

# Investment Commentary

## (米国市場に関するコメント)

August 23, 2010

ご参考資料

先週の株式市場は、まちまちの動きとなりながらも下落基調となりました。先週1週間でダウ工業株30種平均は0.9%下落の10,214ドル、S&P500種株価指数は0.7%下落の1,072ポイント、ナスダック総合株価指数は0.3%上昇の2,180ポイントでそれぞれ引けました。

経済指標は、米国経済が苦しみながらも緩やかに回復し続けていることを示しています。企業収益は引き続き明るい材料のひとつとして目立っています。第2四半期の決算発表シーズンはほぼ終了し、全ての企業を平均すると予想を10%も上回り、強い印象を与えました。全体では、75%の企業が予想を上回る決算を発表しました。2009年と比較して、第2四半期の企業収益は金融機関を除いておよそ40%増加し、売上高の伸びも目覚ましいものとなりました。2007年の第2四半期以来初めて、市場における10のセクターすべてが上昇を記録し、企業収益の改善が広範囲に及んでいることを示しました。

経済の強さを表す最も重要な指標は、恐らく雇用情勢に関するものでしょう。雇用の伸びは持続的な景気回復を支えるものとして必要な条件です。2010年のこれまでに於いて、雇用の伸びを示す全体的な動向は上向きでしたが、上昇幅は小さく、失業率を下げるほどの勢いはありませんでした。この分野における最新の指標は、先週発表された米新規失業保険申請件数で、この数値は再び増加に転じており、2009年11月以来初めて50万件に達しました。

雇用指標や経済の他の分野において引き続き弱さが見られることは、依然として懸念されており、米国が景気後退に向けて減速過程にあると考える人も大勢います。このような懸念により、企業収益が堅調であるにもかかわらず、株価は軟調に推移しています。確かに、もし米国が再び景気後退に陥るとすれば、それなりに株価も下落することになるでしょう。しかし、そのようなシナリオが起こらないとしても、投資家を緊張状態に保つだけの不確実性が市場に広がっているように見受けられます。消費者や投資家が依然として不安を抱える中で、家計の貯蓄率は上昇しており、それは当然ながら個人消費水準の下落と連動します。企業セクターはそれを埋め合わせる重要な役割を果たしており、利益率の上昇や借入コストの低下、そしてバランスシートの健全性などが確認できます。

今後の展望として、経済指標は依然としてまだら模様が続いており、予想を下回るデータも見られるでしょう。しかし、我々は景気回復が続くという見方を変更しておらず、経済が二番底に陥ることを想定していません。成長率の水準は当分の間プラスで推移すると期待していますが、成長のペースは通常の回復過程で見られるものよりも緩やかなものと想定されます。

4月中旬から続く株価の下落は、主に市場が緩やかな経済成長のトレンドを織り込んだ結果であると我々は考えています。ただし、もし我々の予想が正しければ、経済は新たな景気後退に陥る可能性は小さく、現在一部の脆弱性を経験していると思われるものの、株価は今後安定する可能性があると考えます。しかし、地合いの弱さが広がっていることで、株価の行き詰まりが長引く可能性もあります。雇用の伸びが低迷し、消費者セクターが軟調である限り、株価の急反発は起こりにくいと考えています。一方、堅調な企業収益や極度に低い金利により株式のバリュエーションは魅力的なものとなっているので、市場においてはバリュエーションに着目する買い手が引き続き現れることが期待されます。

過去数週間における債券利回りの急低下は、債券市場が景気後退環境への逆戻りを織り込んでいることを示しているものと考えます。それに引きかえ、株式市場が比較的回復力を保っていることは、株式市場では景気回復のペースに関して減速の度合いがより緩やかになることを織り込んでいるものと我々は評価しています。もし債券市場の参加者の見通しが正しいとすれば、株式は2010年を通じて下落する可能性があると考えます。しかし、もし債券市場の参加者が間違っており、株式市場の参加者の方が正しいとすれば、債券利回りは上昇し、株価は大きく反発する可能性も考えられます。我々の見解では、債券市場は悲観的に傾きすぎていると考えていますが、その答えが出るまでにはある程度の時間を要すると認識しており、株価はレンジ相場となる可能性が高いと見込んでいます。

# 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)