

米国経済・株式市場情報

米国株式の市場環境の整理と当面の注目点

- ウクライナ危機とインフレ懸念に揺れる米国株式。利上げと保有資産圧縮の両面から米国の金融引き締めは本格化へ。
- 株安で個人投資家のセンチメントは2009年以来の水準に悪化。バリュエーションは長期平均の水準まで低下。
- 量的引き締めは米国株式のバリュエーションの低下要因に。不透明な市場環境で高配当株に注目が集まる。
- 米国企業の決算は好調、先行きの増益も期待される。当面、市場はインフレ高止まりと景気後退のリスクを注視。

ウクライナ危機とインフレ懸念に揺れ動く米国株式

2022年初来の米国株式市場は、ウクライナ危機や米国のインフレ加速と利上げをめぐる先行き不透明感などから、神経質な展開が続いてきました(図表1)。特に3月以降は、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げや量的引き締めへの警戒感から、米10年国債利回りが3%近辺まで上昇し、グロース(成長)株を中心に米国株式に対する調整圧力が増しつつあるようです。

政策金利は中立金利を上回る水準に引き上げへ

5月4日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、0.5%の利上げと6月1日からの保有資産圧縮の開始が決定されたことから、米国の金融引き締めが本格化しそうです。

足元では4月の米消費者物価指数(CPI)が前年比+8.3%と市場予想を上回る伸びを示したことで、インフレ高止まりへの懸念が高まっています。

金利先物市場では、米国の政策金利は2022年末には中立金利(景気に対して、緩和的でも引き締めのでもない中立的な金利)を上回る水準まで引き上げられ、2023年には3%近辺に達することが織り込まれています(3頁、図表5)。

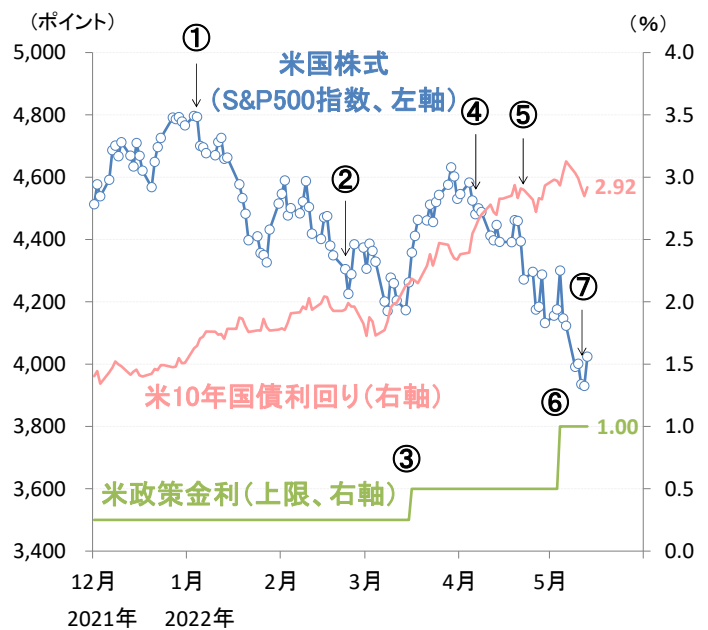
バリュエーションは長期平均の水準まで低下

米国株式市場では、4月以降の株安によって投資家心理の悪化も顕著となっています。足元の米個人投資家の株式投資センチメントは、リーマンショック後に株価が底打ちした2009年3月以来の水準まで急低下しています(3頁、図表6)。

また、最近の株安によって米国株の12ヵ月先予想PER(株価収益率)は長期平均に近い17倍近辺まで低下しており、米国株式の割高感の解消も進みつつあります(3頁、図表7)。

個人投資家のセンチメントやバリュエーション指標は、短期的に米国株式の調整が一巡する可能性を示唆していると言えます。しかし、中期的に米国株式が上昇基調に転じるかどうかはなお慎重な判断が必要となりそうです。

図表1：2021年末以降の米国株式と金利の推移



【市場に影響を与えた主なイベント】

- ① 1月5日：FOMC議事録(12月14-15日分) 想定よりも早期に早いペースでの利上げの可能性を示唆。
- ② 2月24日：ロシアがウクライナへの侵攻開始
- ③ 3月16日：FOMCが0.25%の利上げ決定
- ④ 4月6日：FOMC議事録(3月15-16日分) 5月会合で資産圧縮プロセスを開始する可能性を示唆。
- ⑤ 4月21日：パウエルFRB議長が0.5%の利上げを示唆
- ⑥ 5月4日：FOMCが0.5%の利上げ決定 保有資産の圧縮を6月1日から開始することを決定。
- ⑦ 5月11日：米消費者物価(4月分)が市場予想を上回る インフレ高止まりへの市場の懸念が浮上。

(出所) ブルームバーグ
(期間) 2021年12月1日~2022年5月13日(日次)

量的引き締めはバリュエーションの低下要因

2022年6月からはFRBの保有資産圧縮が開始されるため、量的引き締めの影響も注視する必要があります。

現時点で約9兆米ドル規模のFRBの総資産は、今後の資産圧縮によって2025年末には6兆米ドル程度まで減少すると見込まれています（図表2）。

2017～2019年の量的引き締め期には、FRBの資産圧縮は米国株式のバリュエーション低下に繋がったことから、今後の量的引き締めは米国株式のバリュエーションの低下要因となる可能性があります。

不透明な市場環境の中で注目される高配当株式

このような不透明な市場環境下では、安定した配当収益が期待される高配当株式への注目が集まりやすいと考えられます。

予想配当利回りの水準別の米国株式のトータルリターンを比較すると、足元の不透明な市場環境でも予想配当利回りが高い上位20%の銘柄群（第1五分位）のパフォーマンスの底堅さが顕著となっています（4頁、図表8）。

引き続き米国企業の増益が期待される

また、2022年5月にかけては米国企業の2022年第1四半期の決算発表が本格化しています。

利益が市場予想を上回った銘柄が全体の約8割を占めるなど、好調な決算が続いており、引き続き米国企業の増益が期待されます（図表3）。

米国株式の2022年～2023年の1株当たり利益は、前年比+10%の増益が見込まれています（図表4）。企業業績が好調さを維持する中で株価の低迷が続く環境下では、株価下支えを図るために、経営者の判断により配当・自社株買いなどの株主還元策が広がる可能性もありそうです。

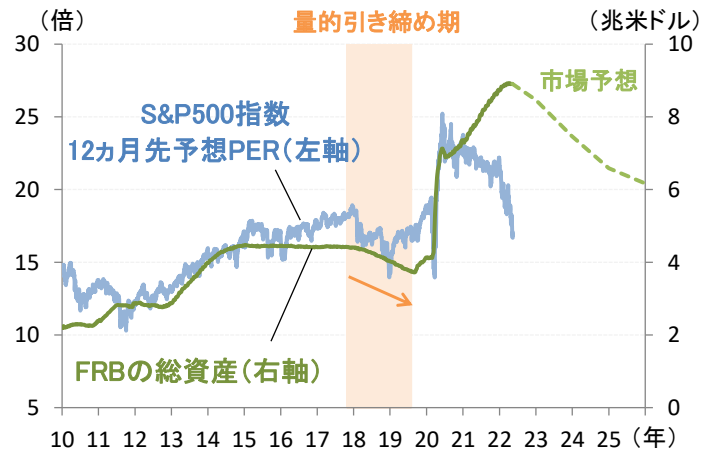
市場はインフレと景気後退のリスクを警戒

当面は、米国のインフレ高止まりと景気後退の可能性に対する市場の警戒姿勢が継続しそうです。

米国のインフレ（対前年同月比）に関しては、すでにピークを迎えつつあるとの見方もあり、2022年後半以降、インフレ率の鈍化が進むとの見方が市場の大勢を占めています（4頁、図表9）。

また、今後12カ月の米国の景気後退確率については、直近では30%と景気後退を予想する市場参加者の見方はなお限定的となっています（5頁、図表10）。

図表2：FRBの総資産と米国株式のバリュエーション推移



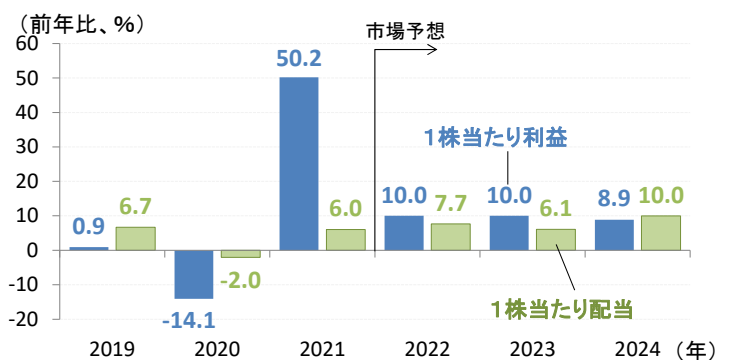
(出所) ブルームバーグ
 (期間) 2010年1月4日～2022年5月13日 (日次)
 *FRBの総資産データは週次ベース
 (注) FRB総資産の市場予想 (2022年末～2025年末) はニューヨーク連銀調査 (2022年3月) に基づく。

図表3：米国株式と12ヵ月先予想EPSの推移



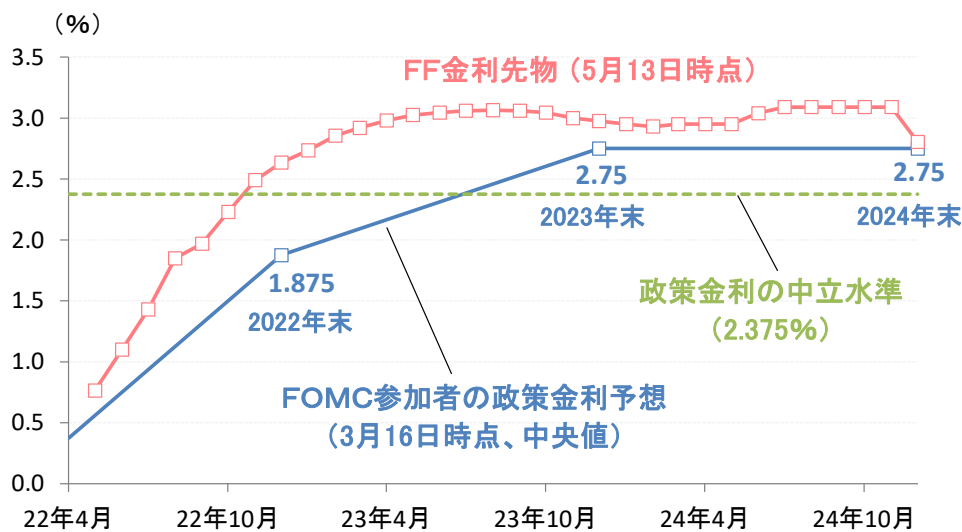
(出所) ブルームバーグ、ファクトセット
 (期間) 2020年1月1日～2022年5月13日 (日次)

図表4：米国株式の1株当たり利益・売上高の市場予想



(出所) ファクトセット
 (注) 米国株式はS&P500指数。市場予想は5月13日時点。

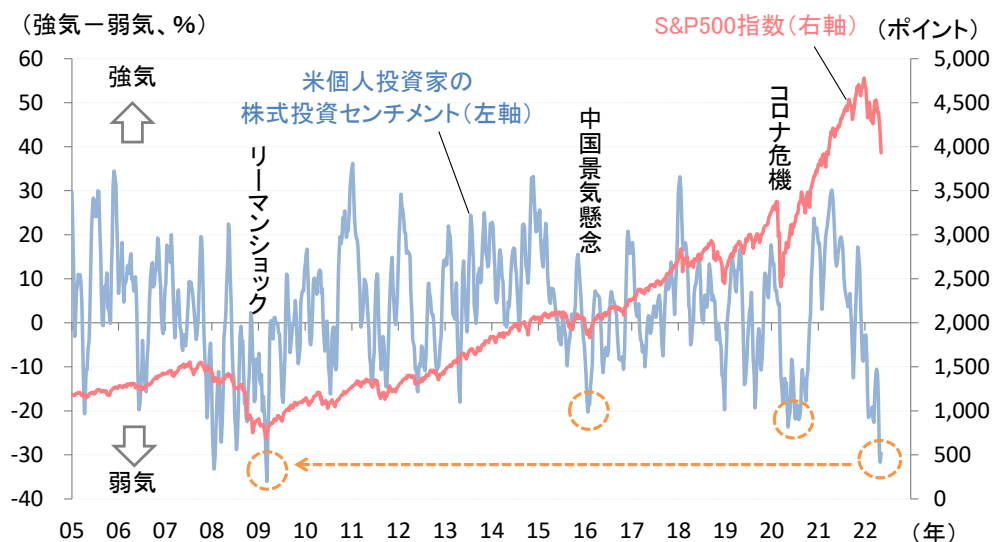
図表5：米金融当局者と先物市場の政策金利見通し



(出所) 米連邦準備制度理事会 (FRB)、ブルームバーグ

(注) 中立金利はFOMC参加者の政策金利の長期見通し (中央値、3月16日時点)。

図表6：米個人投資家の株式投資センチメントと米国株式の推移



(出所) 米個人投資家協会 (AAII)、ブルームバーグ (期間) 2005年1月6日~2022年5月12日 (週次)

(注) 株式投資センチメントは米個人投資家の向こう6ヵ月先の株式相場への見通しを示す (4週移動平均)。

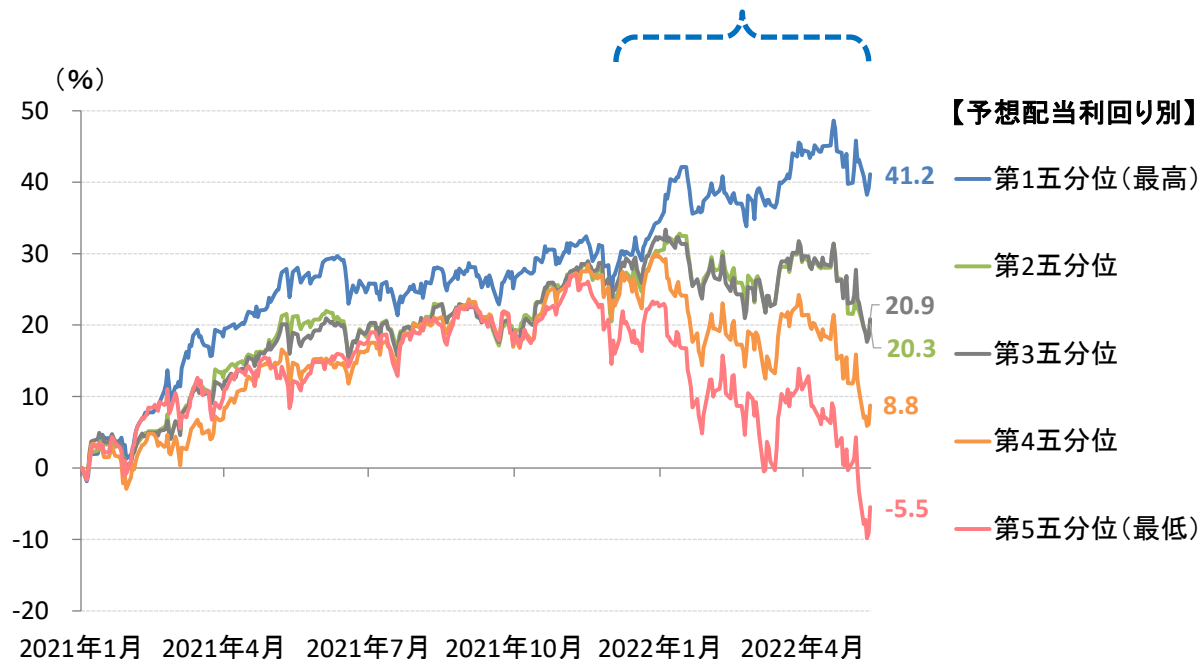
図表7：米国株式の12ヵ月先予想PERの推移



(出所) ブルームバーグ (期間) 1991年1月2日~2022年5月13日 (日次)

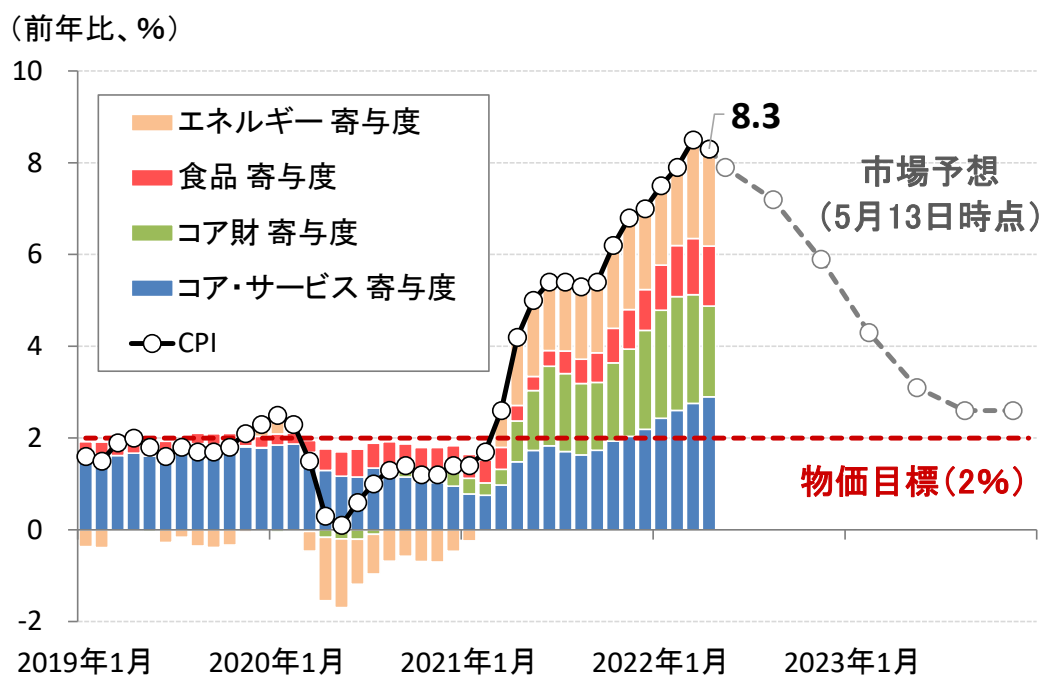
図表8：予想配当利回りの水準別の米国株式のトータルリターン（2021年初来）

高配当利回り銘柄のパフォーマンスが堅調



(出所) ブルームバーグ
 (期間) 2021年1月1日～2022年5月13日 (日次)
 (注) S&P500指数採用銘柄が集計対象。

図表9：米国の消費者物価指数（CPI）伸び率の実績と市場予想



(出所) ブルームバーグ
 (期間) 実績：2019年1月～2022年4月 (月次)、市場予想：2022年2Q～2023年3Q (四半期)

図表10：米国の景気後退確率の市場予想の推移



(出所) ブルームバーグ
 (期間) 2008年4月～2022年5月 (月次)

【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。

<設定・運用>



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/>