
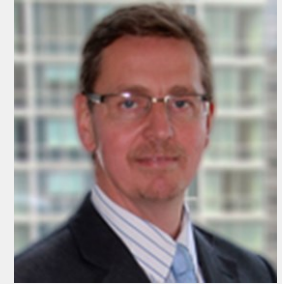




銘柄選択における重要度を増す 企業の価格決定力

 **マーク・フェルプス(写真)**
アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
グローバル成長株集中投資戦略
最高投資責任者

 2016年1月29日



デブ・チャクラバルティ
アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
グローバル成長株集中投資戦略
ポートフォリオ・マネジャー／シニア・リサーチ・アナリスト

世界全体で経済成長が低迷する中、利益が安定的に成長する企業を見つけ出すことは容易ではない。このような環境では、価格決定力に注目することで、投資家は持続的に成長できる企業を特定しやすくなる。

利益成長は2つの要素で構成される。1つは収入を意味する「トップライン」で、もう1つは利益率によって決まる「ボトムライン」である。多くの企業にとって、利益率を押し上げる最善の方法は売上げを伸ばすことである。一般的に、すでに出来上がった製品をより多く売ることは、規模の経済を創り出し、収益性の改善につながる。

需要の発見は困難

言うのは簡単だが実行するのは難しい。中国をはじめ新興国市場の経済が失速し、米国と欧州の回復も未

だ不安定な中、新しい需要を発掘することは困難である。

低成長の環境下では、価格決定力が重要である。しかし、インフレ率が非常に低い水準にある現在(米国は0.5%、ユーロ圏は約1.0%)、価格を引き上げることは簡単ではない。では、どうすれば値上げが可能な企業を特定できるか？ アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では、価格決定力には3つの鍵が存在すると考える。

- + イノベーション
- + 競争
- + コスト構造とインフレの動向

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.abglobal.com/post/en/2016/01/pricing-power-adds-pep-to-equities>

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、2016年1月14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。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せん。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。

イノベーションによる値上げ

イノベーションは値上げを可能にする重要な要素である。今まで存在しなかった製品やサービスを創出できるテクノロジー企業や、新しい治療法を開発する力のある製薬会社は価格を高く設定できる。

マーケティングを通じたイノベーションも可能だ。例えば、消費財メーカーは、洗剤のラベルに「新しく生まれ変わりました」と書き加えることで単価を引き上げることができるかもしれない。しかし投資家は、値上げ後も果たして消費者は購入するかどうかを見極める必要があり、また誇大広告があった場合の規制機関による調査についても考慮しなければならない。マーケティングを通じた値上げはある程度限定的なものとなるだろう。

価格構成自体もイノベーションの源泉となり得る。例えば、テーマパークを運営する企業は、割引率の高いセット券を提供することで売上げを伸ばせるかもしれない。

グローバル市場においては、為替の動向もまた価格決定にリスクあるいは好機をもたらす。世界最大の規模を誇る米国の重機メーカーのキャタピラーは、コモディティ需要の低下が巨大な建設機器の売上げにダメージを与えているため厳しい状況に置かれている。一方、その競合大手の小松製作所は、円安の恩恵を受けて米ドル建ての価格を引き下げることが可能になり、売上げを伸ばしている。

競争がもたらす価格決定力

価格決定力は、競争環境に大きな影響を受けることが多い。スーパーマーケット業界を例にとると、ブランドの認知度が価格を決定する。英国では、アルディやリドルといったディスカウント・スーパーが価格を大幅に引き下げたことで、テスコやセインズベリーの巨大な競合スーパーを苦しめている。また現在の高級スーパーマーケットは、大規模なインフレが起こらないかぎり、定期的に価格を少しずつ上げていくという従来の戦術は使えない。これは、その他の業界にも当てはまり、航空業界から金融業界にいたるまで、低価格を提供できる者が市場シェアを伸ばしている。

競争環境の評価においては、規制の影響について注意を払う必要がある。ヒラリー・クリントン氏が当選した時には、高額な処方薬の自己負担額の問題に取り組むとの公約により、製薬会社による値上げを非常に難しくする規制が設けられる可能性が高まった。同様に、通信業者は、自由な価格設定を規制する当局の動きにも注意しなければならない。

問題は価格コントロールである。企業が業界全体に及ぼす価格コントロールの水準がその価格決定力の要因となる。従来、石油輸出国機構(OPEC)は供給を制御することで原油価格を高い水準に維持してきた。しかし、過去18カ月間は、米国産シェール・オイルの生産量増大が脅威となり、生産量を増やして供給を積極的にコントロールし、原油価格を低い水準に留めている。

コスト構造が重要

インフレ率が低い環境では、コスト構造が非常に重要となる。石油製品を元にした洗浄用化学薬品を製造するエコラボのような企業を例にとると、原油価格が非常に安い場合、原材料費が著しく低下する。そのため、値上げしなくても利益率を上げることができる。

世界の農業技術分野に目を向けると、スイスのシンジェンタや米国のモンサントなどの企業は、農家がより多くの収穫を可能にする商品に対してより高い料金を払うと見込んで、とうもろこしや大豆といった作物の遺伝子組換え種子を開発した。しかし、とうもろこし等の作物価格が低水準に留まっているため、農家は値上げに抵抗し、遺伝子組み換え商品の値上げが思惑通りできていない。

価格決定力は、企業のビジネス・モデルや利益予想についてファンダメンタル分析を行う上で、常に重要な要素である。売上げを伸ばすことがどの業界においても難しくなっている現在、特定の株式に対して確信度を高めるには、価格決定力について理解することが不可欠であると考えられる。

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／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://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。