

# FOMCの政策決定と当面の米国株式市場の注目点

- 米連邦公開市場委員会(FOMC)は政策金利の据え置きを決定。9月以降の段階的な利上げ継続の方針を示唆。
- 底堅さを増す米国景気が利上げ路線を支える。4-6月期の米国の実質GDP成長率は前期比年率+4.1%へ拡大。
- 7月の米国株は、中国懸念が後退する一方、ハイテク株の業績不安が台頭。バリュー(割安)株に見直し買いの動き。
- 安定した業績回復もバリュー株の見直しを後押し。バリュー株の予想PERは14倍台と相対的に割安な水準に位置。

## FOMCは9月以降の段階的な利上げ継続を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)は7月31日-8月1日の連邦公開市場委員会(FOMC)において、大方の市場予想通り、フェデラル・ファンド(FF)金利の誘導目標レンジを1.75-2.00%で据え置く決定を下しました(図1)。FRBは6月の前回会合で0.25%の利上げに踏み切っており、利上げの影響見極めのため政策変更を見送ったとみられます。

もっとも、FOMC声明文では、「持続的な景気拡大や堅調な労働市場、物価目標に近いインフレ率には一段の緩やかな利上げが整合的である」と述べられ、次回9月会合以降の段階的な利上げ継続が示唆されました。

## 底堅さを増す米国景気が利上げ路線を支える

また、足元の米国景気に対してFOMC声明文では、「経済活動は力強く拡大している」との判断が示されました。2018年4-6月期の米国の実質GDP成長率が前期比年率+4.1%と2014年7-9月期以来の高い伸びとなるなど、底堅さを増す米国景気の動向がFRBの段階的な利上げ路線を支える背景となっていると考えられます(図2)。

とりわけ、4-6月期の米国の実質GDPの拡大には、民間消費や民間設備投資、純輸出などが大きく寄与し、トランプ政権の減税策を追い風に企業活動や消費が活性化し始めていることを示しています。

## 米国景気にとって海外景気動向がリスク要因に

当面の米国景気にとっては、米中間の貿易戦争激化を受けた海外景気の動向がリスク要因となりそうです。

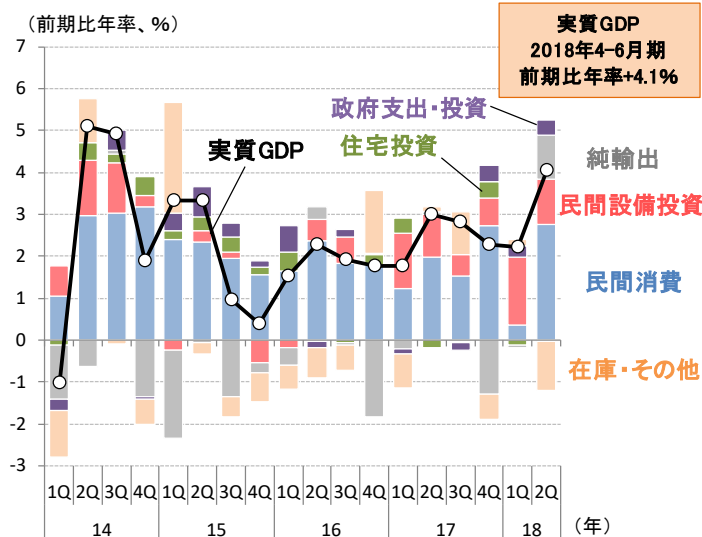
トランプ政権は2,000億米ドル相当の中国製品への追加の関税率を当初公表の10%から25%へ引き上げる提案を行っており、米中間の貿易摩擦問題が再燃する懸念が増しています。米国と海外景気との温度差が開けば、米ドル高圧力が一段と進む可能性もあります。

図1:米国の政策金利、FF金利先物、長期金利



(出所)ブルームバーグ (期間)2017年1月2日~2018年8月1日

図2:米国の実質GDP成長率



(出所)米商務省

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



## 米国株式市場でバリュー株に見直し買いの動き

2018年7月の米国株式市場は、S&P500指数が前月比3.6%の上昇となるなど回復の兆しを示しました(図3)。米中貿易戦争への懸念が残る中、中国政府が積極的な財政政策による景気下支え方針を示したことや、米国企業の2018年第2四半期の業績への期待が米国株式相場を下支えしたとみられます。

米国企業の第2四半期の決算は全体では市場予想を上回る好調な傾向にあるものの、7月下旬に公表されたフェイスブックやツイッターの決算への投資家の失望が広がり、米ハイテク企業への業績不安が台頭しつつあります。

こうした中、7月はS&P500指数の中でもバリュー(割安)株の上昇が顕著となるなど、主にハイテク株に代表されるグロース(成長)株に対してパフォーマンスが低迷してきたバリュー株を見直し動きがみえつつあります。

## グロース株とバリュー株の増益率は概ね拮抗へ

今後の米国企業の業績の方向性の面でも、グロース株の利益成長の優位性が徐々に低下しつつあり、バリュー株の見直しを後押しする要因となりそうです。

図4はS&P500指数採用銘柄のうちグロース株とバリュー株の一株当たり利益伸び率を比較したものです。グロース株の増益率は2018年第1四半期をピークに今後は鈍化が見込まれる一方、バリュー株の利益は安定した回復が進み、2018年は年間を通して前年比20%前後の増益率が維持されると予想されています。

グロース株の業績モメンタムの鈍化とバリュー株の安定した業績回復から、2018年後半にはグロース株とバリュー株の増益率が概ね拮抗する展開が見込まれます。

## バリュー株は相対的に割安な水準に位置

近年は米国株式市場の中で、グロース株優位の相場展開が続いたことから、グロース株とバリュー株のバリュエーション格差は拡大したままです(図5)。8月1日時点でグロース株の予想PERが19.65倍であるのに対して、バリュー株の予想PERは14.19倍と相対的に割安な水準に位置しています(S&P500指数全体の予想PERは16.70倍)。

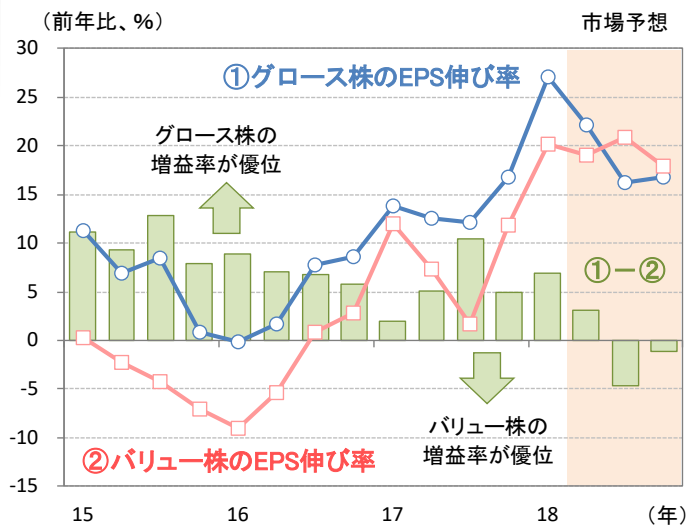
当面の米国株式市場では米中間の貿易戦争への懸念がリスク要因として残るとみられ、業績の安定性や株価の割安感を背景にした下値リスクの低さから、バリュー株への再評価が進む可能性があります。

### 図3: 主要株価指数の騰落率

	年初来騰落率 (2018年7月末)	月間騰落率	
		2018年06月	2018年07月
S&P500指数	5.3	0.5	3.6
グロース株指数	10.1	0.5	3.4
バリュー株指数	0.3	0.5	3.9
FANGプラス指数	23.4	5.0	-4.4
上海総合指数	-13.0	-8.0	1.0

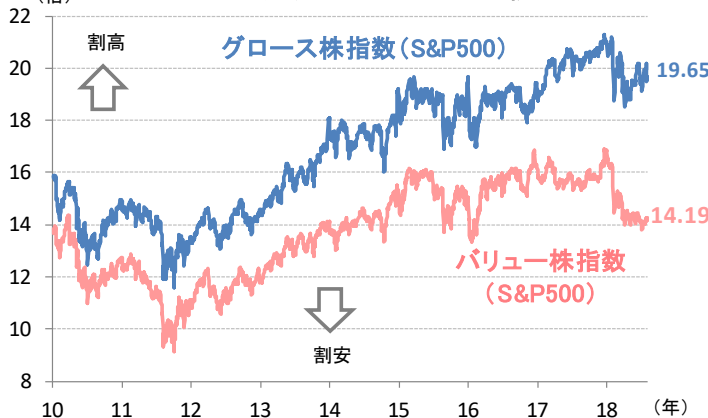
(出所)ブルームバーグ (注)FANGプラス指数は、フェイスブック、アマゾン、アルファベット(グーグル親会社)、アップル、ツイッター、テスラ、ネットフリックス、エスビディアなどで構成される。

### 図4: S&P500指数の一株当たり利益(EPS)伸び率 (グロース株とバリュー株の比較)



(出所)ファクトセット (期間)2015年1Q~2018年4Q (注)市場予想は2018年7月31日時点。

### 図5: 米国のグロース株とバリュー株の12ヵ月先予想PERの比較



(出所)ブルームバーグ (期間)2010年1月4日~2018年8月1日

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。