

2020年8月24日

米国株最高値更新の評価と今後の見通し

先週、米国の代表的株価指数であるS&P500指数が、およそ半年ぶりに史上最高値を更新しました。世界経済が大幅な落ち込みとなる中で、他市場に先駆けて米国株が高値を奪回した背景と今後の見通しについて、以下に弊社の見解を述べさせていただきます。

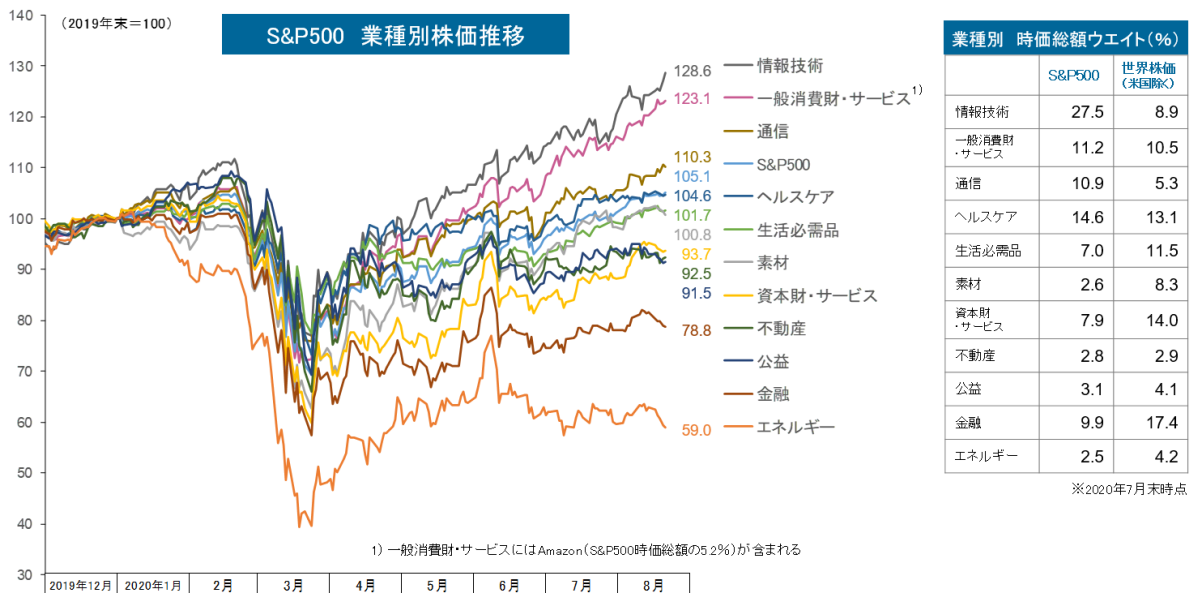
- 1. 流動性要因とDX※(デジタル変革)がもたらす成長期待を反映**：潤沢な流動性環境は主要国で共通要素。DXをリードするテクノロジー企業の比重の高さが早期高値奪回に繋がる
- 2. 金融環境は引き続き株式市場をサポート**：株価は企業収益の伸びを先取りしており、経済回復の後ずれに対して脆弱な状態だが、FRBの大規模な緩和策の継続が下値の抑制要因に
- 3. 長期的には今後も米国株が世界市場を牽引**：長期投資におけるリターンの源泉は成長であり、成長の源泉はイノベーション。今後も米国企業がその主要な担い手と期待される

※ DX=「Digital (デジタル)」・「Transformation (トランスフォーメーション)」、Transを省略する際にXで表示することが多い。
スウェーデンのウメオ大学のエリック・ストルターマン教授が2004年に提唱した「デジタル技術が全ての人の生活をあらゆる面でより良い方向に変化させる」という概念が起源

1. 流動性要因とDXがもたらす成長期待を反映

FRB(米連邦準備制度理事会)の大規模な金融緩和策で潤沢な流動性が市場に供給されたことが株価上昇に寄与しています。ただ、潤沢な流動性環境は欧州、日本など多くの国で共通するものです。そうした中、米国株が他市場に先駆けて高値を奪回した背景には、DX(デジタル変革)をリードするテクノロジー企業の比重の高さが影響したと考えられます(図表1をご参照ください)。人の接触を制限するコロナ禍は、テレワーク、オンライン消費、生産の自動化など、家庭から産業界まで世界規模でDXを加速させつつあります。その結果として、新たな事業形態やサービスが創出され経済成長の大きな原動力となることが期待されます。

図表1 S&P500 指数 業種別内訳 テクノロジーセクターが牽引



【出所】 MSCI、ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

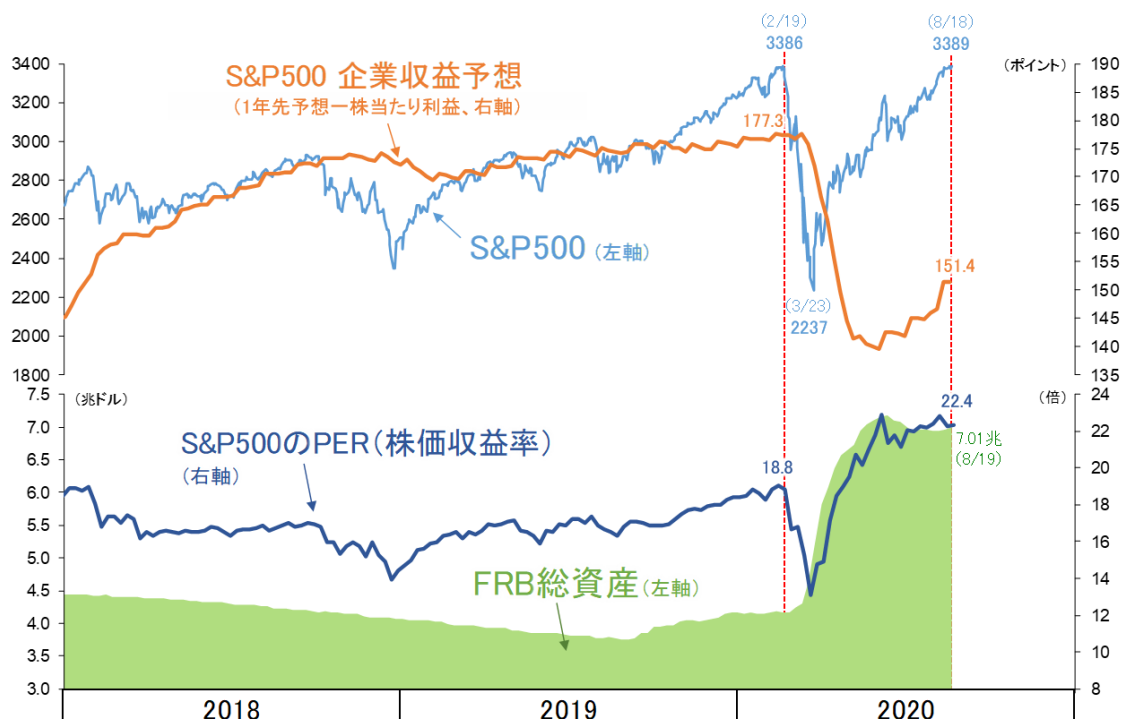
DXを支える「IoT(モノのインターネット)」「ビッグデータ」「AI(人工知能)」などの先端技術分野で世界有数の競争力を持つテクノロジー関連企業が集まる米国株市場が選好され、今回のS&P500指数の高値奪回に繋がったと考えられます。

2. 金融環境は引き続き株式市場をサポート

大規模な金融緩和とテクノロジー関連企業に対する成長期待の高まりが相俟ってS&P500指数は今年2月19日に付けた高値を更新しました。しかし、同指数を構成する企業の予想収益の集計値はコロナ感染が広がる前の水準を依然大きく下回っています(図表2をご参照ください)。通常、株価は1年程度先の企業収益を織り込み推移すると考えられますが、現在の株価は、更にその先の収益の伸びを先取りしていることになります。従って、仮に経済見通しが下振れた場合は、株価に調整圧力が掛かると予想されます。現状、コロナ終息の目処がまだつかないことに加え、企業の過剰債務問題、米中対立の行方など、経済の先行きには高い不確実性が伴うことから、この先の株価動向については、変動の大きな相場展開を想定しておく必要があると考えます。

もっとも、FRBは2022年末まで現行の超低金利政策を継続する意向を強く示唆しており、極めて緩和的な金融環境が引き続き株価の下支え要因となります。また、仮に経済見通しが下振れマーケットが不安定化した場合には、資産買い取りの増額などの追加緩和策の発動が予想され、株価の調整を抑制すると見込まれます。

図表2 米国S&P500指数とFRB総資産の推移



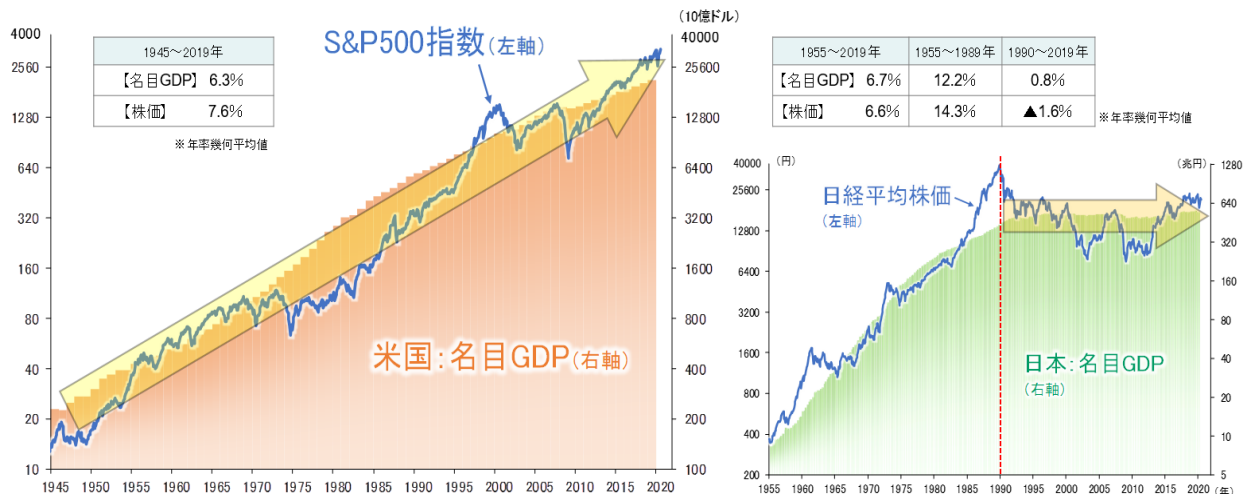
【出所】ブルームバーグ、リフィニティブの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

3. 長期的には今後も米国株が世界市場を牽引

米S&P500指数は戦後75年の期間(1945~2019年)、年率7.6%のペース(配当除く)で上昇トレンドを続けています。この間、米国の名目GDP(国民総生産)は年率6.3%のペース

で成長しています。株価は企業収益を反映し、GDP は企業が生み出す付加価値の総和に近似することから、両者が同じようなペースで成長を続けることは自然なことです。同じように、日本の例を見ると 1989 年までの 35 年間、日経平均株価は 14.3%、名目 GDP は 12.2%のペースで成長しましたが、バブル崩壊後の 1990 年以降の 30 年間（～2019 年）は、両者とも長期的な低迷が続いています（図表 3 をご参照ください）。

図表 3 長期的には株価は経済成長を反映



【出所】 Haver Analytics、ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

長期投資においてリターンの源泉は成長です。そして、成長の源泉はイノベーション（技術革新）が最も重要な要素と言われます。米国経済と米国株式が長期にわたり安定した成長を実現してきたことは、その中心となる経済主体である米国企業がイノベーションを創出し続けてきたことの表れと捉えることができ、新たなリード役が次々と生まれる米国株式市場の活発な新陳代謝はその証の一つと言えます。

今回、S&P500 指数が他市場に先駆けて高値を更新したことは、長期投資において今後も米国株式が最も有望な投資先の一つであることを示すものと考えます。

今後も市場動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、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。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。