宅販売は減少

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間：住宅ローン金利1999年12月～2024年1月、中古住宅販売件数1999年12月～2023年12月、住宅ローン金利：フレディマック住宅ローン金利(30年固定金利)、中古住宅販売件数：全米不動産業者協会 **期間：ケースシラー住宅価格指数1999年12月～2023年11月、CPI帰属家賃1999年12月～2023年12月

出所：ブルームバーグ、リフィニティブ、AB

ケースシラー住宅価格指数とCPI帰属家賃の推移**



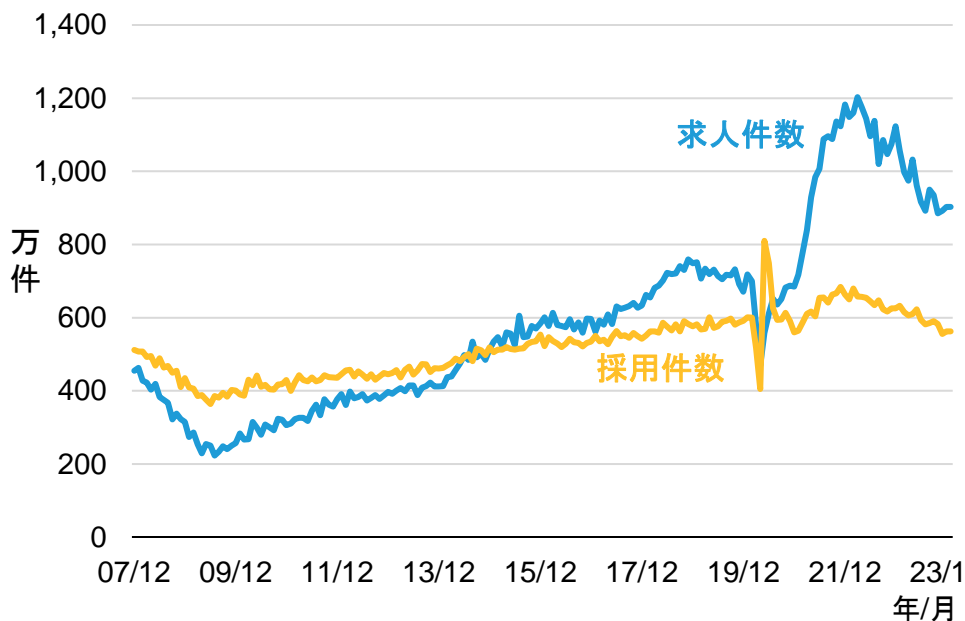
住宅価格も22年央ピークアウト、1年余りのタイムラグを経てCPI下押し圧力へ



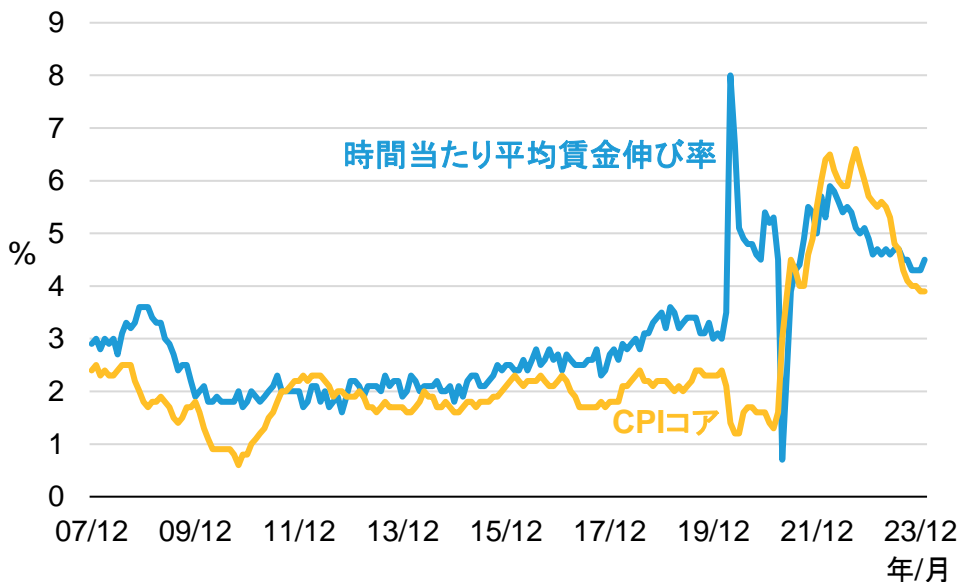
米国の雇用市場におけるひっ迫感は改善へ

利上げ効果が波及し、雇用需要の過熱感は着実に減退、賃金上昇圧力も緩和へ

求人件数と採用件数の推移*



時間当たり平均賃金伸び率とコアCPIの推移(前年比)**



雇用市場の需給ギャップは依然として存在するも、求人件数は着実に減少

賃金上昇圧力も低下へ

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 2007年12月 - 2024年1月

**期間: 2007年12月 - 2024年1月。CPIコアとは、CPI(消費者物価指数)から価格変動の激しいエネルギーと食料品を除いた指数。

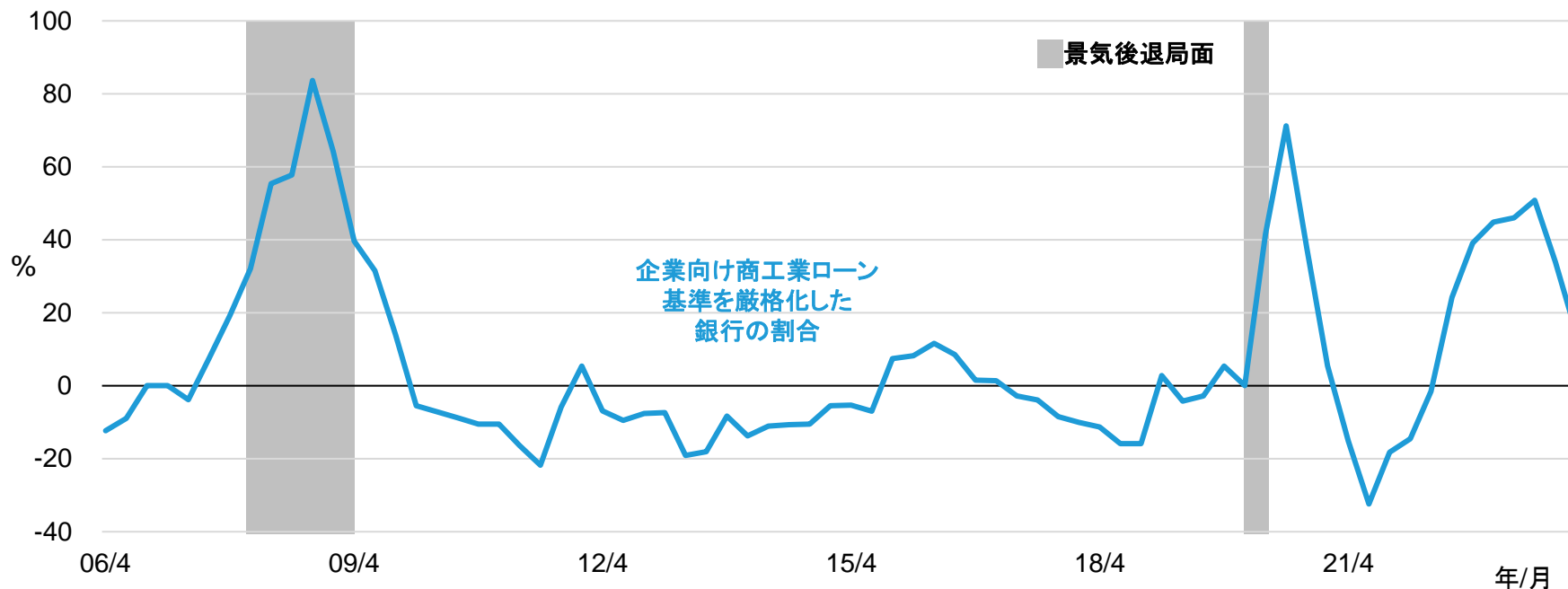
出所: ブルームバーグ、AB



米国における信用収縮は顕在化するか

足もと貸出態度は緩和しつつあるものの、緊急融資制度BTFP(銀行ターム・ファンディング・プログラム)期限切れ後に再びタイト化へ向かう可能性も

米国における銀行の貸出態度の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

期間: 2006年4月 - 2024年1月。四半期ベース。景気後退局面は、全米経済研究所(NBER)が景気後退期と判定した局面。

出所: 全米経済研究所(NBER)、ブルームバーグ、AB

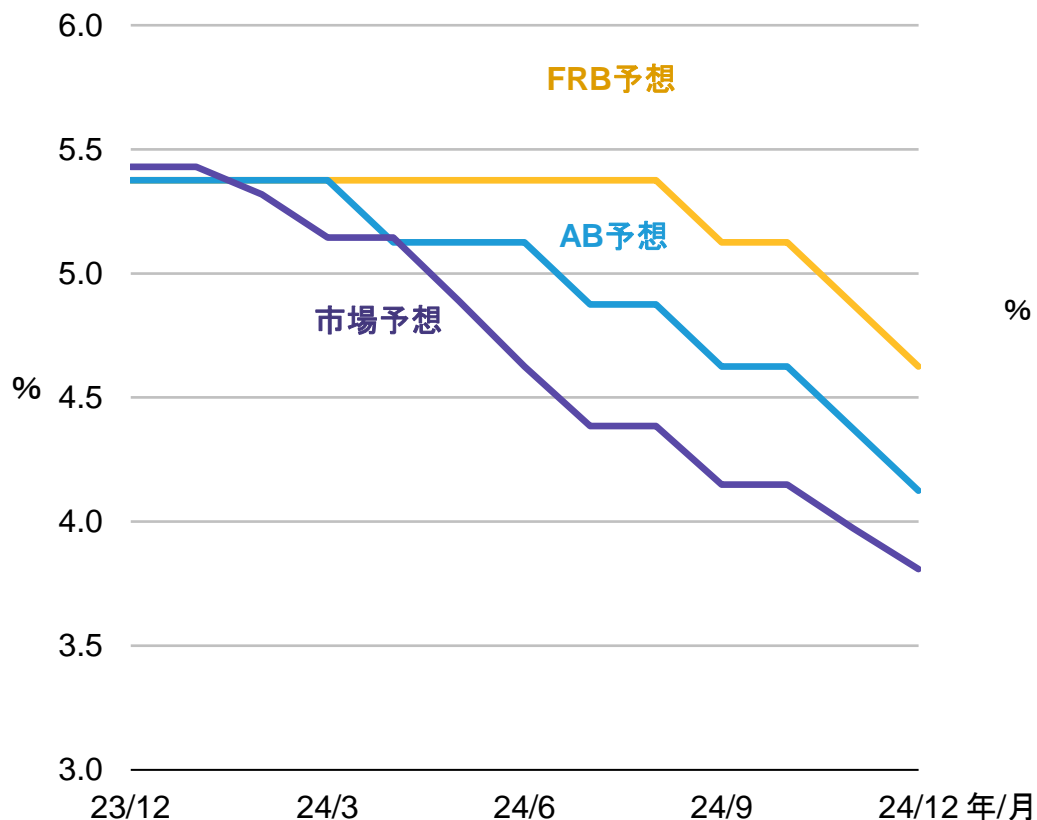


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

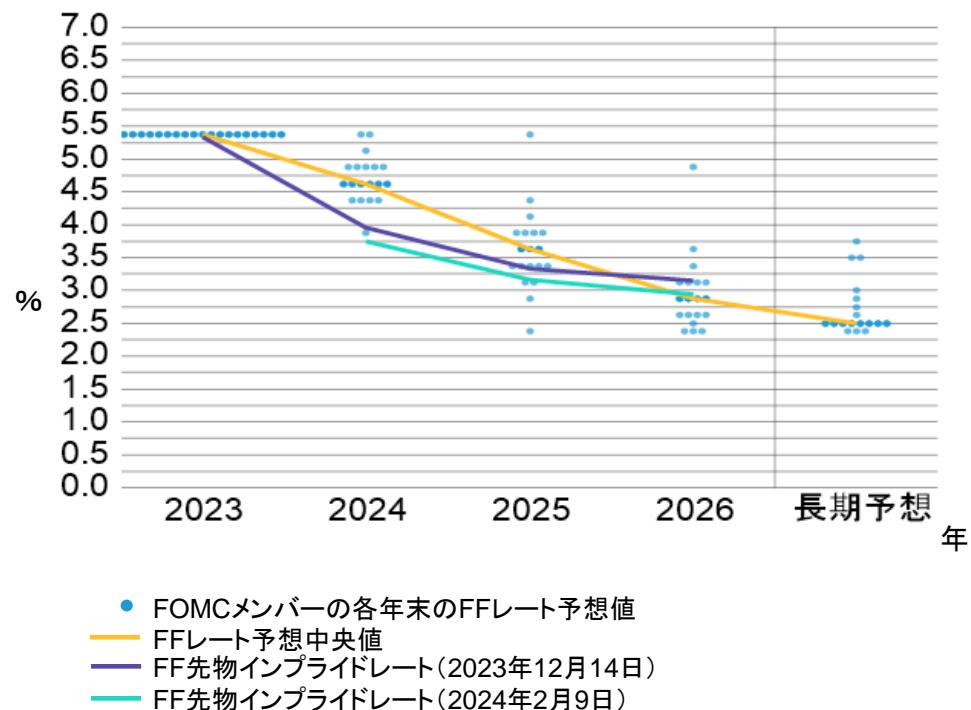
米国 金融政策①: 政策金利

ABでは、2024年半ば頃から緩やかな利下げに転じると予想

2024年の政策金利予想 (AB、FRBおよび市場予想)*



FRB政策金利の市場予想 (FF先物、長期)**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

* 2024年1月12日現在。期間: 2023年12月-2024年12月、月次ベース。 ** 2024年2月9日現在。

出所: ブルームバーグ、米連邦準備理事会 (FRB)、AB

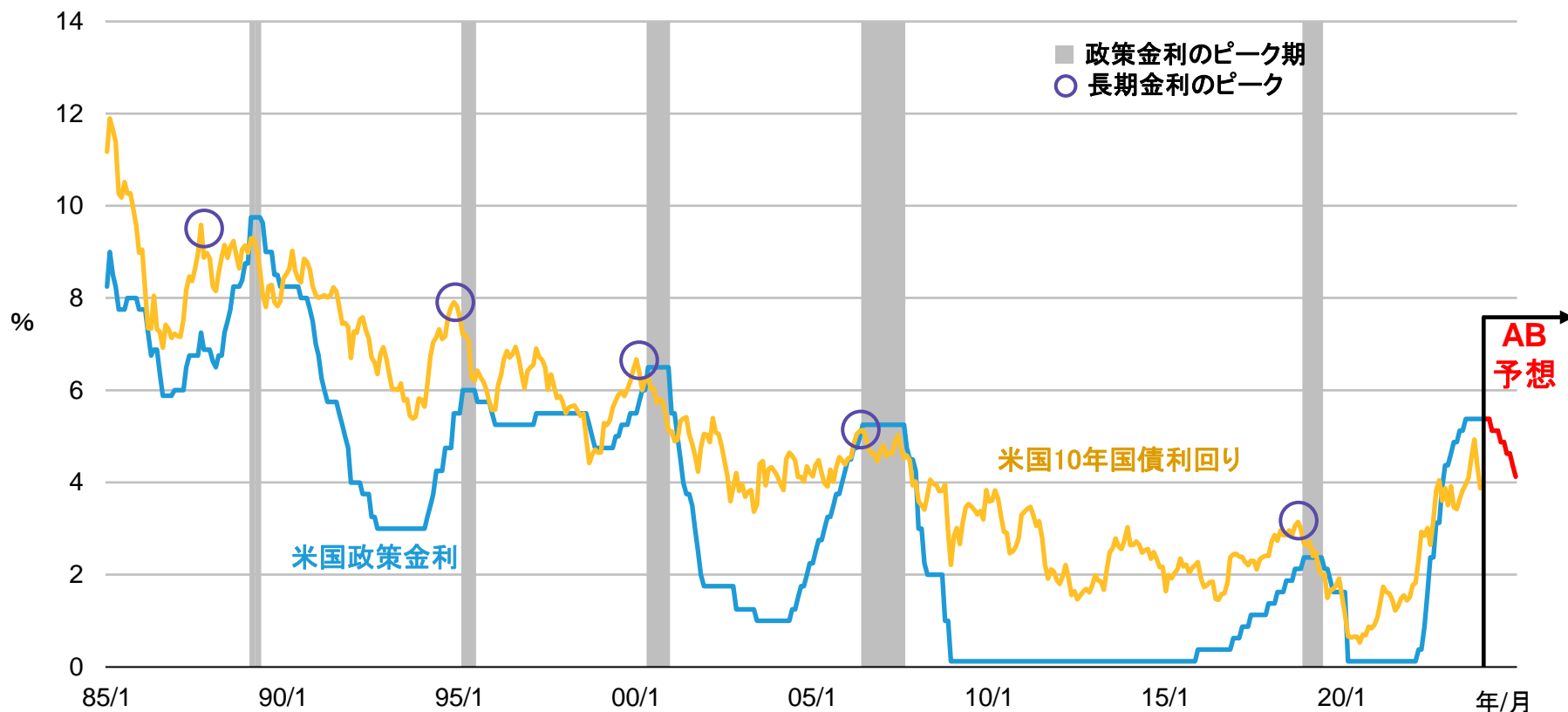


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

米国 金融政策②：政策金利と長期金利の関係

過去、長期金利は政策金利より先にピークアウトする傾向

米国政策金利と10年国債利回りの推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

期間：政策金利 1985年1月－2024年12月。2024年2月以降は2024年1月12日現在のAB予想。月次ベース。米国10年国債利回り：1985年1月－2024年1月、月次ベース。

出所：ブルームバーグ、AB

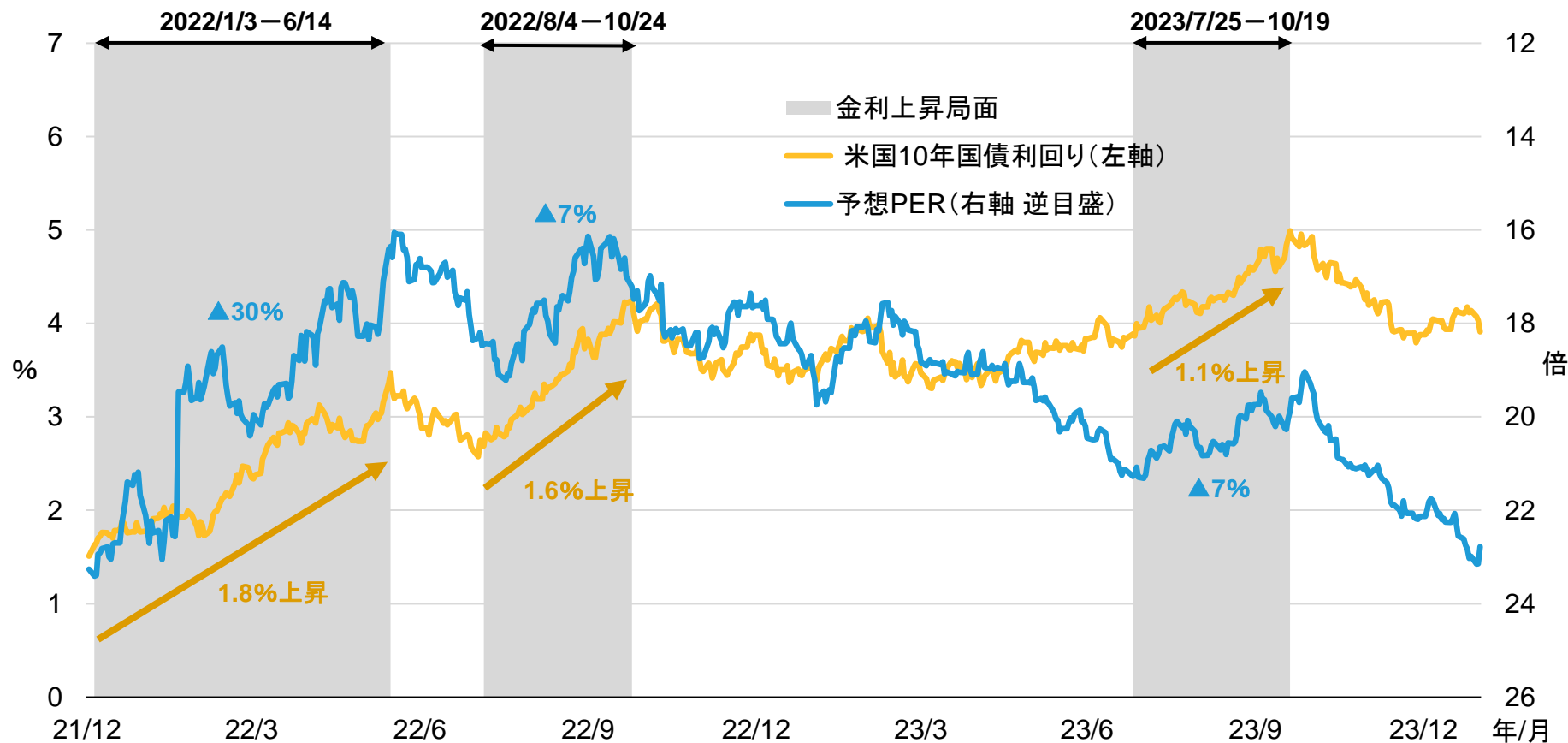


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

米国 金融政策③:長期金利急上昇によるバリュエーション調整

2022-23年に断続的に起きた長期金利上昇によるバリュエーション調整

S&P 500株価指数の予想PERと米国10年国債利回りの推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

期間:2021年12月末-2024年1月末。日次ベース。

出所:ブルームバーグ、AB

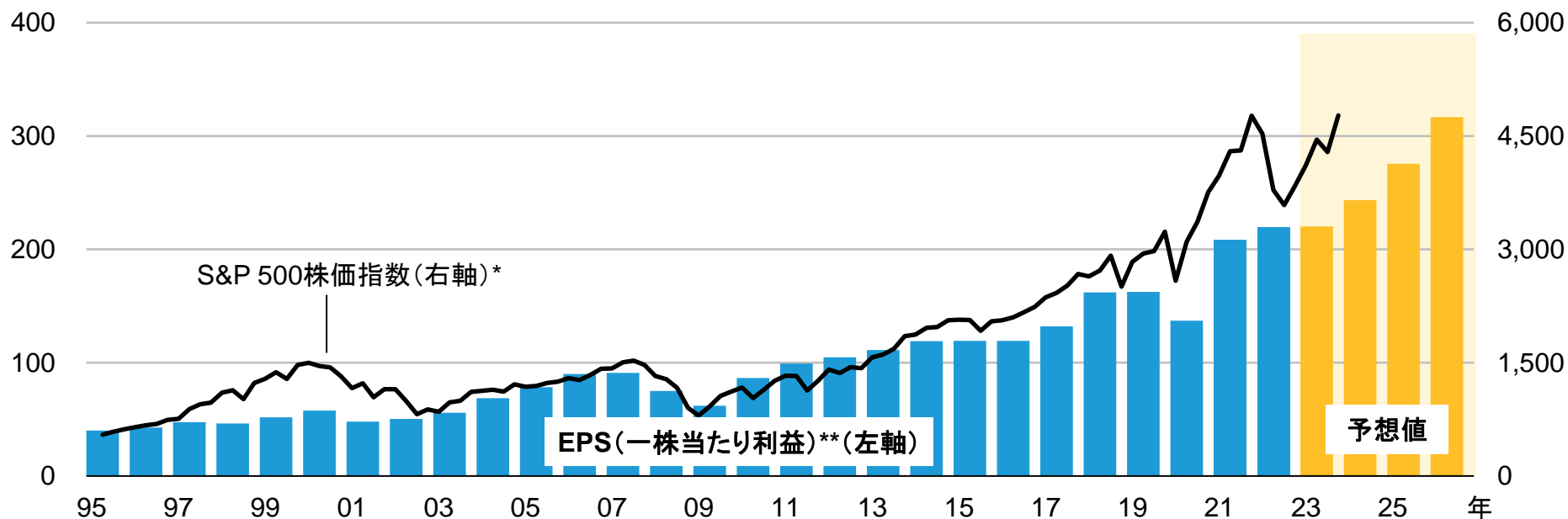


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

2024年以降は拡大が見込まれる企業利益

過去、企業利益と株価には高い相関がみられる

企業利益と株価トレンド



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

S&P 500 株価指数のデータに基づき算出

*期間: 1995年6月末-2023年12月末。四半期ベース。米ドルベース。

**期間: 1995年-2026年。年次ベース。2023年以降は2024年2月15日現在のファクトセット・コンセンサス予想(指数)

出所: ファクトセット、AB

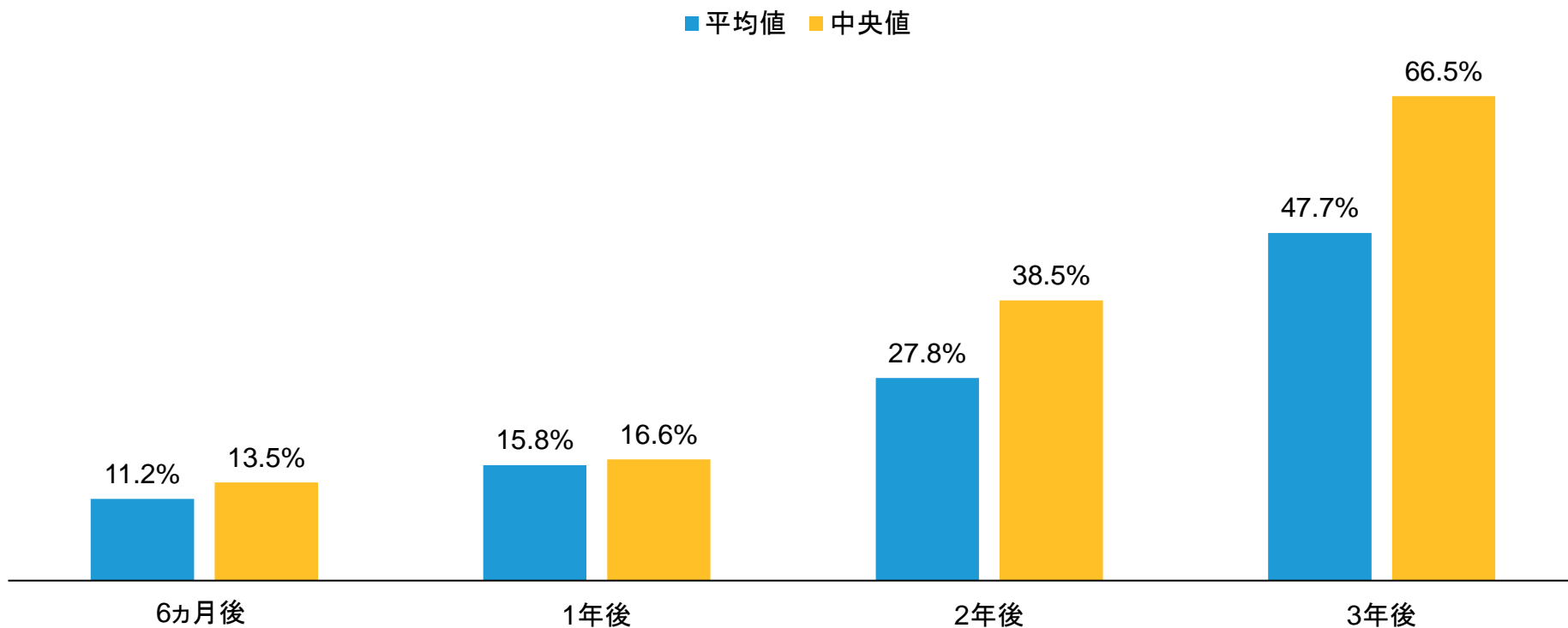


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

米国 金融政策④：過去の利上げ停止後には好パフォーマンス

過去の利上げ停止後(6回)における、米国株式市場の平均リターンは良好な結果

過去の利上げ停止後におけるS&P 500株価指数の期間別リターン



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

過去6回の米国政策金利ピーク到達時(1984年8月、1989年2月、1995年2月、2000年5月、2006年6月、2018年12月)から6か月、1年、2年、3年経過後のリターン。

出所：ブルームバーグ、AB

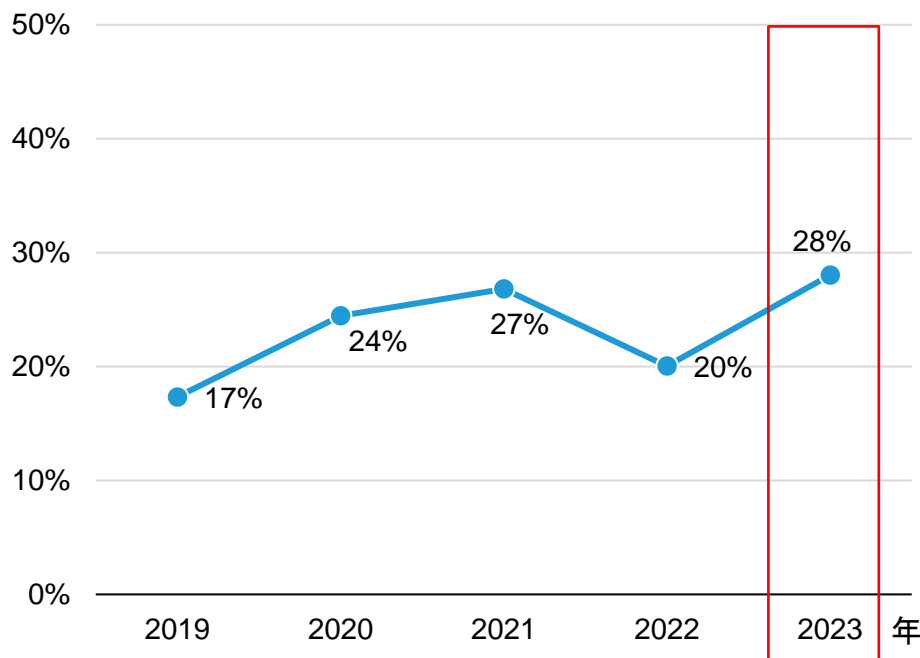


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

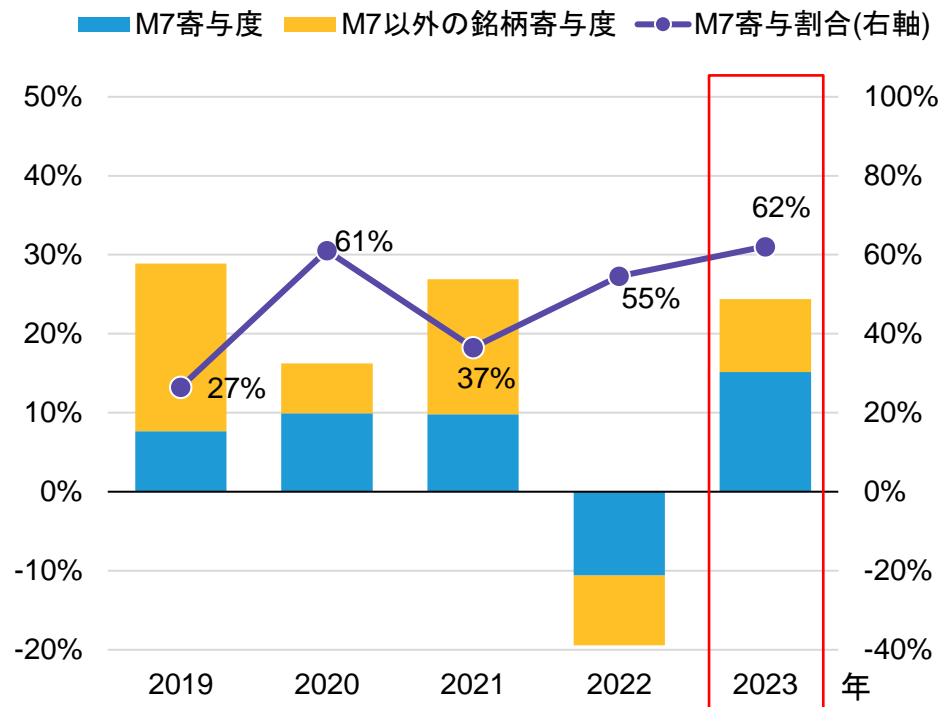
S&P 500株価指数はマグニフィセント・セブン(M7※)に支配されつつある

2023年、S&P 500の時価総額の約3割に達したM7は、同指数リターンの6割超を占めた

S&P 500の時価総額におけるM7集中度は年々高まってきている
S&P 500構成企業の時価総額におけるM7の構成比の推移*



S&P 500のリターンに対するM7の影響度は、更に支配的となった
S&P 500各年リターンの寄与度分解とM7寄与割合の推移**



※アップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン・ドットコム、メタ・プラットフォームズ、エヌビディア、テスラの7銘柄を指します。

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組入れを示唆・保証するものではありません。

* 期間: 2019年-2023年。年次ベース。 ** 期間: 2019年-2023年。年次ベース。米ドルベース。2020年以前はテスラを除く。

出所: ファクトセット、AB

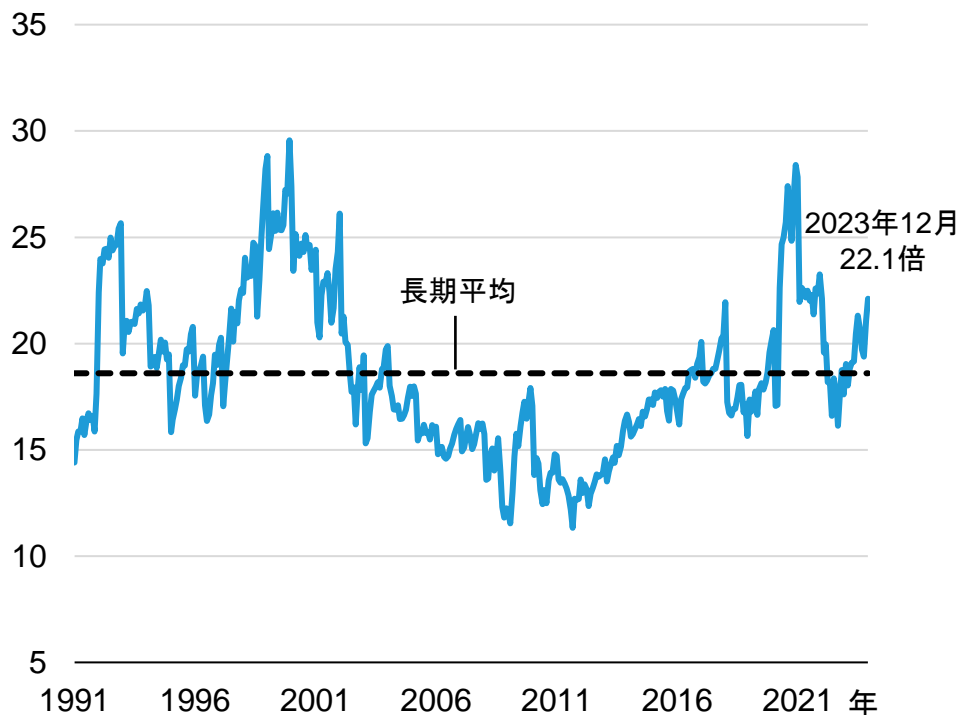


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

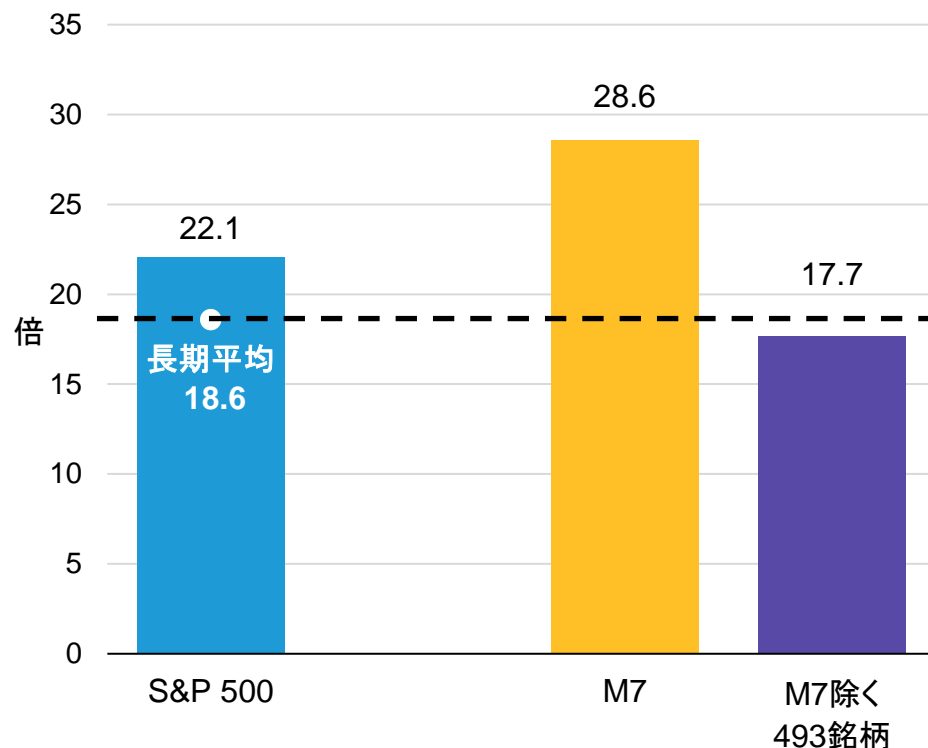
マグニフィセント・セブン(M7)以外の493銘柄にバリュエーション妙味あり

足もとバリュエーションへの警戒感がくすぶるも、M7以外は魅力的な水準にとどまっている

足もとバリュエーションは長期平均比で若干高い水準
S&P 500の予想PER推移と長期平均*



M7除く493銘柄のバリュエーションはS&P500長期平均比で魅力的
足もとのS&P 500および“M7”と“M7除く493銘柄”の予想PER**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

* 期間: 1991年1月-2023年12月。月次ベース。**2023年12月29日時点。M7とM7を除く493銘柄の予想PERは中央値。

出所: ブルームバーグ、AB

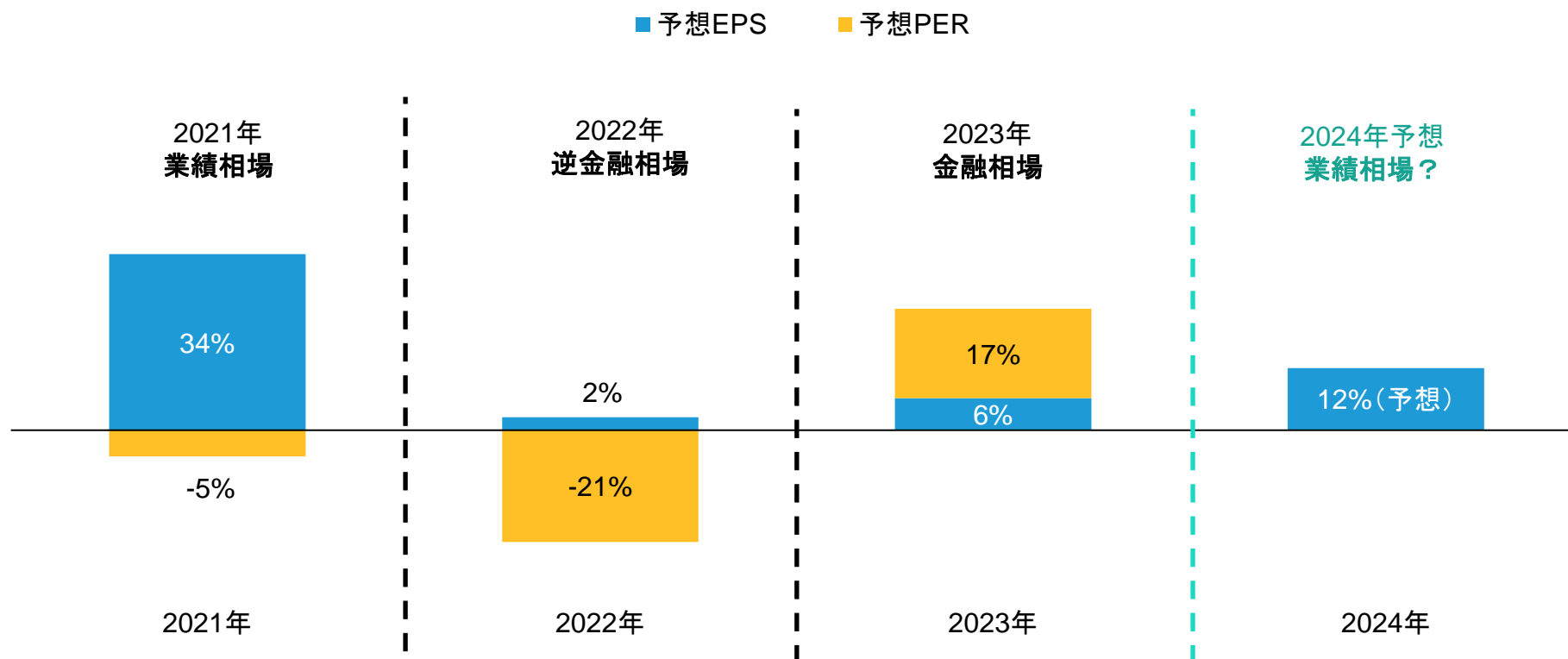


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2024年の株式市場は業績相場へ回帰する可能性

バリュエーションの大幅な変動は考えにくいことから、業績相場へと回帰する可能性

S&P 500株価指数のリターン要因分解



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2024年の予想EPS成長率は2024年1月22日時点の予想。各年末時点の予想EPS(12カ月後)および予想PER(12カ月後)の変化率により算出。

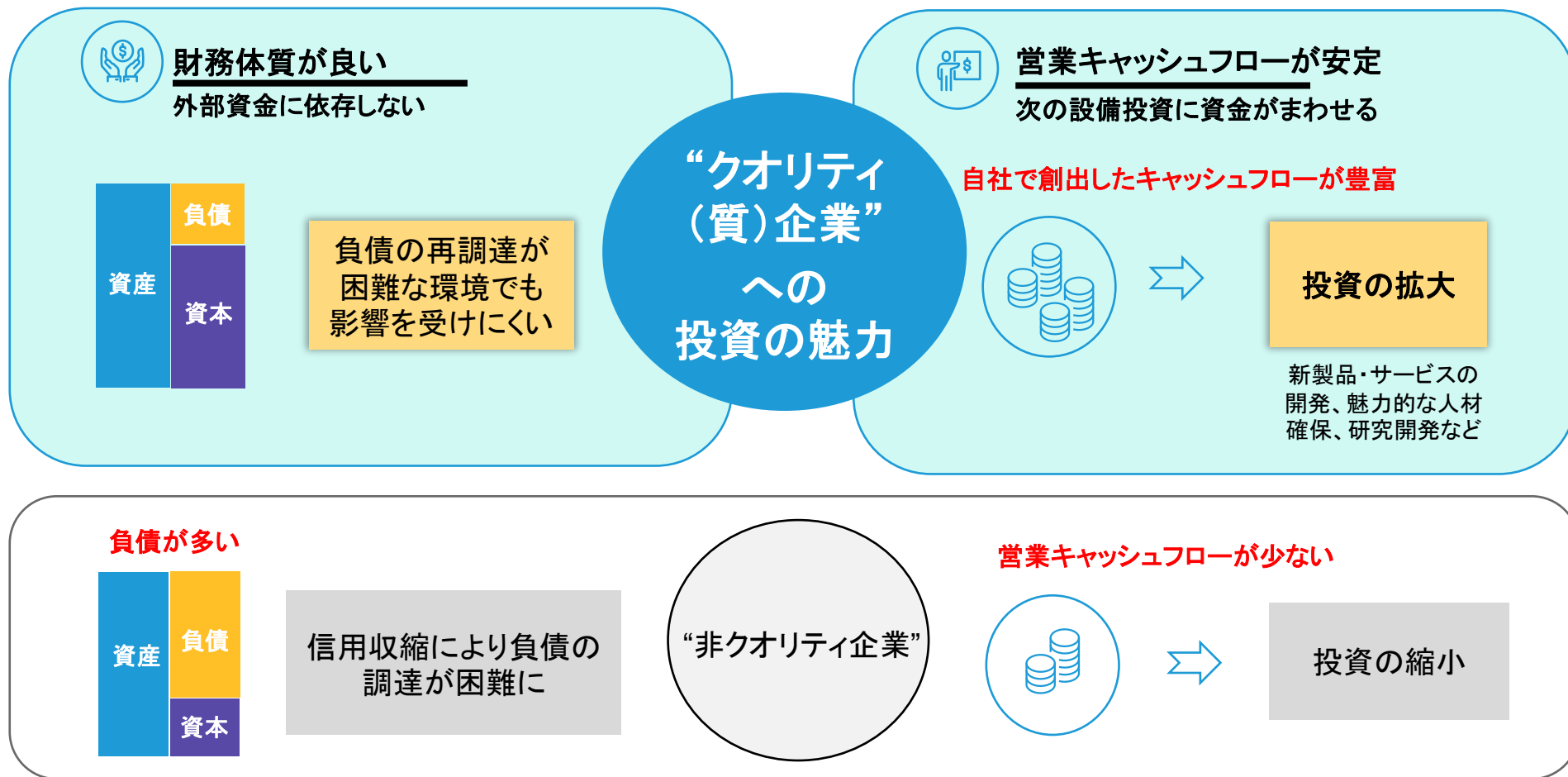
出所: プルーフバーグ、ファクトセット、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

経済が減速する環境下では、“クオリティ(質)”が重要に

クオリティの高い持続的な成長企業は、自ら創出したキャッシュで成長を続ける「好循環」を維持できる



上記は説明のためのイメージ図です。

出所: AB

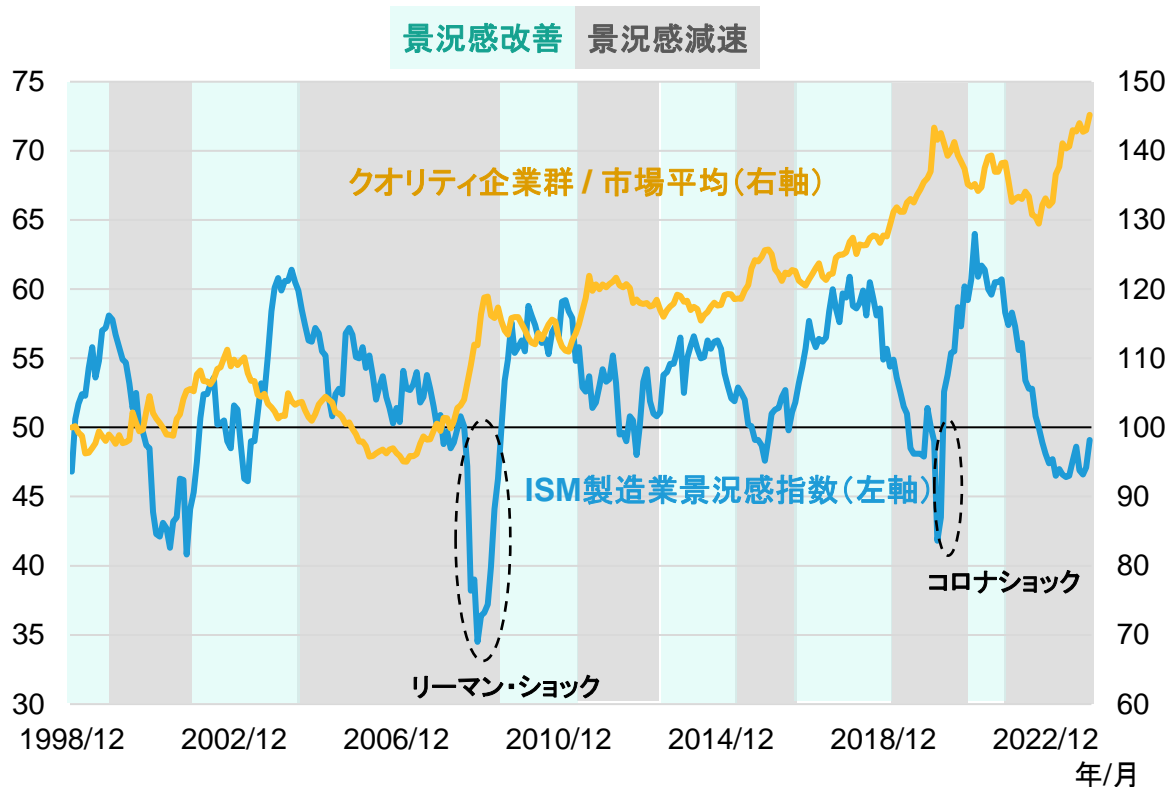


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

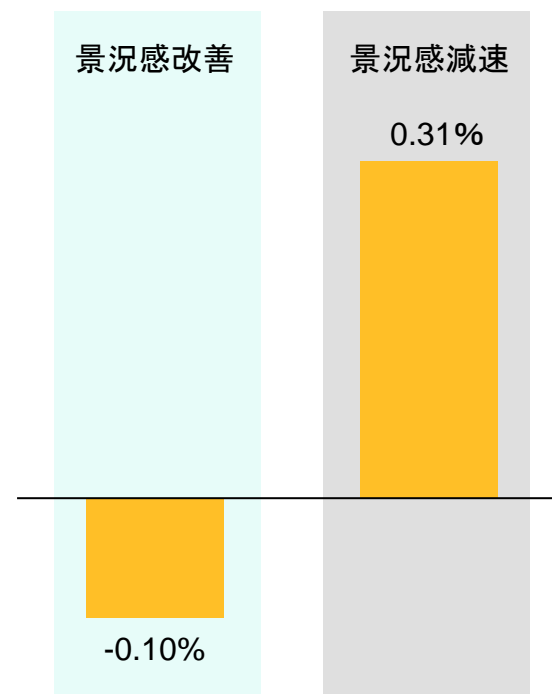
「財務が健全」かつ「収益の安定性が高い」企業(クオリティ企業)群の特性

過去、景況感が減速した際にはクオリティ企業群が市場平均をアウトパフォームする傾向

ISM製造業景況感指数とクオリティ企業群(米国クオリティ株式指数) / 市場平均(米国株式指数)の推移*



クオリティ企業群(米国クオリティ株式指数)における景況感別の月次相対リターン平均**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

期間:1998年12月-2024年1月現在、月次ベース。クオリティ企業群 / 市場平均は1998年12月末を100として指数化。

*クオリティ企業群:「MSCI米国クオリティ株式指数」を市場平均:「MSCI米国株指数」で割った値。 **景況感は、ISM製造業景況感指数が上昇した月を改善、下落した月を減速と判定。原則3カ月連続で反対の判定が続いた場合、改善から悪化、またその逆に景況感が転換したと判断。相対リターン平均は、対米国株式における米国クオリティ株式の月次相対リターンを基に算出。

出所:ブルームバーグ、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

まとめ

米国経済及び米国株式市場の見通しについて

- 2024年の米国経済は、金融政策引き締め効果が具現化し、減速へ向かう見込み
- 足もとインフレはピークアウトしつつあるものの、サービス価格は高位で推移。同価格に占める割合が高い「帰属家賃」が、今後におけるインフレ動向の焦点に
- 2024年の企業業績は、3年ぶりに2桁成長となる見込み。バリュエーションについては、一部銘柄の割高感是否めないものの、大部分の銘柄に割高感は見られず。したがって、2024年は個別銘柄のファンダメンタルズを反映した形で株価が動く想定され、3年ぶりに業績相場へと回帰する可能性
- リスク要因は、市場の想定以上にインフレが下げ渋り高金利環境が一段と長期化するケース

米国株式投資のポイント

- 経済が減速へ向かう局面では、「財務が健全」かつ「収益の安定性が高い」企業群が市場平均をアウトパフォームする傾向
- 業績相場に回帰する可能性があるなか、独自の成長要因をもつ“持続的な成長企業”の選別が一層重要に

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2024年1月末現在

出所: AB



当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

- 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

- お客様にご負担いただく費用—投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

- 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。