

米国長期金利と新興国株式

ポイント① 市場は緩やかな長期金利上昇を予想

米国での利上げが進行するなか、政策金利（短期金利）の上昇がいずれ長期金利（長期債利回り）の上昇につながり、各国の株式をはじめとするリスク資産のバリュエーションに低下圧力がかかるのではないかと懸念が市場参加者の間にはあります。

Bloombergが集計したコンセンサス予想に基づけば、米国政策金利（FF金利目標値上限）は10月末の1.25%から2019年第1四半期には2.30%へ1%あまり引き上げられる見通しです。一方、10年国債利回りは2019年第1四半期に3.01%へ上昇すると予想されており、上昇幅は0.6%程度と政策金利と比較して限定的に留まる見通しです（図1）。労働市場の改善にもかかわらず、賃金や物価の上昇率が依然鈍いことなどが背景にあると考えられます。

ポイント② 新興国株式への影響は限定的か

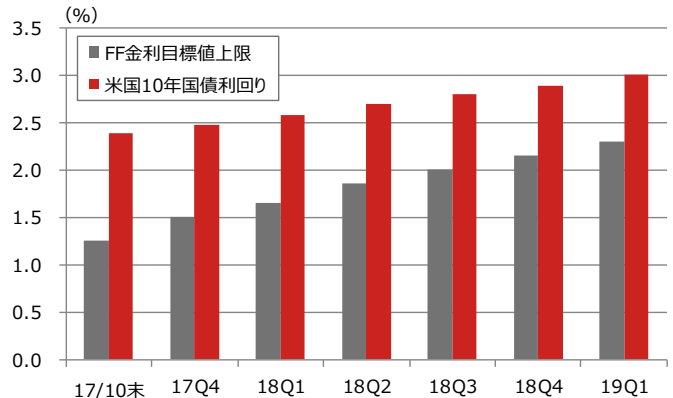
図2は米国10年国債利回りと新興国株式（MSCI Emerging Market Index）の過去12か月実績PERの関係をプロットしたものです。過去、両者の間には緩やかながらも正の相関（米国10年国債利回りが高いほど、新興国株式のPERが高くなる傾向）が見られました。

図3は米国10年国債利回りと新興国株式実績PERのそれぞれ1年前からの変化幅の推移を示したものです。90年代後半から2000年代には、両者の間にかかなり強い連動性が見られました。一方、リーマンショック後、米国の大胆な金融緩和政策を受けて米国10年国債利回りの水準が大幅に低下してからは、両者の連動性は弱まり、10年国債利回りの変動幅に対して新興国株式PERの変動幅は相対的に小さくなり、新興国株式のPER水準は比較的安定している様子が窺えます。

ポイント③ 企業業績がより重要に

米国の長期金利の上昇が限定的なものに留まり、かつそれが新興国株式のバリュエーションに大きな影響を及ぼさないとすると、新興国株式のパフォーマンスを見通すうえで、企業業績がより重要になると考えられます。FactSetコンセンサス予想ベースの新興国株式のEPS成長率は、2017年の+25.7%に続き、2018年、2019年はそれぞれ、+12.6%、+11.7%が見込まれています（2017年10月時点）。新興国株式の堅調なパフォーマンスの継続が期待されます。

図1：米国政策金利と米国10年国債利回りの市場予想
(2017年11月16日時点)



市場予想はBloomberg集計コンセンサス予想値。

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図2：米国10年国債利回りと新興国株式実績PER

期間：1995年9月末～2017年10月末、月次

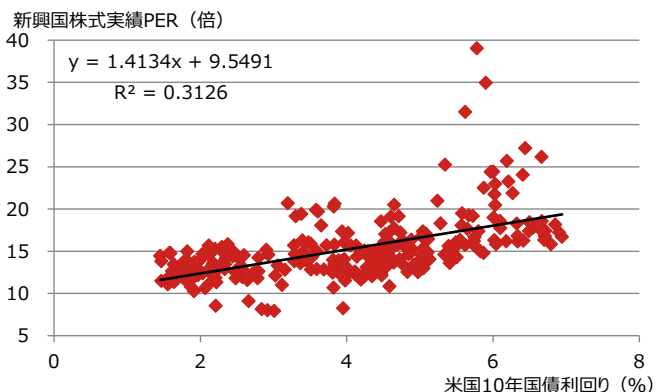


図3：米国10年国債利回りと新興国株式実績PERの1年前からの変化幅

期間：1996年9月末～2017年10月末、月次



新興国株式：MSCI Emerging Market Index、実績PERは過去12か月実績ベース。

(出所) Bloomberg, FactSetデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。