

2015年3月3日

 三井住友アセットマネジメント
 シニアマネージャー 市川 雅浩

市川レポート (No.22)

世界の株式市場を俯瞰する (その3: 米国編)

前回のレポートでは日本に焦点を当て、株式市場の現状分析と今後の見通しについてお話ししました。ここ数年で日本株を取り巻く環境は大きく好転しており、官民一体となって成長への取り組みを維持できるかが今後の相場の方向性を決めるカギとみています。市場の信認を獲得する過程において、日経平均株価が中長期的に節目となる20,000円に達することは相応に期待できると思われます。今回は米国株について、前回と同じく様々な角度から現状を分析し、先行きを展望して参ります。

足元では経済の成長ペース鈍化の可能性も、短期間で脱する見通し

はじめに米国のマクロ環境を確認します。2月27日に発表された2014年10-12月期実質GDP成長率の改定値は前期比年率+2.2%と、速報値(同+2.6%)から下方修正されました。しかしながら

【図表1: 最近の米国経済指標】

経済指標	市場予想	実績	予想比
1月ISM非製造業景況感指数	56.4	56.7	○
1月非農業部門雇用者数	228千人	257千人	○
1月失業率	5.6%	5.7%	×
1月小売売上高(除自動車・ガソリン、前月比)	0.4%	0.2%	×
2月ミシガン大学消費者信頼感指数速報値	98.1	93.6	×
2月ユー・エフ・エス連銀製造業景況感指数	8.00	7.78	×
1月住宅着工件数(年率)	1,070千戸	1,065千戸	×
1月建設許可件数(年率)	1,067千戸	1,053千戸	×
1月鉱工業生産(前月比)	0.3%	0.2%	×
1月中古住宅販売件数(年率)	4.95百万戸	4.82百万戸	×
2月コンフィデンス・ボード消費者信頼感指数	99.5	96.4	×
1月新築住宅販売件数	470千戸	481千戸	○
1月耐久財受注(除輸送用機器、前月比)	0.5%	0.3%	×
10-12月期実質GDP改定値(前期比年率)	2.0%	2.2%	○
1月個人消費支出(前月比)	-0.1%	-0.2%	×
1月個人消費支出(前年比)	0.2%	0.2%	-
2月ISM製造業景況感指数	53.0	52.9	×

(注) 予想比の記号について、予想よりも実績が良い内容の場合は○、悪い内容の場合は×、予想と一致の場合は-。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中身をみると、在庫投資の成長率寄与度が0.8%ポイントから0.1%ポイントに引き下げられたことが主因であり、国内最終需要は設備投資の上方修正などで前期比年率+1.8%から同+2.1%に拡大しました。在庫減と投資増の傾向が確認されており、今回の結果をそれほど悲観する必要はないと思います。ただ1月、2月分の経済指標が総じて予想を下回っており(図表1)、米国経済は在庫調整を中心とする循環的な減速局面を迎えている可能性があります。小売や消費者信頼感指数などの指標も低調で、1月の個人消費支出は名目ベースで前月比-0.2%となりました。しかしながら実質ベースでは同+0.3%と前月の同-0.1%から改善しており、この先はガソリン価格の低下が消費の持ち直しにつながり、成長ペースの鈍化は比較的短期間で脱すると思われるます。

利上げ開始後、過剰流動性相場はゆっくりと縮小に向かおう

次に当局の政策について確認します。市場では年内に米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを開始することが予想されています。米利上げにより過剰流動性相場に変化が生じた場合、世界の株式市場が動揺する恐れもあることから、利上げ開始時期や利上げペースは市場参加者にとって最大の関心事となっています。2月24日、25日の米議会証言におけるイエレンFRB議長の発言からは、「利上げを開始することに忍耐強く（patient）なれる」という現行のフォワードガイダンスが3月に変更されたとしても、それは必ずしも6月の利上げを示唆するものではない、というメッセージが読み取れます。そのためFRBが3月に「忍耐強く（patient）」の文言をフォワードガイダンスから削除しても、代わりに「利上げはデータ次第」、「利上げの検討は会合ごとに行う」などの表現を用いることで、市場の見方が一方向に振れないよう配慮することが予想されます。またFRBは金融政策スタンスの正常化を極めて慎重に進めると思われ、利上げペースはかなり緩やかなものになると思われ、その結果、米国ではこれまで株価の下支えとなってきた過剰流動性相場がゆっくりと縮小し始めることとなります。

エネルギーを除く業種では比較的底堅い利益の伸びが見込まれる

流動性相場が後退することになれば、米国への株式投資にあたり企業業績の動向はいっそう重要な要素となります。そこで企業の業績見通しについて簡単に整理しておきたいと思います。トムソン・ロイター社の調査によれば、2月27日時点でS&P500種株価指数を構成する500社のうち483社が

【図表2：S&P500種株価指数と業種別の1株当たり利益予想】

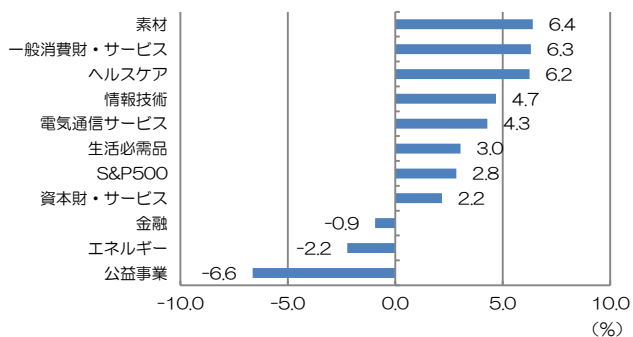
	2014年	2015年				2014年	2015年
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	通年	通年
一般消費財・サービス	14.3	7.4	12.8	13.8	12.9	8.8	11.6
生活必需品	0.7	-0.5	0.6	2.6	6.2	4.3	2.3
エネルギー	-21.5	-63.6	-62.9	-56.1	-32.9	0.8	-54.5
金融	-2.5	11.1	16.0	16.8	23.3	1.1	16.8
ヘルスケア	23.1	8.2	5.1	8.4	8.6	17.1	7.6
資本財・サービス	12.7	5.6	4.9	7.8	6.1	10.5	6.3
素材	5.2	-0.1	8.8	0.7	5.9	8.9	4.4
情報技術	18.0	5.2	8.1	10.6	4.6	13.7	7.1
電気通信サービス	6.1	0.9	3.7	5.1	13.6	11.8	5.4
公益事業	9.6	-5.8	4.9	4.0	2.7	9.4	0.0
S&P500	6.9	-2.7	-0.2	2.3	6.5	8.1	1.7

(注) 単位は%。四半期は前年同期比、通年は前年比の伸び率。
 (出所) トムソン・ロイター社のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2014年10-12月期の決算発表を終えました。利益がアナリスト予想を上回った企業はそのうち70%に達しており、直近4四半期の平均値69%を若干ながら上回っています。また2014年10-12月期における全体の1株当たり利益（EPS）の伸び率は、前年同期比+6.9%が見込まれています。

図表2にS&P500種株価指数および指数の10業種についてEPS伸び率予想をまとめておきました。原油安の影響でエネルギーセクターの利益見通しはかなり厳しく、これがS&P500種株価指数全体の

【図表3：S&P500指数と業種別の年初来騰落率】



(注) データは2015年3月2日までの年初来騰落率。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

利益の伸びに影響するとみられています。しかしながらその他の業種に目を向けると比較的底堅い業績の推移が見込まれており、全体のEPS伸び率は2015年通年で前年比+1.7%と増益が予想されています。また業種別の年初来騰落率をみると（図表3）、やはりエネルギーや公益事業はマイナス圏に沈んでいますが、これはエネルギー価格下落の影響がすでに株価に織り込まれていると解釈することができます。そのため原油などの価格がここから更に一段安とならない限り、株式相場への影響は徐々に薄れていくことも考えられます。

配当に注目し、戦略的に米国株への投資を考える

最後に米国株の見通しについてまとめておきます。マクロ経済は足元でやや成長ペースが鈍化している可能性があります。この先は消費を中心に持ち直し、2015年通年の成長率は前年比+3.0%付近に達成するとみています。そのため米国のマクロ環境は株式市場にとって総じて良好と考えます。ただ利上げが開始された場合、流動性相場はゆっくりと縮小に向かうため、企業業績に対する注目度は一段と高まることが予想されます。S&P500種株価指数構成企業のEPS伸び率は、2014年の予想が前年比+8.1%であるのに対し、2015年は同+1.7%とやや控えめな数字が見込まれています。また前回のレポートでも指摘した通り、S&P500種株価指数の予想株価収益率（PER）は3月2日時点で約17.9倍と、東証株価指数（TOPIX）の約16.7倍、ストックス欧州600指数の約16.6倍と比較した場合、割高な水準にあります。

マクロ環境は良好ながら、利益の伸びの見通しや価格水準を勘案すると、米国株の上昇余地は控え目なものにとどまる可能性もあります。2015年末におけるS&P500種株価指数の水準について、直

【図表4：S&P500指数と業種別の予想配当利回り】

	予想配当利回り
一般消費財・サービス	1.5
生活必需品	2.6
エネルギー	3.0
金融	2.0
ヘルスケア	1.5
資本財・サービス	2.1
素材	2.1
情報技術	1.5
電気通信サービス	4.9
公益事業	3.7
S&P500	2.0

近の市場予想平均は2,238ポイントとなっています。これは3月2日の終値（2,117.39ポイント）から約5.7%上昇したレベルですが、ますます妥当な数字ではないかとみています。そこで米国株については値上がり益だけでなく、配当に注目することも大切と思われます。図表4は3月2日時点におけるS&P500種株価指数および指数の10業種の予想配当利回りを比較したものです。電気通信サービスは4.9%と相対的に高い水準となっています。配当利回りと図表2のEPSの伸び率予想を参考に、戦略的に米国株への投資を考えてみるのも良いと思います。

(注) データは2015年3月2日時点。単位は%。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後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。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会