

米国株式市場見通し

9月

2022年9月号
アイザワ証券市場情報部

情報三課

2022年9月1日発行／審査番号：220901-E1

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

米国のマクロ環境について

インフレ上昇ペース鈍化するものの、先行きは不透明、FRBは利上げ継続姿勢を維持

■ 消費者物価指数は予想下回るも高水準

8月10日に発表された米7月CPI(消費者物価指数)は、前年比8.5%の上昇と市場予想平均(8.7%上昇)よりも小幅な上昇幅に留まった。ガソリン価格が前月比7.7%の下落となり、インフレの主因とされてきたエネルギー価格に一服感が出ている。一方食品価格は、前年比10.9%上昇と前月から加速、ウエイトの大きい住居費も前年比5.7%の上昇、更に低水準の失業率や賃金(平均時給)の上昇傾向の持続など、インフレが本当にピークアウトしたのか不透明感が残る。

■ FRBは利上げ継続姿勢を示し、緩和期待が後退

8月25~27日に世界の主要中銀関係者が集まるジャクソンホール会議が開催され、パウエルFRB(米連邦準備理事会)議長は過去のインフレから学んだ教訓を活かして物価安定に向けたタカ派姿勢の継続を示し、市場に広がっていた楽観ムードを後退させた。講演では、現在の最大の焦点はインフレ率を目標の2%に戻すことであり、そのためには景気抑制的なスタンスを一定期間維持する可能性が高いと示した。また、労働市場も軟化する可能性が高く、企業や家計に何らかの痛みをもたらすともコメントしている。9月のFOMC会合では利上げ幅は0.5%~0.75%と予想されているが、これまでと同じく「入ってくるデータ次第」である旨を示した。

■ インフレ抑制法案が成立、環境対策を進める

バイデン米大統領は16日に議会を通過した約4370億ドル規模になる「インフレ抑制法案」に署名し、成立となった。バイデン大統領は昨年に3.5兆ドル規模の「ビルド・バック・ベター法案」を発表していたが党内の反対を受けて難航していたため、規模を縮小するかたちで党内調整を進めた。今回の法案成立に際し、共和党は反対しており、上下院で賛成した共和党議員はいなかった。

今回の法案では今後10年で4370億ドルの歳出のうち約3690億ドルを気候変動対策に充てるとされており、財源としては最低法人税率の設定や政府による薬価交渉、税務執行強化などによる約7370億ドルの歳入を見込んでいる。インフレの抑制としては、差額である約3000億ドルの財政赤字を削減することでインフレの減速を目指す民主党は説明している。

米国政策金利・CPIの推移

米国の政策金利・CPI・コアCPIの推移

(1975年1月～2022年7月)

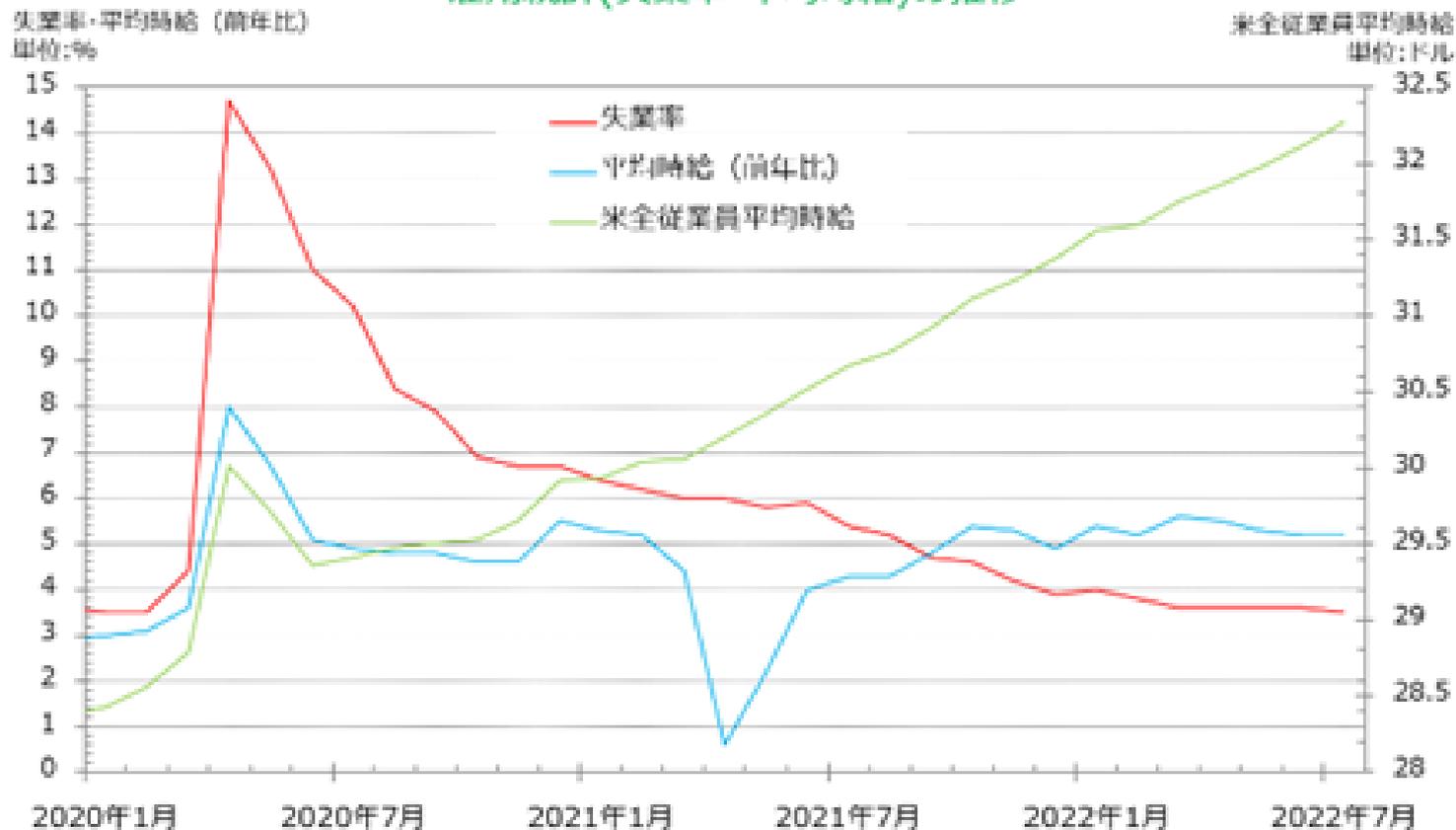


1970年代後半のインフレは第2次オイルショックや農作物の不作などを契機にインフレが暫く高止まりし、抑制する為に政策金利は一時20%にも及んだ。こうした過去の経緯から、FRBはインフレ抑制の確認するまでは利上げを続ける姿勢を示している。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

雇用統計の推移

雇用統計(失業率・平均時給)の推移

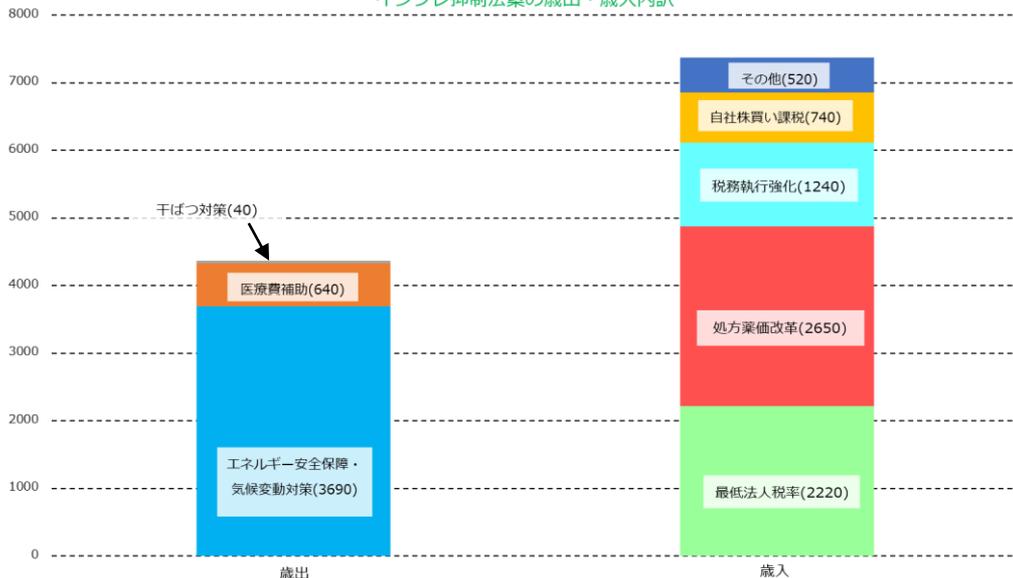


7月の雇用統計は堅調な内容となった。失業率は低水準で推移しており、非農業雇用者数は市場予想を上回る強さを見せた。サービス業を中心に労働力需要は旺盛であり、平均時給も上昇を続けている。7月の平均賃金は前年比で5.2%上昇と市場予想（4.9%）を上回り、6月分も5.1%から5.2%へ上方修正された。賃金の上昇が続くことで、インフレの継続を示唆している。

インフレ抑制法案について

単位：億ドル

インフレ抑制法案の歳出・歳入内訳



【歳出面の主な内容】

再生可能エネルギー投資への税額控除
電気自動車購入時の税額控除（新車：7500ドル、中古：4000ドル）
自動車メーカーごとの税額控除適用車の台数制限の引き上げ
医療保険関連の補助金を3年間延長

【歳入面の主な内容】

最低法人税率を15%に設定
メディケア（公的医療保険）による薬価交渉を認め、薬価の引き下げを狙う
内国歳入庁（日本の国税庁の様なもの）による税務強化
自社株買い企業への1%の課税

今法案の目玉は今後10年で4370億ドルの歳出のうち3690億ドルを充てる気候変動対策であり、再生可能エネルギーへの投資促進や電気自動車への補助が盛り込まれている。財源としては主に大企業を対象とした最低法人税率の設定や政府サイドによる薬価交渉、税務執行強化などによる約7370億ドルの歳入を見込んでいる。

今回の法案に対しては太陽光などのクリーンエネルギー関連の団体からは歓迎されている一方、電気自動車については控除条件が厳しいとEV関連団体より指摘されており、諸外国からも対象車両の組み立てを北米に限定するのはWTO違反の可能性を指摘されている。また、製薬団体は薬価引き下げは創薬の技術革新を阻害する懸念があると表明している。

インフレの抑制としては、差額である約3000億ドルの財政赤字を削減することでインフレの減速を狙っていると民主党は説明しているが、議会予算局（CBO）の試算では同法が2023年にインフレに与える影響は-0.1%~+0.1%とされており、インフレ抑制への効果は限定的で米経済に悪影響を及ぼす恐れがあると共和党は非難している。11月に予定されている米中間選挙では今法案の是非について争点となる可能性がある。

出所：JETROよりアイザワ証券作成

今後の株式市場展望

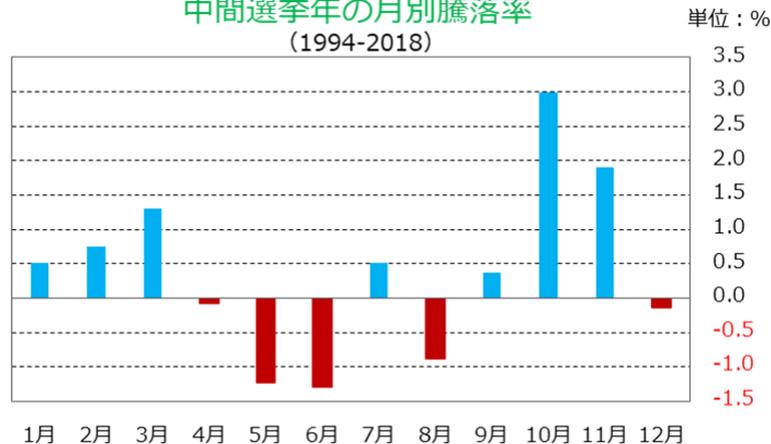
8月の株式市場は、ナスダック総合指数やSOX（フィラデルフィア半導体株）指数などが堅調に推移し、年初から売り込まれてきたグロース株が戻り歩調となった。8月初旬のハイテク大手の好決算や、米議会が約4300億ドル規模の「インフレ抑制法案」を通過させた後の再生エネルギー関連の小型株などが反発した。しかしながらFRBの利上げ継続や9月のQT（量的引締め）加速も視野に入れると、信用売りの買戻しが一服する段階で下落基調へと転じるあや戻しに終わる可能性がある。

例年、夏から年末にかけては個人の節税対策売りの圧力も加わる為、年初から下落幅の大きい小型ハイテクなどの高PER銘柄には引き続き厳しい環境かと思われる。その為、景気による業績の変動が小さいヘルスケアや生活必需品といったディフェンシブ性を備える業種から、金利上昇下でも優位性のある連続増配銘柄や優良な財務体質の銘柄を視野に入りたい。また日本では感染再拡大が警戒されているが、欧米諸国では新型コロナによる観光規制の大半が既に撤廃され、8月の旅行シーズンに世界各地の観光地が混み合う現象が起きており、航空旅客業やホテル、オンライン宿泊予約サイトなどの観光関連業種にはリベンジ消費の追い風が吹き始めている。また9月から米国は「新学期セール」に該当し、若年層や学生のスクールライフに連動する消費需要が高まる時期に当たる。例年12月のクリスマス商戦まで活発な消費活動が見られる米国の季節性に着目した銘柄が好調に推移すると予想される。

単位：10億ドル 米月別小売売上高推移（季調前：2012～2021平均）



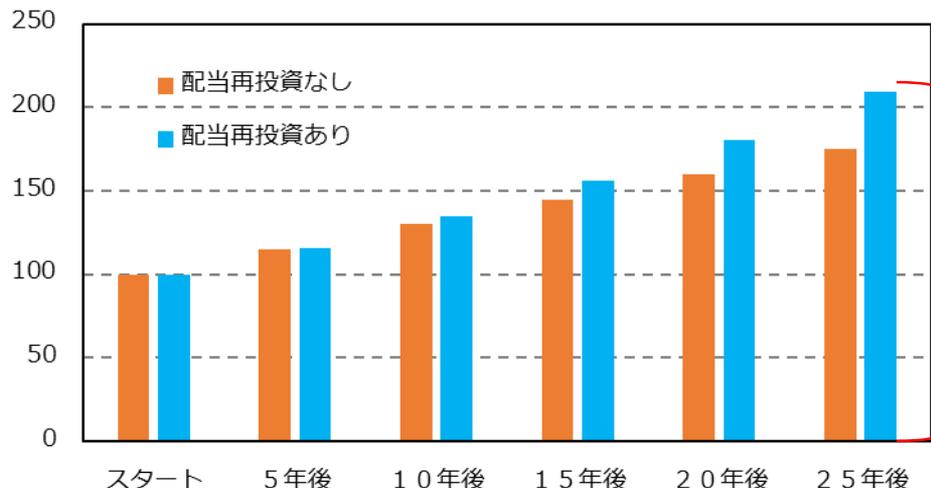
中間選挙年の月別騰落率 (1994-2018)



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

インフレ時代の資産配分（ポートフォリオ）案

配当を再投資した場合の推移（複利効果）



スタート時の約2.1倍

配当利回り3%の銘柄の配当金を再投資した場合、25年後には再投資しなかった場合の約1.7倍に比べ約2.1倍の投資成果が得られる。増配銘柄の場合は更なる増加も見込める。
（* 株価が一定の場合）

①業種別のバランスを取ったポートフォリオ構築

⇒1業種に偏らず、成長株（高PERのハイテク企業等）や景気敏感（素材・エネルギー等）、ディフェンシブ（ヘルスケア・生活必需品等）な銘柄を持ち、インフレ環境下では成長株の割合を減らしつつ、景気敏感やディフェンシブなど状況に応じた銘柄へ移していくことなどが考えられる。
個別株が難しい場合は、銘柄がセットになったETF（上場投資信託）を利用することも一案

②高配当株・増配株を組み入れてインカムゲインを狙う

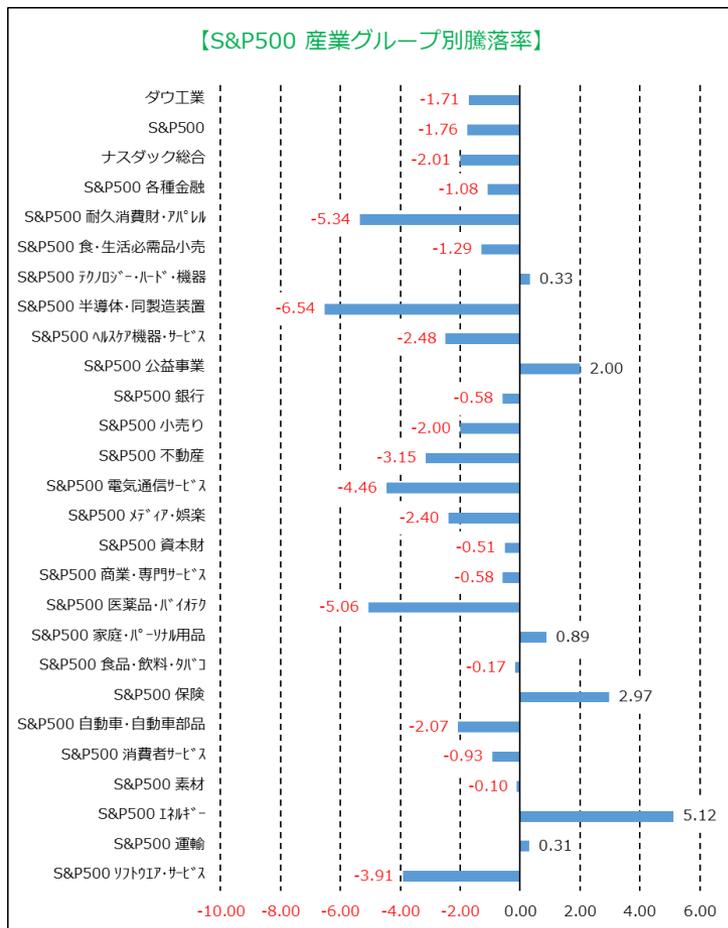
⇒たばこ会社のアルトリア（MO）や銀行・石油セクターなどの高配当株や、ジョンソン&ジョンソン（JNJ）等の連続増配株や関連ETF（VIGなど）

③将来的な景気後退を見越して債券投資を組入れる

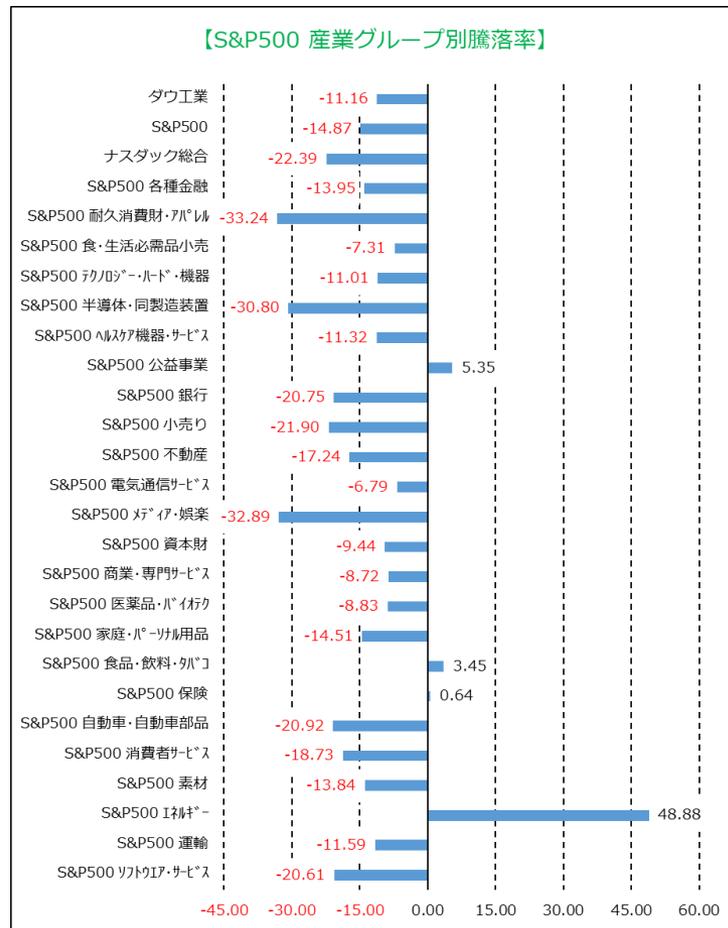
⇒iシェアーズ米国国債20年超ETF（TLT）等

主要指数・業種別騰落率

【2022/7/31~2022/8/26の騰落率】



【2021/12/31~2022/8/26の騰落率】



先月から上昇基調であった株式市場だったが、ジャクソンホール会議でFRBが金融引締め姿勢を緩めない方向性を示したことで株式市場では大きく下落し、月間ベースでは厳しい展開。エネルギーは好調さを見せる。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成（8月26日時点）

企業業績予想（増減益率）

- 商品価格上昇に伴い、エネルギー企業の決算は好調な模様。欧州ではエネルギー価格上昇に伴い、電力価格も高騰しており、発電に用いる天然ガスの価格に上限を設ける緊急措置の準備を進めている。

S&P500業種別利益成長率（対前年同期比%）								
	2022(8/26時点の予測値)				2022（7/1時点からの変化率）			
セクター	2Q（予）	3Q（予）	4Q（予）	通期（予）	2Q（予）	3Q（予）	4Q（予）	通期（予）
消費財	-12.4	18.1	-0.2	-4.7	-8.0	-10.6	-6.6	-6.6
生活必需品	1.9	-2.9	0.6	1.8	3.6	-5.0	-3.4	-1.3
エネルギー	296.7	120.0	62.5	148.9	74.1	17.4	12.2	26.7
金融	-19.1	-8.9	-2.2	-12.2	0.5	-4.5	-3.6	-1.4
ヘルスケア	8.7	-4.0	0.7	5.6	6.2	-6.1	-2.3	-0.5
資本財	31.5	28.2	46.3	35.9	0.9	-5.6	-1.9	-1.6
素材	17.4	6.8	4.7	17.1	-1.4	-9.2	-5.1	-3.2
不動産	13.0	10.6	10.2	12.6	8.7	-0.5	-1.3	1.8
情報技術	1.4	-3.0	1.6	3.9	-1.1	-8.8	-7.0	-4.4
コミュニケーションサービス	-20.3	-15.8	-9.0	-11.6	-6.1	-12.6	-11.3	-6.8
公共	-3.7	-7.1	3.8	4.2	8.4	-0.3	-11.0	2.0
S&P500	5.6	5.3	6.3	7.9	2.9	-5.8	-4.3	-1.6

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2022年8月26日時点）

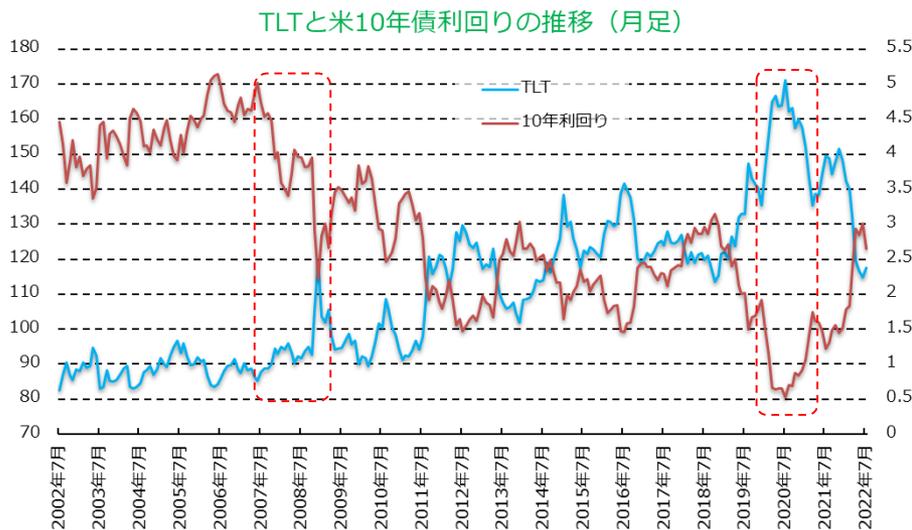
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました

参考銘柄

キャッシュポジションよりも債券ETF

■ TLT (iシェアーズ米国国債20年超ETF)

TLTは、残存期間が20年超の米国債によって構成されるベンチマークであるICE米国国債20年超指数と同等水準の投資成果を目指すETF。TLTの価格と債券利回りは逆相関の関係にあり、債券利回りが上昇すれば価格下落、利回りが下落すれば価格は上昇する関係にある。現在FRBが進めている利上げ政策は、暫くは利回りの上昇＝価格下落を意味するが、景気が後退し始めるとFRBは利下げに転ずると予想され、利回りの低下＝価格上昇が見込まれる。またTLTの投資目的としては、株式市場の底入れ時にTLTの価格が上昇し、キャピタルゲインを狙える点にある。例えば、過去2年間のTLTの高値は20年3月と直近株式市場が大底をつけた時期と一致している。株式市場下落に対する備える選択肢として、金利部分が毎月分配され、キャピタルゲイン（値上がり益）も狙えるTLTを、政策金利が3%を超える水準からポートフォリオに組み入れ、金利の上昇とともに割合を高める事が効果的活用法と思われる。



TLTの値動きと長期債（10年債）利回りは逆相関の動き

株式市場が大きく下落している時には10年債利回りも下落傾向

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

参考銘柄

大手製薬企業

■ ABBV (アッヴィ)、JNJ (ジョンソン&ジョンソン)、PFE (ファイザー)

医薬品は景気変動の影響受けにくいとされ、大手製薬企業はディフェンシブ株の代表格として挙げられる。ABBVは関節リウマチ薬などに使われる「ヒュミラ」や乾癬治療薬の「スキリージ」、美容医療の「ボトックス」など市場規模の大きい大型薬を多数持ち、世界中で販売している。JNJは一般医薬品やベビーケア・スキンケアから医療機器に至るまで幅広い製品サービスを提供している。両社とも米国外販売の割合が高く、ドル高による為替の悪影響が株価を低迷させた要因として指摘されているが、過去数年の間に毎年増配を行う配当目当ての投資の受け皿としては依然として有望と思える。

米国の新学期商戦 (Back to school)

■ RL (ラルフローレン)、GPS (ギャップ)、ANF (アバクロンビー&フィッチ)

米国は9月から新学期が始まる。そのため8月頃からBack To School Sale (バックトゥースクールセール) が開催され、12月のクリスマス商戦まで消費が盛り上がりやすい季節となる。新学期は筆記用具やカバンなどの学用品類だけではなく、制服が珍しいアメリカではカジュアル衣料品を新しく買い替えるケースが増えると見られ、輸送費用の増加や供給網の混乱に悩まされ、株価が低迷してきたラルフローレン (RL)、ギャップ (GPS) ・アバクロンビー&フィッチ (ANF) といったアパレル各社の動きにも注目される。

夏季休暇以降も期待

■ AXP (アメリカン・エクスプレス) ・DAL (デルタ航空)

日本では今年も新型コロナに翻弄された夏であったが、航空旅客の移動制限が緩和された欧米の観光地では今夏はコロナ前以上の賑わいを見せている模様。MAR (マリオットインターナショナル) やHLT (ヒルトンワールドワイドHD) などの宿泊業、EXPE (エクスペディア) やBKNG (ブッキング・ホールディングス) などのオンライン宿泊予約が連想されますが、やや高いPER (株価収益率) が懸念される。一方AXP (アメリカン・エクスプレス) やDAL (デルタ航空) などはPER面で割高感はなく、AXPは足元で加盟店手数料収入が増加し22年通期収入見通しを上方修正した点、DALは航空券の値上げとジェット燃料価格の一服感に注目している。尚、両社とも9月から出張需要増加の恩恵を受ける銘柄としても注目できよう。

参考銘柄

好決算のハイテク大手

■ AAPL (アップル)

AAPLの第3四半期決算(4-6月)は市場予想を上回る決算内容となり、売上高は為替面の悪影響やロシアでの製品販売停止などにも関わらず第3四半期としては過去最高となった。主力製品であるiPhoneの販売が堅調だったことやiTunesなどのサービス面が寄与したことが要因。スマートフォン販売でライバルである韓国のサムスンが販売台数見通しを下方修正する中でAAPLの強さが際立ち、9月7日には「iPhone14」と新型「Apple watch」の発表イベントが開催される見通しと攻勢を強めている。

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。

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。

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。

お客様にご負担いただく手数料等について

外国株式

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(米国株式)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。

**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