

記載内容は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。記載内容は、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。また、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。記載内容は、円をベース通貨として投資を行う日本の投資家にはあてはまらない場合がある点にご留意ください。その他ご注意点に関しては、必ず最終ページをご確認ください。

## 米国株式市場の見通しを引き上げ

ブラックロックは米国株式に対する短中期的な見通しを「中立」から「オーバーウエイト」に引き上げました。実施される予定の財政刺激策によって、企業の利益成長に対する期待が大きく引き上げられるとみているためです。一方で、欧州の株式に対する見方を「オーバーウエイト」から「中立」に引き下げました。業績のモメンタム（勢い）はしっかりしているものの、株価は他の地域よりも出遅れると考えています。

### Key views



景気刺激策による企業業績の上振れを背景に、米国株の見通しを「オーバーウエイト」に引き上げます。



バリュエーションは引き続き高い水準にあることから、さらなる拡大余地は限られているとみています。一方で、高い利益成長への期待は、まだ株価に織り込まれていないと考えます。



欧州株はリターンが見込めるものの、他の地域よりも出遅れるとみえています。

今回の引き上げの背景には、企業業績の増加に支えられた、ファンダメンタルズの改善があります。さらに、2月の株式市場の急落によって米国株のバリュエーションがわずかながら魅力的な水準になったとみており、新たな材料が加わりました。底堅い景気を背景に、業績のモメンタムのトーンは既に変化しているとみていますが、減税と財政支出計画によってその傾向に拍車がかかったと考えています。P2の図は、アナリストによる米国企業の業績予想の上方修正が、景気刺激策を織り込む中で、増加していることを示しています。米国企業の、下方修正に対する上方修正の比率は1988年のデータ取得開始以来、最高水準となっています。上方修正はグローバルにみられる動きですが、中でも米国の強さはそのトレンドを上回っています。なお日本においては、見直しの幅が大きいのは、その他の国と比較すると特異な現象です。ブラックロックは米国の企業業績のモメンタムが当面続き、リターンの向上につながるとみています。

### 利益成長によりバリュエーションの割高感が低下

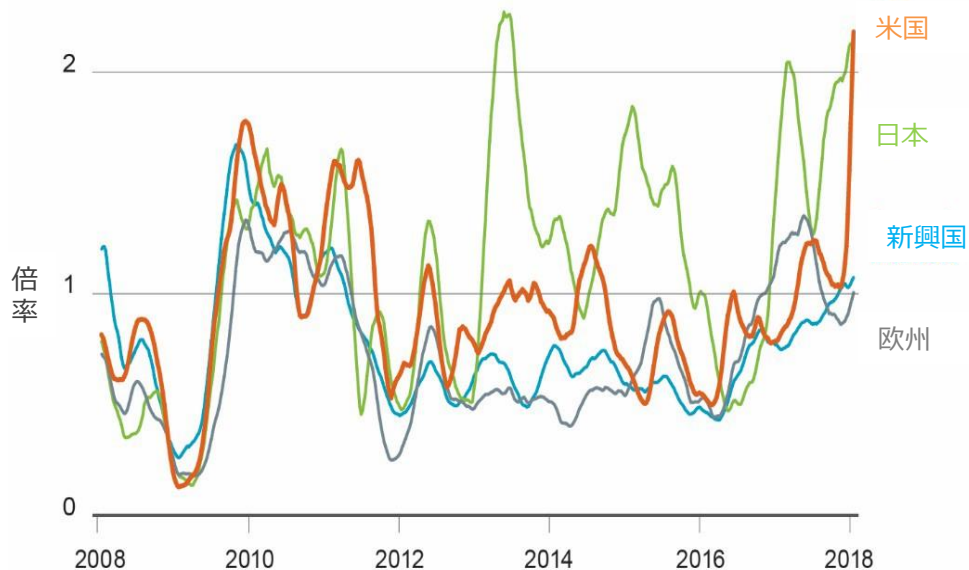
米国の企業業績のモメンタムは景気拡大を背景として、減税や財政刺激策が発表される前から既に強い状態にあったとみています。S&P500種指数の利益成長率は2017年10-12月期時点で、前年比15%、売上高成長率は2011年の7-9月期以来で最も高い水準にありました。およそ6割の構成企業が2018年について、アナリスト予想を上回る業績見通しを発表しました。直近数四半期には、失望的な業績を発表した企業の株式が大きく売られる場面があり、企業側には保守的な業績ガイダンスを発表するインセンティブが働いていたと思われる。米国企業の2018年の利益成長率予想は、アナリストが業績見通しと景気刺激策の恩恵を盛り込む中で、7%ポイント以上引き上げられ、19%となりました。

米国株は既に2月初めの下落分の大半を回復していますが、新しい税制と財政支出のポジティブな効果は依然市場に過小評価されているとみています。バリュエーションは依然として過去のレンジの上限近くにあり、米国や他の地域のバリュエーション指標がさらに上昇する余地はあまりないと考えています。しかし、ブラックロックは今回の長い強気相場における現段階では、短期的にはバリュエーションよりも利益成長の方が重視されるとみています。過去と比較しても非常に長い景気拡大局面の9年目にあたり、その景気サイクルには持続余地がある中で、金利が次第に上昇しインフレも緩やかに上昇するとみています。

ブラックロックは、EPS（一株あたり利益）や配当の成長が株式のリターン向上につながると考えています。一部の企業は税制優遇を利用し、自社株買戻しや配当を選択するか、または、設備投資を拡大する企業もあるでしょう。M&Aがさらに活発になる余地も大きいと考えています。ではリスクは何でしょうか。インフレ圧力が強まり、利益率を圧迫し、実質金利が上昇すれば、バリュエーション指標は低下するかもしれません。一方で、税制改革の恩恵は利益を守るバッファとなるでしょう。株式全般に対し、ブラックロックは引き続き魅力度が高いと考えています。欧州株については、堅調なリターンが見込めると考えていますが、他の地域と比較し利益成長率が低ければ、短期的には伸び悩む可能性があるかもしれません。新興国株は引き続き選好しています。米国では、モメンタムファクターとバリュエーションファクター※、金融と情報技術セクターを選好します。

※ファクターは資産価格の変動要因といわれています。文中のモメンタムは直近上昇しているような銘柄、バリュエーションとはバリュエーション指標からみて割安な銘柄をさします。

## 企業業績リビジョン倍率：2008-2018



出所：BlackRock Investment Institute、Thomson Reutersのデータを使用。2018年2月時点。注記：上の線は、MSCIUSA、Europe、Japanおよび新興国の各指数について、アナリストが12か月前の予想EPSを上方修正した企業数から下方修正した企業数を割った値。比率が1以上は下方修正よりも上方修正が多い、1未満は少ないことを表しています。

## 重要事項

記載内容は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。記載内容は、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。また、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。記載内容は、円をベース通貨として投資する日本の投資家にはあてはまらない場合がある点にご留意ください。日本の投資家が円から、外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。また、日本のお客様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容は、ブラックロック及び弊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、記載内容の各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、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。また、ブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

## 投資リスク・手数料について

### ・投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損失はすべて投資者の皆様へ帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

### ・手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

#### ■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料： 上限4.32%（税抜 4.0%）

解約手数料： ありません。

信託財産留保額： ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合があります。

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

#### ■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬： 上限2.56824%（税抜 2.378%）程度

#### ■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

## お問い合わせ先

ブラックロック・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375号

加入協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融

商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館

**BLACKROCK**<sup>®</sup>

MKTG0318A-443679-1402678