



高配当株投資: マルチアセット戦略では幅広い投資機会を 活用しよう



2023年9月14日

**カレン・ワトキン(写真)**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**ユージーン・スミット(写真)**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
ABヘッジファンド・ソリューション部門 ポートフォリオ・アナリスト 兼 ポートフォリオ・マネジャー**シェリー・ティアン(写真)**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
システマティック株式運用 ポートフォリオ・マネジャー**エドワード・ウィリアムズ**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 プロダクト・マネジャー

高配当株への投資は効果的な戦略で、長期にわたり世界の株式市場をアウトパフォームしてきた(次ページの図表1、左図)。しかし、そのリターンは変動しやすく(次ページの図表1、右図)、市場環境や景気サイクルの段階によってパフォーマンスが大きく左右される。

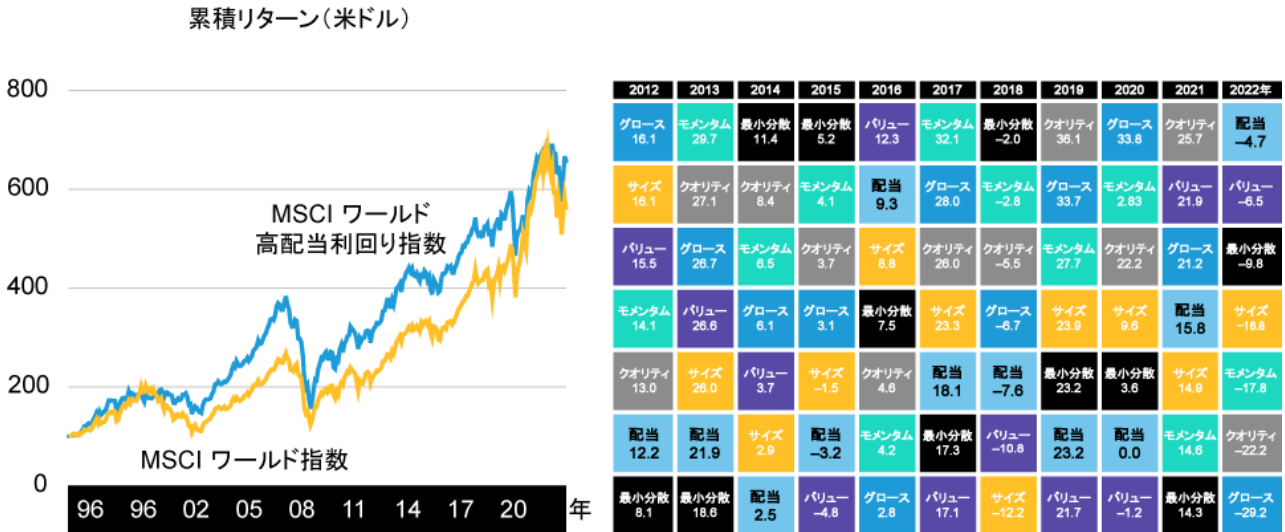
アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では配当インカム戦略について、伝統的な高配当企業だけでなく、より幅広い投資機会を活用するように設計されていれば、さまざまな市場環境で有効に機能しようと考えている。

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](#)。

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、2023年4月6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。

【図表1】 高配当株:長期的にアウトパフォームしているが、リターンは不安定



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。
2022年12月30日現在
出所:MSCI, AB

伝統的な高配当株:焦点が狭くなるリスク

配当インカム戦略は、マルチアセット・インカム・ポートフォリオにおいて重要な役割を担っている。しかし、あまりに狭い分野に集中しすぎるリスクがあり、それによってインカム収入を拡大する余地や、株式市場が上昇している場面で値上がり益を得る可能性がどちらも制限されかねない。

伝統的な配当戦略はディフェンシブな性格が強く、景気が鈍化している場面でアウトパフォームする傾向がある。なぜなら、高い配当を安定して支払うことができる企業は成熟度が高く、ビジネスモデルが比較的安定し、強力なバランスシートを持っているケースが多いため、市場がストレスにさらされている局面をうまく乗り切ることができるからだ。

しかし、伝統的な高配当企業のみ投資していれば、一部のサイクルではリターンが犠牲になる可能性がある。高配当企業はバリューの特性を持っている傾向があり、利益を株主に還元するよりも事業拡大のため再投資するグロース企業とは必然的に性格が異なる。そのため、グロース株に追い風が吹いている場面では、高配当株はアンダーパフォームする傾向がある。

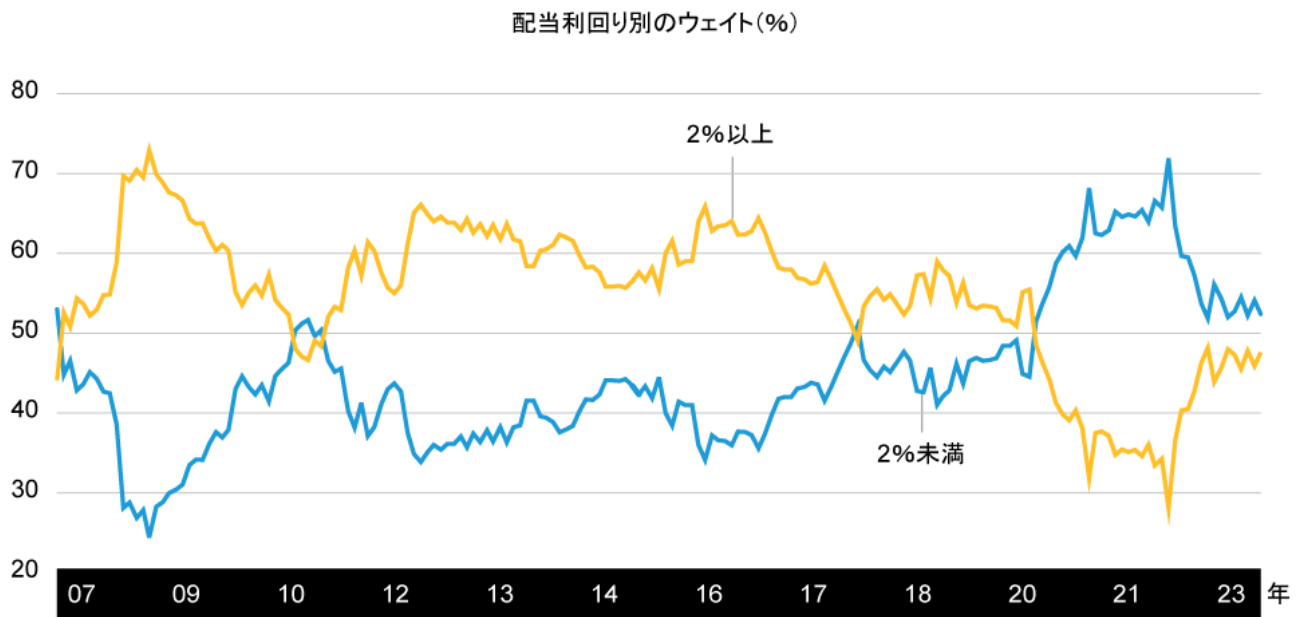
こうした理由から、高配当株への投資に当たっては、慎重に検討された分散型の投資アプローチを取ることが賢明だとABでは考えている。

配当インカム戦略が直面する課題は拡大している

最近の市場の動きは、高配当銘柄だけを重視すれば通常よりも大きな意図せぬリスクに直面しかねないことも浮き彫りにしており、それを慎重に管理する必要がある。

例えば、急成長しているテクノロジー企業の時価総額が拡大した結果、配当利回りが2%を超える企業が世界の投資ユニバースの半分に満たない市場環境が生まれた(次ページの図表2)。その結果、配当を重視する伝統的な投資家にとって投資機会が少なくなっており、インカムを求める投資家にとって、株式市場における他の分野に投資範囲を広げる必要があることを浮き彫りにしている。

【図表2】 世界の株式のうち配当利回りが2%を超す銘柄は半分以下



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。
2023年2月28日現在
出所: MSCI, AB

こうした高成長企業と伝統的な高配当企業の大きな違いは、高配当株ユニバースの動きを変化させている。高配当株は通常よりもさらにディフェンシブな性格が強まり、株式市場全体の動きに対する感応度が着実に低下している。こうした傾向は2022年に市場環境が悪化した場面ではプラスに寄与したが、市場が好調なリターンを上げている場面ではその恩恵が小さくなる可能性がある。グロース株主導で市場が力強く上昇した2020年にはまさにこうした現象が見られ、高配当株は約16%アンダーパフォームした。2023年も同じような動きが進行している。

今日の市場における高配当株投資のアプローチは、これらの課題に対処できるよう設計する必要があるとABは考えている。

配当以外の要因にも注目: ファクターが配当投資ユニバースの拡大に寄与

ABの見方では、定量分析に基づく投資プロセスは、伝統的な配当戦略の枠外にある銘柄を含む、より広範な投資機会を追求する効果的な方法となり得る。より体系的なアプローチを取り入れれば、さまざまな国や投資スタイル、セクターから、高い利回りを獲得することができる。それは配当利回りだけでなく、価格モメンタム、クオリティ、収益力といったさらなるリスク・プレミアムを考慮して銘柄を評価する上でも役立つ、よりバランスの取れたポートフォリオを構築することにつながる。

伝統的な高配当株のみに焦点を当てていれば、意図せずしてスタイルのファクター、セクター、狭い配当レン

ジの銘柄に投資が集中してしまう可能性もあるが、投資の網を広げれば、そのような事態を回避できるかもしれない。(次ページの図表3)。セクターのリターンが大きく変動することはよくあることで、そのばらつきは投資パフォーマンスに対して他の要因よりもはるかに大きな影響を与える。その傾向は、新型コロナウイルスのパンデミックに見舞われた2020年と2021年に「勝者と敗者」を分ける要因として一段と強まり、当時はテクノロジー株が他のすべてのセクターを圧倒した。2022年には、高インフレと金利上昇を巡る懸念が最大の関心事となった結果、エネルギー株がアウトパフォームしたほか、ヘルスケアや生活必需品などディフェンシブなセクターは他の銘柄に比べ、下げ幅ははるかに小さかった。

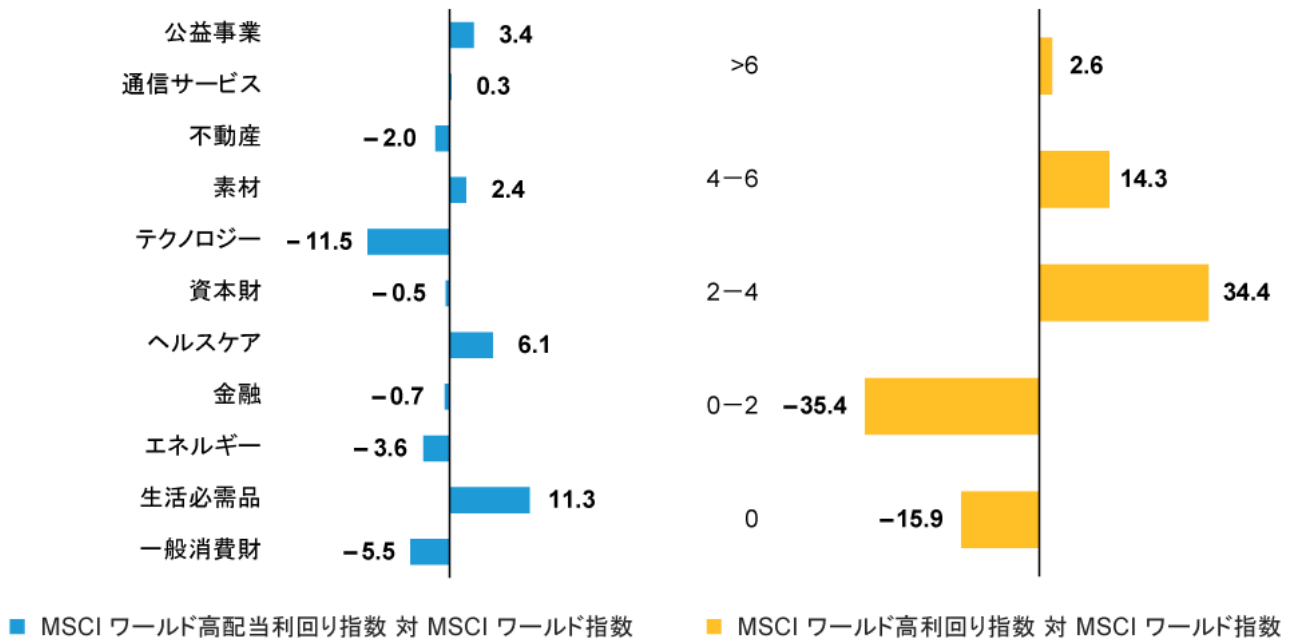
株式市場全体や伝統的な高配当株のセクター構成がますます変化しているほか、業界の勝ち組と負け組の格差が拡大しているため、高配当株と株式市場全体の短期的なパフォーマンス格差が通常よりも大きくなっている。それは純粋にインカムに焦点を当てている一部の投資家にとって、リターンがいつも以上に主要銘柄のパフォーマンスから乖離することを意味する。

もっとシステムティックな高配当株投資アプローチを取り入れれば、セクター間の格差を縮小することができる。特に、構造的にオーバーウェイトとなっている生活必需品セクターの比率を引き下げ、テクノロジーセクターに対するアンダーウェイトの度合いを最小限に抑えれば、株式市場全体に対するトラッキングエラーを最小化することにつながり得る。

【図表3】 伝統的な配当アプローチは意図せぬエクスポージャーにつながる可能性

セクターはディフェンシブに偏り、テクノロジーが避けられている…
高配当株のセクター別
エクスポージャー 対 MSCI ワールド指数(%)

…そして多くの場合、市場の狭い分野に集中している
配当利回り別のアクティブ・ウェイト(%)



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。
2023年2月28日現在
出所: MSCI、AB

インカム戦略における高配当株投資のダイナミクス

高配当株は、マルチアセット・インカム戦略を構成する多くの重要な要素の1つである。投資家は、市場のパターンが変化するのに伴い、高配当株へのアロケーションが他の構成要素をどのように補完するかといった点を常に考慮しなくてはならない。例えば、投資家は高配当株の役割を評価する際に、株式と債券の相対的な利回りの優位性を考慮する必要がある。

わずか1年半前、高配当株の利回りは質の高い債券の2倍以上で、ハイイールド債とほぼ同水準のインカム収入をもたらしていた。だが現在は、債券が株式をはるかに

に上回るインカムを創出している。ハイイールド債の利回りは株式の倍に達し、高格付け債でも利回りが株式を1%以上上回っている。こうした環境下では、株式にとっては配当収入と同時に、株価の上昇余地がかつてないほど重要になっている。

ABは、よりシステムティックなアプローチをとり、幅広いインカム創出源を慎重に考慮しながら銘柄を組み合わせ、セクターや他のリスク・プレミアムのバランスを取ることで、投資家はリターンを犠牲にすることなく魅力的な配当収入を得ることができると考えている。

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。

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。