



## 米国株の上昇トレンドは崩れたのか？

FRBの積極的な利上げを背景に米国株は大きく下落した。市場はインフレの長期化を織り込みつつあるようだ。ただし、名目ベースでの成長トレンドが大きく変化したわけではない。年末へ向けエネルギー価格の物価に与える影響が中立に近付けば、先行きへの悲観的な見方は緩和されるだろう。年内の停滞は避けられないものの、2023年の米国株は回復に向かうと考える。

### 米国株： 歴史的な大相場は終わったが・・・

9月19日に米国商務省が発表した8月の消費者物価統計では、食品、エネルギーを除くコア指数の上昇率が前年同月比6.3%だった。構造的な労働力不足による賃上げが反映され、サービス価格が同6.8%の高い伸びとなっている。この結果を見ると、年末に向けエネルギーの消費者物価に対するインパクトが中立になっても、コア指数は4~5%程度の上昇が続くのではないかと。インフレが長期化・構造化すると観測を背景に、10年国債の利回りは一時4%を上回った。

FRBによる積極的な利上げに加え、長期金利も大きく上昇したことで、米国株は大幅に値下がりしている。S&P500の場合、今年1月3日の史上最高値からの下落率が20%を超えた。これは、新型コロナ感染第1波の下、2020年3月16日の急落を起点とした歴史上昇局面の終焉を意味するだろう。もっとも、中長期的に考えた場合、米国株に関する右肩上がりのトレンドは崩れていないと考える。理由は、米国経済の名目成長率が高水準のまま衰えていないことだ。S&P500の趨勢的な動きは、名目GDPのベクトルとの連動制が極めて強いことが知られている(図表1)。

図表1：米国・名目GDPとS&P500



期間：2001年～2022年4～6月期

出所：米国商務省、Bloombergのデータよりピクテ・ジャパンが作成

今年に入って、米国は実質ベースでは2四半期連続でマイナス成長となった。一方、4-6月の名目成長率は前期比年率7.8%と高水準であり、個人消費の寄与度が5.6%に達し

図表2：米国・名目成長率と主要項目の寄与度



期間：2018年～2022年4～6月期

出所：米国商務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

ている(図表2)。堅調な雇用と高い賃上げ率を背景に、消費者の財布の紐は絞られていないようだ。

年末へ向けエネルギー要因が中立となり、コア消費者物価上昇率が4%台まで下がれば、実質経済成長率もプラスに転じると見られる。FRBが利上げのフェーズを終えることで、来年の米国株式市場は回復に向かうのではないかと。

### 市場の中身： 成長株からバリュー株への転換

年内の調整継続は避けられないとしても、2023年以降に関し、米国株に対し過度の悲観に陥る必要はないと考える。ただし、市場のリード役は大きく変化するのではないかと。

1991年12月の旧ソ連崩壊以降、米国主導のグローバリゼーションの下、新興国の工業化の恩恵を受け、米国の物価は安定を続けた。結果として、約30年間に亘り長期金利の低下が続き、リスク許容度の高まりから成長企業への投資が活発化してきたのである。

しかし、国際社会においては、米中両国による覇権争い、そして非資源国と資源国の対立が隠せなくなった。分断の時代はインフレ圧力が強まり易く、金利も高止まりが避けられない。そうした環境下、リスク許容度は限定され、投資対象のバリューがより重視されることになるのではないかと。

バリュー主導の相場は、指数の上昇も緩やかになるだろう。国際社会と共に、市場も大きく変化する可能性が強い。



ピクテ・ジャパン株式会社

●当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。