

# 米国経済・株式市場の 見通し

2022年5月



## アライアンス・バーンスタイン

【商号等】アライアンス・バーンスタイン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号  
【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会  
／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

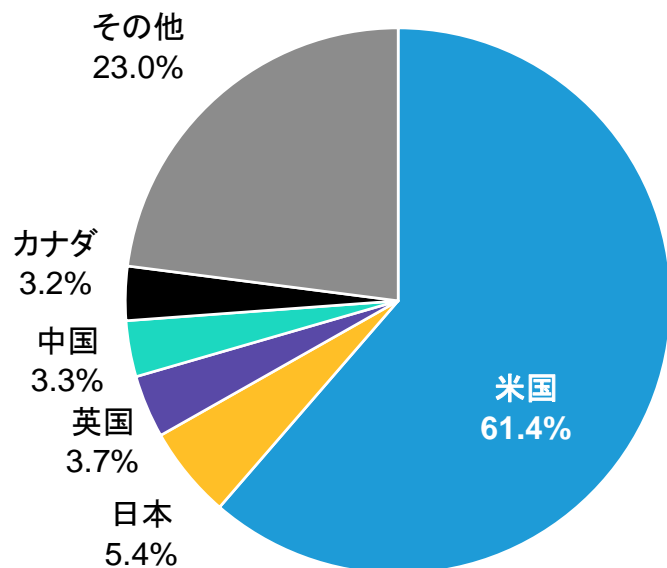
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社はABの日本拠点です。

# 1. 米国株式の長期見通し ～コア資産としての魅力～

# 米国株式は、過去30年以上の長期にわたって世界株式市場をけん引

世界最大の株式市場である米国株式は、他国を大きく上回るリターンを創出

世界株式市場の国別比率\*



米国および世界株式(除く米国)の推移\*\*



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

\*2022年3月末現在。MSCI オールカントリーワールド指数の国別構成比。

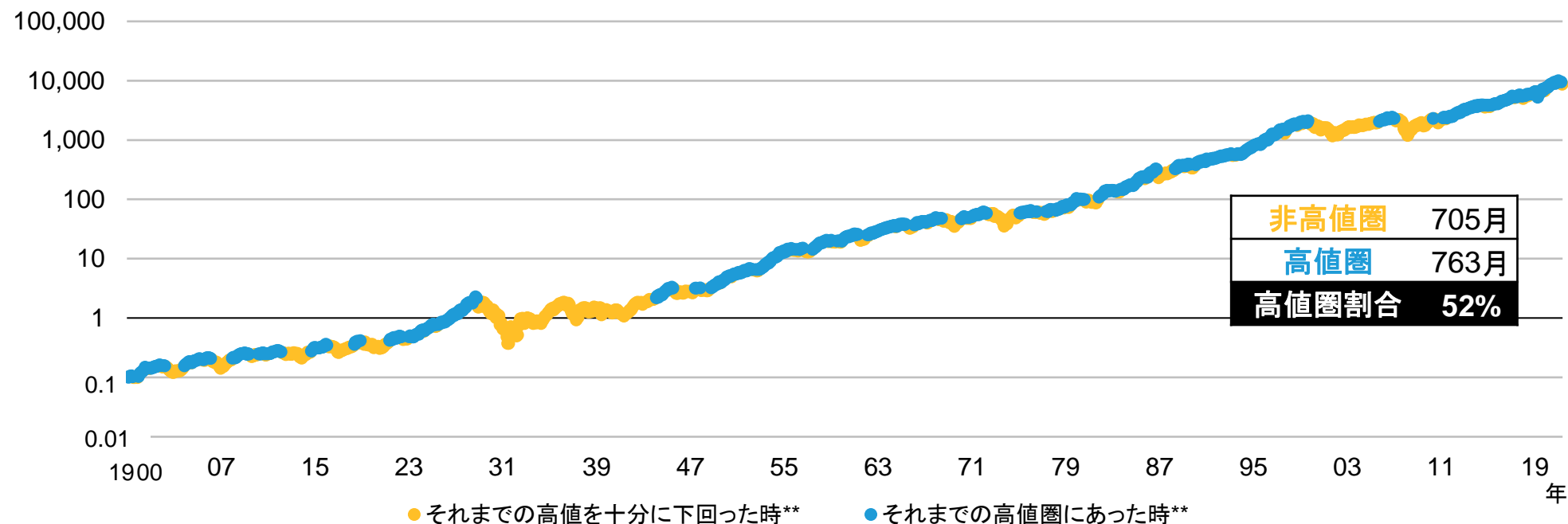
\*\*期間: 1987年12月末-2022年4月末。月次ベース。米ドルベース。配当込。米国株式はMSCI 米国指数、世界株式(除く米国)はMSCI オールカントリーワールド(除く米国)指数、1987年12月末を100として指数化。

出所: MSCI、ブルームバーグ、AB

# 過去100年超にわたり、高値を更新し続ける米国株式

過去最高値から95%以上の水準にある「高値圏」にいることは、米国株式にとって「ノーマル」

## S&P 500株価指数の推移(対数グラフ)\*



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

\*期間: 1900年1月末-2022年4月末。月次ベース。S&P 500株価指数(配当込み)のデータ。グラフの起点である1900年1月末を0.1としています。

\*\*「それまでの高値を十分に下回った時」とはその時点における最高値からの下落率が5%以上の月、「それまでの高値圏にあった時」とはその時点における最高値からの下落率が5%未満の月としています。

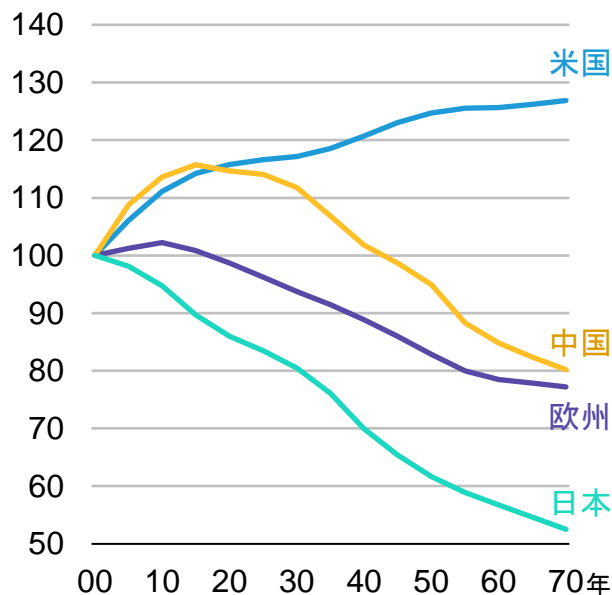
出所: ブルームバーグ、AB



# 構造的かつ持続可能な経済成長力を有する唯一の大国

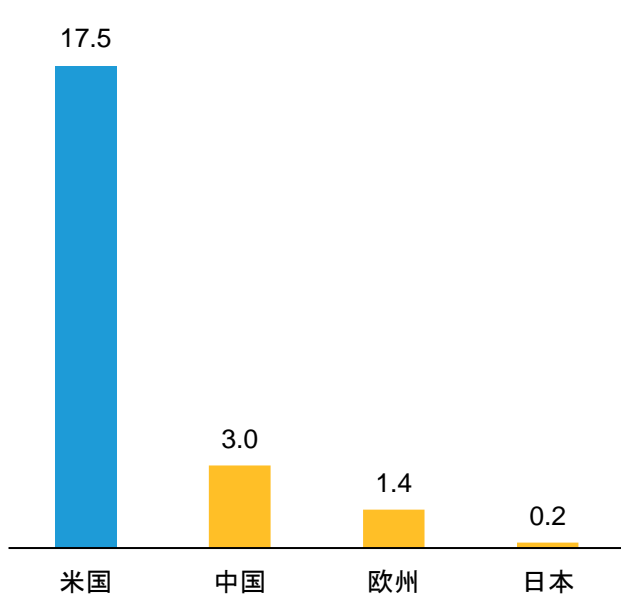
拡大する生産年齢人口と豊富なリスクマネーの供給が、突出した国際競争力の土壌に

### 生産年齢人口の予想\*



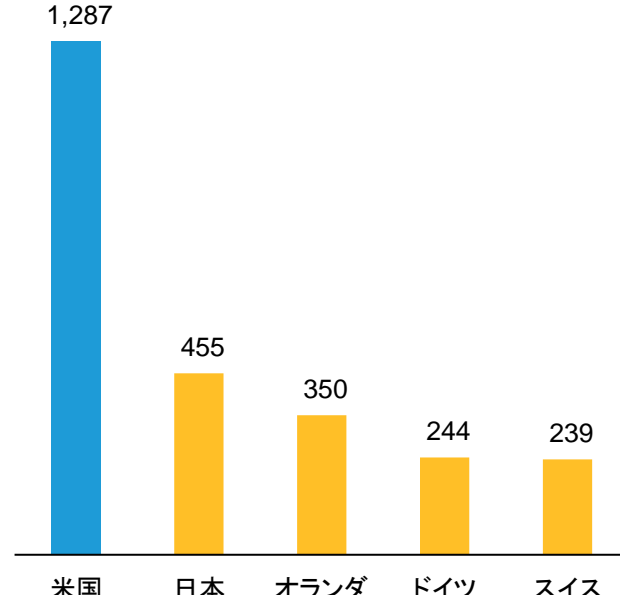
主要国・地域で唯一、生産年齢人口が拡大

### 主要国・地域のベンチャーキャピタル投資額(兆円)\*\*



イノベーション促進や起業の環境は随一

### 知的財産の使用料収益(億米ドル)\*\*\*



特許など知的財産で稼ぐ力は主要国で突出

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

\*期間:2000年-2070年。生産年齢人口は、15才以上65才未満。2000年を100として指数化。国際連合統計局のWorld Population Prospects(2019年)のデータに基づきます。データは5年間隔で、2020年以降のデータは予想値です。

\*\*2020年実績。米国、欧州、中国は暦年ベース、日本は年度ベース。

\*\*\*国際収支統計における「特許等使用料の受取額」。2018年実績。

出所:国際連合統計局、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2021」、AB

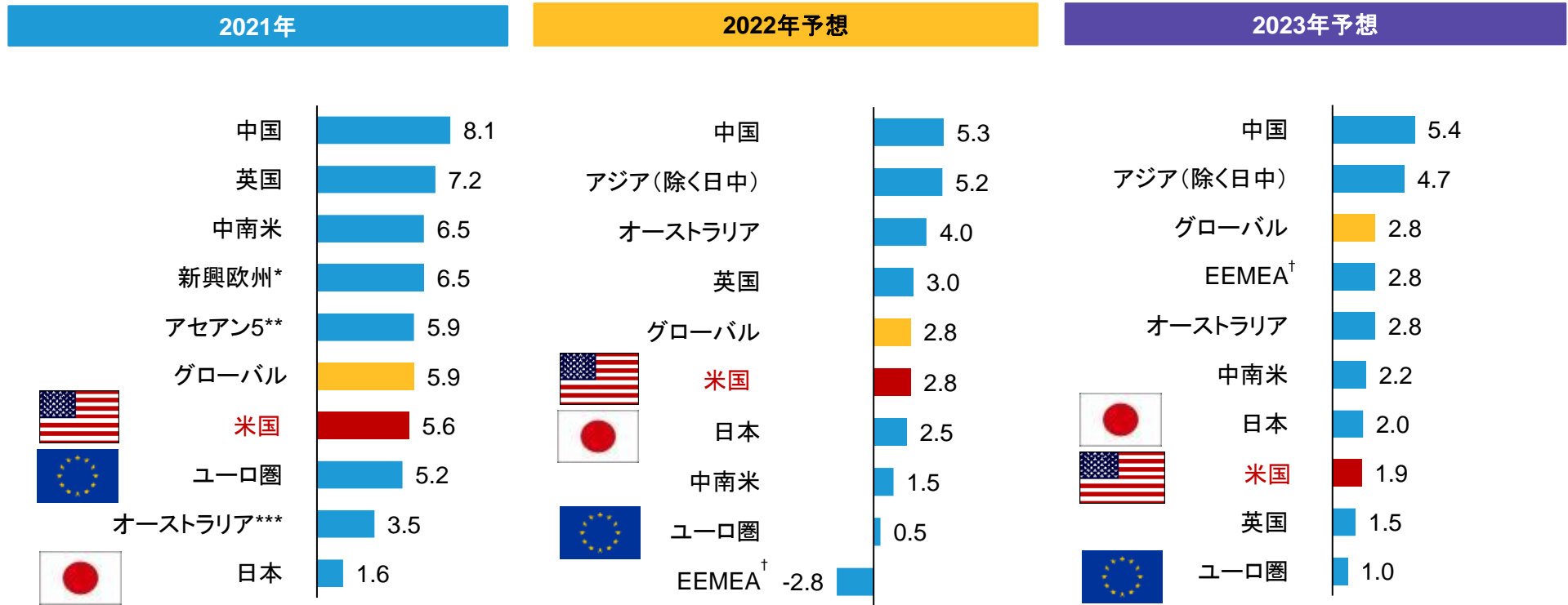


## 2. 米国経済と株式市場 の見通し(短中期)

# 米国経済は、高水準のインフレが持続するなか、底堅く拡大する見込み

インフレによる逆風はあるものの、雇用市場拡大により個人消費の回復基調は持続

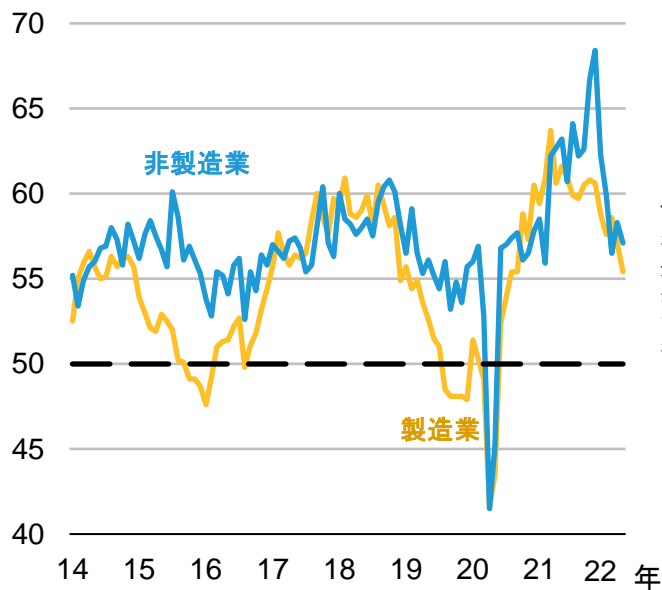
ABによる世界の実質国内総生産(GDP)成長率(%)予想



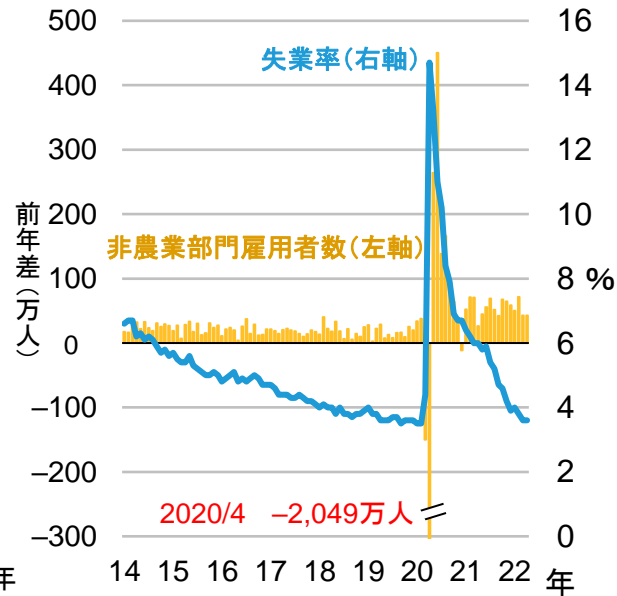
過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。  
 2022年4月7日現在。数値は修正される場合があります。2022年以降はAB予想。GDPは年率、季節調整後、前期比。2021年は国際通貨基金(IMF)より。\*アルバニア共和国、ボスニア・ヘルツェゴビナ、コソボ共和国、モルドバ共和国、モンテネグロおよび北マケドニア共和国。\*\*インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイおよびベトナム。\*\*\*オーストラリアは2021年10月時点の予想値。†東欧、中東、アフリカ(ハンガリー、ポーランド、トルコ、ロシア、南アフリカを含みます。)  
 出所:IMF、AB

# 米国 経済動向①：企業景況感と雇用市場

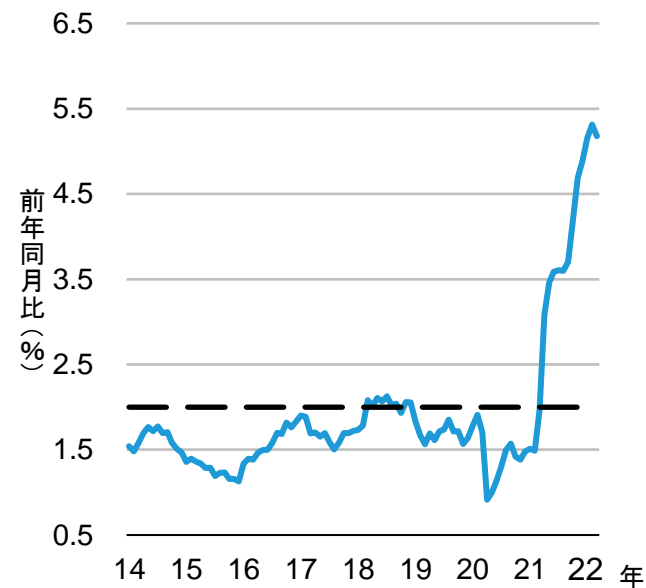
### 米ISM景況感指数\*



### 米雇用統計\*



### 個人消費支出コアデフレーター\*\*



景況感ピークアウトするも水準は高い

雇用市場はひっ迫感強まる

供給制約で足もと大きく上昇

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

\*期間：2014年1月－2022年4月

\*\*期間：2014年1月－2022年3月

出所：ブルームバーグ、AB



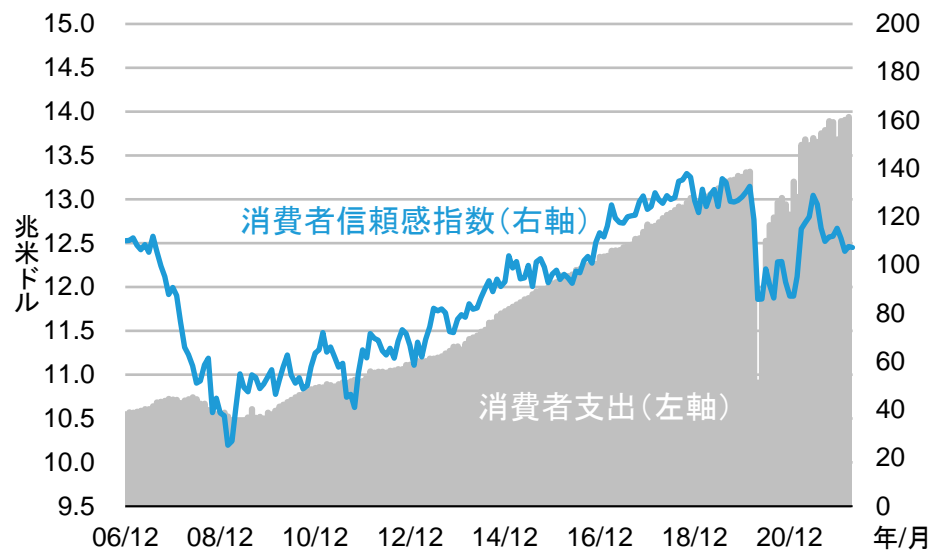
当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。



# 米国 経済動向②：個人消費と住宅市場

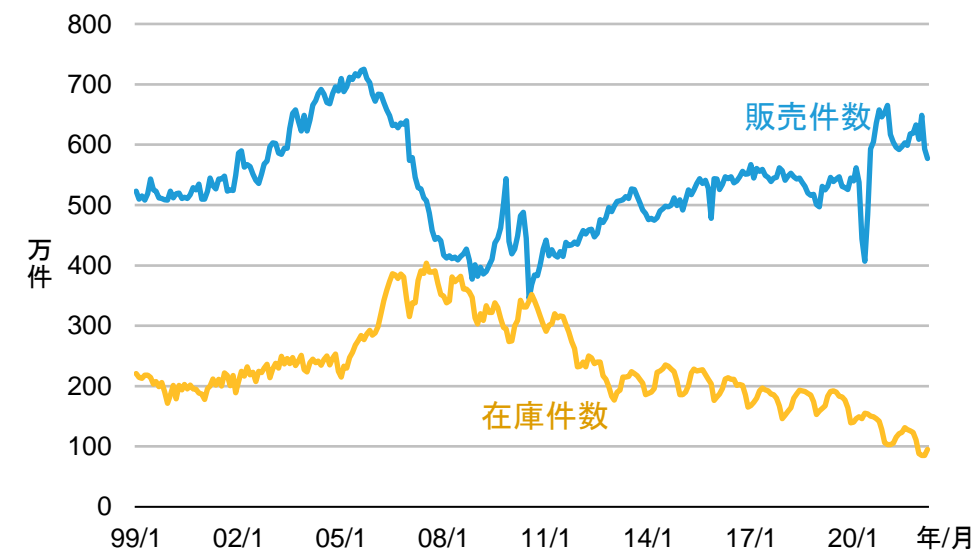


米国の消費者マインドと支出\*



インフレ圧力等からセンチメントの回復は一服

中古住宅販売件数と在庫の推移\*\*



住宅取得コスト上昇により需要はやや頭打ち

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

\*期間：消費者支出2006年12月－2022年3月、消費者信頼感指数2006年12月－2022年4月

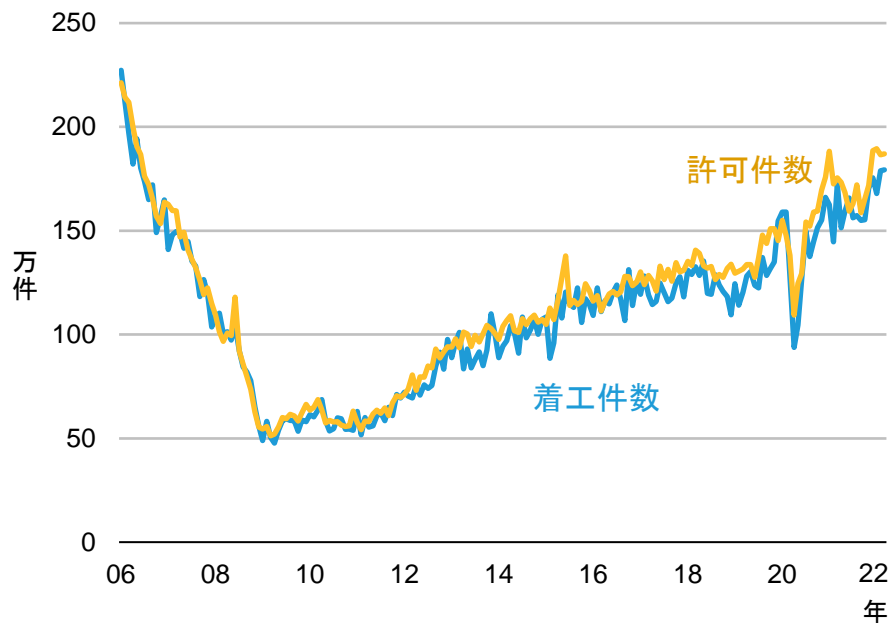
\*\*期間：1999年1月－2022年3月

出所：ブルームバーグ、AB

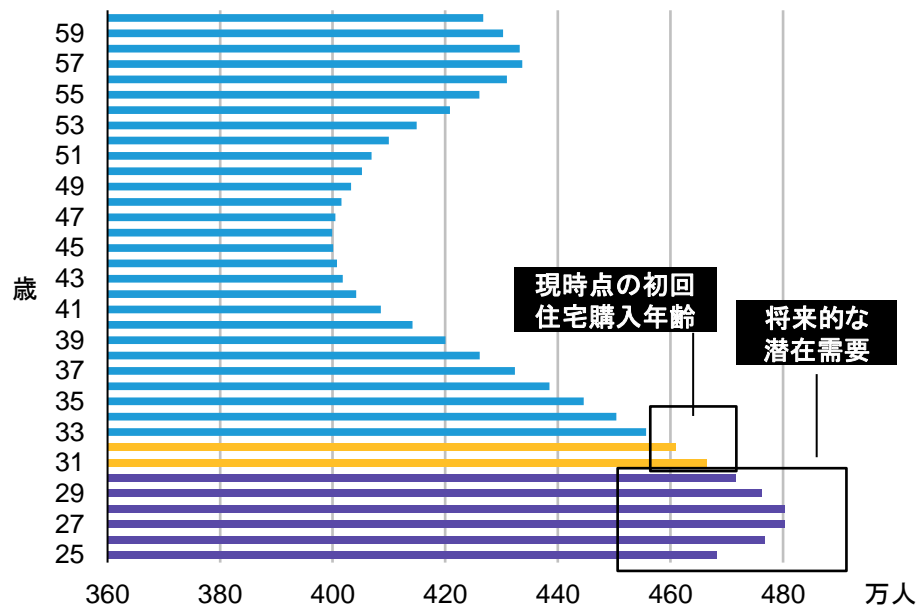


# 米国 経済動向③: 住宅市場

### 住宅着工と許可件数の推移\*



### 米国の年齢別人口構成\*\*



新規着工は、住宅市場の9割を占める中古在庫の歴史的低下により増加

ミレニアル世代による住宅購入により、長期的な需要の拡大を予想

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

\*期間: 2006年1月 - 2022年3月

\*\*2020年7月1日現在

出所: 国際連合、ブルームバーグ、AB

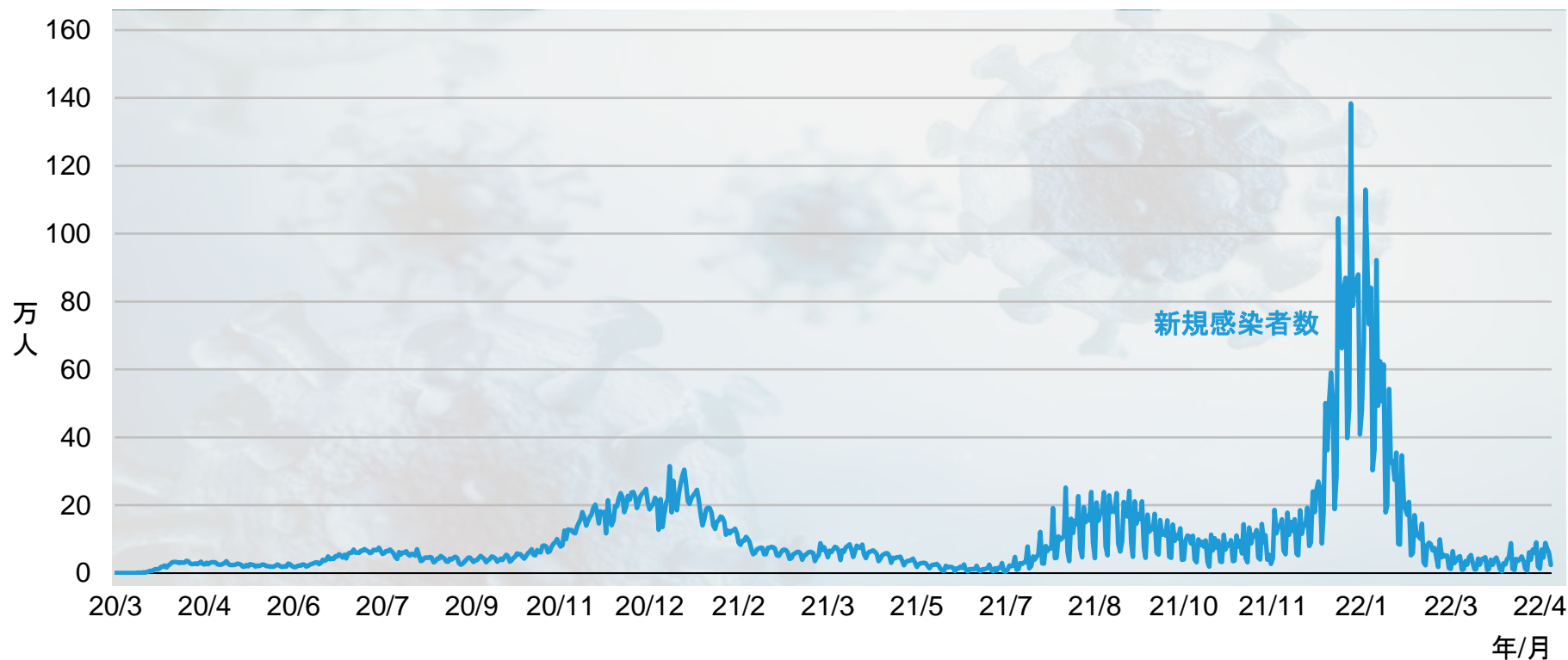


当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

# 米国の新型コロナウイルス感染動向

オミクロン株の新規感染者数はピークアウトへ

米国の新型コロナウイルス新規感染者数(7日移動平均)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

期間: 2020年3月1日 - 2022年4月30日。

出所: ジョーンズ・ホプキンス大学、AB

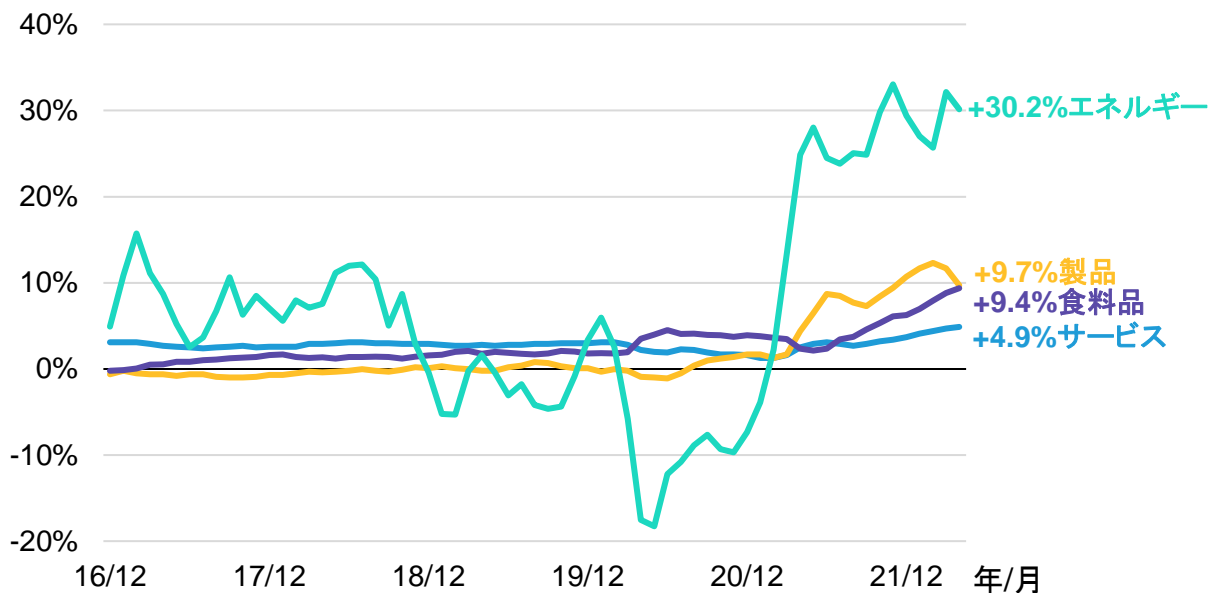


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

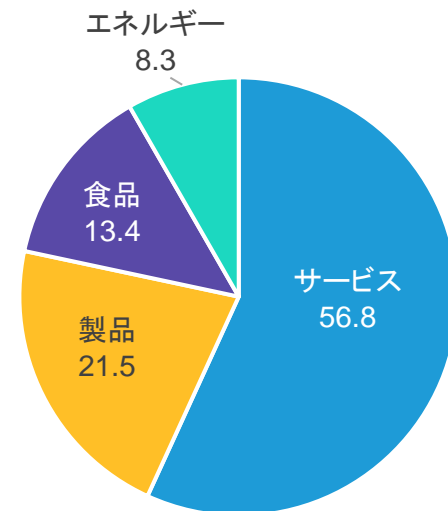
# 新型コロナウイルス感染拡大が供給制約を招き、インフレ圧力が増大

グローバルのサプライチェーン混乱は収まらず、コモディティ中心に“モノ”の価格上昇がインフレをけん引

CPI(消費者物価指数)項目別 前年比推移\*



CPI(消費者物価指数)項目別 構成比(%)\*\*



インフレ圧力は、エネルギー価格の上昇とサプライチェーン混乱がもたらす製品価格の上昇が主因も、CPIの多くを占めるサービスも緩やかに上昇

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

\*期間: 2016年12月 - 2022年4月

\*\*2022年3月現在

出所: ブルームバーグ、AB

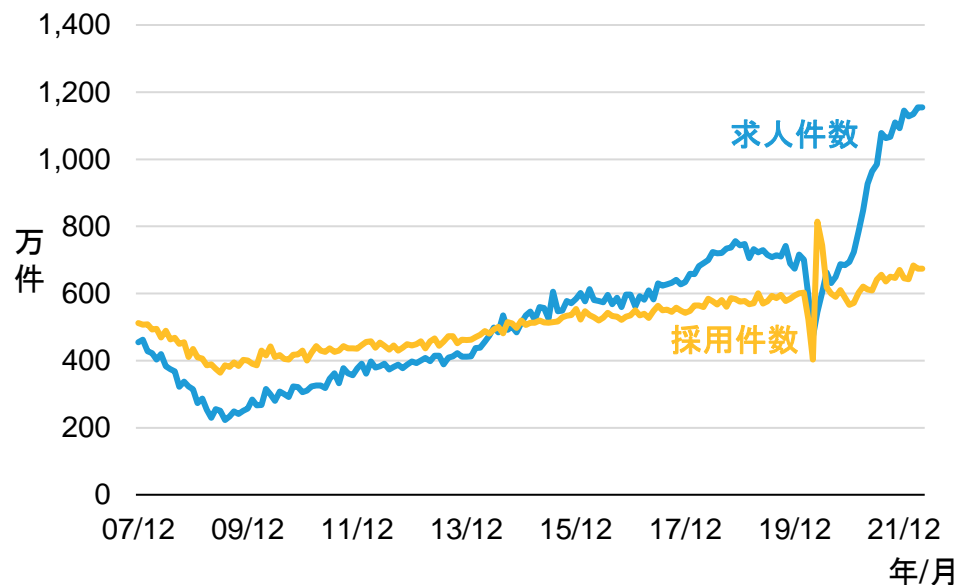


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

# 米国の雇用市場が逼迫化、賃金が上昇基調に

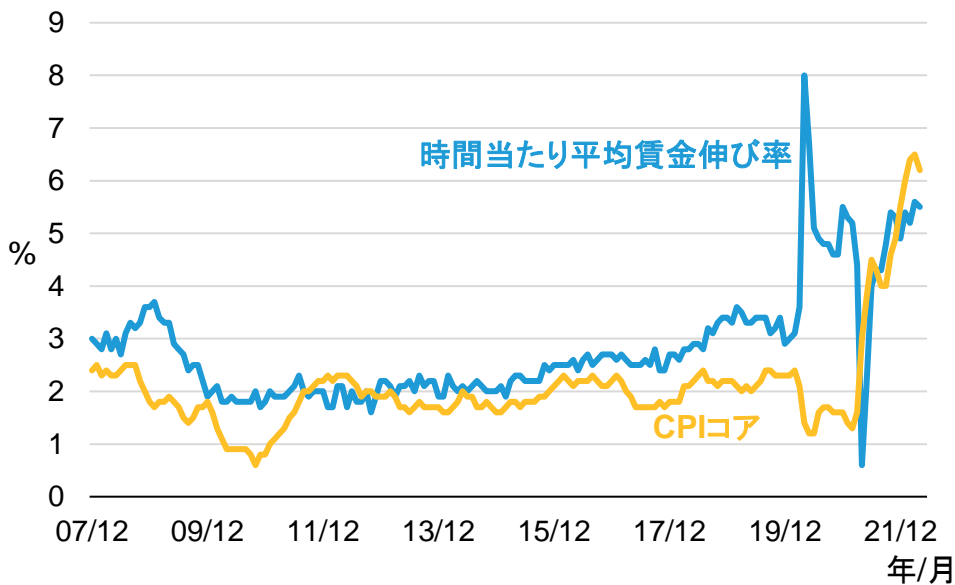
経済再開に伴い求人が急増し、雇用市場が逼迫化。インフレ上昇するなか幅広い業種で賃金も上昇

求人件数と採用件数の推移\*



求人件数の急増に採用が追いつかない状況

時間当たり平均賃金伸び率とCPIコアの推移(前年比)\*\*



結果的に、賃金はインフレ上昇と平行に上昇

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

\*期間: 2007年12月 - 2022年4月

\*\*期間: 2007年12月 - 2022年4月。CPIコアとは、CPI(消費者物価指数)から価格変動の激しいエネルギーと食料品を除いた指数。

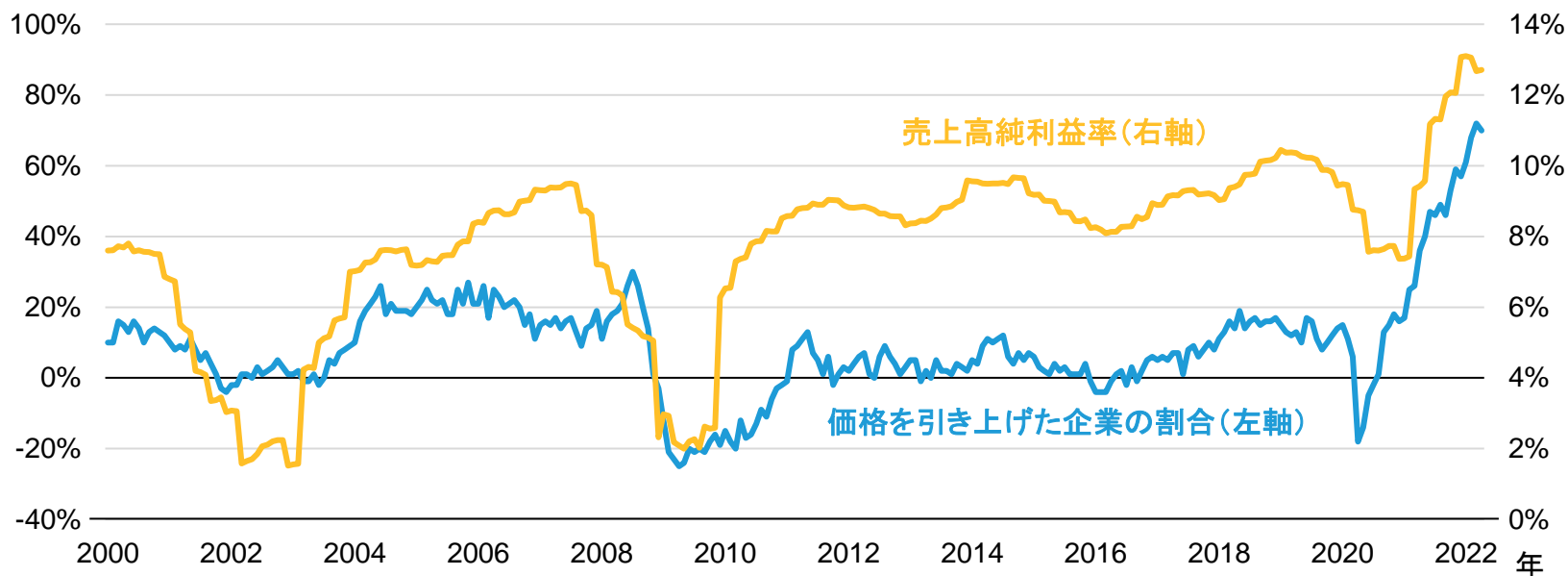
出所: ブルームバーグ、AB



# 米国企業は価格転嫁が進展、利益率はむしろ上昇

賃金上昇で消費者の購買力拡大。企業の価格転嫁が浸透しやすく、米国企業の利益率は過去最高水準に

米国企業 価格引き上げ指数および売上高純利益率の推移



賃金上昇で消費者の購買余力が拡大するなか、7割超の企業が製品・サービス価格へ転嫁し、結果的に米国企業の収益性が向上

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

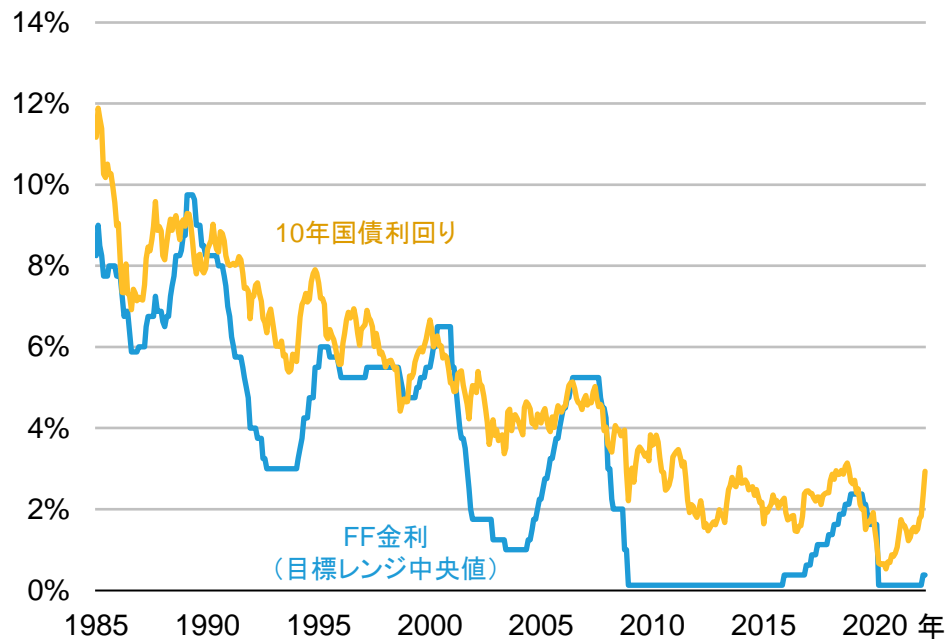
期間：2000年1月～2022年4月。価格を引き上げた企業の割合は、NFIB(全米独立企業連盟) Higher Price Index、売上高純利益率はS&P500構成企業の加重平均値。

出所：ブルームバーグ、AB

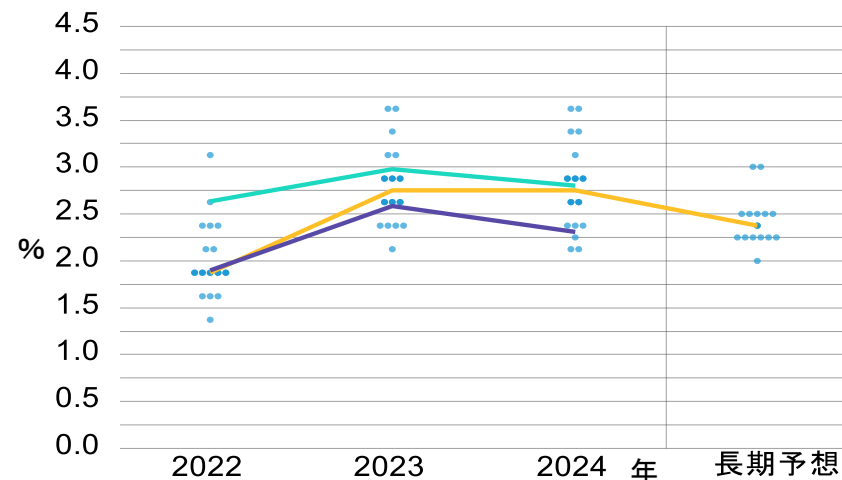
# 米国 金融政策①: 政策金利

インフレに対応すべく、急ピッチの利上げが見込まれる

### 米国政策金利と10年国債利回りの推移\*



### FRB政策金利の市場予想 (FF先物)\*\*



- FOMCメンバーの各年末のFFレート予想値
- FFレート予想中央値
- FF先物インプライドレート(2022年3月16日)
- FF先物インプライドレート(2022年5月6日)

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

\*期間: 1985年1月 - 2022年4月。月次ベース。

\*\*2022年5月9日現在

出所: ブルームバーグ、リフィニティブ、AB

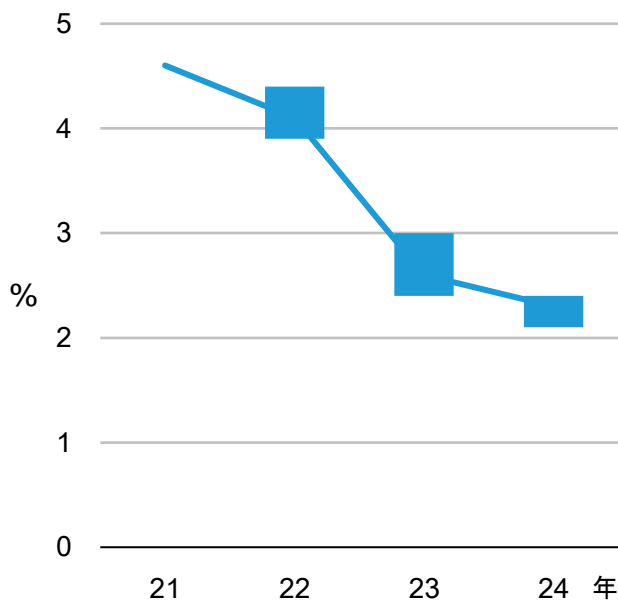


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

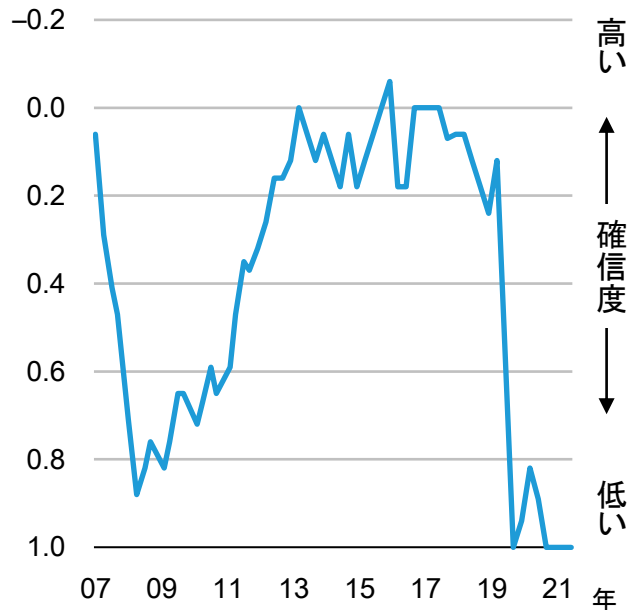
# 米国 金融政策②: インフレ見通し

米金融当局は、確信度は低いものの、2023年以降にインフレ沈静化を見込む

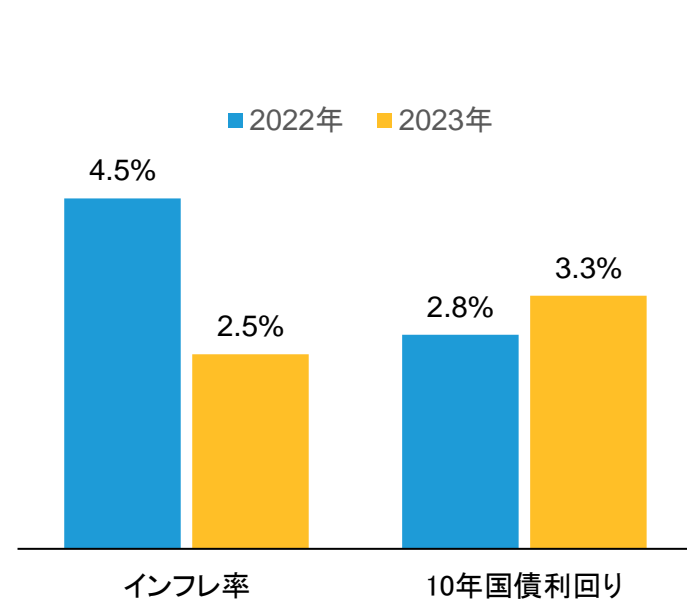
米個人消費支出(PCE)コアデフレーターの見通し\*



米個人消費支出(PCE)コアデフレーターの見通しに対する確信度\*\*



ABのインフレ率および長期金利見通し\*\*\*



米金融当局は23年以降にインフレ沈静化を予想

一方、予想の確信度は世界金融危機以来の低さ

ABも23年にインフレ沈静化すると予想

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

\*2022年3月16日時点。FOMC(連邦公開市場委員会)参加者による予想の中央傾向値。

\*\*期間:2007年10月-2022年3月。「過去20年において自身の予想の不確実性の程度は?」という質問に対するFOMCメンバーの回答。「高い」と答えた人数から「低い」と答えた人数を引いた値をFOMCメンバーの総数で除して算出。

\*\*\*インフレ率は年平均の予想値。10年国債利回りは各年末の予想値。

出所:米連邦準備制度理事会(FRB)、AB

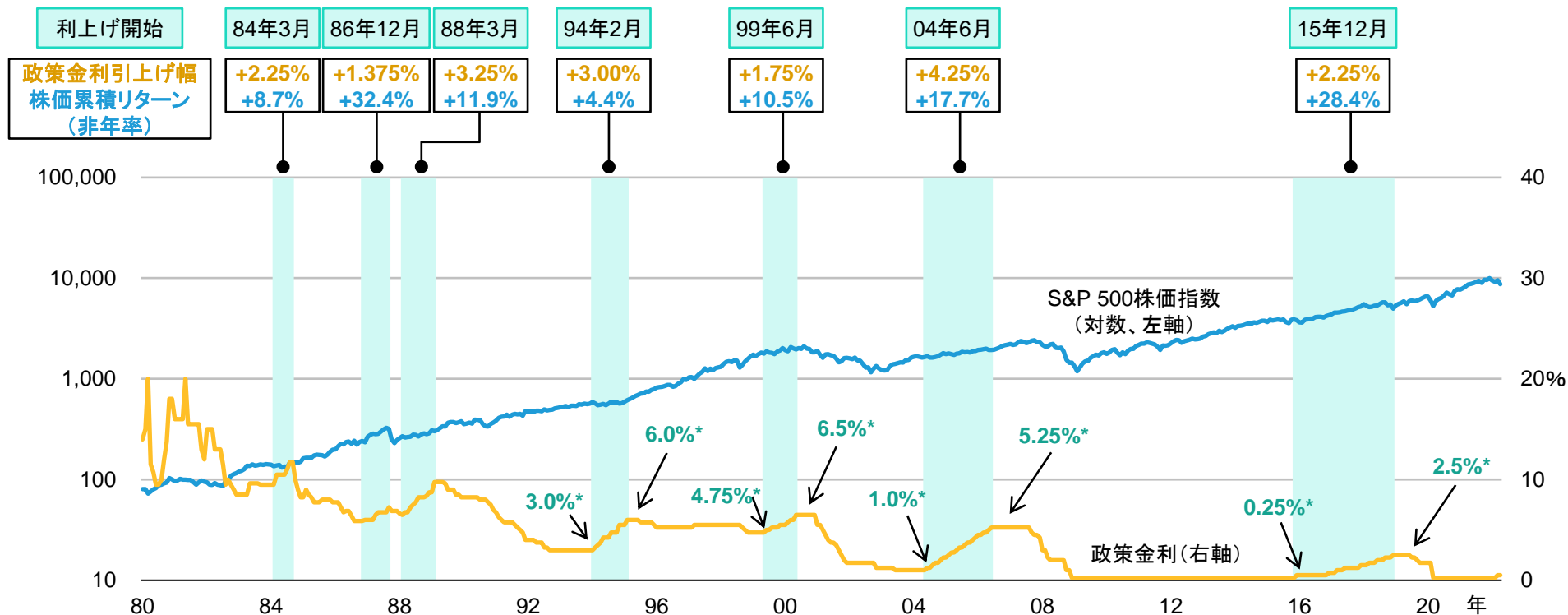




# 米国 金融政策③：利上げ局面における米国株式市場

過去40年超における政策金利引き上げ局面(7回)で米国株式市場は全てプラスリターン

## 1980年以降の政策金利引き上げ期の米国株式の累積リターン



過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

期間：1980年1月末～2022年4月末。月次ベース。政策金利引き上げ時期の判定は各月末の政策金利水準で判定し、累積リターンは政策金利上昇局面におけるS&P 500株価指数(配当込み)の月次ベースのデータを基に計測。政策金利引き上げ局面を6ヵ月以上の利上げ局面が継続した局面を抽出。

\*1990年以降の金利引き上げ開始時及び終了時の政策金利水準を記載。

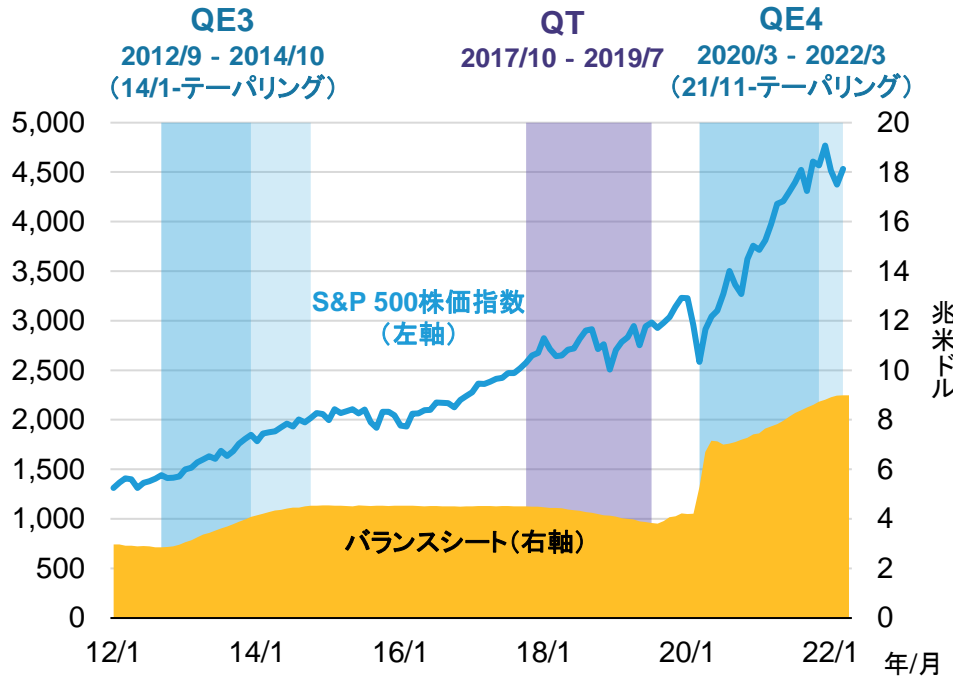
出所：ブルームバーグ、AB



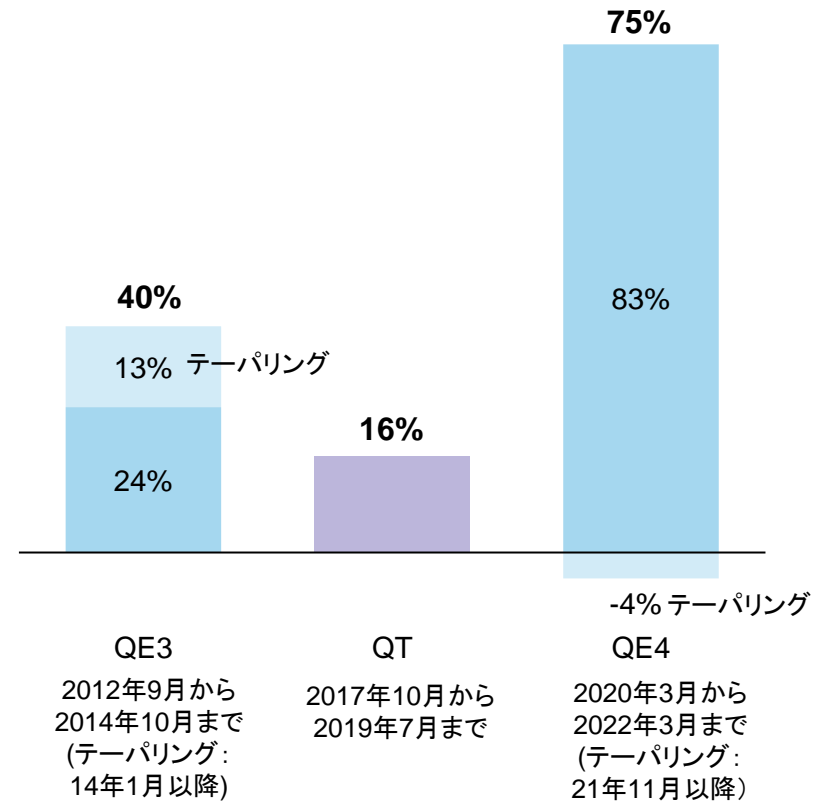
# 米国 金融政策④: 量的金融政策と米国株式市場

量的緩和(QE)時に株価は大きく上昇する傾向にあるが、量的引き締め(QT)時でも株価は上昇

FRBバランスシート(準備金残高)と米国株式の推移\*



量的緩和(QE)および量的引き締め(QT)時の米国株式のリターン\*\*

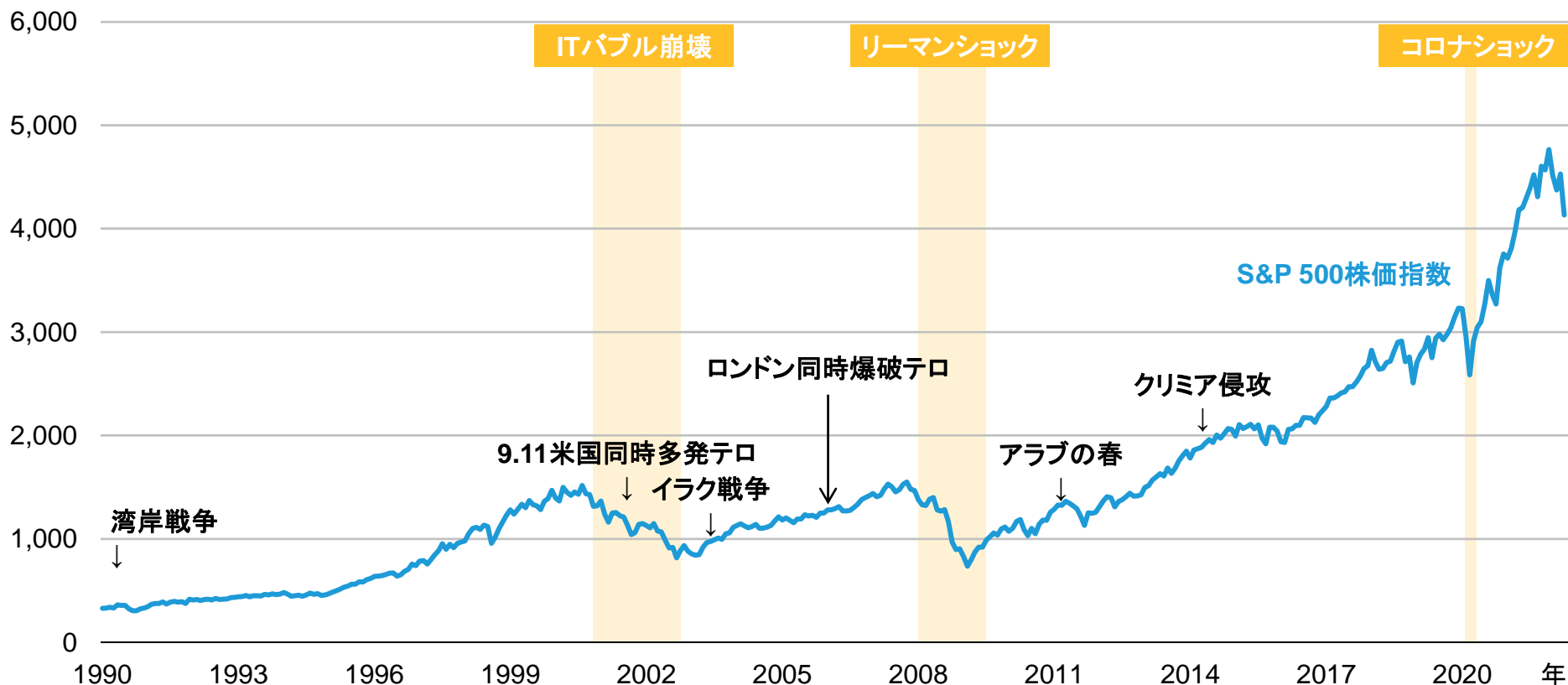


過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
 ※上記のテーパーリングは、量的緩和策の出口戦略として資産買い入れ額を逡減させた期間を示しています。  
 \*期間: 2012年1月-2022年4月。月次ベース。  
 \*\*米国株式はS&P 500株価指数。月次ベース。  
 出所: ブルームバーグ、AB

# 歴史上、地政学リスクが株式市場を崩壊させたことはない

一方、景気後退は株式市場が下落トレンドに向かう要因となりえる

## 米国株式(S&P 500株価指数)の推移



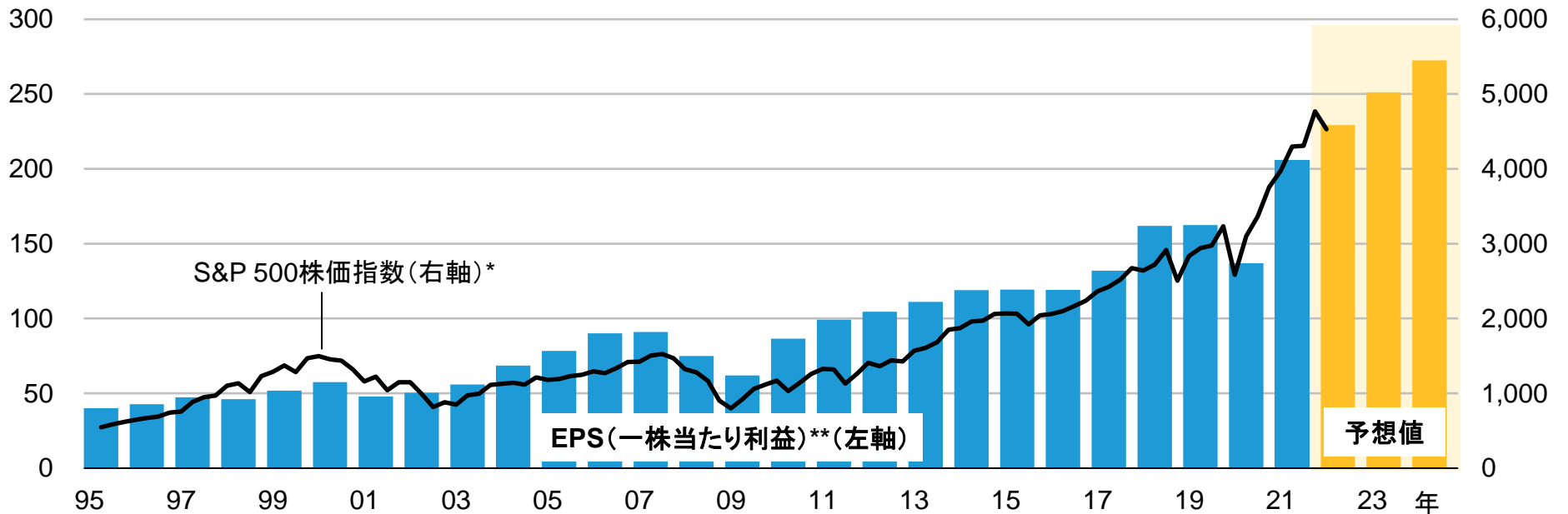
過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

期間: 1990年1月-2022年4月。S&P 500株価指数は月次ベース、米ドルベース。出所: ブルームバーグ、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」。アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。)

# 米国株式見通し：引き続き最高益更新が見込まれる企業業績が追い風

コロナショックから急回復した2021年に続き、2022年以降も業績拡大が見込まれる

## 企業利益と株価トレンド



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

S&P 500 株価指数のデータに基づき算出

\*期間：1995年6月末～2022年3月末。四半期ベース。米ドルベース。

\*\*期間：1995年～2024年。年次ベース。2022年以降は2022年5月11日現在のファクトセット・コンセンサス予想（指数）

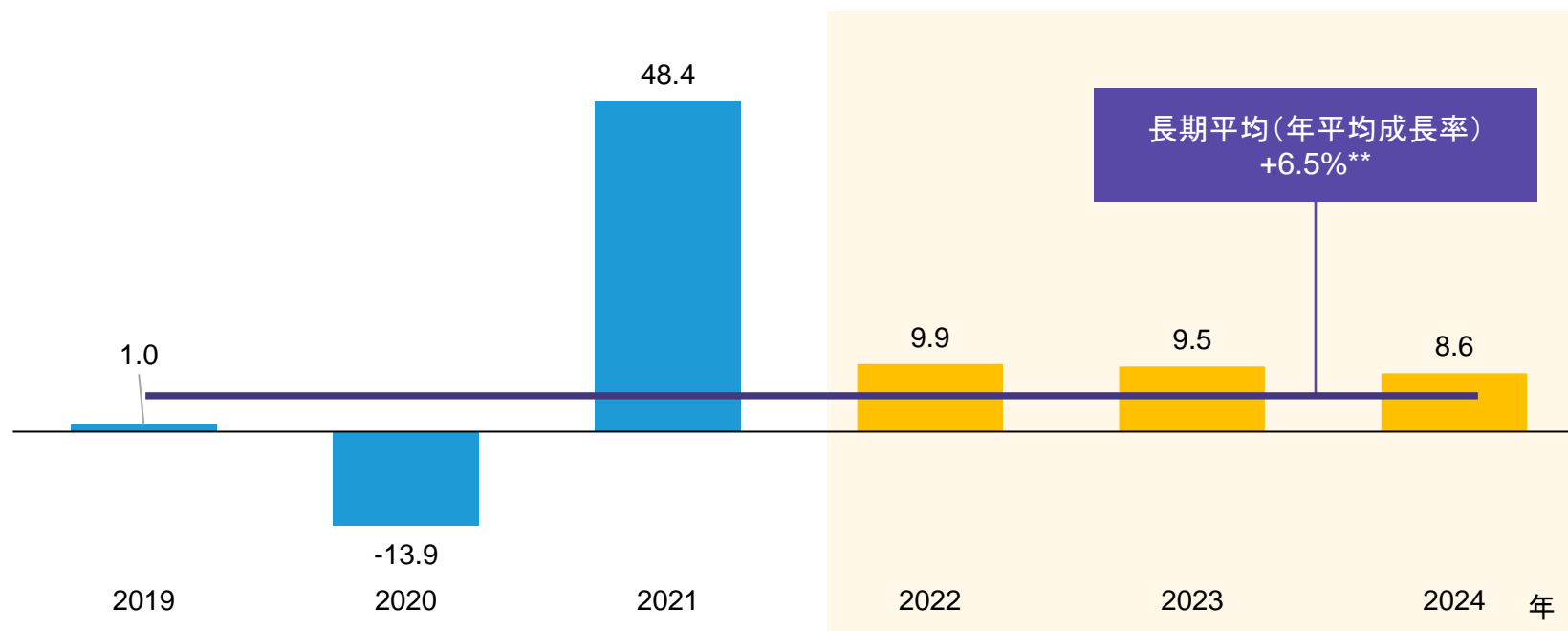
出所：ファクトセット、AB



# 企業業績見通し： 減速するが、長期的な観点からは、高水準の増益が続く見込み

大幅増益の2021年から減速するものの、長期平均を上回る水準の成長が2022年以降も続く見込み

米国株式EPS(一株当たり利益)成長率 2019-2024年(予想)と長期平均\* (%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

S&P 500株価指数のデータに基づき算出

\*期間: 2019年-2024年。2022年以降は、ファクトセットによる2022年5月11日時点のコンセンサス予想。

\*\*期間: 1997年-2021年。過去25年間の年平均成長率。

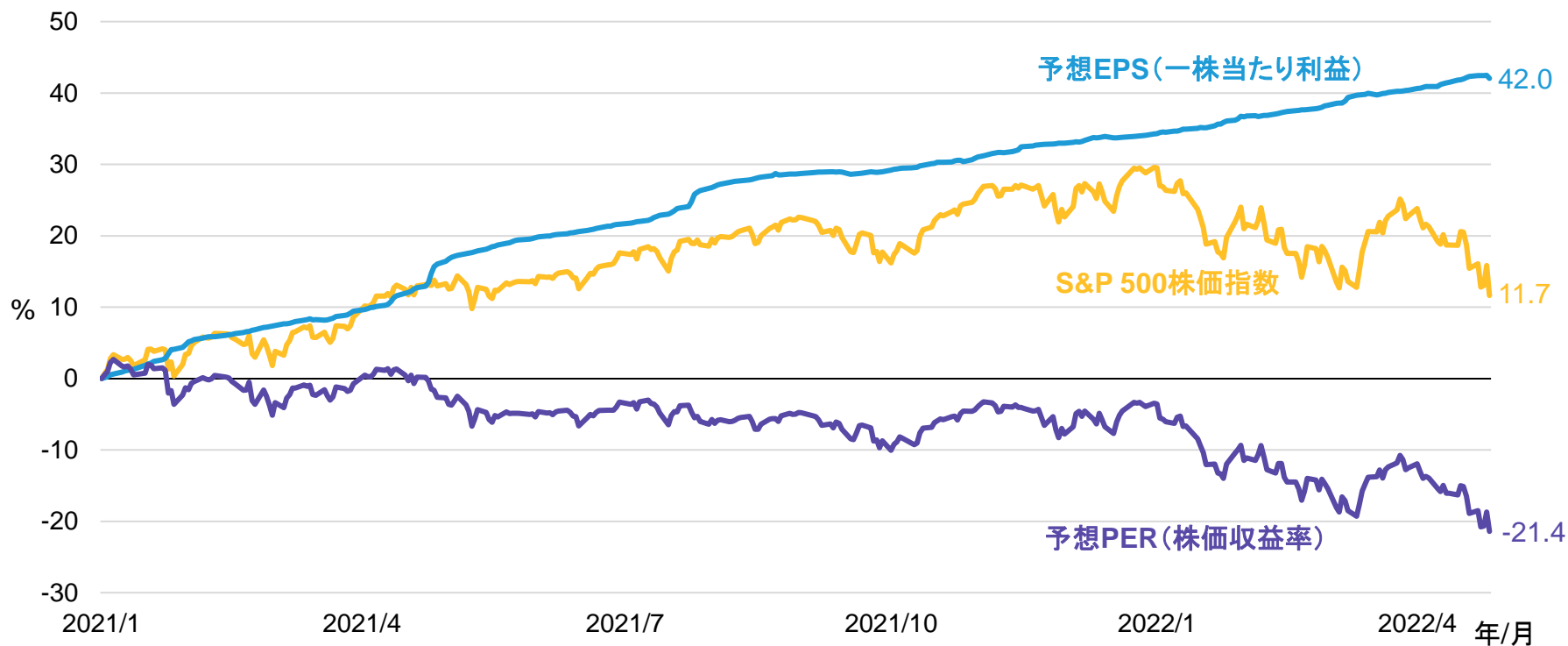
出所: ファクトセット、AB



# 業績上方修正がけん引する米国株式市場

2021年以降は業績上方修正が株価をけん引。2022年年初来の株価下落の主因はバリュエーション調整

## 2021年以降の米国株式、予想EPSおよび予想PERの推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。  
期間:2021年1月4日-2022年4月29日現在、日次データ。予想EPS(一株当たり利益)および予想PER(株価収益率)は、ブルームバーグ・コンセンサス12カ月予想。  
出所:ブルームバーグ、AB



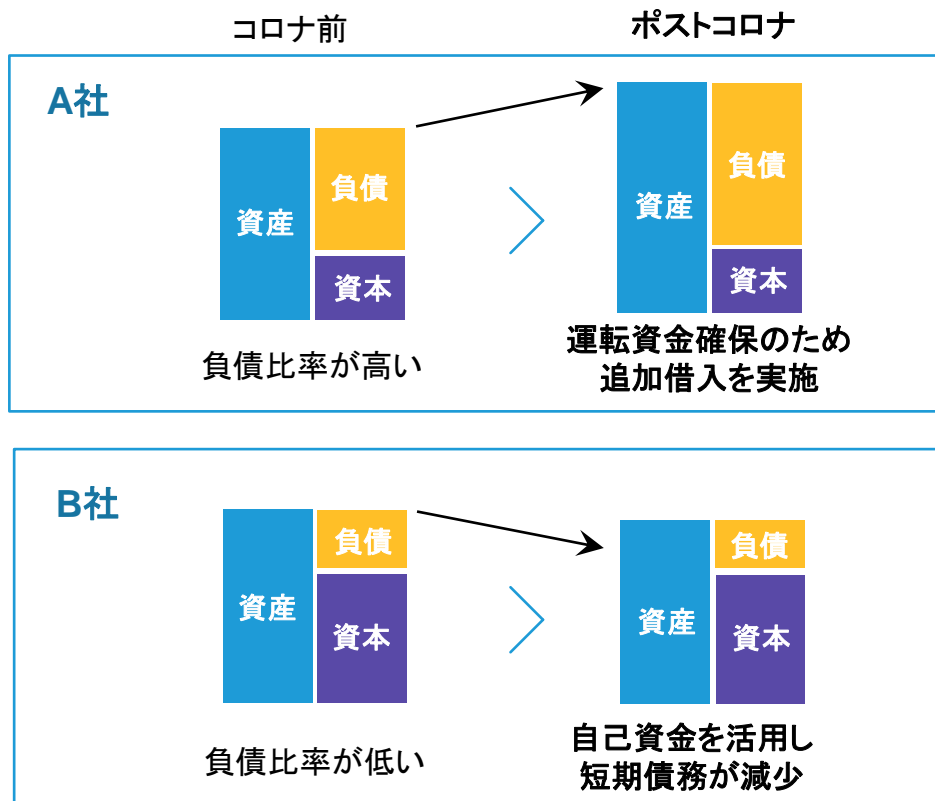
当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

# 企業間格差は拡大①:「ニューノーマル経済」による社会や秩序の変化

「ニューノーマル経済」は社会や秩序に変化を与え、新たな業界勢力図が描かれる

高債務企業と財務の質が高い企業とで優勝劣敗が鮮明化するか

ソーシャル・ディスタンスで働き方や消費などの習慣が変わる可能性



	コロナ前	ポストコロナ
生産、サプライチェーン	グローバル	地産地消
医療	診察、治療、薬投与	検査、予防、先制、根治
仕事	オフィス、会議室、印鑑、印刷	在宅ワーク、テレビ会議、ネット決済
移動	出勤、出張、自家用車	テレビ会議、シェアリング、地方
飲食	外食、飲み会、テナント	中食、宅飲み、デリバリー
余暇	スーツ、化粧品、ファッション	機能性重視、AR、VR、ゲーム

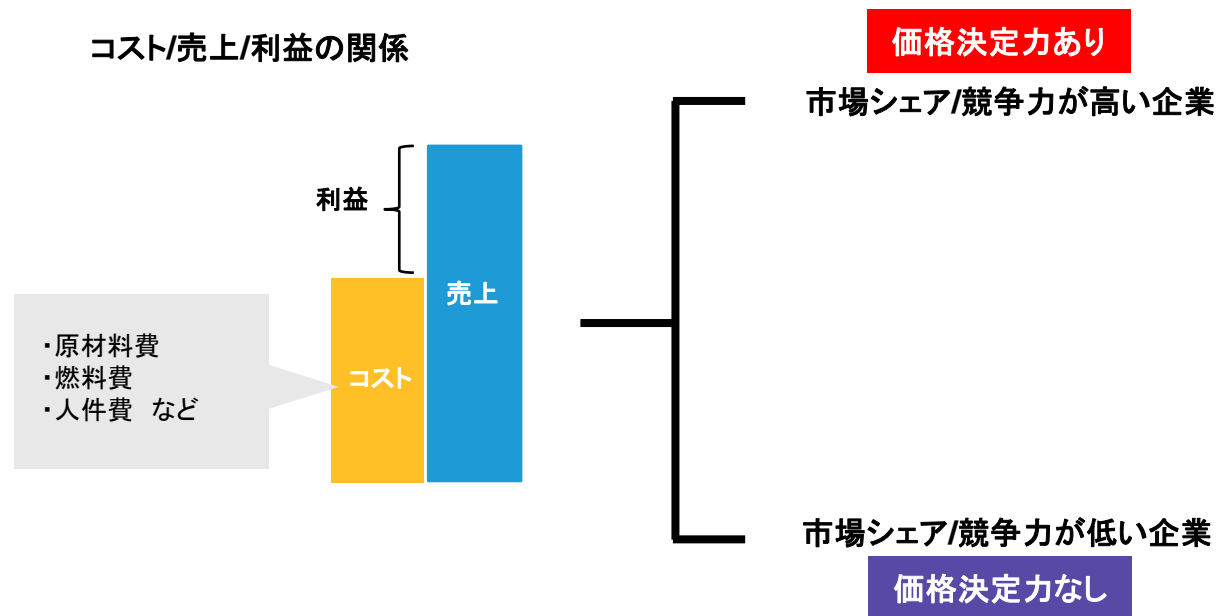


過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。上記はイメージ図です。出所:AB

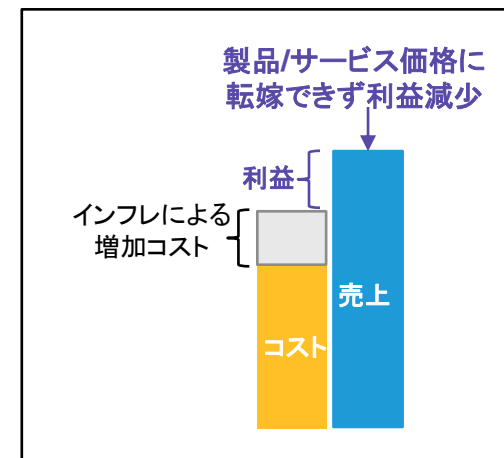
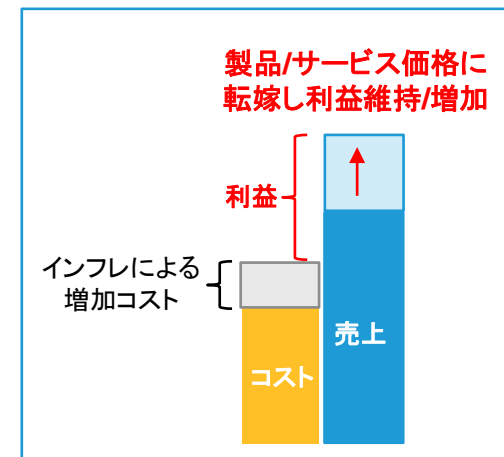
# 企業間格差は拡大②:「インフレ圧力」は価格決定力による二極化を加速

インフレによるコスト増を、製品・サービス価格に転嫁できる(価格決定力のある)企業に着目

インフレによる企業の利益変動のイメージ図



## “持続的な成長企業”



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

出所：AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。



# まとめ

## コア資産としての米国株式

- 優位な人口動態、イノベーションが育まれる土壌により、長期的に米国は世界経済の成長をけん引

## 米国経済及び米国株式市場の見通しについて

- 2022年以降の米国経済は、高水準のインフレ持続化が懸念されるも、先進国の中では相対的に底堅い成長が続く見込み
- 供給制約によるインフレ圧力が強まるなか、金融政策は利上げサイクルに
- 米国株式市場は、引き続き企業業績の拡大が追い風。2022年以降も10%前後の増益が続く見込み
- ロシアのウクライナ侵攻によるコモディティ価格上昇圧力、インフレの長期化と金融政策が今後のリスク

## 米国株式投資のポイント

- 「ニューノーマル経済」による業界勢力図の一変、「インフレ圧力」による二極化の加速により、セクター／銘柄間格差はますます拡大へ
- 「ニューノーマル経済」や「インフレ圧力」の環境下、外部環境の影響を受けにくい“持続的な成長企業”の優位性が増大

2022年4月末現在  
出所: AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

## 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

- 投資信託のリスクについて  
アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。
- お客様にご負担いただく費用—投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。
  - 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
  - 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
  - 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。