

米国株はまだ上がる？

リーマンショック後、世界的に金融緩和が行われてきました。欧州債務問題も解決方向に向かい、足元の世界景気は回復傾向にあります。米国景気も回復を続け、米国株式市場は上昇傾向が続いてきました。

米国株の代表的な指数であるダウ工業株30種平均株価（以後、NYダウ）は年初来で21.8%、S&P500は26.1%上昇しました（2013年11月15日現在）。いずれも過去最高値圏での推移が続いています。

今回のクローズアップレポートでは、米国の景気、企業業績、金融政策、アノマリーについて整理するとともに、今後も米国株の上昇が続くのか検討していきたいと思えます。

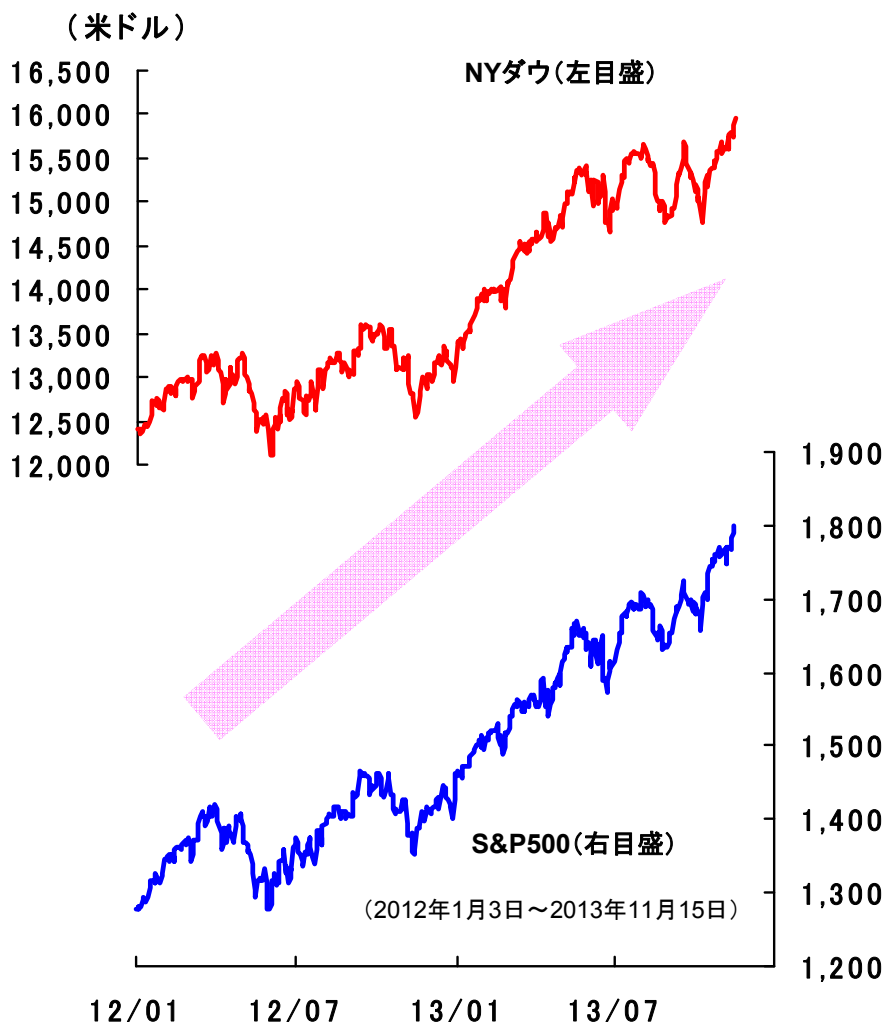
グラフ① <米国株式市場の推移>

クローズアップレポート

【米国株はまだ上がる？】

目次

- 今回のテーマ.....1ページ
- 足元の米国景気について...2ページ
- 企業業績について.....3ページ
- 金融政策について.....4ページ
- 季節性/アノマリー.....5ページ



出所: 各種資料より大和住銀投信投資顧問作成

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から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。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在のものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。



商号等
加入協会

大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号
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

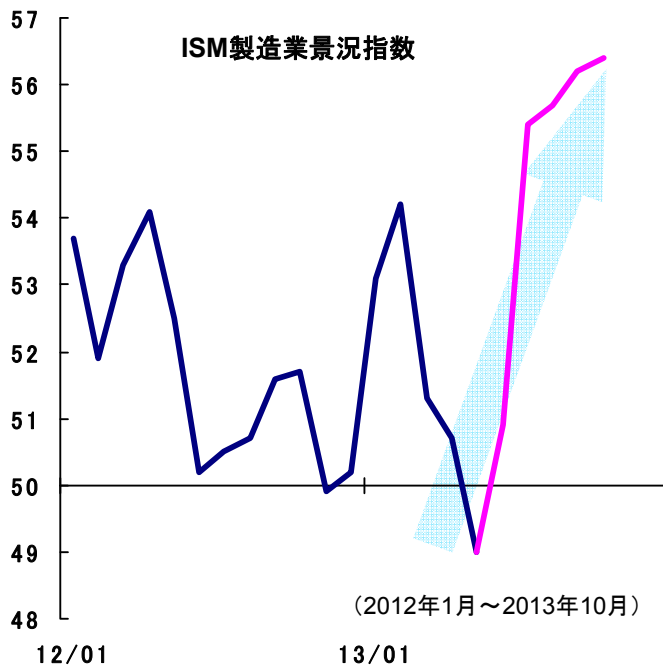
米国株はまだ上がる？

足元の米国景気について

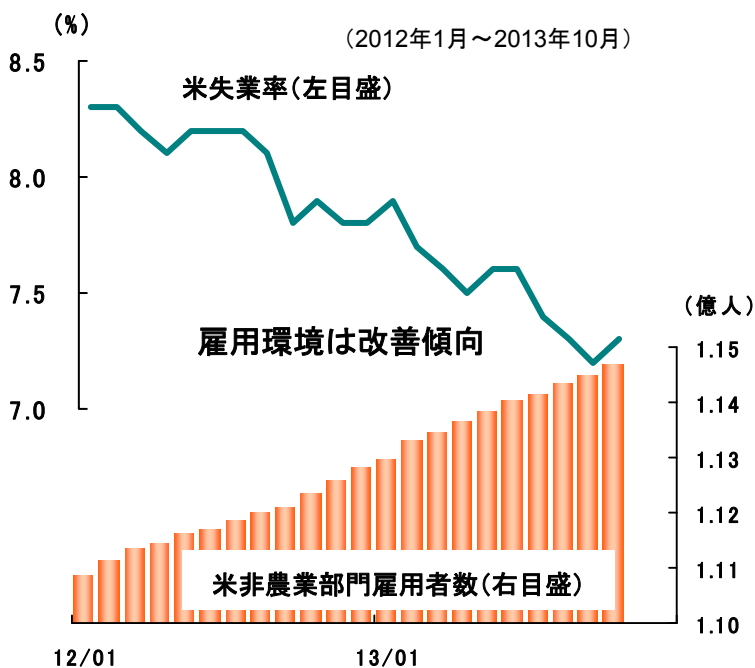
まず、米国の足元の景気の状態について確認していききたいと思います。米国ではISM製造業景況指数の上昇傾向が続いている(グラフ②)他、米雇用統計では予想以上に雇用が増加し、雇用環境の改善が続いていること(グラフ③)が示されるなど、米国景気の良いさを示す経済指標が相次いで発表されており、これまでの株高の一因となっています。

他方、米国経済の先行きを占うと言われる年末商戦については業界団体などからは、前年の実績並みの見通しが示されており、株式市場では警戒する向きもあります。ただし、業界団体の過去の予測と実績をみると、比較的乖離が大きく、予測を判断材料とするには不確実性があります。また、これまで株式市場が上昇してきたことなどから、資産効果が年末商戦のサポート要因となる可能性がある点に留意が必要です。年末商戦が予想を上回る結果となった場合には株式市場の上昇する可能性が高まると考えられます。

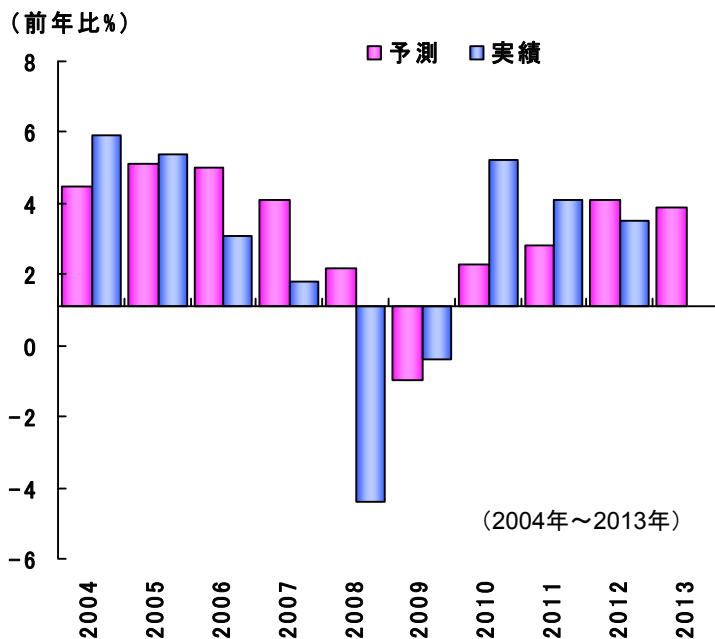
グラフ② <米製造業の景況感>



グラフ③ <米国の雇用環境>



グラフ④ <年末商戦の予測と実績>



出所:各種資料より大和住銀投信投資顧問作成

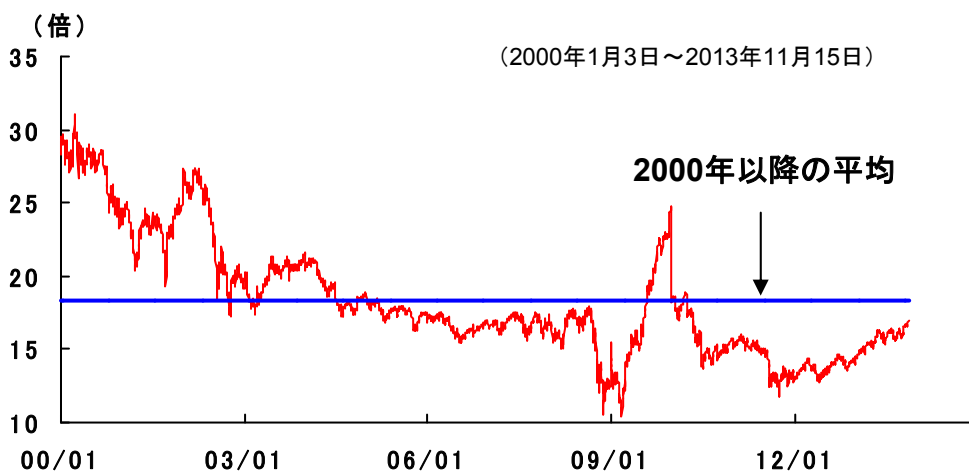
米国株はまだ上がる？

米国の企業業績について

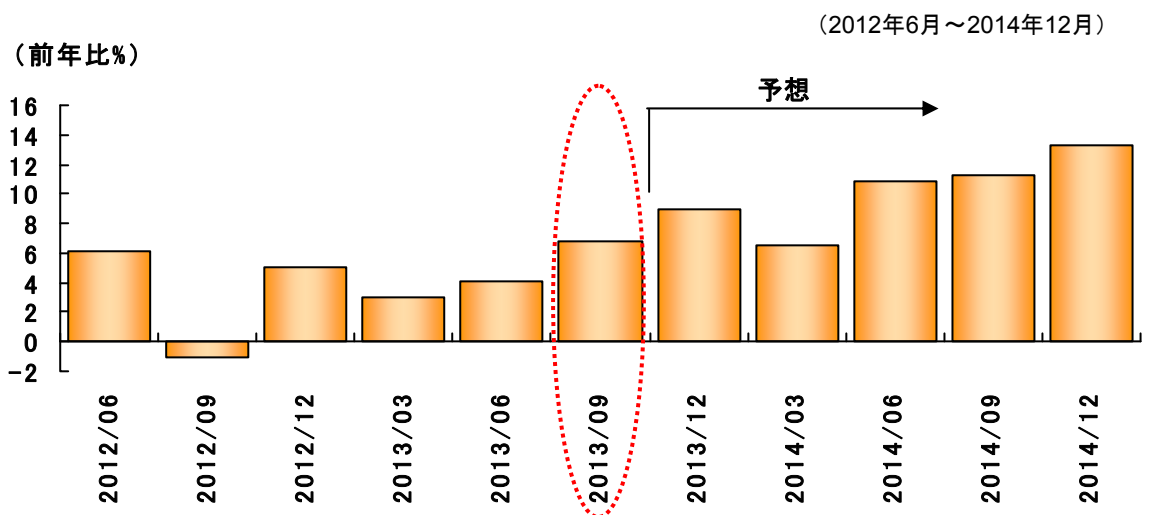
次に株式のバリュエーション面について確認していきたいと思います。S&P500のPERは足元の株式市場が上昇してきたことなどから、上昇傾向が続いています(グラフ⑤)。しかし、2000年以降の平均PERと比較すると依然として割安な水準にあり、米国株の上値余地があることが示唆されています。

足元で発表された7-9月の企業決算は良好な結果となりました(グラフ⑥)。これまでの米国株上昇は企業業績が良かったことも影響しており、今後の企業業績についても注目が集まります。米情報会社などの企業業績予想では引き続き順調な増益見通しが示されており、企業業績が株式市場の支援材料となることが期待されます。

グラフ⑤ <S&P500のPER推移>



グラフ⑥ <S&P500社増益率の推移>



出所: 各種資料より大和住銀投信投資顧問作成

米国株はまだ上がる？

米国の金融政策について

米国景気が良好な推移をたどる中、株式市場で上値を抑える要因として折に触れて話題となってきた量的緩和の縮小について考えていきたいと思います。

確かに金融緩和の解除は株式市場の懸念材料となりますが、過去の利上げ局面、例えば2004年以降の利上げについて調べてみると、一般的に言われている利上げ≒株安とは異なる結論に至ります。

2004年以降の利上げ局面は、デフレ懸念などを背景にそれまで超金融緩和を行っていたFRBが金融緩和の解除を始め、段階的な利上げを行って金融引き締めに至った局面となります。

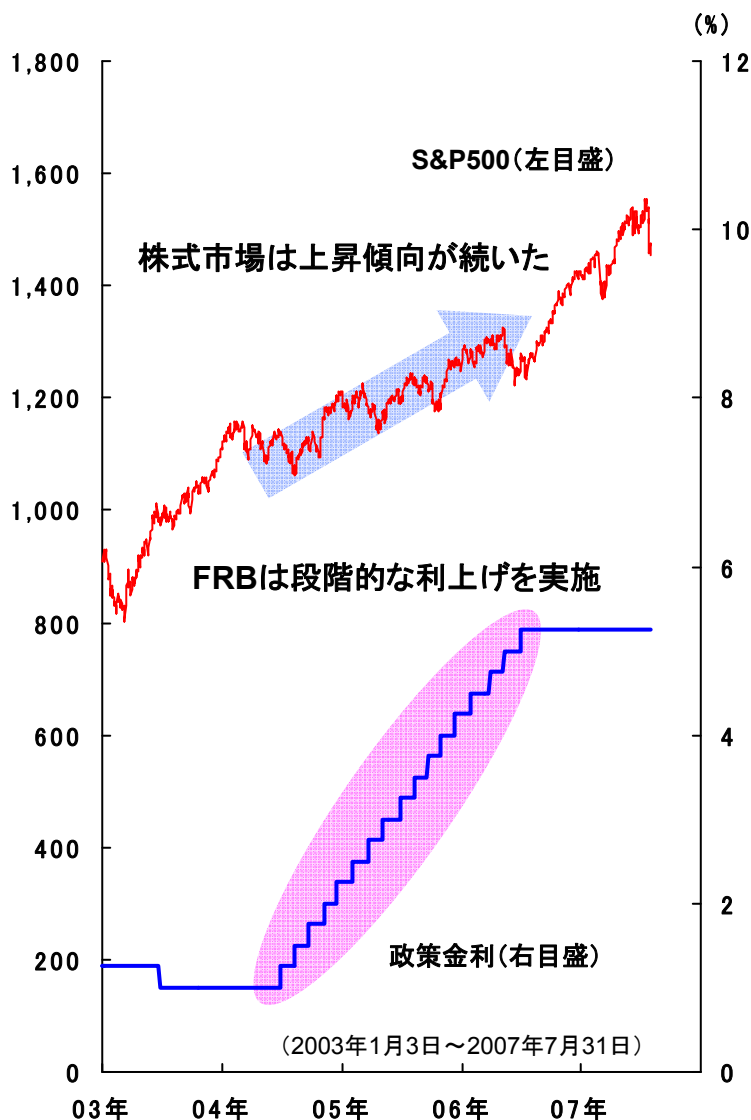
利上げのあった期間の株価(グラフ⑦)を見ると、利上げとともに株式市場が下落してきたわけでないことが分かります。確かに短期的に株式市場が軟調に推移する場面も見られますが、政策金利が段階的に引き上げられる中でも米国景気は拡大を続け、株式市場も均してみれば上昇傾向が続いていました。

株式市場で現在懸念されている量的緩和の解除はあくまで金融緩和度合いが和らぐだけということに注意が必要です。仮にFRBが量的緩和の縮小を始めても、金融緩和は続くため、米国景気が腰折れする可能性は高くないと考えられ、金融政策は株式市場のサポート要因となり続ける見込みです。

なお、量的緩和縮小のペースや利上げまでの程度距離(時間)があるのかといった点は今後、より重要になっていくことが見込まれます。ただし、量的緩和の縮小開始後、早期に利上げを行うといった趣旨のFRB関係者の発言は今のところ見当たらず、米国景気が良好に推移する現時点で、金融政策が株式市場に与える影響について過度に悲観的な視点でとらえていくには材料不足と言えそうです。

グラフ⑦

<前回利上げ局面でのS&P500と政策金利の推移>



出所: 各種資料より大和住銀投信投資顧問作成

米国株はまだ上がる？

季節性/アノマリー

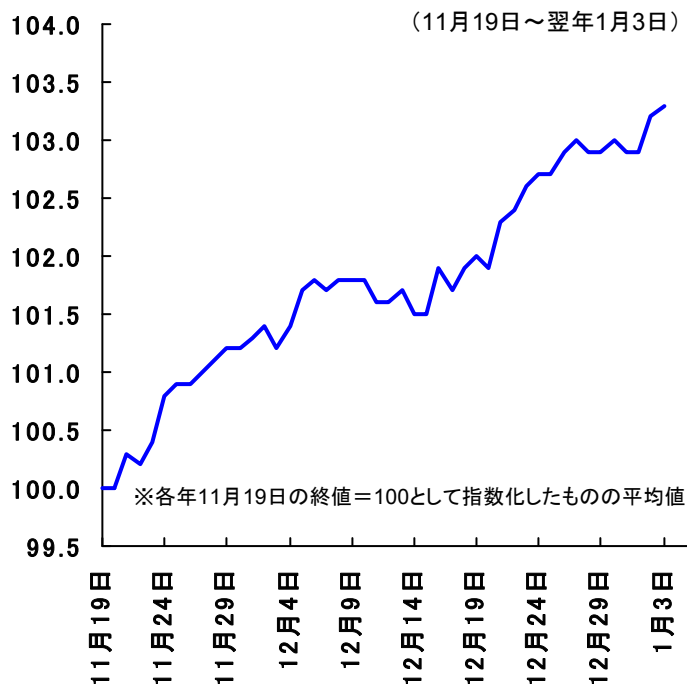
最後に、この季節特有のアノマリーとも言える株式市場の動きを紹介したいと思います。

1981年以降のNYダウについて調べてみると、11月の下旬から翌年の年初にかけて上昇する傾向があることが確認できます。グラフ⑧は1981年以降の各年11月19日のNYダウの終値を100として指数化し、過去32年間の指数の推移を平均したグラフです。過去32年間のこの期間(11月19日から翌年1月3日)の収益率は平均で3%程度の上昇となります。

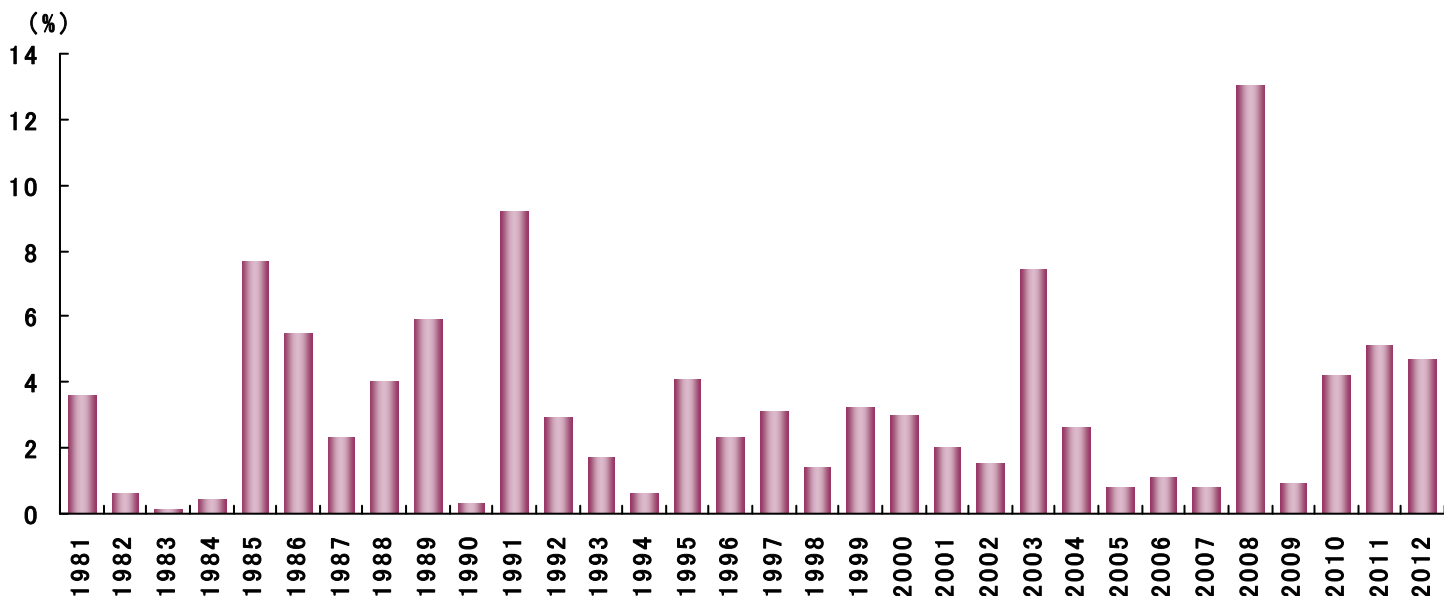
上記期間のNYダウの収益を算出すると(グラフ⑨)これまでの32年間、一度も収益がマイナスになっておらず、堅調に推移する期間だったことが確認できます。今年もこの法則が成り立つのか注目が集まります。

なお、上記のアノマリーはNYダウ上昇の背景にどのような要因があるのか明確ではありませんので実際に投資に利用するには不確実性が伴うことに注意が必要です。

グラフ⑧ <NYダウの季節性>



グラフ⑨ <NYダウの各年11月19日～翌年1月3日までの収益率>



(西暦)

出所: 各種資料より大和住銀投信投資顧問作成