

2021年1月13日

志村 徹郎

ステート・ストリート・グローバル・
アドバイザーズ株式会社
運用部
ポートフォリオ・ストラテジスト

2020年度第4四半期 米国株市場の見通し

新型コロナ感染症という未曾有の危機に対して金融、財政面から迅速かつ積極的な対応が行われたことにより米国株市場は昨年3月の底から大幅に反発し、過去最高値圏で2020年を終了しました。感染者数、死者数共に世界一という不名誉な状況にあるものの、ワクチンの承認・普及は早く今年4月末までには新型コロナに対する集団免疫が獲得されるとの予想も出ています（英調査会社Airfinityによる）。**図表1**にまとめていますように今年の株式市場を取巻く状況は昨年からあまり変化が無いものと考えられるので、緩和的な金融政策と積極的な財政政策により米国経済は期待通りにV字回復をして、2019年末の経済規模を年後半には回復出来るものと想定しています。これらの前提を踏まえた上での第4四半期の米国株式市場の見通しは、上値が重い中で横ばいもしくは小幅安の展開になるというものです。これは、今年実現することが見込まれている社会・経済の正常化や景気回復の大部分は最高値を更新してきた株価に既に織込まれているため、今後はこの前提からのズレはマイナス要因として受取られ易くなっていると考えているためです。この基本シナリオではS&P500指数は12月末の3,756.07ポイントを中心として3,500~3,900ポイントの範囲の中を概ね横ばいで動いていくものと想定しています（**図表2**参照）。

（図表1） 市場見通しの前提

項目	内容
新型コロナ	ワクチン接種普及による集団免疫獲得は2021年前半
金融政策	緩和的な政策が今後数年間は継続
財政政策	昨年よりも規模は縮小するが、積極的な財政政策は継続
景気	実質GDPは'20年に-3.5%落込み、'21年は4%程の拡大
政治	議会のねじれは解消され政策が推進され易い

（出所）各種資料に基づきSSGA Japanが作成

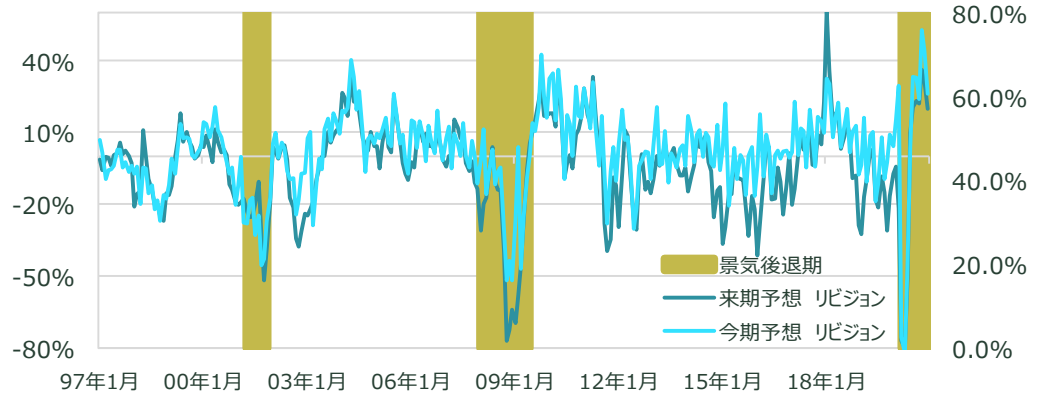
（図表2） S&P500指数 ローソク足（1997年初～2020年12月、四半期）



（出所）Bloomberg, SSGA Japan

以下では現在の米国株式の株価水準の立ち位置を確認していくために長期に渡るグラフを見ていきます。**図表3**はS&P500 指数構成銘柄の今期と来期の利益予想に対するリビジョン指数を1997年初から描いたグラフです。予想利益のリビジョンは今期予想でも来期予想でも昨年10月末がピークとなっていて、足元は低下傾向にあります。これは利益予想に変化が無い会社が増えてきているため、企業ファンダメンタルズに関しては従前の予想からの乖離は上にも下にも少なくなっていく、企業収益へのセンチメントは悪化することは考え難いものの好転していく事も見込み辛くなっています。

(図表3) S&P500指数 リビジョン指数の推移(1997年1月～2020年12月、月次)

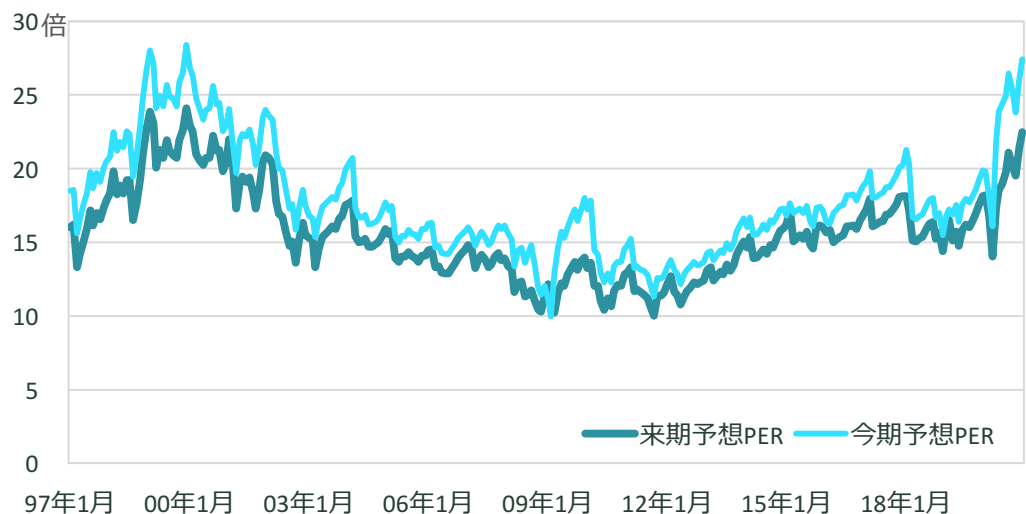


(出所) FactSet, SSGA Japan、景気後退期は米NBERの判定に基づく

図表4は今期予想と来期予想ベースのPERの推移です。昨年3月以降の株価上昇を受けて足元の予想PERは両者共に上昇していて今期予想PERは**図表4**の期間内では最も高い水準、また来期予想PERも高値圏にあり、どちらのPERもさらなる拡大余地は非常に小さいものと考えます。そのため、企業収益に関して悪材料が出た場合には、バリュエーションが剥落するリスクが逆に高まっていると思われます。

以上の点から今四半期の米国株市場は、アップサイドは限定的である一方で下値リスクを孕みながら推移していくと考えます。但し、株式市場を取巻く金融政策や財政政策等の前提には変化が無いことから、スピード調整的な下げに留まり大きな崩れになることは無いものと見ています。

(図表4) S&P500指数 予想PERの推移 (1997年1月～2020年12月、月次)



(出所) FactSet, SSGA Japan

ご留意事項

- ・本資料は、弊社の運用に関する見解や手法等をご紹介するために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧誘する目的のものではありません。
- ・本資料は、信頼しうると考えられる情報源から得たものですが、正確性・完全性は保証するものではありません。また、内容につきましては、予告なく変更される場合があります。過去の実績は、将来の投資成果を保証するものではありません。
- ・本資料は2021年1月13日時点の執筆者の見解であり、市場やその他状況の変化に伴い、予告なく変わることがあります。本資料には将来予測の表明とみなされ得る一定の情報が含まれています。そうした表明は将来の運用成果を保証するものではなく、実際の結果や展開はそうした予想とは大きく異なる可能性があります。
- ・なお、実際の運用戦略においては、値動きのある有価証券等に投資します。有価証券の価格は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、損失を被る事があります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替変動により損失を被ることがあります。
- ・本資料に表示している各種シミュレーション・データは、過去のデータに基づき弊社モデルを利用したバックテスト結果であり、将来の運用収益を保証するものではありません。
- ・弊社ならびに弊社グループ会社における運用に係る研究開発事例、運用スタイル、運用戦略、投資環境等をご紹介するものであり、特定の金融商品の勧誘を目的とするものではないため、運用に係る手数料・報酬等の金額および計算方法等を予め示すことができません。
- ・本資料に記載の各インデックスの著作権・知的所有権その他一切の権利は各インデックスを算出・公表している機関・会社に帰属します。
- ・本資料の二次使用、複写、転載、転送等を禁じます。
- ・本資料の記載内容は2021年1月時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第345号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

ssga.com/jp

著作権© 2021 State Street Corporation. All Rights Reserved. 不許複製
Tracking Number: 3396466.1.1.APAC.RTL. Exp. Date: 1/31/2022