

2013年は企業の価格決定力に注目

ヴァディーム・ズロトニコフ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
 チーフ・マーケット・ストラテジスト

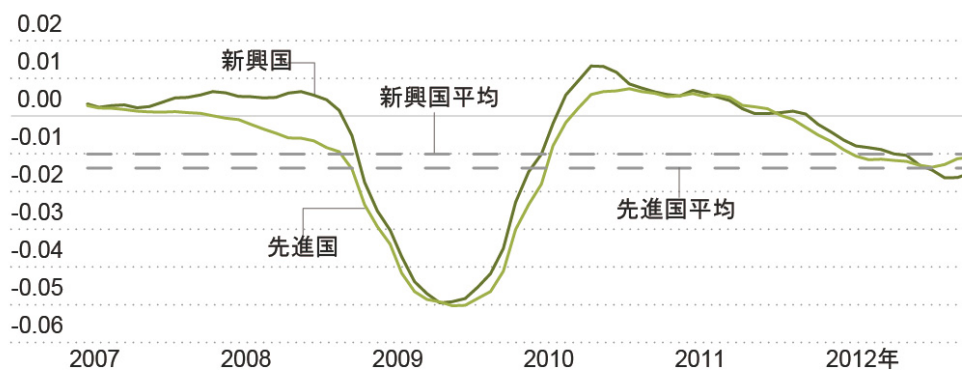


マクロ経済面におけるアナリストの最大の懸念が弱まるにつれ、企業収益予想の修正動向は2012年末に改善し始めた。しかし、今年に関しては、グローバル企業は価格決定力が引き続き弱い中、増益を達成するのがさらに難しくなるかもしれない。

景気後退への懸念が後退し、より健全な収益への期待

が大半の先進国と新興国において広がったため、収益予想の下方修正は減り始めた(図表1)。アジアは修正動向が依然弱い、多くの地域で持ち直し傾向が見られる。欧州において株式ボラティリティが最も高かった銘柄を中心に収益予想が急回復していることから、危機に見舞われた欧州大陸においても企業収益の底堅さを示す材料が見られるのは心強いことである。

【図表1】 収益予想の下方修正は減り始める
 12ヶ月累計収益予想修正*



2012年11月まで
 *すべての時価総額の銘柄、時価総額加重ベース
 出所: ファクトセット、アライアンス・バーンスタイン

2013年2月8日

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/2013/01/10/pay-attention-to-pricing-power-in-2013/>

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1月10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。アライアンス・バーンスタインはアライアンス・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。

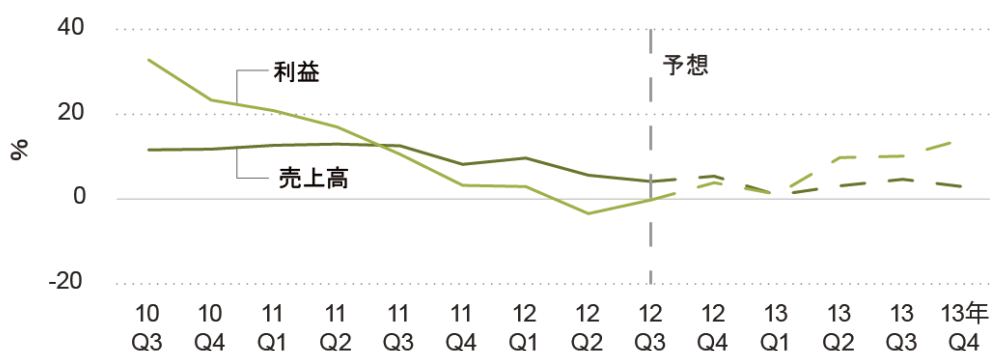
しかし、この流れは続くのだろうか？ 投資家が現在答えを見つけなければならない最大の問題は、厳しい市場環境の中でも企業が期待を上回る増益を達成できるかどうかである。

コンセンサス予想を見ても、これに対する答えは見つからない。コンセンサス予想では、2013年の名目GDP成長

率はほぼすべての地域において昨年並みと見られている。このことは、投資家は経済成長が売り上げを後押しすることを期待すべきではないことを意味する。実際、アナリストは売上げの伸びが鈍ると予想しているが、それでも収益については加速を見込んでいる(図表2)。つまり、市場は企業が利益率を高めることができると考えている。

【図表2】 売上げが鈍っても、企業は増益を達成できるか？

売上高と純利益の前年比伸び率
グローバル大型株



2012年11月30日現在
出所: ファクトセット、アライアンス・バーンスタイン

しかし、売上げが鈍化の中で、企業が利益率を高めるには、利益創出の他の手段を持っていないと見なければならぬ。売上げの伸びが鈍い環境では、価格決定力、すなわち原材料や人件費の上昇分を価格に転嫁する能力こそが、ドル、ユーロ、円ベースのあらゆる売上げからより多くの利益を生み出すカギを握ると考えている。

これは「言うは易し、行うは難し」かもしれない。当社分析によると、世界中、そして自動車から通信に至るほぼ全業種において、在庫が積み上がっている。在庫が増えると、供給過剰となり、企業が自社製品に対してより高い値段を要求するのは非常に難しい。

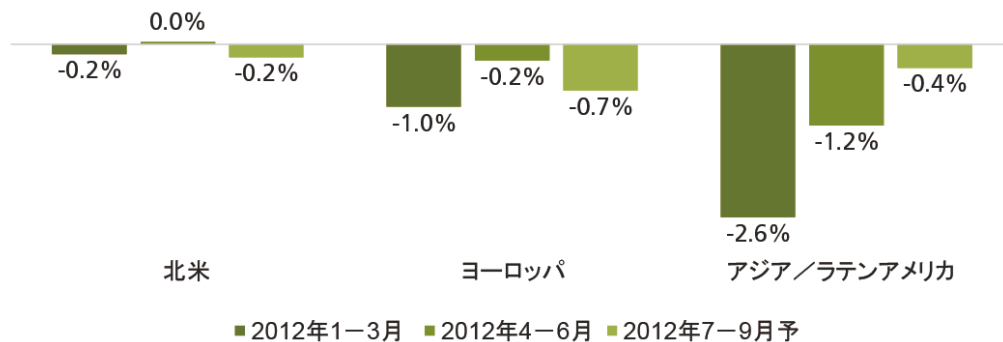
しかも、企業の価格決定力はすでに昨年終盤時点で全般に弱かった。我々は価格決定力の代理変数として粗利益率(除く減価償却費)の前年比変化率に注目している。我々の分析では、北米、欧州、中南米における大型株(除くエネルギー)の価格決定力は2012年7-9月

中に低下している(次頁の図表3)。大半のセクターは値上げをできずに粗利益率を高めることに苦労しており、在庫増加は2013年初めにおいても状況の好転が難しいことを示唆している。

こうした環境では、積極的に設備投資を行った後、売上げが鈍化の中で、利益率の向上に苦労する可能性があるコモディティ、エネルギー、工業などのセクターの株式については特に注意が必要だろう。

一方、価格決定力に関する試練を理解している投資家は、優位な立場に立つことができる。銘柄を選択する場合、各セクターにおいて値上げを行うことができ、利益率を達成する可能性が高く、市場にサプライズをもたらす銘柄に焦点を当てるべきである。市場では、予想を上回る利益を達成する銘柄が非常に評価される可能性が高い。

【図表3】企業の価格決定力は全地域にわたり依然弱い
大型株の地域別価格決定力



2012年11月30日現在
エネルギー株を除きます
出所: コンピュスタット、ファクトセット、アライアンス・バーンスタイン

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いただき、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た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。