



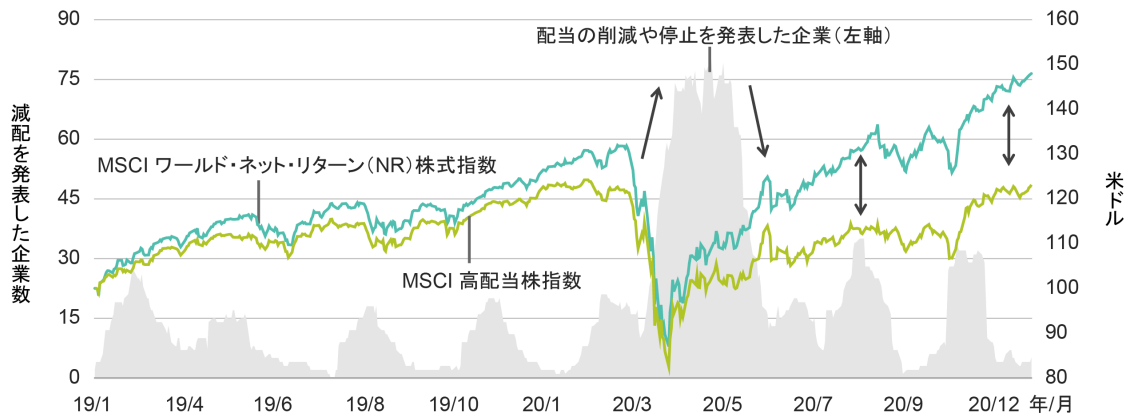
高配当株は2021年に復活を遂げるか？

2021年3月18日

カレン・ワトキン
アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
マルチアセット・ソリューション部門 ポートフォリオ・マネジャー



【図表】 配当の削減や停止は正常化に向かい始めた
1カ月移動平均の累積値



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。
左軸: MSCI ワールド指数に含まれる企業。減配は向こう12カ月間の予想配当が25%以上引き下げられた場合と定義
右軸: MSCI 指数の米ドル建てネット・リターン(NR)。高配当株指数はMSCI グローバル高配当指数
2020年12月31日現在。出所: ブルームバーグ、MSCI、アライアンス・バーンスタイン(AB)

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/will-high-dividend-payers-make-a-comeback-in-2021.htm>

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に関する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。

当資料は、2021年2月8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。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。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・バーンスタイン及び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。

高配当株は2020年に市場全体を大幅にアンダーパフォームしたが、足元では回復に向かう初期の兆しが現れてきた。この動きは持続する可能性が高い。配当の削減や停止は正常化に向かい始めており、持続している低金利環境や足元での信用スプレッド縮小は、投資家を再び高配当株に引き戻す要因となりそうだ。

一部の企業が配当を削減または停止するのは自然な動きである。しかし、2020年3月から4月にかけては、新型コロナウイルスが企業に打撃を与え、多くの企業がバランスシートを守るため資本分配の削減や停止を余儀なくされたことから、それは細い流れから津波に変化した。その後、2020年下半期には減配や配当停止のペースが鈍化し、より正常な配当パターンに戻り始めた(前ページの図表の左軸)。2021年には世界経済見通しが改善し、企業業績が力強い伸びを示すとの観測が、配当パターン正常化の動きを支える要因となりそうだ。一方、2020年はリターン格差、つまり高配当株と株式市場全体の「パフォーマンス・ギャップ」が過去20年で最大の水準に達した(前ページの図表の右軸)。

2020年は高配当株が著しくアンダーパフォーム

2020年は高配当株のリターンが市場全体を16%下回り、グロース株と比べると30%以上下回った。それ以前の年は、世界の株式と高配当株のリターン格差ははるかに小さかった。MSCIワールド指数が2020年に力強く上昇して最高値を更新したのに対し、MSCI高配当株指数は2021年2月初旬時点でようやく2020年3月の下落分を取り戻したに過ぎない。

興味深いのは、債券利回りが低下する中でこうした高配当株のアンダーパフォーマンスが起こったことである。投資家が魅力的なインカム収入源を探し求める環境において高配当株がこれほどアンダーパフォームするのは異例のことである。

現在の高配当株の利回りはハイイールド債と同等の水準

高配当株はハイイールド債に比べて魅力的であるように見える。過去10年間、ハイイールド債の利回りは高配当株の配当利回りを平均で約2.4%上回っていた(ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・ハイイールド指数とMSCIグローバル高配当指数から算出)。コロナ危機が始まった時点では、この利回り格差は5.7%まで急拡大した。

しかし、それ以降はクレジット市場が力強く値を戻し、ハイイールド債のスプレッドが縮小したことから、2021年2月初旬時点では高配当株とハイイールド債の利回りが同等の水準となっている。実際、高配当株とハイイールド債の足元での利回り格差は、過去10年間で最低水準にある。

2021年1月末時点で、高配当株の配当利回りが3.7%なのに対し、ハイイールド債の利回りは4.2%(MSCIグローバル高配当指数とブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・ハイイールド指数の利回り)で、利回り格差は約0.5%に縮小している。高配当株銘柄はハイイールド債の発行体に比べて質が高く、ファンダメンタルズがはるかに強力である場合が多いことを踏まえれば、これは極めて異例のことである。

異例の環境がマルチアセット型アプローチの追い風に

高配当株の異常なパフォーマンスには、全体像の一部が反映されている。コロナ危機が引き金となったリターン格差は、過去数十年で最も極端な現象の1つだった。企業セクター、世界経済、資産クラス全体にわたり、回復ペースが著しく異なっており、これまで市場全体に比べて出遅れている資産クラスやセクターへの投資機会が生まれている。こうした環境においては、投資家がバリュエーションのゆがみを捉え、世界経済が正常化に向かう動きを活用してリターンを獲得するには、制約のないマルチアセット型アプローチが役立つとアライアンス・バーンスタインでは考えている。高配当株はこうした流れの恩恵を受ける資産の1つとなる可能性がある。

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3.3%(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。

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、元金及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。