



# 米国株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。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09年以来の水準に悪化。米国株のバリュエーションは長期平均並みに調整進む。
- 今後の量的引き締めは米国株のバリュエーション抑制要因に。不透明な市場環境で見直される米国の高配当株。
- 米国企業の決算は底堅く、先行きの増益期待も健在。当面はインフレ高止まりと景気後退のリスクを市場は注視へ。

## ウクライナ危機とインフレ懸念に揺れ動く米国株

2022年初来の米国株式市場は、ウクライナ危機の発生や米国のインフレ加速と利上げを巡る不透明感などから神経質な相場展開が続いてきました(図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、グロース株を中心に米国株に対する調整圧力が増しつつあります。

## 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)では、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、いよいよ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も浮上しています。

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5)。

## 米国株のバリュエーションは長期平均並みに低下

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です。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6)。

また、最近の株安によって米国株の12ヵ月先予想PERは長期平均に近い17倍近辺まで低下しており、米国株の割高感の解消も一定程度進みつつあります(3頁図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、短期的に米国株の調整が一巡に向かう可能性を示唆している一方、中期的に米国株が底打ちから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1:2021年末以降の米国株と金利の推移



### 【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)  
想定よりも早期に速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  
(注)FOMCは米連邦公開市場委員会、FRBは米連邦準備制度理事会。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(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、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。また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。●フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



## 量的引き締めは米国株のバリュエーションを抑制

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9兆米ドルの規模にある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2)。

2017~2019年の量的引き締め期には、FRBの資産圧縮は米国株のバリュエーション低下に繋がった経験もあり、今後の量的引き締めは流動性環境の面で米国株のバリュエーションの抑制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

こうした不透明な市場環境の中では、米国株の中でも安定した配当収益が期待される高配当株への注目が高まりやすと考えられます。

実際、予想配当利回りの水準別の米国株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8)。

## 米国株の先行きの増益期待は引き続き健在

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。

全体としては利益が市場予想を上回った銘柄が全体の約8割を占める底堅い決算が続いており、米国株の先行きの増益期待も引き続き健在です(図3)。

米国株の一株当たり利益は2022年~2023年に前年比+10%の増益基調が見込まれています(図4)。企業業績が底堅さを維持する中で株価の低迷が続く環境においては、株価下支えを図る経営者の判断によって配当・自社株買い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

当面のリスクとしては、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続きます。

もっとも、米国のインフレに関しては、足元ですでにピークアウトの兆候が見えつつあり、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です(4頁図9)。

また、今後12カ月の米国の景気後退確率についても、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に留まっています(5頁図10)。

## 図2:FRBの総資産と米国株のバリュエーションの推移



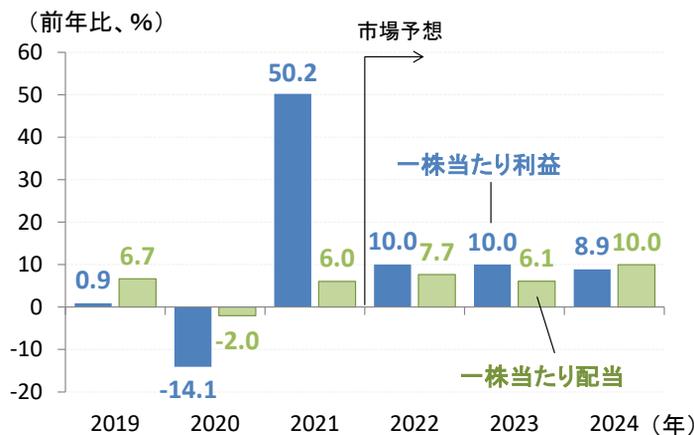
(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月4日~2022年5月13日  
(注)FRB総資産の市場予想(2022年末~2025年末)はニューヨーク連銀調査(2022年3月)に基づく。

## 図3:米国株と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

## 図4:米国株の一株当たり利益・売上高の市場予想

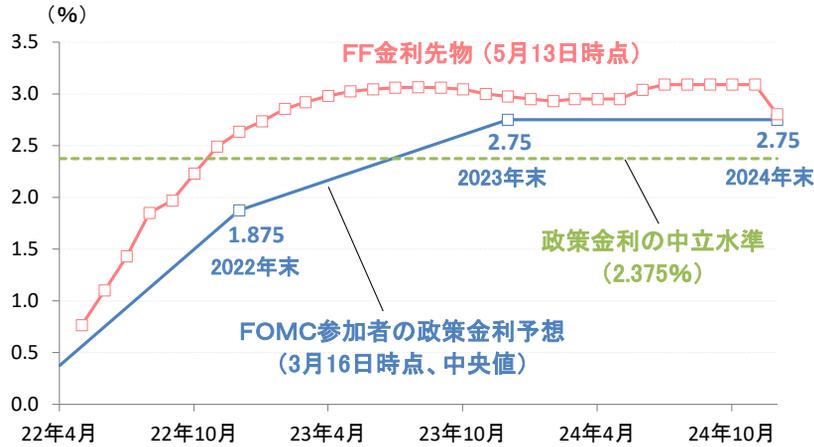


(出所)ファクトセット  
(注)米国株はS&P500指数。市場予想は5月13日時点。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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、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。また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。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

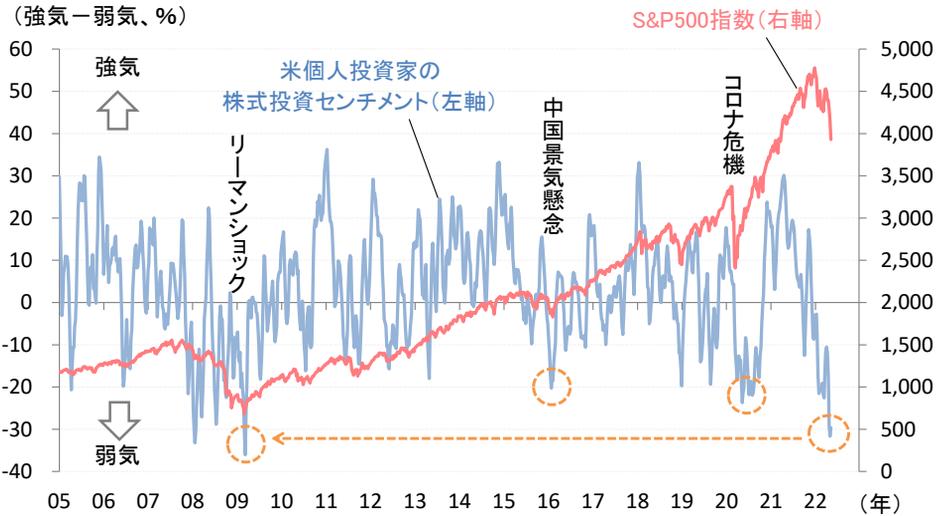


### 図5: 米金融当局者と先物市場の政策金利見通し



(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6: 米個人投資家の株式投資センチメントと米国株の推移



(出所)米個人投資家協会(AAI)、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7: 米国株の12ヵ月先予想PERの推移



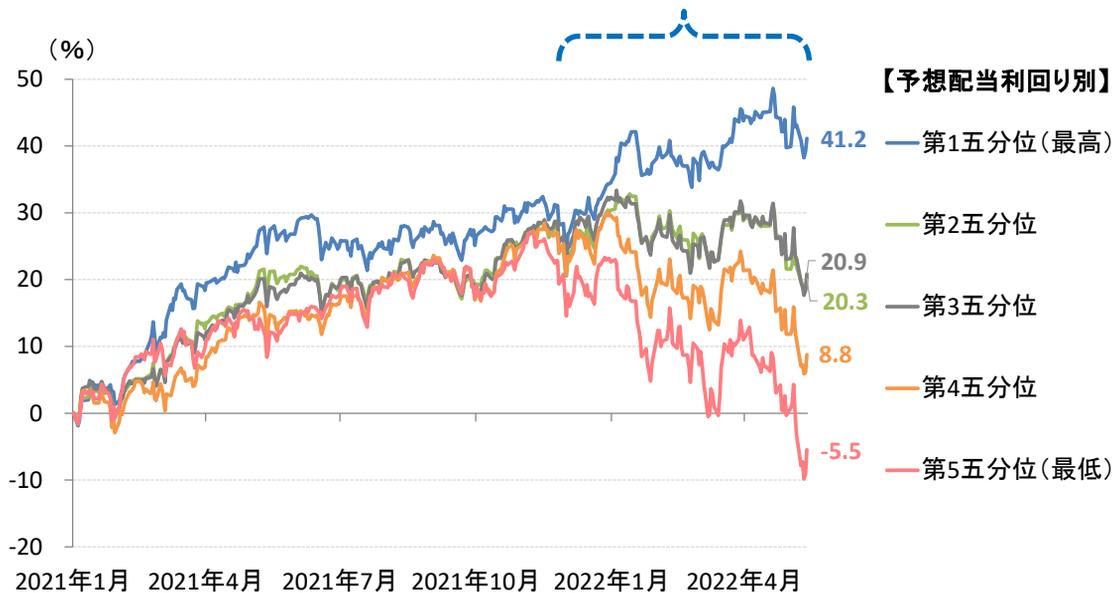
(出所)ブルームバーグ (期間)1991年1月2日~2022年5月13日

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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、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。また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。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



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

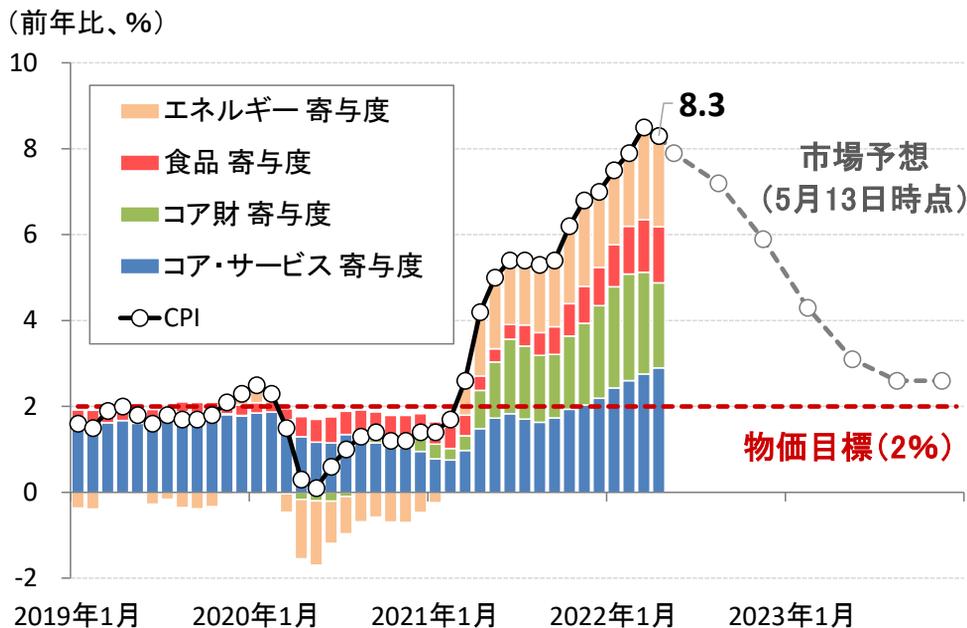
#### 高配当利回り銘柄のパフォーマンスが堅調



(出所)ブルームバーグ (期間)2021年1月1日～2022年5月13日

(注)S&P500指数採用銘柄が集計対象。

### 図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、市場予想:2020年2Q～2023年3Q

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(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、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。また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。●フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



### 図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