

2017年7月27日

FOMCの政策決定と当面の米国株の注目点

- 米連邦公開市場委員会(FOMC)は追加利上げを見送り。声明文は比較的早期に保有資産縮小を開始すると言及。
- ヘルスケア改革の審議難航から米ドル安が進む中、米国株は史上最高値を更新。米国企業の堅調な決算を好感。
- 主要米国企業の2017年の利益は前年比+9.9%の増益が見込まれる。今後も増益期待が米国株の下支え役に。
- 9月には税制改革の詳細が公表される見込み。第2四半期の決算発表の一巡後は税制改革も市場の注目材料に。

FOMCは追加利上げの見送りを決定

米連邦公開市場委員会(FOMC)は7月26日(現地時間)、フェデラル・ファンド(FF)金利の誘導目標を1.00-1.25%で据え置き、追加利上げを見送りました(図1上段)。

米国債や住宅ローン担保証券(MBS)など保有資産の縮小に関して、FOMC声明文では「経済が想定通りに進展すれば、比較的早期に開始するだろう」と言及され、9月にも資産縮小の開始が決定される可能性があります。

米ドル安が進む中で、米国株は最高値を更新

FOMCが着々と金融政策の正常化を進める一方、米上院議会では医療保険制度改革法(オバマケア)の見直しに関する審議の難航が続いています。トランプ政権への政策期待の後退などから、主要通貨に対して米ドル安傾向が強まっています(米ドルの総合的価値を示す米ドル・インデックスは2016年6月以来の低水準へ下落)。

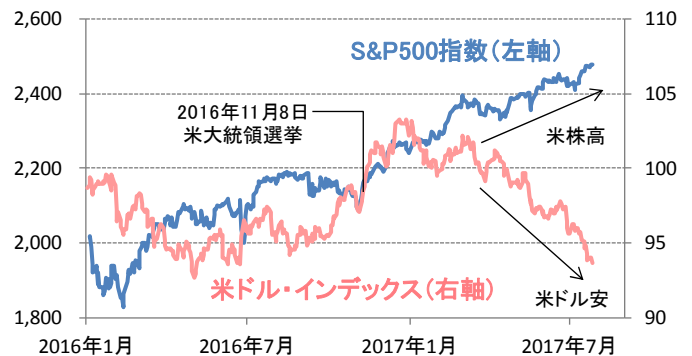
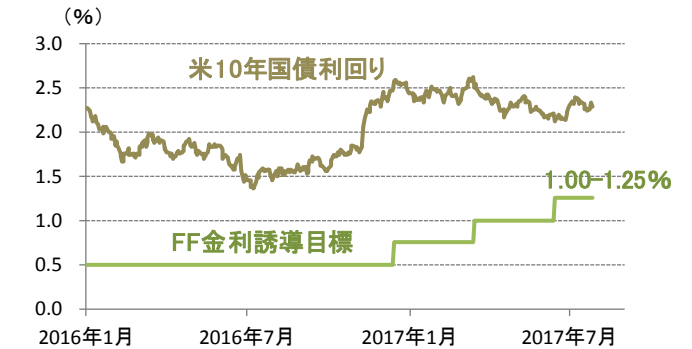
一方、米国株式市場では、米連邦準備制度理事会(FRB)による緩やかな金融正常化や、米ドル安による業績押し上げ期待、米国企業の底堅い決算などが好感され、S&P500指数は史上最高値を更新しています(図1下段)。

米企業決算は売上高と利益共に改善傾向

7月26日時点でS&P500指数採用銘柄のうち198社が2017年第2四半期の決算発表を終えており、一株当たり利益が市場予想を上回った企業の比率(ポジティブ・サプライズ比率)は74.8%と高水準を維持しています(図2)。

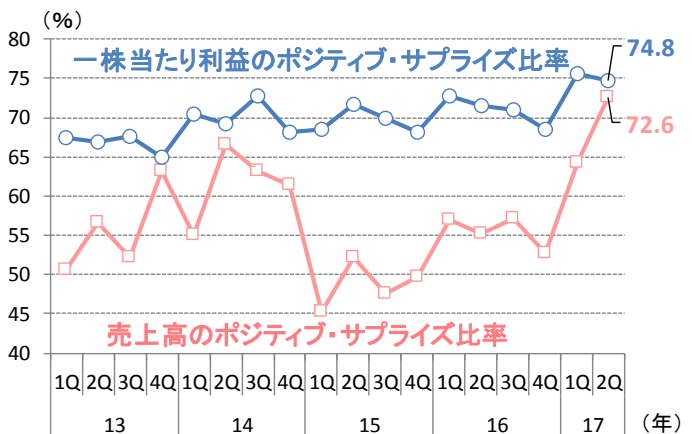
また、第2四半期は売上高が市場予想を上回った企業の比率が第1四半期の64.2%から72.6%へ大きく上昇しています。2015~2016年の局面では、利益是好調でも売上高はまちまちの決算が多かったものの、足元の決算では売上高と利益の双方が改善する傾向がみられます。

図1: 米金利と米国株、米ドル・インデックスの推移



(作成) レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間) 2016年1月1日～2017年7月26日

図2: S&P500指数採用銘柄の四半期決算でのポジティブ・サプライズ比率



(作成) レッグ・メイソン・アセット・マネジメント

(注) 2017年2Qは7月26日時点。ポジティブ・サプライズ比率は決算結果が市場予想を上回った企業の比率。

当資料は、レッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメントが作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。 IT500021NT170727C

2017年は米国企業の業績改善が予想される

ファクトセットの集計によるコンセンサス予想(7月25日時点)では、S&P500指数の2017年第2四半期の一株当たり利益は前年比+7.3%の増益が見込まれています。

通年で一株当たり利益の伸び率は、2016年(実績)の前年比+0.6%から2017年には前年比+9.9%へ大幅な業績改善が予想されており、2018年から2019年にかけても増益基調が継続するとみられています(図3)。

増益期待が米国株の下支え要因となると期待

S&P500指数が史上最高値を更新する中、12か月先予想PERのみたバリュエーションは年初から18倍前後で安定傾向にあり、米国株の過熱感は限定的に留まっています(図4)。今後も、2019年にかけての米国企業の増益期待が米国株の下支え要因となると期待されます。

税制改革の詳細計画は9月に公表される見込み

ヘルスケア改革の議会審議が難航する裏側では、トランプ政権の主要閣僚と共和党の議会指導部は税制改革の詳細計画を策定中とされています。ゲイリー・コーン国家経済会議(NEC)委員長やポール・ライアン下院議長は、税制改革の詳細計画を9月に公表すると表明しています。

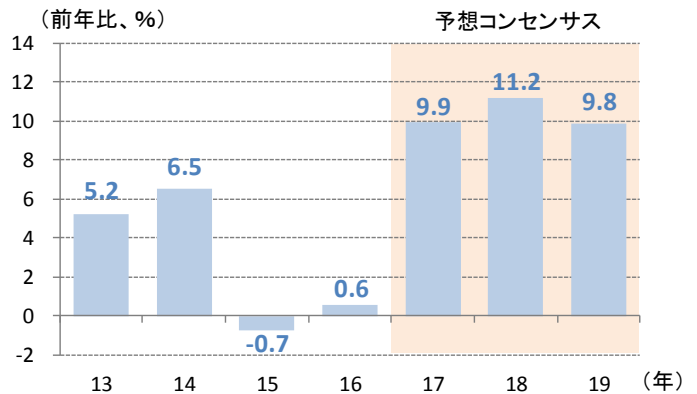
注目される法人税減税の規模に関しては、トランプ政権は15%への法人税率引き下げを提案したものの、共和党の議会指導部は20%台前半への法人税率の引き下げを検討しているとの報道があります。

決算発表の一巡後は税制改革も注目材料に

トランプ政権への政策期待の後退や税制改革の不透明感などから、足元のアナリストによる米国企業の業績予想には法人税減税はほぼ織り込まれていない模様です。

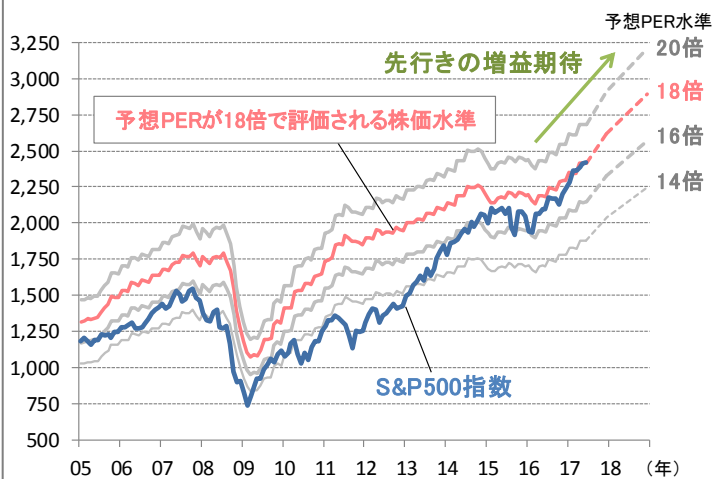
法人税減税によるS&P500指数の一株当たり利益への影響を試算したところ、法人税率を現行の35%から20%へ引き下げた場合、2018年の利益は13.8%程度押し上げられると推定されます(図5)。仮に財源確保などの問題から減税規模が縮小される中間シナリオ(27.5%の法人税率を想定)でも、2018年は6.9%程度の利益の押し上げが見込まれます(2018年の増益率は前年比+11.2%から+18.9%へ上昇)。第2四半期の決算発表の一巡後は、税制改革の議論も市場の注目材料となりそうです。

図3:S&P500指数の一株当たり利益伸び率



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(注)予想は2017年7月25日時点。

図4:S&P500指数と12か月先予想PERの関係

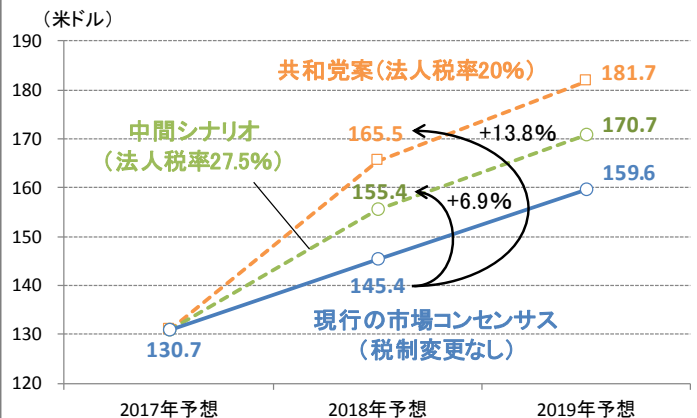


(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント

(期間)2005年1月~2017年6月

(注)点線は2017年6月末時点の予想コンセンサスに基づく。

図5:法人税減税によるS&P500指数の一株当たり利益への押し上げ効果の試算



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント

(注)2018年より法人税減税が実行されると想定。法人税減税の財源となる各種控除の縮小は考慮していない。予想は7月25日時点。