

2024年8月



米国経済・株式市場の 見通し

アライアンス・バーンスタイン

【商号等】アライアンス・バーンスタイン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号
【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／
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

当資料のお取扱いにおけるご注意

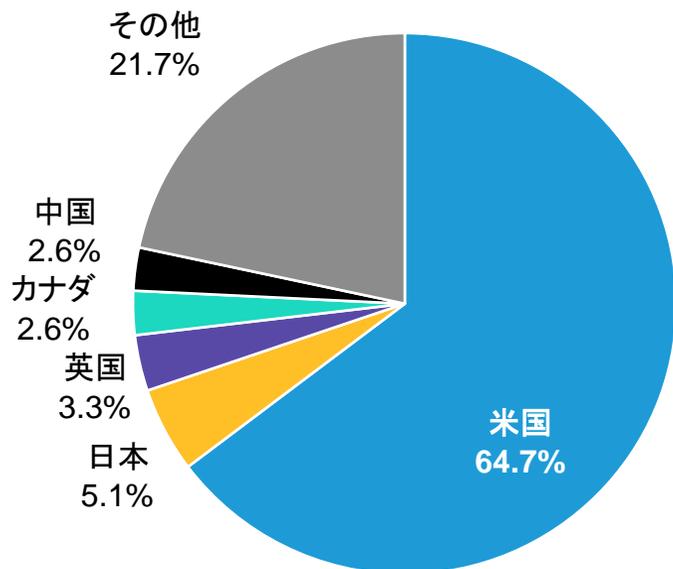
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

1. 米国株式の長期見直し ～コア資産としての魅力～

米国株式は、過去30年以上の長期にわたって世界株式市場をけん引

世界最大の株式市場である米国株式は、他国を大きく上回るリターンを創出

世界株式市場の国別比率*



米国および世界株式(除く米国)の株価推移**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

* 2024年6月末現在。MSCI オールカントリーワールド指数の国別構成比。

** 期間：1987年12月末～2024年6月末。月次ベース。米ドルベース。配当込。米国株式はMSCI 米国指数、世界株式(除く米国)はMSCI オールカントリーワールド(除く米国)指数、1987年12月末を100として指数化。

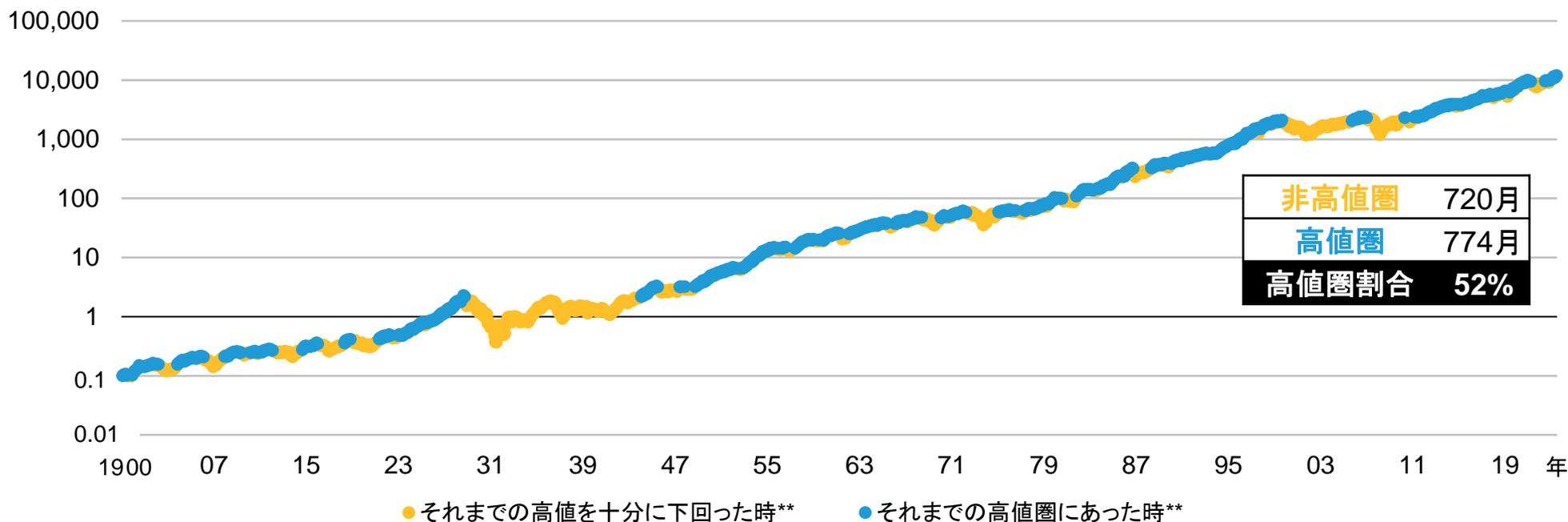
出所：MSCI、ブルームバーグ、AB



過去100年超にわたり、高値を更新し続ける米国株式

過去最高値から95%以上の水準にある「高値圏」にいる確率は50%を超える

S&P 500株価指数の推移(対数グラフ)*



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 1900年1月末-2024年6月末。月次ベース。S&P 500株価指数(配当込み)のデータ。グラフの起点である1900年1月末を0.1としています。

**「それまでの高値を十分に下回った時」とはその時点における最高値からの下落率が5%以上の月、「それまでの高値圏にあった時」とはその時点における最高値からの下落率が5%未満の月としています。

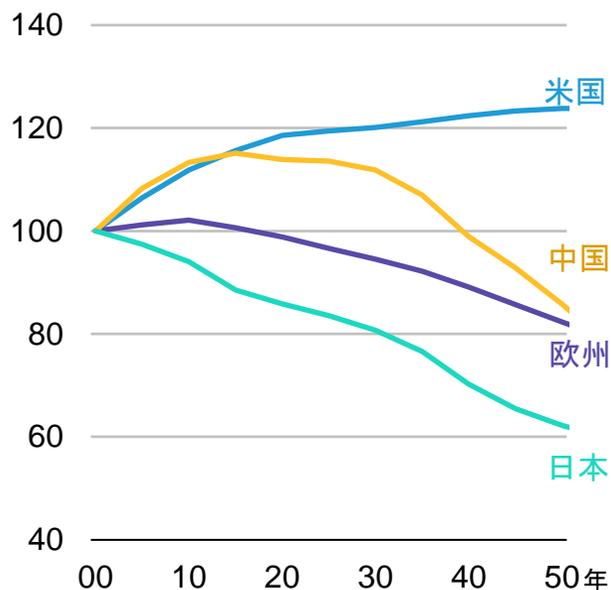
出所: ブルームバーグ、AB



構造的かつ持続可能な経済成長力を有する唯一の大国

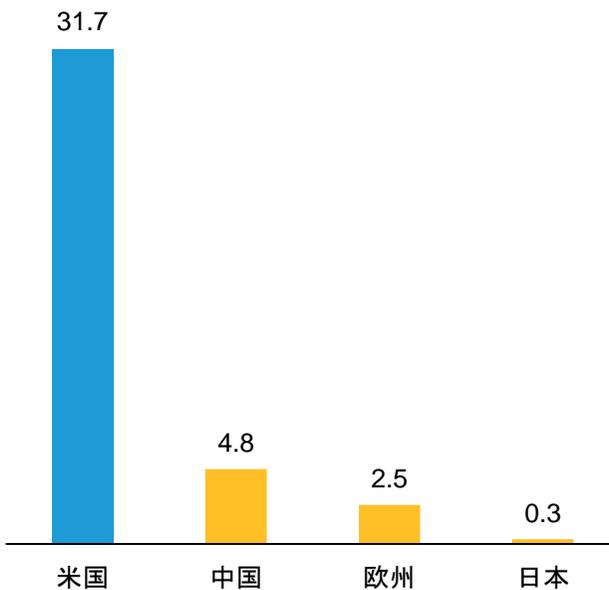
拡大する生産年齢人口と豊富なリスクマネーの供給が、突出した国際競争力の土壌に

生産年齢人口の予想*



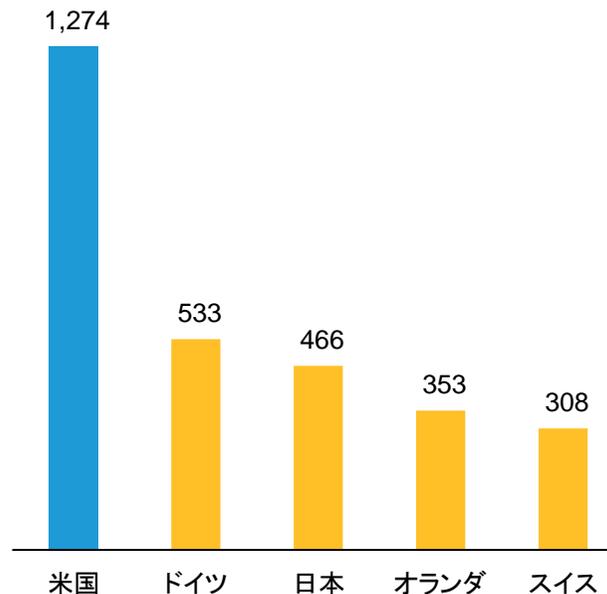
主要国・地域で唯一、生産年齢人口が拡大

主要国・地域のベンチャーキャピタル投資額(兆円)**



イノベーション促進や起業の環境は随一

知的財産の使用料収益(億米ドル)***



特許など知的財産で稼ぐ力は主要国で突出

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

*期間: 2000年-2050年。生産年齢人口は、15才から64歳。2000年を100として指数化。国際連合統計局のWorld Population Prospects (2024年)のデータに基づきます。データは5年間隔で、2025年以降のデータは予想値です。

**2022年実績。米国、欧州、中国は暦年ベース、日本は年度ベース。

***国際収支統計における「特許等使用料の受取額」。2022年実績。

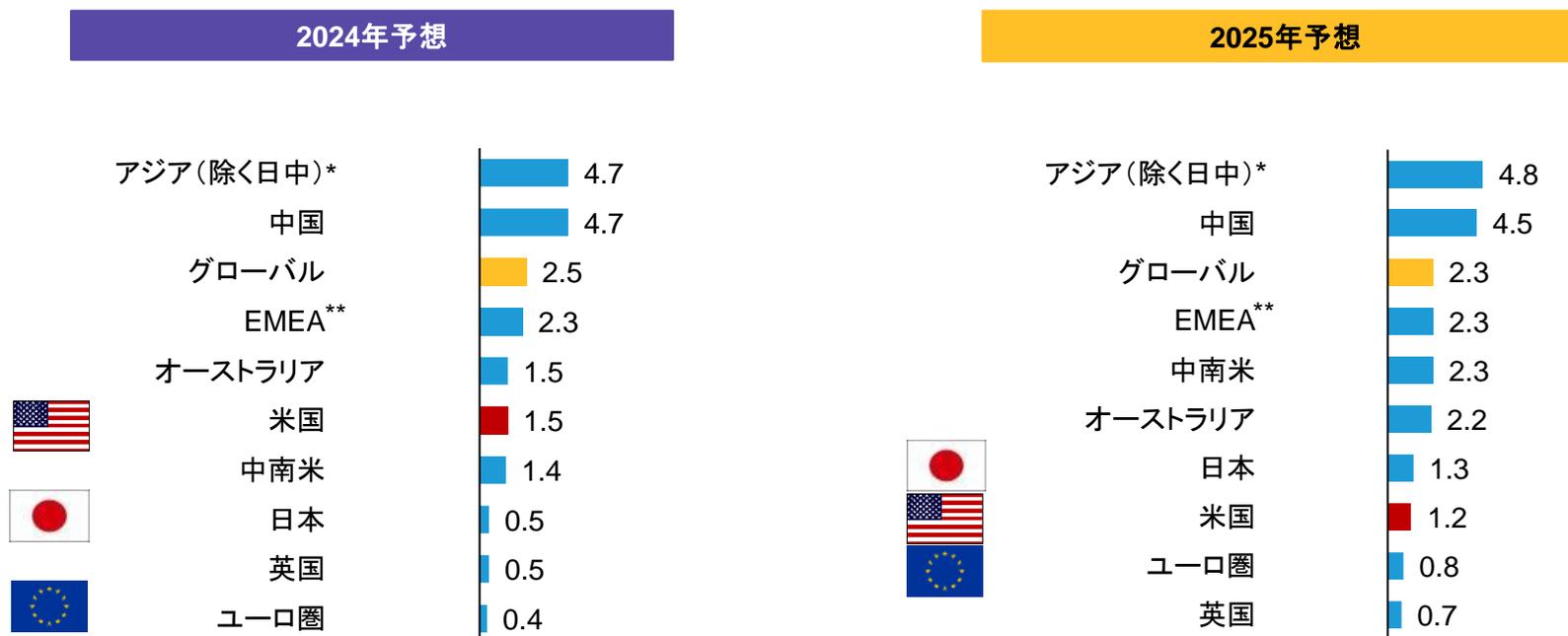
出所: 国際連合統計局、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2023」、AB



2. 米国経済と株式市場 の見通し(短中期)

先進国を中心に低成長な経済環境が継続する見込み

ABによる世界の実質国内総生産(GDP)成長率(%)予想



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

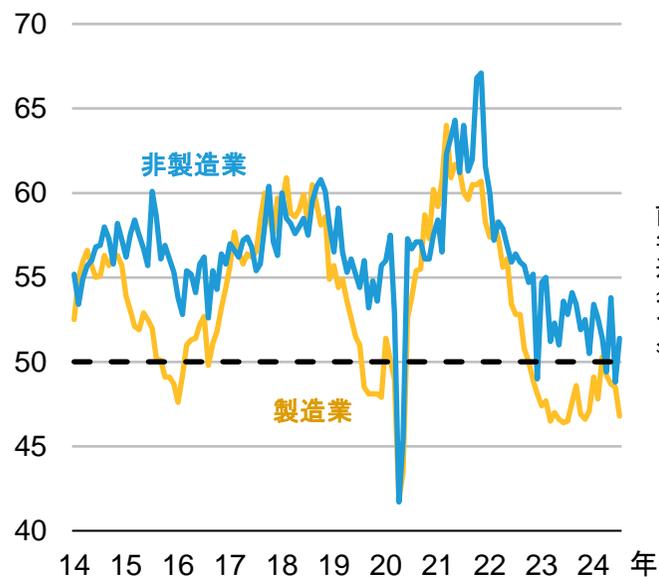
2024年8月9日現在。数値は修正される場合があります。AB予想。GDPは年率、季節調整後、前年比(一部は前期比年率)

*インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。** 東欧、中東、アフリカ(ハンガリー、ポーランド、トルコ、ロシア、南アフリカを含みます。

出所: AB

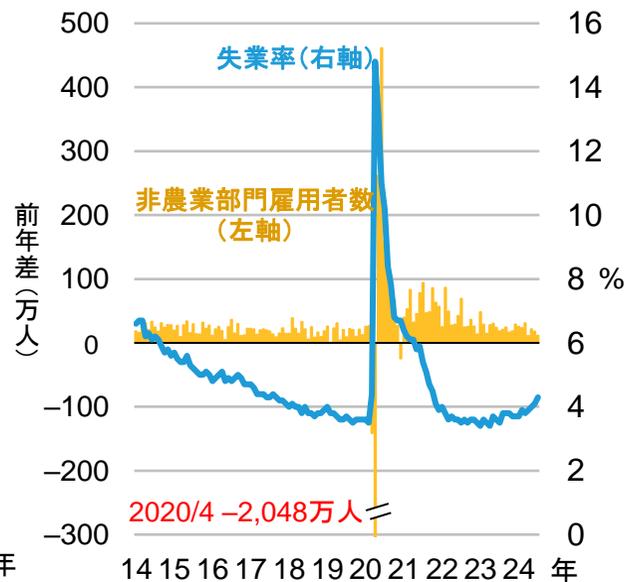
米国 経済動向①: 企業景況感と雇用市場

米ISM景況感指数*



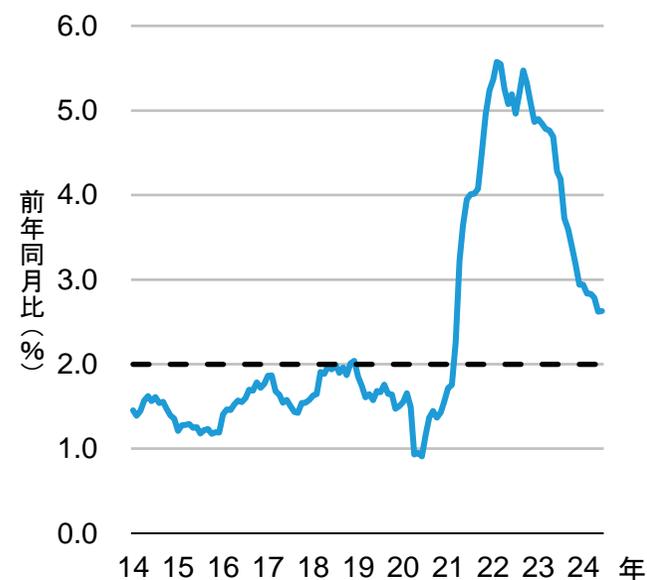
景況感は一進一退の状況

米雇用統計*



雇用市場は緩やかに軟化

個人消費支出コアデフレーター**



インフレ圧力は着実に低下

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 2014年1月-2024年7月、月次ベース。

**期間: 2014年1月-2024年6月、月次ベース。

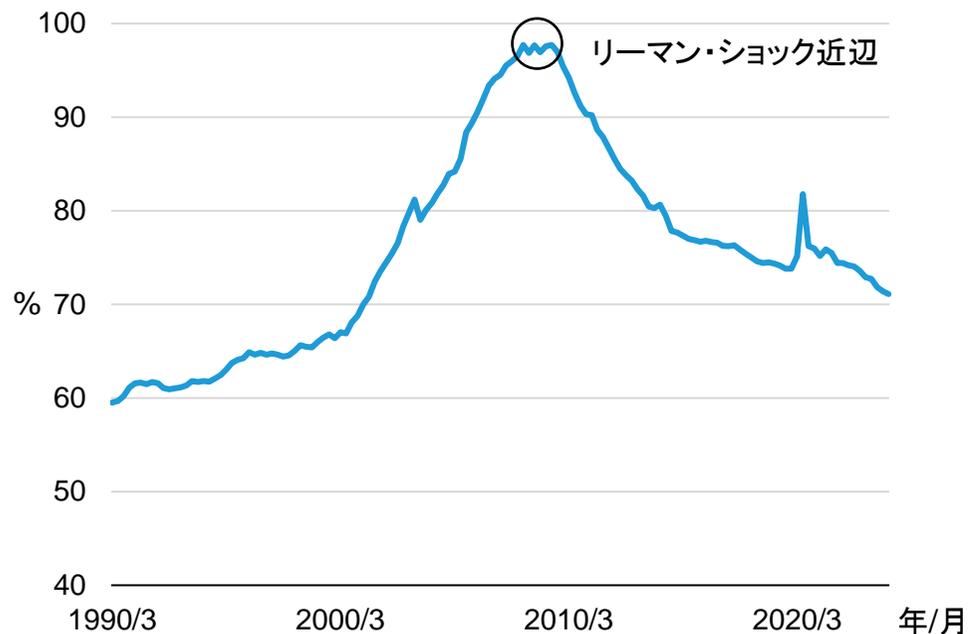
出所: ブルームバーグ、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

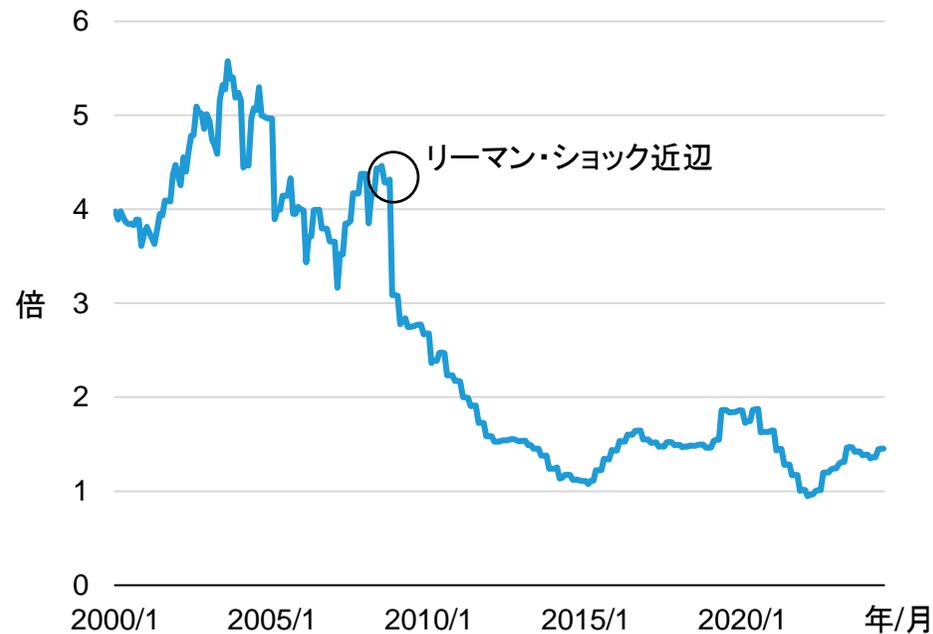
米国 経済動向②:家計・企業の債務

家計債務(対GDP比)*



家計債務はリーマン・ショック以降健全化が進む

企業債務(EBITDA純負債倍率)**



企業債務はほぼキャッシュフローの範囲にあり、極めて健全な水準

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 1990年3月-2024年3月。四半期ベース。

**期間: 2000年1月-2024年7月。月次ベース。S&P 500株価指数構成企業のEBITDA純負債倍率。

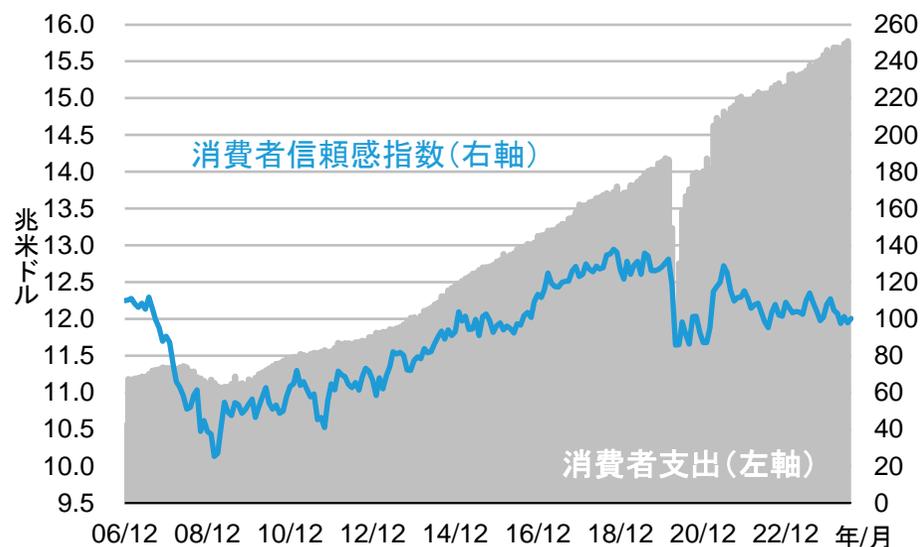
出所: ブルームバーグ、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

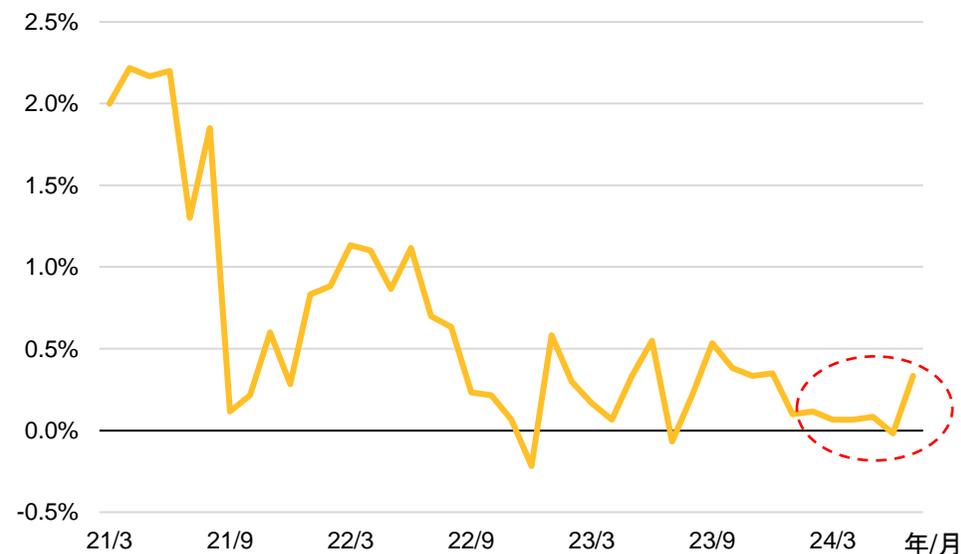
米国 経済動向③: 個人消費

米国の消費者マインドと支出*



消費者信頼感指数は緩やかに低下傾向

米国における小売売上高(前月比)の6カ月平均推移**



個人消費も緩やかに軟化しつつある

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

* 期間: 消費者支出2006年12月-2024年6月、消費者信頼感指数2006年12月-2024年7月、いずれも月次ベース。

** 期間: 2021年3月-2024年7月、月次ベース。過去6カ月平均の推移。

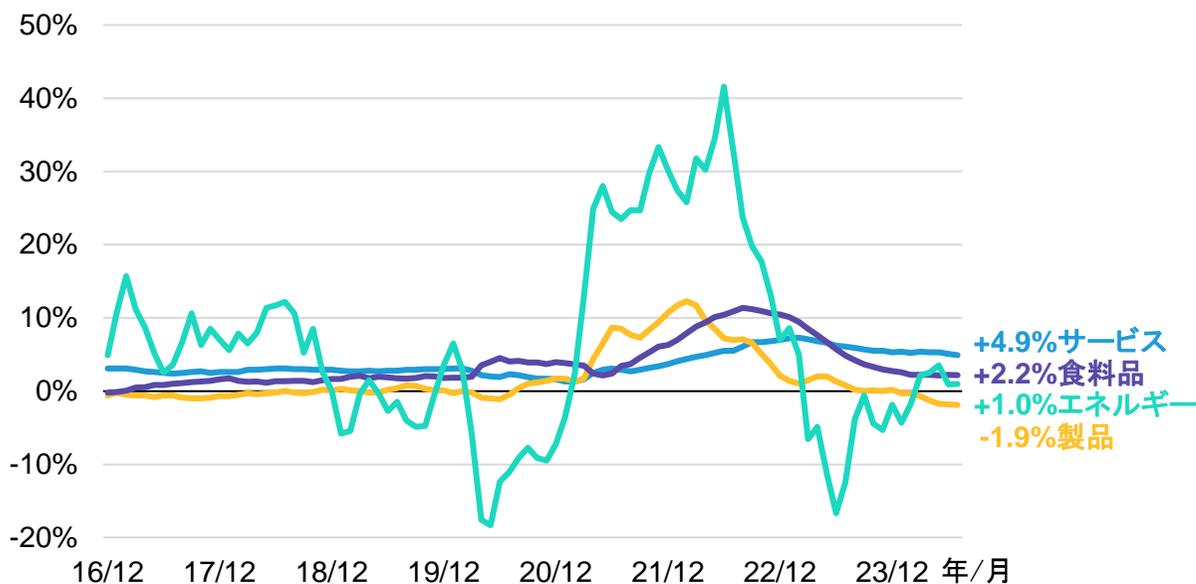
出所: 国際連合統計局、米連邦準備制度理事会 (FRB)、ブルームバーグ、AB



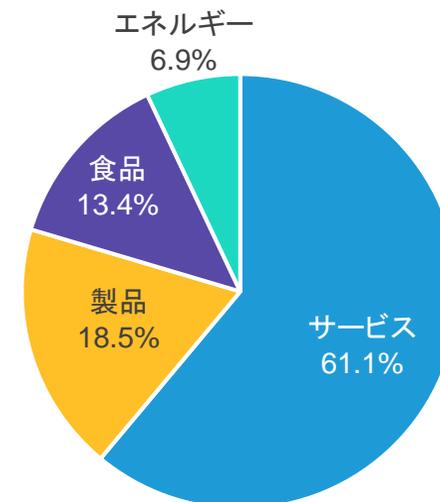
インフレは着実に低下に向かいつつある

今後のインフレ低下はサービス価格の動向がカギに

CPI(消費者物価指数)項目別 前年比推移*



CPI(消費者物価指数)項目別 構成比(%)**



CPIの多くを占めるサービスが下げ渋るも、着実に低下しつつある

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間:2016年12月-2024年7月、月次ベース。

**2024年6月現在

出所:ブルームバーグ、AB

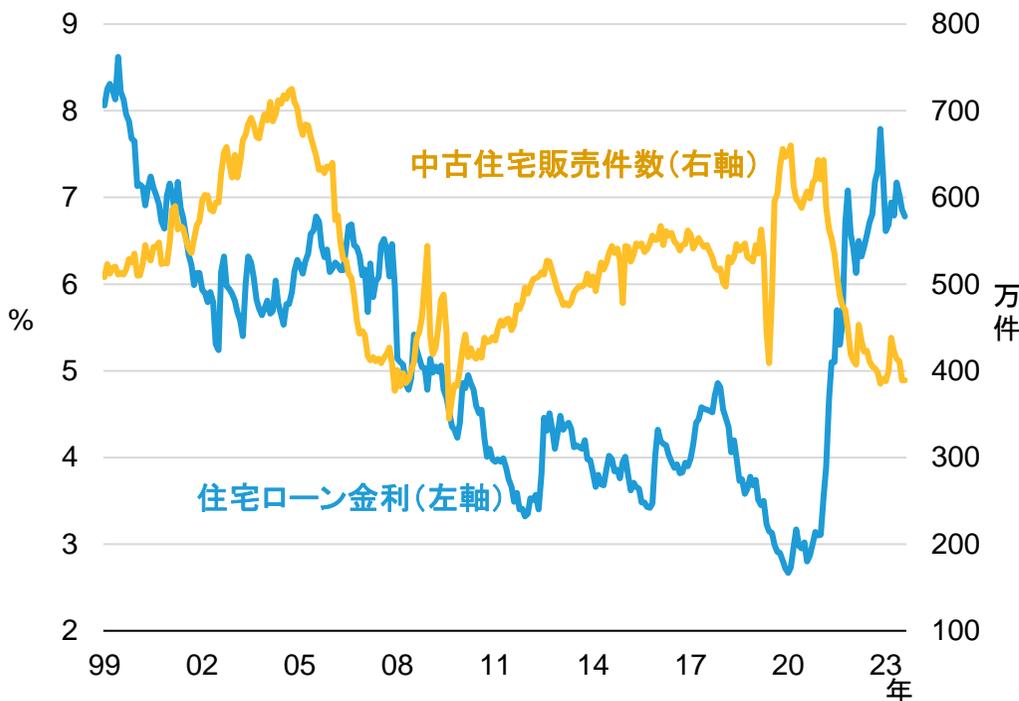


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

インフレ低下のカギを握る住宅市場の動向

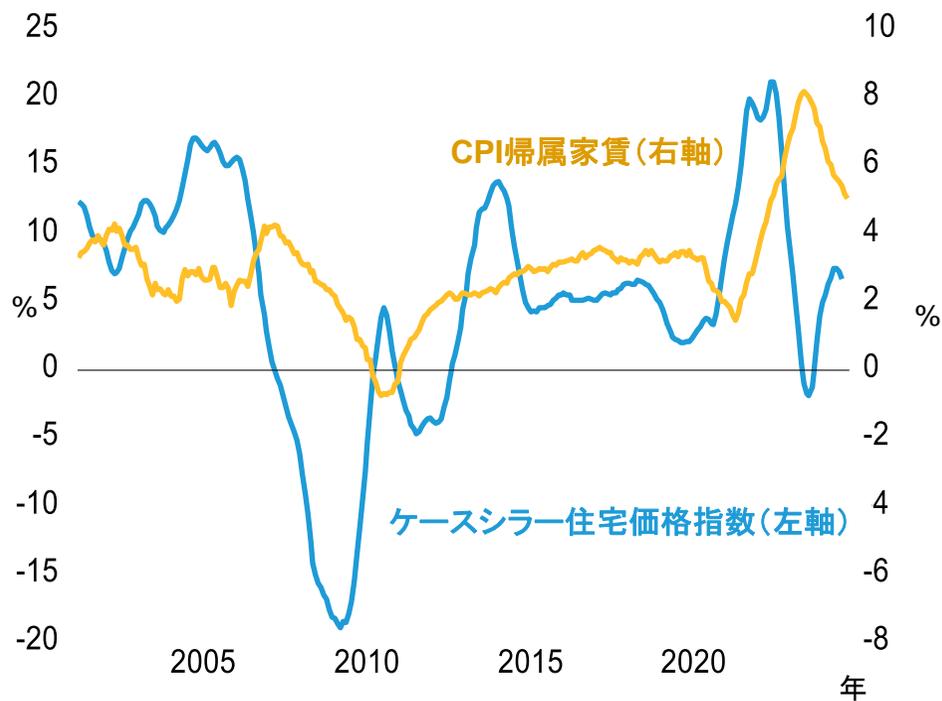
住宅価格は金融引き締め効果で一時下落したものの、足もと供給不足で再び上昇へ

住宅ローン金利と中古住宅販売件数の推移*



住宅ローン金利の急上昇により住宅販売は減少

ケースシラー住宅価格指数とCPI帰属家賃の推移**



住宅価格は供給不足で23年以降再び上昇

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間：1999年12月～2024年7月、月次ベース。住宅ローン金利：フレディマック住宅ローン金利(30年固定金利)、中古住宅販売件数：全米不動産業者協会

**期間：ケースシラー住宅価格指数1999年12月～2024年5月、CPI帰属家賃1999年12月～2024年7月、いずれも月次ベース。

出所：ブルームバーグ、リフィニティブ、AB

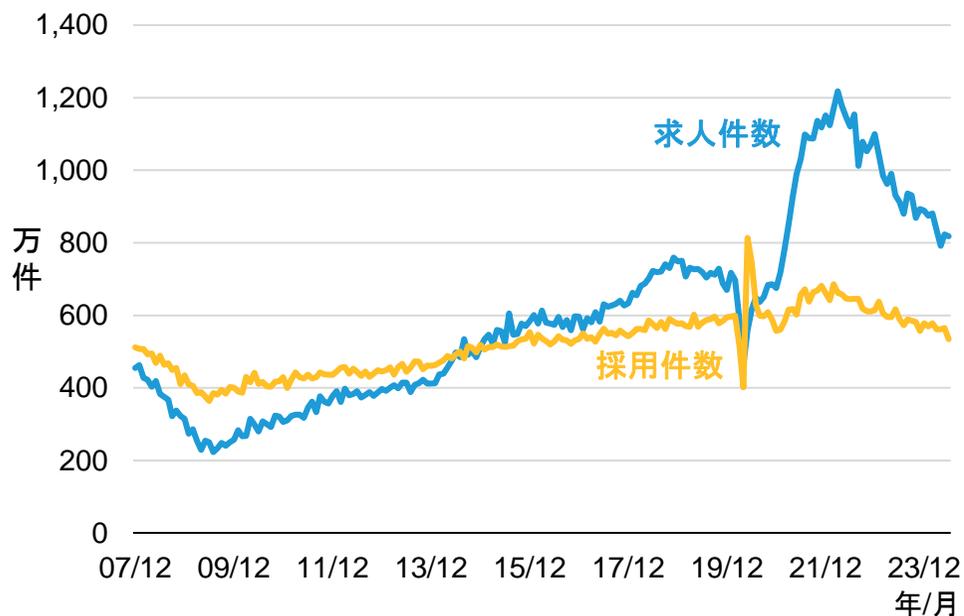


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

米国の雇用市場におけるひっ迫感は改善へ

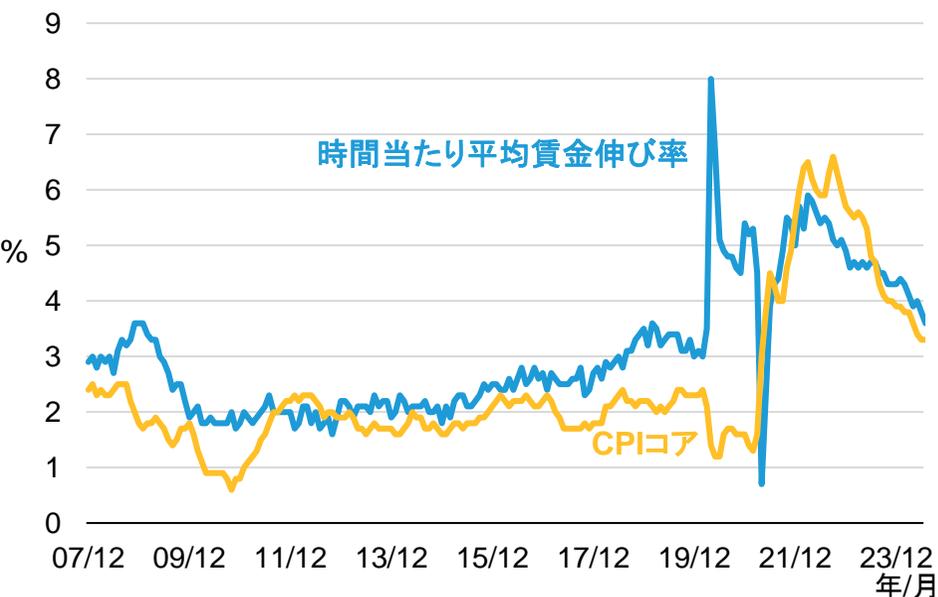
利上げ効果が波及し、雇用需要の過熱感は着実に減退、賃金上昇圧力も緩和へ

求人件数と採用件数の推移*



雇用市場の需給ギャップは依然として存在するも、求人件数は着実に減少

時間当たり平均賃金伸び率とコアCPIの推移(前年比)**



賃金上昇圧力も緩和へ向かう

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 2007年12月-2024年6月、月次ベース。

**期間: 2007年12月-2024年6月、月次ベース。CPIコアとは、CPI(消費者物価指数)から価格変動の激しいエネルギーと食料品を除いた指数。

出所: ブルームバーグ、AB

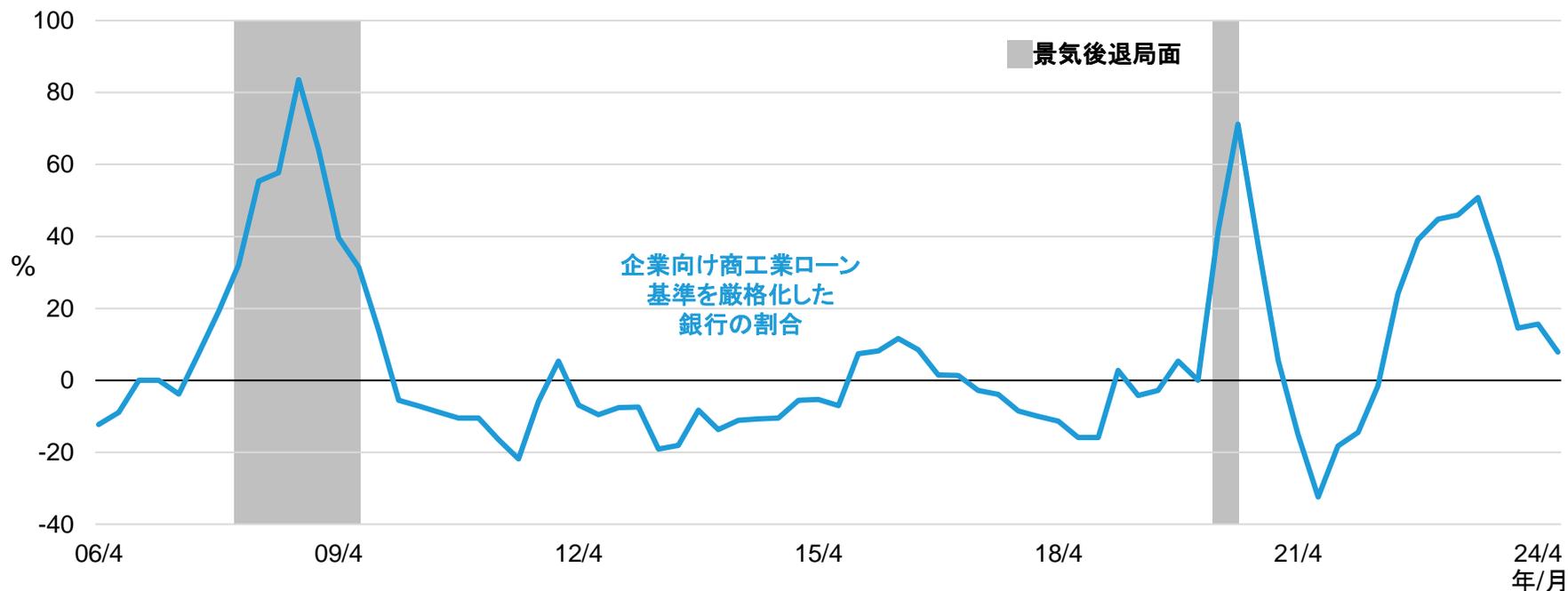


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

米国における信用収縮は顕在化するか

足もと貸出態度は緩和しつつあるものの、緊急融資制度BTFP(銀行ターム・ファンディング・プログラム)が終了したなか、今後タイト化する可能性も

米国における銀行の貸出態度の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

期間: 2006年4月 - 2024年7月。四半期ベース。景気後退局面は、全米経済研究所(NBER)が景気後退期と判定した局面。

出所: 全米経済研究所(NBER)、ブルームバーグ、AB

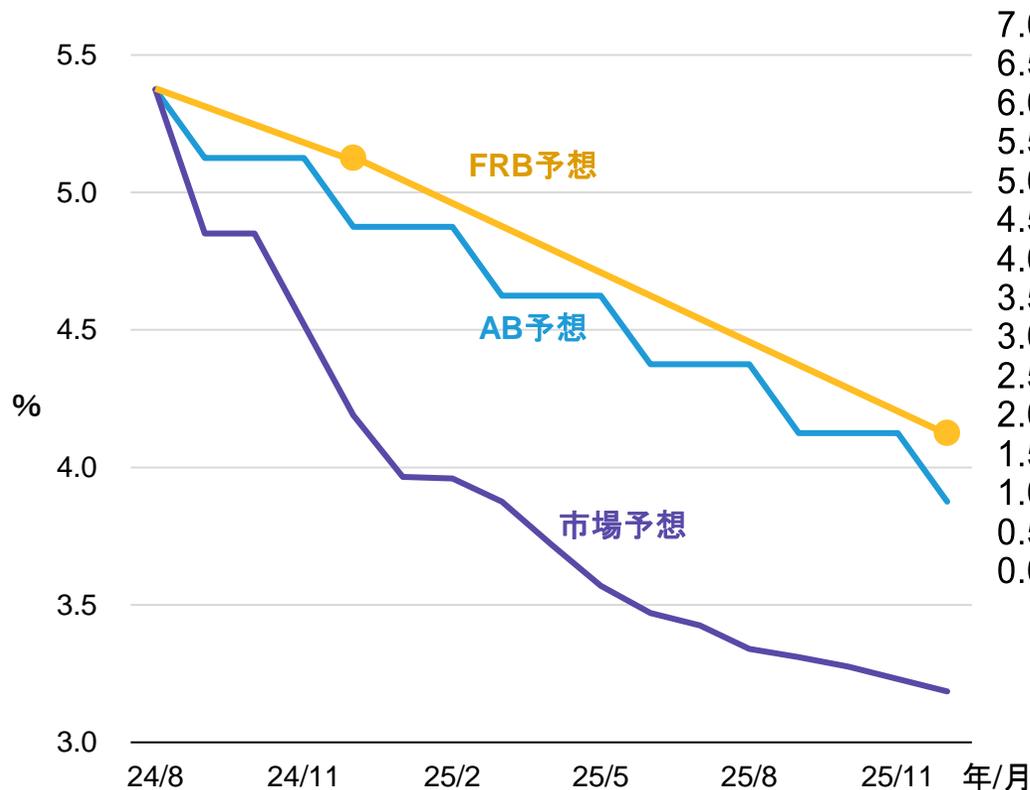


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

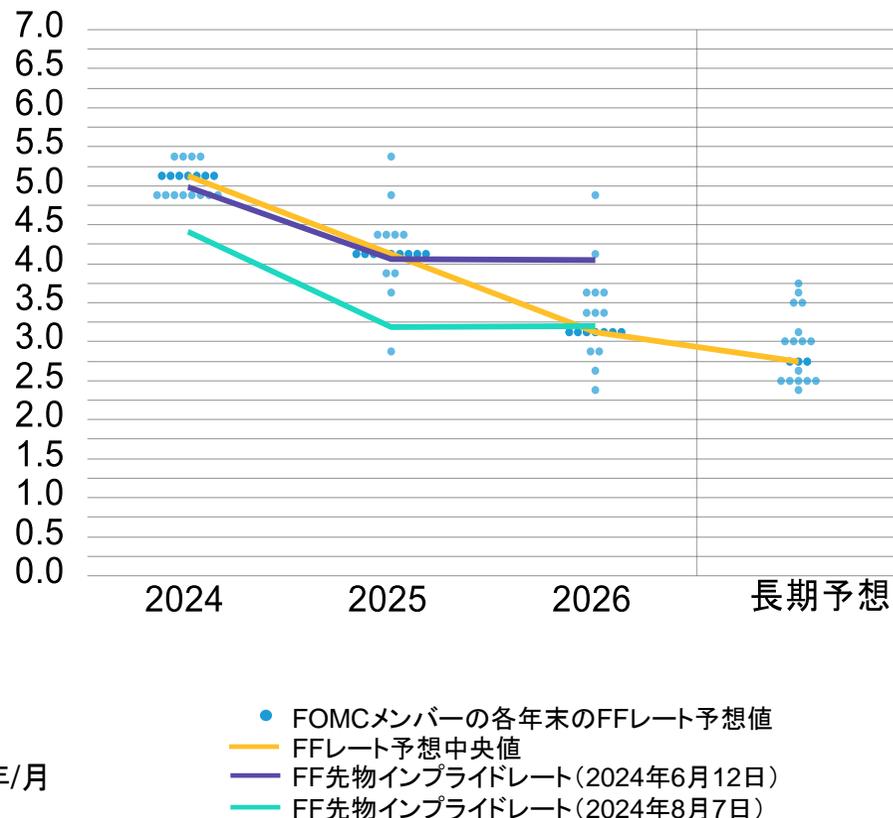
米国 金融政策①: 政策金利

ABでは2024年9月に利下げへ転じ、それ以降段階的に政策金利を引き下げていくと予想

政策金利予想 (AB、FRBおよび市場予想) の推移*



FRB政策金利の市場予想 (FF先物、長期)**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

* 2024年8月8日現在。期間: 2024年8月末-2025年12月末。FRB予想は各年末時点の予想値。ABおよび市場予想は月次ベース。** 2024年8月9日現在。

出所: ブルームバーグ、米連邦準備理事会 (FRB)、AB

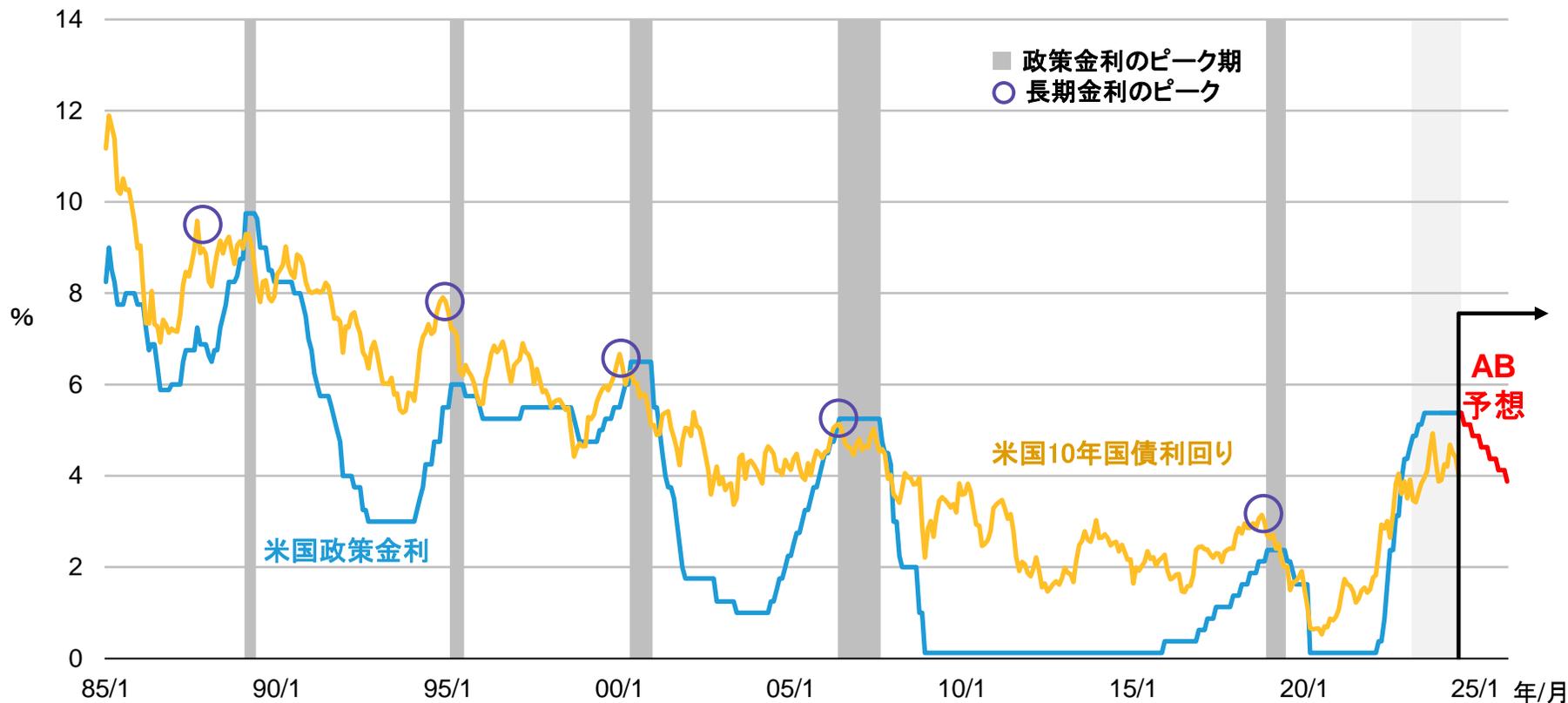


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

米国 金融政策②：政策金利と長期金利の関係

過去、長期金利は政策金利より先にピークアウトする傾向

米国政策金利と10年国債利回りの推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

期間：政策金利 1985年1月－2025年12月。2024年8月以降は2024年8月9日現在のAB予想。月次ベース。米国10年国債利回り：1985年1月－2024年7月、月次ベース。

出所：ブルームバーグ、AB

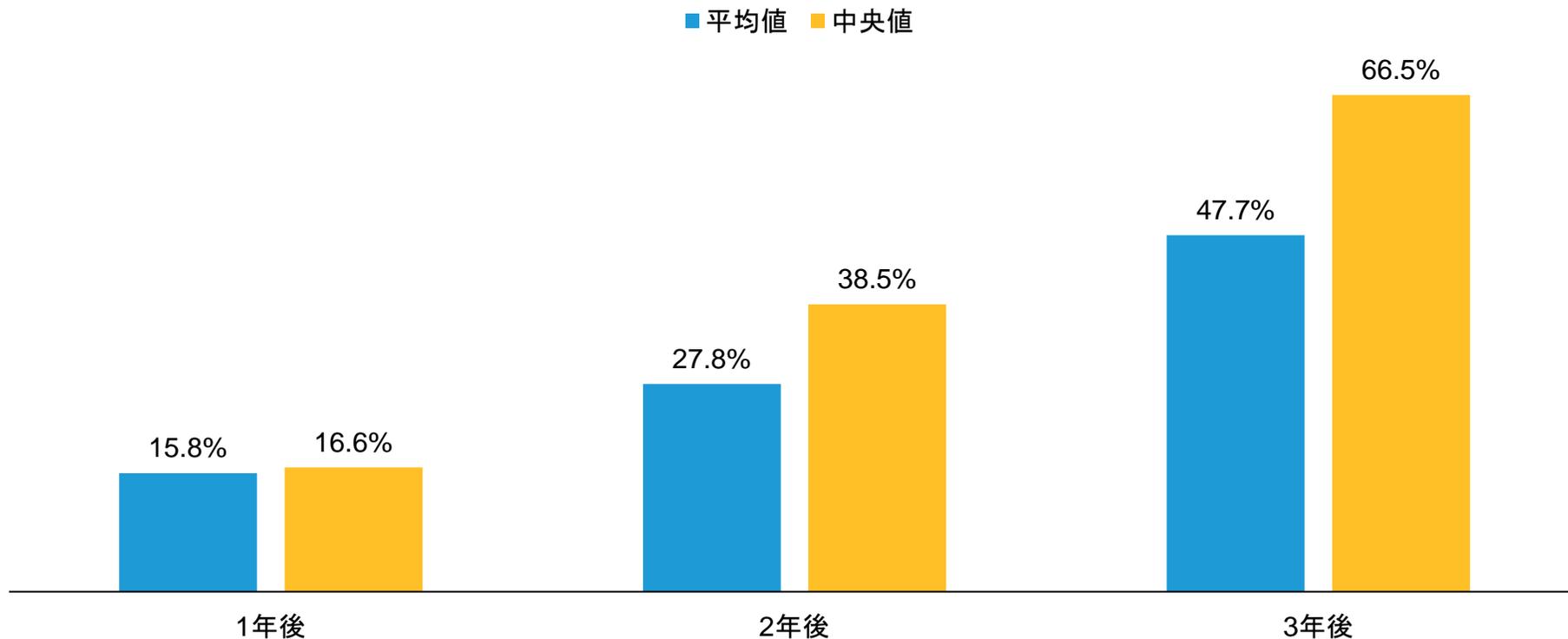


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

米国 金融政策③：過去の利上げ停止後には好パフォーマンス

過去の利上げ停止後(6回)における、米国株式市場の平均リターンは良好な結果

過去の利上げ停止後におけるS&P 500株価指数の期間別リターン



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

過去6回の米国政策金利ピーク到達時(1984年8月、1989年2月、1995年2月、2000年5月、2006年6月、2018年12月)から1年、2年、3年経過後のリターン。

出所：ブルームバーグ、AB

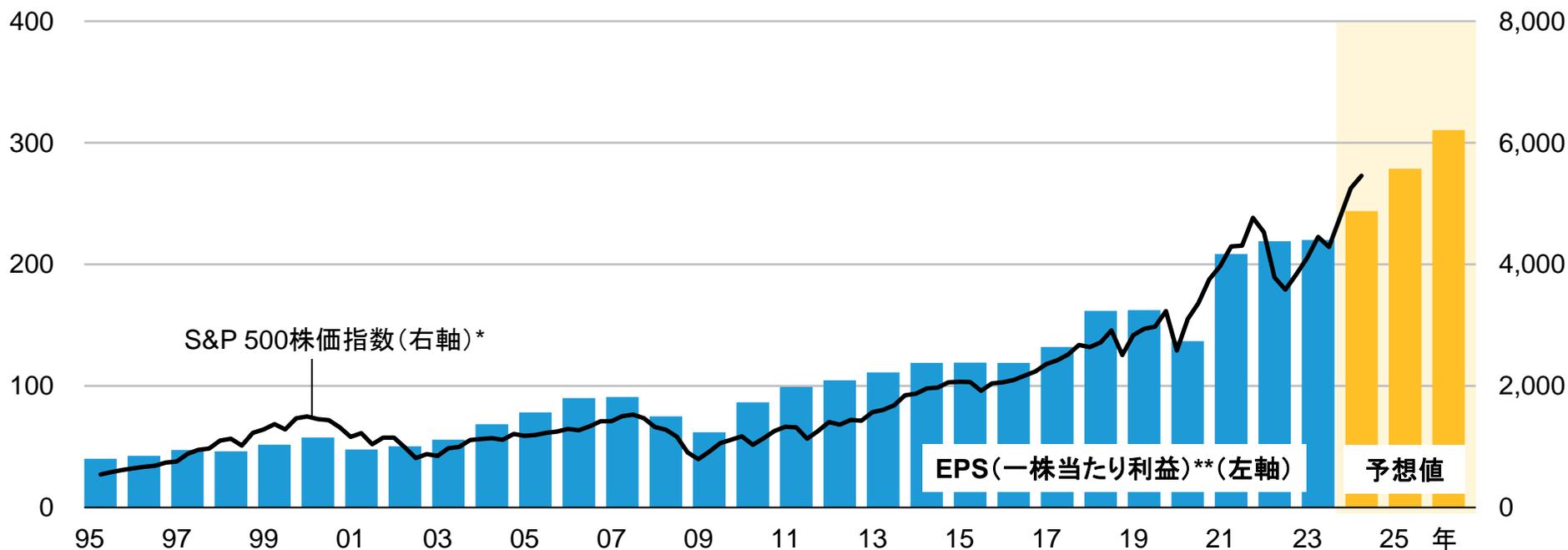


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

2024年以降は拡大が見込まれる企業利益

過去、企業利益と株価には高い相関がみられる

企業利益と株価トレンド



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

S&P 500 株価指数のデータに基づき算出

*期間: 1995年6月末-2024年6月末。四半期ベース。米ドルベース。

**期間: 1995年-2026年。年次ベース。2024年以降は2024年7月2日現在のファクトセット・コンセンサス予想(指数)

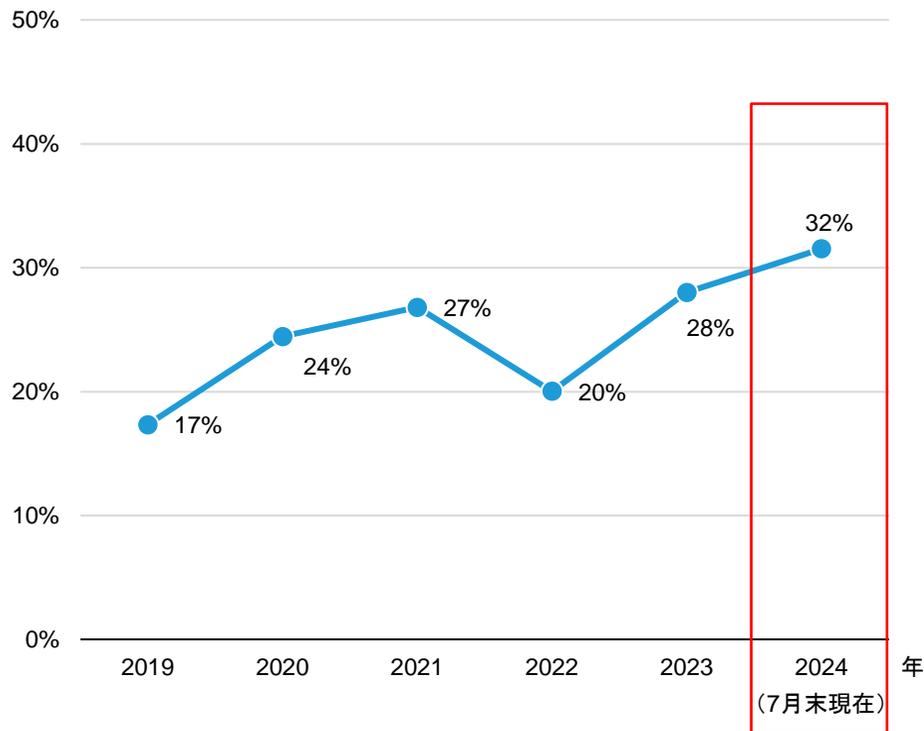
出所: ファクトセット、AB



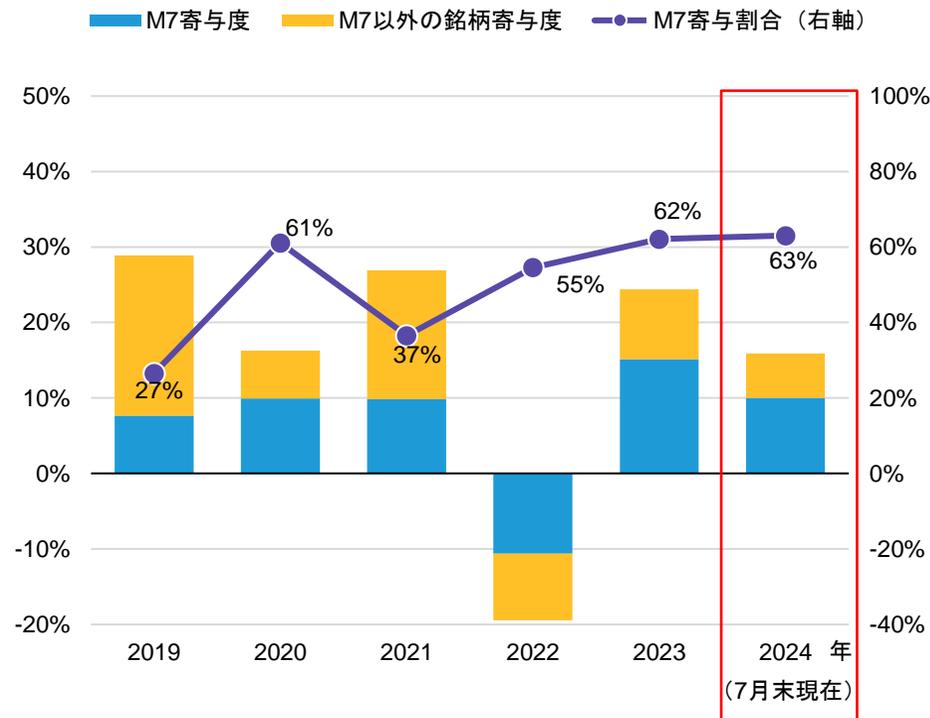
S&P 500の集中度①: 足もと存在感大きいマグニフィセント・セブン(M7※)

S&P 500構成銘柄におけるM7の存在感は、2024年も引き続き大きい

S&P 500の時価総額におけるM7集中度は年々高まってきた
S&P 500構成企業の時価総額合計におけるM7の構成比の推移*



S&P 500のリターンに対するM7の影響度は引き続き高い
S&P 500各年リターンの寄与度分解とM7寄与割合の推移**



※アップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン・ドットコム、メタ・プラットフォームズ、エヌビディア、テスラの7銘柄を指します。

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組み入れを示唆・保証するものではありません。

* 期間: 2019年-2024年(2024年は7月末現在)。年次ベース。** 期間: 2019年-2024年(2024年は7月末現在)。年次ベース。米ドルベース。2020年以前はテスラを除く。

出所: ファクトセット、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

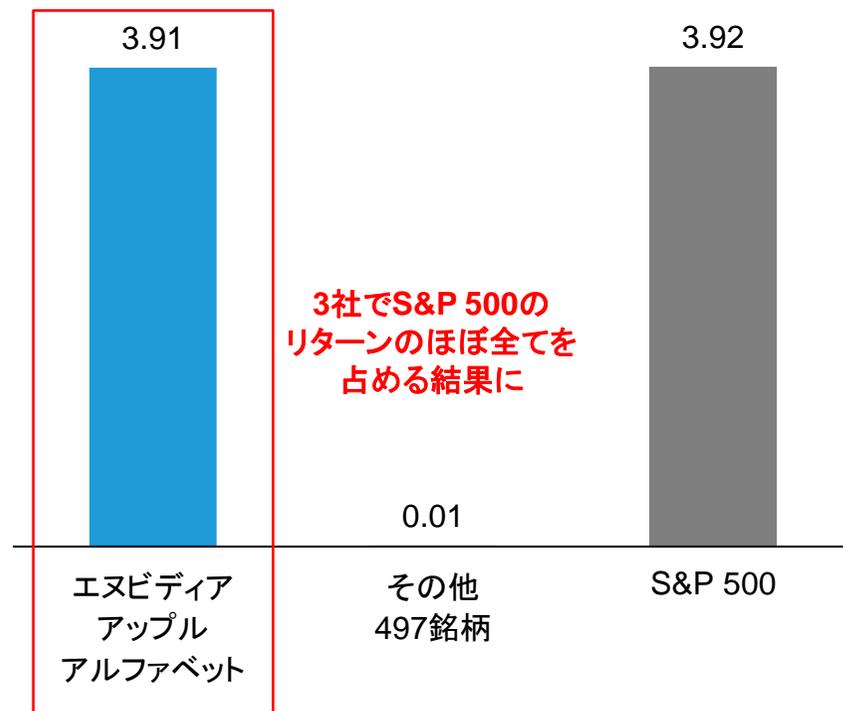
S&P 500の集中度②: 上位銘柄への集中度は過去に例をみない水準

ただしマグニフィセント・セブン(M7)においては、足もとやや株価に跛行色がみられる

足もと株式市場の一種集中は過去に例を見ない水準
S&P 500 時価総額上位10銘柄が指数に占める割合の推移*



2024年4-6月期はM7のなかでも主に3社が株式市場をけん引
S&P 500のリターン寄与度上位3銘柄**(%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組み入れを示唆・保証するものではありません。

* 期間: 1990年1月末 - 2024年7月末。月次ベース。 ** 期間: 2024年3月末 - 2024年6月末。配当なし。

出所: プルーフバーグ、ファクトセット、AB



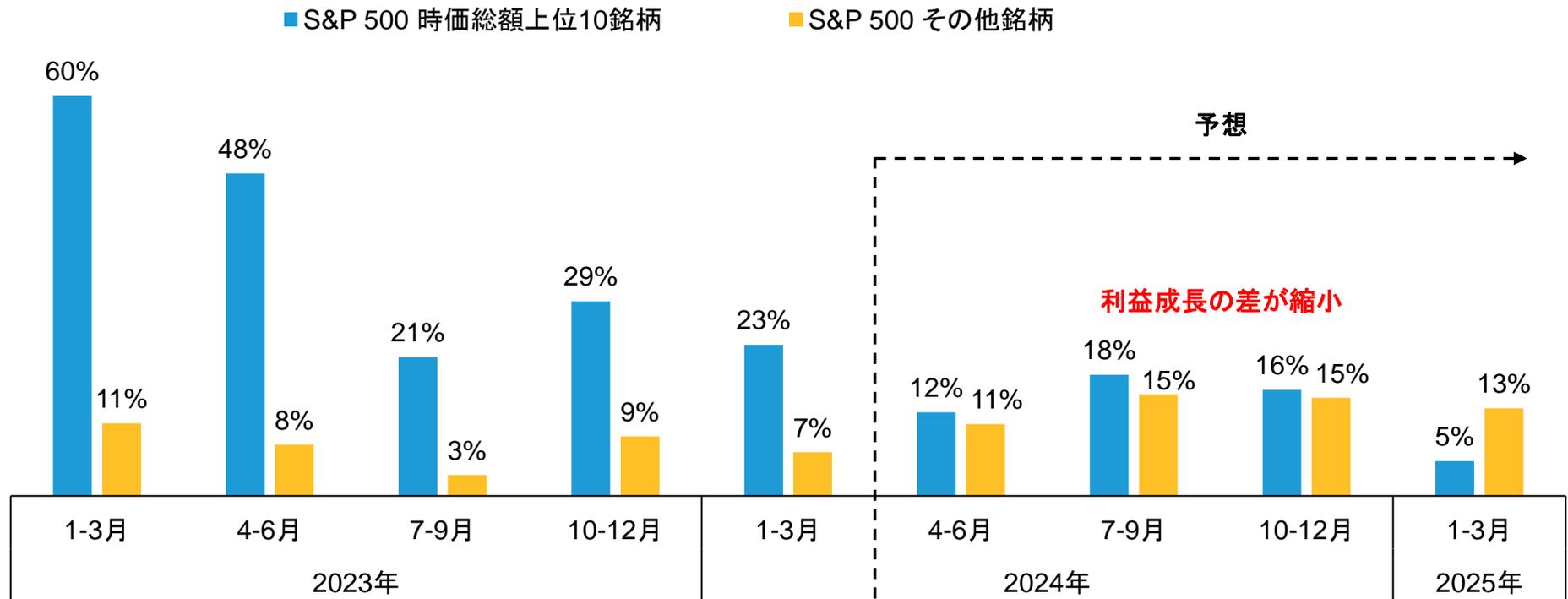
当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

企業業績は、今後マグニフィセント・セブン(M7)とそれ以外の差が縮小する見込み

M7以外の幅広い銘柄に物色が拡大し、株式市場を下支えすることが予想される

米国企業の利益成長は今後M7を中心とした上位10銘柄以外に広がることが予想される

S&P 500における構成比上位10銘柄とそれ以外の銘柄の予想EPS成長率(前年比)の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組み入れを示唆・保証するものではありません。

期間: 2023年1-3月期-2025年1-3月期。四半期ベース。予想EPS成長率は、2024年7月26日時点のファクトセットにおけるコンセンサス予想。構成比上位10銘柄は、2024年6月末時点の銘柄。

出所: ブルームバーグ、AB

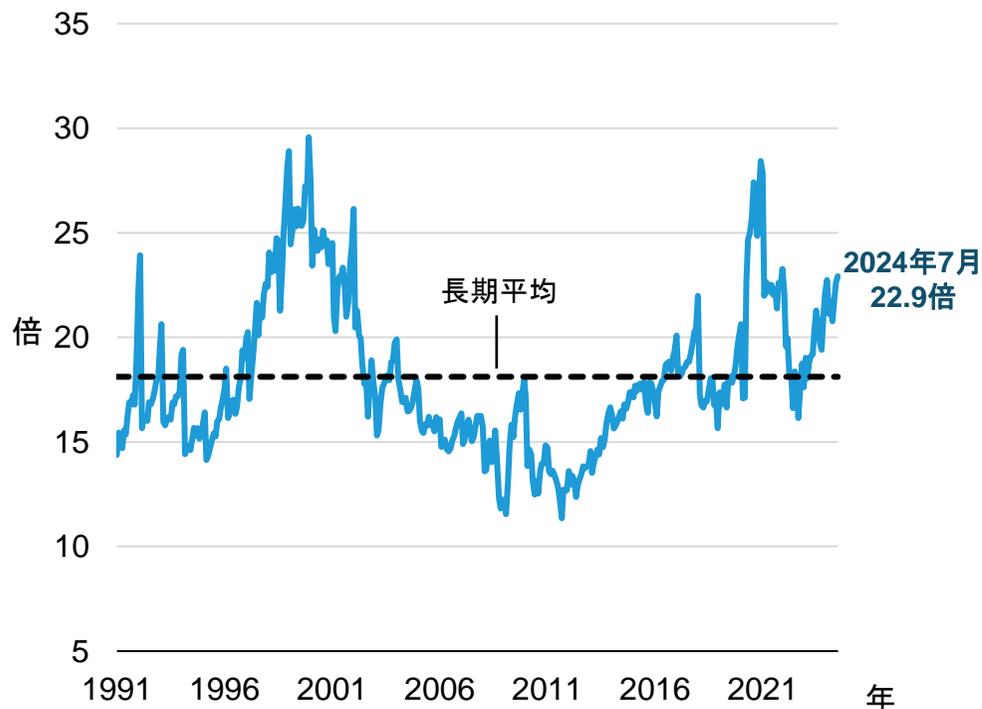


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

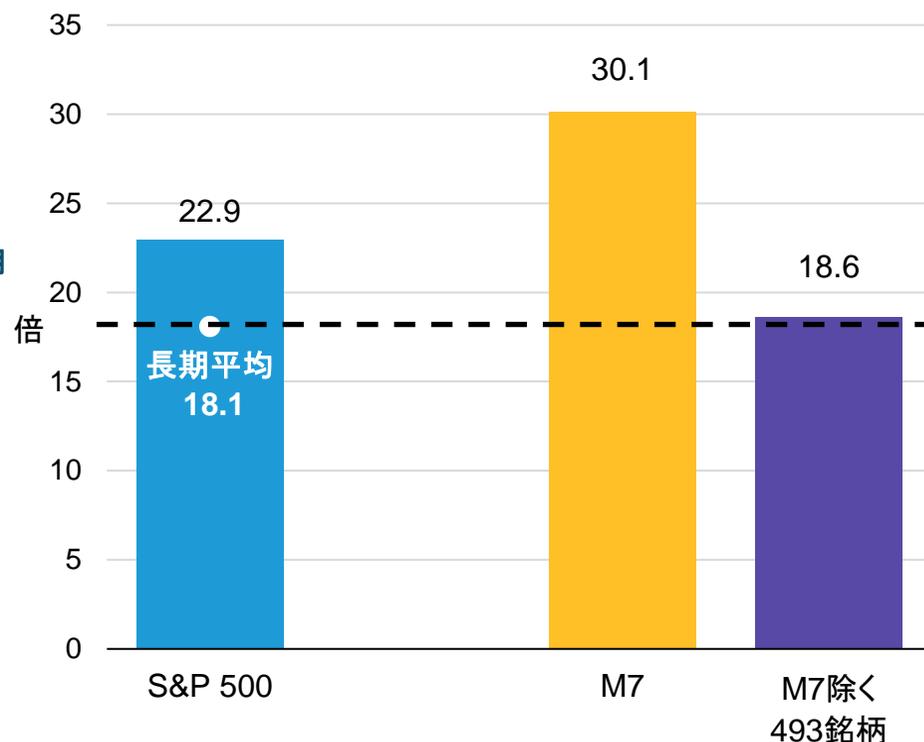
マグニフィセント・セブン(M7)以外の493銘柄にバリュエーション妙味あり

M7以外は魅力的な水準にある米国株式のバリュエーション

足もとバリュエーションは長期平均比で若干高い水準
S&P 500の予想PER推移と長期平均*



M7除く493銘柄のバリュエーションはS&P500長期平均比で魅力的
足もとのS&P 500および“M7”と“M7除く493銘柄”の予想PER**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

* 期間: 1991年1月-2024年7月。月次ベース。** 2024年7月31日時点。M7とM7を除く493銘柄の予想PERは中央値。

出所: ブルームバーグ、AB



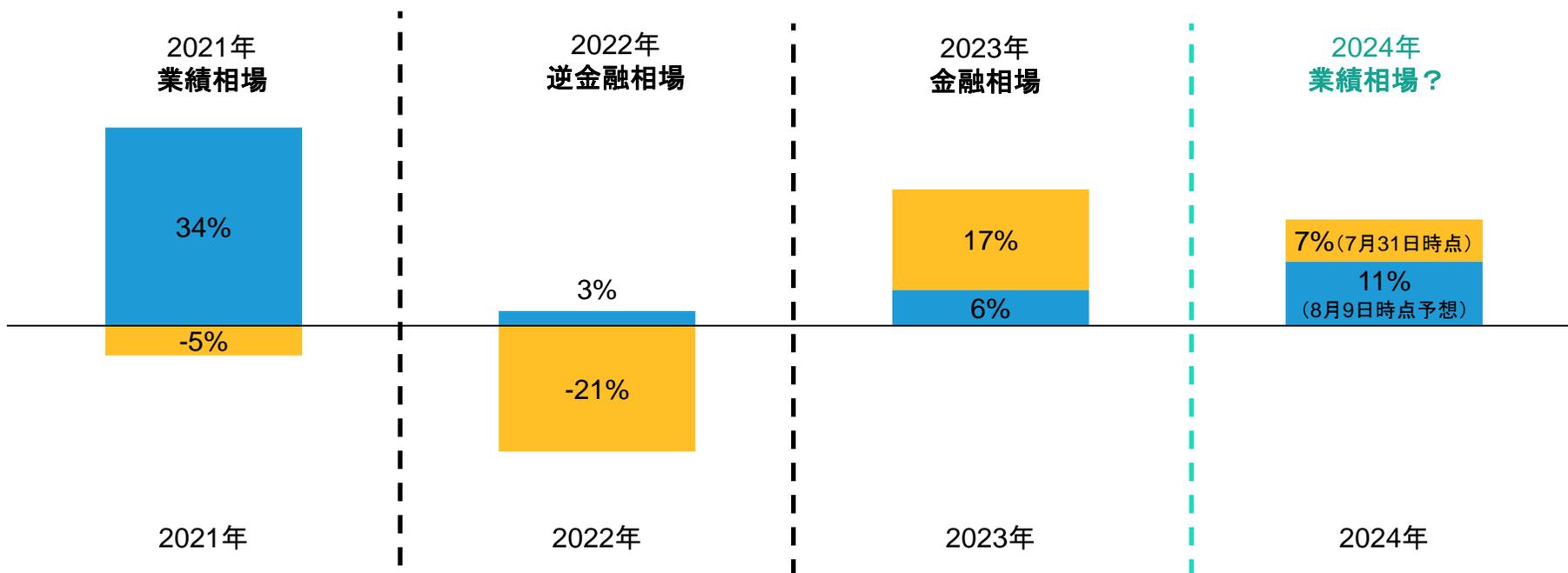
当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2024年の株式市場は足もとと企業業績がけん引

インフレが想定どおりに下がらない限りはバリュエーションの拡大が見込めないなか、企業業績が株価のカギに

S&P 500株価指数のリターン要因分解

■ 予想EPS ■ 予想PER



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。
各年末時点の予想EPS(12ヵ月後)および予想PER(12ヵ月後)の変化率により算出。

出所: ブルームバーグ、ファクトセット、AB



当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

米大統領選挙による株式市場への影響は限定的

短期的に市場のボラティリティは高まる可能性はあるも、中長期的な影響はほとんどみられない

S&P 500株価指数の推移と米国大統領選挙



大統領選 (太字)	大統領	政権	上院	下院	S&P500株価パフォーマンス	備考
2000年	ブッシュ	共	共	共	-10.1%	ITバブル
2002年			共	共	-23.4%	同時多発テロ後
2004年	ブッシュ	共	共	共	9.0%	
2006年			共	民	13.6%	
2008年	オバマ	民	民	民	-38.5%	リーマンショック
2010年			民	共	12.8%	
2012年	オバマ	民	民	共	13.4%	
2014年			共	共	11.4%	
2016年	トランプ	共	共	共	9.5%	
2018年			共	民	-6.2%	米中経済摩擦
2020年	バイデン	民	民	民	16.3%	
2022年			民	共	-19.4%	ポストコロナ
2024年	???	???	???	???	???	

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

期間: 1999年12月31日 - 2024年7月31日。日次ベース。米ドルベース。

出所: ブルームバーグ、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

経済が低成長な環境下では、“クオリティ(質)”が重要に

クオリティの高い持続的な成長企業は、自ら創出したキャッシュで成長を続ける「好循環」を維持できる



上記は説明のためのイメージ図です。

出所: AB



当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

まとめ

米国経済及び米国株式市場の見通しについて

- 2024年および2025年の米国経済は、金融政策引き締め効果が具現化し、低成長が続く見込み
- インフレはサービス価格が下げ渋るも着実に低下に向かいつつある。サービス価格に占める割合が高い「帰属家賃」が、今後におけるインフレ動向の焦点に
- 株式市場のM7への集中度は引き続き高いものの、今後はM7とそれ以外の銘柄の企業業績格差が縮まる見通しであることや、バリュエーションにおいてM7以外の銘柄はS&P 500の長期平均と同水準であることから、幅広い銘柄に物色が拡大し、集中は解消に向かう見込み
- リスク要因は、米国経済が想定以上に冷え込むハードランディング・シナリオ

米国株式投資のポイント

- 経済が低成長となる局面では、「財務が健全」かつ「収益の安定性が高い」といった“クオリティ(質)”の高さが重要に
- 幅広い銘柄に物色が拡大することが想定される局面では、外部環境に左右されにくい卓越したビジネスを有する“持続的な成長企業”の選別が一層重要に

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2024年7月末現在

出所: AB

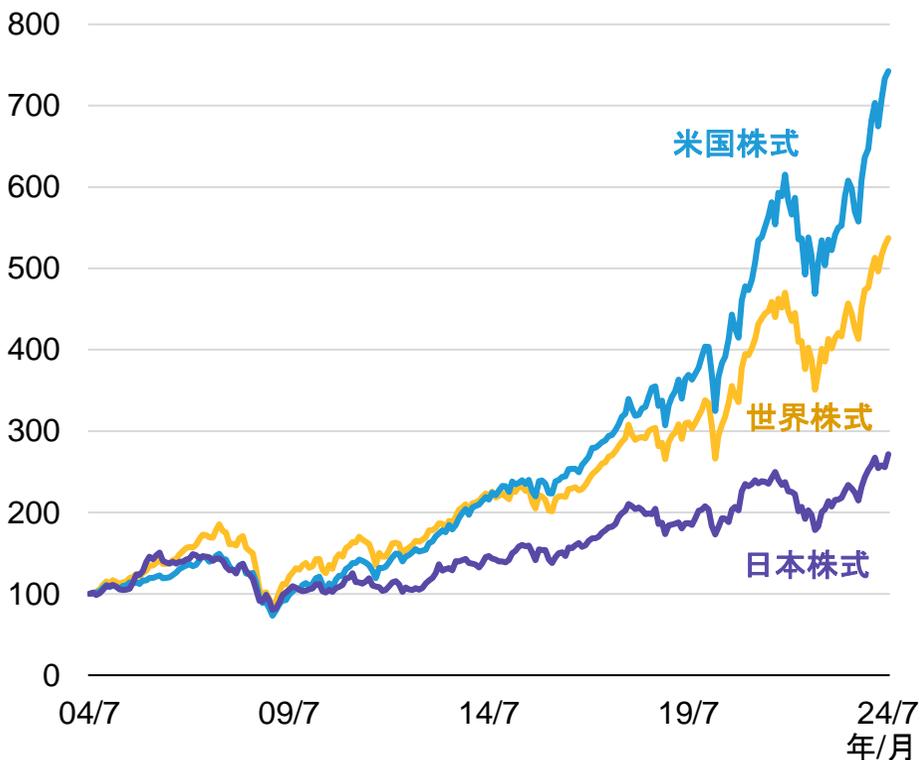


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

ご参考: 米国株式、世界株式および日本株式市場

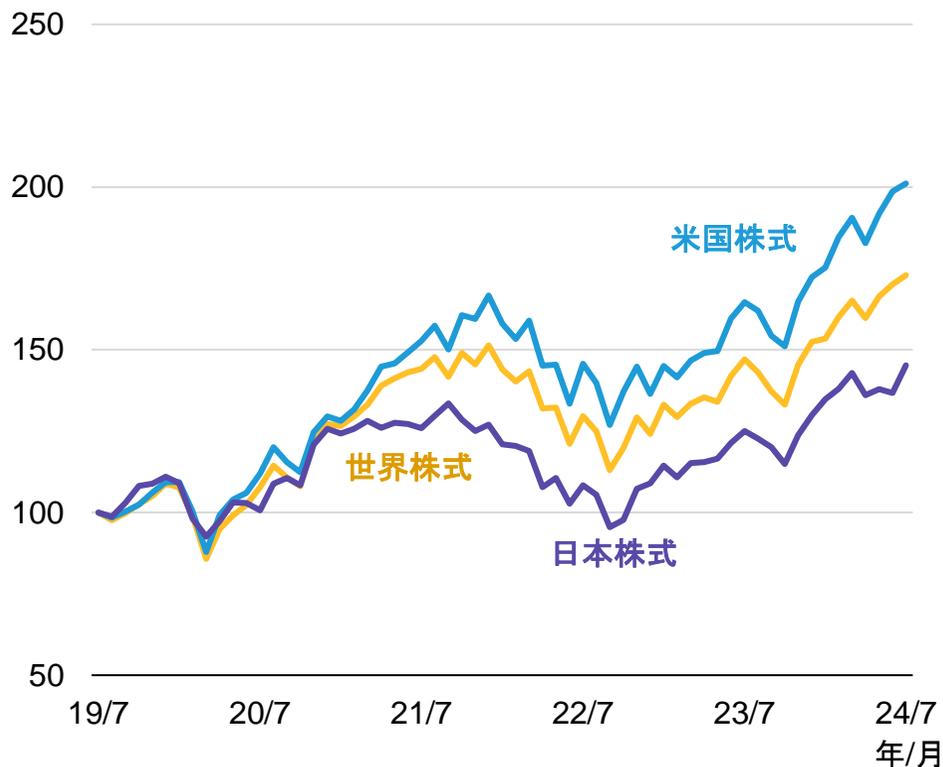
過去20年の米国株式、世界株式および日本株式の推移

期間: 2004年7月 - 2024年7月、2004年7月末を100として指数化



過去5年の米国株式、世界株式および日本株式の推移

期間: 2019年7月 - 2024年7月、2019年7月末を100として指数化



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

米国株式はS&P 500株価指数、世界株式はMSCI オール・カントリー・ワールド指数、日本株式は東証株価指数(TOPIX)。いずれも配当込み、米ドルベース、月次ベース。

出所: ブルームバーグ、AB



当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

- 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

- お客様にご負担いただく費用—投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

- 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。