

負け組だったバリュース株を選好する理由

執筆者



Ross Cartwright
リード・ストラテジスト
インベストメント・ソリューション・
グループ

概要

- ゼロ金利政策が終了したことで、デュレーションの長いグロース株を支えてきた柱の1つが失われました。
- 集中リスク:バリュース株のエクスポージャーを含めることで、ポートフォリオに従来とは異なるリターンの源泉と分散効果がもたらされます。
- グロース株が割高になる中、バリュース投資家が銘柄を選別し、質の高い企業を妥当な価格で購入できる機会が生じています。

金利

低金利によるバリュース株への潜在的な逆風は、すでに現在のバリュエーションに概ね反映されていると考えられます。バリュース指数は、金融、エネルギー、素材、資本財などの景気循環的な企業およびセクターを中心に構成されていることから、通常はインフレ率や金利との相関が高くなります。インフレ率が目標水準に近づき、金利は低下局面に入る見通しの中、短期ゾーンの金利が低下し、イールドカーブの形状は正常化すると予想されます。つまり、リセッション(景気後退)に陥らない限り、長期金利が現在の4%前後から大幅に低下する可能性は低いと考えています。主要中央銀行にゼロ金利政策を実施する意欲はみられず、10年債の利回りが1%を下回り、投機的な取引とグロース株のバリュエーションが支えられるといった状況になる可能性は非常に低いと思われま

成長鈍化の見通しはバリュース株にとって不利？

バリュース指数が景気循環の影響を受けやすい理由の多くは、バリュエーションの尺度を株価純資産倍率(PBR)に依存していることにあります。現在、企業の資産の多くを無形資産が占めていますが、無形資産はPBRに反映されていません。こうした中、PBRや平均回帰性に着目してバリュース株のエクスポージャーを論じるのは、平凡なやり方と言えます。バリュエーションはもっと微妙なものであり、また、すべてのバリュース株が景気循環に依存してリターンを上げているわけではありません。

バリュース株の多くは大型株で、十分に分散されたビジネスを有し、景気循環の影響を受けにくい企業です。これらは単に成長率が低いというだけであり、配当利回りが高く、長期的には複利効果で着実に利益を生み出すことができる耐久性の高いフランチャイズを持つ企業です。もう1つのバリュース株群として、短期的な障害に直面しているものの、事業構造が健全で有能な経営陣に管理されており、改善余地が大きいと考えられる企業があります。こうした銘柄特有のリスクと投資機会へのエクスポージャーは、景気循環との相関が低い傾向があります。

市場ベンチマークにおける銘柄集中リスク

バリュース株のエクスポージャーを含めることで、ポートフォリオにより重要なリターンの源泉と分散効果がもたらされると考えます。グロース指数とコア指数はいずれも同じような企業で構成されており、銘柄の集中度が高まっています。その結果、グロース指数とコア指数ともに同じ銘柄とファクターがパフォーマンスを主導しています。株価指数全体に占める時価総額上位10銘柄の割合はMSCIワールド指数が21.6%、MSCIワールド・グロース指数が37.4%と高い一方、MSCIワールド・バリュース指数は3.5%にとどまっています。米国はさらに極端で、S&P500指数では時価総額上位10銘柄の割合が32.5%と高い上、当該10銘柄がラッセル1000[®]グロース指数の53.3%を占めています。しかし、ラッセル1000[®]バリュース指数には全く含まれていません。

テクノロジーセクターに限定せずAIの成長機会を捉える

人工知能(AI)は成長期待の高まりに大きく寄与していますが、恩恵を享受しているのはテクノロジー企業だけと考えるべきではありません。AIは多くの産業に生産性と利益率の向上をもたらす可能性があります。AIを活用し、業務プロセスに組み入れることができる企業は、大きな利益を得ることができると考えます。Absolute Strategy Researchが最近発表したレポートによると、2023年第4四半期の決算発表では資本財セクターにおいてもAIというフレーズの使用が増え、テクノロジーセクターに次いで多かったことが報告されています。

バリュエーションが重要

現在、マグニフィセント7と呼ばれる7銘柄の株価収益率(PER)は約33倍で、7銘柄を除いたMSCIワールド指数16倍の2倍以上の水準で取引されています。中にはプレミアムのバリュエーションに値する銘柄もありますが、これらの企業に関する好材料の多くは織り込み済みであり、プレミアムを正当化するためには将来にわたって高い利益成長を達成する必要があります。

下の図表は、米国市場の12カ月先のPERを示しています。今後1年間の利益成長予想を加味すると、バリュース株のPERは過去10年の平均値付近で推移していますが、グロース株は過去10年の平均に約30%のプレミアムが付き、過去最高値に近づいています。

指数	直近	1年平均	3年平均	5年平均	10年平均	過去最高	過去最低
S&P500指数	20.02	18.52	19.04	18.86	17.62	22.88	14.42
均等加重指数	16.08	15.21	16.22	16.46	16.33	21.74	12.89
バリュース指数	15.45	16.06	15.88	15.46	15.04	17.86	11.70
グロース指数	26.64	21.46	23.48	23.37	20.87	29.53	16.36

バリュエーションはパフォーマンスの短期的な見通しを判断する材料にはなりません、長期的な予想には役立ちます。つまり、現在の株価上昇は将来のリターン低下を示唆していると考えます。すべてのグロース株が下落する方に賭けるべきとは言いませんが、このように割高な局面では慎重に対応し、より選別姿勢を強めるのが合理的であると考えます。現在、マグニフィセント7とごく一部のグロース株を除けば、株価は妥当な水準にあり、株式市場には投資機会があると言えます。

結論

バリュース投資のパフォーマンスの評価は、一般的にバリュース指数の動きに基づいてなされています。MFSは、景気循環の影響が強く現れるPBRよりも、バリュース・プレミアムを活用するというより優れた方法があると考えています。

短期的に景気が緩やかに減速し、金利が低下すると予想される中、バリュース重視の投資家には非常に大きな投資機会がみられます。長期にわたる構造的な成長といったけん引役と持続的な設備投資サイクルの恩恵を受けることが期待できるからです。これは、超低金利という構造的な支えを失ったグロース株とは対照的です。

グロース指数とコア指数はいずれも構成銘柄の集中度が高く、同じようなりターンの源泉への依存度が高まっています。今後1年間の利益予想を考慮すると、グロース株は歴史的に割高な水準にあることから、投資家はコア戦略とグロース戦略の両方においてグロース株へのエクスポージャーを慎重に評価すべきとみています。MFSは、分散効果をもたらす、景気循環とそれほど密接に連動するものではないバリュース戦略を選別的に追加するのが理にかなっていると考えます。

指数は2024年1月31日現在のBloombergのデータです。



当レポートの中の意見は執筆者個人のものであり、予告なく変更されることがあります。また意見は情報提供のみを目的としたもので、特定証券の購入、勧誘、投資助言を意図したものではありません。予想は将来の成果を保証するものではありません。

特に記載のない限り、ロゴ、商品名、サービス名はMFS®およびその関連会社の商標であり、一部の国においては登録されています。

当社の事前の許可なく、当レポートの複製、引用、転載、再配布を行うことを禁じます。

当レポートは、情報提供を目的としてマサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー (MFS) および当社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当レポートは、MFSもしくは当社が信頼できると判断したデータ等に基づき作成しましたが、その正確性および完全性を保証するものではありません。当レポートは作成日時点のものであり、市場環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当レポートのデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。特定の銘柄・有価証券や業種等への言及がある場合は例示目的であり、それらを推奨するものではなく、また、必ずしもMFSの現在の見方を反映しているとは限りません。当レポートは特定の金融商品もしくはファンドの勧誘を目的とするものではありません。当社が提供する金融商品は、市場における価格の変動等により、元本欠損が生じる場合があります。また、お客様にご負担いただく手数料等は、各商品、サービスにより異なり、運用状況等により変動する場合がありますため、予め金額または計算方法等を表示することはできません。当レポートに基づいてとられた投資家の皆様の投資行動の結果については、MFSおよび当社は一切責任を負いません。詳しくは契約締結前交付書面その他の開示資料等をお読みください。

MFS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312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