

2021年後半の米国株式見通しと投資戦略

- ポストコロナの波乱リスクを見極める -

2021年6月12日

楽天証券経済研究所

チーフグローバルストラテジスト

香川 睦

本日本話しする3つのポイント

1. 2021年後半の米国市場見通し
2. ポストコロナの波乱リスクを見極める
3. リスク選好に応じたETF投資戦略

2021年後半の米国株式見通し

米国株式は調整を交えつつ高値圏で推移

米国株式、外国株式、日本株式の推移<2018年初=100>



2021年後半の米国株式見通し

バリュー株が米国株高を牽引（循環物色）

国別	市場別	1-3月	4月以降	年初来
米国株式	S&P500	5.8%	6.5%	12.6%
	バリュー株	10.1%	6.8%	17.7%
	グロース株	1.9%	6.1%	8.2%
日本株式	TOPIX	8.3%	0.3%	8.6%
	バリュー株	15.0%	1.8%	17.0%
	グロース株	2.1%	-1.3%	0.8%

2021年後半の米国株式見通し

米国市場の大型株でみる年初来の「主役」

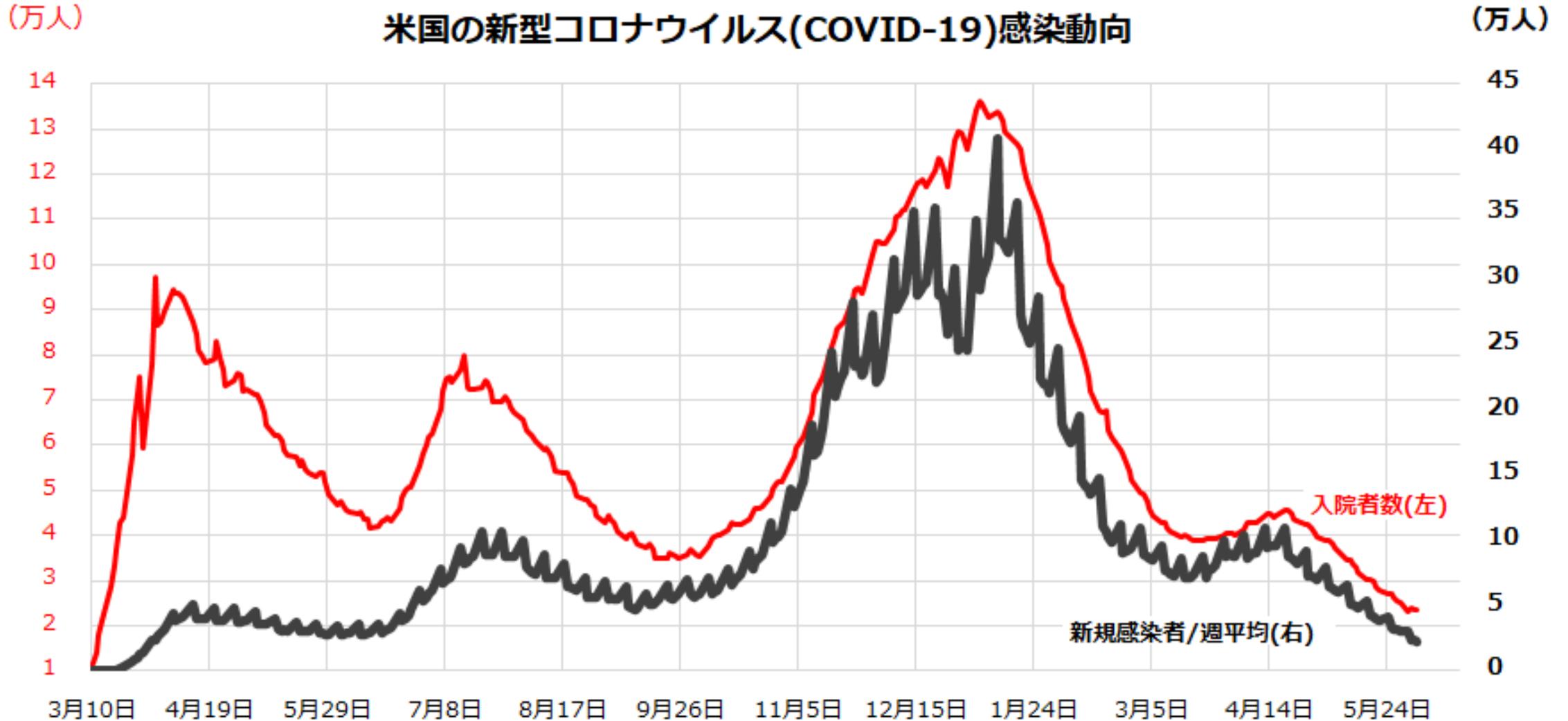
S&P100指数銘柄の年初来騰落率 <上位10社>



#	ティッカー	銘柄名	業種分類	直近株価 (ドル)	予想PER (倍)	年初来 騰落率
1	F	フォード・モーター	自動車	14.91	14.7	69.6%
2	COF	キャピタル・ワン・ファイナンシャル	金融サービス	165.92	8.9	67.9%
3	SLB	シュルンベルグ	石油	35.46	32.7	62.4%
4	SPG	サイモン・プロパティー・グループ	不動産投信	135.19	27.1	58.5%
5	WFC	ウェルズ・ファーゴ	銀行	46.81	12.9	55.1%
6	XOM	エクソンモービル	石油	60.94	17.2	47.8%
7	COP	コノフィリップス	石油	58.99	17.8	47.5%
8	GS	ゴールドマン・サックス・グループ	金融サービス	383.44	8.7	45.4%
9	GM	ゼネラル・モーターズ (GM)	自動車	59.65	11.1	43.3%
10	BAC	バンク・オブ・アメリカ	銀行	42.94	14.3	41.7%

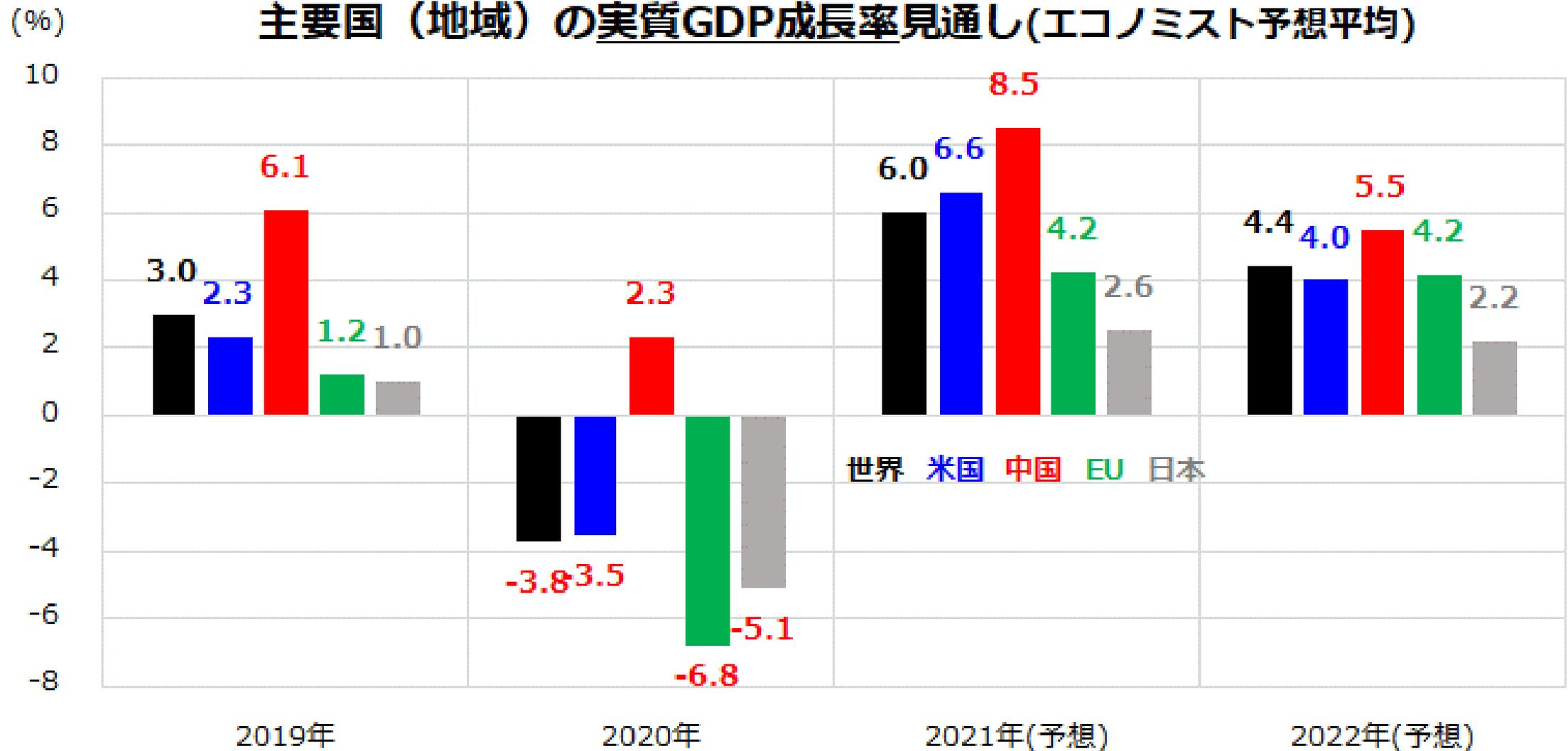
2021年後半の米国株式見通し

市場は「ポストコロナ」を視野に入れる動き



2021年後半の米国株式見通し

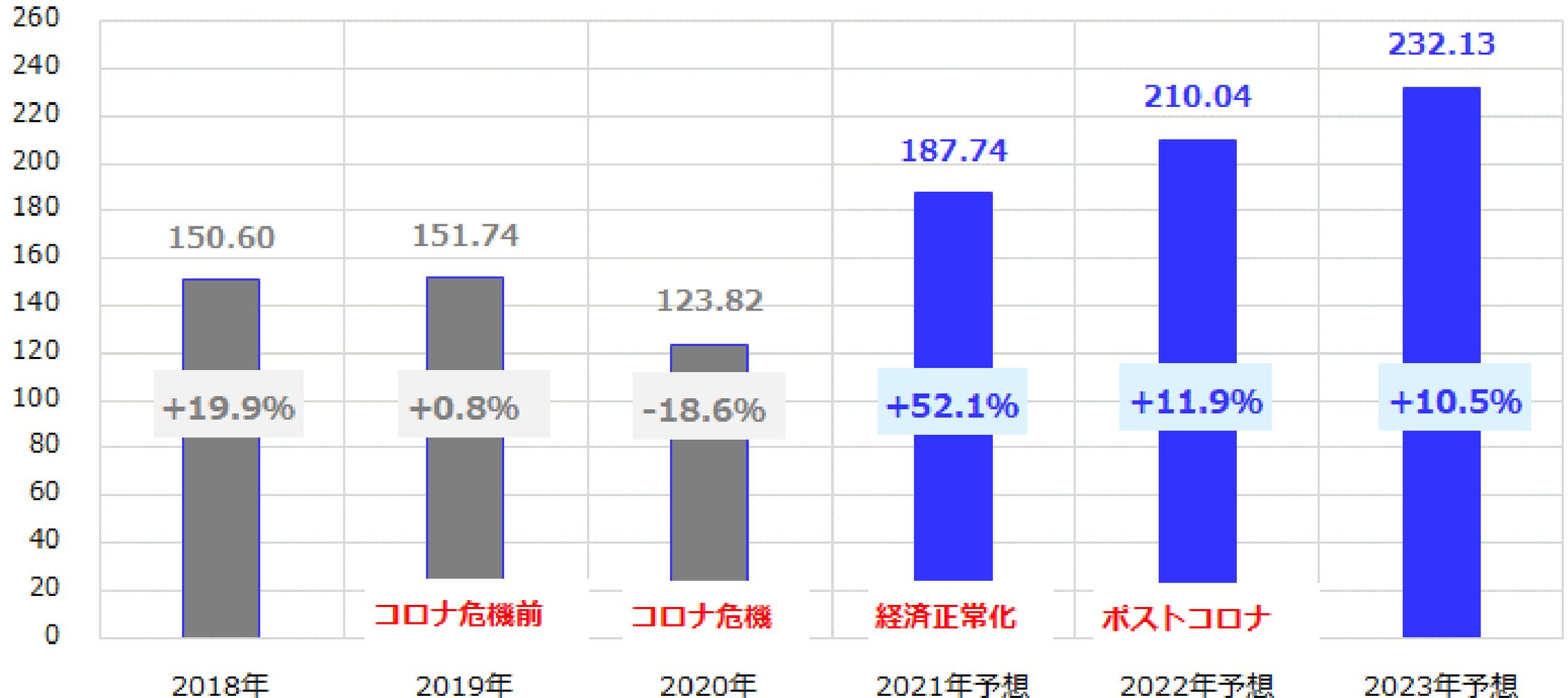
米国経済は再開し「正常化」に向かう



2021年後半の米国株式見通し

米国株式は「業績相場」への過渡期

S&P500指数ベースのEPS（実績と市場予想平均）

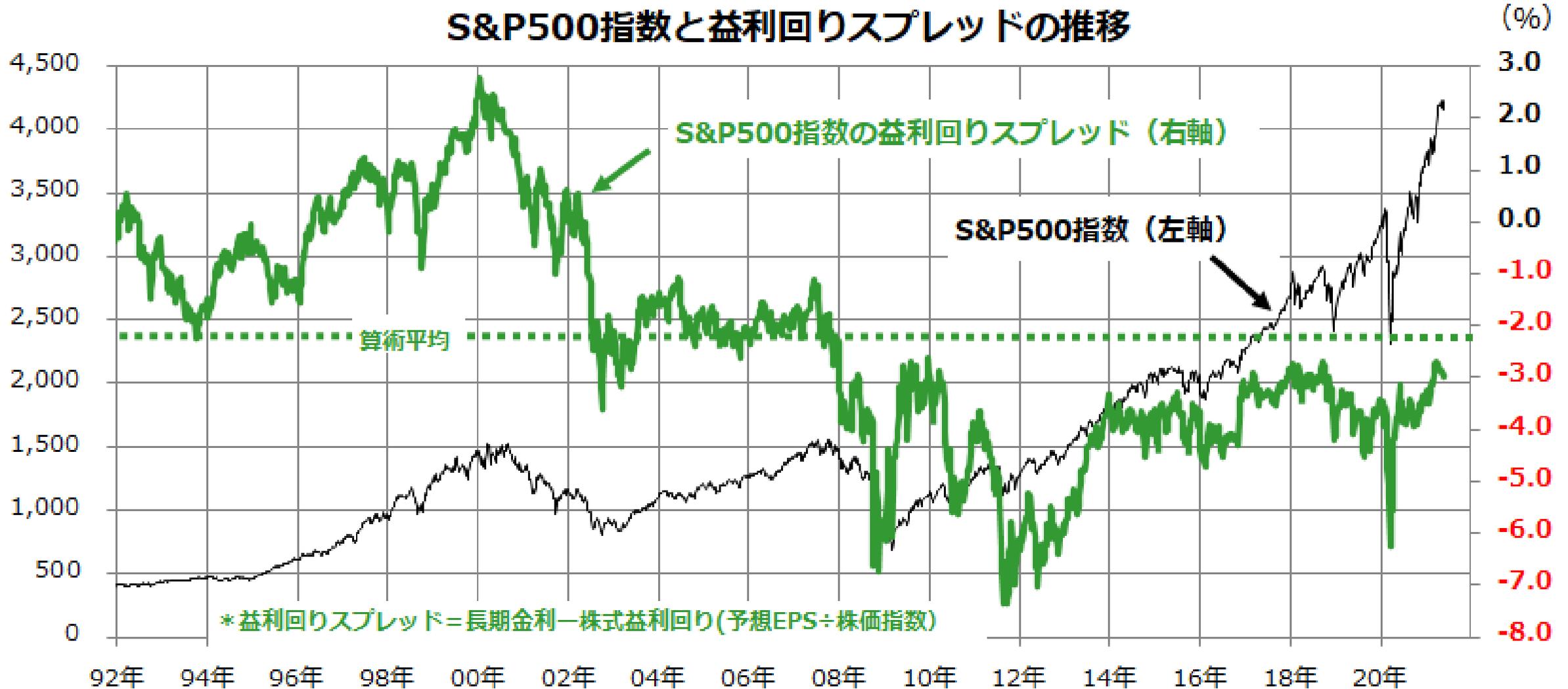


* 株価指数ベースの暦年予想EPSは市場予想平均（出所）Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成

2021年後半の米国株式見通し

バリュエーション（長期金利と株式益利回り）

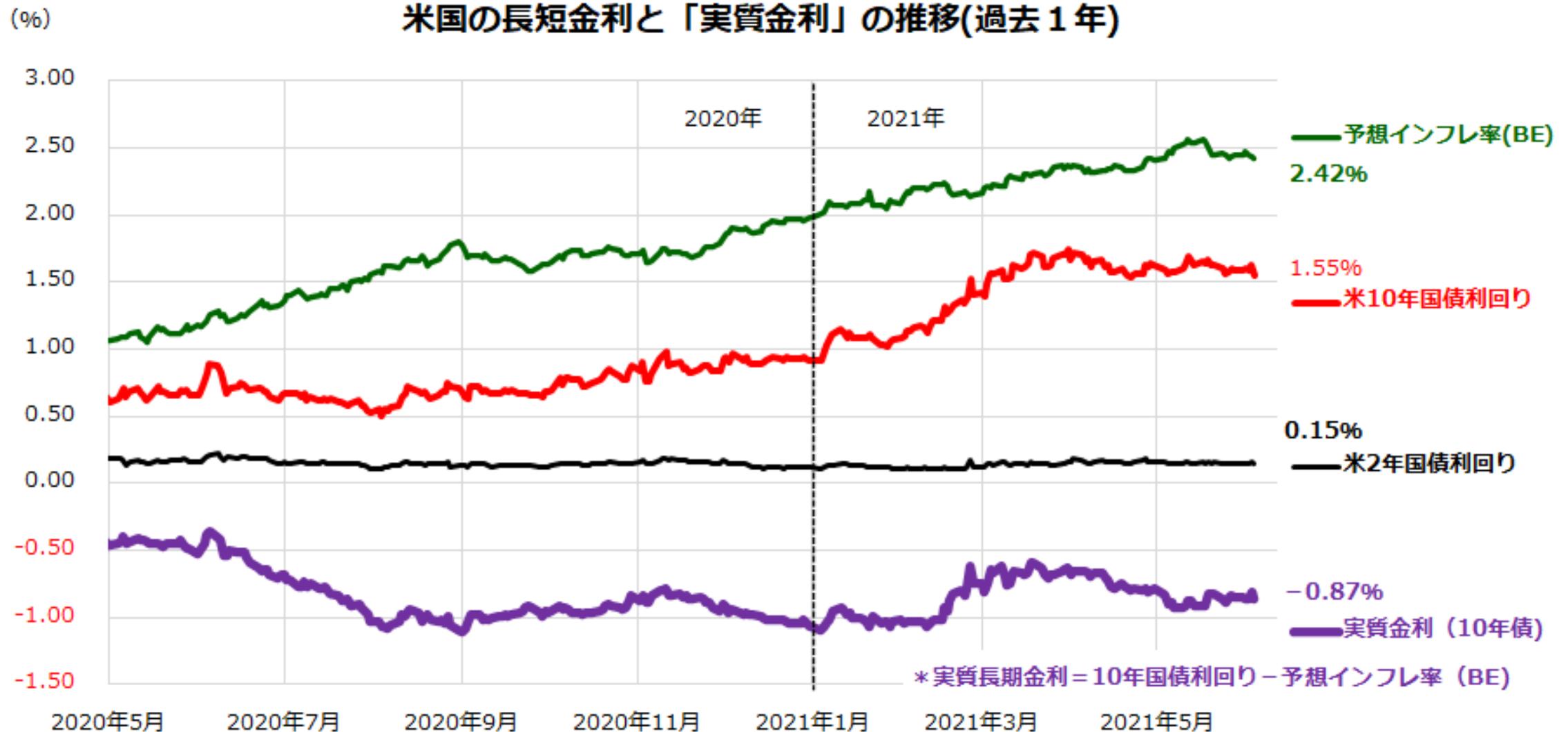
S&P500指数と益利回りスプレッドの推移



* 益利回りスプレッド = 長期金利 - 株式益利回り (予想EPS ÷ 株価指数)

2021年後半の米国株式見通し

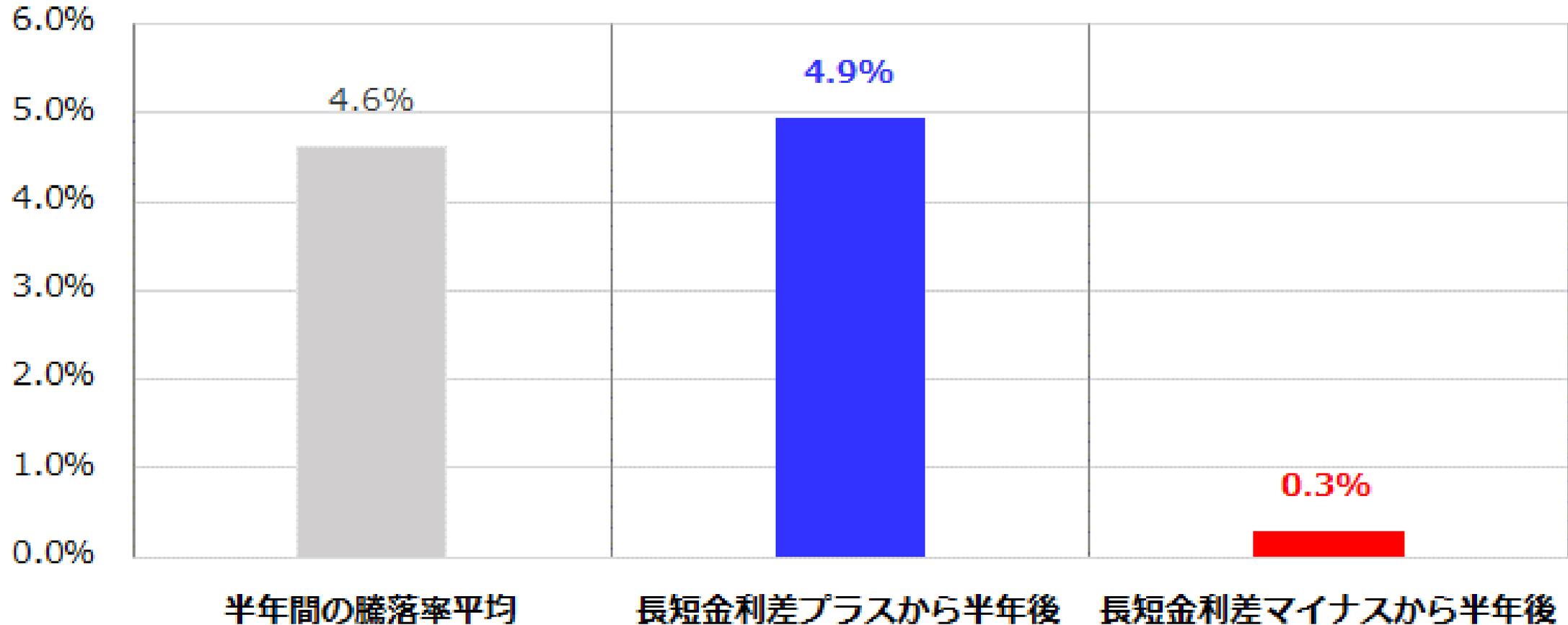
米国債市場の長短金利水準に注目する



2021年後半の米国株式見通し

長短金利差で半年後の株価を占う

S&P500指数の半年後騰落率平均（過去30年）



半年間の騰落率平均

長短金利差プラスから半年後

長短金利差マイナスから半年後

* 長短金利差プラス = 順イールド、長短金利差マイナス = 逆イールド

*

2021年後半の米国株式見通し

業種別の長期利益成長見通し（降順）

米国株式/業種別の長期利益成長率（降順）



株価指数名 (S&P業種別株価指数)	21年予想 PER(倍)	22年予想 PER(倍)	23年予想 PER(倍)	2020年 増減益率	21年予想 増減益率	22年予想 増減益率	23年予想 増減益率	19-23年予想 増減益率
コミュニケーションサービス	22.5	19.8	17.1	-5.2%	47.5%	13.7%	15.5%	83.6%
IT（情報技術）	26.8	24.2	22.2	6.7%	37.4%	10.9%	9.1%	77.3%
素 材	19.8	19.2	18.5	-7.9%	78.5%	3.0%	3.7%	75.5%
ヘルスケア	16.9	16.0	15.0	2.2%	45.4%	5.8%	6.6%	67.6%
一般消費財・サービス	33.8	25.5	21.4	-43.9%	84.1%	32.5%	19.0%	62.8%
資本財・サービス	28.4	20.9	18.2	-57.8%	112.2%	35.8%	15.2%	40.2%
生活必需品	21.9	20.3	18.9	3.0%	8.3%	7.9%	7.2%	29.1%
金 融	15.0	14.9	13.5	-21.1%	46.5%	0.8%	10.3%	28.6%
エネルギー	20.4	16.2	15.7	赤転	黒転	25.9%	3.5%	27.2%
公益事業	18.8	17.6	16.7	-22.4%	19.1%	6.8%	5.7%	4.4%
S&P500株価指数	22.5	20.1	18.2	-18.6%	52.1%	11.9%	10.5%	53.0%

* 予想PERや予想増減益率はBloomberg集計による市場予想平均

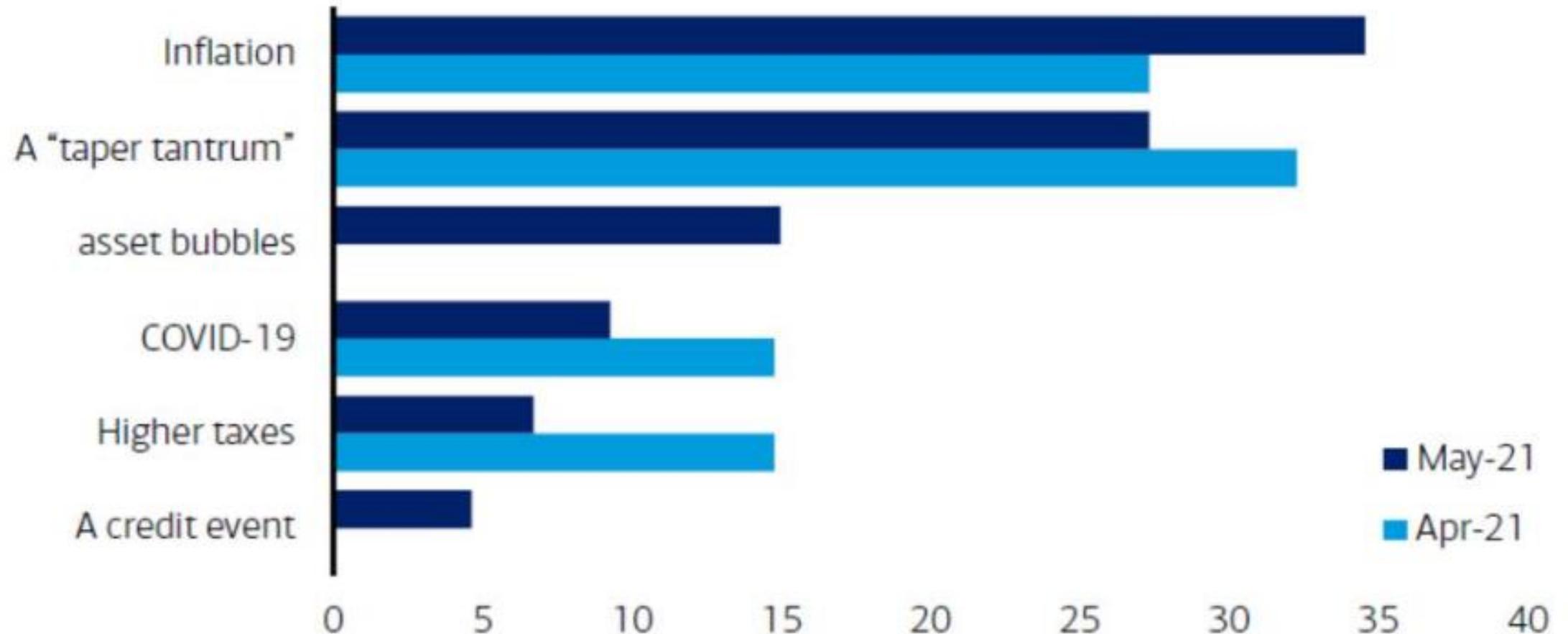
* 19-23年予想増減益率 = コロナ危機前（2019年）EPSに対する2023年予想EPSの伸び率

（出所）Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成

ポストコロナの波乱リスクを見極める

5月の世界FM調査：テールリスクの上位に注意

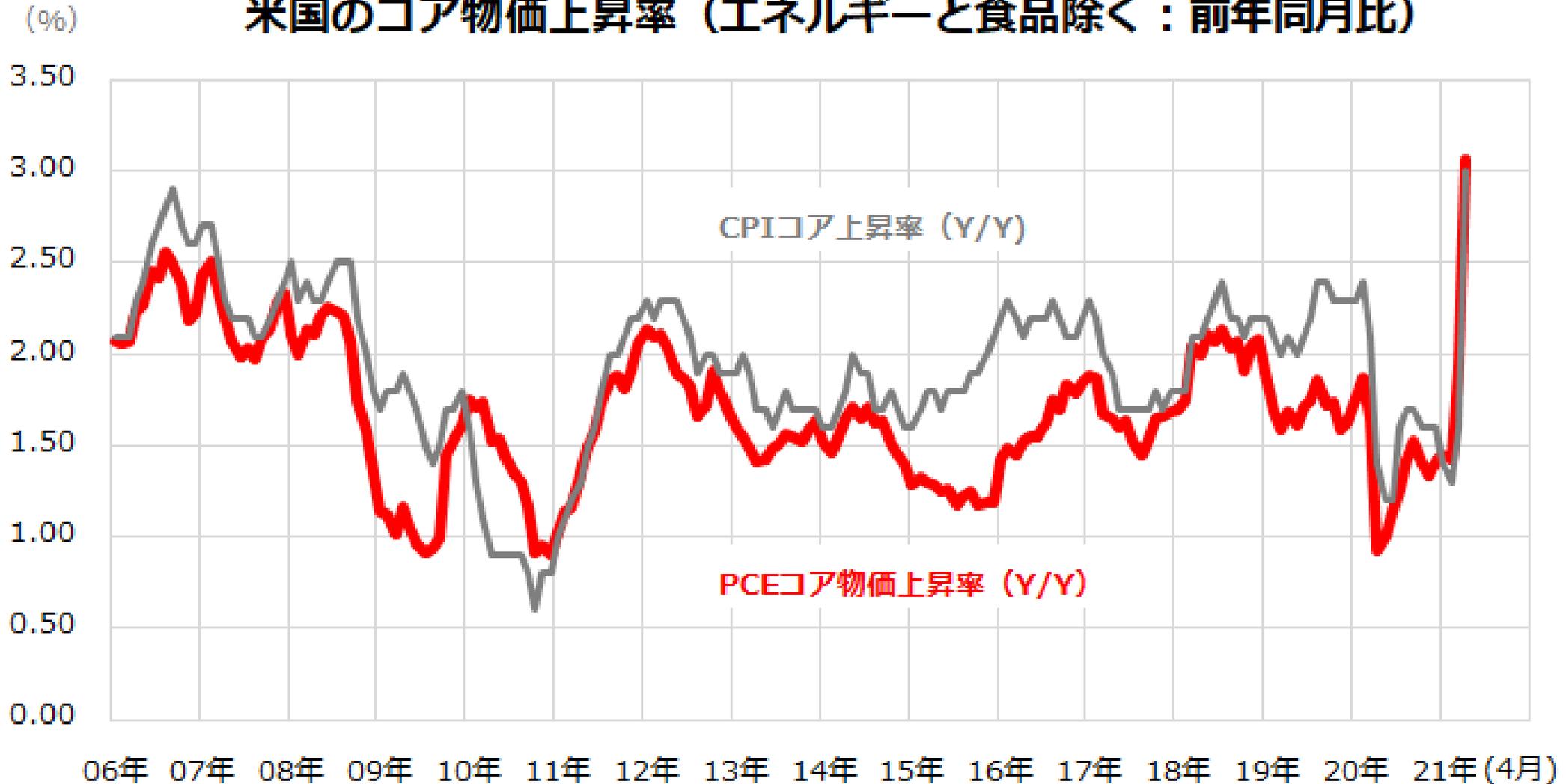
What do you consider the biggest "tail risk"?



ポストコロナの波乱リスクを見極める

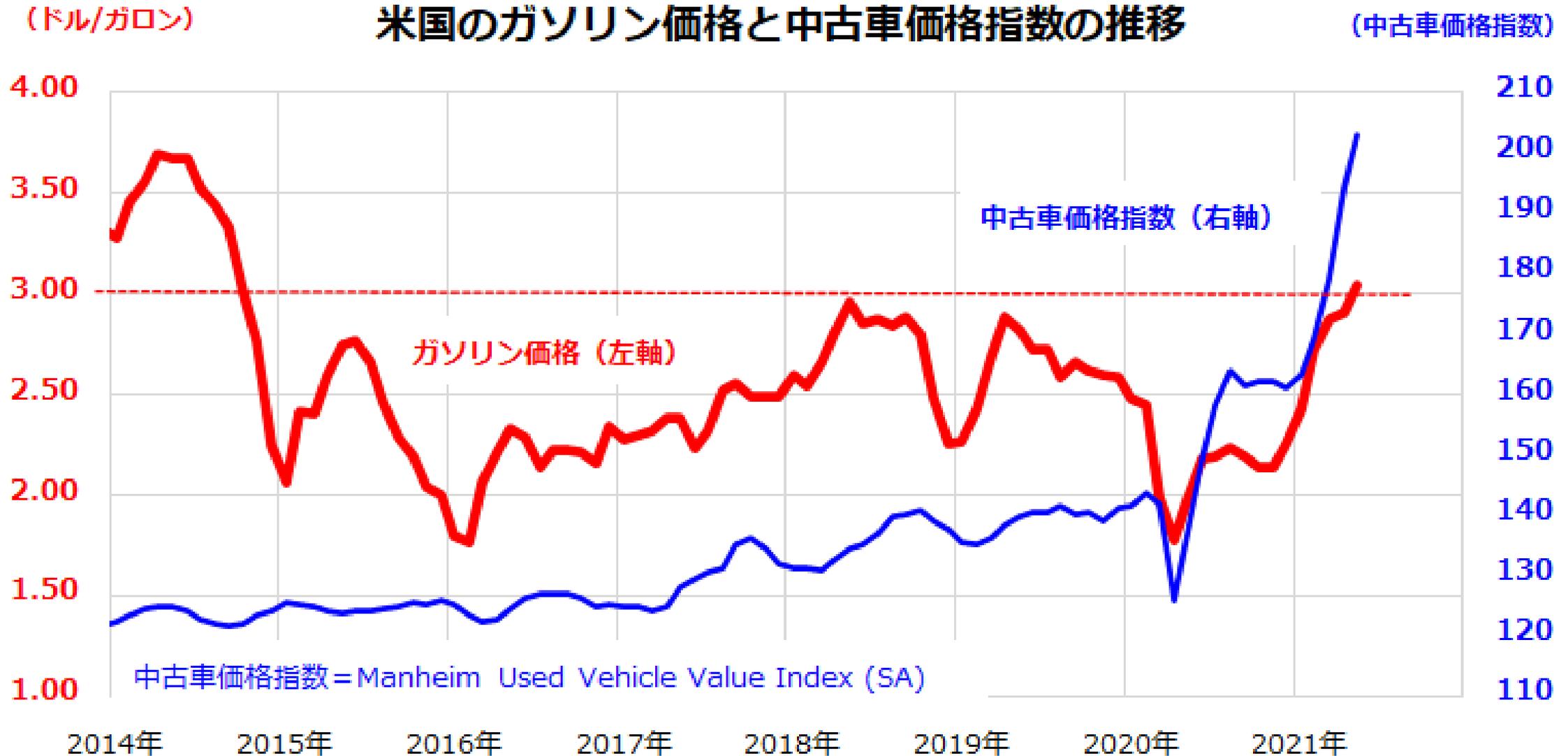
市場はインフレ懸念と金融政策の変更を警戒

米国のコア物価上昇率（エネルギーと食品除く：前年同月比）



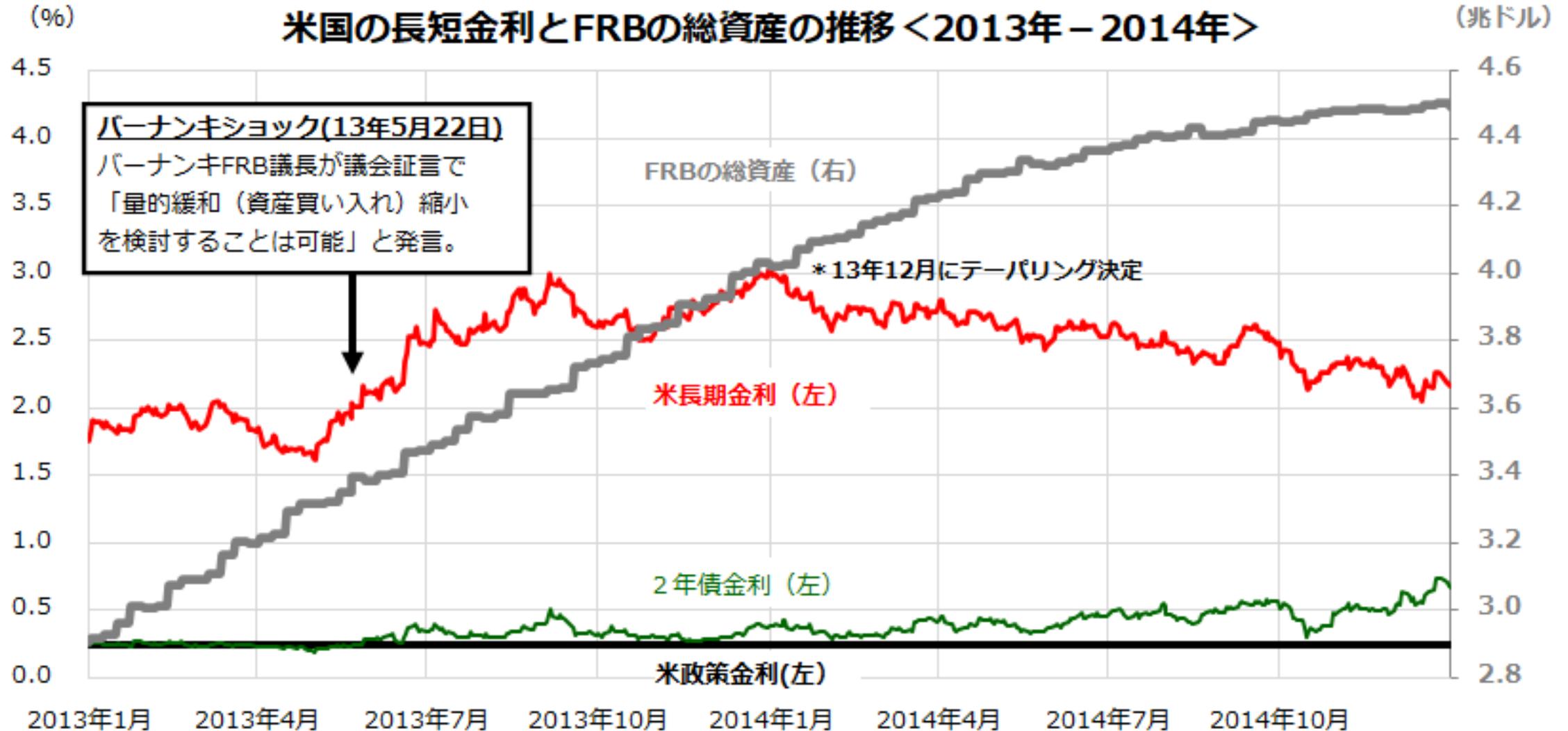
ポストコロナの波乱リスクを見極める

中古車とガソリンの価格は前年比5割上昇



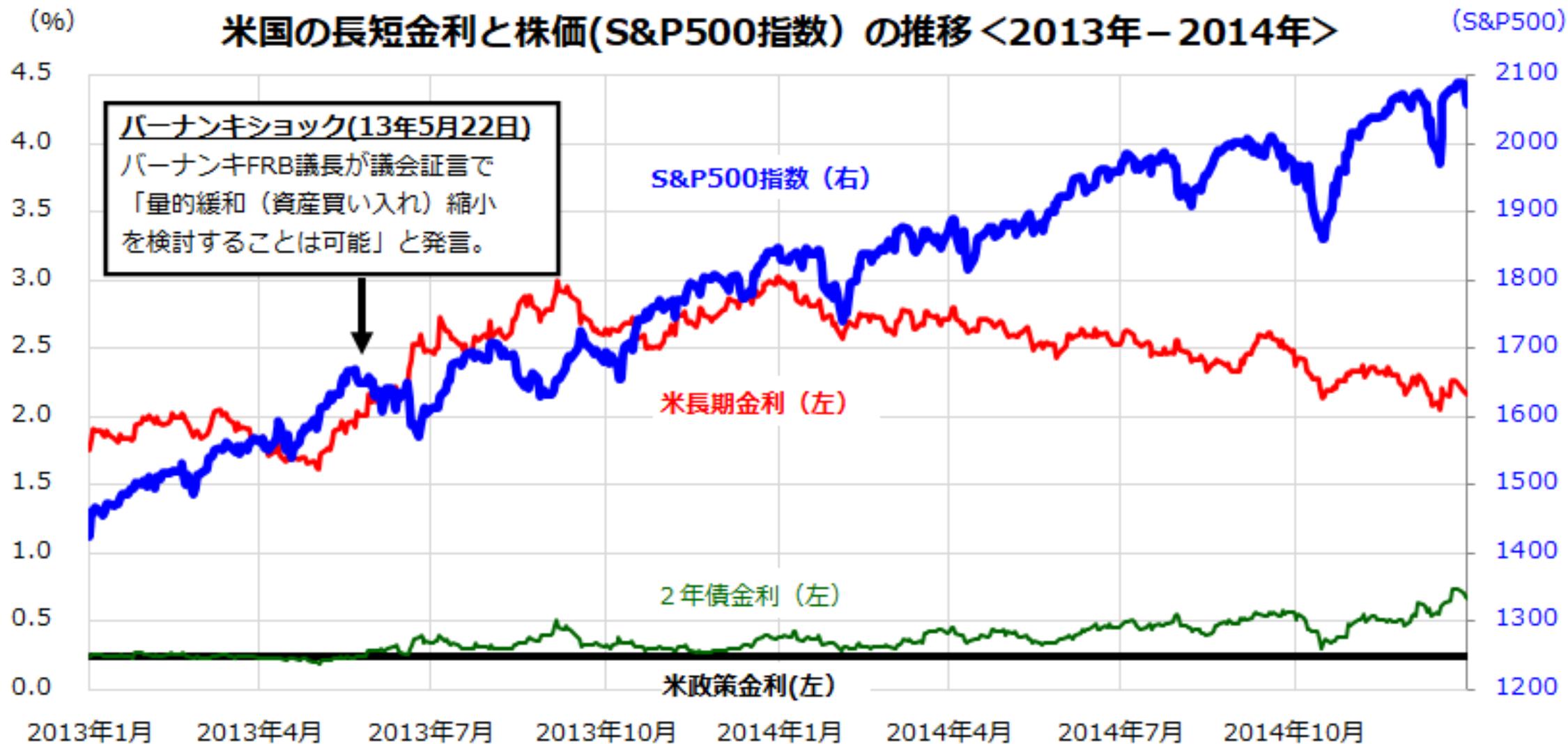
ポストコロナの波乱リスクを見極める

テーパリング（量的緩和縮小）観測に注意



ポストコロナの波乱リスクを見極める

2013年から2014年の米国株式（市場実績）

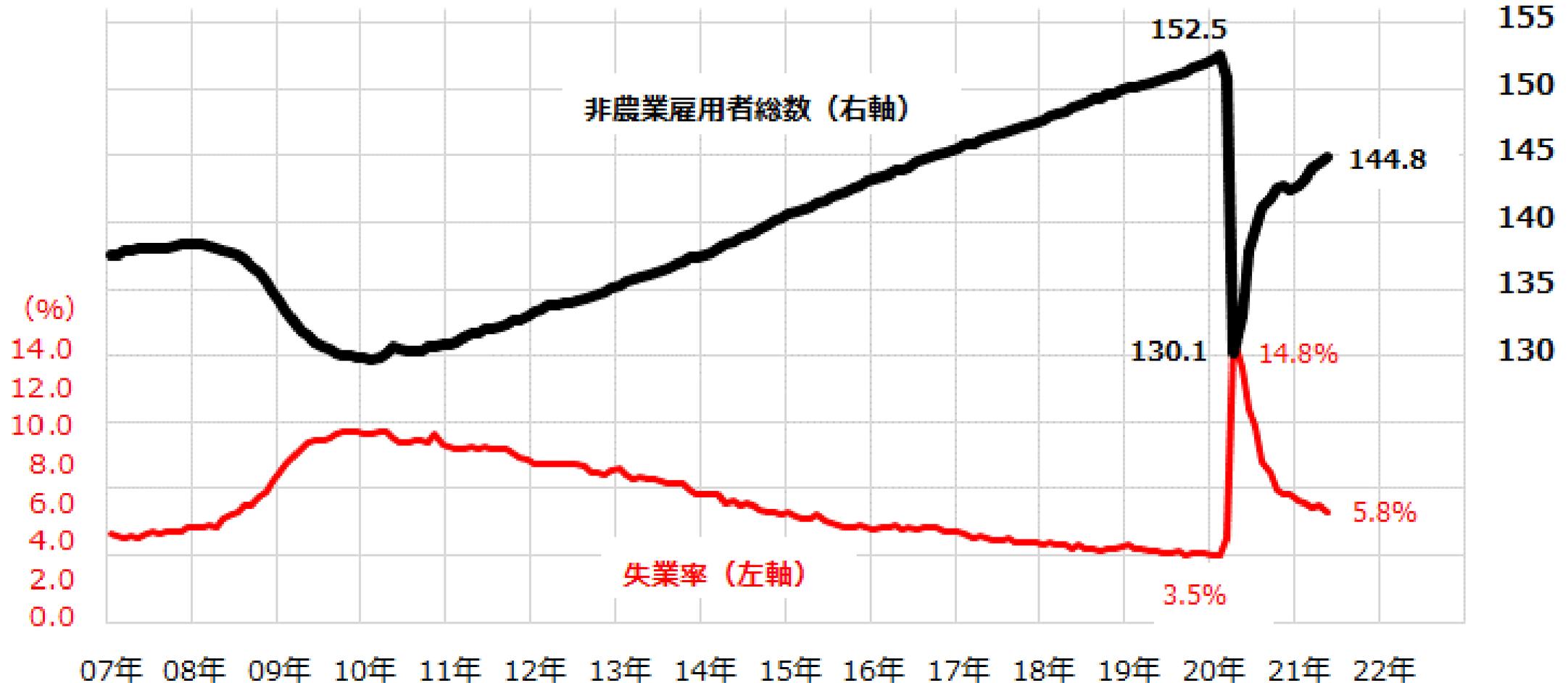


ポストコロナの波乱リスクを見極める

FRBが金融緩和の長期化を見込む理由

米国の非農業雇用者総数と失業率の推移

(百万人)



(出所) 米国労働省のデータより楽天証券経済研究所作成

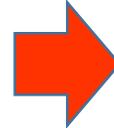
ポストコロナの波乱リスクを見極める

バイデン政権の増税計画を巡る不透明感に注意

「米国救済計画」（3月12日成立）
追加現金給付など1.9兆ドル支出。



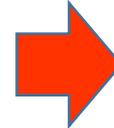
「米国雇用計画」（3月末に発表）
インフラ投資や研究開発費の拡大のため8年で2.3兆ドルを支出。



増税第1弾：企業増税計画
* 連邦法人税率を引き上げる
21% → 28%（案）



「米国家族計画」（4月28日発表）
育児支援や教育機会の拡充などで格差の是正を目指す。財政規模は減税分を含め10年で1.8兆ドル。



増税第2弾：富裕層増税
* 個人所得の最高税率を増税
37% → 39.6%（案）
* 所得100万ドル超個人のキャピタルゲイン税率を引き上げ
20% → 39.6%（案）

ポストコロナの波乱リスクを見極める

暗号資産（仮想通貨）の急落は一時的なのか



ポストコロナの波乱リスクを見極める

暗号資産の波乱による株式への影響を警戒



リスク選好に応じたETF投資戦略

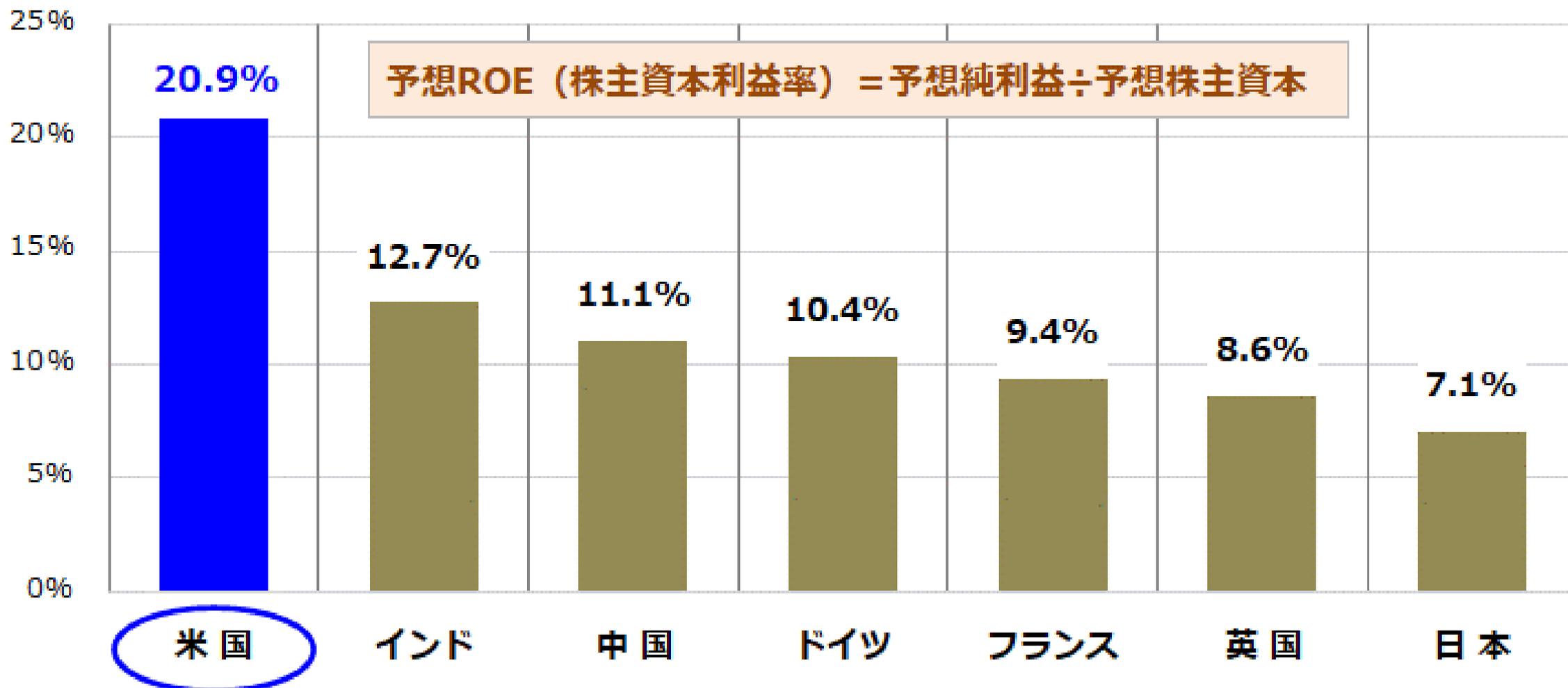
世界の「経済覇権争い」は米・中・印に絞られる

世界のGDP ランキング	2020年 (予想)	2030年 (予想)	2050年 (予想)
1	米国	中国	中国
2	中国	米国	米国
3	日本	インド	インド
4	ドイツ	日本	インドネシア
5	英国	ドイツ	日本
6	インド	英国	ブラジル
7	フランス	フランス	ドイツ

リスク選好に応じたETF投資戦略

世界の投資マネーが米国株式に向かう理由は

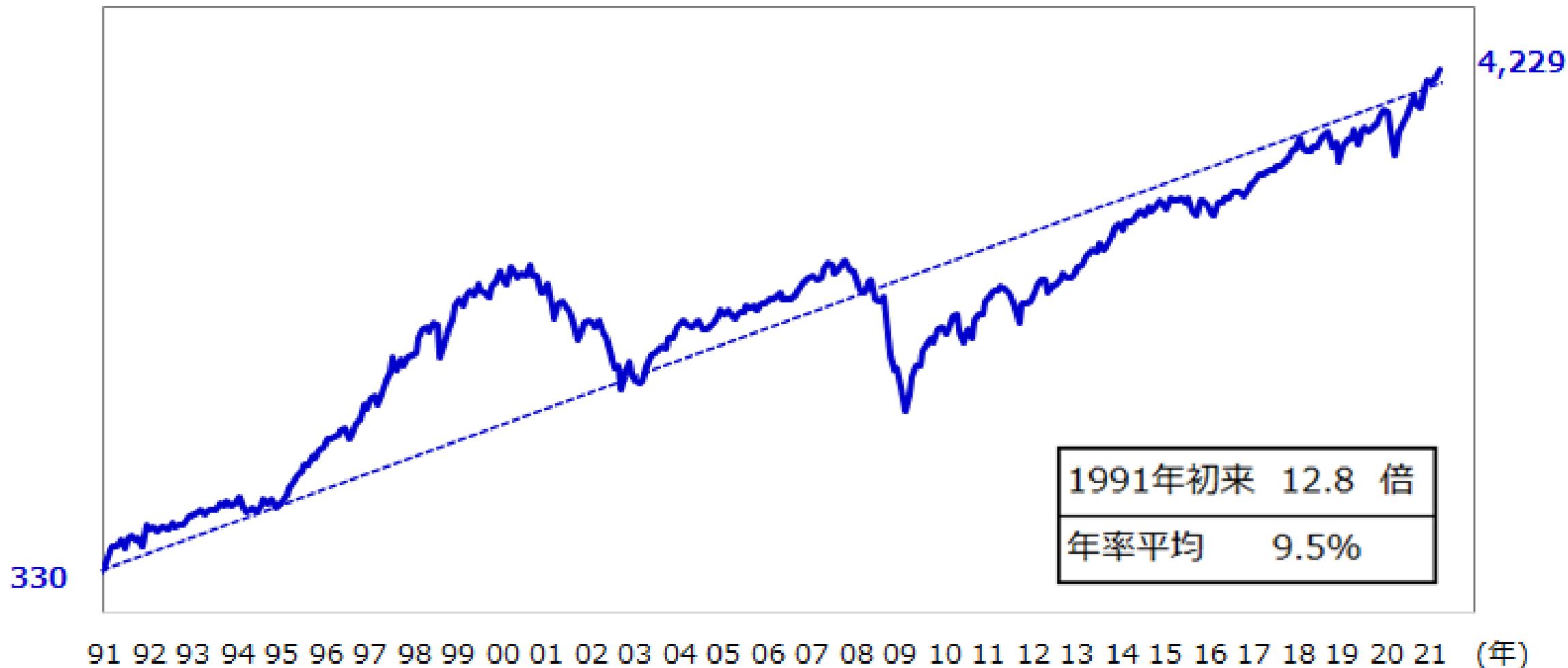
主要株式市場別の予想ROE比較（MSCI指数ベース）



リスク選好に応じたETF投資戦略

米国株式の長期市場実績に注目する

S&P500指数の30年推移 <対数チャート>



リスク選好に応じたETF投資戦略

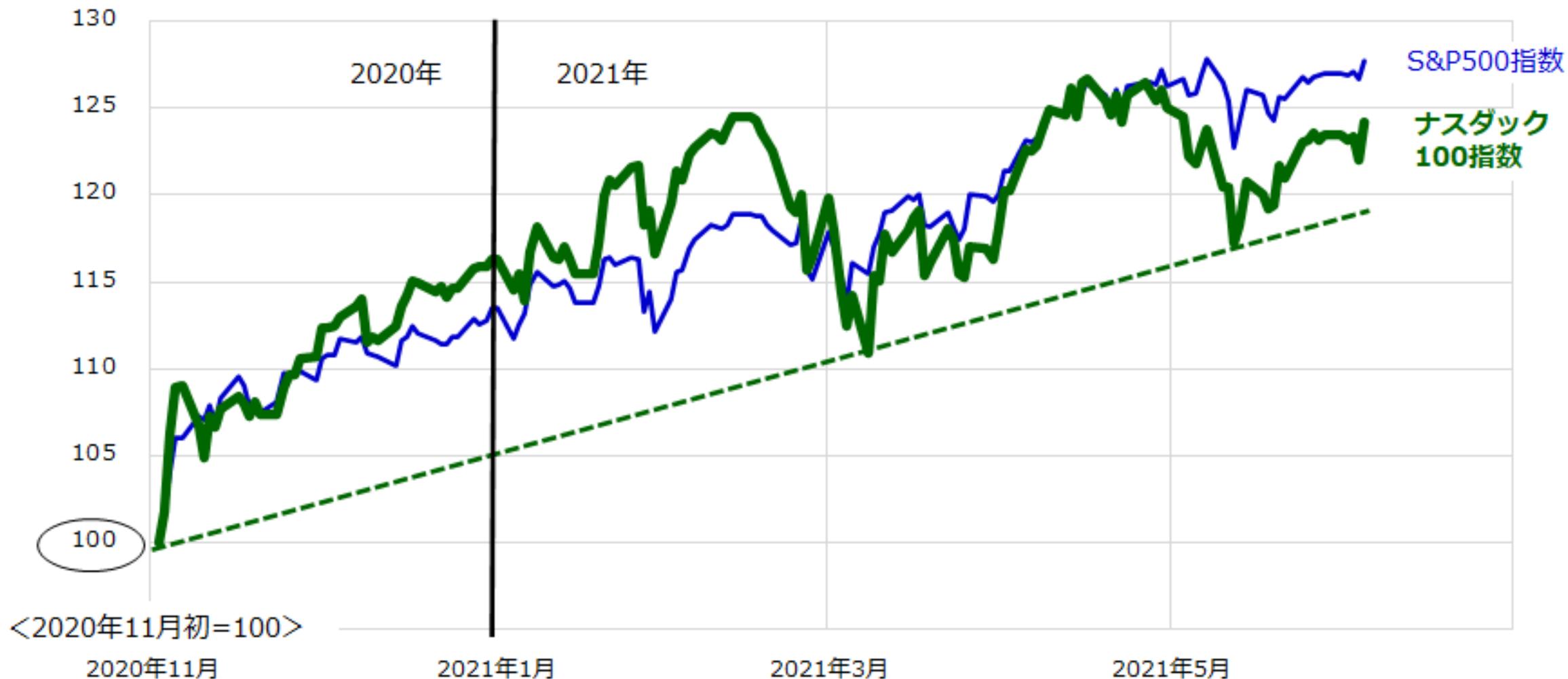
バリュー株ETFとグロース株ETFを比較検討する

米国ETF (ティッカー)	VTV	VUG	VOO
ファンド名	バンガード・バリュ-ETF	バンガード・グロースETF	バンガードS&P500ETF
運用資産(百万ドル)	83,006	74,205	227,246
直近価格 (ドル)	141.17	271.35	388.50
年初来騰落率	18.7%	7.1%	13.0%
10年 (年率平均)	12.3%	16.7%	14.4%
経費率 (年率)	0.04%	0.04%	0.03%
管理・運用会社名	バンガード (The Vanguard Group)		

リスク選好に応じたETF投資戦略

ナスダック主力株の持ち直しに期待

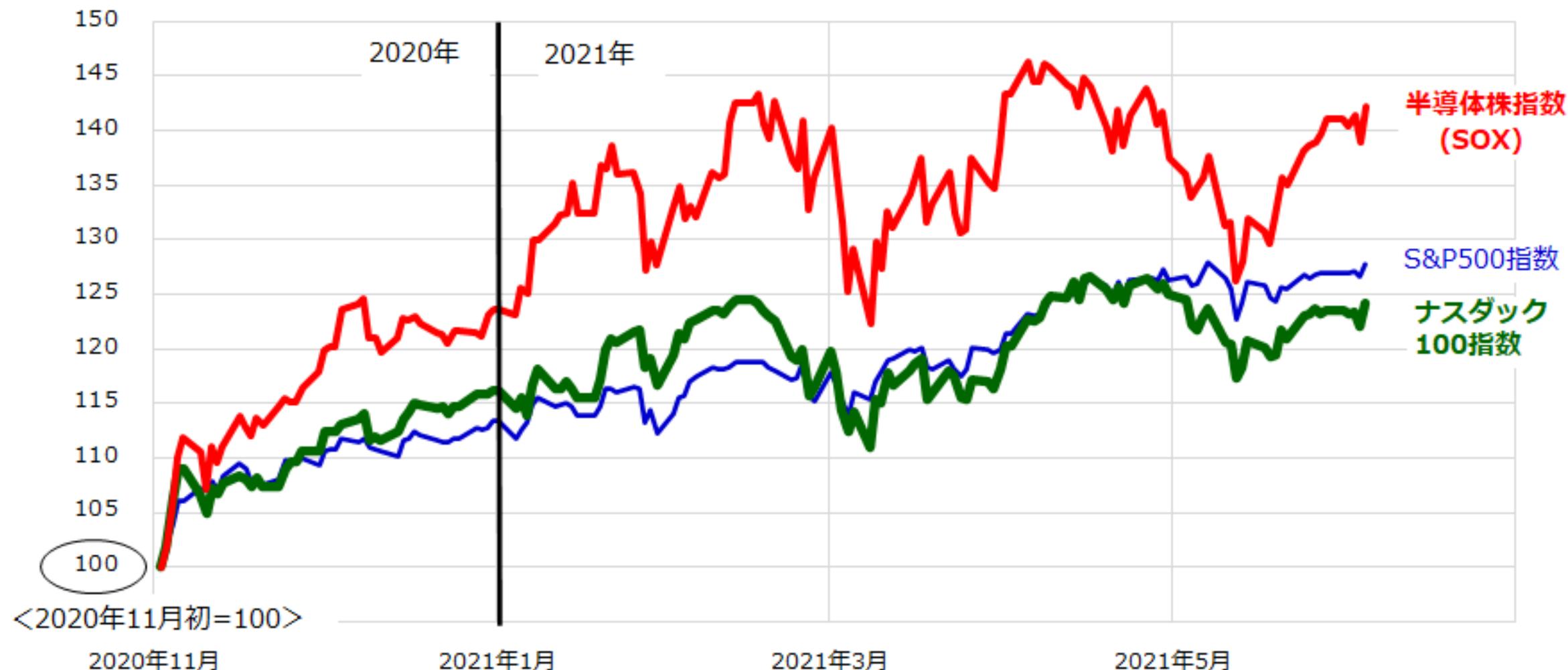
米ナスダック100指数とS&P500指数の相対推移 (2020年11月初=100)



リスク選好に応じたETF投資戦略

米半導体株は反発基調を鮮明にするか

ナスダック100とフィラデルフィア半導体株指数の推移 (2020年11月初=100)

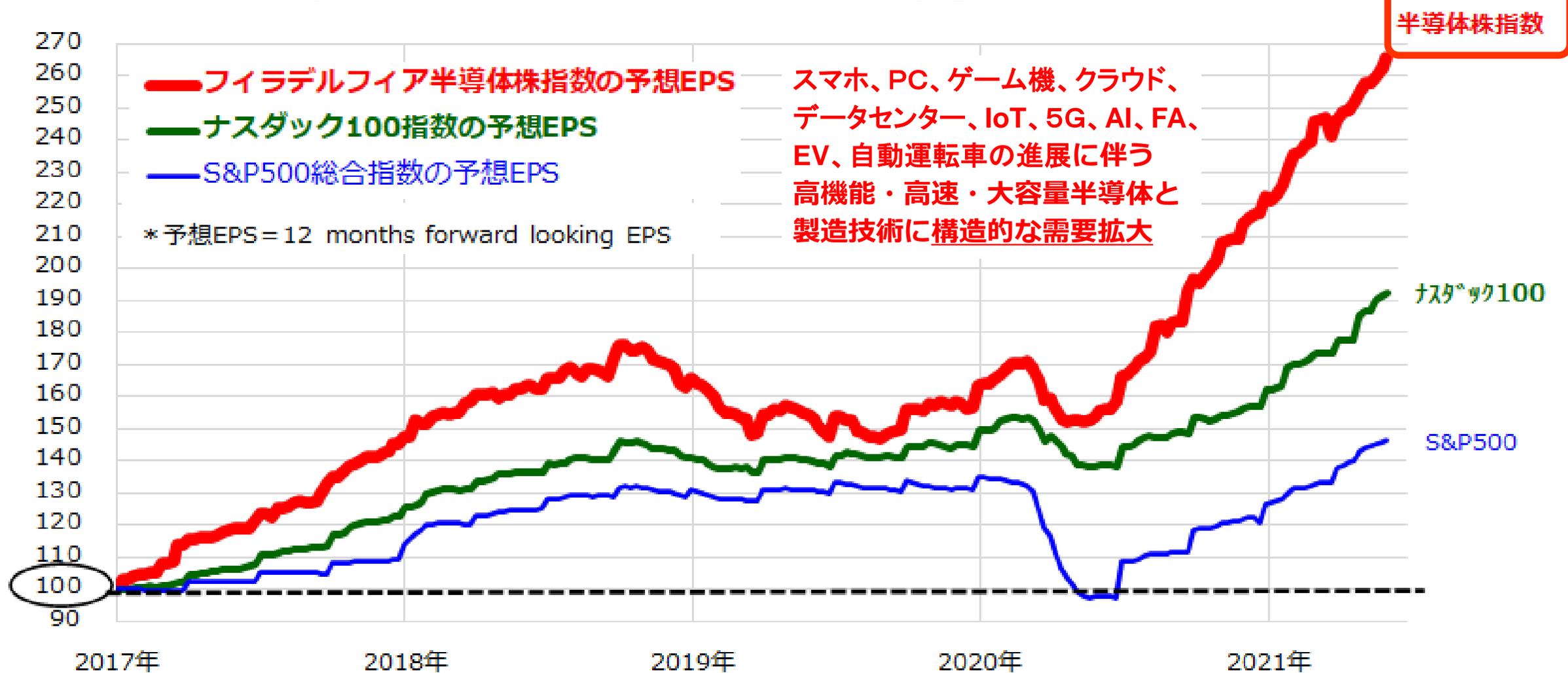


(出所) Bloombergより楽天証券経済研究所作成

リスク選好に応じたETF投資戦略

半導体株の利益予想は急拡大している

米国半導体株、ナスダック100、S&P500の予想EPS <2017年初 = 100>



リスク選好に応じたETF投資戦略

米国籍ETFを資産形成に活用する (参考情報)

米国籍ETF <1年前比騰落率の降順>



#	ティッカー	ETF名(略称)	分散投資対象 (投資分野)	取引価格 (ドル)	円換算 (概算)	1年前比 騰落率	分配金 利回り	5年総収益 (年率平均)	経費率 (年率)
1	SMH	ヴァンテック・ベクトル半導体	米国半導体株	251.48	27,542	68.6%	0.60%	36.1%	0.35%
2	IWM	iシェアーズ・ラッセル2000 ETF	ラッセル2000(小型株)	227.40	24,905	57.3%	0.89%	15.9%	0.19%
3	QQQ	インバースQQQトラスト・シリーズ1	ナスダック100指数	335.60	36,755	42.8%	0.53%	26.0%	0.20%
4	SUSA	iシェアーズMSCI米国ESGセレクト・リーサル	米国ESG株	93.75	10,268	40.6%	1.04%	18.3%	0.25%
5	VUG	バンガード・グロース株ETF	米国グロース株	271.35	29,718	38.9%	0.61%	21.5%	0.04%
6	BUG	グローバル X サイバー・セキュリティ ETF	サイバー・セキュリティー株	27.06	2,964	38.4%	0.48%	-	0.50%
7	VT	バンガード・トータル・ワールド・ストックETF	世界株式	103.86	11,375	37.3%	1.51%	14.5%	0.08%
8	VOO	バンガードS&P500ETF	S&P500指数	388.50	42,549	35.7%	1.39%	17.2%	0.03%
9	VTV	バンガード・バリュー株ETF	米国バリュー株	141.17	15,461	34.2%	2.11%	13.7%	0.04%
10	IBB	iシェアーズNASDAQバイテクノロジーETF	ナスダック・バイテクノロジー	153.02	16,759	16.4%	0.25%	10.5%	0.47%

* 上記は参考情報であり特定の投資商品を推奨する目的のものではありません。(出所) Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成 (2021年6月4日)

ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませようをお願いいたします。

米国株式 海外ETF/ETN/REIT

米国株式の取引にかかるリスク

米国株式は、株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、為替相場の変動等により損失（為替差損）が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等連動を目指す株価指数等の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

米国株式の取引にかかる費用

1回のお取引金額で手数料が決まります。

取引手数料

- 約定代金の0.495%（税込）
- ・最低手数料：0米ドル
- ・上限手数料：22米ドル（税込）

※当社が別途指定する銘柄の買付手数料は無料です。

※売却時は上記の手数料に加え、別途SEC Fee（米国現地取引所手数料）がかかります。詳しくは当社ウェブページ上でご確認ください。

投資にかかる手数料等およびリスク

■国内株式 国内ETF/ETN 上場新株予約権証券（ライツ）

【株式等のお取引にかかるリスク】

株式等は株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等、ライツは転換後の価格や評価額の変動等により、損失が生じるおそれがあります。※ライツは上場および行使期間に定めがあり、当該期間内に行使しない場合には、投資金額を全額失うことがあります。

【信用取引にかかるリスク】

信用取引は取引の対象となっている株式等の株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。信用取引は差し入れた委託保証金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。その損失額は差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

【株式等のお取引にかかる費用】

国内株式の委託手数料は「超割コース」「いちにち定額コース」の2コースから選択することができます。

〔超割コース（現物取引）〕

1回のお取引金額で手数料が決まります。

取引金額	取引手数料
5万円まで	55円（税込）
10万円まで	99円（税込）
20万円まで	115円（税込）
50万円まで	275円（税込）
100万円まで	535円（税込）
150万円まで	640円（税込）
3,000万円まで	1,013円（税込）
3,000万円超	1,070円（税込）

〔超割コース（信用取引）〕

1回のお取引金額で手数料が決まります。

取引金額	取引手数料
10万円まで	99円（税込）
20万円まで	148円（税込）
50万円まで	198円（税込）
50万円超	385円（税込）

超割コース大口優遇の判定条件を達成すると、以下の優遇手数料が適用されます。大口優遇は一度条件を達成すると、3ヶ月間適用になります。詳しくは当社ウェブページをご参照ください。

投資にかかる手数料等およびリスク

〔超割コース 大口優遇（現物取引）〕

1回のお取引金額で手数料が決まります。

取引金額	取引手数料
10万円まで	0円
20万円まで	110円（税込）
50万円まで	261円（税込）
100万円まで	468円（税込）
150万円まで	559円（税込）
3,000万円まで	886円（税込）
3,000万円超	936円（税込）

〔超割コース 大口優遇（信用取引）〕

約定金額にかかわらず取引手数料は0円です。

- カスタマーサービスセンターのオペレーターの取次ぎによる電話注文は、上記いずれのコースかに関わらず、1回のお取引ごとにオペレーター取次ぎによる手数料（最大で4,950円（税込））を頂戴いたします。詳しくは取引説明書等をご確認ください。
- 信用取引には、上記の売買手数料の他にも各種費用がかかります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。
- 信用取引をおこなうには、委託保証金の差し入れが必要です。最低委託保証金は30万円、委託保証金率は30%、委託保証金最低維持率（追証ライン）が20%です。委託保証金の保証金率が20%未満となった場合、不足額を所定の時限までに当社に差し入れていただき、委託保証金へ振替えていただくか、建玉を決済していただく必要があります。

【貸株サービス・信用貸株にかかるリスクおよび費用】

（貸株サービスのみ）

● リスクについて

貸株サービスの利用に当社とお客様が締結する契約は「消費貸借契約」となります。株券等を貸付いただくにあたり、楽天証券よりお客様へ担保の提供はなされません（無担保取引）。

（信用貸株のみ）

● 株券等の貸出設定について

信用貸株において、お客様が代用有価証券として当社に差入れている株券等（但し、当社が信用貸株の対象としていない銘柄は除く）のうち、一部の銘柄に限定して貸出すことができますが、各銘柄につき一部の数量のみに限定することはできませんので、ご注意ください。

（貸株サービス・信用貸株共通）

● 当社の信用リスク

当社がお客様に引渡すべき株券等の引渡し が、履行期日又は両者が合意した日に行われな場合があります。この場合、「株券等貸借取引に関する基本契約書」・「信用取引規定兼株券貸借取引取扱規定第2章」に基づき遅延損害金をお客様にお支払いいたしますが、履行期日又は両者が合意した日に返還を受けていた場合に株主として得られる権利（株主優待、議決権等）は、お客様は取得できません。

〔いちにち定額コース〕

1日の取引金額合計（現物取引と信用取引合計）で手数料が決まります。

1日の取引金額合計	取引手数料
100万円まで	0円
200万円まで	2,200円（税込）
300万円まで	3,300円（税込）
以降、100万円増えるごとに1,100円（税込）追加。	

※1日の取引金額合計は、前営業日の夜間取引と当日の日中取引を合算して計算いたします。

※一般信用取引における返済期日が当日の「いちにち信用取引」、および当社が別途指定する銘柄の手数は0円です。これらのお取引は、いちにち定額コースの取引金額合計に含まれません。

投資にかかる手数料等およびリスク

●投資者保護基金の対象とはなりません

貸付いただいた株券等は、証券会社が自社の資産とおお客様の資産を区別して管理する分別保管および投資者保護基金による保護の対象とはなりません。

●手数料等諸費用について

お客様は、株券等を貸付いただくにあたり、取引手数料等の費用をお支払いいただく必要はありません。

●配当金等、株主の権利・義務について

（貸借期間中、株券等は楽天証券名義又は第三者名義等になっており、この期間中において、お客様は株主としての権利義務をすべて喪失します。そのため一定期間株式を所有することで得られる株主提案権等について、貸借期間中はその株式を所有していないこととなりますので、ご注意ください。（但し、信用貸株では貸借期間中の全部又は一部においてお客様名義のままの場合もあり、この場合、お客様は株主としての権利義務の一部又は全部が保持されます。）株式分割等コーポレートアクションが発生した場合、自動的にお客様の口座に対象銘柄を返却することで、株主の権利を獲得します。権利獲得後の貸出設定は、お客様のお取引状況によってお手続きが異なりますのでご注意ください。

貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金については、発行会社より配当の支払いがあった後所定の期日に、所得税相当額を差し引いた配当金相当額が楽天証券からお客様へ支払われます。

●株主優待、配当金の情報について

株主優待の情報は、東洋経済新報社から提供されるデータを基にしており、原則として毎月1回の更新となります。更新日から次回更新日までの内容変更、売買単位の変更、分割による株数の変動には対応しておりません。また、貸株サービス・信用貸株内における配当金の情報は、TMI（Tokyo Market Information；東京証券取引所）より提供されるデータを基にしており、原則として毎営業日の更新となります。株主優待・配当金は各企業の判断で廃止・変更になる場合がありますので、必ず当該企業のホームページ等で内容をご確認ください。

●大量保有報告（短期大量譲渡に伴う変更報告書）の提出について

楽天証券、または楽天証券と共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項）の関係にある楽天証券グループ会社等が、貸株対象銘柄について変更報告書（同法第27条の25第2項）を提出する場合において、当社がお客様からお借りした同銘柄の株券等を同変更報告書提出義務発生日の直近60日間に、お客様に返還させていただいているときは、お客様の氏名、取引株数、契約の種類（株券消費貸借契約である旨）等、同銘柄についての楽天証券の譲渡の相手方、および対価に関する事項を同変更報告書に記載させていただく場合がございますので、予めご了承ください。

●税制について

株券貸借取引で支払われる貸借料及び貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金相当額は、お客様が個人の場合、一般に雑所得又は事業所得として、総合課税の対象となります。なお、配当金相当額は、配当所得そのものではないため、配当控除は受けられません。また、お客様が法人の場合、一般に法人税に係る所得の計算上、益金の額に算入されます。税制は、お客様によりお取り扱いが異なる場合がありますので、詳しくは、税務署又は税理士等の専門家にご確認ください。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会