

2015年3月31日

三井住友アセットマネジメント
シニアマネージャー 市川 雅浩

市川レポート (No.42)

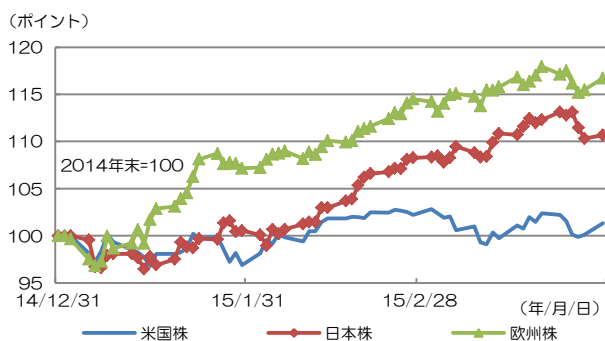
振れ幅の大きい米国株の動き

このところの米国株は振れ幅が大きく、日本株や欧州株に比べて方向感に乏しい動きが目立ちます。これは多くの市場参加者が、ドル高や低調な米経済指標などが企業業績に与える影響を測りかねているためと思われます。そこで今回のレポートでは、株価や業績見通しの重しとなっている各種材料を整理し、今後の相場展開を予想します。

年初から日本株と欧州株は上昇、米国株はほぼ横ばい

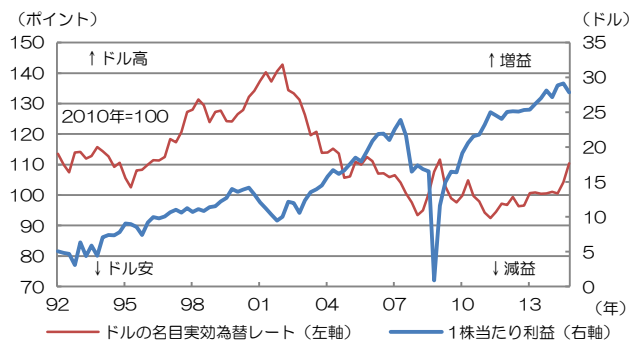
図表1はS&P500種株価指数、東証株価指数、ストックス欧州600指数について、昨年末を100として3月30日までの推移を比較したものです。東証株価指数とストックス欧州600指数が堅調に推移する一方、S&P500種株価指数は高下を繰り返しつつ、ほぼ横ばいの動きになっていることが分かります。米国株式相場の重しとなっているのは、主に①ドル高、②低調な経済指標、③利上げ予想であり、これらの業績への影響が懸念され、投資マネーがやや委縮している可能性が考えられます。以下改めて個々の材料について、企業業績、株価への影響を検証してみます。

【図表1：日米欧の株価指数の推移】



(注) データ期間は2014年12月31日から2015年3月30日。米国株はS&P500種株価指数、日本株は東証株価指数、欧州株はストックス欧州600指数。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ドルの名目実効為替レートと企業利益】



(注) データ期間は1992年1-3月期から2014年10-12月期。ドルの名目実効為替レートは国際決済銀行 (BIS) 算出のNarrow Indices。四半期末の数字を使用。1株当たり利益はS&P500種株価指数構成企業の利益。
(出所) BIS、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ドル高の企業利益への影響は長期で見れば限定的

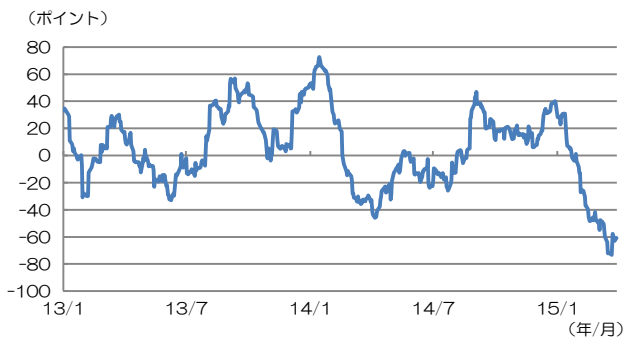
ドル高の米国企業への影響については、3月10日付のレポートでも触れましたが、ここで簡単にまとめておきます。S&P500種株価指数の構成企業の海外売上高比率は40%超といわれていますので、急速なドル高進行は企業業績や株価を圧迫する材料となりかねません。しかしながら1995年以降や2011年以降など、過去のドル高局面でも企業の増益傾向が確認されており（図表2）、長期的に見ればドル高の企業利益に対する影響は限定されると思われます。そのため目先のドル高が業績や株価のマイナス要因になる可能性があったとしても、それを過度に悲観する必要はないと考えます。

低調な経済指標は悪天候による一時的なもの

図表3は、米国の主要経済指標の実績と市場予想との乖離を指数化したエコノミック・サプライズ指数の推移を示しています。この指数は実績が予想を上回る指標が多いと上昇し、下回る指標が多いと下落しますが、最近の経済指標は予想を下回る冴えない内容のものが多いため、指数はかなり悪化

していることが分かります。ただ低調な米経済指標は、悪天候の影響を大きく受けたためと思われる。米海洋大気庁（NOAA）によると、2月は北東部の多くの州で月間平均気温が過去2番目の低さとなり、東部は記録的な降雪に見舞われました。これらが小売売上高や住宅建設・販売の落ち込みの主因になった可能性が高いとみています。4月には3月分の経済指標が多く発表されるため、天候要因の剥落が明確に確認できれば、株式相場から経済指標の重しが外れることになると思われます

【図表3：米国のエコノミック・サプライズ指数】



(注) データ期間は2013年1月2日から2015年3月30日。エコノミック・サプライズ指数はシティグループの算出。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

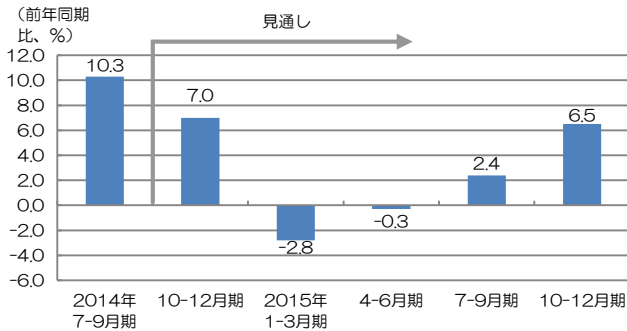
経済環境が悪化すればFRBは利上げを遅らせよう

今年は米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げが予想されていることから、過剰流動性相場に変化が生じ、株式市場を取り巻く環境が大きく変わる可能性もあります。しかしながらここまでの当

局の言動をみる限り、利上げのペースはかなり緩やかになると思われます。そのため米国で過剰流動性が急速に縮小することはなく、世界の株式市場が大きく混乱する事態は回避できると考えます。利上げ開始は早くても9月と見込んでいますが、ドル高の影響が深刻になった場合や、経済指標の悪化が続いた場合、FRBは利上げ開始を遅らせると思われ、結局のところ株価は緩和的な金融政策に支えられると予想します。

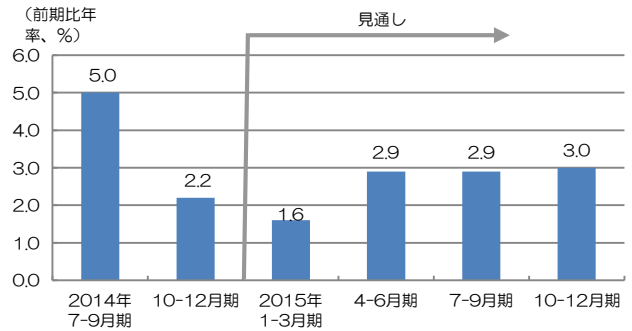
米国株の年初来のパフォーマンスは現時点では日本株や欧州株を下回っていますが、これは各種材料の米企業業績への影響を慎重に見極めている過程の動きであり、深刻な影響はないとの見方が浸透すれば、米国株の反発につながるとみています。年内を展望した場合、1-3月期の企業利益の伸びや経済成長は冴えない結果が予想されますが、いずれも年後半に向けて回復基調は鮮明になると思われ（図表4、図表5）、これらも米国株の支援材料になると考えます。

【図表4：米企業の1株当たり利益伸び率】



(注) 1株当たり利益はS&P500種株価指数構成企業の利益。見通しはトムソン・ロイター社による。
 (出所) トムソン・ロイター社のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表5：米実質GDP成長率】



(注) 見通しは三井住友アセットマネジメントによる。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会