

# 米実質金利上昇下における米国株の見通し

シニア・ストラテジスト 石黒英之



## ポイント① 米実質金利が急上昇

FRB（米連邦準備制度理事会）が金融引き締めを加速させる可能性が高まっていることから、米国の実質金利が急上昇しています。米実質金利は3月8日に-1.08%を付けて以降、マイナス幅を縮小しており、4月8日には-0.19%と2020年3月以来の水準にまで上昇しました（右上図）。背景には米10年国債利回りが同期間で0.8%超上昇したことがあります。

これまで米実質金利が大幅にマイナスで推移していたことが、投資家のリスク資産投資を促していましたが、米実質金利のプラス圏浮上も視野に入り始めたことで、今後、投資家のリスク選好姿勢が抑制される可能性もあります。

## ポイント② 米実質金利と業績動向が焦点に

前回の米国の利上げ局面では、米実質金利が上昇しても米企業のEPS（1株当たり利益）が拡大したことで、米国株の上昇は継続しました。では、今回はどうなるでしょうか。

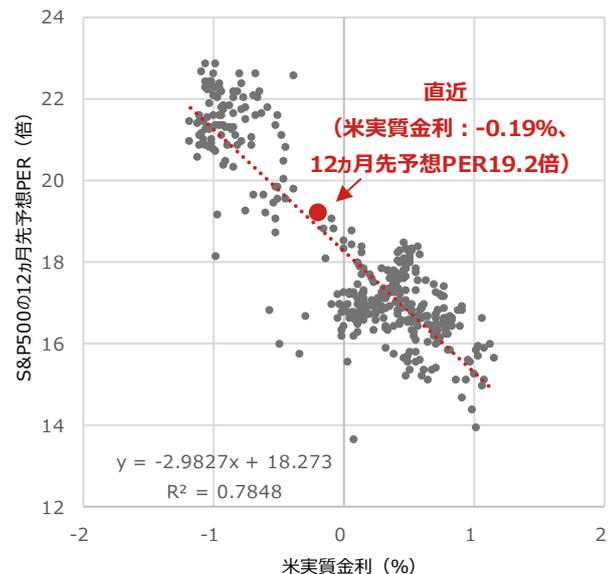
まず、現在の米実質金利とS&P500種株価指数の12ヵ月先予想PERの関係をみると、同PERは線形回帰した水準にあり、金利面からみて過度に割高感が高まっているわけではありません（右下図）。ただ今後は、FRBによる金融引き締め加速で米実質金利の上昇が予想され、米国株にはバリュエーション修正圧力がかかるとみられます。もっとも、「株価 = EPS × PER（株価収益率）」であることから、金利面からみた適正PERが低下したとしても、EPSがそれ以上に拡大すれば、株価の上昇基調は維持されると考えられます。今後の米国株は米実質金利の行方と業績動向が焦点となりそうです。

S&P500種株価指数と米実質金利



期間：2013年1月4日～2022年4月8日、週次  
・米実質金利：Bloombergジェネリック米10年物価連動国債利回り  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米実質金利とS&P500種株価指数12ヵ月先予想PER



期間：2015年1月2日～2022年4月8日、週次  
・米実質金利：Bloombergジェネリック米10年物価連動国債利回り  
(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。