

## 米国経済・株式市場情報

# 不安定な市場環境の中、いま注目される米国高配当株式

- インフレ加速やウクライナ情勢緊迫化で米国株式市場は不安定さを増すも、市場は年内6回の利上げを織り込む。
- 不安定な市場環境下でグロース株式への調整圧力が高まる中、投資家はバリュー株式への選好強める。
- 安定配当の観点から米国高配当株を見直す動きも顕著に。配当利回りの高い銘柄ほど足元の株価は堅調な傾向。
- 原油価格上昇による投資家センチメント改善や株主還元策が注目され、MLPのパフォーマンスも改善傾向へ。

### インフレ加速懸念が市場の不安材料として台頭

2022年初の米国株式市場では、インフレ加速への懸念が株価の不安材料となっています。

2月10日に公表された2022年1月の米国の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+7.5%と、市場予想（同+7.3%）を上回る伸びとなりました。CPIの内訳を見ると、変動の激しいエネルギーや食品だけでなく、足元では財やサービスのコア品目も物価の押し上げに寄与していることが分かります（図表1）。

実際、1月のコアCPI（食品・エネルギー除くCPI）は前年同月比+6.0%と、1982年8月以来の高水準となりました。

### 市場ではすでに年内6回の利上げが織り込まれる

1月のCPIを受け、米国の金利先物市場では米連邦準備制度理事会（FRB）による一段の利上げ加速が織り込まれ始めています。

2021年末の時点では先物市場が織り込む2022年の米国の利上げ回数は3回にとどまっていたものの、直近（2月14日時点）では、すでに6回を超える利上げが織り込まれ、7回の利上げの可能性も視野に入りつつあります（図表2）。

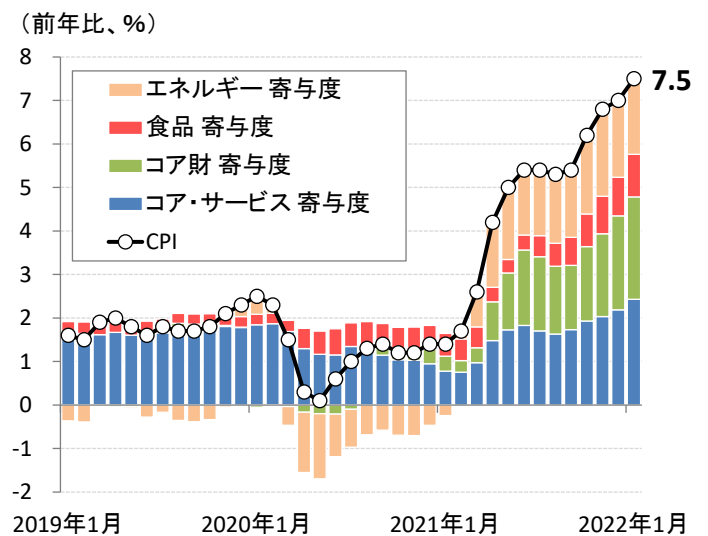
FRBは3月15～16日に開催される次回の米連邦公開市場委員会（FOMC）で年内最初の利上げに踏み切るとみられます。仮に年内に0.25%ずつ7回の利上げが行われるとした場合、12月まで全ての定例会合で連続利上げが実施されることとなります。

### ウクライナ情勢の緊迫化も市場の不安要素

さらに、足元ではウクライナ情勢の緊迫化も米国株式市場の新たな不安材料となっています。

インフレ加速やウクライナ情勢への警戒感の高まりは、特に金利上昇時に割高感が意識されやすいグロース（成長）株式を中心に株価の下落圧力となりやすく、当面、米国株式市場は神経質な展開が続く可能性が高そうです。

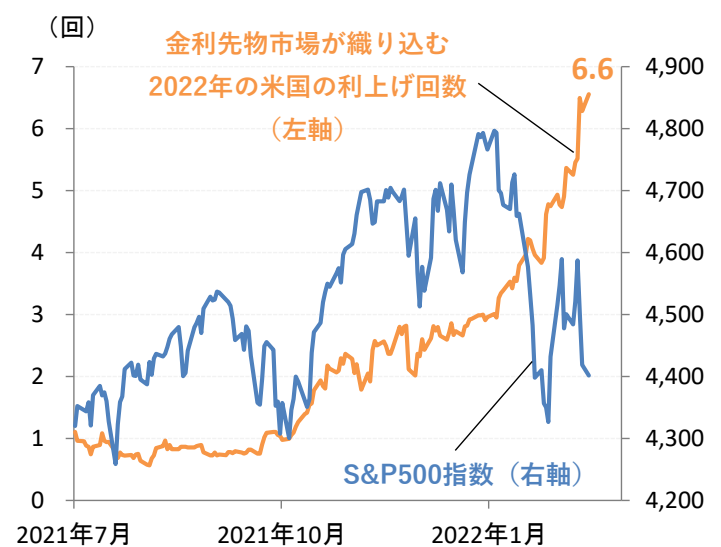
図表1：米国の消費者物価指数（CPI）の寄与度分解



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2019年1月～2022年1月 (月次)

図表2：2022年の米国の利上げ見通しと米国株式の推移



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2021年7月1日～2022年2月14日 (日次)

### 投資家はバリュー株式への選好を強める

米国株式市場の不透明感が増す中、投資家はディフェンシブ（景気動向に業績が左右されにくい）なバリュー（割安）株への選好を強めています。

米国の上場投資信託（ETF）における資金フローを集計すると、2022年1月には米国グロース株式ETFからは134億米ドルの大量の資金流出が発生した一方、米国バリュー株式ETFには60億米ドルの資金流入がみられました（図表3、上段）。金利上昇懸念をきっかけに2020年末から続くバリュー株式への資金シフトは、根強い米国のインフレ観測を背景に息の長いテーマとなりつつあるようです。

### 米国高配当株式を見直す動きも顕著に

足元では米国のバリュー株式の中でも、高配当株を見直す動きが顕著となっています。

米国の配当株式ETFへの資金流入は2022年1月に53億米ドルに拡大しました（図表3、下段）。株式市場の不透明感が高まる中、相場の乱高下の影響を回避するため、安定的な配当を行う企業への投資が選好されているとみられます。

### 配当利回りの高い銘柄ほど足元の株価は堅調

実際、配当利回りの高低は、年初来の米国株式のパフォーマンスにも影響を及ぼしています。

予想配当利回りの順位に基づきS&P500指数採用銘柄の年初来株価騰落率を集計すると、予想配当利回りが高い上位100銘柄の平均株価騰落率は+3.1%と良好なパフォーマンスが示されました（図表4）。

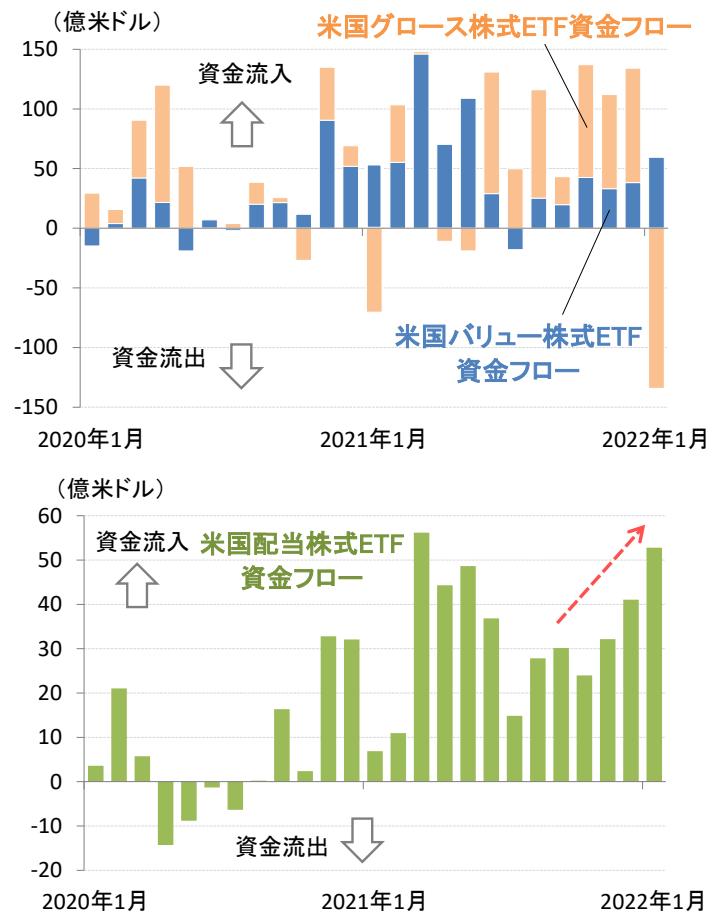
一方で、予想配当利回りの低い銘柄ほど年初来のパフォーマンスは悪化する傾向にあり、無配銘柄の平均株価騰落率は-11.9%と2ケタ台の下落となっています。

### 米国株式のバリュエーション調整は道半ばの状態

S&P500指数の12ヵ月先予想PER（株価収益率）は足元で節目の20倍の水準を下回ったものの、米国株式のバリュエーション（企業価値評価）調整は道半ばの状態にあるとみられます。

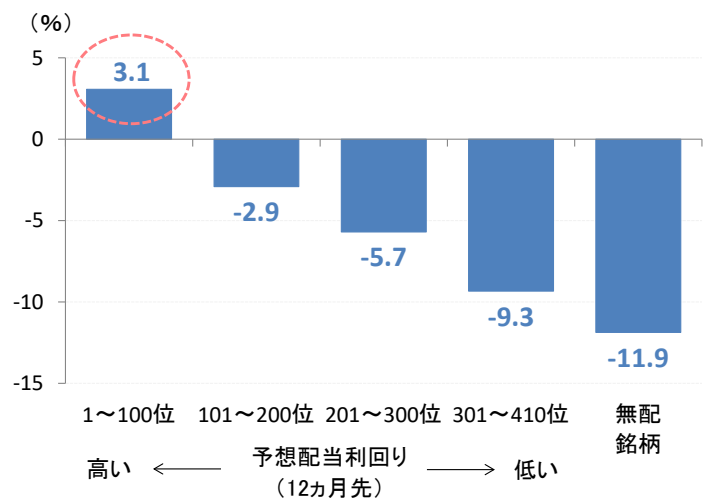
S&P500指数の12ヵ月先予想PERは1991年以降の長期平均（16.5倍）を依然として上回っているほか（3頁、図表5）、ハイテク株式の比重が高いナスダック総合指数や米国グロース株式の割高感も依然残されています（3頁、図表6）。バリュエーションの観点からは、12ヵ月先予想PERが低水準で割安感のある米国バリュー株式や高配当株式などが見直される可能性があります。

図表3：米国株式ETFの資金フローの推移



(出所) ブルームバーグ  
(期間) 2020年1月～2022年1月（月次）

図表4：予想配当利回りの水準別 S&P500指数採用銘柄の年初来株価騰落率



(出所) ブルームバーグ  
(注) 2021年12月末時点の予想配当利回りの順位に基づきS&P500指数採用銘柄をグループ化。株価騰落率は、年始から2月14日までの各グループに含まれる銘柄の平均値。

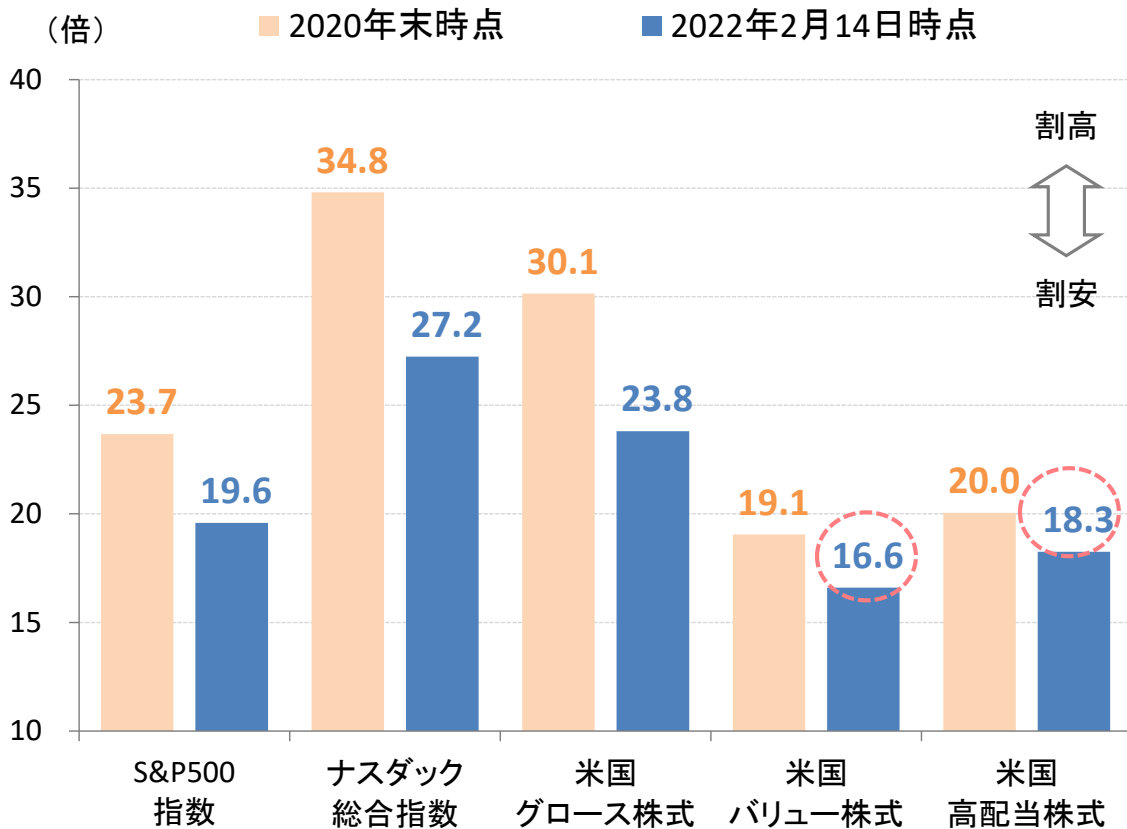
図表5：米国株式の12ヵ月先予想PERの推移



(出所) ブルームバーグ

(期間) 1991年1月2日～2022年2月14日 (日次)

図表6：米国株式の12ヵ月先予想PER



(注) 米国グロース株式および米国バリューストックはS&P500指数ベース、米国高配当株式はS&P500配当貴族指数。

### エネルギー株式と並びMLPのパフォーマンスが改善

足元の米国株式市場では、エネルギー株式と並び、MLP\*のパフォーマンスの改善が顕著となっています（図表7）。MLP市場の回復の背景として、次の2つが挙げられます。

第1に、配当利回りの高さからMLPへの再評価の動きが進んでいることです。MLPの予想配当利回りは7%台と米国株式や米10年国債利回りなどと比べて高水準にあります（5頁、図表10）。足元の不安定な市場環境の中、安定した配当を好む投資家の間で、MLPの投資妙味が高まりつつあるようです。

\*マスターリミテッド・パートナーシップの略。エネルギー事業を主な収益源とする米国の共同投資事業形態の1つ

### 原油価格上昇で投資家センチメントが改善

第2に、原油価格上昇により、エネルギー株式全般への投資家センチメント（心理）の改善が挙げられます。

2022年1月末にはWTI原油先物価格は88.15米ドルへ上昇しており、シェール・オイル生産の採算性改善が顕著になっています（図表8）。原油価格上昇を背景に米国の原油生産が緩やかに増加に向かえば、主に集積や貯蔵、輸送などの中流エネルギー事業を営むMLPにとっても業績の追い風となりそうです。

2022年以降、世界の石油需給は緩やかな改善に向かうとみられるものの、中東・ロシアの主要産油国が計画する増産を十分に履行するかなどの不透明感が残されており、2022年も石油の供給不安リスクが原油価格の高止まり要因となる可能性があります。

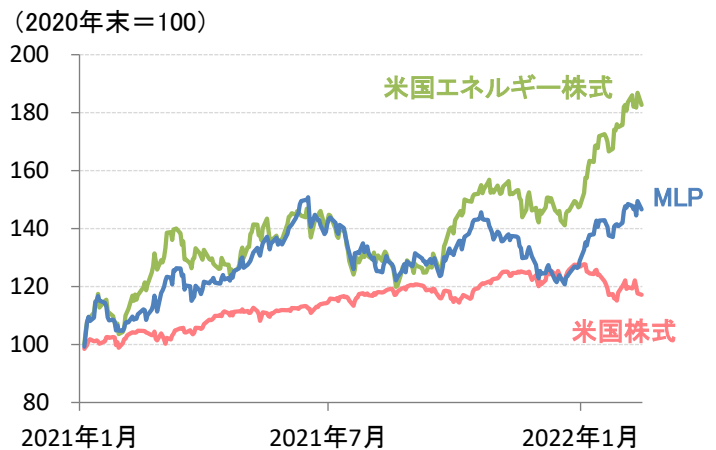
### MLPの株主還元策への注目が集まる

米国のMLP業界では、パイプライン建設などの大規模な設備投資がピークを越え、収益回収局面への移行により、MLPのキャッシュフローの拡大が予想されています。

このような安定したキャッシュフローの回復を背景に、MLPの配当はこれまでの減配局面が一巡し、2022年以降は安定配当の継続が見込まれます。2022年1月末時点の市場予想では、2022年のMLPの1株当たり配当は前年比+0.5%と小幅の増配に転じ、2023年には同+3.7%の増配が予想されています（図表9）。

また、近年はMLPによる自社株買いの動きも活性化する傾向にあります。2021年7-9月にはMLPによる自社株買い実施額は16.2億米ドルへ拡大しました（5頁、図表11）。MLP各社は余剰キャッシュを活用した自社株買いプログラムを公表しており、2022年も自社株買いは継続される可能性が高いとみられます。今後もMLPによる配当・自社株買いなど株主還元策に市場の注目が集まりそうです。

図表7：米国エネルギー株式とMLPのパフォーマンス

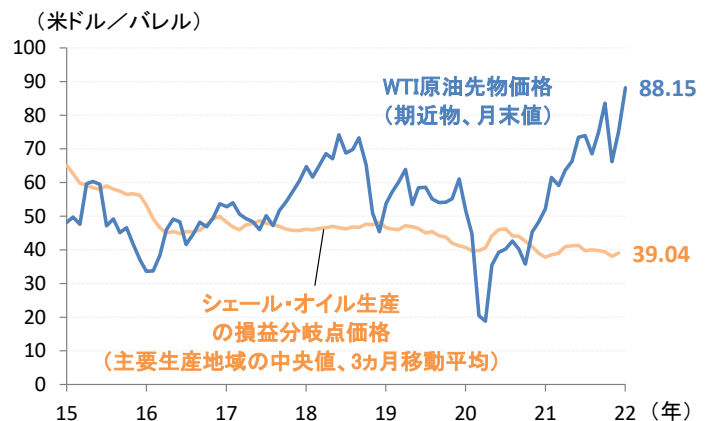


(出所) ブルームバーグ

(期間) 2021年1月4日～2022年2月14日（日次）

(注) MLPIはアレリアンMLP指数、米国株式はS&P500指数、米国エネルギー株式はS&P500エネルギー株式指数。

図表8：原油価格とシェール・オイルの生産コスト

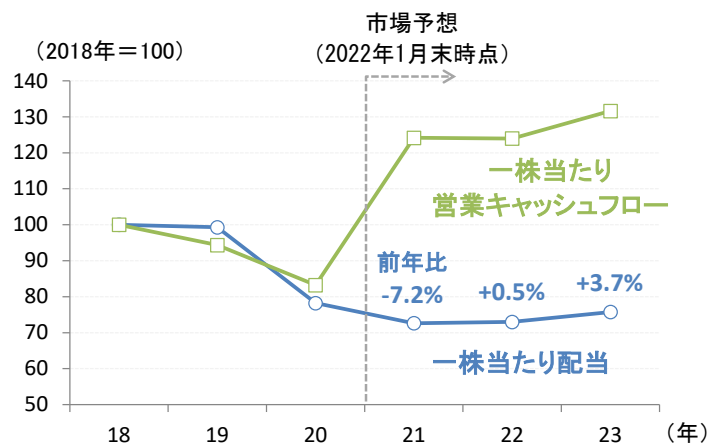


(出所) ブルームバーグ

(期間) 2015年1月末～2022年1月末（月次）

(注) 損益分岐点価格は2021年12月末時点

図表9：MLPのキャッシュフローと配当の見通し

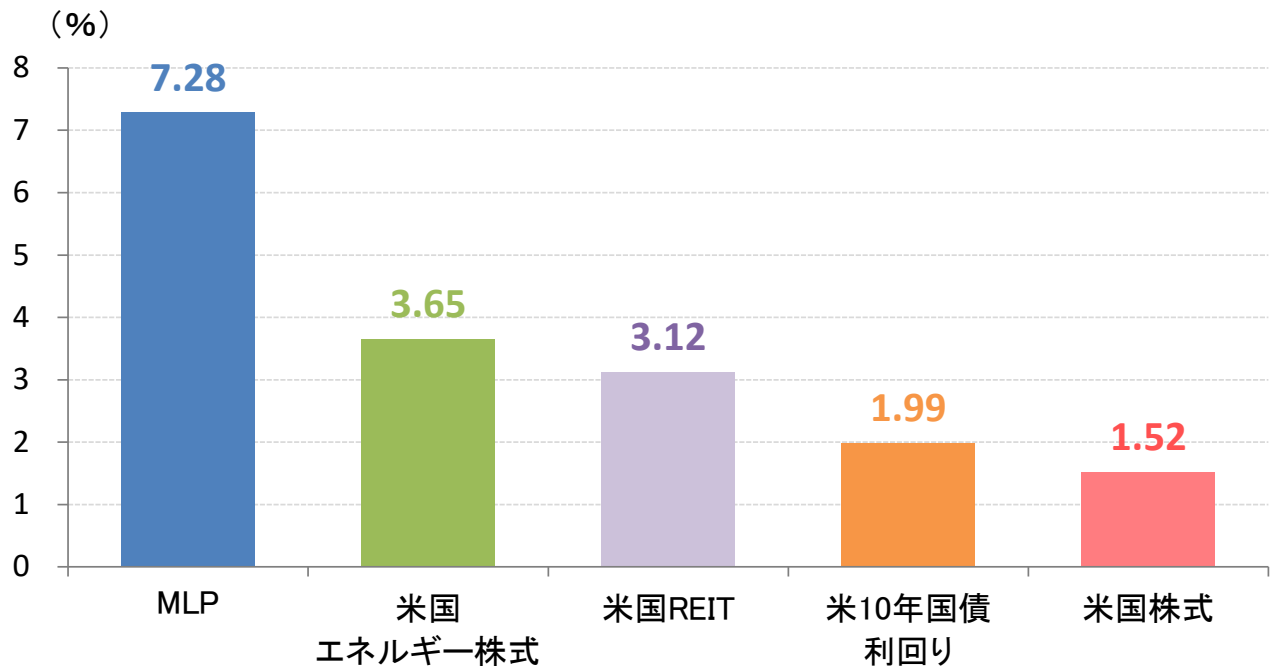


(出所) ファクトセット

(期間) 2018年～2023年（年次）

(注) MLPIはアレリアンMLP指数

図表10：MLPおよび主要資産の利回り比較



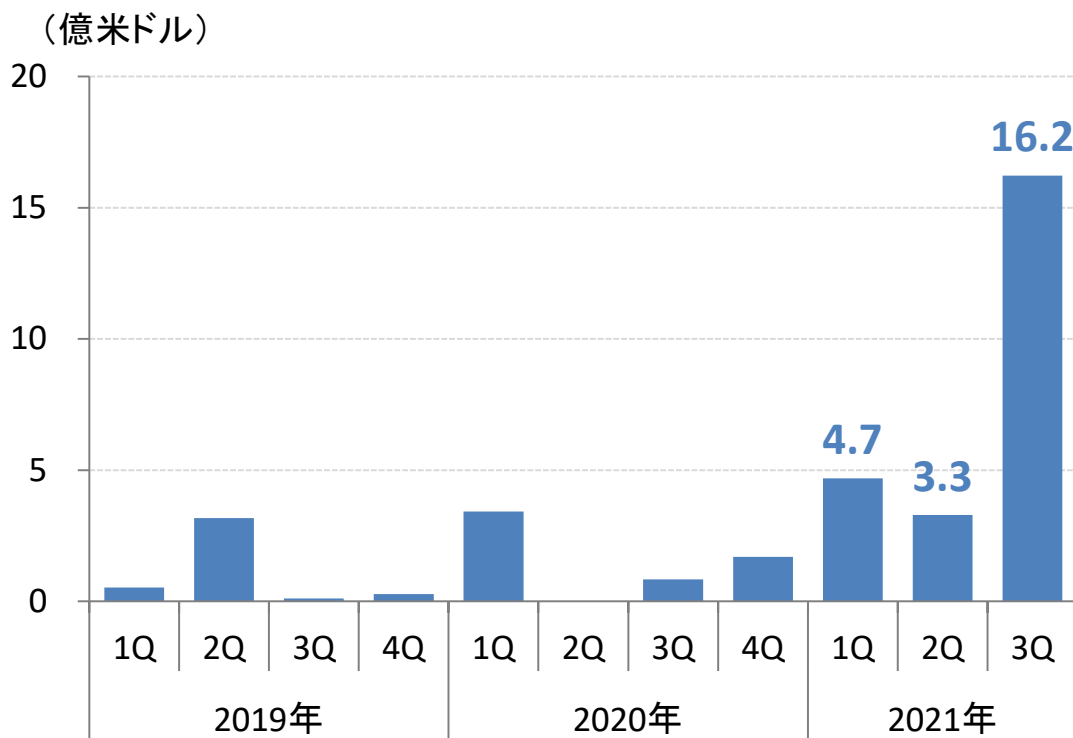
(出所) ブルームバーグ

(注) 2022年2月11日時点

※米10年国債利回り以外は予想配当利回り。

MLPはアレリアンMLP指数、米国株式はS&P500指数、米国エネルギー株式はS&P500エネルギー株指数、米国REITはFTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数。

図表11：MLPによる自社株買い実施額の推移



(出所) ファクトセット

(期間) 2019年1-3月期~2021年7-9月期 (四半期)

(注) 対象は2021年12月末時点の中流事業 (集積、処理、輸送、貯蔵など) を手掛けるMLP28銘柄。

## 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、フランクリン・テンプルトン・ジャパンの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

## &lt;設定・運用&gt;



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369号

加入協会：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

コールセンター 0120-762-506  
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）  
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>