

# Investment Commentary

## (米国市場に関するコメント)

August 30, 2010

ご参考資料

先週の株式市場は続落しましたが、金曜日の反発を受けて下落は一部相殺されました。先週1週間でダウ工業株30種平均は0.6%下落の10,151ドル、S&P500種株価指数は0.7%下落の1,065ポイント、ナスダック総合株価指数は1.2%下落の2,154ポイントでそれぞれ引けました。

先週は明るい経済指標がいくつか発表され、その中でも新規失業保険申請件数は前週の50万4,000件から47万3,000件となり、事前の市場予想以上に減少しました。更に、貸出基準がいくらか緩和されている兆候が現れていました。FRBの銀行貸出動向調査によると、全体的な基準の厳しさは緩和され、小規模な銀行の貸出は増加しており、回復のすそ野が広がるための必要な条件が整い始めている様子が一部で伺えます。

先週最も目立ったニュースはバーナンキFRB議長による講演でした。そのコメントの中で、かなりハト派的な見通しが示されました。バーナンキ議長は見通しが悪化した場合に追加的な金融緩和の用意があることを表明しました。議長の発言により、経済が二番底に陥る可能性を懸念している投資家の不安は多少和らぐでしょう。楽観的な見方の根拠として、緩和的な金融政策が継続していること、消費者のバランスシートが改善していること、上記のように銀行貸出に安定化の動きが見られること、金融環境の一般的な改善により経済成長が下支えされていることなどが挙げられます。確かに、多くのダウンサイド・リスクが見受けられ、経済は極めて脆弱な状況にあります。とりわけ、経済の厄介な側面のひとつとして、企業や消費者、そして投資家の信頼感が欠如していることがあります。全体的に見ると、経済は引き続きレバレッジ解消のプロセスを辿っている(特に消費者の側で)と考えていますが、我々は今の所米国経済が二番底に陥る可能性は小さく、グローバル経済が景気後退に逆戻りすることはないであろうと想定しています。

我々にとって、現在の経済や市場における興味深い特徴の一つとして、弱い経済指標が相次ぐ中で、企業セクターが回復力を保っていることがあります。企業収益の伸びやクレジット・スプレッドの低下が続いていることは、経済の力強さの一面を示しているといえます。実際に、GDPに占める企業の利益率の割合は40年で最も高い水準付近にあります。正常な景気サイクルの中だと、そのような水準では企業の設備投資や採用意欲が高まる傾向にありますが、現在では殆どの企業は現金の保有を減少させることに消極的です。我々は設備投資が幾分増加していることを確認していますが、現在の企業収益を踏まえると過去の経験上予測される水準を下回っており、もちろん民間セクターの雇用も依然として停滞しています。このような支出に対する消極性は、ワシントンによる法律や規制の変更に対する先行きの不透明感が一つの要因となっていますが、我々は、企業が緩やかな成長水準を受け入れるか、或いは、設備投資を始めるかを判断する必要に迫られていると考えています。

過去数ヶ月間、株式はプラスとマイナスの様々な材料に翻弄されてきました。強気の側面では、堅調な企業収益や、M&A活動の活発化、高水準の社債発行、設備投資の多少の増加などに見られるように、企業セクターが依然として力強さの源泉であることを示しています。更に、FRBは緩和的な状況を維持するために引き続き必要な行動をとることを表明しました。米国外では、欧州とアジアにおける経済指標は依然として予想をいくらか上回っています。



**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 30, 2010

ご参考資料

# BLACKROCK

しかしながら、弱気な材料にも言及する必要があります。全体的な信頼感の欠如が市場の重しとなっており、それは経済成長の目に見える側面として、雇用の伸びや失業率などが引き続き予想を下回っていることを考えると、この事は、当然とも言えます。更に、住宅市場は依然として景気低迷の大きな原因となっています。レバレッジの解消による脅威も引き続き現実のものであり、注意する必要があります。消費者はレバレッジの解消についてもまだやらなければならない状況にあり、我々は欧州においてこのところソブリン債のスプレッドが拡大しているのを認識しています。

市場参加者にとって重要な問題は、経済が大いに心配されているような二番底に陥るかという問題です。我々はこの点について我々は楽観的な見方をしており、回復は緩やかですが、これまでに大きな前進をしてきたことを指摘したいと思います。米国の実質GDPは、景気後退で失われた部分の70%を取り戻しており、名目GDPではそのすべてを回復しており、名目で見ると米国経済の拡大は継続していることを示しています。

いずれにせよ、この先も米国株式はボラティリティの高い状態が続く可能性を見込んでいます。S&P500種株価指数は1,020から1,120のレンジで荒い値動きが続いています。現時点ではこのレンジから大きく上抜けすることは想定していませんが、経済状況が緩やかに改善することを前提としてプラスの材料が勝る可能性に期待しています。

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)