2018年2月2日

Japan Asia Asset Management Co.,Ltd.
日本アジア・アセット・マネジメント株式会社

米国株は金利上昇の中でも上昇相場を維持するか

- 米FOMCは追加利上げを見送り。FOMC声明文はインフレ判断を引き上げながら、緩やかな利上げ継続の方針示す。
- 市場では金利上昇とインフレへの警戒広がる。米30年国債利回りの安定は今後の長期金利の上昇余地を抑制へ。
- 米社債利回りは安定を維持し、米国企業の資金調達環境は緩和的。米国株の益利回りは長期金利を上回る傾向。
- 企業業績の上方修正が米国株の下支え要因。トランプ政権2年目の政策不透明感の解消が当面の市場安定の焦点。

FOMCは追加利上げの見送りを決定

米連邦公開市場委員会(FOMC)は1月31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%で据え置き、追加利上げの見送りを決定しました。

今回のFOMC声明文のポイントは、①足元のインフレ判断が引き上げられたこと、②景気判断には概ね変化がなく、米国景気の底堅さが確認されたこと、③緩やかな利上げ継続の方針が示されたこと、にあると考えられます。

市場では金利上昇とインフレ加速への警戒広がる

特にインフレの動向に関して、FOMC声明文では「今年は上昇が見込まれる」と従来よりも強めの見方が示され、今後のインフレ動向を注視する姿勢が示唆されました。

足元の米国金融市場でも、米10年国債利回りの上昇とインフレ加速への懸念が米国株の調整要因となるなど、金利・物価動向への警戒感が広がりつつあります(図1)。

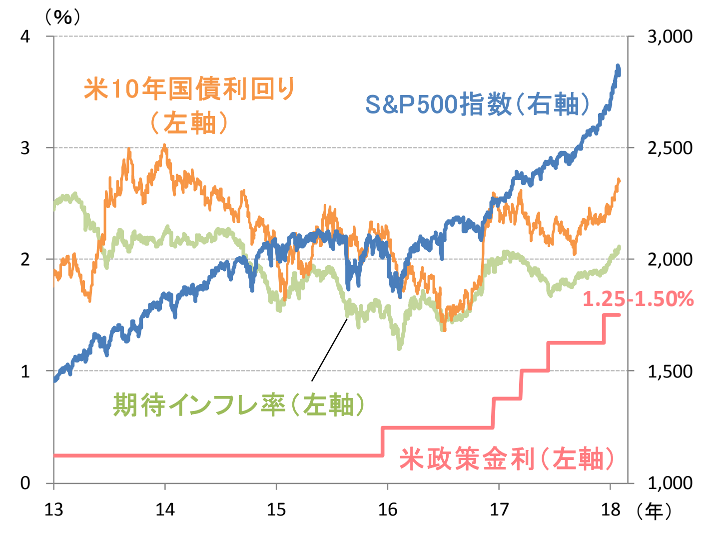
金利上昇下でも米国株の上昇相場を支える要因

もっとも、以下の3つの要因から、金利上昇が米国株の上昇相場の腰を折るまでには至らないとみられます。

第一に、米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策方針は、引き続き「緩やかな利上げ」を志向していることが挙げられます。2月3日に発足するパウエル新体制でも、FRBの慎重な利上げ路線が踏襲されることが期待されます。

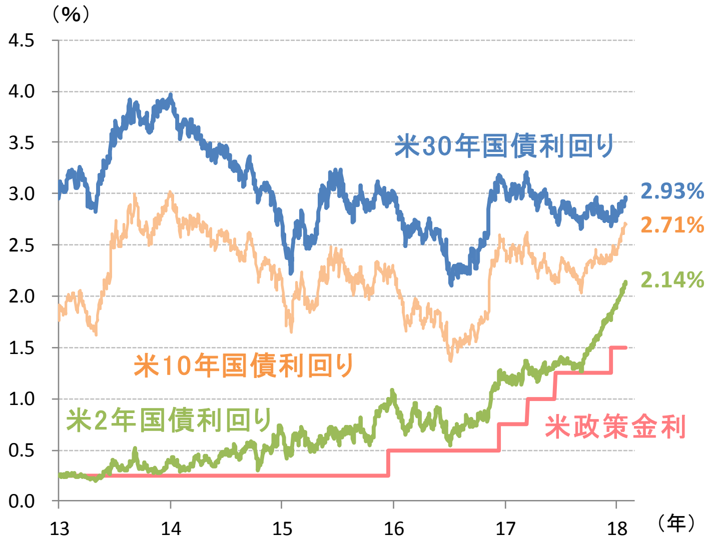
第二に、足元の米国債利回りの上昇は短期～長期の年限が中心であり、30年国債など超長期国債利回りの上昇は限定的となっています(図2)。これは原油価格上昇や米ドル安、トランプ政権の減税策などが短期的なインフレ懸念を高める要因となっている一方、長期的には市場が見込むインフレ期待が安定していることを示唆しています。米30年国債利回りの安定は、今後の長期金利の上昇余地を抑制する要因となりそうです。

図1：米国株と米10年国債利回り、米政策金利



(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2013年1月1日～2018年1月31日
(注)期待インフレ率は米物価連動債(10年物)が織り込む物価見通し。

図2：米国の政策金利と年限別国債利回りの推移



(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2013年1月1日～2018年1月31日

当資料は、レッグ・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。 IT500021NT180201C

米企業の資金調達環境はなお緩和的な状態

第三に、米10年国債利回りが上昇する中でも米社債利回りは安定を維持しており、米国企業の資金調達環境はなお緩和的な状態にあります。

米国の投資適格社債利回りは1月31日時点で3.45%の低水準にあり、ハイイールド社債利回りも5.78%と2017年からの安定基調を維持しています(図3)。このことは足元の米10年国債利回りの上昇が米国企業の資金繰りにほとんど影響していないことを示唆しています。

米国株の益利回りは長期金利を上回る傾向続く

また、利回りの面から米国債と米国株のバリュエーションを比較すると、米国株の益利回りは米10年国債利回りを大きく上回る傾向が続いており、足元の金利上昇でも米国株の投資妙味は損なわれていない模様です(図4)。

90年代のように米国株の益利回りと米10年国債利回りが拮抗した水準にある環境では、金利上昇によって米国株への相対評価が下がりやすかったとみられます。一方、近年は、世界的な低金利の進行が米国株への相対評価を高める要因になっている面もあると考えられます。

18年の米企業業績見通しの上方修正が進む

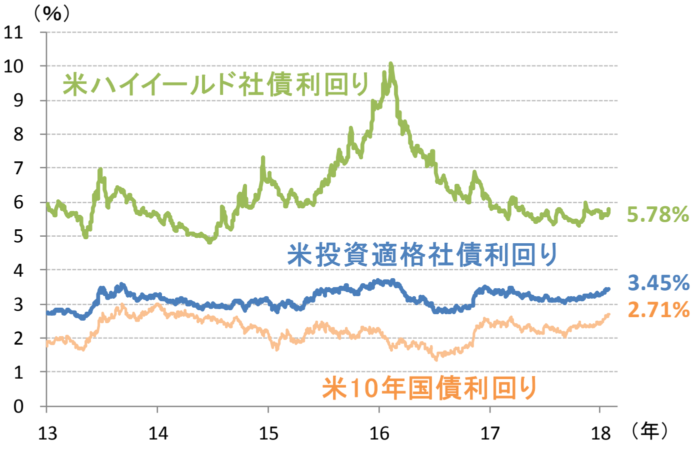
2017年末に成立したトランプ政権の税制改革の効果を織り込み、米国企業の2018年の企業業績の上方修正が進んでいることも、ファンダメンタルズの面から米国株の下支え要因となりそうです。

ファクトセットの集計(1月31日時点)によれば、2018年のS&P500指数の一株当たり利益伸び率は2017年9月末時点の前年比+11.2%から同+16.7%へ上方修正が進んでいます(図5)。米国企業の2017年第4四半期の決算発表が続く中、法人税減税等の効果がアナリストの業績見通しに織り込まれ始めたことが背景とみられます。

足元の金利上昇をきっかけにした米国金融市場の不安定な状況は、2年目を迎えたトランプ政権の政策の効果や今後の金融・為替政策の行方を市場が完全に織り込みきれていないことも一因とみられます。税制改革の効果に関して市場での消化が進み、パウエル新体制での金融政策運営が軌道に乗り始めれば、政策不透明感の解消から米国株式市場は安定を取り戻すものと期待されます。

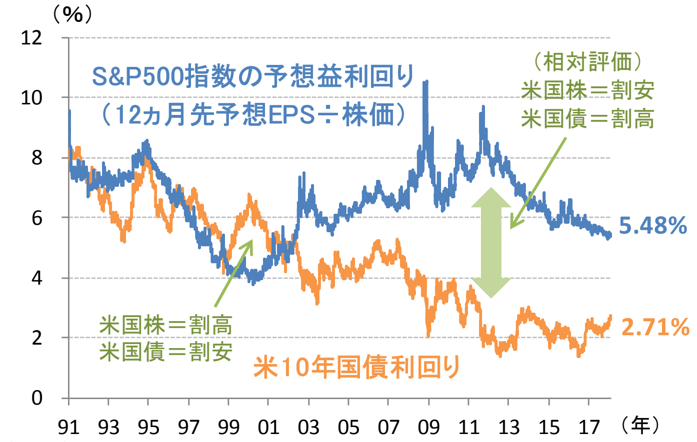
(関連マーケット・レター)
「米税制改革の効果を織り込み始めた米国株式市場」(1月12日)

図3:米社債利回り(投資適格債とハイイールド債)



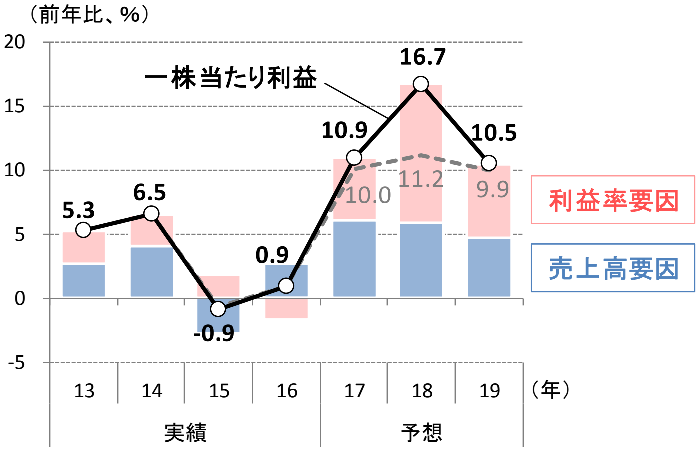
(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2013年1月1日～2018年1月31日
(注)社債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。

図4:米国株の益利回りと米10年国債利回りの推移



(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)1991年1月1日～2018年1月31日
(注)EPSは一株当たり利益。益利回りは株価収益率(PER)の逆数。

図5:S&P500指数の一株当たり利益(EPS)伸び率



(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(注)実線は2018年1月31日時点予想。
点線は2017年9月末時点予想。

当資料は、レッグ・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。 IT500021NT180201C