

Market Bulletin

2016年11月18日

米国株式：足元の振り返りと今後の動向

要旨

- これまで株式市場はFRBの緩やかな利上げペースを好感してきましたが、今後、株価の先行きを予想するには、やはり企業のファンダメンタルズ、すなわち利益を伸ばす力に着目する必要がある
- エネルギーセクターの先行きに過度な楽観は禁物であろう。資本財セクターや情報技術セクターはドル高に苦しんでいる。一般消費財セクターは賃金上昇と消費者センチメントの改善に支えられると見られる
- 筆者は、市場が見込む2017年の増益率(1株当たり利益、前年比)はやや楽観的との見通しを持っているが、プラスの増益率は確保できている。長期投資家の場合、バリュエーションが割安な景気敏感セクターへの投資が、より報われる戦略と考えている

David M. Lebovitz
Global Market Strategist
Market Insights

Jack Manley
Market Analyst
Market Insights

Akira Kunikyo
Global Market Strategist
Market Insights

株価の先行き予想には、ファンダメンタルズが重要

米国の経済指標は強弱まちまちといった状況ですが、株式市場はFRB(米連邦準備制度理事会)の緩やかな利上げペースによって支えられています。しかし、この状況が続くかどうかは不透明です。やはり株価の先行きを予想するには、企業のファンダメンタルズ、すなわち利益を伸ばす力に着目する必要があります。

各セクターに目を向けると、アナリストが予想する業績見通しは前年と比べプラス成長となっているものもありますが、残念ながらマイナス成長となっているものもあります。次のページ以降では各セクターの足元の状況と今後の見通しを確認します。

Guide to the Markets Japan
のダウンロードはこちらから
www.jp.morganasset.co.jp/guide

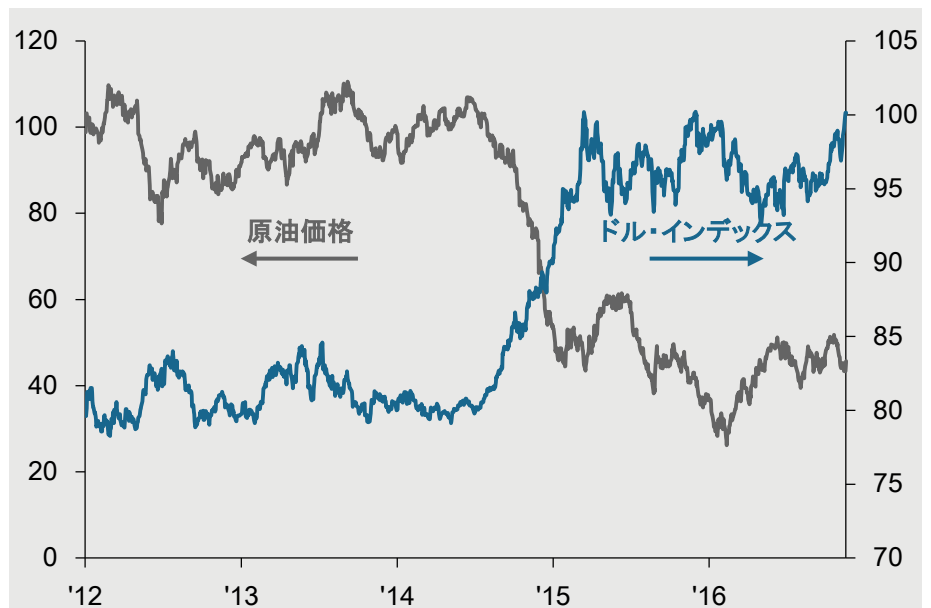
エネルギーセクターの先行きに過度な楽観は禁物、 資本財セクターや情報技術セクターはドル高に苦戦

まず、エネルギーセクターについて確認します。このところ、原油価格は底堅く推移しており、10月初旬には約3ヵ月ぶりに1バレル=50ドル台まで上昇しました。11月末に控える石油輸出国機構(OPEC)総会において、加盟国が正式に減産合意に至れば、エネルギーセクターの企業業績は上向く可能性があります。ただし、加盟国の利害が交錯する中で、正式な減産合意に至ることができるのか、また加盟国が遵守するような実効的な合意となるのかは不透明です。実際、イランやイラク高官からは合意妥結に後ろ向きな発言がなされています。これらを踏まえると、エネルギーセクターの先行きに過度な楽観は禁物でしょう。

エネルギーセクター以外に目を向けると、資本財セクターはドル高に苦しんでいます。これはドル高が進むことで、国際競争力を失ったり、米企業が持つ海外子会社の売上がドル換算後に目減りしたりしてしまうからです。過去の経験によればドル高が進行するサイクルは約2年ですが、今回の局面でドルが上昇し始めたのは、2年ほど前のことです。よって、前年比でみた業績の伸びが底打ちするには、もう少し時間がかかるとみられます。

情報技術セクターも売上の多くが海外のため、ドル高に苦戦しています。しかし、セクター全体としての見通しはポジティブです。ハードウェア、ソフトウェアとも、値下げを強いられっていますが、多くの企業が売上数量の増加で穴埋めしてきました。こうした動きに加え、多額の自社株買いによって、1株当たり利益は過去2四半期にわたり底堅く推移しています。そして、今後もその状況は続くとみられます。

図表1: 原油価格とドル・インデックス(2012年1月1日~2016年11月15日)
1バレル=ドル



出所: Factset, J.P. モルガン・アセット・マネジメント

一般消費財セクターは賃金上昇と消費者センチメントの改善に支えられると見られる

一般消費財セクターの業績は、過去2年間、米国景気の拡大に支えられ、堅調に推移してきました。今後も一般消費財セクターは、賃金上昇を受けた購買力の上昇と消費者センチメントの改善に支えられると見られます。しかし賃金上昇率が物価上昇率を下回れば、それは購買力の低下を意味します。そのリスクを踏まえると、一般消費財セクターが今後、過去同様の成長率を維持していくのは難しくなる可能性があります。しかし、他のセクター対比では高い成長率となると見ています。

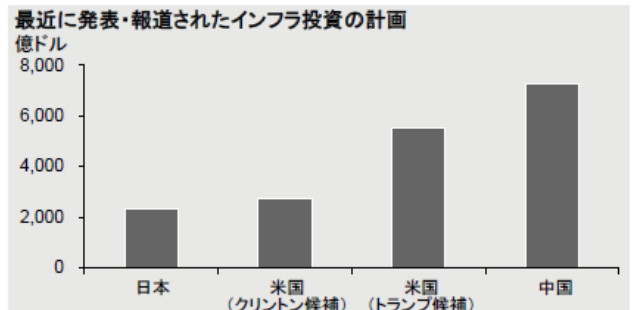
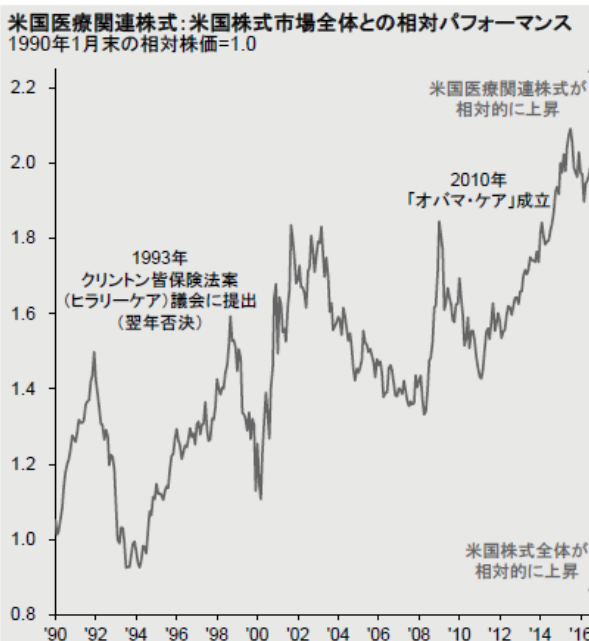
最後に、ヘルスケアセクターについては、①オバマ・ケア(医療保険制度改革法)の継続性と、②医薬品の価格決定方法をめぐる問題が先行きの材料となりそうです。とはいえ、世界的に進む高齢化と、新興国における中間層の台頭が、ヘルスケアセクターに長期的な恩恵をもたらすと見ています。

参考図表2: Guide to the Markets16年10-12月期版65ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)

ヘルスケアと鉄道

GTM - Japan | 65

株式



出所: (左、右上) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management (右下) 首相官邸ウェブサイト、財務省、hillaryclinton.com, Bloomberg, New York Times, Reuters, J.P. Morgan Asset Management
注: (右下) 日本: G7伊勢志摩サミット「質の高いインフラ輸出拡大イニシアティブ」(首相官邸)、平成28年度第2次補正予算における財政投融资計画の追加について(財務省)
米国(クリントン候補): "Fixing America's Infrastructure" (hillaryclinton.com)、米国(トランプ候補): "Trump Says He'll Spend More Than \$500 Billion on Infrastructure" (Bloomberg.com, 2016年9月3日)、"Donald Trump Proposes to Double Hillary Clinton's Spending on Infrastructure" (nytimes.com, 2016年8月2日)
中国: "China eyes \$724 billion of transport investment over next three years" (reuters.com, 2016年5月11日)
データは2016年9月30日時点で取得可能な最新のものを掲載。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではありません。

投資への示唆

最後に米国株式全体の今後について考えたいと思います。

結論から先に述べれば、筆者は、市場が見込む2017年の増益率(1株当たり利益、前年比)はやや楽観的との見通しを持っていますが、プラスの増益率は確保できると考えています。

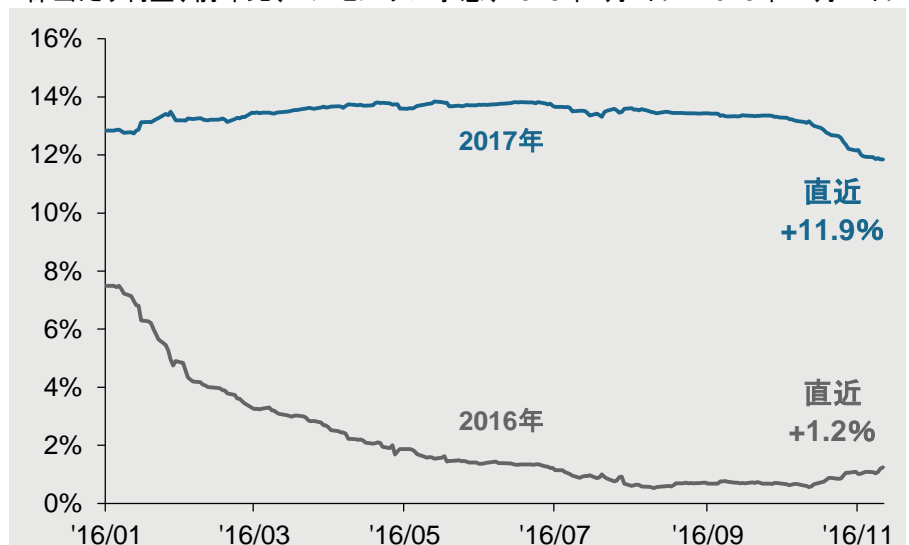
まず市場の見通しを確認すると、図表3の通り、2016年の増益率(1株当たり利益、前年比、コンセンサス予想)は年初から下方修正が続いたものの、2017年は依然として高水準での推移が続いており、直近は+11.9%の増益率となっています。

しかし、2017年についても下方修正の可能性ががあります。多くの米国企業は激しい国際競争やドル高に苦しんでいるため、当面、売上高増加による利益拡大は難しいでしょう。また、物価の伸びが緩やかな中では、賃金上昇を受けた人件費の増加が企業業績を圧迫する可能性があります。さらに、FRBが予想より早いペースで利上げを行った場合、資金調達コストの上昇も企業業績を圧迫する恐れがあります。

よって、増益率は米国経済の緩やかな拡大とともに、穏当ながらもプラスの水準に落ち着くと考えています。株価については業績の伸びにあわせた上昇が期待できると見えています。

セクターの状況を見ると、足元はディフェンシブ株式が割高で、景気敏感セクターは割安な状況が続いています。しかし、FRBの利上げに伴い、そうしたディフェンシブ株式には圧力がかかるでしょう。従って、筆者はバリュエーションが割安な景気敏感セクターへの投資が、長期ではより報われる戦略と考えています。

図表3: 米国株式(S&P500)の増益率
1株当たり利益、前年比、コンセンサス予想、2016年1月1日～2016年11月14日



出所: Factset, Standard & Poor's, J.P. モルガン・アセット・マネジメント

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「弊社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、弊社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。弊社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、弊社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での弊社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。

【ご留意事項】お客様の投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

◆ご注意いただきたい事項について

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

◆ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))

*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。Market Insightsプログラムは、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント(UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント(ヨーロッパ) S.à r.l.
- スイス: J.P.モルガン(スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント(台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾) リミテッド
- 日本: JPモルガン・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330号 加入協会: 日本証券業協会、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)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント(コリア) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア) リミテッド(ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ(機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント(カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク(FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

Market Insightsプログラムは、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。

アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2016 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a81b0604d