

米FRBのタカ派転換により銘柄物色に変化の兆し

令和4年1月17日

市場情報部 金融マーケティング課

今井 正之

CIIA(国際公認投資アナリスト)

- ✓ 株式市場の物色動向に変化の兆し
- ✓ 変化の根底にあるセクターローテーション
- ✓ いつか来た道（ゼロ金利解除のデジャブ）

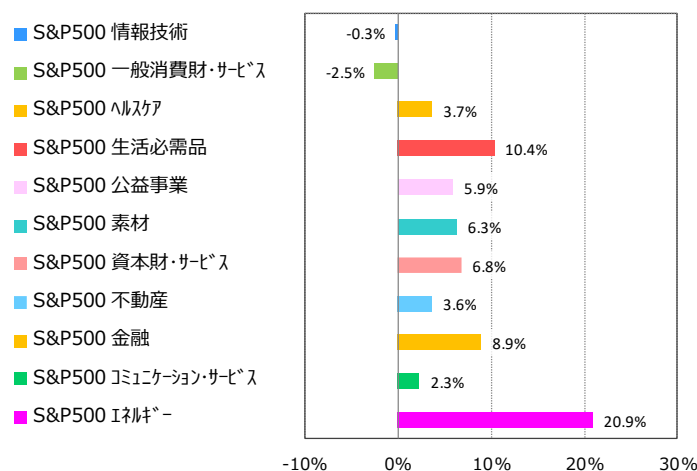
1、銘柄物色に変化の兆し

年末から株式市場の物色動向がバリュー株優位の相場に様変わりしている。背景としては米金融当局FRBの姿勢が、「タカ派（利上げに積極的）」にシフトしたと受け止められたからと言われている。具体的には昨年11月頃には22年半ばにテーパリング終了、年2~3回の利上げが市場関係者のコンセンサスだった。しかしながらインフレ指標の高止まりを受けて、12月15日のFOMCでテーパリングの終了時期を3月に加速、年明けには年3~4回の利上げが実施されるとの見通しに同コンセンサスも変化している。こうした金融当局の姿勢のタカ派よりへの変化を読み取り、金利や物価の上昇に強い業種、銀行やエネルギー・生活必需品が買われ、米国の市場関係者の投資選好がグロース（成長）株からバリュー株へと変化している様子が見て取れる（図表A）。

図表A：年末年始のS&P500種指数の騰落率

S&P500種指数 騰落率

(2021年12月1日~2022年1月14日)



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

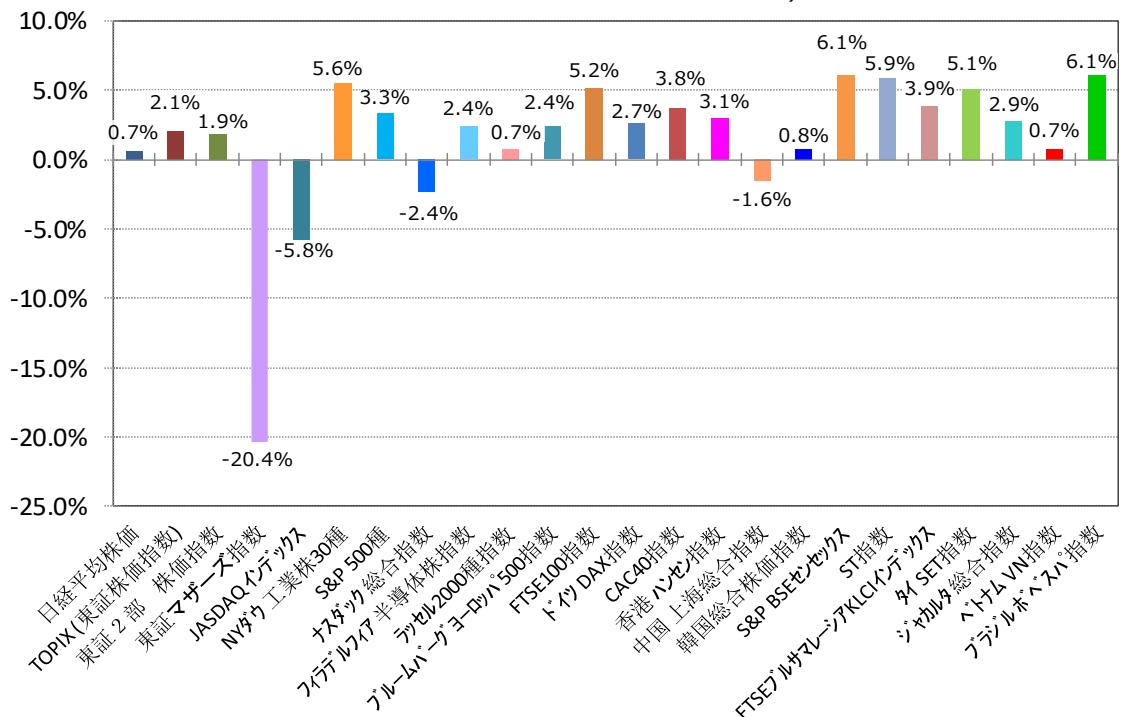
2、変化の根底にあるセクターローテーション

こうした動きの裏には、単純にグロース株からバリュー株へ選好が変化を掘り下げると、将来の成長を織り込む評価手法で用いられる PSR（株価売上倍率）や PER（株価収益率）が高い銘柄から、PER が低い又は配当利回りが高い銘柄へとといった株式評価手法の変化が金利上昇に即したものに変わっている事が推測できよう。成長性が低いものの財務基盤が強固で金利上昇に際して利払い負担能力が高い大企業などへ、経済実態を反映した株式評価法へ遷移していることが予想される。株式市場では「小型株」から「大型株」へ、「無配株」から「高配当株」へ、SPAC（買収目的特別会社）に代表される「財務体質の悪い企業」から、無借金や営業 CF が黒字の「財務体質の良い企業」へ、IT・バイオ・SaaS などまだ赤字の企業が多い「ハイテク・グロース株」から「割安株」へとといった流れが既に発生している。次ページ掲載の世界の主要な株価指数の12月以降の推移（図表 B）からは、ダウ工業平均や S&P500 種指数が 22 年 1 月中に高値を更新しているのに比べて、先述の現象を反映してか、グロース株の割合が高い米国のナスダック総合指数や東証マザーズ指数が軟調に推移している事がわかる。

図表 B：世界の主要株価指数の動き（21 年 12 月～22 年 1 月 14 日）

世界の主な株式指数の騰落率

(2021年12月1日～2022年1月14日)



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

3、いつか来た道（ゼロ金利解除のデジャブ）

ここで金融緩和（テーパリングや利上げ開始など）の終了時に関する過去の例として、2006年日銀のゼロ金利解除前後の日本株式市場の動きに注目したい。

日銀は2000年以降実質的に短期金利を0%に維持してきたが、06年3月に量的金融緩和を解除、続いて06年7月14日の金融政策決定会合でゼロ金利政策の解除を決定、5年4か月ぶりに金利が復活している。当時の福井俊彦総裁は「金利水準を維持し続けると、経済・物価が大きく変動するリスクにつながる」と述べ、景気の上振れを抑える目的でゼロ金利政策を解除したことが、2017年に公開された当時の議事録で明らかになっている。この間の日本の株式市場の流れを時系列で追ったのが次の図（図表C）である。

図表C：ゼロ金利解除前後の日米株価指数の推移（2005年1月～2009年12月）



図表Cからは、06年のゼロ金利解除後も日経平均やS&P500種指数が高値を更新しており、株式市場全体の上昇相場が終わった訳ではない。当時の経済回復や景気加速、大企業の企業業績の好調が反映された結果、金融緩和の終了やゼロ金利解除は、大型株にとっては買い場を提供した事実を示唆している。とりわけゼロ金利解除後の東証REIT指数の上昇幅は一考に値する。一方、金融緩和の終了までは好調だったマザーズ指数や東証2部は高値を更新することなく軟調に推移しており、特にマザーズ指数は東証2部以上の下げ幅となり、15年が経過した現在でも06年の最高値を更新できていない。

日本は世界で初めてゼロ金利や大規模な量的金融緩和が実施された国であり、我が国の市場関係者は先駆者として豊富な経験を蓄積している筈である。金融相場から業績相場への転換にあたり、06年の教訓が発揮されることを願ってやまない。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等
商号等：アイザワ証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3283 号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：
特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

米国株投資の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

お客様にご負担いただく手数料等について

①委託取引の場合

米国株式の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます（最低手数料は買いの場合のみ 5,500 円）。
対面口座：売買代金の一律 2.20%
インターネット口座「ブルートレード」：
コールセンター発注 売買代金の 1.98%、
コンサルネット発注 売買代金の 2.20%

②国内店頭取引の場合

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として 2.5%（手数料相当額）となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

米国株式の売買にあたり、日本円と米ドルを交換する場合は、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートに 50 銭のスプレッドを加算または減算したレートを適用します。買付けの場合は加算され、売却の場合は減算されたレートが適用されます。

お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者または弊社と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa