

米国株相場見通し

3月

2022年3月号
アイザワ証券市場情報部

金融マーケティング課

2022年3月1日発行／審査番号：220301-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

米国株式市場の背景と見通し

当面は3月の利上げに向けた地盤整理

■物価上昇は40年ぶりの高水準

2月10日に発表された1月のCPI(消費者物価指数)は前年比7.5%上昇、市場予想(7.3%)を上回る伸びとなり、1982年以来の高い上昇率となった。食品やエネルギー、サービス料金、賃金等の多くの項目で上昇が見られ、インフレ懸念が増加している。CPIの発表を受け、米10年債利回りは2019年以来の2%台まで上昇、株式市場にはやや持ち直しの機運も見られるが、総じて軟調な展開が予想される。

■FRBのさじ加減

3月15-16日に開催予定のFOMCで利上げがほぼ確実視される中、その利上げ幅が注目されている。1月のCPIが発表された後に、セントルイス連銀のブロード総裁は夏までに1%の利上げを支持する旨のコメントを出しており、いきなり0.5%の利上げを行うのではないかとの見解もある。しかし、今のところは0.25%ずつの利上げ、2%台半ばを目指すとの見方が本命だと思われる。FRBには、現在の米国経済は堅調で企業業績悪化リスクは小さく、早期にインフレを抑制したほうが景気拡大が持続するとの基本的な考えが根底にあると思われる。また、今後のFRBの保有資産減少を巡るガイダンスなどにも警戒する動きも見られる。

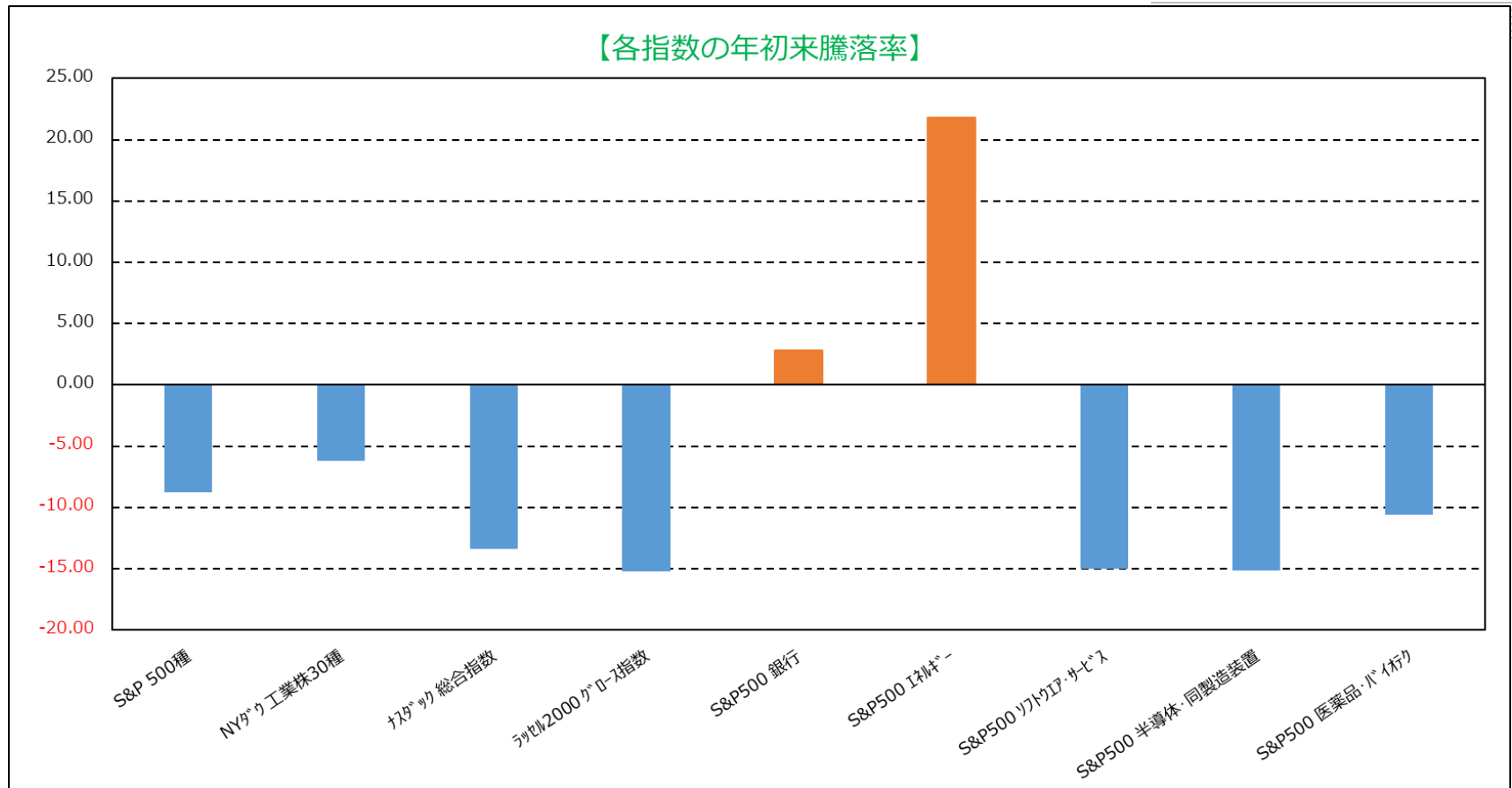
■地政学リスク

ウクライナを巡り米露の緊張感が高まっている。金融市場では既にインフレを織り込むトレンドに入っているが、ウクライナ問題の直接の影響としてはエネルギーや素材などのインフレ関連銘柄の株価変動を短期的に大きくする事が想定される。14年のウクライナ危機の際にも短期的な価格変動が見られたが、中長期的な影響は小幅にとどまった。むしろ足元では世界最大の産油国である米国のシェール業界の増産が進まない点に注目が集まりつつある。シェールは新しい掘削技術であるため、シェール油田の寿命予測が難しく、また、ESG投資の観点から設備投資の額が抑制されており、需給バランスの歪みが想定外の原油高を招く可能性も考えられる。

■ポートフォリオバランスを検討

インフレ懸念や金利上昇を背景にPERは縮小傾向にあり、高PERのグロース株を中心に調整期間に入ったとの見方もある。一方、原油などの一次産品の価格上昇によりエネルギー、金利上昇により銀行は比較的好調に推移、ポートフォリオのバランスにより資産の増減が分かれる展開。金融相場から業績相場への転換は株式市場上昇の終わりである可能性は低く、大局的にはインフレ傾向の間はこうしたセクターローテーションがしばらく続く予想される。

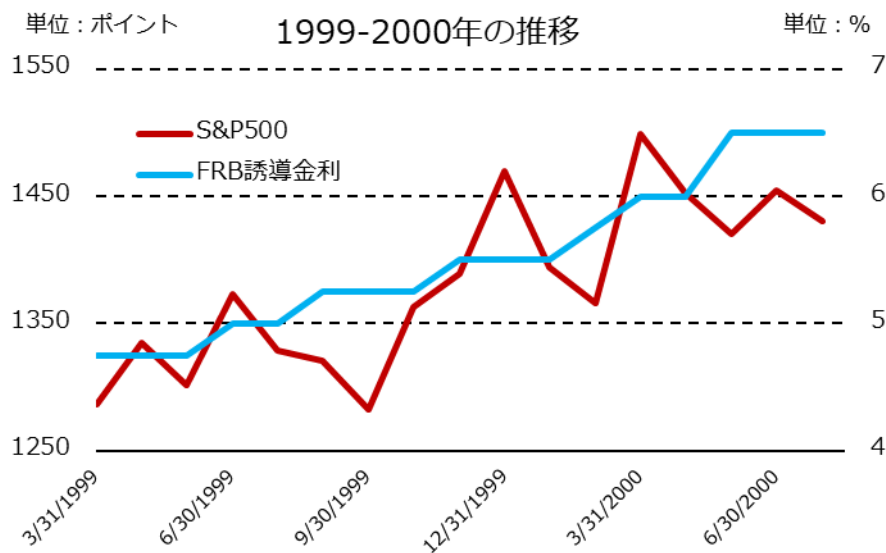
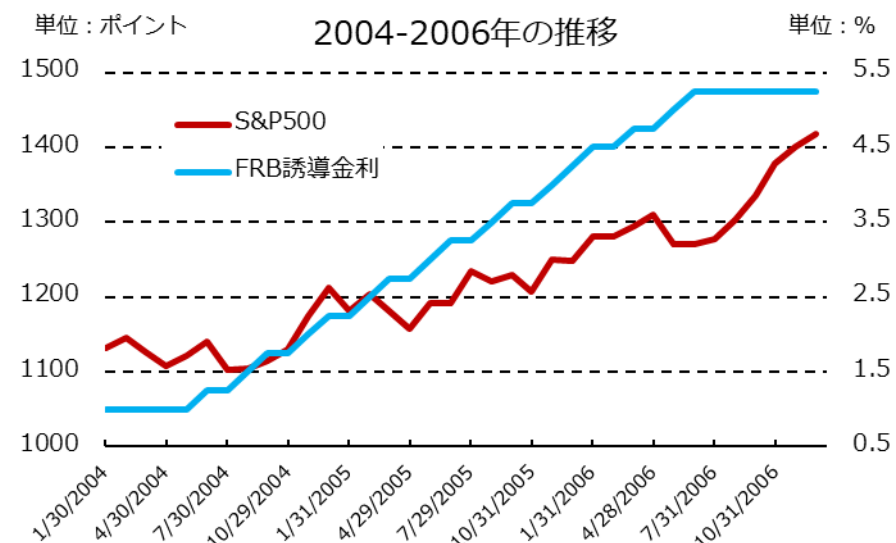
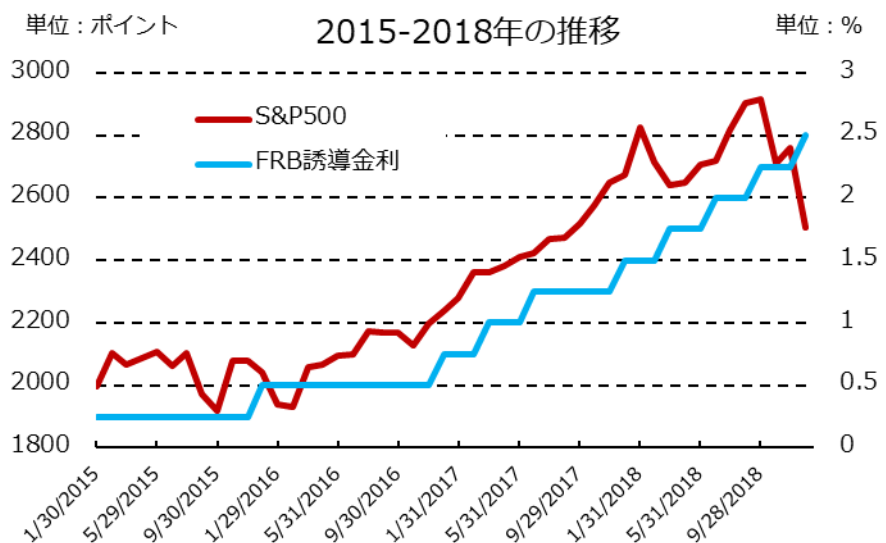
各指数・産業グループの年初来騰落率



21年末終値から2/18終値までの騰落率を見ると、全般的にマイナス圏の中、エネルギー・銀行グループはプラスで推移している。一方、小型株の代表的な指数であるラッセル2000指数の中で相対的な成長性が高い銘柄で構成されるラッセル2000グロース指数などの高PER銘柄群の下げ幅は比較的に大きいことが確認できる。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

近年の金利上昇局面でのS&P500指数推移（月末ベース）



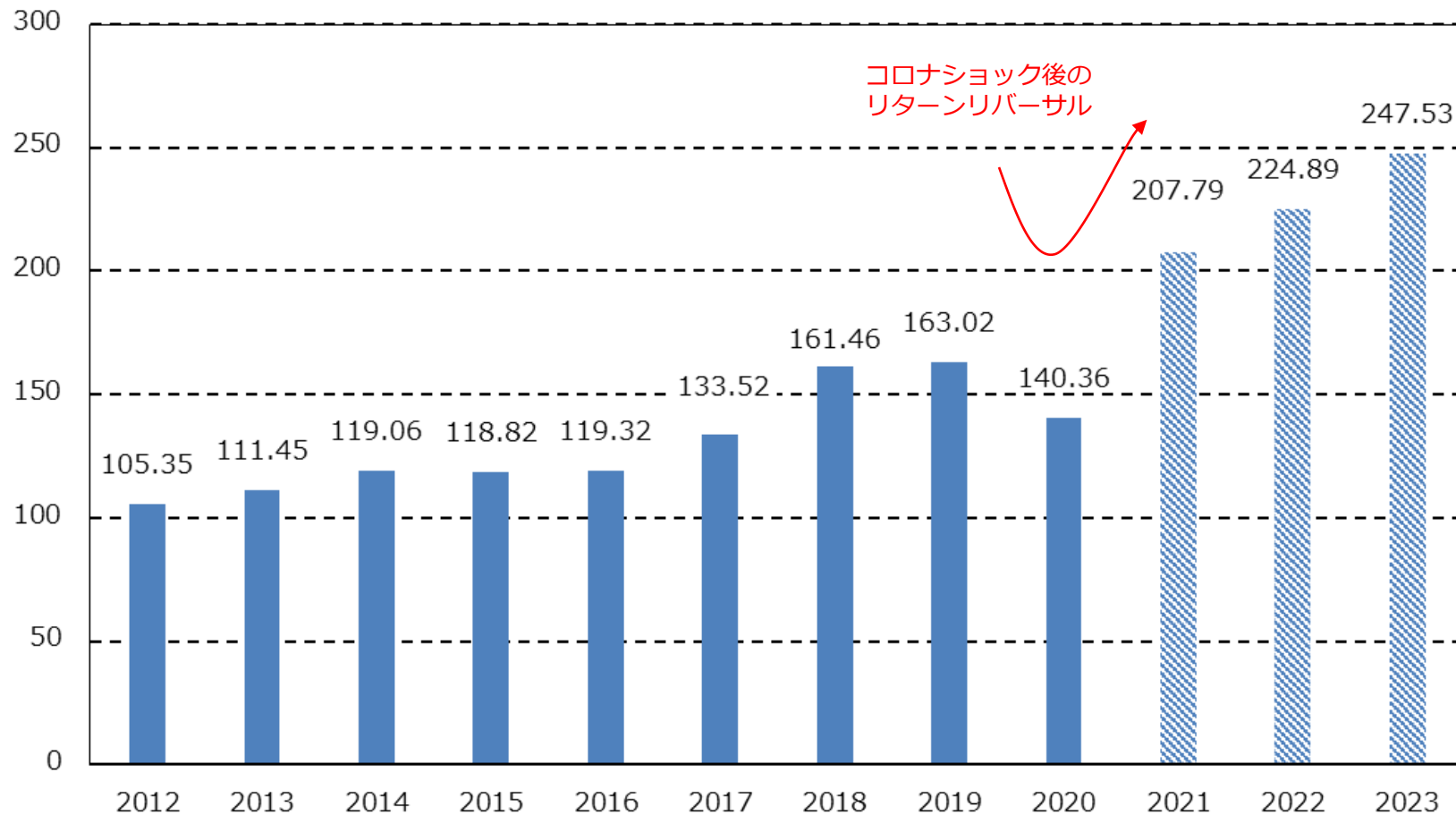
FRBによる誘導目標金利（上限）の上昇と共にS&P500指数の上昇が起きていたことがグラフから確認できる。
基本的には経済が拡大していく中で資金需要が増加し、金利上昇という流れがあるため、企業業績の拡大に伴う株価上昇が起きていたと思われる。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

S&P500種 EPS推移と予測 (年次)

(単位：ドル)

S&P500 EPS推移・予測 (年次)



※網掛けは予測

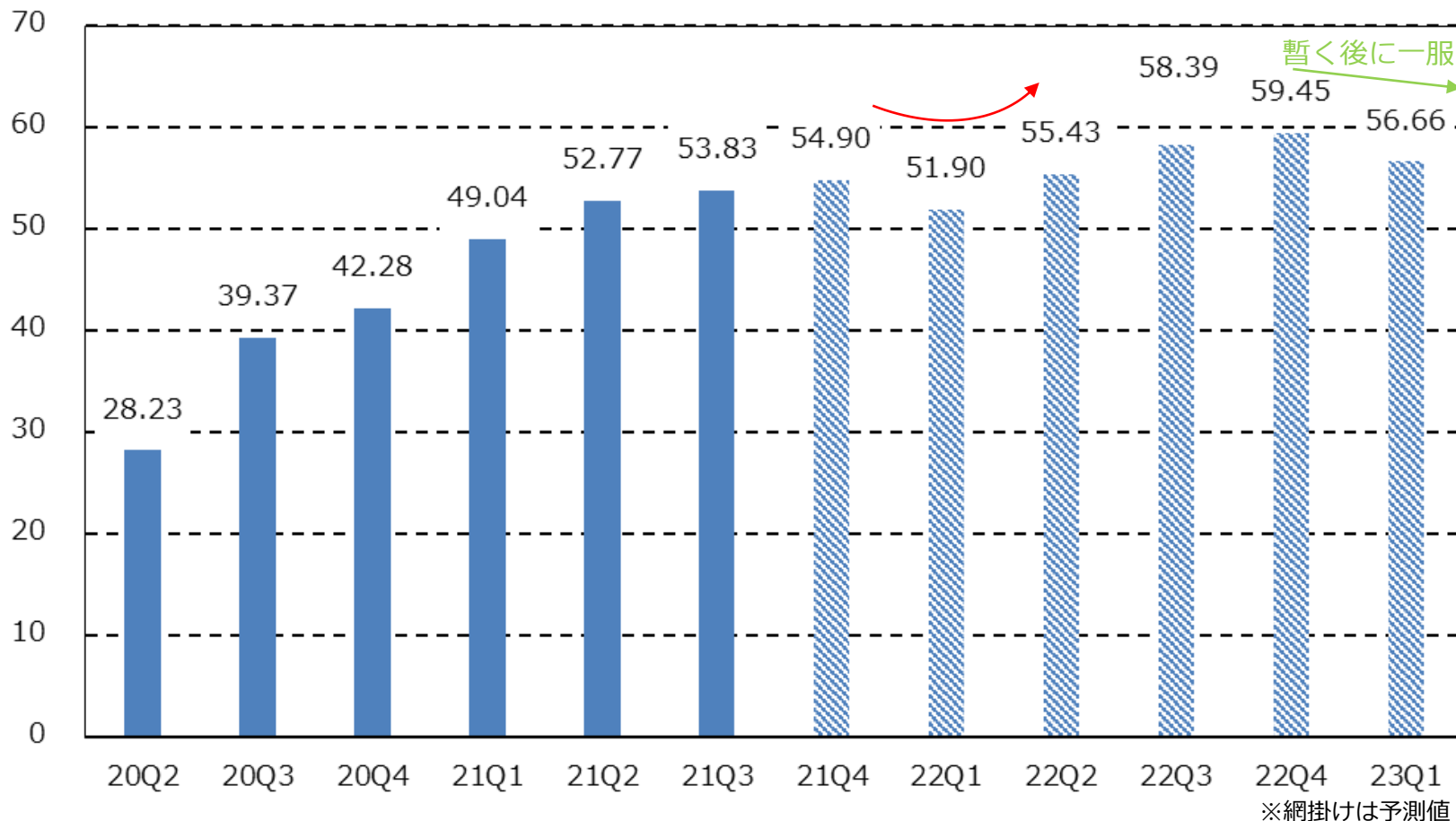
米国企業の企業業績は回復傾向にあり、年次ではコロナショック後の落込みからV字回復する見通し。コロナの悪影響を受けた業種ほど業績改善の効果が大きいと予想される。

出所：ファクトセットよりアイザワ証券作成（2月11日時点）

S&P500種 EPS推移と予測 (四半期ベース)

(単位：ドル)

S&P500 EPS推移・予測 (四半期)



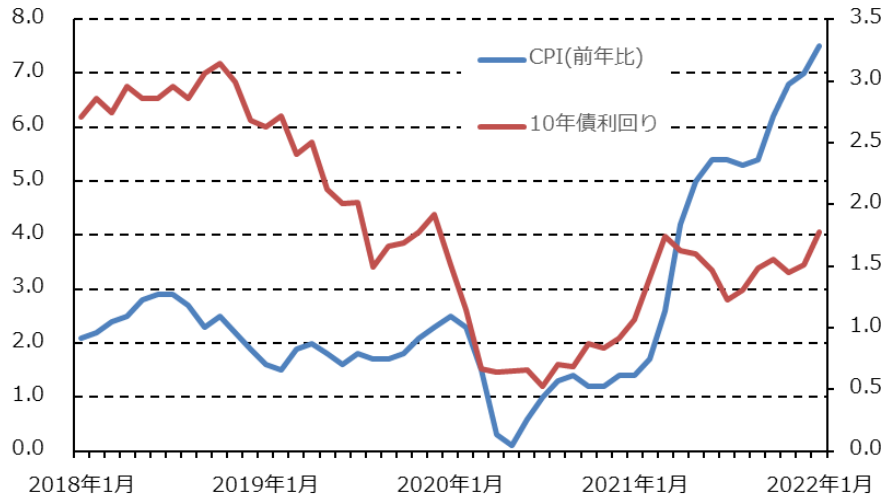
四半期ベースでは、新型コロナ変異種の影響を受けた21年第4四半期は従来予想よりも堅調。以降、一旦反落は予想されるものの堅調な経済活動により企業業績は改善する見通し。

出所：ファクトセットよりアイザワ証券作成 (2月11日時点)

アメリカの経済動向

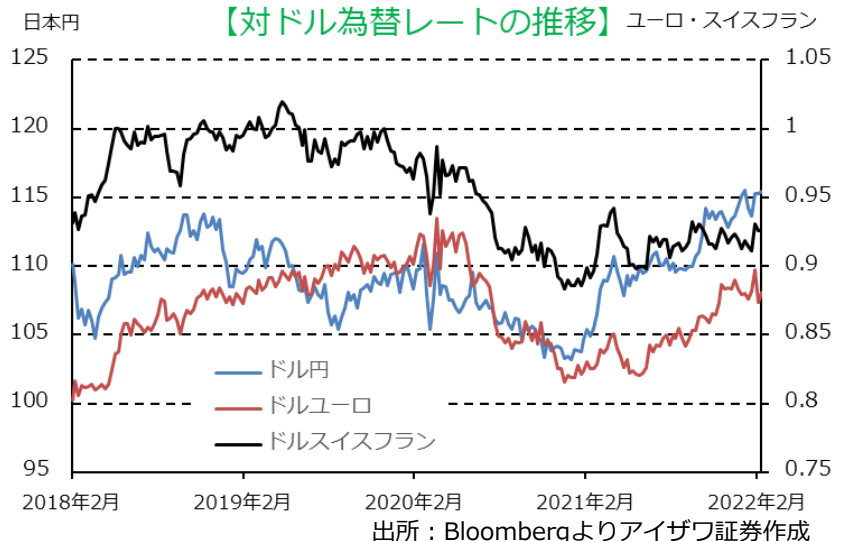
FRBによる利上げ議論で、長短金利は上向き圧力強まる。

CPI 単位 (%) 【10年債利回り・CPI（消費者物価指数）】 10年債利回り 単位 (%)



- 利上げ圧力の強まり、FRB保有資産の縮小議論等により日独といった低金利先進国の債券と比べ米債券の魅力が若干高まり、為替市場での緩やかな円安ドル高傾向が持続するものと考えられる。
- 足元のレンジは110－120円の間で推移すると考えられる。

- 依然として前年比の物価上昇率が高水準にあり、FRBは引き続き利上げ姿勢を強めてきている。一方でウクライナ危機による懸念もあり、債券買いによる利回り低下も考えられるが、基本的には金利の上昇基調は続いていると思われる。
- 債券市場では短期債の金利が上昇した半面、長期債の金利は比較的小幅な変化に留まりフラットニング（長短金利差の縮小）が進行している。



企業業績（増減益率）

- 2Q（4～6月）以降は、資本財やエネルギーなど景気敏感業種の回復が大きくなる予想
- コロナ禍でも業績を伸ばしていたハイテクは徐々に緩やかなペースへ移行
- 前月と比較すると21年第4四半期の消費財の伸びが目立つ（前月は8.5%程度を予想）

S&P500業種別利益成長率（%）								
	2021				2022			
セクター	1Q	2Q	3Q	4Q（予）	1Q（予）	2Q（予）	3Q（予）	4Q（予）
消費財	226.1	380.5	19.4	52.0	-5.8	21.4	42.9	15.6
生活必需品	11.1	20.4	7.4	6.3	2.6	3.4	6.7	7.6
エネルギー	28.0	243.3	1798.0	11160.3	193.5	77.3	14.6	-11.1
金融	138.0	158.2	35.9	8.4	-19.2	-16.1	-4.7	1.1
ヘルスケア	26.7	27.2	29.0	26.6	11.4	8.1	5.6	7.8
資本財	3.0	698.4	88.4	41.0	38.3	27.8	31.4	48.9
素材	62.4	139.5	89.1	65.8	33.1	5.4	-0.6	-8.8
不動産	5.8	38.7	34.4	15.7	14.0	0.7	3.9	10.1
情報技術	44.9	49.6	38.2	23.5	7.6	4.7	8.1	10.5
コミュニケーションサービス	53.1	72.8	35.6	17.7	-3.8	-1.6	5.5	8.7
公共	-0.9	12.6	10.3	1.8	6.1	-10.7	-6.0	10.0
S&P500	52.8	96.3	42.6	31.0	6.5	5.5	8.7	8.9

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2022年2月11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

経済正常化、リベンジ消費関連

■DAL（デルタ航空）、CCL（カーニバル）、M（メーシーズ）、TPR（タペストリー）

直近、北米やEU圏のオミクロン変異株の流行がピークアウトし、マスク着用義務などが撤廃されつつある。既にMAR（マリオット）やHLT（ヒルトン）などのホテル株はやや割高感のある水準まで買われているが、今後業績回復が見込まれ、まだPERが低い航空・クルーズ株や百貨店・アパレルには投資妙味があると思われる。

ヨーロッパの多国籍企業

■UL（ユニリーバADR）、NSRGY（ネスレADR）

ユニリーバは英国本社の日用品・生活必需品の世界大手企業。ネスレはチョコレート菓子・コーヒー・乳幼児用ミルク・ペットフードなどを手掛けるスイスの多国籍企業。欧州企業の株価はウクライナ危機による下落基調に巻き込まれた印象が見受けられる。しかし、物価がインフレ傾向にある中で、価格改定（値上げ）が比較的容易な知名度の高いブランド商品を多数有し、北米の同業種P&G（ピーアンドジー）やHSY（ハーシーチョコレート）の株価が上昇基調にあることを踏まえると、マクロリスク要因が後退した後に見直される余地があると思われる。その他の欧州企業としてはDEO（ディアジオADR）やRHHBY（ロシュADR）などもある。

値上げ効果

■TSN（タイソンフーズ）

直近の決算発表時に、食肉加工製品の値上げが受け容れられ四半期ベースの業績がかなり改善している様子。予想PERは10.9倍程度と株価の上昇余地はあると思われ、価格引上げが受け容れられた企業は株価が一段高する可能性を秘めていると思われる。他にKHC（クラフト・ハインツ）なども挙げられる。

素材（化学）関連

■DOW（ダウ）

ダウは化学品メーカー。2019年にダウ・デュポンから素材化学部門を分離独立。世界各地で建築資材や自動車、工業品、食品など向けにポリエチレンやシリコンなどの素材を提供する。目下の原油高＝原材料高ではあるものの、顧客への価格転嫁が遅れて進み、業績が改善していくと予想される。足元で予想PERは9倍程度、配当利回りは4.5%程度であり、高配当株式を選好される方には候補銘柄として考えられる。

参考銘柄

金融関連株

■AXP（アメリカン・エクスプレス）

新型コロナウイルスにより外出と消費が抑制され日米ともに家計に余裕が出ている模様。既にクレジットカード各社の業績発表でカード利用額の増加が業績に表れ始めていると思われる。AXPは富裕・ビジネス層の顧客が多いカードサービスで予想PER20倍前後と、V（ビザ）やMA（マスターカード）と比べて割安感があり株価の上昇余地があるところから、徐々に見直し買いが入り始めていると考えられる。

エネルギー関連

■CLR（コンチネンタル・リソーシズ）

コンチネンタル・リソーシズは米国の独立系オイル＆ガス会社。ハロルド・ハムCEOは、シェールガス・オイルのパイオニアの一人として知られている。エネルギー価格高騰には米露のウクライナ危機が織り込まれ、緊張が緩んだタイミングでの利益確定売りによる短期調整が予想される。しかし、シェールによる米国の石油生産増加がピークに達したとの見方も浮上しており、2014年以前の様にWTI（原油価格）が高止まりする可能性が出てきている。CLRは損益分岐点が高く、XOM（エクソンモービル）やCVX（シェブロン）の様な大型石油株よりも株価の変動幅が大きくなりやすい。ウクライナ危機による反落の短期調整後に再度石油株をポートフォリオに組入れる際には注目したい銘柄。他のエネルギー関連としてはPBR（ペトロプラス）、EOG（EOGリソーシズ）、AR（アンテロ・リソーシズ）などもある。

穀物関連

■BG（ブンゲ）

ブンゲは世界の穀物メジャーの一角を担う会社。大豆や小麦、トウモロコシの価格が高騰しており、先月の参考銘柄として挙げていたCF（CFインダストリーズ）の様に株価が上昇した銘柄には割高感が出てきているため、代替投資先として考えられる銘柄。

DAL（デルタ航空）の5年チャート



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

CCL（カーニバル）の5年チャート



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

M（メーシーズ）の5年チャート



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

TPR（タペストリー）の5年チャート



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

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