

The Week Ahead



ステファン・ロンドルフ

2024/03/22

波に乗る株式市場

お気に入りのチームが連勝を重ねている時、あるいはラッキーなことが続けざまに起こっている時、それは「波に乗っている」状態です。株式市場も、波に乗る時があります。株式市場においては、過去数週間から数カ月にかけて極めて好調だった銘柄がなおも勢いを保っている時がそうです。専門家はこの現象を説明するのに、「モメンタム」要因のパフォーマンスの強さに言及します。

目下のところ、強いモメンタムは特に米国で顕著ですが、他の地域でも見ることができます。1981年以降、通常の広範な市場の動きを表すS&P 500種株価指数に対するS&P 500モメンタム指数の6カ月超過リターンが今日の水準を上回ったのは、2000年春の一度きりです（「今週のチャート」参照）。同時に、米国の株式市場全体のパフォーマンスは、一握りの銘柄がけん引しています。超大型銘柄が市場の時価総額に占める割合は、1973年頃の「ニフティ50」¹の時代や2000年のハイテクバブルの頃と似ています。

このことは、市場全体と絶好調のモメンタム株の両方にとって、いくぶん複雑な記憶を呼び起こします。しかし、今日の超大手企業を擁護するために言っておくと、これらの企業のバリュエーションは高いとはいえ、2000年代初めに比べるとはるかに低い水準です。さらに、バリュエーションは似ていても、これらの企業の収益性は1970年代初めの超大手企業をはるかに上回っています。実際、今日のモメンタムの上昇と、利益や収益性といったファンダメンタルズの質の要素との間には、比較的強い関連があります。これは、取引が単に投機的なものでないことを示唆しています。

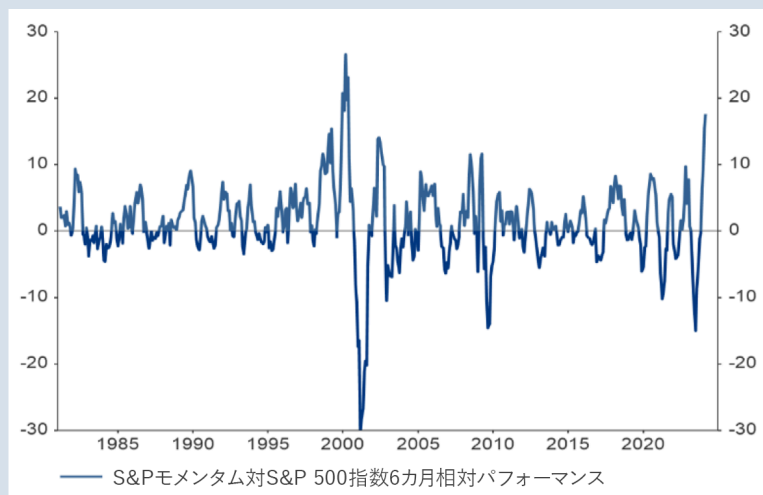
さらに、モメンタムの上昇の背景には、驚くほど好調な米国の成長があり、それが現在、ほとんどの銘柄の追い風となっています。たとえば、米国の小型株で構成されるラッセル2000指数は、2023年10月末の直近の底値から明らかに20%以上上昇しています。この場合も、モメンタム要因が有利に働いていました。

長期的には、「波に乗っている」銘柄は、平均よりも好調であるように見えます。とはいえ、モメンタム要因は比較的強い一時的後退にも見舞われがちです。そうなった場合、市場参加者の大半は重要な市場ドライバーに対する見方を変えます。これは、現在の状況に

とって何を意味するのでしょうか。米国で堅調な成長が続き、他の地域でも成長が安定した場合、出遅れ株が追い付けば、モメンタム要因はその優位性を失う可能性があります。一方で、インフレが予想よりも粘着的であることが判明し、待望の「ソフトランディング」が実現しなかった場合、「高値株」のバリュエーションは強気すぎるかもしれません。全体的には、まだアクティブ運用の好機と言えます。

今週のチャート

米国のモメンタム要因の顕著なアウトパフォーマンス



出所: LSEG Datastream. AllianzGI economics & Strategy 3/20/2024

来週を考える

ここ1週間は、中央銀行の会合が立て続けに開催され、市場関係者は息つく暇もありませんでした。重要な出来事の一つは、マイナス金利の時代が日本、ひいては世界で終焉を迎えたことです。来週は、少し落ち着いた1週間になるはずですが。最も重要な材料は、米国の個人所得・収支統計と、米連邦準備制度理事会（FRB）が好む経済指標であるPCE²インフレ率でしょう。その数日前の火曜日には、米消費者信頼感指数と耐久消費財受注が発表されます。水曜日には、欧州の景況感を示す経済指標である欧州委員会のユーロ圏景況感指数が控えています。アジアでは、日本のインフレ統計（金曜日に発表予定）と2月の鉱工業生産高に注目が集まるでしょう。

波に乗れますように。

1: 「ニフティ50」の時代では、一見無敵のビジネスモデルを持つ米国企業の一群が大幅にアウトパフォームしました。この傾向は最終的に、1970年代初めの割高なバリュエーションにつながりました。

2: PCE = 個人消費支出

【ご留意事項】

- ・本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- ・特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- ・内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- ・本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- ・過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ・本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- ・本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- ・投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- ・最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- ・本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- ・当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- ・本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させて頂きますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第424号

一般社団法人日本投資顧問業協会に加入

一般社団法人投資信託協会に加入

一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424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

© AllianzGI 2011-2024. All Rights Reserved.