



今後の米金融政策と米国株の投資環境を考える

- 米連邦公開市場委員会(FOMC)は0.25%の利上げを決定。19年も利上げは緩やかに継続され、20年に打ち止めへ。
- 足元の米国株は世界株の中で独り勝ちの様相。米国ETF市場では、米国株を選好した資金流入が拡大傾向。
- トランプ政権のレパリ減税施行を受けて、米国企業の本国送金が急増し、米国企業による自社株買いが活発化。
- 好調な企業業績が米国株の上昇相場を正当化。今後は増益率の鈍化が見込まれ、上昇相場の持続性が試される。

FOMCは市場予想通り0.25%の利上げを決定

米連邦準備制度理事会(FRB)は9月25-26日の連邦公開市場委員会(FOMC)において、市場予想通り、フェデラル・ファンド(FF)金利の誘導目標レンジを2.00-2.25%へ0.25%引き上げる決定を下しました。

FOMC声明文では、「金融政策スタンスは依然として緩和的である」との文言が削除されたものの、パウエルFRB議長はその後の記者会見で、この文言修正が金融政策の方針変更を示唆するものではないと言明しました。

20年にはFRBの利上げ局面の終了が視野に

今回示されたFOMC参加者の政策金利見通し(16名の予想の中央値)では、2018年内の追加利上げと、2019年の合計3回の利上げが見込まれています(図1)。

また、2020年は1回の利上げ予想に留まり、利上げ打ち止めが示唆されました。2015年12月から始まった利上げ局面は、2020年には終了が視野に入りそうです。

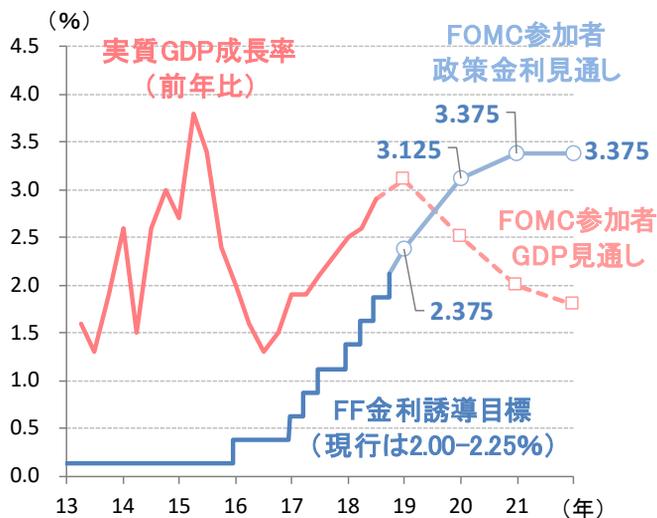
FOMCは米国景気の緩やかな鈍化を見込む

FOMC参加者の経済見通し(中央値)では、2018年末の実質GDP成長率の予想が6月時点の前年比+2.8%から+3.1%へ上方修正されました。もともと、各種減税などの景気浮揚効果が一巡する2019年以降は、実質GDP成長率の緩やかな鈍化が予想されています。

足元の世界の株式市場では、米中貿易戦争の激化や新興国市場の不透明感などを背景に、米国株の独り勝ちの様相が強まっています(図2)。

一部市場関係者の間では、FRBの大幅利上げをきっかけに米国が景気後退入りするリスクを懸念する見方があります。しかし、FRBが想定するように、利上げが3%台前半で打ち止めとなり、今後の米国景気が軟着陸すれば、米国株や世界株の調整リスクは限定的に留まりそうです。

図1:FOMC参加者の政策金利と経済見通し



(出所)ブルームバーグ、米連邦準備制度理事会(FRB)
 (期間)政策金利:2013年1月1日~2018年9月26日
 実質GDP成長率:2013年1-3月期~2018年4-6月期
 (注)見通しは2018年9月のFOMC参加者の中央値。

図2:米国株と世界株のパフォーマンス推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月1日~2018年9月26日
 (注)世界株はMSCI世界株(除く米国)指数(現地通貨建)。

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●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。●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当社に帰属します。したがって、当社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。



米国株を選好する資金流入が上昇相場を支え

足元の米国株の上昇相場を支える要因として、以下に挙げる2種類の資金フローを挙げることができます。

第一に、米国株を選好する投資家の資金フローです。米国の上場投資信託(ETF)市場では、新興国市場の不透明感や米中貿易戦争への懸念が高まった2018年5月以降、世界株型ETFへの資金流入が頭打ちになる一方、米国株型ETFへの資金流入が拡大に転じました。直近9月19日時点で米国株型ETFへの年初来の累積資金流入額は、853億米ドルへ大幅に拡大しています(図3)。

米国企業の本国送金急増で自社株買い活発化

第二に、米国企業が海外で蓄積した利益を本国へ還流させる資金フローが挙げられます。

トランプ政権が2018年初から施行した税制改革には、海外蓄積利益の本国送金に軽減税率を課すいわゆるレパトリ減税が含まれており、2018年上半期の米国企業による本国送金は+4,644億米ドル(前年同期比6.4倍)へ大幅に拡大しました(図4上)。

ブッシュ政権が2005年に施行したレパトリ減税措置(本国投資法)のケースでは、米国企業による本国送金の増加は自社株買いの活発化に結び付きました。今回のケースでも、2018年上半期のS&P500指数採用銘柄の自社株買い実施額は3,642億米ドル(前年比+44.6%)へ急増し、米国株の押し上げ要因となっています(図4下)。

米国企業の好調な業績が米国株の上昇を正当化

また、好調を維持する米国企業の業績が、足元の米国株の上昇を正当化する一因となっているとみられます。

S&P500指数採用銘柄の2018年第2四半期の一株当たり利益は前年比+25.1%と、第1四半期に続いて好調な増益となりました(図5)。トランプ政権の法人税減税などを追い風にした利益率の改善が企業業績の押し上げに寄っていると考えられます。

もっとも、2018年下半年以降は米国企業の増益モメンタムの鈍化が見込まれ、2019年の増益率は前年比+10%程度に落ち着くと予想されています。2018年末から2019年に向けて、米国株は上昇相場の持続性が試される一方、米国以外の世界株にはファンダメンタルズに基づいた再評価の機会が生まれる可能性もありそうです。

図3: 米国における株式ETFの資金フロー (2018年初からの累積)

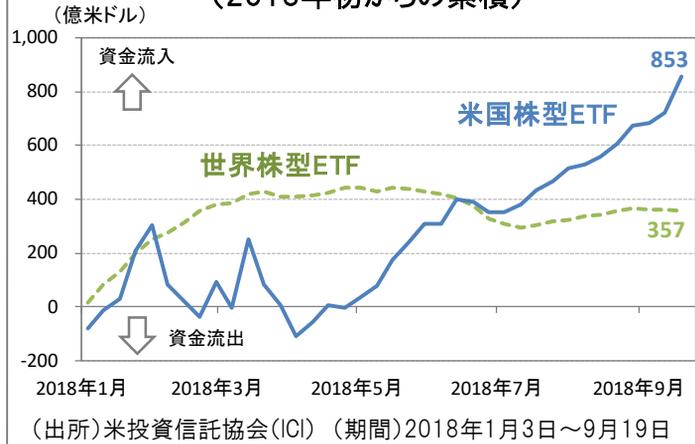


図4: 米国企業による自社株買いと本国送金

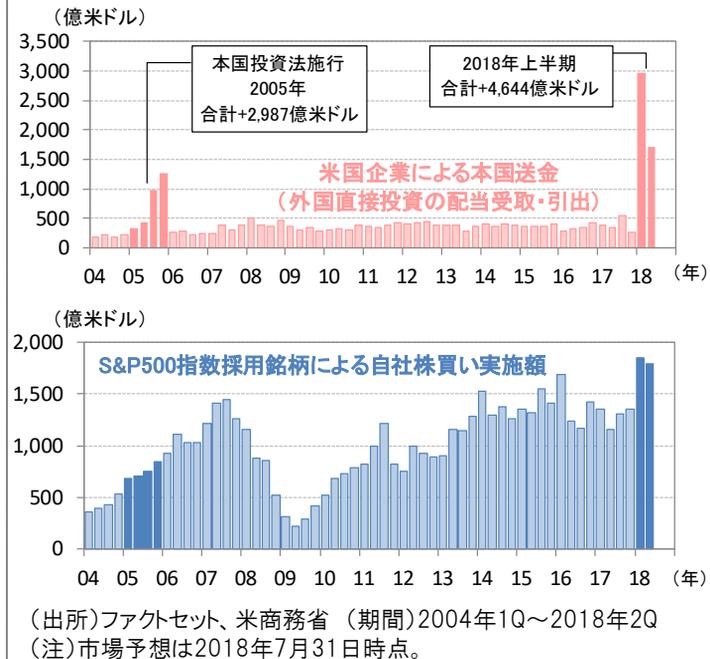
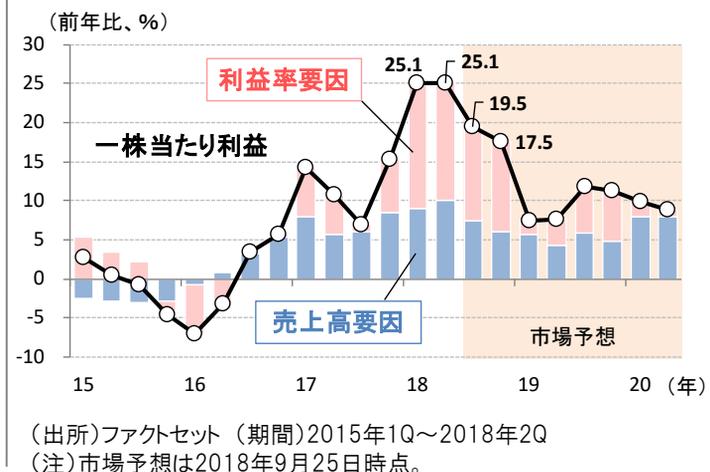


図5: S&P500指数の一株当たり利益



●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●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。●当資料に記載されている見解、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当社に帰属します。したがって、当社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。