

DIAMコラム (2014/9/25)

『米量的緩和終了後も堅調期待の日米株』

積極的な企業活動と技術革新などから利益成長が続く米国企業。一方、アベノミクスの追い風を受け、収益性改善が期待される日本企業。今回は、米国の量的金融緩和の終了時期が近づく中、日米株式市場の投資環境を考えてみたいと思います。

米量的緩和の終了が近づく中、日米の株式市場は堅調だね。



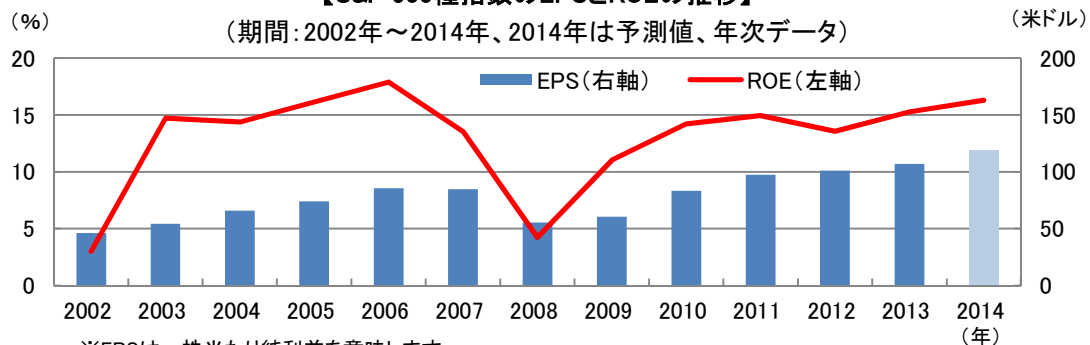
【良好な企業業績から米国株は史上最高値】

米国株はリーマン・ショックなど様々な出来事を乗り越えて、2009年以降、上昇基調を維持しています。S&P 500種指数は、2009年3月に安値となる676.53ポイントをつけた後、政府の財政政策(減税や公共投資など)や金融緩和(低金利政策や量的緩和)の中、企業業績改善から史上最高値更新を続け、今年8月末には2009年の安値の約3倍となる2,003.37ポイントに上昇しています。2014年の米企業業績については、EPS(一株当たり純利益)やROE(株主資本利益率)は上昇傾向が続く見通しとなっています。今後、企業利益の増額に加えて、自社株買いによる発行済株数の減少によるEPSの上昇が予想よりも高まるか注目されます。

【S&P 500種指数の推移】



【S&P 500種指数のEPSとROEの推移】



※EPSは一株当たり純利益を意味します。
 ※2014年のEPS、ROEは予測値です。

(出所: BloombergのデータをもとにDIAMアセットマネジメント作成)

※当資料は、将来の市場動向等を示唆・保証するものではありません。※巻末のご注意事項等を必ずご確認ください。

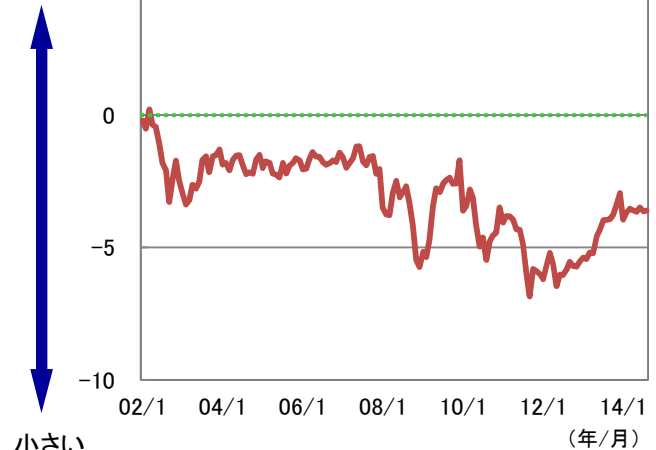
【緩やかな金利上昇が米国株に与える影響は限定的】

FOMC(米連邦公開市場委員会)声明が9月17日に発表され、10月に量的緩和を終了する予定であることや、来年の利上げ予測が示されるなど米10年国債利回りの動きが注目されています。FOMCメンバーによる2015年末の政策金利(中央値)は1.375%と予測されていることもあり、2015年頃までは緩やかな利上げになり、10年国債利回りの動きも緩やかになると考えられます。

10年国債利回りから株式益利回り(=一株当たりの予想純利益÷株価、S&P 500種指数ベース)を引いたものを「イールドスプレッド」と言い、この値が大きいほど株価は割高、小さいほど株価は割安と考えられます。例えば、8月末の株式益利回りが現状のままだとし、10年国債利回りが3%に上昇(価格が下落)したと仮定すると、イールドスプレッドは-3.0%程度となるものの、2002年からの平均値が-3.1%であることを考えると高値警戒感はみられず、**長期金利の上昇による株式市場への影響は当面、限定的と考えます。**ただし、さらなる金利上昇については、一株当たりの予想利益の上昇や株価水準を注視する必要があります。

【米国株のイールドスプレッド推移】

大きい(%) (期間:2002年1月~2014年8月、月次データ)
(割高)



小さい(割安)

※イールドスプレッド:長期金利(10年国債利回り)から株式益利回り(S&P 500種指数)を引いたもの。

(出所: BloombergのデータをもとにDIAMアセットマネジメント作成)

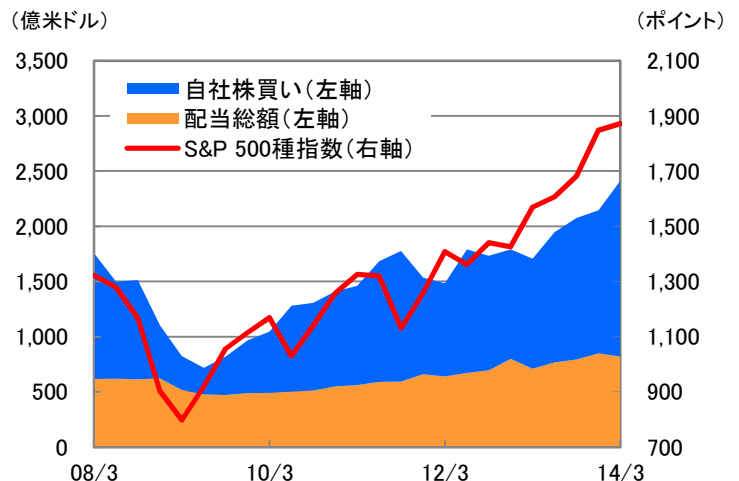
【株主還元やM&Aが株価上昇をサポート】

S&P 500種指数の構成企業は、1年間(2013年4月~2014年3月)で、配当を約3,200億米ドル、自社株買いを約5,300億米ドル実施しています。配当と自社株買いを合計すると8,500億米ドルに達する株主還元を行いました。**株主還元に伴い自己資本がスリムになることによるROEの上昇や、自社株買いに伴う発行済株数減少によるEPS(一株当たり純利益)の上昇が、株価上昇をサポートしていると考えられます。当面、積極的な株主還元とそれに伴う米国株の上昇傾向は続くと考えています。**

さらに、米国企業は市場シェアの向上や提供商品の拡大、法人税率の低い国への拠点移転など企業価値向上を目的に、2014年も引き続き積極的にM&A(企業の合併・買収)に取り組んでいる模様です。**M&Aにおいては市場価格(株価)にプレミアム(上乗せ金額)を乗せて株式が取得されることが多いことや、税引き後利益が増加することが期待される場合などもあり、株価が上昇することも考えられます。**

【米国株の配当と自社株買いの推移】

(期間:2008年1月~2014年3月、四半期データ)



※ S&P 500種指数構成銘柄における四半期データ (年/月)
(出所: S&PのデータをもとにDIAMアセットマネジメント作成)



ここがポイント!

自社株買いに伴い発行済株数が減ると、企業利益が同じでも1株当たり純利益は上昇するんだ。

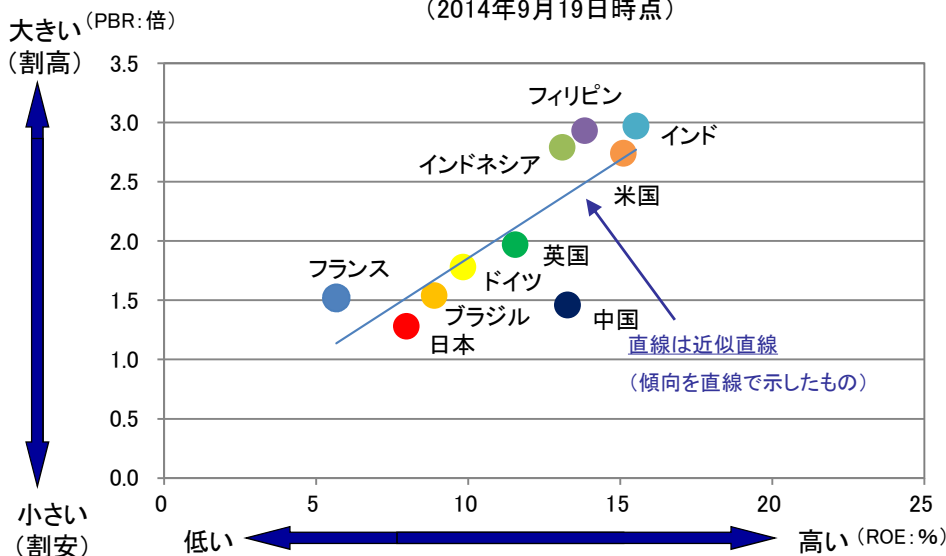
【日本株はROEの上昇がカギ】

主要国の株価指数の収益性とバリュエーション(株価水準)をROEとPBR(株価純資産倍率)で見ると、ROEが高いほどPBRが高いという関係が見られます。米国やインド、フィリピンなどの企業はROEが13~16%と高水準であることから株価上昇につながり、PBRも2.7~3.0倍と比較的高水準になっており、**米国についてはROEが比較的高いことが現状の株価水準につながっていることがわかります。**一方、他国と比較してROEが低水準にとどまる日本のPBRは1.3倍程度と米国などに比べると低水準といえます。ROEについては安倍内閣も課題としており、8月には経済産業省から中期的にROE向上を目指す「日本型ROE経営」が必要であり、第一段階の目標として8%を上回る水準を最低ラインとし、次の段階ではより高い水準を目指すべきと提言されています。また、法人税減税や国家戦略特区(地域を限定した規制緩和)などの政策議論も進展しており、ROE向上の要求が高まっているとみられます。この様な中、**日本企業においてROEが上昇するなどの収益性改善の兆しが見えた場合には、海外株式市場の様にPBRの水準が高まることにより、日本株が上昇することが期待されます。**

また、米国の利上げが意識される中、円安米ドル高を通じて日本企業の業績改善期待が考えられます。昨年の10~12月頃も円安米ドル高・日本株上昇の局面では、外国人投資家は日本株への投資を増やしており、今年も同様に円安米ドル高・日本株上昇・外国人投資家による日本株への資金流入といった循環から日本株が上昇する可能性も期待されます。

【主要国の株価指数におけるROEとPBR分布】

(2014年9月19日時点)



主要国の株価指数

- 米国: S&P 500種指数
- 日本: 東証株価指数 (TOPIX)
- 英国: FTSE100指数
- ドイツ: ドイツDAX指数
- フランス: フランスCAC40指数
- 中国: 上海A株指数
- インド: S&P/BSE SENSEX インド指数
- インドネシア: ジャカルタ総合指数
- フィリピン: フィリピン総合指数
- ブラジル: ブラジル ボブスバ指数

(出所: BloombergのデータをもとにDIAMアセットマネジメント作成)

◆◆ポイント◆◆

1. **米国株は自社株買いなどによる1株当たり純利益の上昇やM&A、高ROEから堅調推移が期待されます。**
2. **日本企業の収益性改善の兆しが見えた場合、日本株はPBRの水準が高まることや円安米ドル高から上昇が期待されます。**



※当資料は、将来の市場動向等を示唆・保証するものではありません。※巻末のご注意事項等を必ずご確認ください。

【投資信託に係るリスクと費用】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、購入金額について元本保証及び利回り保証のいずれもありません。

●投資信託に係る費用について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■お客様が直接的に負担する費用……購入時手数料:上限 3.78%(税込)
 信託財産留保額:上限 0.5%

■お客様が信託財産で間接的に負担する費用……運用管理費用(信託報酬):上限 年率 2.052%(税込)

■その他費用・手数料……上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。
 投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認下さい。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
 費用の料率につきましては、DIAMアセットマネジメント(株)が運用するすべての投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しております。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- ・当資料は、DIAMアセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- ・当資料は情報提供を目的とするものであり、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。
- ・当資料は、DIAMアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- ・当資料における内容は作成時点(2014年9月19日)のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

投資信託は

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構及び保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象にもなりません。
2. 購入金額については元本保証及び利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【指数の著作権等】

- 東証株価指数(TOPIX)は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株)東京証券取引所が有しています。
- Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービスズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLC(以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、DIAMアセットマネジメント株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。S&P 500種指数、S&P/BSE SENSEX インデックスはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、DIAMアセットマネジメント株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、DIAMアセットマネジメント株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。
- ジャカルタ総合指数に関するすべての権利は、インドネシア証券取引所が所有しています。
- フィリピン総合指数はフィリピン証券取引所(以下「PSE」といいます。)の算出する指数で、著作権等のあらゆる権利はPSEに帰属します。
- ブラジル ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所(BM&FBovespa)に帰属します。
- 上海A株指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- フランスCAC40指数はユーロネクスト・パリが算出している指数で、著作権等の知的財産その他一切の権利はユーロネクストに帰属します。
- FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited(以下、「FTSE」といいます。)が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC(以下、「Exchange」といいます。)またはThe Financial Times Limited(以下、「FT」といいます。)のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、ExchangeまたはFTのいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても(過失あるいはその他の)責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。