

株式市場が低迷期を経ても輝き続けるのはどのような企業でしょうか。グローバル株式コア運用戦略の担当ファンドマネジャーであるフランク・トルマンがご紹介します。



フランク・トルマン
ファンドマネジャー、
グローバル株式

グローバル株式は過去数週間にわたり軟調な推移が続き、特に米連邦準備制度理事会(FRB)が5月4日に政策金利を0.5%引き上げることを決定して以降、急落する局面も見られました。

米国株式市場は情報技術銘柄とグロース銘柄の構成比率が高いことから、今般の下落は市場の平均リターンを下回りました。

株式投資家にとって、企業に起きていることを理解する主要な情報源の一つは四半期決算です。四半期決算は、上場企業が日々何を見て、何を変化させ、何を変化させていないか、について詳細に説明しています。

グローバル先進国株式の推移

Schroders



出所：FactSet, 2022年5月12日時点

足元は良好な決算、ただし一部のセクターは雲行きが怪しい

2022年1-3月期の決算発表シーズンが終了しました。大半の企業にとって景況感是非常に良好であり、収益と利益の力強い伸びを示しています。2021年ほどの力強さはないかもしれませんが、米国S&P500指数の上場企業は10%台前半の増収増益を達成しています。

2022年度通期をみた場合、利益予想は上方修正されることはないものの、大幅に崩れることはありません。これは上出来といえます。

最終ページの「本資料に関するご留意事項」を必ずご覧ください。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号

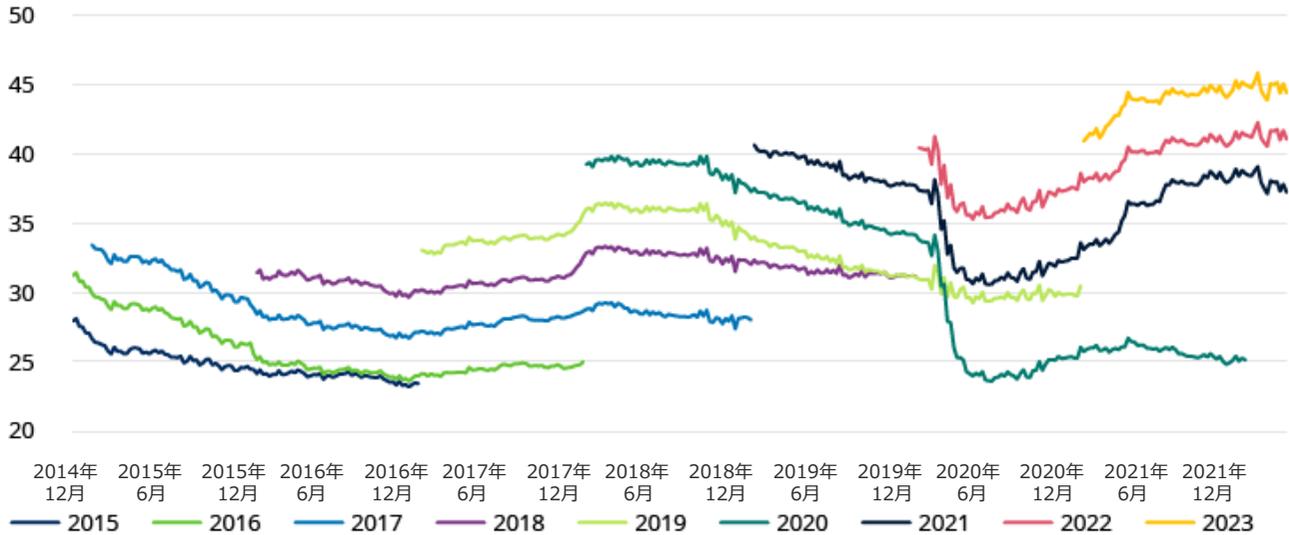
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

企業利益

2022年度の利益予想の修正は停滞している

Schroders

グローバル株式EPS予想



出所：Datastream Refinitiv, IBES, MSCI, Schroders Strategic Research Unit。2022年4月29日時点。各暦年のEPS成長予想の変化率(%)

しかしながら、一部のセクターはより困難な状況にあり、雲行きも怪しくなっています。1-3月期の収益が減少したセクターの一つは金融であり、中でも銀行でした。これは引当金が急増したことが主な要因です。引当金とは、将来の損失を見込んで確保しておく資金のことです。ただし、銀行の不良債権損失は長期間にわたって低水準であったため、そこからの増加ということをおぼろげに忘れてはなりません。

これらの引当金の多くは比較的短期間で終了する可能性があります。より大きな問題は、FRBが経済を軟着陸させることができるかどうか、それとも経済が不況に陥るのかどうか、ということです。不況に陥れば、明らかに銀行は不良債権の増加に直面する可能性があります。

もう一つ困難な局面にあるセクターは製造業です。物理的に商品を作り、それを世界中に出荷することに関わるものは全て、足元で非常に複雑な状況に直面しています。サプライチェーンには多くのコスト圧力がかかっています。

「必要不可欠な」商品やサービスを提供する企業の株価が優位に展開すると予想

そのコスト増加を価格に転嫁する能力こそが、銘柄選択を重視する運用者が注目するポイントになっています。一言でいえば「価格決定力」、つまり需要を破壊することなく価格を引き上げる力の源泉は、ミッション・クリティカルで不可欠な製品・サービスを有するかにあるといえます。

これは現実に製品・サービスを有するかどうか、または認識の問題である場合もあります。例えば、コカ・コーラの例を挙げます。スーパーマーケットに行くと、値段は安く、味はほとんど変わらない自社ブランド製品の隣にコカ・コーラが並んでいるとします。しかし顧客はコカ・コーラを比類のない商品であると認識して購入します。その結果同社は前年比約7%増の値上げを成し遂げることができたのです。

もう一つ、マイクロソフトの技術を例に挙げます。マイクロソフトの一連のツールはオフィスで働くほとんどの人々にとっておそらく必要不可欠なものです。そのような状況において、マイクロソフトが少し値上げをしたからといって、企業がマイクロソフトとの契約を解除するとは考え

くいのです。

このような例にあげた企業はインフレ環境を非常に上手く乗り切ることができると考えています。

支出抑制を強化するエネルギー・セクターはサプライズの可能性あり

足元で特にフォーカスして調査を行っているセクターは、今年の原油価格の上昇の影響を受けているエネルギーです。運用チームでは、原油価格は今後も比較的堅調に推移する可能性が高いとみています。エネルギー企業が“規律ある資本配分”、つまり支出を抑制することによって、ポジティブ・サプライズが起こるかもしれません。これまでのエネルギー・セクターではあまり見られなかったコンセプトといえますが、実際にエネルギー企業は“いかなる価格でも掘削活動を増やす”、ということを抑えているようです。そのかわりに、フリーキャッシュフローの創出と、そのキャッシュを株主に還元することを重視しています。

グローバル株式運用にあたっては、引き続きエネルギー・セクターに着目して銘柄選定を行っていきます。

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するのに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- MSCIは、本資料に含まれるいかなるMSCIのデータについても、明示的・黙示的に保証せず、またいかなる責任も負いません。MSCIのデータを、他の指数やいかなる有価証券、金融商品の根拠として使用する、あるいは再配布することは禁じられています。本資料はMSCIにより作成、審査、承認されたものではありません。いかなるMSCIのデータも、投資助言や投資に関する意思決定を行う事（又は行わない事）の推奨の根拠として提供されるものではなく、また、そのようなものとして依拠されるべきものでもありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。