

米国経済・株式市場情報

# 大統領選挙と金利政策の正常化を迎える米国株式市場

- 過去の米大統領選挙と株価騰落率を検証してみると、「大統領選挙前年、当年、翌年、中間選挙の年」の順で高い
- 市場は12月の利上げを織り込んでいるとみられる。2016年以降の利上げのペースは緩やかになる見通し
- 欧州及び日本と比較した米国の金利の先高観から、今後さらなる米ドル高が進行する可能性も
- 米国主要企業の海外売上高比率は約3割、企業業績への米ドル高の影響は限定的になると期待

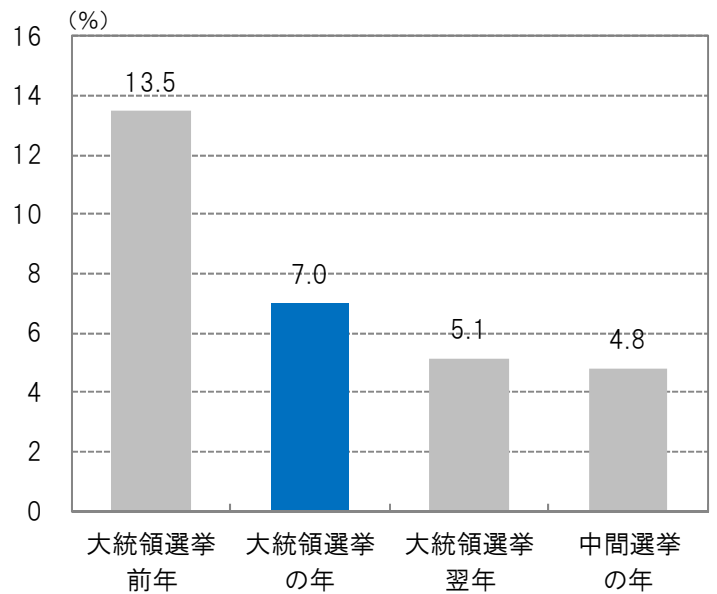
## 過去の経験則から大統領選挙の年の株式パフォーマンスは相対的に好調

2016年11月8日の米大統領選まで1年を切り、米国では現在、民主・共和両党の候補指名争いが本格化しています。2016年2月からの予備選挙を経て、7月には正式に各党一人に候補者が絞り込まれます。民主党は米史上初の女性大統領を目指すヒラリー・クリントン前国務長官が優勢となっており、一方、共和党は本命が見えない混戦の状態が続いています。

図1は、フーバー大統領の選挙年(1928年)からオバマ大統領Ⅱ期目の中間選挙の年(2014年)までの各年の株式リターンを、前年、選挙の年、翌年、中間選挙の年に分けて検証しています。

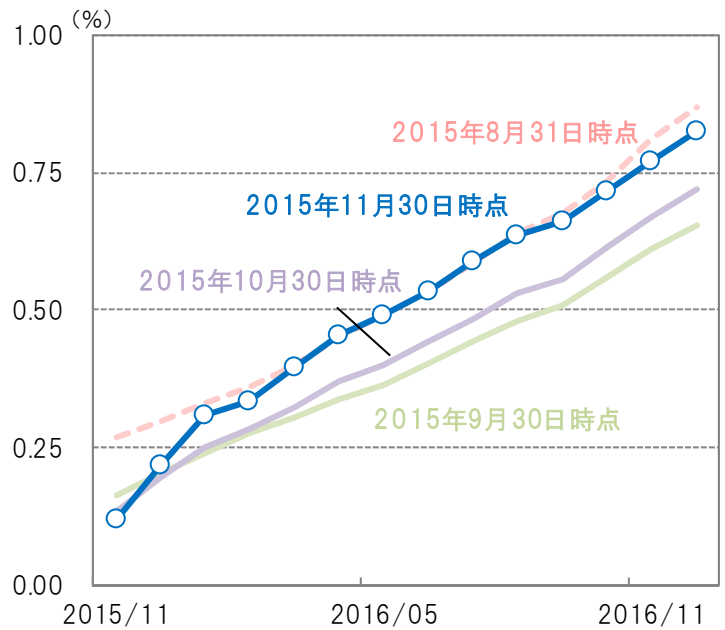
大統領選挙の前年は経済成長重視の政策が打ち出される傾向があるため、株価は相対的にリターンが大きくなると考えられます。また、大統領選挙の年のリターンも平均7.0% (リーマンショック時の2008年の-38.5%を除くと9.2%)となっており、相対的に堅調な水準とみることができます(図1)。

図1: 大統領選挙とS&P500指数の年間平均リターン



(出所)ブルームバーグ、1927年末～2014年末  
※年間平均リターンは指数取得可能期間から算出

図2: FF金利先物が織り込む政策金利予想



(出所)ブルームバーグ  
※横軸の限月は2015年11月～2016年12月まで

## 市場は12月の利上げ開始を織り込む

12月4日に発表された11月の米雇用統計が堅調であったことから、米連邦準備理事会(FRB)が12月に利上げに踏み切る可能性が一段と高まっていると思われます。FF金利先物市場では、12月の利上げ確率の見通しが10月下旬の約50%から約76%へ上昇しています。

しかし、仮に12月に利上げが実施されてもその後の利上げのペースは緩やかなものになるとの見方が市場のコンセンサスとなっており、2016年末時点の政策金利は1.00%を下回る水準にとどまると予想されています(図2)。

雇用の回復を受けて個人消費は好調な推移が続くなど、米国経済のファンダメンタルズは改善しているとの見方も多く、利上げによる株式市場への影響は限定的なものになるとみられています。

●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ものであり、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おりませんので、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。

## 米国経済・株式市場情報

### 今後さらなる米ドル高が進行する可能性も

米国は量的緩和を終了し、12月には利上げによる金融政策の正常化を目指すとの見方が多くなっています。一方で、欧州及び日本では大幅な金融緩和政策が継続していることなどを背景に、米ドルインデックスは2014年6月末から2015年11月末までの間で約26%上昇しました(図3)。

今後も、欧州中央銀行(ECB)による量的緩和政策の継続や日銀の追加緩和の可能性などを考えると金余り状態は続きそうです。世界のマネーが金利上昇を見込んで米ドルに回帰すれば、米ドル高がさらに進行する可能性があると思われます。

### 米国の企業業績への米ドル高の影響は限定的

米ドル高は、海外売上高比率の高いグローバル型企業に対して、業績面でマイナスの影響を与えるものと考えられます。しかし、実際に米国企業の収益の内訳を見ても、海外売上高はそれほど高くないことが確認できます。S&P500指数採用企業(除くエネルギー)の海外売上高(北米以外)は約3割となっており、残り7割は為替の影響を直接受けない米国内売上高となっています(図4)。

また米ドル高は、輸入物価の下落を通じてインフレ抑制圧力となる可能性があり、購買力の改善に伴って個人消費が拡大することになれば、米国経済全体にプラスに寄与することが想定されます。

### 米国の内需型企業の利益成長は相対的に堅調

米ドル高の影響などから、2015年の米国企業全体の利益成長見通しは鈍化しました。海外売上高50%以上のグローバル型企業の2015年の利益成長見通しは前年とほぼ変わらずとなっています。一方、海外売上高50%未満の内需型企業は米ドル高による業績への影響を受けにくいといわれています。2015年の利益成長見通しは+10.0%と堅調さを維持しており、来年以降も高い成長率を維持していくと予想されています(図5)。

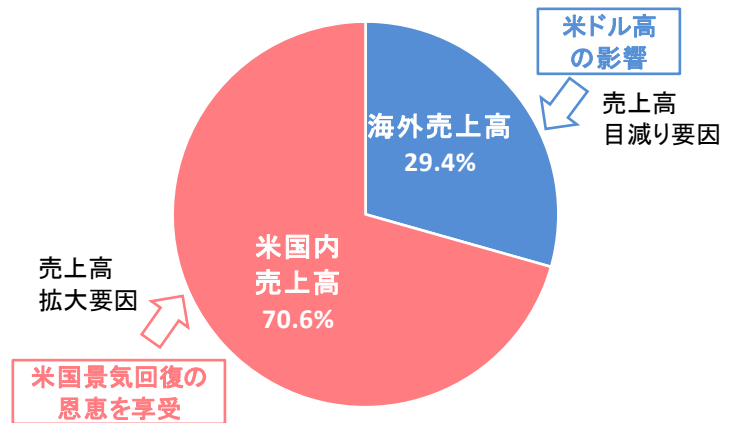
また、グローバル型企業においても、高いブランド力・技術力を有するアップルのように好業績を上げている企業もあります。米ドル高の影響度は企業ごとに異なっていくことが想定され、今後の米国株式市場は選別色の強い地合いとなっていくことが考えられます。

図3:米ドルインデックスの推移



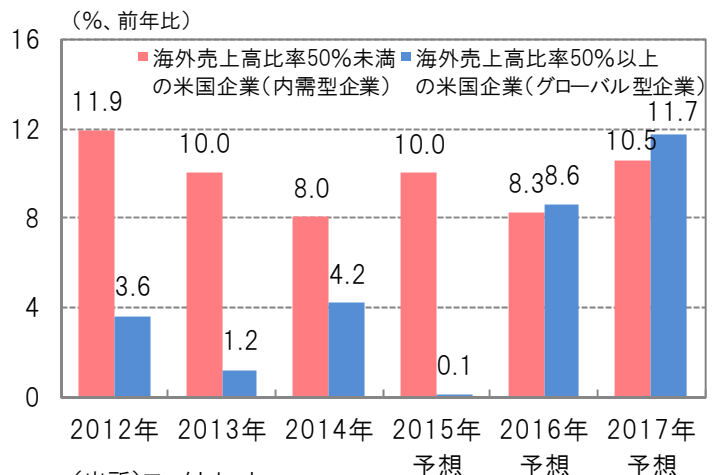
(出所)ブルームバーグ、2009年1月初~2015年11月末  
※先進国の主要6通貨に対する米ドルの価値を指数化

図4:米主要企業(除くエネルギー企業)の地域別売上高の構成比(2014年度)



(出所)ファクトセット  
※S&P500指数採用企業(除くエネルギー)のうち、地域別売上高を公表している企業より集計

図5:米主要企業の一株当たり利益(EPS)の推移



(出所)ファクトセット  
※S&P500指数採用企業(除くエネルギー)のうち、地域別売上高を公表している企業より集計(2015年12月4日時点)

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レッグ・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ものであり、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。