

基礎研 レター

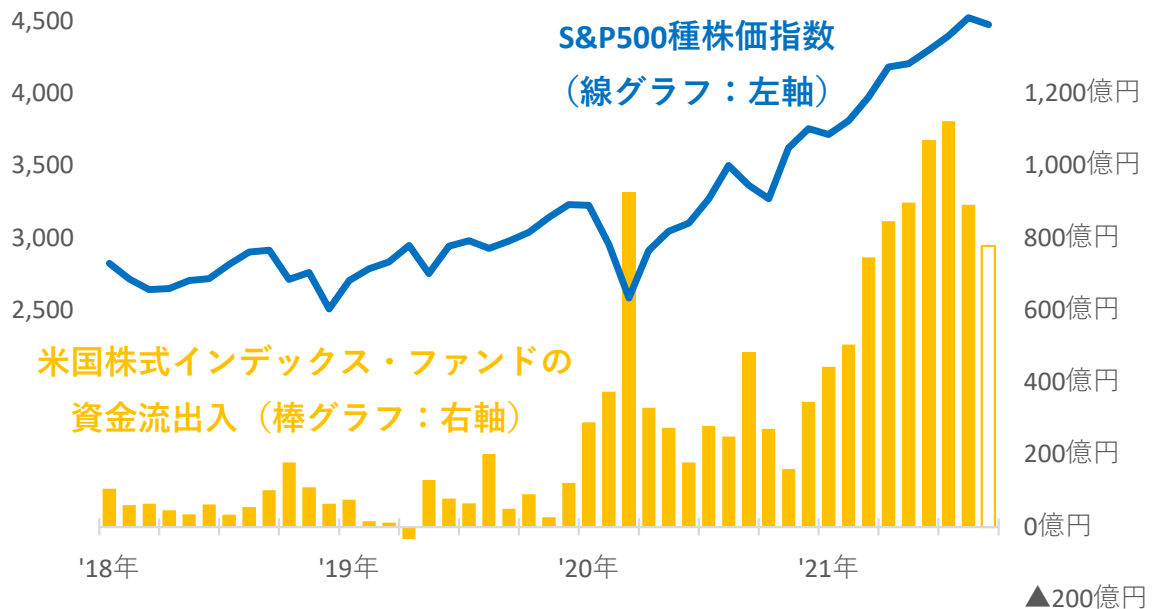
これから注意が必要な米国株式

金融研究部 准主任研究員 前山 裕亮
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

1—引き続き買われている米国株式

米国株式は1年以上もほぼ右肩上がりに上昇してきた。S&P500 種株価指数（線グラフ）は史上最高値を更新し続け、一時4,500ポイントを超えた【図表1】。そのような市場環境の中、米国株式インデックス・ファンド（ETF、SMA・DC専用ファンドは除外：棒グラフ）には大規模な資金流入が続いている。特に6月、7月と2カ月連続で1,000億円を超える資金流入があった。8月は高値警戒感からか資金流入がやや鈍化したものの、多くの投資家が米国株式を買っていることが分かる。

【図表1】米国株式インデックス・ファンドの資金流出入とS&P500種株価指数の推移



(資料) Datastream、Morningstar Direct から作成。2021年9月は16日までの値。
なお、米国株式インデックス・ファンドはETF、SMA・DC専用ファンドを除外。

2——米株高を支えた2つの要因が消失？

投資家の米国株式への投資意欲自体は引き続き強いが、今後、米国株式は投資家にとって我慢が必要な展開になる可能性があり、注意が必要だと考えている。

それは単純に米国株式が高水準であるためである。S&P500 種株価指数の予想EPSは2020年の後半から上昇し続けていたが、それ以上に株価が上昇したため予想PERは20倍越える高水準で推移している【図表2】。

これまで米国株式は米国の金融政策・低金利と企業業績の急激な回復・拡大の2つの要因によって、割安感に乏しいのにも関わらず、株価は上昇し続けてきた。しかし、今後は米株高を支えてきた2つの要因がともに消失し、米国株式は高バリュエーションを維持できない可能性が出てきている。

ただ、1つ目の米国の金融政策・金利の動向は多くの投資家が注目しているが、米国株式に与える影響は意外に小さいのではないかと筆者は考えている。金利上昇自体は米国株式にとってマイナスに働くと思われるが、ある程度は企業業績の拡大によって相殺されると思われるためである。つまり、金利上昇によって予想PERが低下することがあるかもしれないが、緩やかな金利上昇であれば、予想EPSの上昇が株価を下支えし、株価は堅調に推移することが期待できる。

特に米金融当局がバーナンキ・ショックからの反省からか、かなり慎重に対応している。米金融当局と市場とのコミュニケーションがうまくいかず一時的に混乱する可能性があるので注意は必要であるが、そこまで米国株式の重しにはならないのではないだろうか。

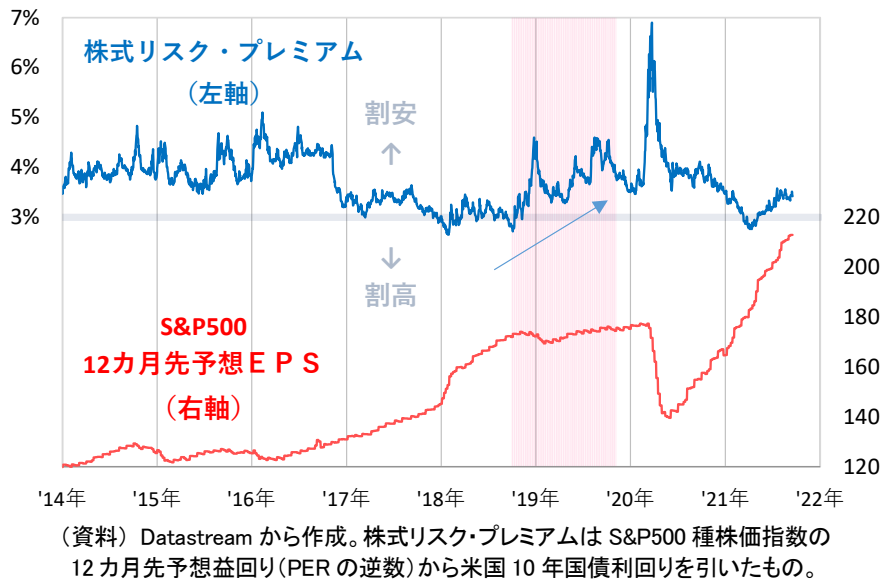
3——金融政策以上に業績急拡大の一服が怖い

筆者は、1つ目の米国の金融政策・金利の動向以上に、実は2つ目の米国企業の業績動向が今後の米国株式の鍵になると考えている。

【図表2】 S&P500 種株価指数の予想 PER と予想 EPS の推移



【図表3】 米国株式リスク・プレミアムの推移



そもそも米国株価の継続的上昇は金融政策や低金利だけでなく、業績の急拡大自体が米国株式の高 PER の要因となっている。業績急拡大期は期待先行で楽観的に購入してくる投資家も多いためである。S&P500 種株価指数の予想益回り (PER の逆数) から米国 10 年国債利回り引いて金利の影響を取り除いた米国株式のリスク・プレミアム (青線) をみると、そのことが明確に分かる【図表 3】。株式リスク・プレミアムは 3% 程度で推移しており、2017 年から 2018 年にかけての業績拡大期と同様に低水準にある。

この米国企業の業績急拡大は、新型コロナウイルスの効果的な治療法や治療薬の普及などがさらに進めば話は変わるかもしれないが、この先 1、2 年のうちに一服すると思われる。過去の予想 EPS (赤線) の推移をみると年末年始前後に基調が変わることがよくある。そのため、早ければこの秋以降に業績拡大の鈍化が市場で意識され始めると、株式リスク・プレミアムの上昇に伴って株価 (PER) が低下する展開も考えられる。

実際に 2018 年は秋頃に予想 EPS の上昇が鈍化するとともに、米国株式のリスク・プレミアムがその後 1 年間 (マーカー部分)、上昇基調に転じている。なお、2018 年は 10 月に米金利の急上昇とともに米国株式は急落した。その後、米金利はすぐに低下に転じたが、米中問題の深刻化も影響したたこともあり、米国株式が元の水準に戻るまで約半年かかった。

4— 余裕を持った投資を

米国株式は 9 月に入ってから方向感が乏しい展開が続いている。新年に向かって米国企業の業績急拡大の収束を見越した株価の動きが既に始まっているのであれば、再び上昇基調に転じるのに思っている以上に時間がかかるかもしれない。米国株式を投資する際には、これまで好調だったからと過度に楽観視をせずに、ご自身で下落リスクを許容できる範囲内で投資することを心がけたい。

(ご注意) 当資料のデータは信頼ある情報源から入手、加工したのですが、その正確性と完全性を保証するものではありません。当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。当資料は情報提供が目的であり、投資信託の勧誘するものではありません。