

米国経済・株式市場情報

2023年の米国株式見通し 高配当株式への選好が続く

2022年の米国株式は金利上昇を受け下落

2022年の米国株式市場は、インフレの高進と米連邦準備制度理事会（FRB）の大幅利上げを背景に、年を通じて軟調な展開となりました。FRBの利上げへの懸念から米10年国債利回りは一時4.2%台まで上昇したことから、グロース株を中心に米国株式は下落しました（図表1）。

FRBによる利上げ一巡が米国株式の回復を後押しへ

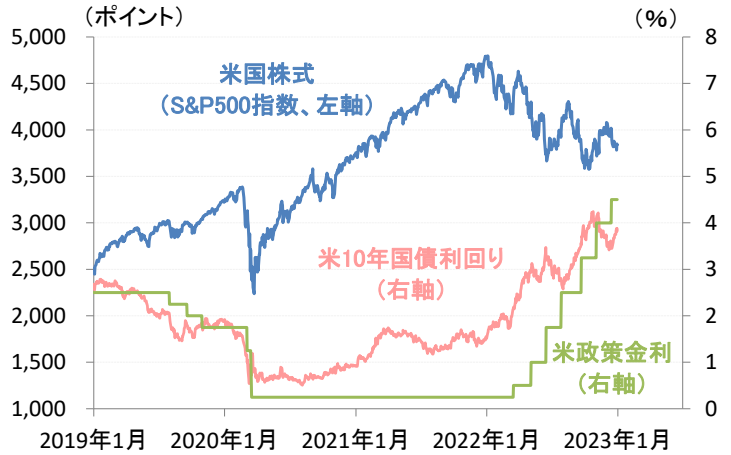
2023年には米国のインフレは収束に向かう可能性が高そうです。11月の米消費者物価指数（CPI）は市場予想を下回り、市場では2023年に一段とインフレ率が低下するとの見方が大勢を占めています（3頁、図表7）。今後、家賃上昇率の鈍化が波及し始めれば、CPIのおよそ3割を占める住居費も低下基調となるものと見込まれます（3頁、図表8）。また、FRBによる利上げは終盤に入りつつあり、2023年前半にも利上げが終了する可能性が高まっています。利上げ一巡により米10年国債利回りが落ち着きを取り戻せば、2023年は金融環境の面から米国株式の上昇を後押しすることとなりそうです。ただし、2023年後半以降の政策金利の見通しをめぐっては、FRBと市場の見方にかい離がある点に留意が必要です。米連邦公開市場委員会（FOMC）参加者の間では、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（金融引き締め推進派）的な見方が優勢である一方、先物市場はFOMC参加者よりも早期の利下げ転換を織り込んでいます（3頁、図表9）。

2023年は米国の景気後退リスクが市場の焦点

FRBによる早期の利下げが実現するか否かは、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（図表2）。

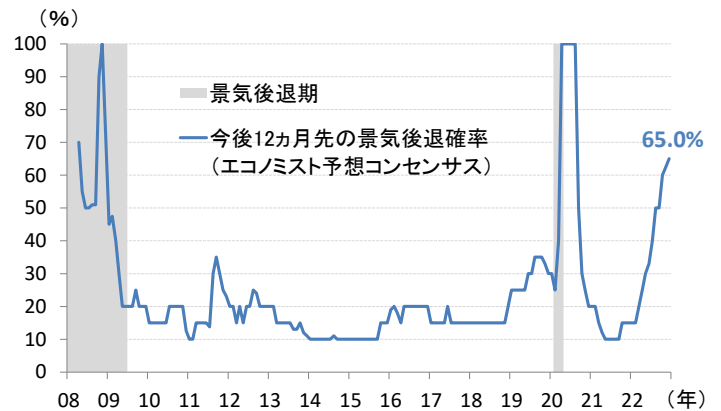
特に米国の国内総生産（GDP）のおよそ7割を占める個人消費は、コロナ禍に米国政府の支援策などにより蓄積された家計貯蓄によって支えられてきました。しかし、今後、貯蓄の取り崩しが進み、個人消費の下支え効果がはく落すれば、FRBによる利上げや雇用環境悪化などの悪影響を受けやすくなるものと思われ（図表3）。

図表1：米国株式と政策金利、10年国債利回り推移



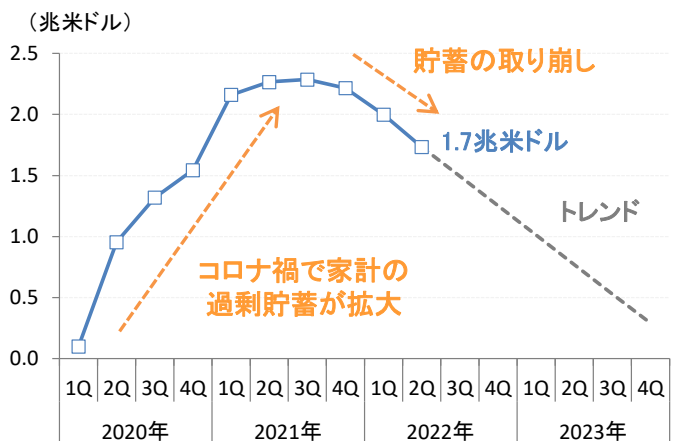
(出所) ブルームバーグ
(期間) 2019年1月1日～2022年12月30日 (日次)

図表2：米国の景気後退確率の市場予想の推移



(出所) ブルームバーグ
(期間) 2008年4月～2022年12月 (月次)
(注) 今後12ヵ月先の米国の景気後退確率のエコノミスト予想

図表3：米国の家計の過剰貯蓄の推移



(出所) FRB
(期間) 2020年第1四半期～2023年第4四半期 (四半期)
(注) トrendは、2022年上半期の過剰貯蓄の取り崩しが続くものと想定。

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ともなう、もうひとつの懸念は、米国企業の利益見通しの下方修正です。

2022年後半以降、ハイテク株式を中心に米国株式の2023年の利益予想の下方修正が進んでいます（図表4）。米国のハイテク・セクターでは2022年11月より大規模な雇用削減の動きが始まったばかりであり、リストラによるコスト削減効果が米国企業の収益率改善に寄与し始めるには、一定の時間を要するものと見込まれます（4頁、図表10）。

2023年に入り、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による米国株式の押し上げ効果は限定的に留まる可能性がありそうです。

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、コロナ禍以降、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しています（図表5）。

ITバブルやリーマンショックなどの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りました。

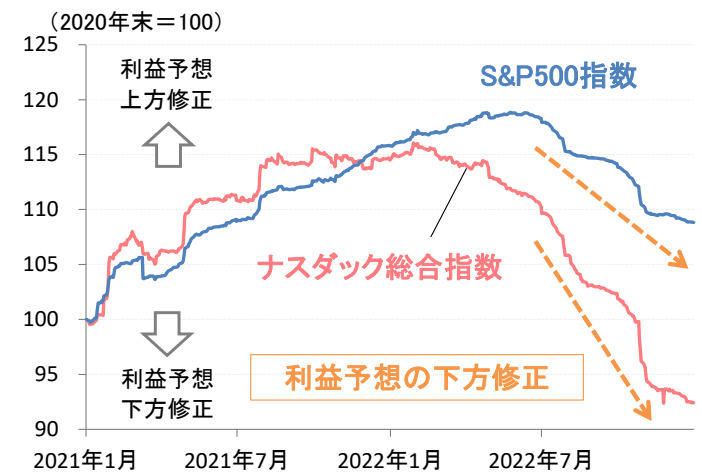
しかしFRBの大幅利上げにともない、米国のMMFの利回りは足元で4.0%近辺まで上昇していることから、米国株式への待機資金の還流は必ずしも容易ではなさそうです。米国株式に本格的に資金が流入するには、FRBの利下げへの政策転換や、景気後退リスクを乗り越えた米国経済の再活性化などのきっかけが必要と考えられます。

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では、米国株式の中でも相対的に安定した配当収入が期待できる高配当株式は良好なパフォーマンスを維持してきました（図表6）。2023年も景気後退リスクなどの市場の不透明感が残されていることから、米国高配当株式への選好が続く可能性が高そうです。

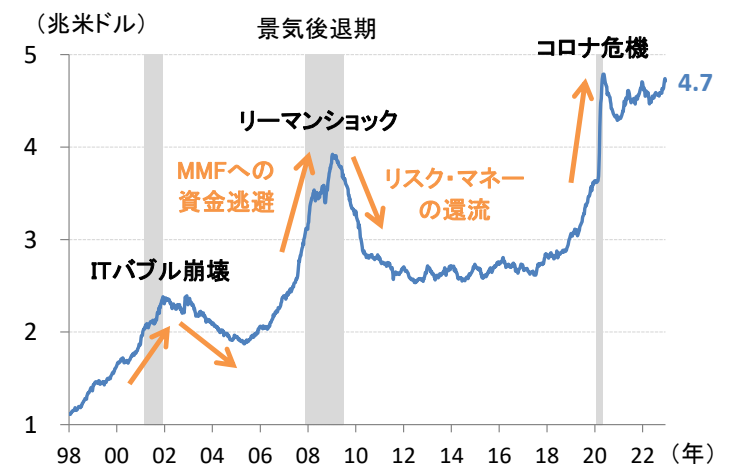
①米国株式の2022年第3四半期の配当総額が過去最高を更新したこと（4頁、図表11）、②配当に着目した米国株ETF（上場投資信託）への資金流入が継続していること（4頁、図表12）、③過去の景気後退局面では米国高配当株式が市場をアウトパフォームする傾向があること（5頁、図表13）などは、引き続き米国高配当株式に市場が注目する材料となりそうです。

図表4：米国株式の2023年の一株当たり利益予想



（出所）ファクトセット
（期間）2021年1月1日～2022年12月30日（日次）

図表5：米国のMMFの純資産残高の推移



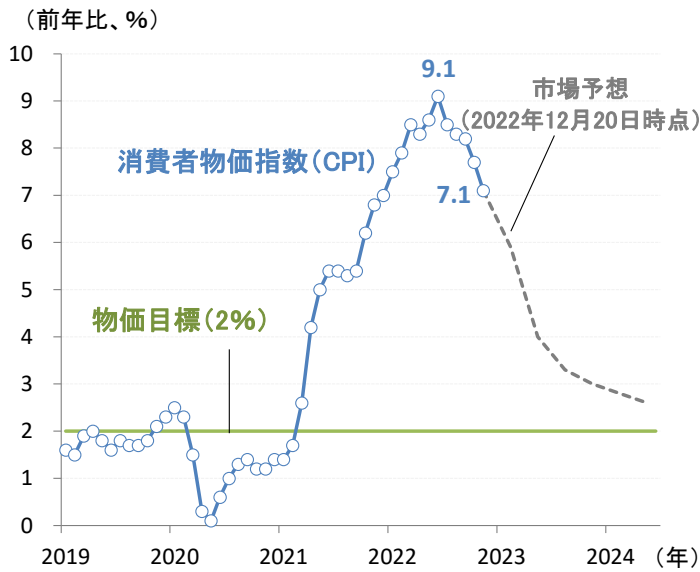
（出所）米投資信託協会（ICI）
（期間）1998年1月7日～2022年12月21日（週次）

図表6：2021年初来の米国株式のトータルリターン

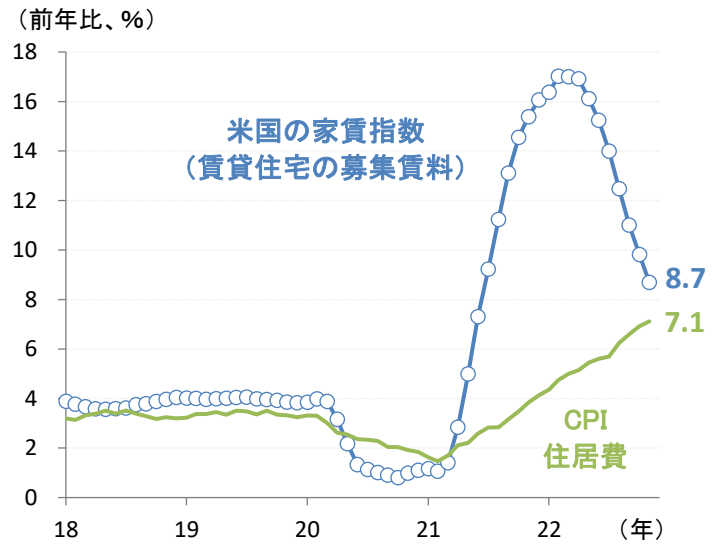


（出所）ブルームバーグ
（期間）2021年1月1日～2022年12月30日（日次）
（注）集計対象はS&P500指数採用銘柄。

図表7：米国のインフレ率の市場予想



図表8：米国のCPI住居費と家賃指数の推移

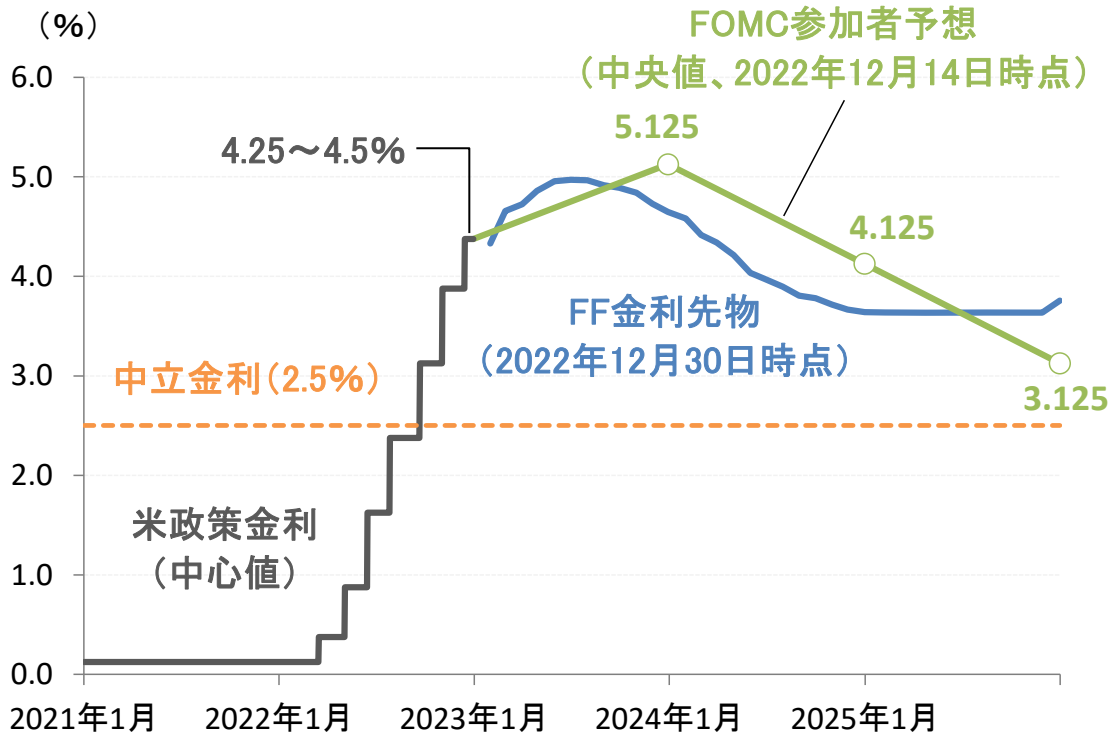


(出所) 米労働省、ブルームバーグ
 (期間) 実績：2019年1月～2022年11月 (月次)、
 市場予想：2023年第1四半期～2024年第2四半期 (四半期)

(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 (月次)

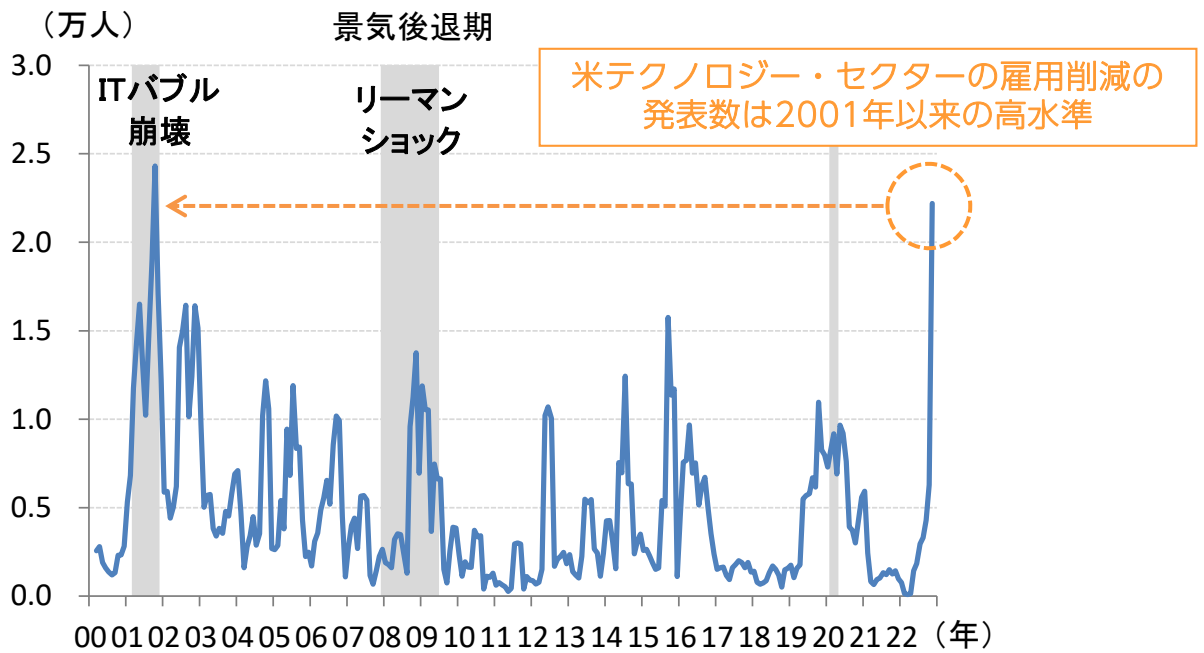
図表9：米金融当局者と先物市場の政策金利見通し

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



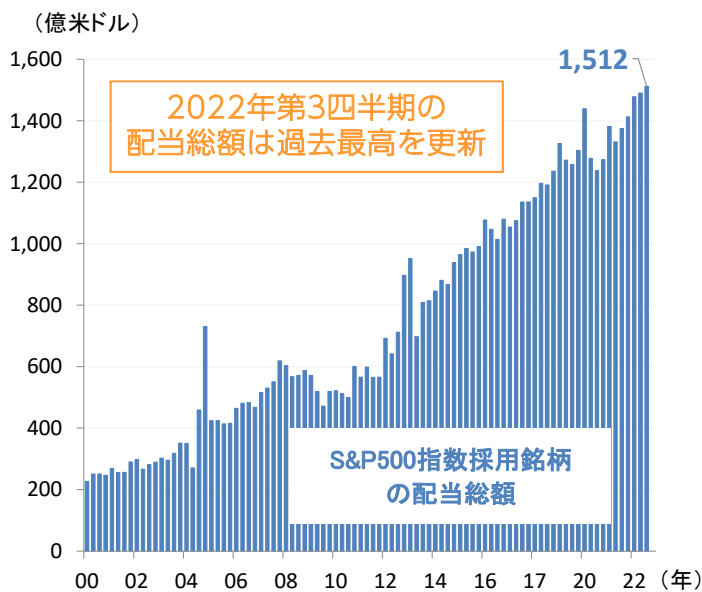
(出所) FRB、ブルームバーグ
 (期間) 政策金利：2021年1月1日～2022年12月30日 (日次) FF金利先物：2023年1月限～2025年12月限
 (注) 中立金利はFOMC参加者の政策金利の長期見通し。

図表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



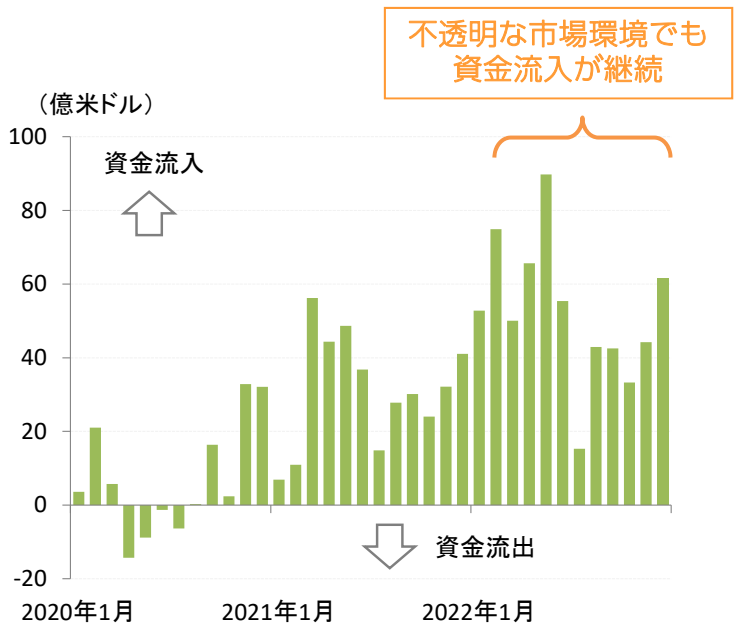
(出所) チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマス
 (期間) 2000年3月～2022年11月 (月次)
 (注) 3ヵ月移動平均。

図表11：米国株式の配当総額の推移



(出所) ファクトセット
 (期間) 2000年第1四半期～2022年第3四半期 (四半期)

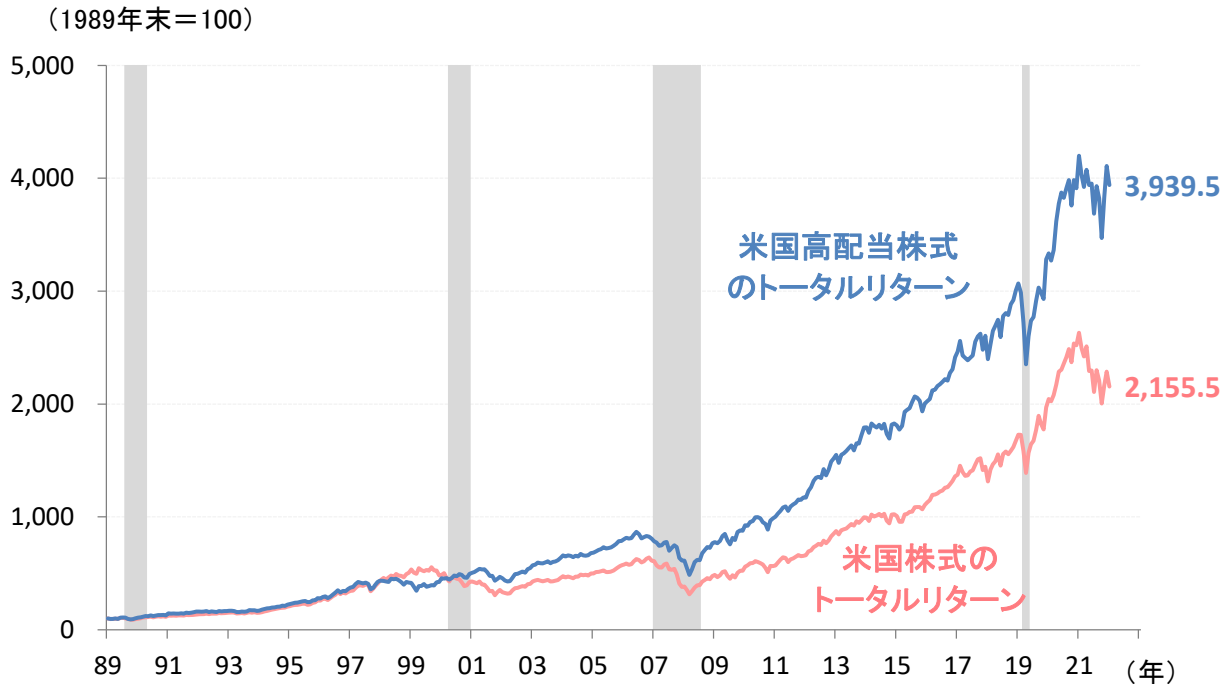
図表12：米国配当株式ETFへの資金フロー



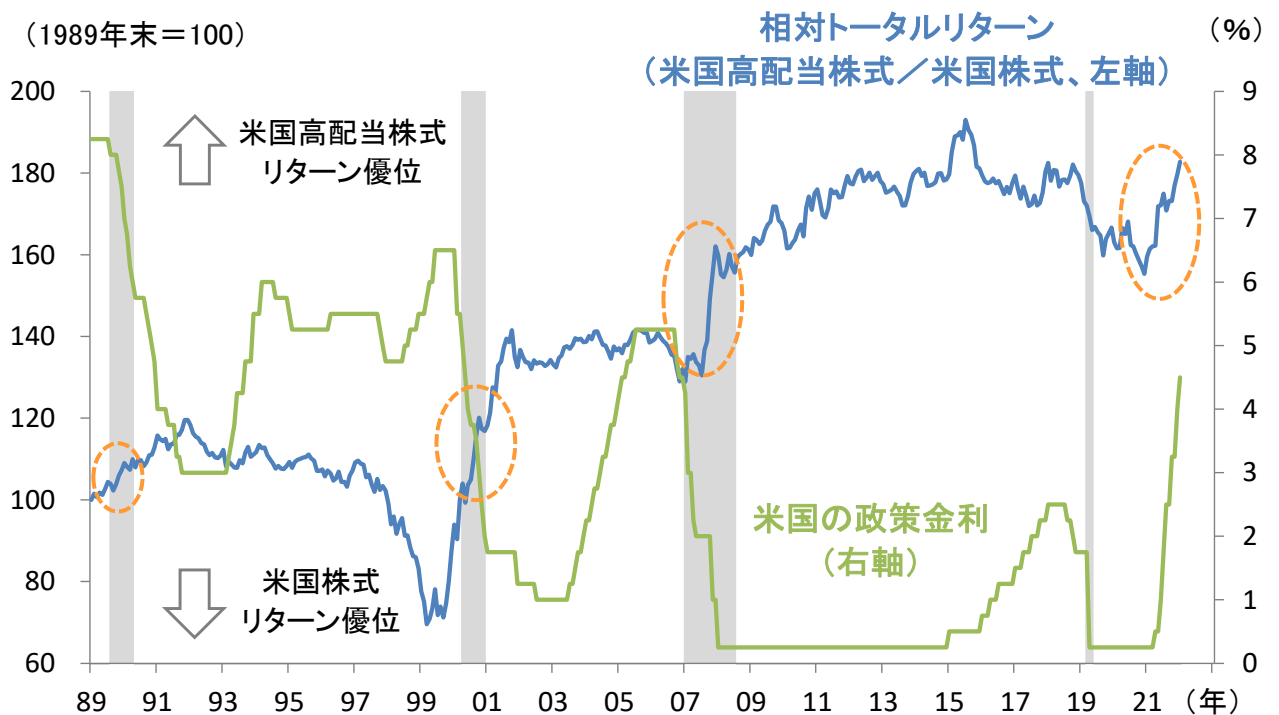
(出所) ブルームバーグ
 (期間) 2020年1月～2022年12月 (月次)
 (注) 主な配当株型の米国株ETFの資金フローを集計。

図表13：米国株式と米国高配当株式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式



過去の景気後退期の前後では米国高配当株式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 (月次)

(注) 米国株式はS&P500指数、米国高配当株式はS&P500配当貴族指数。

※網掛け部分は米国の景気後退期。

【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おりませんので、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。

<設定・運用>



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/>