

2023年の米国株式市場見通し

利下げ開始への期待により年後半の展望は明るい

2022年12月27日

お伝えしたいポイント

- 2022年の利上げへの警戒から、2023年は利下げへの期待に
- 2024年前半に利下げ開始との見方が維持されるか否かが重要
- インフレ動向にはまだ一部で不確実性が残り、雇用環境には注意が必要
- 企業業績悪化はリスク要因であるが、悪材料の織り込みは進んでいる

2022年の利上げへの警戒から、2023年は利下げへの期待に

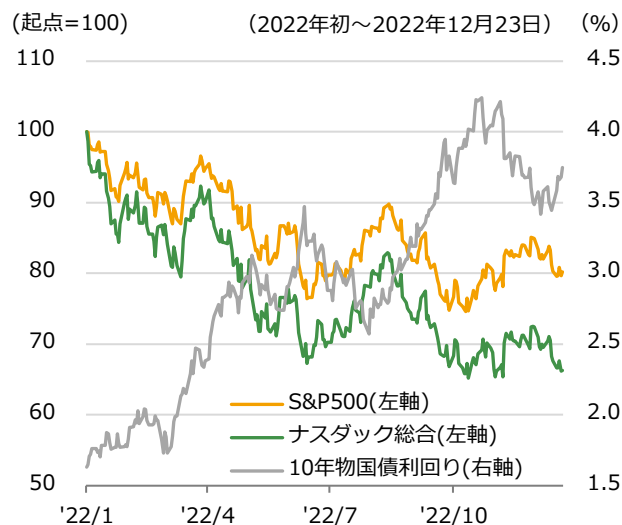
2022年の米国株式市場は、インフレ高進への懸念により年初から軟調に推移しました。ロシアがウクライナに侵攻し地政学リスクが高まる中、FRB（米国連邦準備制度理事会）はインフレ抑制のために3月に0.25%ポイント（以下、%pt）の利上げを決定し、6月には利上げ幅を0.75%ptにまで拡大しました。FRBによる急速な利上げにより、株式市場は景気への悪影響を警戒する展開が続きしました。

しかし、米国のインフレは一部でピークアウトが見られています。2022年12月のFOMC（米国連邦公開市場委員会）では利上げ幅が0.75%ptから0.50%ptに縮小されました。当社では2023年前半には利上げが停止されると予想しています。

足元の米国景気は、11月のISM製造業景況感指数が好不調の分かれ目とされる50を下回る49になるなど、一部で減速感が目立ってきています。米国のGDPと企業業績の過去の相関を考えると、現在市場が予想している2023年の企業業績には下振れリスクがあると考えます。このため、2023年は特に1-3月を中心に、景気と企業業績には注意が必要と考えます。

しかし、インフレ鈍化の方向性に変わりがなければ、利上げ停止の次に待っているのは利下げ開始です。2023年後半に入れば、株式市場の話題の中心は米国の利下げ開始時期になることが予想されます。利下げ開始への期待により2023年後半に株式市場のセンチメントは好転し、株価はバリュエーションの拡大を通じて、上昇に向かうことが期待出来ると考えます。

米国金融市場の振り返り



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

2024年前半に利下げ開始との見方が維持されるか否かが重要

2023年の株式市場において重要な点は、2024年前半にFRBが利下げを開始するとの株式市場の期待が維持されるか否かです。2022年12月のFOMCにて公表されたドット・チャート（FOMC参加者の政策金利の見通しを示した図）では、中央値で2023年末が5.00～5.25%、2024年末が4.00～4.25%との見通しが示されました。

注目すべきは、FOMC参加者の多くが、2024年末にかけて利下げを予想し、中央値ベースで1%ptの利下げを予想していることです。1会合につき0.25%ptの利下げを前提すれば、4回の利下げを想定していることとなり、2024年前半に利下げが開始されるとの見方は株式市場において維持されやすいと考えます。

このため、2023年後半に入れば、利下げ開始が近付いているとして株式市場のセンチメントは好転することが期待されます。株価下落局面が訪れたとしても、その原因が利下げ開始時期の遅れへの懸念であるのか、あるいは景気下振れへの懸念などであるのかを切り分けて考えることが2023年は大切です。

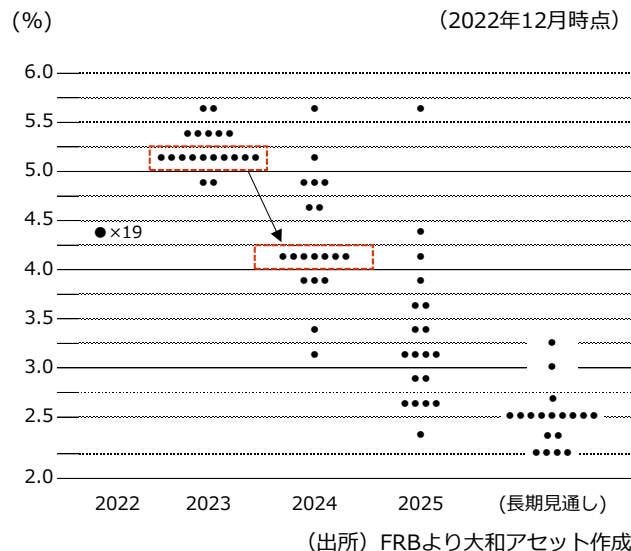
ブラジルは利上げ停止決定を受けて株価上昇に

金融緩和・引き締めサイクルと米国株の過去の関係は、利上げ停止時期に株価下落、利下げが進展した後に株価反発です。しかし、今回のサイクルの特徴は株価の反応が前倒しされていることです。利上げへの警戒感から株価は既に下落しており、利下げ開始など金融政策の転換のタイミングが株価上昇のきっかけになると見込まれます。

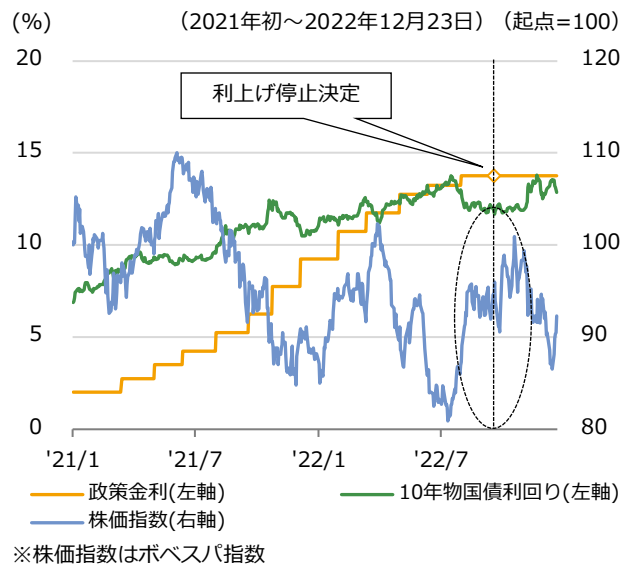
また、世界をみるとブラジルの利上げ停止が米国に先行していることから、ブラジル金融市場の動きは、今後の米国株式市場の動きを考える上で参考になります。2022年9月に利上げ停止が決定したブラジルの株式市場は、利上げ停止への期待から8月頃から反発が目立ちます。ルラ次期大統領の財政政策への懸念から11月に入り株価は下落したものの、利下げの進展を待たずに株価が反転することが確認されています。

米国株式市場も同様に、利上げの停止や利下げ開始が株価上昇のきっかけになる可能性は高いと考えられます。

FOMC参加者の政策金利見通し



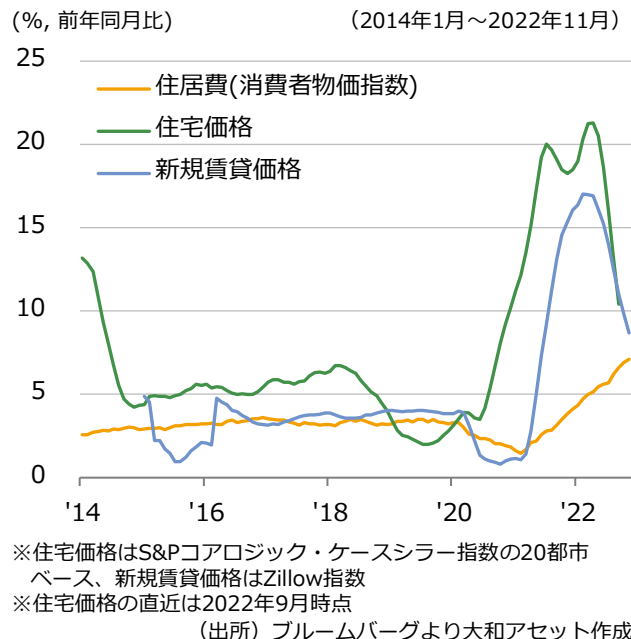
ブラジルの政策金利・国債利回り・株価指数



インフレ動向にはまだ一部で不確実性が残り、雇用環境には注意が必要

金融政策の鍵を握る米国のインフレ動向は、財価格、住居費、住居費を除くサービス価格の3つに分けて考えることが有用です。このうち、財価格は既にピークアウトが見られています。住居費はまだ鈍化が見られないものの、住宅価格や新規の賃貸価格は明確に伸び率が鈍化しており、住居費も2023年中に伸び率が鈍化する可能性が高いとみられます。一方、住居費を除くサービス価格は、賃金動向と相関が高いことが知られています。その賃金への影響が大きい雇用情勢は一時と比べると軟化しているものの、依然ひっ迫した状況です。個別企業でみれば、採用抑制や人員削減を行う企業が増えてきており、いずれひっ迫した雇用環境は緩和に向かうと考えられるものの、その動向には注意が必要とみられます。

住居費と住宅価格、賃貸価格の動向

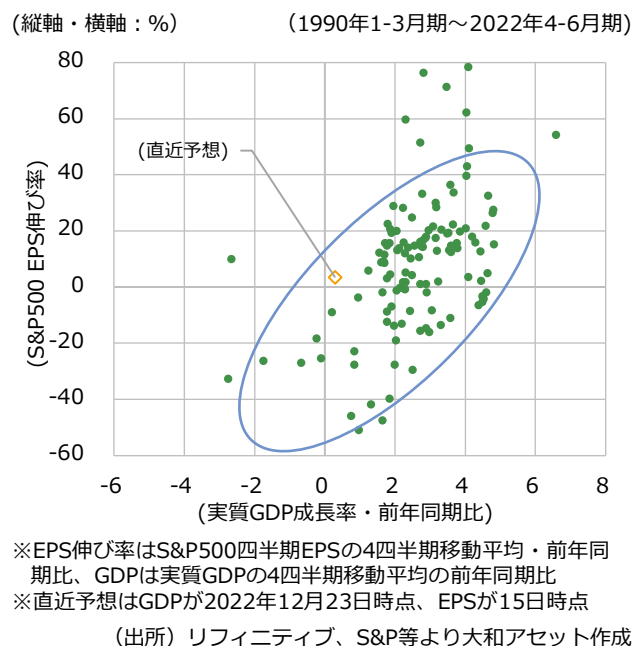


企業業績悪化はリスク要因であるが、悪材料の織り込みは進んでいる

リスク要因は企業業績の動向です。2023年のS&P500のEPS（1株あたり利益）伸び率予想は、秋口の1桁台後半のプラスから直近は1桁台前半のプラスまで低下しました。一方、2023年の米国の実質GDP成長率は市場予想が0%台前半のプラス、当社は小幅なマイナスを予想しています。このため、過去の実質GDP成長率とEPSの相関から考えると、EPSの下振れ余地が残っている点は否めません。2023年前半、特に1-3月を中心にこのリスクを警戒する必要があると考えます。

しかし、景気減速による企業業績悪化の織り込みがある程度進展していることも事実であり、もう一段の景気減速の織り込みが進んだ後は、再び、FRBの金融政策に対する注目が高まると考えます。

実質GDP成長率と米国企業業績



当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。