



世界的な金融市場の動揺と米国株の投資環境

- 中国景気の不透明感や、原油価格下落、米利上げ期待後退などから、世界的な株安の連鎖が続いている。
- 米国株は8月24日にかけて大幅に下落。市場心理悪化から当面の米国株は不安定な値動きが続く可能性。
- 米企業の第2四半期決算は概ね好調な結果。株安が進む中でも、2016年に向けた米企業収益見通しは安定維持。
- 株価急落により米国株の割高感の解消進む。今後は、FRBの政策方針と米景気の回復が米国株安定のカギを握る。

中国を発端とした世界的な株安の連鎖続く

8月下旬以降、中国を発端とした世界的な株安の連鎖が続いています。8月17日から8月24日にかけて、米国株式市場ではS&P500指数が10.0%の大幅下落となり、日本株(TOPIX)や欧州株(ドイツDAX指数)も軒並み10%を超える下落となっています(図1上段)。

また、世界的株安の発端となった中国株式市場では、上海総合指数が2015年2月以来の水準へ下落し、ブラジルなどの新興国にも株安が波及しています。

世界的に金融市場の動揺が広がった背景

短期間に金融市場の動揺が拡大した背景として、①「中国景気」・②「原油市況」・③「米利上げ」に関わる不透明感が投資家心理の悪化に繋がっていることが考えられます。

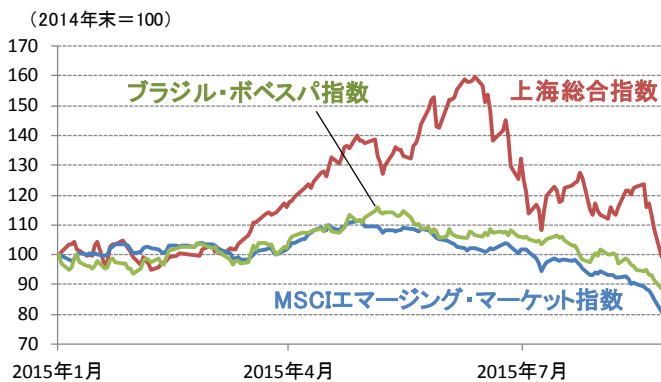
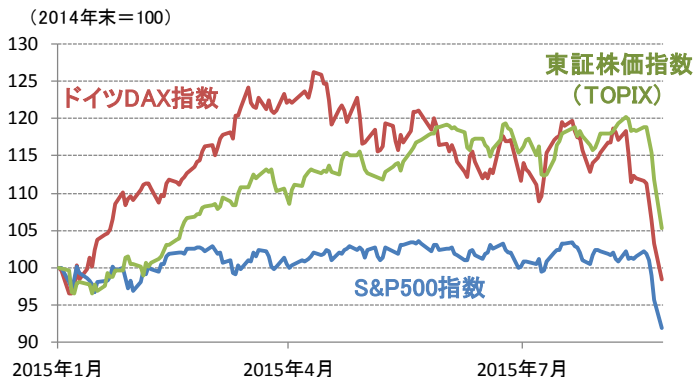
- ① 中国では、人民元切り下げ、製造業の業況悪化、株安問題再燃から景気の先行き不透明感が高まった。
- ② WTI原油先物価格が節目の40米ドル/バレルを割り込み、原油価格の低迷が長期化する観測が高まった。
- ③ 米連邦公開市場委員会(FOMC)が9月16-17日に迫る中、7月分のFOMC議事録を受けて9月の利上げ開始観測が後退したことが、米国景気の先行き不安として投資家に受け止められた。

リスク回避の動きから円や米国債が買われる

為替市場では、投資家のリスク回避姿勢が強まったことで円やユーロが買われた一方、豪ドルやブラジル・レアルなどの資源国通貨が軟調な推移となっています(図2)。とりわけ、円相場は8月24日には1米ドル=118円台へ円高・米ドル安が進みました。

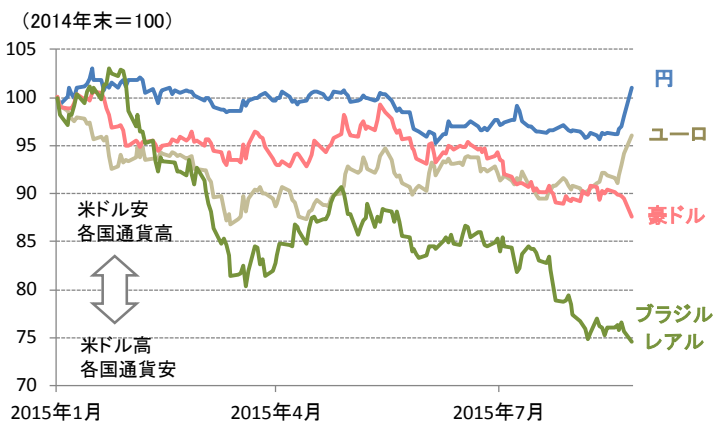
一方、米国債券市場では、米利上げ期待の後退やリスク回避ムードの高まりなどから、米10年国債利回りは8月24日に2.00%まで低下しています。

図1: 先進国・新興国の株価推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日~8月24日

図2: 主要通貨の対米ドル相場(指数化)



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日~8月24日



当面の米国株は不安定な値動きが続く可能性

8月24日の米国株式市場では、市場心理を表す目安とされるS&P500ボラティリティ指数(VIX指数)が40.74と2011年10月以来の水準へ急上昇しました(図3)。当面の米国株は市場心理が大きく悪化していることから、不安定な値動きが続く可能性があるかとみています。

米国企業の収益見通しの下方修正は限定的

一方、米国企業の収益動向に目を向けると、2015年第2四半期の米企業決算は概ね市場予想を上回る好調な結果となったほか、大幅な株安が進む中でも市場参加者による米国企業の収益見通しの下方修正は限定的となっています。

8月24日時点で、S&P500指数採用銘柄のうち482銘柄が2015年第2四半期の決算発表を終えており、うち約7割に当たる342銘柄は一株当たり利益の実績が市場予想を上回りました(ファクトセット集計)。

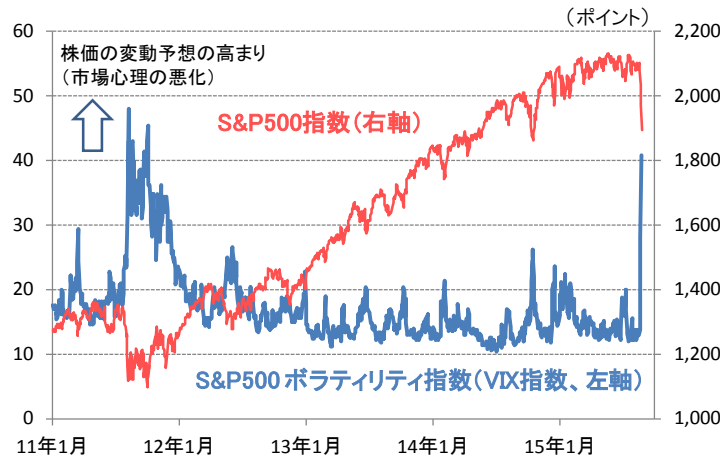
また、8月21日時点のアナリスト・コンセンサスによれば、S&P500指数採用銘柄の一株当たり利益は、2015年が前年比+1.1%、2016年が同+10.8%と予想されています。2015年の収益見通しが低く抑えられているのは、エネルギー・セクターの大幅減益見通し(同-55.8%)が大きく影響しているためと考えられます。エネルギー・セクターを除くS&P500指数の収益見通しは3カ月前と比べ小幅下方修正されているものの、2015年が同+7.7%、2016年が同+10.3%となお安定した増益基調が予想されています(図4)。

株価急落により米国株の割高感の解消が進む

米国企業の増益見通しには大きな変化がみられない中、短期間での株価の大幅な調整によって米国株の割高感の解消が進みつつあると思われます。S&P500指数の12ヵ月先予想PERは8月24日には15.43倍へ低下し、1991年以降の長期平均を小幅下回る水準となっています(図5)。

今後、市場心理の悪化により一段の株安が進む場合には、ファンダメンタルズとの比較で、米国株の割高感が意識される可能性があると考えられます。

図3: S&P500指数とボラティリティ(VIX)指数の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2011年1月1日~2015年8月24日

図4: S&P500指数の一株当たり利益伸び率予想

(単位: 前年比、%)	予想時点	2014年実績	2015年予想	2016年予想	2017年予想
S&P500指数	直近	5.8	1.1	10.8	11.3
	3カ月前	-	2.2	12.0	10.8
エネルギー	直近	-0.7	-55.8	20.1	39.1
	3カ月前	-	-55.4	34.5	32.8
除くエネルギー	直近	6.7	7.7	10.3	9.5
	3カ月前	-	8.8	11.0	9.6

(出所)ファクトセット (注)予想は2015年8月21日時点。

図5: S&P500指数の12ヵ月先予想PER(株価収益率)



(出所)ブルームバーグ (期間)1991年1月1日~2015年8月24日

当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したご参考資料であり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。



2011年7-8月の米国株急落の経験より

過去を振り返ると、米国株が短期間で急落した局面は1987年10月のブラックマンデーや、2000年3月のITバブル崩壊、2008年9月のリーマン・ショックなど様々ありますが、より最近では欧州債務問題や米国債の格下げ(米国政府の債務上限問題)などを背景に米国株が大きく下落した2011年7-8月の事例が記憶に新しいところです。

当時、S&P500指数は2011年7月22日から8月8日までの11営業日で16.8%下落し、市場心理を表すVIX指数も8月8日には48.0まで上昇しました(図6)。

2011年7-8月の米株安局面では、①欧州債務問題を背景とした欧州景気の先行き不安、②米政府の債務上限問題とS&P社による米国債の格下げ、③低調な米経済指標、などが株安の連鎖に繋がった要因と考えられます。

2011年7-8月の米株安に歯止めをかけた要因

では、2011年7-8月の株安局面では、何が米国株の下落に歯止めをかける要因となったのでしょうか。

第一に、米国債の格下げを受けて米国株が急落した直後の2011年8月9日のFOMCにおいて、米連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長(当時)が2013年半ばまでゼロ金利政策を維持する方針を明確に示したことが市場心理の改善に繋がりました。

第二に、その後は米国景気の回復を示唆する経済指標の公表が続いたことが、米国景気の先行きへの不透明感の緩和に寄与したと考えられます。

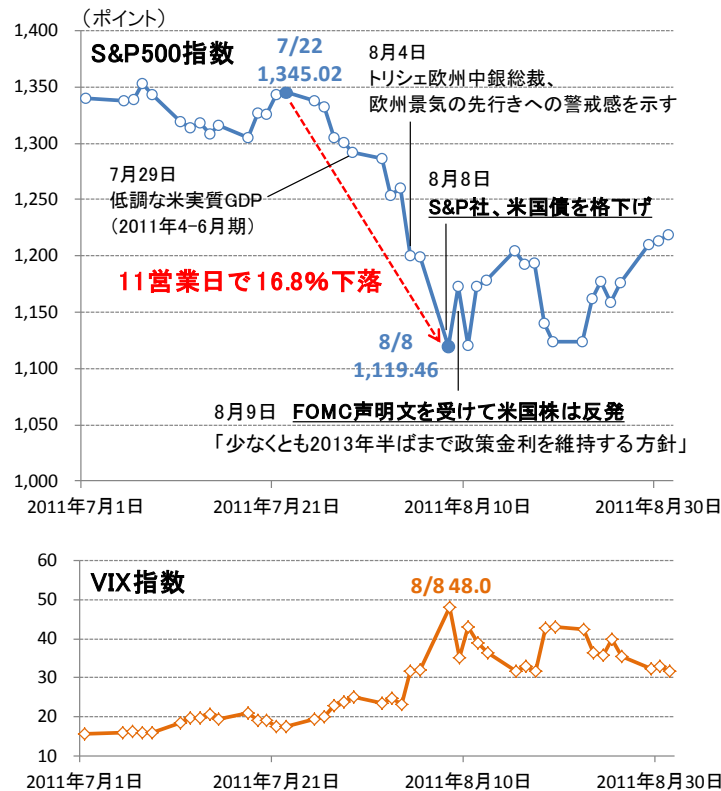
当面の米国株式市場の注目点

足元の米国株の急落局面においても、今後米国株が安定に向かうかどうかは、①金融当局の政策メッセージと②米景気動向が重要なカギを握っていると考えられます。

金融政策の面では、次回9月16-17日のFOMCに向けて、8月27-29日のジャクソンホール会合(カンザス地区連銀主催の年次シンポジウム)などでのFRB関係者の発言で、今後の利上げ見通しに関する不透明感が払しょくされるかが注目されます。

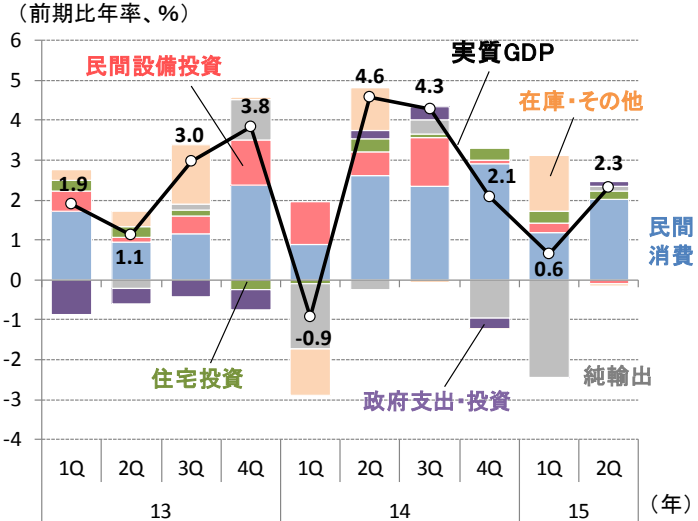
一方、米国景気の面では、既に4-6月期の米国の実質GDPは民間消費主導で回復に転じており、安定した雇用増が今後の景気回復を下支えすると期待されます(図7)。

図6: 2011年7-8月のS&P500指数とVIX指数の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2011年7月1日~2011年8月31日

図7: 米国の実質GDP成長率の推移 (需要項目別寄与度)



(出所)米商務省 (期間)2013年1-3月期~2015年4-6月期

当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したご参考資料であり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。