

# 利上げ局面到来も米国株は本当に割高か



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 米国株は本当に割高なのか

1月25～26日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、FRB（米連邦準備制度理事会）は3月FOMCでの利上げ開始を示唆し、その後に資産圧縮を実施する方針を示しました。パウエルFRB議長は会見で、前回の利上げ局面と比べて物価上昇率が高いと指摘したこともあり、市場ではFRBの利上げペース加速への織り込みが一段と進みました。

FRBの利上げ加速で米国株には下押し圧力がかかるとの見方もありますが、米国株は利上げに耐えられないのでしょうか。FRBが利上げを開始し、長期金利に上昇圧力がかかると、バリュエーション面で割高感のある米国株に売り圧力がかかると警戒する向きもあります。ただ、米実質金利と米国株の益回り差をみると、直近の株安もあり、現在は-5.71%ポイントと前回利上げ局面の平均である-5.42%ポイントを下回っており、米実質金利からみると米国株は割高ではないようにみえます（右上図）。

## ポイント② 企業業績の拡大は不変

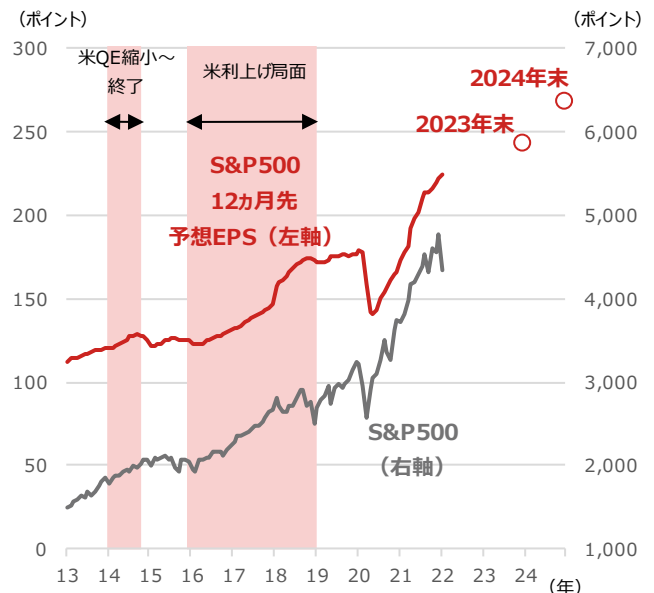
米実質金利が上昇したとしても、企業利益が伸びていけば、金利面からみた米国株の割高感が高まらないとみられます。前回の利上げ局面では、EPSの拡大とともに株価は上昇しました。今回、同EPSは力強い拡大基調にあり、2024年末に向けて金利・インフレ上昇下でも利益成長が続くことが見込まれています（右下図）。金融引き締めや金利動向は株価をみる上で重要な要因ですが、利益動向もまた長期的な株価の方向性を決定づける要因であることにも改めて目を向けるべきといえます。現在行なわれている米主要企業の決算をみても事前予想を上回る企業が目立ちます。業績面からみて米国株への見直し余地は高まってきたと考えられます。

### S&P500種株価指数と米実質金利-S&P500益回り差



期間：2015年1月2日～2022年1月26日、週次  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

### S&P500と同予想EPS（1株当たり利益）



期間：2013年1月末～2022年1月26日、月次  
・予想EPSの実線は12ヵ月先予想EPS  
・○印は2023年末、2024年末時点の予想EPS（Bloomberg予想、2022年1月26日時点）  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。