

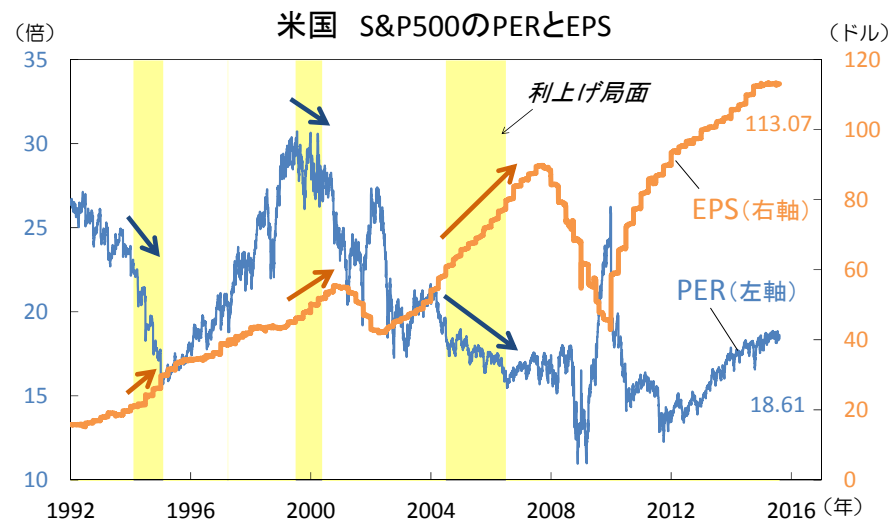
米国株は利上げ前後に調整の可能性もあるが、企業収益が株価を下支えする見込み

【図1】米国株式市場は、過去の利上げ開始前後に一時的な調整を経験

【図2】利上げ局面では、PERは低下するもEPSは上昇傾向



注) 直近値は、2015年8月10日。網掛けはFRBの利上げ局面。図中の表における安値は、利上げ開始前3ヵ月及び利上げ期間の安値。高値は、安値をつけた時点から遡って6ヵ月の期間における高値を記載。FF目標金利は、2008年12月16日以降0~0.25%に設定されているが、図では0.25%と表示している。
出所) FRB、Bloombergより当社経済調査部作成



注) 直近値は、2015年8月10日。PER (株価収益率) × EPS (一株あたり利益) = 株価。
図のPERとEPSは実績ベース。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

安定した景気拡大が見込まれる米国では、利上げ観測が高まっています。FRB（連邦準備理事会）のイエレン議長は年内に利上げを開始し、2008年12月16日以降続いたゼロ金利政策を解除する意向です。米国株式市場では利上げへの警戒感が高まる中で、景気指標やFRB高官の発言に一喜一憂する神経質な展開がみられます。S&P500は今年5月21日に2,130ポイントをつけた後は上値の重い展開が続いており、NYダウも7月30日～8月7日にかけて7営業日連続で下落するなど冴えない状況です。

過去3回の利上げ局面（1994～95年、1999～2000年、2004～06年）でも、利上げ開始前後に株価は1割程度下落しました（S&P500ベース）。しかしそのうち2回は、市場が落ち着きを取り戻した後、政策金利が引き上げられる中で株価は上昇基調を辿っています。大幅な株価調整はむしろ利上げが終了した後に起こっており、FRBの利上げ自体は、必ずしも株価の上昇基調を損なうものではないようです（図1）。

株価は、PER（株価収益率）とEPS（一株あたり利益）の積として表すことができ、この二つの力関係が株価の方向性を決定すると考えることもできます。過去の利上げ局面では、PERに低下傾向がみられた一方で、景気拡大に伴う好調な企業業績を背景にEPSの上昇も観察され、株価の下支えに寄与しました（図2）。

足元の米国企業の収益は原油安やドル高でやや伸び悩んでいる状況です。しかし先行きは、個人消費を中心に米国経済の緩やかな成長が見込まれ、企業収益も順調に増加していくとみています。そのため利上げ開始前後の株式市場の調整は一時的で、EPSの上昇により株価は次第に上昇基調を取り戻すと考えます。また米国の成長は世界景気を牽引し、先進・新興国の企業収益、ひいては株価に好影響を与えるでしょう。利上げにより新興国通貨が動揺する局面もあるでしょうが、徐々に各国のファンダメンタルズを反映した水準に戻ると予想します。（末吉）

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（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。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。