

## 米国価格下げに伴う足元の市場変動について

August 8, 2011

本稿は、ブラックロック・グループが2011年8月8日に"Charting a Path Amid Market Volatility"と題してお客様向けに実施したテレフォンカンファレンスの内容を要約した資料を、ブラックロック・ジャパン株式会社が翻訳し、本邦のお客様のために情報提供を目的としてご提供するものです。本資料の内容と原文の内容とに齟齬が生じた場合には、原文の内容が優先されます。

マクロ経済における軟調な経済指標やソブリン債務リスクへの注目の高まりは、結果としてリスク回避の動きや株式市場のボラティリティの上昇につながりました。

ブラックロック(以下、弊社)は1社以上の格付け機関からの米国価格下げの可能性に備え、準備を整えてきました。7月の初旬に、弊社が投資している米国債や政府保証債等を全ての角度から査定するために、会社全体から代表者を結集し特別対策チームを設置しました。

これらの分析に基づき、8月8日(月)朝、ブラックロックの二人の運用責任者、債券ポートフォリオ・マネジメントの責任者であるピーター・フィッシャーとグローバル株式の責任者であるリチャード・ターニルが、今回の格下げや、市場の見方に関してお客様に説明しました。重要な点の要約は以下の通りです。

### 債券ポートフォリオ・マネジメントの責任者であるピーター・フィッシャー



スタンダード&プアーズ社による米国債の格下げは、現在市場が大きな影響を受けている数多くの懸念事項の一つに過ぎません。先進国の多くは高水準の負債を抱え、経済成長は鈍化し、政策ミスを犯す可能性が大いにあります。これらの要因により、市場のボラティリティは劇的に高まり、流動性が低下しました。

こうした背景を踏まえると、米連邦準備理事会(FRB)はあらゆる手段を用いて経済をサポートし続けるであろうと考えられます。一方で、再度、量的緩和策(FRBによる資産の購入)が実施される可能性は低いと考えています。前回の量的緩和策により、信用創造が活発化せずに、流動性だけが高まりました。その点からすれば、信用供与サイクルの改善を重視した措置がより望ましいと考えられます。

米国における景気回復の状況に対する懸念と同時に、欧州のソブリン債務危機の深刻化により、欧州において経済成長が大幅に鈍化するリスクが高まっています。この欧州の危機は、遅々として進まない一時しのぎの政策判断が金融市場に及ぼす影響を浮き彫りにしています。

## リチャード・ターニル、グローバル株式の運用責任者



リチャードは今後数日の内に株式に影響を及ぼす要因が4つあると考えています。

1. 投資家心理 リスク回避の動きが強まる中で、米国債格下げにより投資家心理は悪化すると考えられます。今後もリスク回避の動きが継続する可能性が高く、米国債よりもむしろ株式のようなリスク資産への影響が大きいと考えられます。
2. ファンダメンタルズ 現在の成長見通しは、既に緩やかな成長を想定した弊社の基本的な見方よりも弱まったと考えられます。従来の予想は、現在の高水準にある企業収益が今後低下するというものでした。先進国の経済成長や企業収益の減速をもたらすリスクは主に3つあると考えられます。それは、米国やユーロ圏経済における緊縮財政、米サプライマネジメント協会の調査が示す企業景況感の悪化、そして長期金利の上昇により資本コストが上昇する可能性です。
3. 流動性 欧州周辺国の債務問題を別とすれば、状況はまだ非常事態とは言えず、金利は緩和的な水準にとどまる可能性が高いと考えられます。一般的に企業の流動性は依然として非常に高く、格付けの高い企業は潤沢なキャッシュを保有しています。流動性という観点では最大のリスクは欧州で生じると考えられます。AAA格付けを維持しているにもかかわらず、財政不安を抱えるフランスのような国に焦点が移ることが懸念されます。
4. バリュエーション 株式は非常に魅力的なバリュエーションとなっています。グローバル株式は予想収益に基づく10倍(通常ベースでは15倍)のPERで推移しており、配当利回りは米国債利回りを上回っています。

短期的に見れば、株式は割安となっていますが、短期的な市場の回復をもたらすほど十分に割安であるとは言えないと考えます。長期的には、低成長環境はとりわけ格付けの高い企業の株式リターンにとって好材料となることが想定されます。特にユーロ圏における断固とした政策対応が市場反発のきっかけとなる可能性もあると考えられます。

本稿は、ブラックロック・グループが2011年8月8日に「Charting a Path Amid Market Volatility」と題してお客様向けに実施したテレフォンカンファレンスの内容を要約した資料を、ブラックロック・ジャパン株式会社が翻訳し、本邦のお客様のために情報提供を目的としてご提供するものです。本資料の内容と原文の内容とに齟齬が生じた場合には、原文の内容が優先されます。本資料は、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。

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: 社団法人 日本証券投資顧問業協会、社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

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

**BLACKROCK®**

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会: 日本証券業協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会、社団法人 金融先物取引業協会、  
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会