

# Investment Commentary

## (米国市場に関するコメント)

August 16, 2010

ご参考資料

先週発表された弱い経済指標に加え、FOMC声明で経済見通しが引き下げられたことから株式は急落し、数週間に及ぶ上昇がストップしました。先週1週間でダウ工業株30種平均は3.3%下落の10,303ドル、S&P500種株価指数は3.8%下落の1,079ポイント、ナスダック総合株価指数は5.0%下落の2,173ポイントでそれぞれ引けました。この下落を受け、3つの指標すべては年初来でマイナスとなっています。

先週の主な経済ニュースは、火曜日のFOMCでした。FRBは今後数ヶ月で弱い成長を予想していると発表し、金利政策の変更を考えるのは、時期尚早であるとの認識を繰り返しました。FRBは更に、償還を迎えるエージェンシー債や住宅ローン担保証券の元本償還分を長期国債に再投資し始めると表明しました。これらの投資総額は大規模ではないかもしれませんが、この行動によりFRBがバランスシートの縮小について考え始めていないことが示されます。FRBによるバランスシートの縮小は、当期において景気が減速し始める前の時点では想定されていたことかも知れませんが、全体的に、FRBによる声明文は回復のペースが鈍化していること示し、行動することが必要であるとしたので、投資家はそれを概して否定的なものとして受け止めました。それに応じて、国債の(価格が上昇するにつれて)利回りは急落し、株価は下落しました。

最近の経済指標はFRBの見方を裏付けているように思えます。7月の雇用統計は予想を下回り、それに続き先週の新規失業保険申請件数も予想より悪化しました。小売売上高もやや期待外れとなり、レバレッジの解消が進む中で個人消費も伸び悩んでいます。更に先週は、6月の貿易赤字が悪化しているというニュースがあり、それらは第2四半期のGDP成長に対して0.5%ほどの下押し要因となったと考えられます。

企業収益はマクロ環境の中でひとつの明るい材料であり、景気回復が足踏みしている中でも収益の回復は続いています。第2四半期の決算発表シーズンはほぼ終わりに近づきましたが、第2四半期の一株当たり利益は前年同期比で84%増となりました。海外のエクスポートが高い企業は特に良い結果を残し、20%以上の事業が米国外にある企業では、当四半期に売上高が16%上昇しました。

過去と比べて極端に低い米国債の利回りは、10年債の利回りで先週末に2.6%をやや上回る程度まで下落し、2009年4月以来の低水準となりました。債券市場に加えて伸び悩む株式市場が組み合わさり、デフレの不安が高まっています。米国は、1990年代の日本や、1930年代の米国が経験したようなデフレスパイラルに陥っていると述べる者もいます。そのような時期と現在の間に共通点はありますが、ひとつ大きく違う点は、今日のFRBは過去に犯した政策の誤りを十分に認識しており、長期に亘るデフレの可能性を最小限にとどめるために緩和政策を強力に押し進めるよう全力を注いでいる点です。その点を踏まえ、我々は米国が長引くデフレに陥る可能性は今の所小さいと考えています。

現時点で、景気予想は2つの可能性に分かれています。楽観的な見通しとしては、米GDPは今後数四半期に亘って2%程度で成長し、高水準の失業率と低いインフレが続くというものです。悲観的な見通しとしては、経済が二番底に陥り、デフレ圧力が高まり続けるというものです。我々の見方は前者に近いです。経済はつまずきながらも長期的な成長が続くことを想定しており、現在の金融環境はそうした成長を促すでしょう。住宅や雇用の伸びといった経済の分野では低迷が続くものの、回復という点では前進も見られます。いろいろな意味で、現在直面している問題の鍵は信頼感にあると考えています。課税方針や巨額に上る赤字の行方といった問題については不透明感が漂っており、中間選挙の成り行きについては未知数ですが、現時点で、我々は信頼水準が現在よりも悪化することは想定しておらず、年末に近づくにつれて一部の問題は解消する可能性があるかと期待しています。

# BLACKROCK



**Bob Doll**  
**ボブ・ドール**

ボブ・ドールは、ブラックロックの副会長兼ファンダメンタル株式チーフ・ストラテジストです。ドールは、ブラックロック大型株シリーズ・ファンドのシニア・ポートフォリオマネジャーです。ドールは、2006年にブラックロックとメリルリンチ・インベストメント・マネジャーズが統合する前は、メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズの社長兼最高運用責任者でした。ブラックロック・グループの2010年3月末時点の運用資産残高は3.36兆ドルです。

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。当資料は、ブラックロック Inc. が作成した資料をブラックロック・ジャパン株式会社が翻訳したものです。

S&P500はThe McGraw-Hill Companies, Inc.の登録商標です。

NASDAQはNASDAQ Stock Market, Inc.の登録商標です。

ウェブサイト [www.blackrock.co.jp](http://www.blackrock.co.jp)

# Investment Commentary

## (米国市場に関するコメント)

August 16, 2010

ご参考資料

# BLACKROCK

株式についての見通しは経済の行方に大きく左右されるでしょう。株価と国債の利回りが先週下落しましたが、金融市場の動向はデフレ懸念の高まりが過ぎ去りつつあり、新たなリセッションの可能性が低いことを示唆していると我々は考えます。懐疑的なムードは当分の間続き、ボラティリティの水準も高止まりが続きそうですが、我々は数ヶ月の間言及してきたように、経済がリセッションに陥らない限り、株価は長期的な上昇傾向が続くものと期待しています。

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。当資料は、ブラックロック Inc. が作成した資料をブラックロック・ジャパン株式会社が翻訳したものです。

S&P500はThe McGraw-Hill Companies, Inc.の登録商標です。

NASDAQはNASDAQ Stock Market, Incの登録商標です。

ウェブサイト [www.blackrock.co.jp](http://www.blackrock.co.jp)