

# 研究員 の眼

## 続・米国株式、円建てだと今後どうなる？ ～2023 年前半は 2022 年よりも厳しい可能性～

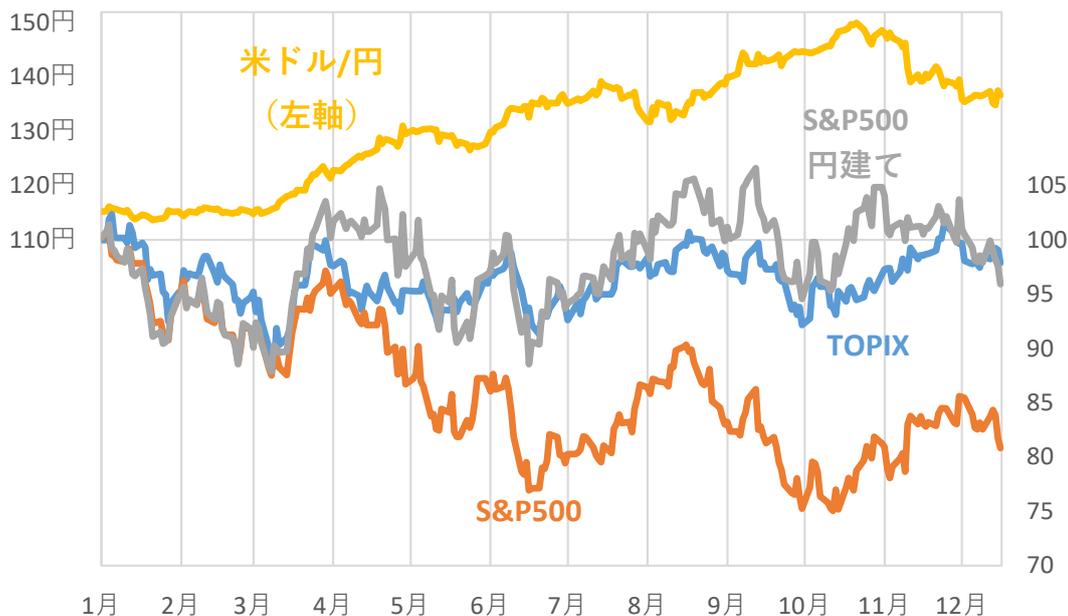
金融研究部 主任研究員 前山 裕亮  
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

### 米国株式は円建てだと小幅下落

2022 年は、S&P500 種株価指数（橙線）が 10 月に年初来安値を付け、年初からの下落幅が一時、ドル建てで▲25%に達した【図表 1】。その後、やや持ち直したが、それでも S&P500 種株価指数は年初から▲15%から▲20%あたりで推移している。

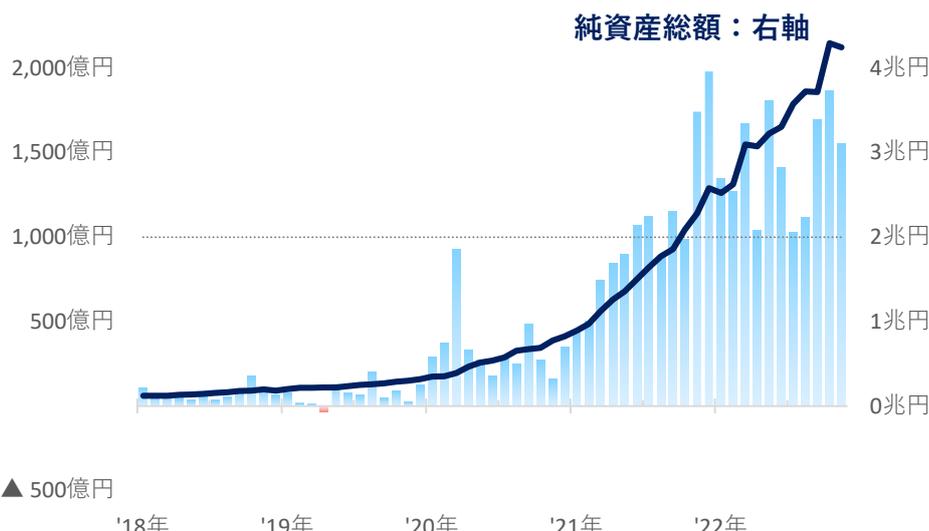
その一方で円換算した S&P500 種株価指数（灰線）を見ると、2022 年は相変わらず年初から▲10%から+5%圏内で推移している。11 月に入ってから為替市場（黄線）ではドル高が一服したが、それでも円換算した S&P500 種株価指数は年初から▲5%にとどまっている。TOPIX とほぼ同じような動きをし続けていることが分かる。

【図表 1】 2022 年の S&P500 と TOPIX の推移



(資料) Datastream から作成。株価指数はそれぞれ 2022 年初を 100 として指数化。

【図表2】米国株式インデックス型投信の資金流出入と純資産総額



(資料) Morningstar Direct より作成。国内籍追加型株式投信でETF や SMA・DC 専用のものは除外。

このように 2022 年は日本から為替ヘッジせずに米国株式に投資している場合は3月以降の円安によって助けられている状況である中、米国株式のインデックス型投信がよく売れた。米国株式のインデックス型投信の資金流出入（棒グラフ）をみると、増加基調は 2022 年に入って一服してしまっただが、それでも毎月 1,000 億円以上の資金流入が続いている【図表2】。2022 年は特に米国株式が下落した月ほど資金流入が膨らむ傾向があり、11 月までの累計で 1.6 兆円の資金流入があった。それに伴って、米国株式のインデックス型投信の純資産総額は 2022 年初に 2.6 兆円だったのが、足元では 4.2 兆円まで膨らんできている。純資産総額のほとんどが為替ヘッジしていないものである。

### 円建てだと 2023 年前半は 2022 年以上に厳しい可能性

ただ、2023 年前半は米国株式のインデックス型投信を保有している投資家にとって 2022 年以上に我慢や忍耐が必要となる可能性が高いとみている【図表3】。それは、まず現時点で米国株式に割高感があり、さらに 2023 年に米国企業の業績が一段と厳しくなることが見込まれるためである<sup>1</sup>。

【図表3】ドル建て、為替、円建てのイメージ

	S&P500	為替	円建てだと？
2022年	下落	円安	横ばい、 やや下落
2023年 前半	①インフレ 収束 ②インフレ 長期化	(2,800-3,600) より大きく下落	横ばい、 やや円高 やや円安、 横ばい
			ドル建て以上に 下落 大きく下落

(資料) 筆者作成。

<sup>1</sup> 「[米国株式が 2023 年前半に厳しいわけ～S & P 500 種株価指数が 2,800-3,600 ポイントでの推移を予想～](#)」参照。

そのため、インフレがこのまま収束してもS&P500 種株価指数が2,800 ポイントから3,600 ポイント程度、だいたい現在からドル建てで10%から30%くらい下落することを筆者は予想している。もし、インフレの鈍化が緩慢で長期化することがあると、下落幅は更に大きくなるかもしれない。

それに加えて円建ての場合はこれまで追い風だった円安が止まる可能性が高い。米国においてインフレが収まり、金融引締め打ち止めが実際に見えてくると、これまでのドル高の揺り戻しが起き、横ばいかやや円高になることが考えられる。また、米国でのインフレが長期化したとしても米国景気の弱さを考えると、やや円安か横ばいが予想され、少なくとも再び1ドル150円を目指すような展開にはならず、2022年ほど円安は進行しないと思われる。つまり、仮に米国株式が2023年前半に2022年と同じようにドル建てで下落した場合、円建てだと2023年前半は円安の恩恵はあまり期待できず、2022年以上に下落幅が大きくなることが予想される。

---

(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。