

2017年12月15日

2018年の米国経済と米国株式市場の見通し

- 米連邦公開市場委員会(FOMC)は17年3回目の利上げを決定。FOMC参加者は18年も緩やかな利上げを想定。
- 17年の米国景気は民間消費や設備投資に支えられ底堅い回復を示す。FOMCは米国の経済見通しを上方修正。
- 金融環境の安定や企業業績の回復が17年の米国株の好調を下支え。18年以降も業績拡大が米国株のけん引役に。
- 米税制改革法案が成立すれば、米企業の業績予想に上方修正余地生まれる。バリュー株への見直しも18年の焦点。

FOMCは17年3回目となる利上げを決定

米連邦公開市場委員会(FOMC)は12月13日(現地時間)、フェデラル・ファンド(FF)金利の誘導目標を1.25-1.50%へ0.25%引き上げる決定を下しました(図1)。2017年の米国の金融政策は、3月、6月、12月と3回の利上げが実施される結果となりました。

FOMC参加者は緩やかな利上げ継続を想定

FOMC参加者の政策金利見通しでは、2018年末の政策金利予想の中央値は2.125%で据え置かれ、2018年中に2017年と同様のペース(0.25%×3回)の緩やかな利上げが想定されていることが示されました。

米連邦準備制度理事会(FRB)の議長ポストには、現職のイエレン議長の任期満了に伴って2018年2月にはパウエル理事が昇格する予定となっています。パウエル氏はイエレン氏と同様に慎重な利上げ路線を主張してきた人物とみられており、議長交代後もFRBの金融政策の継続性は保たれる公算が高いと考えられます。

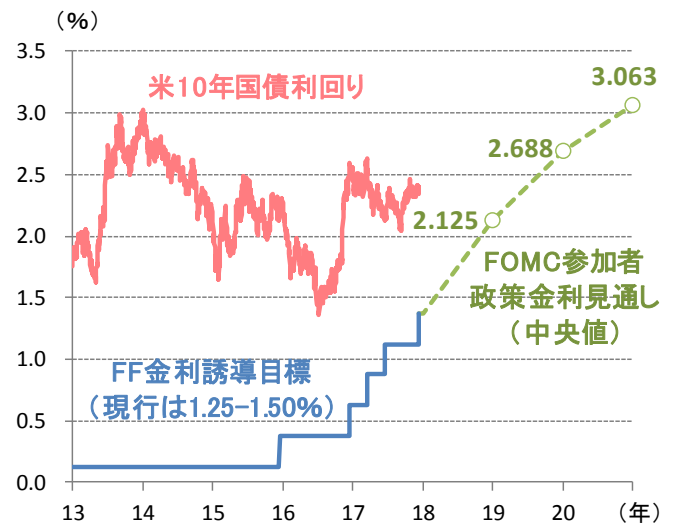
FOMCは米国の経済成長見通しを上方修正

2017年の米国景気は、天候不順などの一時的要因から1-3月期に減速したものの、4-6月期以降は底堅い回復を示してきました(図2)。足元では、民間消費に加えて、企業部門の好調を背景に、民間設備投資や純輸出が米国景気を下支えする傾向にあります。

今回のFOMCでは、会合参加者の2018年以降の米国景気見通しが引き上げられています。2018年10-12月期の実質GDP成長率予想(参加者の中央値)は9月時点の前年比+2.1%から同+2.5%へ上方修正されました。

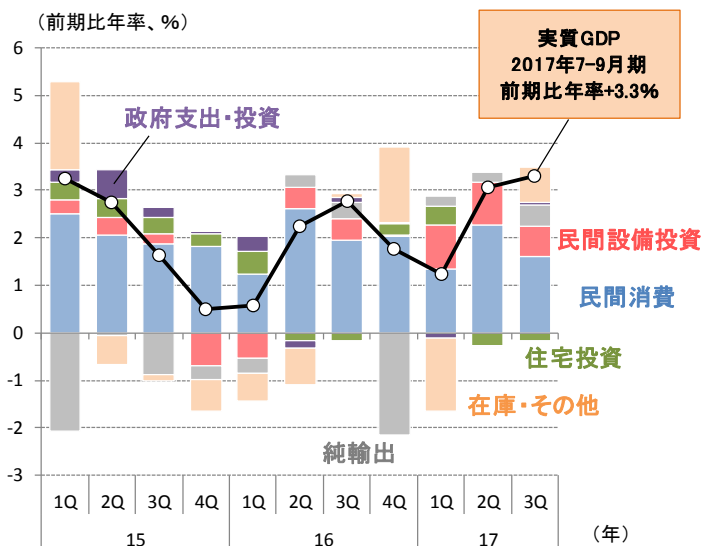
2018年には、米国景気の底堅い拡大が雇用情勢の一段の改善に波及し、依然低水準にあるインフレの見直し改善に繋がるかが焦点となりそうです。

図1:FF金利誘導目標とFOMC参加者の金利見通し



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2013年1月1日~2017年12月13日

図2:米国の実質GDP成長率



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント

当資料は、レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメントが作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。 IT500021NT171215C

17年の米国株式は年間を通じて上昇基調に

2017年の米国株式市場は、FRBが緩やかな利上げを継続する中でも、年間を通じて上昇基調となりました。2017年12月13日時点でS&P500指数の年初来上昇率は+18.9%と、2016年の年間上昇率(+9.5%)を大きく上回っています。2017年の米国株式の好調を支えた主な要因として、次の2つの点が挙げられます。

米金融環境の安定が米国株上昇を下支え

第一に、米国の金融環境の安定が挙げられます。2016年11月の米大統領選挙直後は、トランプ政権のリフレ政策への期待やインフレ懸念から米10年国債利回りは2.5%前後へ急上昇しました。しかし、2017年初以降は、トランプ政権への政策期待後退やインフレ鈍化などから米10年国債利回りは2%台前半で安定的に推移しました。

また、米国のハイイールド社債利回りは2015年～2016年にエネルギー・セクターを中心に大きく上昇しましたが、2017年は5%台で落ちついた動きを維持しています(図3)。FRBが利上げに転じる中でも、米国企業の資金調達環境はなお緩和的な状態が続いている模様です。

17年は米国企業の底堅い業績回復が進む

第二に、2017年は米国企業の底堅い業績回復が進んだことが挙げられます。S&P500指数採用銘柄の一株当たり利益(EPS)は、2016年後半から回復基調に転じ、2017年第1四半期には前年比+14.1%へ増益率が改善しました(図4)。ファクトセット集計の市場コンセンサス(12月12日時点)によれば、2017年通年のEPSは前年比+10.1%の伸びが見込まれています。

18年以降も米企業の堅調な収益増が予想される

今後の企業業績についても、S&P500指数採用銘柄のEPS伸び率は2018年が前年比+11.0%、2019年が前年比+10.1%と、堅調な業績拡大が予想されています。

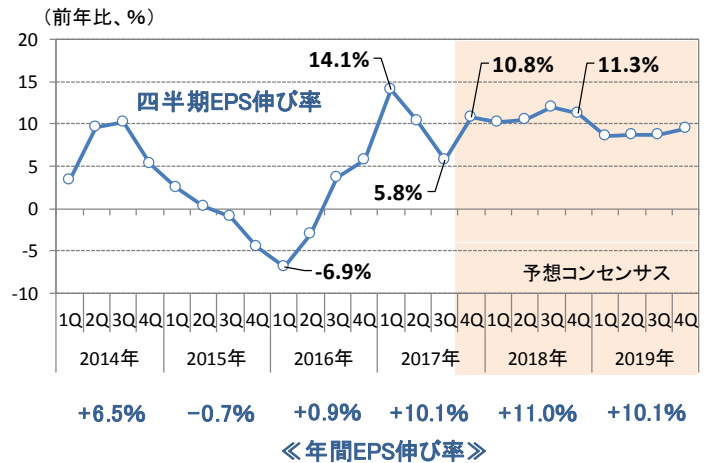
S&P500指数の12か月先予想PERは、2017年の堅調な株価上昇でも概ね18倍前後で安定傾向にあり、米国株の割高感の高まりは限定的に留まっています(図5)。先行きの増益期待が足元の株価上昇を正当化する要因となっており、今後も米国企業の業績拡大が米国株のけん引役となることが期待されます。

図3: S&P500指数と米国の金融環境



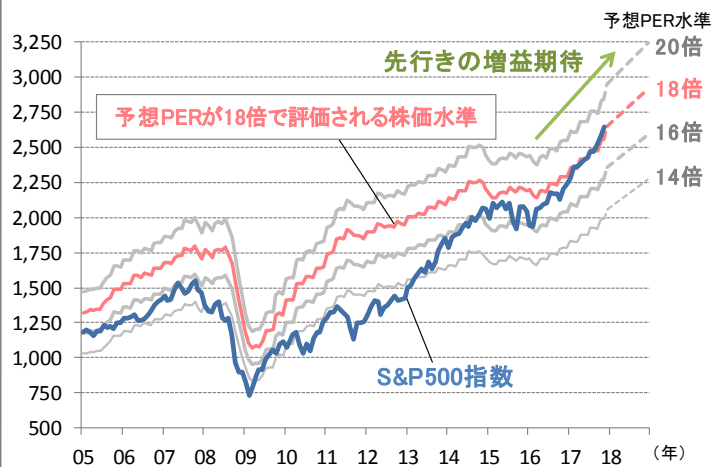
(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2013年1月1日～2017年12月13日
(注)社債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。

図4: S&P500指数の一株当たり利益(EPS)伸び率



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(注)予想は2017年12月12日時点

図5: S&P500指数のバリュエーション



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2005年1月末～2017年11月末
(注)点線は2017年11月末時点の予想コンセンサスに基づく。

当資料は、レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメントが作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。 IT500021NT171215C

法人税減税は米国企業の業績押し上げ要因に

米税制改革の議論の行方も、2018年以降の米国企業の業績に大きな影響を与える要因となりそうです。

税制改革法案は既に下院・上院の双方で承認を終えており、現在は両院協議会で下院案と上院案の差異を調整する最終局面にあります。法人税に関しては、下院案では2018年より法人税率を35%から20%へ引き下げる提案が盛り込まれた一方、上院案では20%への法人税率の引き下げ時期を2019年とするなどの相違があります。

もともと、12月13日には共和党指導部は税制改革法案の一本化で暫定合意に達し、法人税については2018年から21%へ引き下げる案で統一が図られた模様です。今後、共和党指導部の暫定合意案で税制改革法案が成立すれば、法人税減税の要因から2018年の米国企業の業績予想が上方修正される余地が生まれそうです(図6)。

17年はグロース株優位の相場環境が続いた

2017年の米国株式市場では、バリュー株(本来価値から見て割安な株式)に対してグロース株(成長株)の優位が続いたことも大きな特徴でした(図7)。特に情報技術セクターの株価上昇によって、高い利益成長が期待されるグロース株への市場の注目が高まったとみられます。

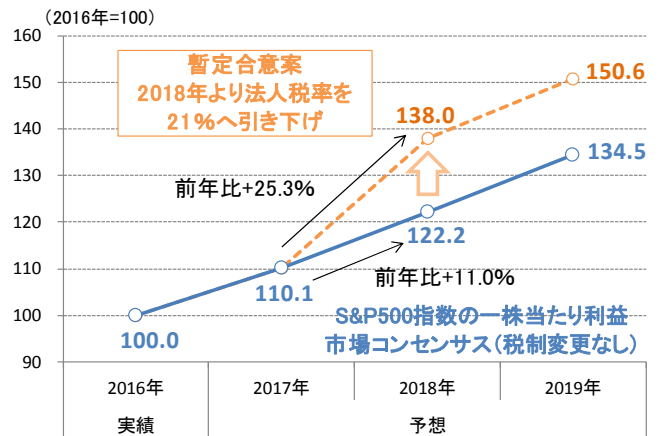
足元では、グロース株とバリュー株のバリュエーション格差も拡大傾向にあります。グロース株の12カ月先予想PERは21倍台へ上昇している一方、バリュー株の予想PERは16倍前後で概ね安定しています(図8)。

バリュー株への見直しが広がるかも18年の焦点に

短期的な動きながらも、2017年11月中旬以降は割高感のあるグロース株の上昇ペースが鈍り、割安感のあるバリュー株が相場をけん引する兆しがみられます(12月13日までの過去1カ月の株価上昇率はグロース株の+2.4%に対してバリュー株は+3.4%)。

2018年の米国株式市場では、バリュー株への見直しの動きが広がるかも焦点となりそうです。特に米議会が調整中の税制改革法案には、海外蓄積利益の本国還流を促す減税措置(レバトリ減税)も含まれおり、株価が相対的に割安な水準にある米国企業が配当や自社株買いなどの株主還元策を積極化する可能性があります。

図6: 米法人税減税による企業収益への影響試算



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント(注)税制改革を織り込んでいない現行の市場コンセンサスをベース・ケースとし、米国の法人税率が引き下げられた場合のS&P500指数のEPSの変化を試算。税制改革での各種企業向け控除の縮小は考慮していない。予想は2017年12月12日時点。

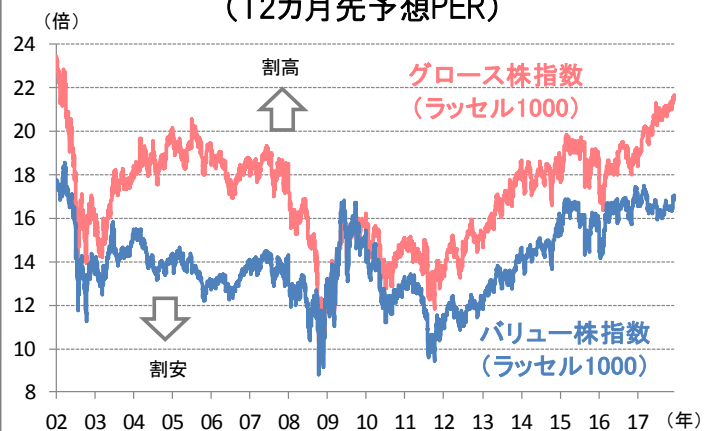
図7: 米国のバリュー株とグロース株のパフォーマンス



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2002年1月1日~2017年12月13日

(注)ラッセル1000は米国の大型株で構成される株価指数。

図8: 米国のバリュー株とグロース株のバリュエーション(12カ月先予想PER)



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2002年1月1日~2017年12月13日

(注)ラッセル1000は米国の大型株で構成される株価指数。

当資料は、レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメントが作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。 IT500021NT171215C