

## 株式市場にはまだ十分な上昇エネルギーがある

### カート・フォイヤーマン

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
セレクト米国株式運用ポートフォリオ・マネジャー



米国株式市場の活況が連日報じられているが、だからといって今後も上昇が続くとは限らない。しかし、株式投資家が引き続き「不安の壁」を登り、2013年が5年連続の株価上昇の年になると思われる材料はたくさんある。

最近のニュースは確かに心強いものである。S&P 500指数が1,500の大台を突破し、ダウも金融危機以降初めて14,000米ドルを超えて引けた。個人投資家は再び株式市場に資金を戻している。

市場ではここ数年そうだったように依然としてマクロ面のリスクがくすぶっている。最近では投資家にとって最大の懸念材料として、米国の財政緊縮による景気への潜在的な悪影響が欧州のソブリン債務危機や中国経済の減速に取って代わった感がある。しかし、投資家が悪材料に怯えても、株式市場は大混乱の2009年でさえ前年比プラスで終えている。株価は2010年も上昇し、2011年、2012年と連勝記録を伸ばした。ボラティリティはあるが、株式は4年連続でプラスのリターンを記録しているのである。

株式市場は上げ疲れが指摘され、一服もしくは調整を予想する声も聞かれる。しかし、投資家の感情はさておき、ファンダメンタルズを良く見れば、株式市場には上昇エネルギーがまだまだたくさん残っていることを示唆する有望な兆しが見受けられる。

住宅価格が上昇しており、新築件数も増えている。住宅価格の上昇は家計への資産効果を通じて消費者心理を著しく改善させる可能性がある。それは銀行にとってもカンフル剤である。そして、新築件数の増加は雇用の拡大にも追い風となるはずだ。

2012年後半にユーロが上昇したことも、米企業の収益を下支える要因である。積極的に海外展開する米国の多国籍企業にとって、海外で稼いだ利益をより有利なレートで米ドルに換金できるからだ。

企業収益は記録的なレベルにあり、しかもまだ拡大している。S&P 500 指数採用企業の1株当たり利益は2012年に約103米ドルと過去最高を更新した模様だ。支払総額で見た配当も過去最高で、伸びは収益よりも高い。株式の配当利回りはまだ債券に十分対抗できるし、増配も期待できる。

アライアンス・バーンスタインの分析では、株価が4年連続で上昇した後でも、株式のバリュエーションはまだ十分魅力的である。次頁の図表に示したように、2月下旬時点で、S&P 500指数採用銘柄の株価収益率は約14倍である。ちなみに、利回りが約2%の米10年国債について同様の計算をすると、バリュエーションは利益の50倍強にもなる。

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。

<http://blog.alliancebernstein.com/index.php/2013/03/04/equity-markets-still-have-a-lot-left-in-the-tank/>

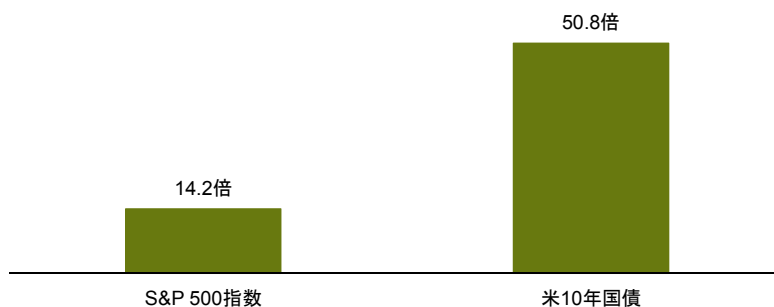
本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン・ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。当資料は、2013年3月4日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、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。

今後これを株式への回帰の好機である証拠と認識する投資家が増えると思われる。実際に資金が動き始めている兆候があり、2013年1月は米国株ファンドに200億米ドル以上の資金が流入した\*。ここ数年の巨額流出に比

べるとまだ足元にも及ばないが、それは有望な兆しである。過去10年に株式への配分を引き下げてきた機関投資家も、株式比率を現在の50%を大きく下回る水準から引き上げる可能性がある。

\*出所: ストラテジック・インサイト

【図表】債券に比べると株式はまだ十分魅力的



現在の予測は将来のパフォーマンスを示唆・保証するものではありません。  
2013年2月22日現在  
S&P 500指数は株価収益率、米10年国債は債券利回りに基づいて推定した価格収益率  
出所: ファクトセット、アライアンス・バーンスタイン

以上述べたように、これらの要因は投資家が2013年に不安の壁を登る際に強力な足場を提供すると思われる。

最近のように激しい市場変動がある程度続くと思われる、それは一本調子の上げ相場ではないかもしれないが、我々は上昇が続くと考えている。

## 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

<http://www.alliancebernstein.com>

### 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。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧ください、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。下記の内容は、ファンド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。

#### ■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・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。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンド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、各ファンドの目論見書をご覧ください。

#### ■ お客様にご負担いただく費用: ファンド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: 申込み手数料 上限3.15%(税込み)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1.974%(税込み)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、一般的なファンドを想定しています。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すべてのファンドのうち、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。