

2023年の配当株の見通し

乱気流下における安全性の確保

2023年1月



Michael Clarfeld, CFA
クリアブリッジ・インベストメンツ
マネージングディレクター、
ポートフォリオマネージャー

ClearBridge
Investments

重要ポイント

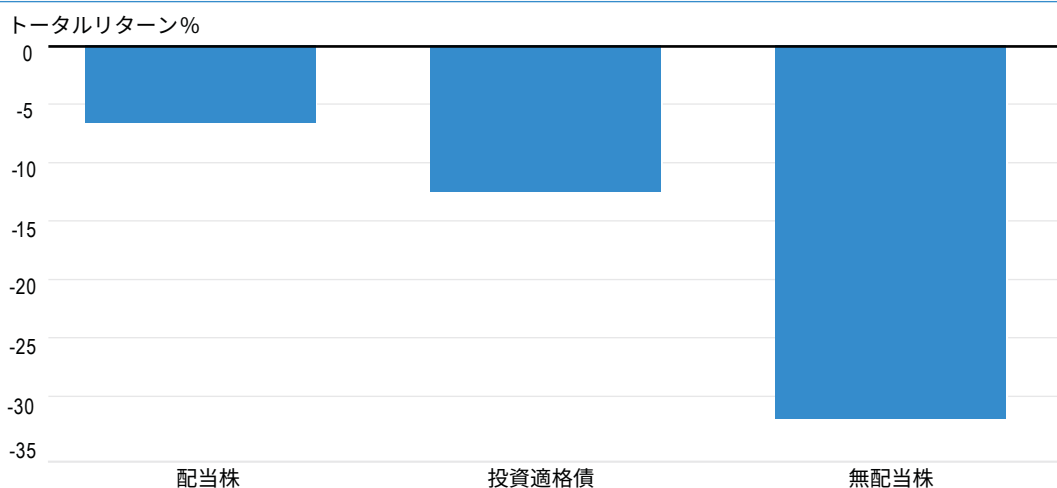
- 2022年は資本市場にとって厳しい環境でしたが、配当株の多くの強みが浮き彫りになり、年間を通じて無配当株と債券を上回るパフォーマンスとなりました。
- 経済は減速していますが、我々は引き続き今後の配当の成長を確信しています。保守的な配当性向は、収益の伸びが鈍化あるいはマイナスになったとしても、企業が増配を続けられるだけの十分な余地を有していることを示唆しています。
- 忍耐強く保守的な配当投資家として、我々は、インフレ圧力を相殺し収益性を維持するために価格を引き上げることができる、価格決定力のある企業に引き続き注目していきます。

配当の上昇はインフレのマイナスの影響を相殺し、購買力の維持に効果的

2022年は資本市場にとって厳しい環境でしたが、配当株の多くの強みが浮き彫りになり、年間を通じて無配当株と債券を上回るパフォーマンスとなりました。（図表1）。2022年に配当成長株を支えた原動力の多くは、2023年もそのまま残っています。第一に、配当株は、不安定で不確実な市場において、荒れた海の中でインカムという浮き輪にしがみついた投資家による下支えされることにより、堅調に推移する傾向があります。第二に、インフレ懸念が依然存在する中で、債券のようにクーポンが固定されて

図表1：2022年の配当株はディフェンシブ

2022年11月30日時点



出所：FactSet, ClearBridge Investments

上記は、S&P500指数に含まれる有配当株式と無配当株式、およびブルームバーグ米国総合債券指数による社債のパフォーマンスを測定するものです。指数は運用されておらず、直接投資することはできません。また、手数料、費用、販売手数料は含まれていません。過去のパフォーマンスは、将来の結果を保証するものではありません。

いない配当の増加はインフレの影響を相殺し、購買力を維持するのに役立つため、配当成長株はインフレ環境下において底堅い動きとなります。

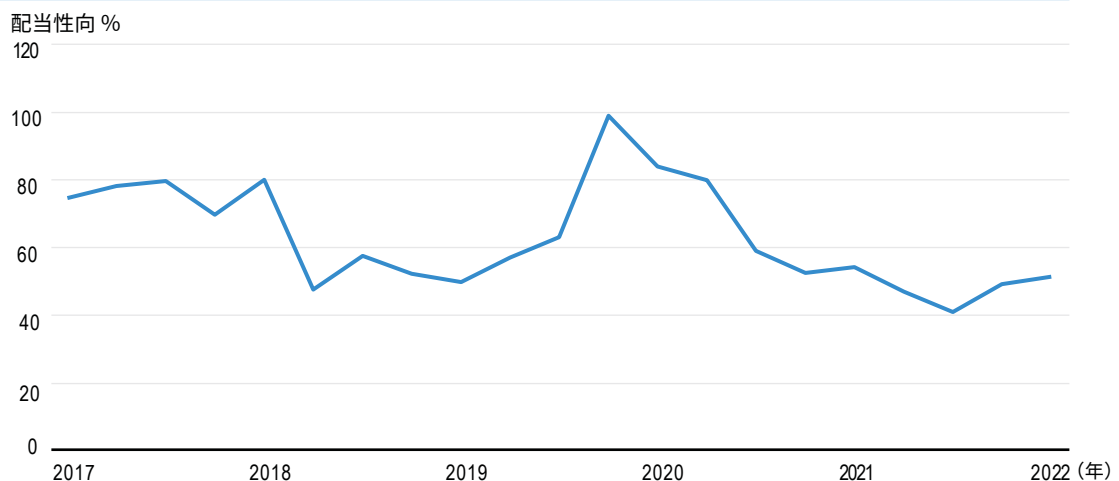
金利の上昇と経済の減速により、多くの方が景気後退に向かうのではないかと考えています。金融政策は遅れをとっており（米国連邦準備制度理事会（FRB）によるここまでの利上げの影響はまだ十分に反映されていない）、金利は予想よりもさらに上昇する可能性があります。

予測が困難な中、このような激動で不確実な局面においては、配当成長株は特に魅力的と考えています。配当成長株は、現在のインカムだけでなく、ダウンサイドのプロテクション、インフレへの対応、さらに期待以上の環境が整った場合にはキャピタルゲインも提供する可能性があります。いずれにせよ、市場のボラティリティがなくなることはないでしょう。

経済は減速していますが、我々は引き続き今後の配当の成長を確信しています。概して、保守的な配当性向は（図表2）、収益の伸びが鈍化あるいはマイナスになったとしても、企業が増配を続けられるだけの十分な余地を有していることを示唆しています。

図表2：配当企業の配当性向は保守的

2022年9月30日時点



出所：FactSet、ClearBridge Investments、2022年9月30日時点、過去のパフォーマンスは、将来の結果を保証するものではありません。

我々は、配当性向が40～50%の企業をターゲットにする傾向があります。この水準は、株主への配当が健全であると同時に、企業の成長のための資金として、また特に、厳しい時代における安全のための余力として、利益を相当量保持していることを示唆しています。

経済への逆風が強まっていることが明らかで、今後も景気減速が続くと予想される一方で、2023年の基本シナリオは緩やかながらプラス成長を見込んでいます。中古車や家具などのインフレ率は低下しており、過去18ヶ月間に起こったサプライチェーンの混乱は解消されつつあります。中国のコロナ規制が緩和されれば、世界の需要と供給は共に改善に向かうでしょう。

忍耐強く保守的な配当投資家である我々の観点では、配当に関する投資戦略も同様で、インフレ圧力を相殺するために価格を引き上げ、収益性を守ることができる価格決定力のある企業に注目します。我々は、金利上昇の恩恵を受け、堅調な労働市場が信用の質を高く保っている金融セクターを引き続き評価しています。また、エネルギーセクター全体の堅調さと一部のエネルギー企業の財務健全性を考慮すると、エネルギーセクターは適当リターンに大きく貢献すると引き続き考えています。

配当株は2022年に時宜を得た資産クラスとなりましたが、2023年も2022年と同様の不確実性と課題（インフレ率の上昇、金利の上昇、収益への圧力）が存在しており、我々は配当株が2023年も魅力的な価値を提供すると分析しています。我々は、配当株投資をエバーグリーン戦略（長期的に有効な戦略）として捉えています。5年後、7年後といった絵空事ではなく、現在のフリー・キャッシュ・フローを評価することで、一貫性があり、価値が高く、成長しているキャッシュフローを有している優良企業を購入する、これが投資の核心だと考えています。我々は、忍耐強く、規律正しく、保守的であり続け、長期的にリターンを積み重ねていくことを目指します。

どの年も市場を予測することは困難ですが、配当株投資は長期的に健全な戦略であると我々は考えています。2023年が2022年の再現となり、さらに景気後退が訪れるとすれば、配当株は同様の市場の支持を得ることができると考えられます。また、市場が予想以上に堅調に推移した場合、配当株は相場回復にもうまくついて行くと思われれます。

定義

ブルームバーグ米国総合債券指数は運用されておらず、米国で発行される投資適格債のパフォーマンスを反映する指数です。この指数には、機関投資家向けの米国財務省証券、政府系証券、モーゲージ証券、社債が含まれます。

※「Bloomberg®」およびBloombergの各インデックスは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited（以下「BISL」）をはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークであり、フランクリン・テンプレトンによる特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはフランクリン・テンプレトンとは提携しておらず、また、フランクリン・テンプレトンが設定する商品を承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、フランクリン・テンプレトンが設定する商品に関するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。

リスクについて

過去の実績は、将来の成果を保証するものではありません。投資家はインデックスに直接投資することはできませんのでご注意ください。非運用型インデックスのリターンには、手数料、費用、販売手数料は反映されていません。

株式は価格変動が激しく、元本割れの可能性があります。**固定利付証券**は、金利、信用、インフレ、再投資のリスクがあり、元本割れの可能性があります。金利が上昇した場合、固定利付証券の価値は下落します。**国際的な投資**は、為替変動、社会的、経済的および政治的な不確実性を含む特別なリスクにさらされ、ボラティリティが増大する可能性があります。これらのリスクは**新興国市場**においてより大きくなります。**商品**および**通貨**は、市場、政治、規制、自然条件など、より高いリスクを含んでおり、すべての投資家に適するとは限りません。

米国債は、米国政府の「全面的な信頼と信用」によって発行され、裏付けされた直接債務です。米国債が満期まで保有される場合、米国政府はその元本と利息の支払いを保証します。米国債とは異なり、連邦政府機関および関連機関が発行する債務証券および関連する投資は、米国政府の全面的な信頼および信用によって担保されている場合とされていない場合があります。米国政府が証券の元利払いを保証している場合であっても、その保証は証券の市場価格の下落による損失には適用されません。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・templtonの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があり、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本の割り込みの可能性を含むリスクが伴います。

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・templtonが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・templton（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものではありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・templtonの機関投資家向け窓口にご相談ください。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。

CFA[®]及びChartered Financial Analyst[®]はCFA協会の米国における登録商標です。

<当資料に関するご注意>

- 当資料は説明資料としてフランクリン・templton（フランクリン・templton・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下FT）が作成した資料を、フランクリン・templton・ジャパン株式会社が翻訳した資料です。
- 当資料は、FTが各種データに基づいて作成したのですが、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。
- 当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。
- この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利はFTに帰属します。したがって、FTの書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。
- フランクリン・templton・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417号）はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

フランクリン・templton・ジャパン

商号：フランクリン・templton・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417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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

