

## Market Matters

# なぜ現金以外を保有するの？



イニゴ・フレイザー・  
ジェンクス

アラリアンス・バーンスタイン・リミテッド (英国)  
投資ストラテジスト

マネー・マーケット・ファンド (MMF) は、資産クラスの中で断トツの人気を誇り、5,700億米ドル以上\* (2024年9月現在) の資金流入がありました。こうした流れは長期的な投資見通しによるものなのでしょうか？

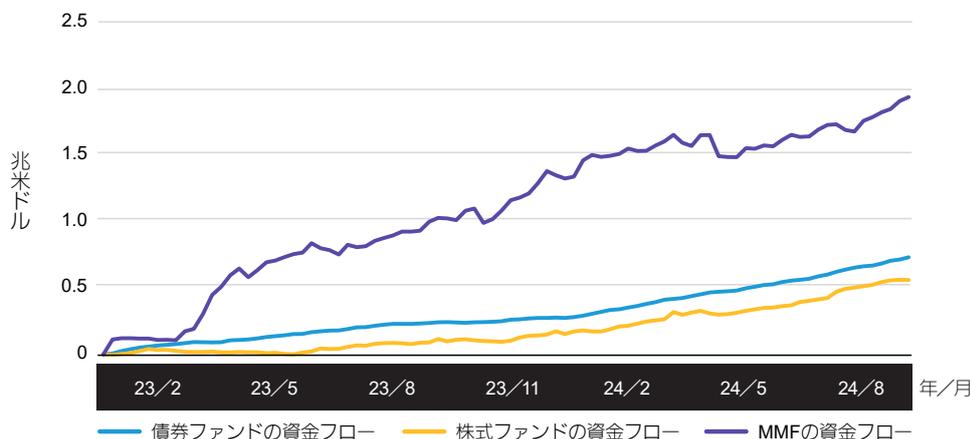
### もはや驚くべきでないマネー市場

近年の金利上昇によって、現金から相応のリターンを得られるようになりました。米国3カ月物国債の利回りは2023年から2024年にかけて5%\*を超え、過去15年の平均を大幅に上回っています。しかし、2024年後半、MMFから初めて資金が流出しました。ここ数年の資金流入の反動ととらえることもできますが、投資家はリターンのバランスを別のところに見出しているのかもしれない。

2024年に入って、株式ファンドと債券ファンドの資金流入はともに増加し、グローバル株式ファンドには3,900億米ドル\*の資金が流入しました。株式資金の流入は米国に偏っていますが、その一因は人工知能 (AI) のリターンへの期待に加え、大幅な財政支援と景気後退の回避にあります。しかし、投資家の中には、バリュエーションを懸念する向きもあります。

\* 2024年9月11日現在。出所：EPFR、ブルームバーグ

### マネー・マーケット・ファンドが断然人気



2024年9月11日現在  
出所：EPFR、AB

## リスク資産に対する慎重な見直しには理由がある



米国の景気減速リスク



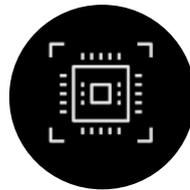
株価収益率が過去の平均を上回る



コンセンサス業績予想は楽観的すぎるかもしれない



地政学的リスクの高まり



米国株式市場は一部の大型ハイテク株がリターンをけん引

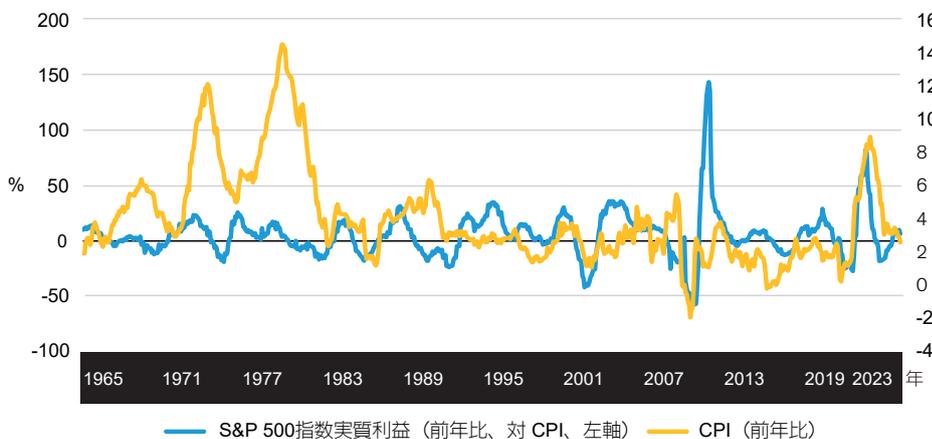
## 長期的な投資見直しに答えがあると考える

昨今の株式の高いバリュエーションに不安を抱く場合、現金、あるいは少なくとも他の債券を保有する戦術的な意味合いがあると思われるより長い時間軸でみると状況は変わります。高齢化社会、脱グローバル化、エネルギー転換のコストという3つのメガフォースによって、インフレ率は過去30年間の平均を上回ると、アライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）では予想しています。

構造的にインフレ率が高位に推移する世界では、ほとんどの投資家は購買力を維持することを第一の目標としなければならなりません。そのためには、投資をしていく上で、相応のリスクを取る必要があるとABではみています。購買力の喪失といったより大きな問題を抑制するために投資リスクを増やすことは、投資家が直面する新たな投資局面にどのように適応するかを決める鍵となるでしょう。

例えば株式の場合、米国における最近の好調なリターンに目を向けるのではなく、長期的に最も優れたインフレ・ヘッジの1つであったことにフォーカスすべきでしょう。極端なインフレが生じない限り、企業はコスト上昇分を価格に転嫁することで、実質的（インフレ調整後）に利益を成長させることができました。つまり、実質的にプラスの利益をもたらしたのです。

### 企業利益は概して実質的に増加している



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。

CPI: 消費者物価指数

2024年8月30日現在。出所: ファクトセット、トムソン・ロイター・データストリーム、AB



極端なインフレが生じない限り、企業は実質利益（インフレ調整後の利益）を伸ばすことができた。

## 結果として株式のリターンは現金とインフレの両方を上回った

1960年代以降、米国株式のリターンは年率10.3%であったのに対し、現金（米ドル）は4.4%、インフレ率は3.8%でした。株式が長期的な資産形成・成長において重要な柱でした。

今後の株式の期待リターンは、足元の平均を上回るバリュエーションと、低成長なマクロ環境によって、過去よりも低くなる可能性が高いです。それでも、今後10年間の名目リターンは世界全体で7%になるとABでは予想しており、今後のインフレ率を上回ると同時に、現金の期待リターンを大幅に上回るプレミアムを提供することになるでしょう。現金の期待リターンはインフレと同程度にとどまると予想します。

株式の今後の需給も企業による自社株買いを通じて良好なものとなるでしょう。過去10年間、企業自体が米国株式の最大の買い手でした。自社株買いが、投資家の需要を上回り、その勢いは衰える気配がありません。株式の供給が徐々に減少していることは、さらなる追い風になるとABでは考えます。

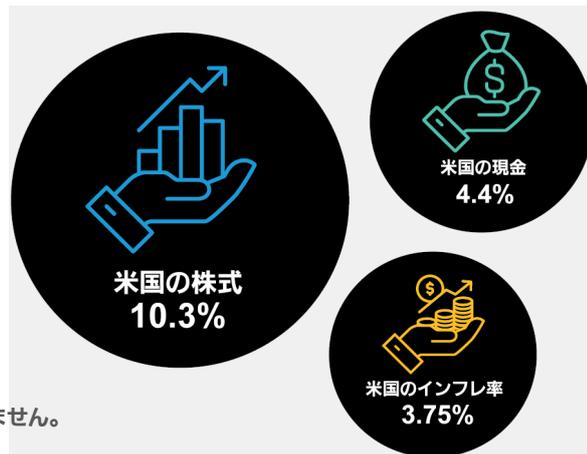
過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
2024年10月1日現在。出所：AB

## 株式は歴史的にアウトパフォームしてきた

高い利回りは今後も続くわけではありません。  
現金の魅力は低下するでしょう。

米国は2024年9月に0.50%ポイントの利下げを実施し、利下げを開始しました。2025年にかけて、政策金利は低下へ向かうでしょう。この過程で、（金利が低下し）現金の魅力は低下することが予想されます。

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。  
2024年9月19日現在。出所：ブルームバーグ



## 要約

株式の高いバリュエーションを懸念する投資家にとっては、短期的には現金保有の意義は高いかもしれませんが、長期的には、現金は購買力を失うリスクが高いため、高いリターンが期待できるリスク資産へのリバランスを検討すべきであるとABでは考えます。資産形成・成長を目指す投資家にとって、株式は今後もポートフォリオの重要な役割を担い続けるとみています。

当資料は、2024年10月現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン（AB）が作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、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した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。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後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。当資料中の個別の銘柄・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。アライアンス・バーンスタイン及び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。

## 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、全て投資者の皆様に帰属します。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。
  - 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。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。

## ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。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。

## 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

