



株式市場：足元の下落の先を考える



2018年10月29日



エリック・スプラウ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
株式部門 マネジング・ディレクター



スコット・クラウトハマー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
株式部門 マネジング・ディレクター 兼 プロダクト・マネジメント&ストラテジー 責任者

足元のグローバル株式市場では調整局面が続いており、当面はボラティリティが高止まりする可能性があると思われるだろう。しかし、過去の下落相場と比べれば、最近の下げ幅は極端なものではないし、長期的な観点で見た市場のファンダメンタルズは引き続き良好であることにも留意しておくべきである。

2018年10月24日現在、グローバル株式市場は月初から9%ほど下落している。初めは新興国など米国以外の市場を中心とした下落であったが、途中からは米国市場も同調している。特に高成長テクノロジー銘柄の下落が著しい。

相場下落の最大の理由は企業業績の先行きへの懸念だ。利益成長が鈍化するリスクを市場が織り込み、株価バリュエーションが調整されつつある。調整はまだ終わっていない可能性があり、ボラティリティはしばらく収

まらないかもしれない。しかし、少なくとも米国では利益成長が鈍化するとしても減益に至るとまでは見られていないし、世界的に株価バリュエーションが低下した結果として割安な投資機会が拡大していることも忘れるべきではない。

市場の変動の背景に3つの要因

今回の株式市場の下落には、主に3つの要因があったと見られる。

- + **米国金利上昇**: 10年物米国債の利回りは8月中旬の約2.8%から10月24日には3.2%まで上昇した。6週間で利回りが40ベース・ポイント上昇するというのはそれほど珍しくはないものの、投資家心理を悪化させる要因となった。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/looking-beyond-the-equity-market-selloff>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2018年10月25日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳・編集した資料であり、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した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。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後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。当資料中の個別の銘柄・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。アライアンス・バーンスタインおよび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。

- + **FAANG銘柄の調整:** 過去数年における株式市場の上昇局面は、FAANG (フェイスブック、アップル、アマゾン、ネットフリックス、グーグル) と呼ばれる主要テクノロジー銘柄に主導されてきた。足元では、これらの銘柄が利益確定売りなどで大幅に反落しているが、市場の主役であった銘柄の失速は他のセクターにも悪影響を及ぼした。
- + **企業業績予想に見える貿易摩擦の影:** 企業が通期業績見通しを発表するにあたり、トランプ政権の通商政策の影響に言及するケースが見受けられるようになった。また、足元の業績が市場予想を下回った企業もあり、米国を中心に先行きの不透明感が高まった。

深刻さの度合いは？

こうした懸念が高まる中、グローバル株式市場は10月24日までの3日間で約3%下落した。米国株式も同期間で4%下落している。これは、日常的な変動率ではないものの、前例のない下落というほどでもない。直近まで比較的安定した時期が長く続いていただけに、より大きく感じている投資家が多いかもしれない。10月24日には米国株式市場のボラティリティを反映するVIX指数が22に上昇した。これは長期平均をやや上回るものの、2月から3月にかけての下落相場でつけた37には遠く及ばない。それでも、このボラティリティ上昇は、しばらく相場が荒れるであろうことを示唆している。

年間を通じて市場が上昇し続けることは珍しく、上昇相場の年でも途中で調整局面があることは不思議ではない。1980年以降で見ると、各年の最中におけるS&P 500指数の下落局面の平均下落幅は約10%に達するが、この38年で年間ベースの騰落率がマイナスになったのは6回のみだ。もちろん、今年がプラスのリターンで終わると言うわけではないが、1年間の途中で調整局面が発生すること自体は市場の動きとしては普通のことなのである。

ファンダメンタルズは引き続き堅調

市場のボラティリティが上昇すれば、投資家の不安が高まるのは不思議ではない。しかし、多くの国々で企業や経済のファンダメンタルズは、年初ほどではないものの、引き続き堅調だ。

マクロ経済面では、米ドル高、米国金利上昇や通商問題などを背景に、ABのエコノミストも世界経済の成長率予想をやや引き下げている。しかし、米国経済はおおむね好調で、株式市場の長期不振につながるような

景気後退の兆しは見えていない。米国以外ではもっと軟調な国もあるが、全体として世界経済の成長は持続している。

株式市場とマクロ経済は長期的には連動しているものの、短期的には乖離が生じることがある。それは、市場の不安が高まり、投資家心理が市場動向の最大要因となった時にしばしば起こるが、足元でもそのような傾向が見られる。

投資家は何をすべきか

こうした市場環境下、投資家のとるべき行動はどのようなものだろうか。以下、ABの資産運用専門家の考えを共有したい。

慌てて投資戦略を変更しない: 10月の市場下落は、厳しい局面においてもポートフォリオの方向性を維持することの困難さをあらためて浮き彫りにした。短期的な市場変動であっても、人間の感情は動揺するからだ。こういう時にこそ、資産クラスや地域ごとの資産配分バランスなどに関し、資産運用のプロフェッショナルに冷静な意見を求める価値があるだろう。

株式に背を向けてしまわない: 適切に分散されたポートフォリオにとって、株式は常に重要な位置を占める。過去数年にわたり、株式のパフォーマンスは期待リターンを上回るものであったため、若干の調整があることは不思議ではない。ABでは、株式は引き続き長期的な観点からは魅力的な投資機会を提供していると考えている。市場が反転するタイミングをピンポイントで当てることはほとんど不可能であるため、今あわてて株式への資産配分を引き下げってしまうのは、損失を確定してしまい、市場回復の恩恵を受ける機会を逃すことになる可能性がある。

しばらく高ボラティリティが続くことを覚悟する: 慌てて行動しないということは、市場の変動に目をつぶるということではない。ボラティリティがすぐには収まらない可能性は考慮すべきだ。例えば、株式へのエクスポージャーは維持しつつも、下落リスクに対して抵抗力のある戦略に乗り換えることができよう。財務的なクオリティが高く、潤沢にキャッシュフローを創出しているのに株価バリュエーションが割安な銘柄を重視した戦略などだ。長期的な潜在リターンを重視する観点からは、景気や市場のサイクルに左右されない独自の利益成長ドライバーを持った優れた企業の発掘に注力した成長株戦略も魅力度を増していると思われる。

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

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

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、全て投資者の皆様に帰属します。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3.24%(税抜3.00%)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2.0304%(税抜1.8800%)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。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。