



【臨時レポート】

最近の米国／グローバル株式市場の動向について

米国の金融政策やウクライナ情勢の悪化などを受け、このところ米国を始めとするグローバル株式市場では投資家の不安感が高まっています。足元の市場環境や見通しに関するアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)*の見解について、以下のとおりご案内申し上げます。

何が起きているのか

米国を始めとする世界の主要株式市場では軟調な推移が続いており、2022年5月9日現在、S&P 500指数の年初来リターンはマイナス15.8%、MSCI ワールド指数もマイナス16.7%となっています。背景には、いくつかの大きなリスク要因に対する懸念の拡大があります。

- **金融政策引き締め**：インフレ抑制を目指す米連邦準備制度理事会(FRB)による積極的な金利引き上げによって米国経済が実質的に後退局面に陥る可能性
- **中国経済の見通し**：「ゼロ・コロナ政策」を堅持する中国政府が上海などで厳格なロックダウンを実施しているため、サプライチェーンの分断によって世界的なインフレ圧力が上昇すると同時に、中国経済自体も停滞する可能性
- **ウクライナ情勢**：ロシアによるウクライナ侵攻を受けたコモディティ価格の上昇やエネルギー供給の障害が、欧州経済に大きな混乱をもたらす可能性
- **債券利回り(長期金利)の上昇**：期待インフレ率の上昇に伴う債券利回りの上昇は、株式投資家が求める「益回り」(1株当たり利益を株価で割った指標＝株価収益率(PER)の逆数)を高めているため、PERが割高な企業では株価調整圧力が高まる可能性

こうしたリスクは、先行きの不透明感を高めています。多くの主要国で金融政策や財政政策が引き締め方向に転換しているため、今後の世界経済は成長鈍化が避けられないでしょう。中国の政策は逆に景気刺激方向に転換しているものの、2か月に及ぶ上海のロックダウンの影響などを勘案すると即効性には疑問が残ります。ウクライナ情勢も出口が見通せない状況が続いています。米国債利回りも、先週大幅に上昇しました。

今後の見通し

市場のボラティリティが著しく上昇した局面でも株式を持ち続けることは、長期的な観点からは好ましい結果につながることを過去の実績は示しています。市場が上昇に転じるタイミングを正確に予見することはほぼ不可能だからです。多くの要因が複雑に絡み合っている現在の投資環境で、いつどのように市場が回復するかを予想することは困難です。しかし、主要なリスクについて以下のような知見に基づいて検討してみるとは、冷静な判断に役立つのではないかと考えられます。

米国経済が典型的な景気後退に陥るリスクは小さい：2022年の米国実質国内総生産(GDP)成長率に関する市場予想は、2021年末時点の3.9%から足元では3.2%にまで引き下げられています。しかし、この低下は物価調整後の実質GDPを算出する際に用いられる「PCEデフレーター」という指標が3.5%から5.5%に上昇していることが最大の要因です。名目GDP成長率に関する市場予想は、むしろ7.5%から8.9%に引き上げられています。ここで、企業の売上高は名目GDPとの関連の方が高いということは重要なポイントです。投入コスト面では、エネルギー価格を除く多くのコモディティ価格が遠からずピークを付け、企業の利益率に対する圧力も低下するとABでは見えています。特に、もともと価格決定力の強い優良企業にとっては、十分対処可能な問題です。悲観的な投資家はインフレと景気後退が同時に起きる「スタグフレーション」について心配していますが、米国経済が2四半期連続でマイナス成長に陥る可能性はかなり低いと考えられます。米FRBは慎重

に政策を運営しているため、米国経済が成長率低下またはインフレ率高止まりのいずれかに苦しむリスクは引き続きあるものの、両方を同時に経験する可能性は低いとABでは見えています。

2022年1-3月期の企業収益は堅調: 多くの企業は先行きの見通しに関し慎重な姿勢を維持していますが、それでも足元の業績や通年予想は比較的力強いものとなっています。S&P 500指数を構成する企業の約80%が2022年1-3月期の決算を発表していますが、売上高は平均15%の増収、1株当たり利益(EPS)も7%の増益でした。欧州のSTOXXヨーロッパ600指数では55%の企業が業績発表をしており、平均で28%の増収、45%の増益となっています。日本のTOPIXに関しても、25%の企業が発表済みで9%増収、11%増益となっています。おおまかにいえば、素材、エネルギー、資本財・サービス、ヘルスケアなどのセクターが好調で、金融や消費財・サービスなどのセクターの不振を補っています。

米国の経済指標は底堅い: 米国の家計は、企業のバランスシート同様、近年にない健全な状況にあります。いずれも貯蓄や所得が超過水準にあり、今後の消費や投資を下支えすると見られます。クレジットカード使用データなどからは、消費者心理調査に見られる弱気な数字とはかなり異なる状況が見られます。中国の景気刺激政策も、いずれ世界経済の下支えに貢献すると考えられます。

年初来の株価下落で値ごろ感も: 年初来の相場下落により、S&P 500指数の株価予想収益率(予想PER)は22倍から18倍程度まで低下しています。特に、グロース株は大幅に調整が進んでいます。当面は市場のボラティリティが高い局面が続く可能性があります。より割安な水準で優れた企業の株式を購入することができれば、それは長期的なリターン改善につながります。また、ABのリサーチによると、現在の株価水準はすでに米FRBによる利上げを10回分相当織り込んでいると見ることができます。インフレが鎮静化すれば、米FRBは引き締めペースを緩める可能性もあります。オプション市場におけるプット・コール・レシオなど、投資家心理指標も足元では大きく落ち込んでいるものの、いずれ底打ちすれば改善の余地は大きいと言えます。また、欧州や日本などでは、金融政策が米国ほど明確な引き締め基調にはないため、株式市場にとっては逆風が比較的弱いと言えます。

何をすべきか

株式を保有しないリスクに注意: 困難な市場環境では株式をすべて売り払いたくなりがちですが、長期的なリターンの観点から考える必要があります。過去のデータに基づく分析では、米国を始めとする先進国株式市場では、ボラティリティの高まった局面でも株式のエクスポージャーを維持することがより効果的な戦略であることが示されています。

企業のクオリティを重視: インフレ懸念や金利上昇を受け、多くの市場ではこのところバリュー株がグロース株をアウトパフォームしています。このトレンドがしばらく続く可能性もある一方で、グロース株もバリュエーションの調整が進んでおり、特に持続的な成長が期待できる質の高い企業に関しては長期的な観点から魅力が増えています。言い換えると、バリュー／グロースいずれのスタイルであっても、質の高い企業に関する投資機会が拡大している局面であると言えます。景気サイクルがまだ改善に転じていないことや、ボラティリティが急騰するリスクもあることなどを考えると、現在の市場環境では、ビジネスモデルやバランスシートが健全な高クオリティ企業や、市場の下落に抵抗力がある低ボラティリティ銘柄を重視した投資が効果的であるとABでは考えています。

以上

*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。

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2022年5月11日現在の情報を基にAB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。

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。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。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。

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