

米国経済・株式市場情報

# 利上げが視野に入る2022年の米国株式市場の展望

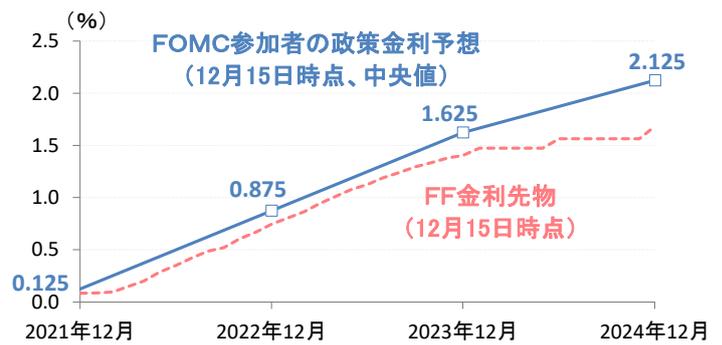
- 2022年はFRBによる3回の利上げが視野に入る。業績相場に移行中の米国株式市場では利益成長が株価を下支え。
- 金利上昇懸念からバリューストックへの見直しが進む。2022年も割安感のあるバリューストックや小型株に再評価の余地が残る。
- コスト上昇による企業業績への逆風下では、安定的に利益を稼ぐ力を持つクオリティ銘柄への評価が進む。
- 米国企業の株主還元策はコロナ危機から正常化が進みつつあり、今後は高配当株などにも注目される可能性も。

## 2022年はFRBによる3回の利上げが視野に入る

米連邦準備制度理事会（FRB）は12月15日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、国債等の買い入れ額を減額するテーパリングの加速を決定しました。テーパリング終了見込み時期は、2022年6月から同年3月に前倒しされ、FRBの利上げが視野に入りそうです。

FOMC参加者の政策金利予想の中央値では、2022年は3回の利上げが見込まれており、2024年末には政策金利は2.125%へ引き上げられる見通しとなっています（図表1）。

図表1：FOMC参加者の政策金利見通し



(出所) 米連邦準備制度理事会（FRB）、ブルームバーグ

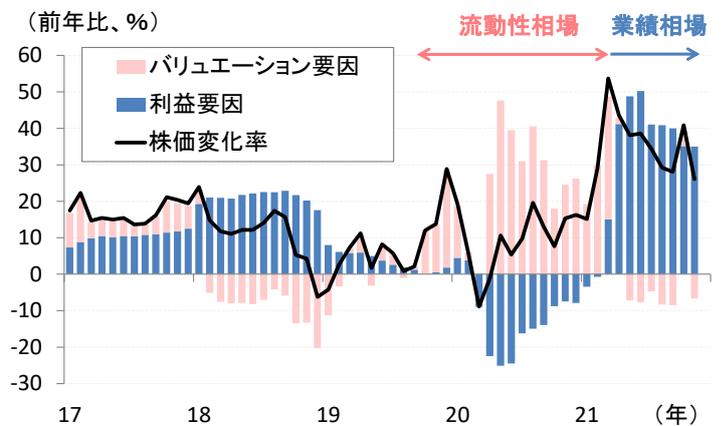
## 2021年の利益見通し改善が米国株式を押し上げ

2021年の米国株式市場は、主要株価指数のS&P500指数の年初来上昇率が+23.0%（12月17日時点）となるなど、堅調な推移となりました。

2021年の米国株式の上昇要因として、企業業績の改善期待が挙げられます。米国株式のパフォーマンスを利益要因とバリュエーション要因に分解してみると、2021年3月頃より先行きの利益予想の改善が株価を押し上げる業績相場が進行してきたことがわかります（図表2）。

2022年の米国株式は、FRBの量的金融緩和が縮小に向かう中、一段と企業業績の行方に注目が集まりそうです。

図表2：米国株式のパフォーマンスの要因分解



(出所) ブルームバーグ (期間) 2017年1月～2021年11月 (月次)

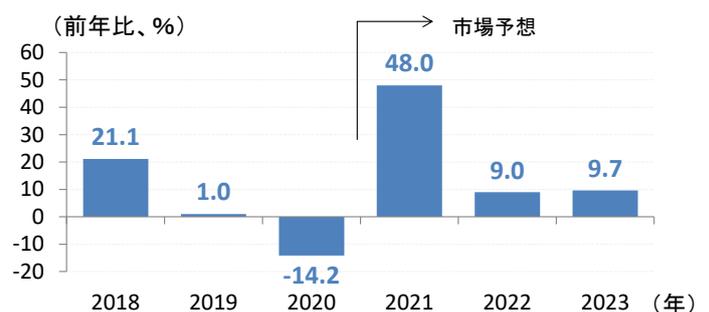
(注) 流動性相場はバリュエーション（12ヵ月先予想PER）の上昇が株価上昇の主な原動力となる局面。業績相場は12ヵ月先EPS予想の改善が株価上昇の主な原動力となる局面。米国株式はS&P500指数。

## 企業業績の行方が焦点となる2022年の米国株式

主要米国企業の一株当たり利益（EPS）は2020年に前年比-14.2%と落ち込んだものの、市場予想では2021年に前年比+48.0%の大幅増益が見込まれています（図表3）。

コロナ危機後の米国企業の業績急回復は足元で一巡しつつあることから、2022年から2023年のEPSは前年比+10%程度の緩やかな成長基調に戻ると予想されています。今後、FRBの利上げ転換に伴う金利上昇により、バリュエーション要因による株価の押し上げが期待しにくくなるのが想定され、2022年の米国株式の上昇率はEPS成長率並みに鈍化する可能性があります（図表3）。

図表3：米国株式の一株当たり利益（EPS）成長率見通し



(出所) ファクトセット (期間) 2018年～2023年 (年次)

(注) 市場予想は12月15日時点。米国株式はS&P500指数。

## 金利上昇懸念からバリュー株の見直しへ

2021年の米国株式市場では、金利上昇懸念の台頭をきっかけに、バリュー（割安）株を見直す動きがみられています。

米国の上場投資信託（ETF）市場では、米10年国債利回りが上昇した2020年11月から2021年前半にかけて、米国バリュー株ETFへの資金流入が進みました（図表4）。金利上昇が一服した2021年後半には、米国グロース（成長）株ETFへの資金流入が優勢となっているものの、この間も米国バリュー株ETFへの資金流入は継続しています。

## 2022年もバリュー株への見直しが進む可能性

2022年から2023年にかけては、FRBの利上げ路線への転換を背景に、市場では一段と金利上昇が進む可能性が高いとみられています。直近の市場予想によれば、米10年国債利回りは2022年末に2.01%へ、2023年末には2.40%へ上昇すると見込まれています（図表5）。

金利上昇の継続が見込まれる2022年も、割安なバリュー株が見直される余地が残されている可能性があります。足元の米国株式のバリュエーション（12ヵ月先予想PER（株価収益率））を比較すると、米国グロース株がなお30倍近辺の高水準にある一方、米国バリュー株や米国小型株は15倍前後と相対的な割安感があります（図表6）。

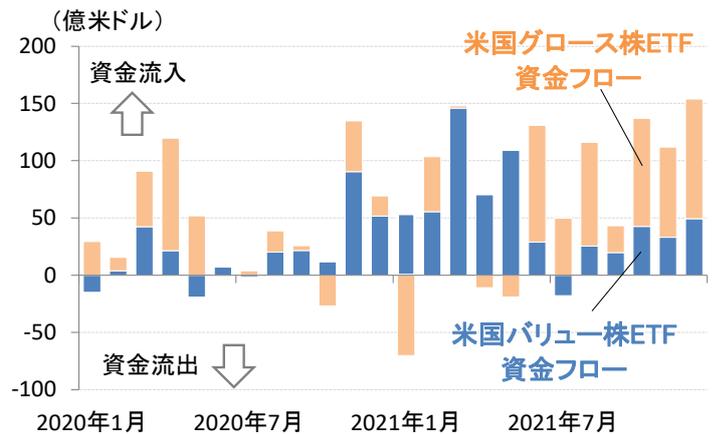
## 「稼ぐ力」を持つクオリティ銘柄への評価が進む

金利上昇や原材料・人件費の上昇など企業業績への逆風下では、株式市場においては、安定的に利益（キャッシュフロー）を稼ぐ力を持つクオリティ銘柄がより評価されやすくなると考えられます。

図表7は業績のクオリティを測る指標として投下資本利益率（ROIC）に着目し、ROICの水準ごとに米国株式のパフォーマンスを比較したものです。2021年10-12月期には高クオリティ銘柄（1-100位）の株価上昇率（+10.4%）が米国株式市場をけん引したことがわかります。一方、10-12月期は低クオリティ銘柄（401-502位）のパフォーマンスが+0.3%と、市場全体から大きく劣後したほか、利益率がマイナスの赤字企業の株価は下落傾向となりました。

また、キャッシュフローの有効活用という観点から、株主還元を積極的に行う高配当株にも市場の注目が集まりそうです。コロナ禍で抑制された米国企業による株主還元策（自社株買い・配当）は、企業業績の回復を追い風に正常化が進みつつあるようです（図表8）。

図表4：米国株ETFの資金フロー（バリュー/グロース）



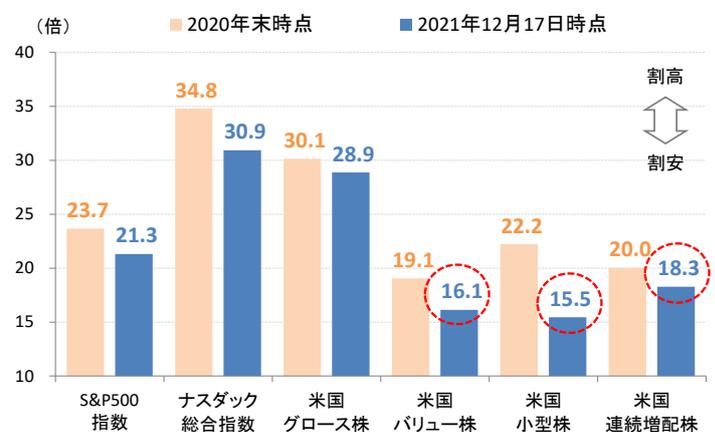
（出所）ブルームバーグ（期間）2020年1月～2021年12月（月次）  
（注）2021年12月は12月17日時点。

図表5：米国の2年・10年国債利回りの市場予想



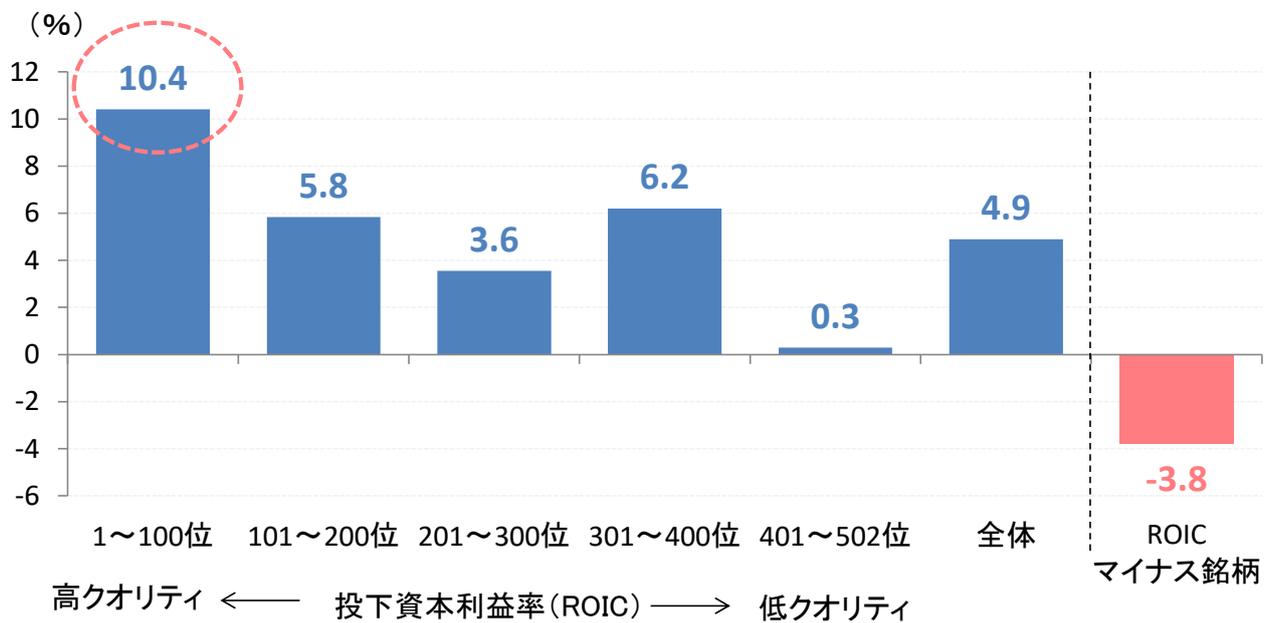
（出所）ブルームバーグ  
（期間）2020年1月1日～2021年12月17日（日次）

図表6：米国株の12ヵ月先予想PER



（出所）ブルームバーグ  
（注）米国グロース株および米国バリュー株はS&P500指数ベース。米国小型株はS&P小型株600指数。米国連続増配株はS&P500配当貴族指数。

図表7：米国株式（S&P500指数採用銘柄）のクオリティ別騰落率  
【2021年10-12月】

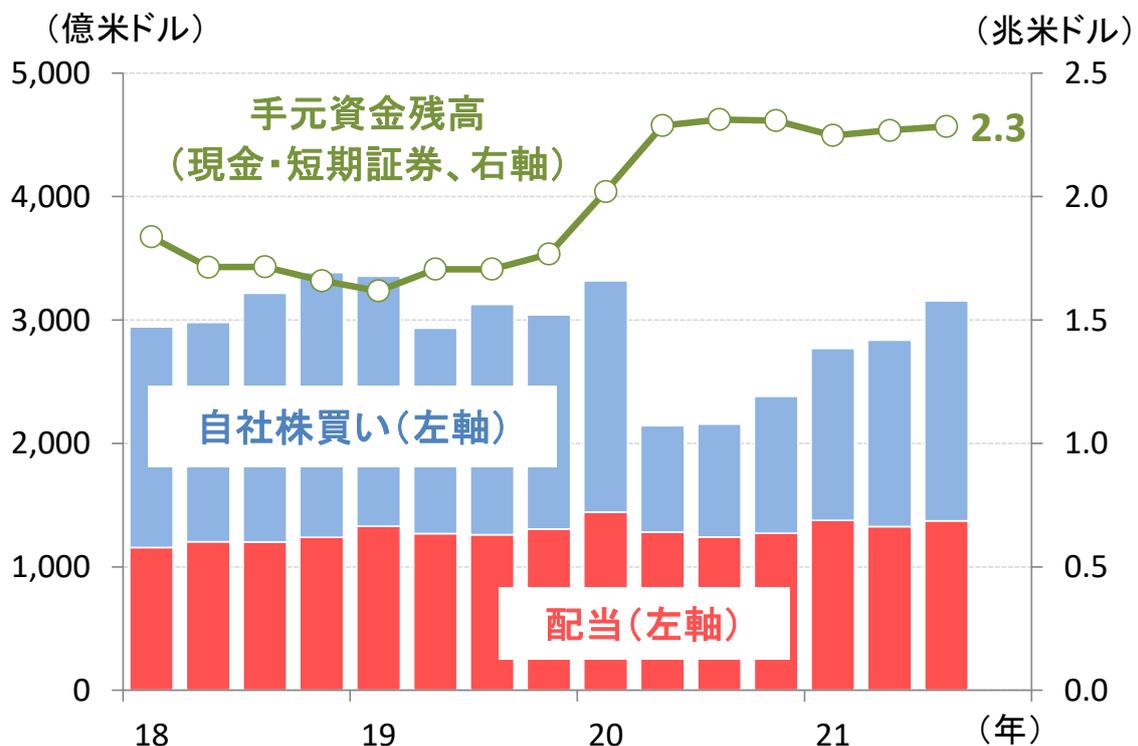


(出所) ブルームバーグ

(注) 2021年11月末時点の直近の投下資本利益率 (ROIC) の順位に基づいてS&P500指数採用銘柄をグループ化。集計対象はROICが入手可能な502銘柄。株価騰落率は各グループに含まれる銘柄の中央値。

ROIC = 税引き後営業利益 ÷ 投下資本 (有利子負債 + 株主資本)

図表8：米国株式の配当・自社株買い実施額と手元資金残高



(出所) ファクトセット (期間) 2018年1-3月期~2021年7-9月期 (四半期)

(注) 対象はS&P500指数採用銘柄。

## 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、フランクリン・テンプルトン・ジャパンの情報を基に、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。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、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。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

## &lt;設定・運用&gt;



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセッ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369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

コールセンター 0120-762-506  
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）  
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>