



2023年の米国株見直し: 高配当株への見直し続く

金利上昇懸念から調整した2022年の米国株

2022年の米国株式市場は、予想を上回るインフレ加速と米連邦準備制度理事会(FRB)の大幅利上げを背景に、年間を通じて軟調な展開となりました。利上げへの懸念から米10年国債利回りは一時4%台まで上昇し、グロース株を中心に米国株の調整要因となりました(図1)。

今後の利上げ一巡が米国株の回復を後押しへ

もっとも、2023年には米国のインフレ問題は収束に向かう可能性が高そうです。11月の米消費者物価指数(CPI)は市場予想よりも下振れし、2023年には一段のインフレ鈍化が進むとの見方が市場の大勢です(図7)。基調的なインフレの方向性を決めるCPI住居費も、今後は家賃上昇率の鈍化が波及し始めると見込まれます(図8)。

また、FRBの金融政策はすでに引き締め終盤に入りつつあり、2023年前半にも利上げが終了を迎える可能性が高まっています。2023年は利上げ一巡によって米10年国債利回りが落ち着きを取り戻せば、金融環境の面から米国株の回復を後押しする要因となりそうです。

ただし、2023年後半以降の政策金利の見直しを巡っては、FRBと市場の見方に乖離が残されている点に留意が必要です。米国の金融当局者の間では、インフレ抑制のため高水準の政策金利を2023年末まで維持するタカ派的な見方が優勢である一方、先物市場は2023年後半からの早期の利下げ転換を織り込んでいます(図9)。

2023年は米国の景気後退リスクが市場の焦点

市場が期待するFRBによる早期の利下げが実現するかどうかは、米国の景気動向がカギを握ると考えられます。

これまでの大幅利上げを受けて、米国の景気後退確率の市場予想は65%まで上昇しており、2023年の市場の焦点は「インフレ・リスク」から「景気後退リスク」に移行する可能性が高そうです(図2)。

特にコロナ禍での米国の個人消費は、米国政府の支援策などにより蓄積された家計の貯蓄によって支えられてきました。しかし、今後は過剰貯蓄の取り崩しが進むことによって個人消費が下支えを失い、利上げや雇用環境悪化の悪影響を受けやすくなるとみられます(図3)。

図1: 米国株と米政策金利・10年国債利回りの推移



図2: 米国の景気後退確率の市場予想の推移

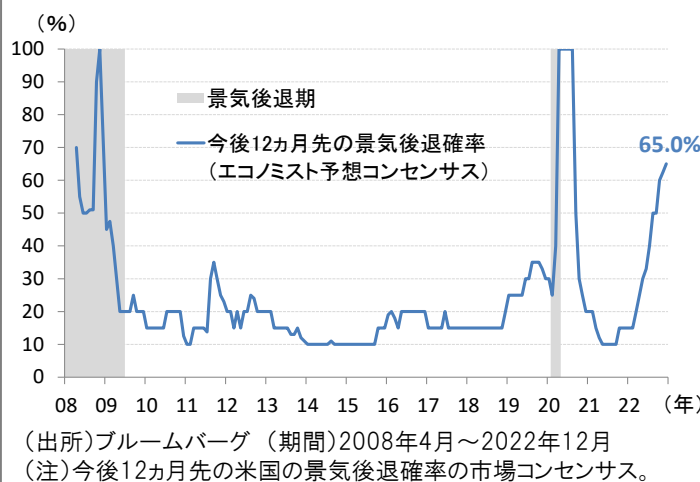
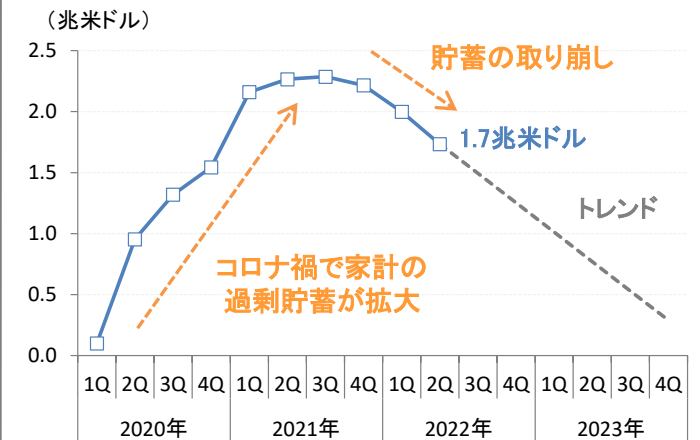


図3: 米国の家計の過剰貯蓄の推移



(出所)米連邦準備制度理事会(FRB) (期間)2020年1Q~2023年4Q (注)トレンドは2022年上半期の過剰貯蓄の取り崩しが続く想定。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(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、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●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。また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。●フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



米国企業の利益予想の下方修正リスクが残る

米国の景気後退リスクに伴うもうひとつの懸念は、米国企業の利益見通しの下方修正リスクです。

2022年後半以降、ハイテク株を中心に米国株の2023年の利益予想の下方修正が本格化しています(図4)。米国のハイテク・セクターでは2022年11月に入ってから大規模な雇用削減の動きが始まったばかりであり、リストラ効果が米国企業の収益率改善に寄与し始めるにはなお一定の期間を要すると見込まれます(図10)。

2023年に入ってから利益見通しの下方修正が一巡するまでは、ファンダメンタルズの面からの米国株の押し上げ余地は限定的に留まる可能性があります。

米金融市場には高水準の待機資金が滞留

また、米国の金融市場では、マネー・マーケット・ファンド(MMF)に高水準の待機資金が滞留する状態が続いています(図5)。過去の経済危機が収束した後は、MMFに滞留した待機資金がリスク・マネーとして市場に還流し、米国株式市場の回復を後押しする要因となってきました。

もっとも、FRBの大幅利上げに伴って米国のMMFの利回りは足元で4%近辺まで上昇していることで、米国株への待機資金の還流は必ずしも容易ではなさそうです。米国株への本格的な資金流入が回復するには、利下げなどのFRBの政策転換や、景気後退リスクを乗り越えた米国経済の再活性化などのきっかけが必要と考えられます。

不透明な市場環境で選好される米国高配当株

2022年の不透明な市場環境においては、米国株の中でも安定した配当収入が期待される高配当株のパフォーマンス堅調が続いてきました(図6)。2023年も景気後退リスクの面で市場の不透明感が残されており、米国高配当株への市場の選好が続く可能性が高いと考えられます。

実際、①米国株の2022年第3四半期の配当総額が過去最高を更新したこと(図11)、②配当に着目した米国株ETF(上場投資信託)への資金流入が継続していること(図12)、③過去の景気後退局面では米国高配当株が市場をアウトパフォームする傾向があること(図13)などは、米国高配当株への市場の見直し材料となりそうです。

図4: 米国株の2023年の一株当たり利益予想の推移

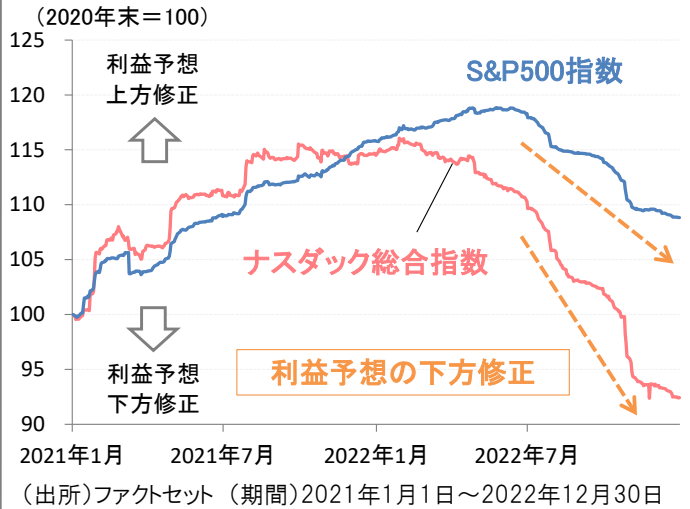


図5: 米国のMMFの純資産残高の推移

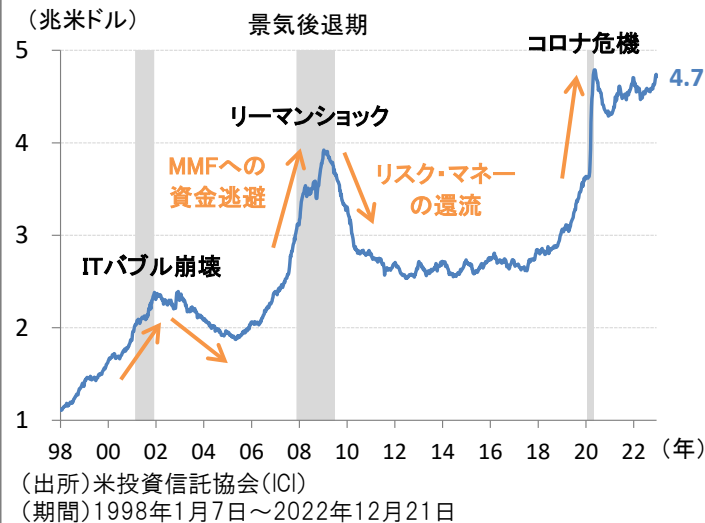
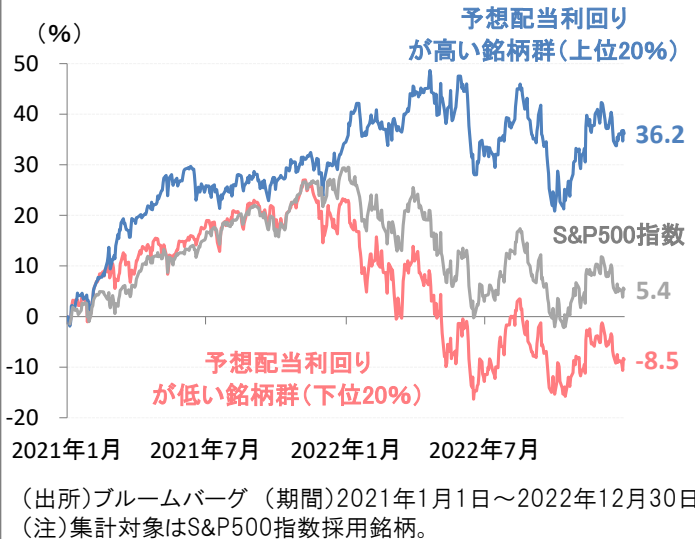


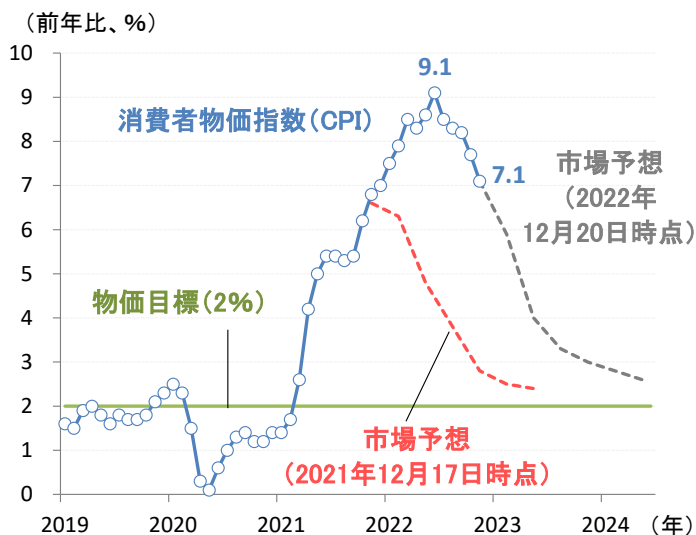
図6: 2021年初来の米国株のトータルリターン



●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●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。また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。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

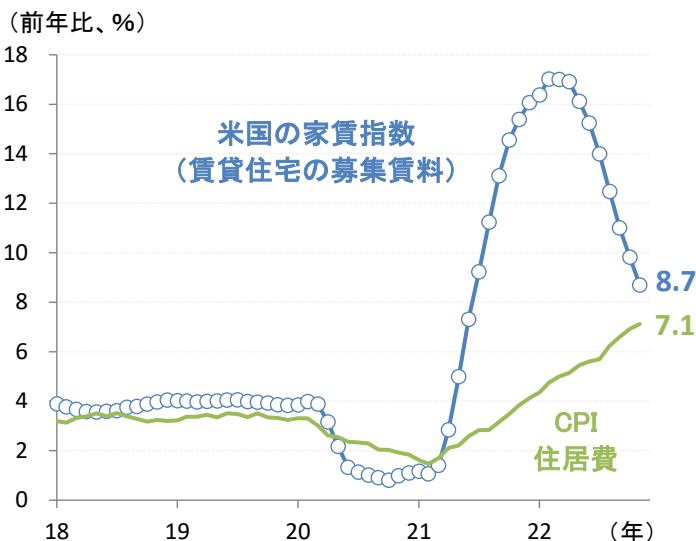


図7: 米国のインフレ率の市場予想



(出所)米労働省、ブルームバーグ
 (期間)実績: 2019年1月~2022年11月、
 市場予想: 2023年1Q~2024年2Q

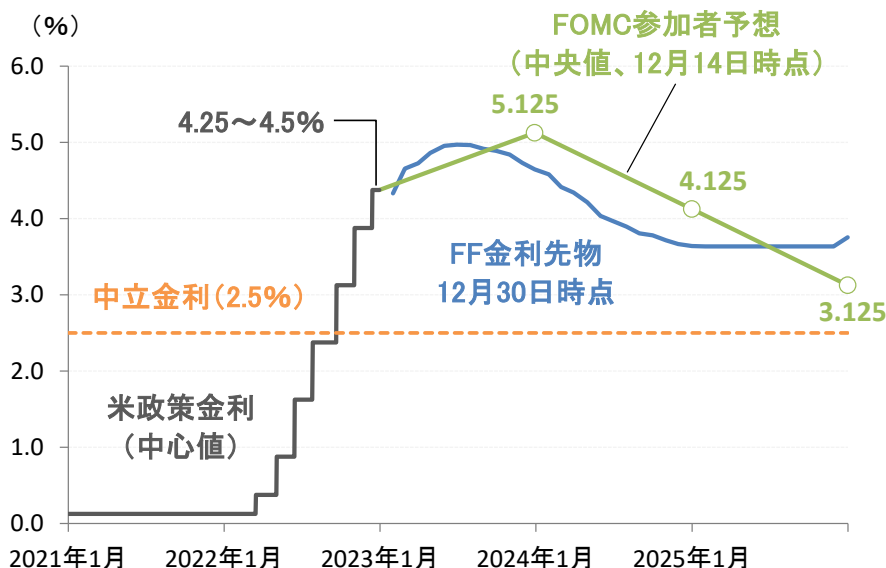
図8: 米国のCPI住居費と家賃指数の推移



(出所)米労働省、米不動産情報サイト運営ジロー
 (期間)2018年1月~2022年11月

図9: 米金融当局者と先物市場の政策金利見通し

先物市場はFOMC参加者の予想よりも早期の利下げを織り込む

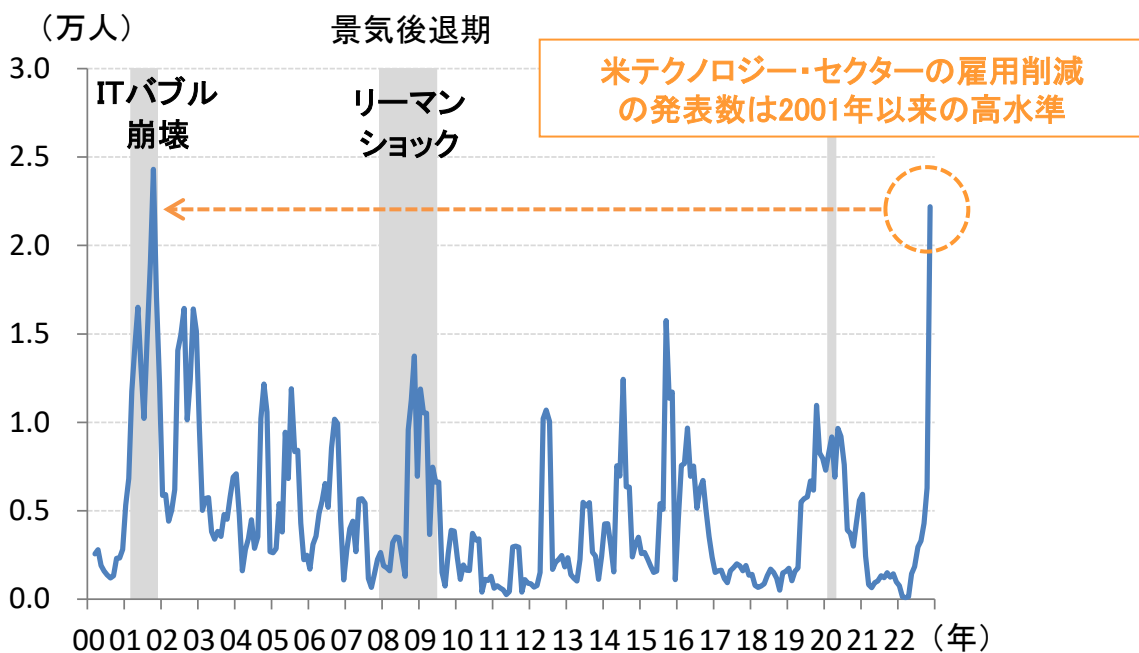


(出所)米連邦準備制度理事会 (FRB)、ブルームバーグ
 (期間)政策金利(実績): 2021年1月1日~2022年12月30日
 FF金利先物: 2023年1月限~2024年12月限
 (注)中立金利はFOMC参加者の政策金利の長期見通し。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●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。また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。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



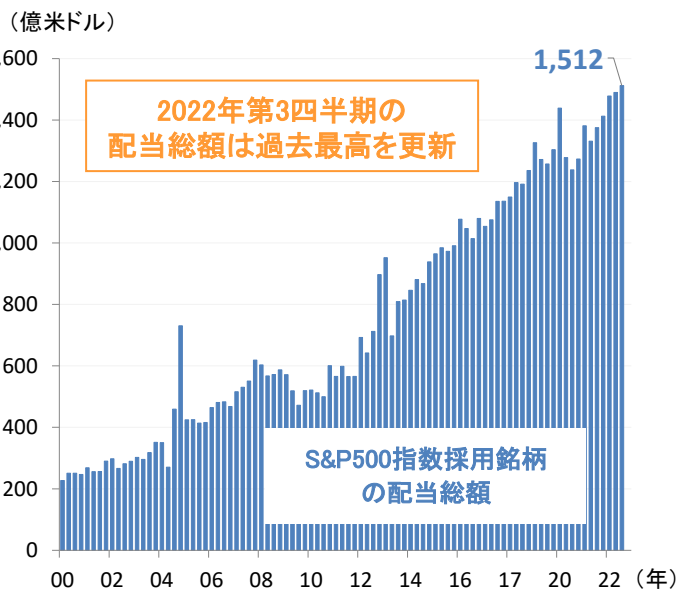
図10: 米国のテクノロジー・セクターの雇用削減発表数の推移



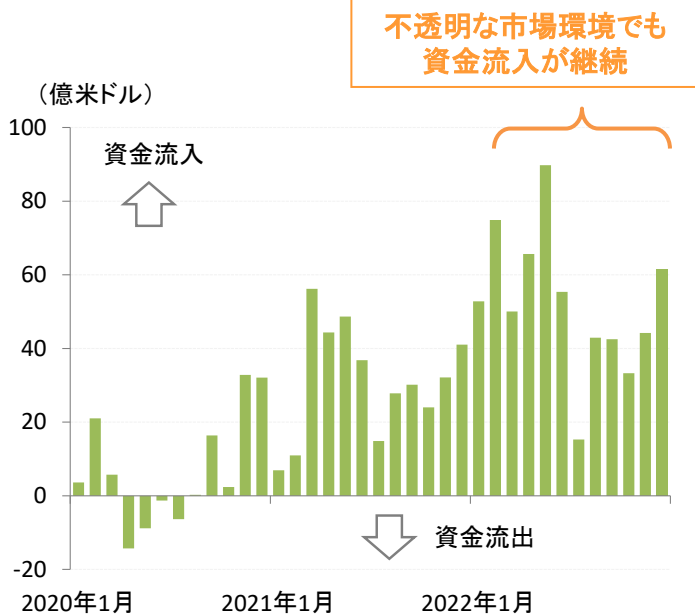
(出所) チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマス (期間) 2000年3月～2022年11月
 (注) 3ヵ月移動平均。

図11: 米国株の配当総額の推移

図12: 米国配当株ETFへの資金フロー



(出所) ファクトセット (期間) 2000年1Q～2022年3Q

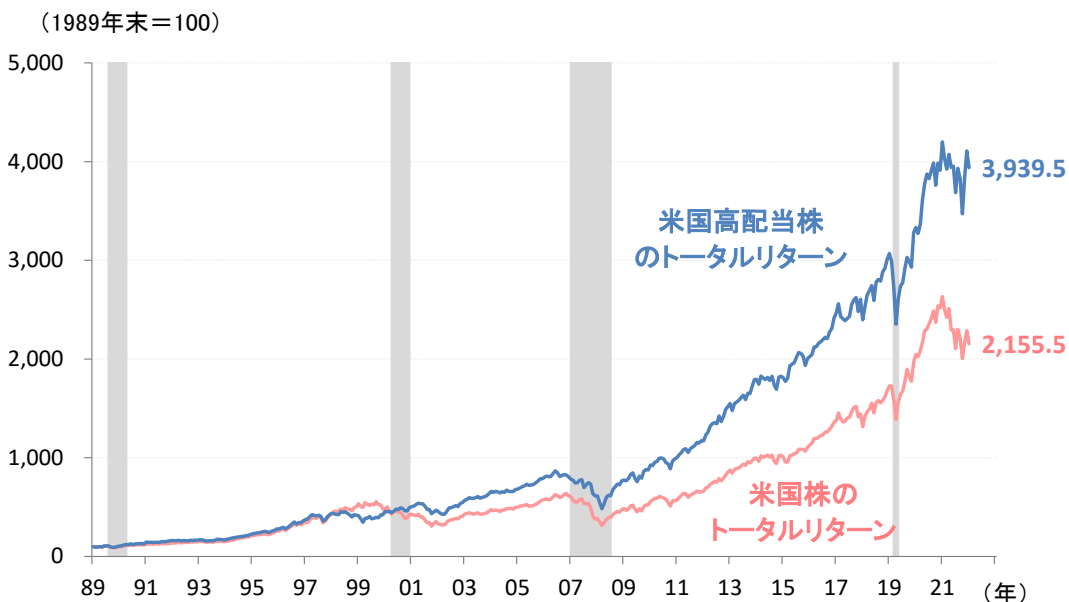


(出所) ブルームバーグ (期間) 2020年1月～2022年12月
 (注) 主な配当株型の米国株ETFの資金フローを集計。ETFは上場投資信託の略。

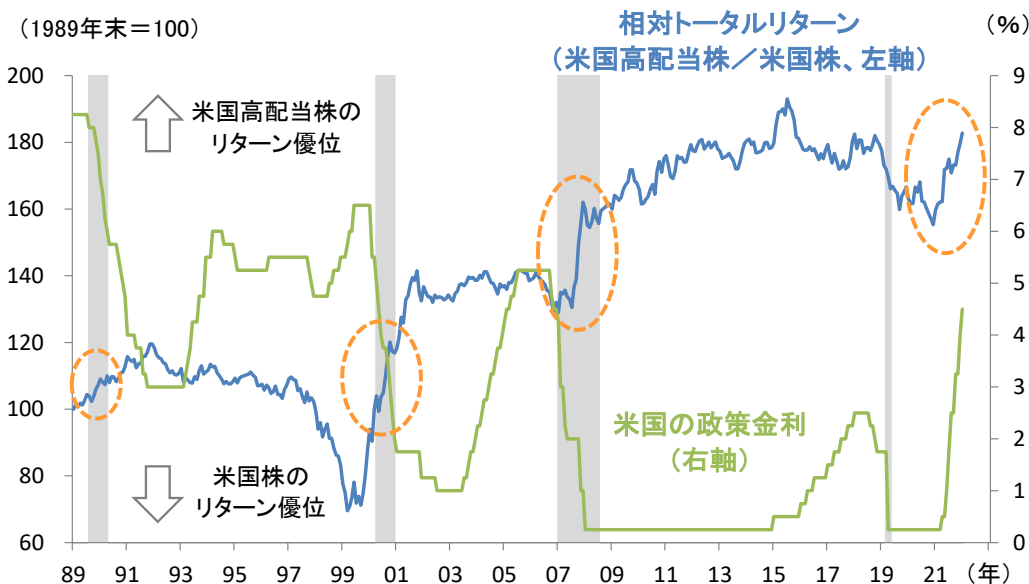


図13: 米国株と米国高配当株のトータルリターンの推移

米国の景気サイクルを乗り越えて、
長期的なリターンの上昇が続いてきた米国高配当株



過去の景気後退期の前後では米国高配当株への選好が強まる傾向



(出所)ブルームバーグ (期間)1989年12月～2022年12月

(注)米国株はS&P500指数、米国高配当株はS&P500配当貴族指数。シャドーは米国の景気後退期。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●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。また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。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。