

# 米国株式市場見通し

2月

2023年2月号  
アイザワ証券市場情報部

情報三課

2023年1月31日発行／審査番号：230131-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

## インフレ鈍化の兆候から再度の利上げ幅縮小を市場は予想

### ■米労働市場は堅調、平均時給の上昇率は高水準

1月6日に発表された12月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が22.3万人増と前月（25.6万人）から低下したものの市場予想（20.5万人）を上回りました。失業率は3.5%と前月の3.6%から低下となり、ハイテク産業を中心に人員削減が進む中、全体としての労働市場は堅調さが示されました。

平均時給は前年比4.6%増の32.82ドルと前月（4.8%増）からは鈍化となりましたが前年比ベースではまだ比較的高い水準で推移しています。賃金の上昇は製品価格に反映され、インフレ圧力へと繋がるため注目されています。24日に発表されたPMI（購買担当者景気指数）では、投入価格指数が2022年5月以降で初めての上昇となっており、労働コストや原材料価格の上昇などに企業は対応を迫られている状況が示唆されました。

### ■物価上昇率は6カ月連続の鈍化

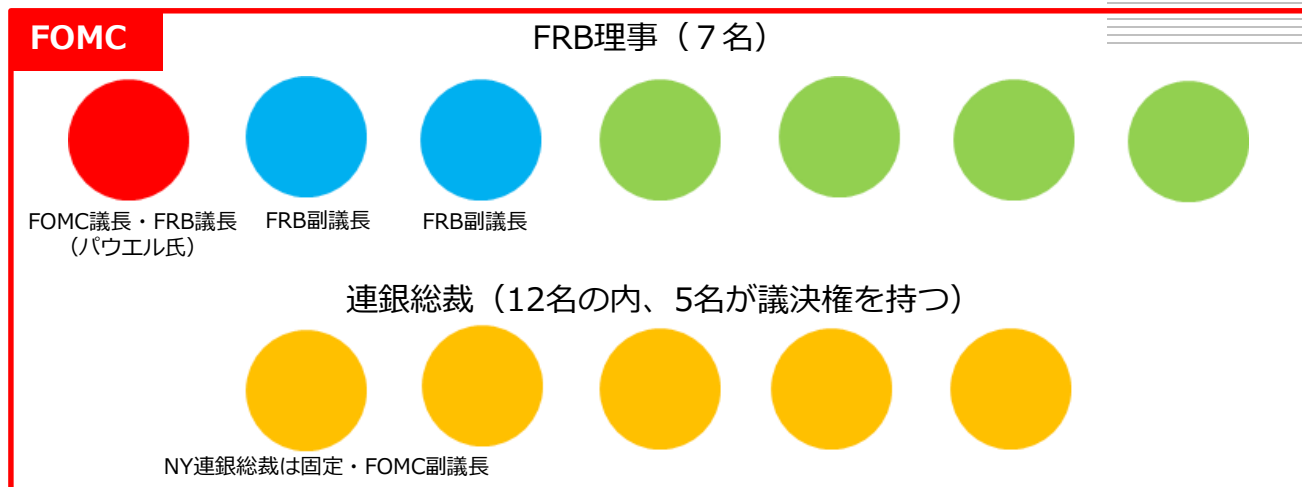
12日に発表されたCPI（消費者物価指数）は市場予想と変わらずの前年比6.5%上昇と前月（7.1%）から鈍化し、6カ月連続の鈍化となりました。項目別でみるとエネルギー価格やモノの価格は引き続き鈍化傾向にありますが、サービス価格は上昇加速が続いており、特に構成割合の高い住居費が加速しています。もっとも、住宅指標の先行指標とされるケースシラー住宅価格指数は既にピーアウトを示しており、近い将来CPIの住居関連項目も鈍化見通しに転ずるとの予測がされています。サービス価格上昇は賃金上昇の影響を受けていると言われ、鈍化見通しはまだ不透明であり、今後の動向に注目が集まっています。

### ■市場は次回のFOMCで0.25%の利上げを予想

米国時間2月1日に予定されているFOMC（連邦公開市場委員会）発表では、利上げ幅を0.25%にペースを再度減速し、金利誘導目標上限を4.75%に設定すると市場は予想しています。これまでのFOMCではインフレを抑制するため、11月まで通常の3倍ペースである0.75%の利上げを4回連続で行い、12月に0.5%へと利上げ幅の縮小を行ってきました。

パウエルFRB議長は12月の会合で、「十分抑制的な金利水準に近づきつつある」とコメントしており、利上げペースを落として今までの利上げ効果を見極めつつ、目標地点である5%超えの水準にまでもっていくことを想定していると考えられます。市場では年後半での利下げを期待する動きも見られますが、12月の議事要旨の中では当面は政策金利を高い水準で維持するという当局の意思を過小評価しないように示唆していると言われています。

# 今年のFOMCメンバーについて



7名の連銀総裁に議決権は無いが、会合に参加

FOMCとはアメリカの金融政策（政策金利や市場介入など）を決定する会合で、7名のFRB理事と5名の連銀総裁の12名で構成されています。5名の連銀総裁の内、ニューヨーク連銀総裁は固定で、残りの4枠を各連銀総裁が順番に担当します。今年はフィラデルフィア・シカゴ・ミネアポリス・ダラスの連銀総裁が担当し、昨年よりハト派寄りになりそうだとされています。ただ、現在はインフレ抑制の方向性でハト派・タカ派共に意見が一致しているため、影響はさほど大きくなさそうだと見込まれています。

【今年議決権を持つ連銀総裁】

ウィリアム総裁（ニューヨーク）：サンフランシスコ連銀に入行後、同連銀総裁も歴任。

ハーカー総裁（フィラデルフィア）：元大学教授、デラウェア大学の学長を歴任。

グルーズビー総裁（シカゴ）：オバマ政権時に経済諮問委員長を務める。2023年にシカゴ連銀総裁に就任。

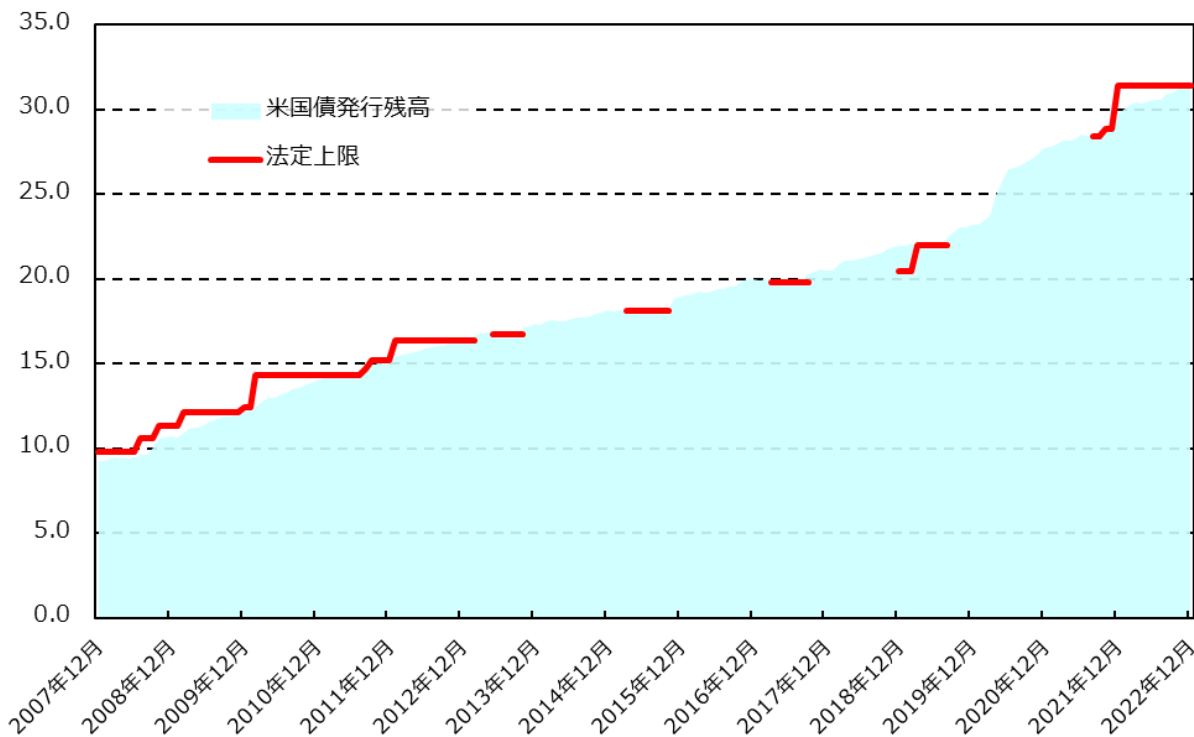
カシュカリ総裁（ミネアポリス）：投資銀行に勤めた後、財務次官補としてリーマンショック後の処理を担当。

ローガン総裁（ダラス）：NY連銀でエグゼクティブバイスプレジデントを務め、FRBのオペ口座の管理を担当していました。

# 連邦債務上限問題について

単位：兆ドル

## 米国の債務上限枠と国債発行残高



出所：Bloombergのデータを基にアイザワ証券作成、法定上限の途切れている箇所はBloombergにデータの無い部分

1月19日に米連邦債務は上限である約31.4兆ドルに達し、米財務省は政府が運用する退職者向け基金への拠出計画を変更するなどの特別措置の適用を開始しています。財務省は債務上限の引き上げが無ければ6月にも債務不履行に陥る可能性があるとの見通しを示し、議会に対して早急な対応を求めています。

債務上限問題は過去に何度も問題となった経緯があり、2011年には債務不履行リスクを踏まえて格付け会社S&Pが米国債の格下げを行いました。2023年からの議会は昨年行われた選挙により、上院は民主党・下院は共和党の「ねじれ体制」になっています。今回の債務上限引き上げに際しては、財政支出に向けた駆け引きが両党を中心に党内部でも起きると予想されています。

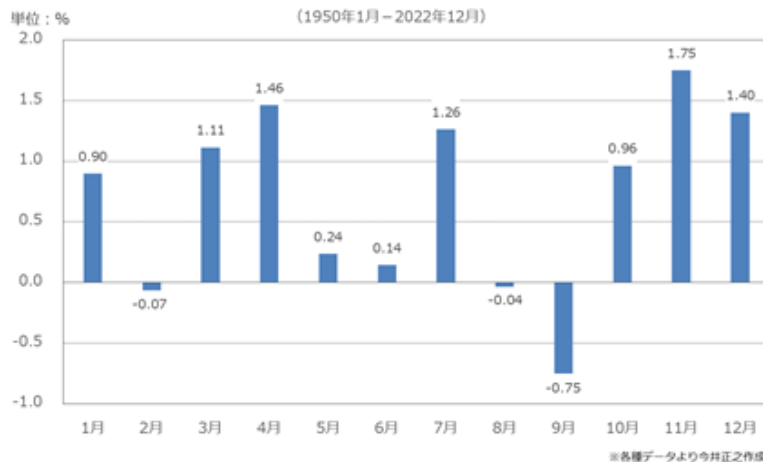
# 今後の株式市場展望

下図は1950年以降の米国を代表する株価指数S&P500種指数の月間平均騰落率のグラフです。統計からは1月、3月が好調に推移しているのに対し、2月は冴えないパフォーマンスが読み取れます。

こうした株価の動きの裏には1月は機関投資家による資金流入や節税売りからの買い戻しなどの要因が働き、2月頃になると買い戻しの動きが一服し弱まるとの見方もあります。今年は直近反発した株、特に第4四半期業績発表の内容が良くないハイテク・小型株は金利上昇の影響による利払い負担の増加や資金調達懸念の再燃などからも失速すると予想されます。1月後半からは大型ハイテク株の決算が続くことから内容の悪い企業の業績発表に際しては、下落リスクに警戒が必要です。

右図は各指数の予想EPSの推移を表したグラフですが、ナスダック総合指数はS&P500指数に比べ見通しが低下傾向にあることが見て取れます。またフィラデルフィア半導体指数の予想EPSを見ると、半導体関連企業の予想EPSはさらに低下傾向が顕著であり警戒が必要そうです。

S&P500種指数月間パフォーマンス



S&P500種指数と予想EPS



ナスダック総合指数と予想EPS



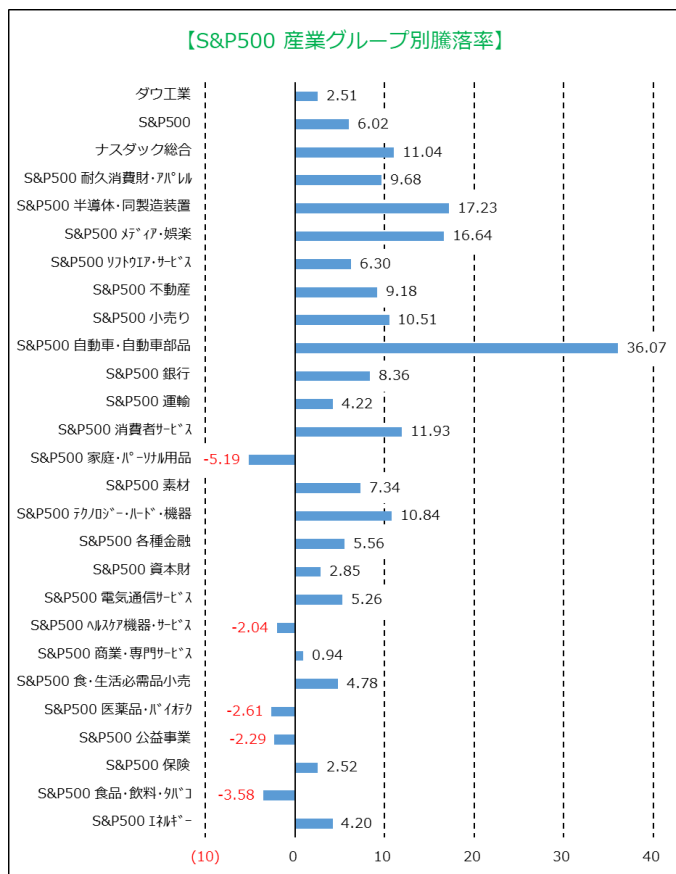
フィラデルフィア半導体株指数と予想EPS



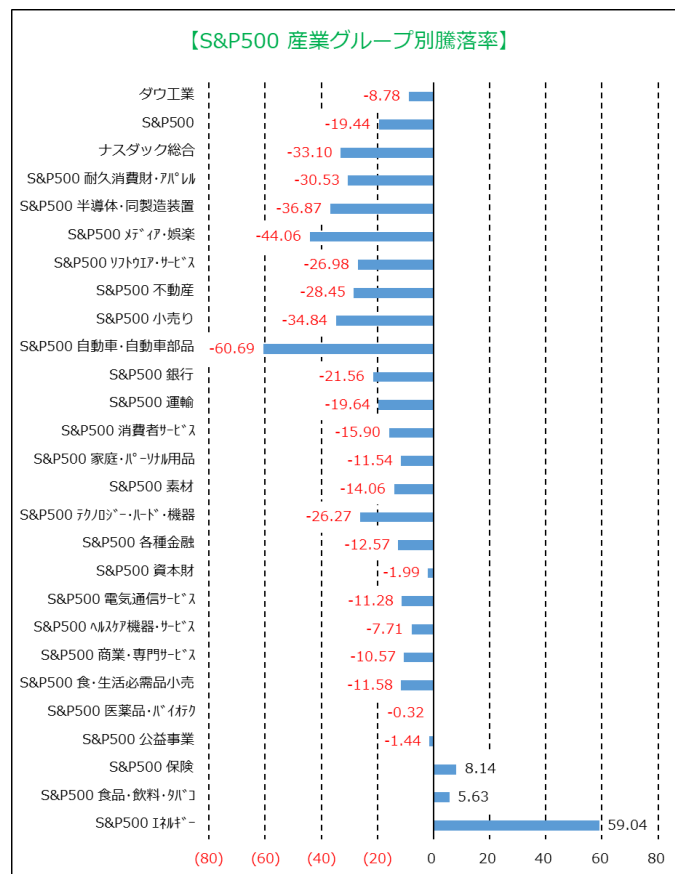
出所：Bloombergのデータを基にアイザワ証券作成

# 主要指数・業種別騰落率

【2022/12/30終値~2023/1/27終値の騰落率】



【2022年の騰落率】



1月の月間騰落率（27日終値まで）では、昨年下落の大きかったグループを中心に反発が見られた一方、昨年上昇・下落の小さかったグループはあまり冴えない展開となりました。主要指数も同様の展開となっており、ハイテク企業比率の大きいナスダック指数は27日までに前月比で約11%上昇しており、このままいけば、月間ベースでは2022年7月以来、1月に限れば2001年以来の上昇率となりそうです。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成（1月27日時点）

# 企業業績予想（増減益率）

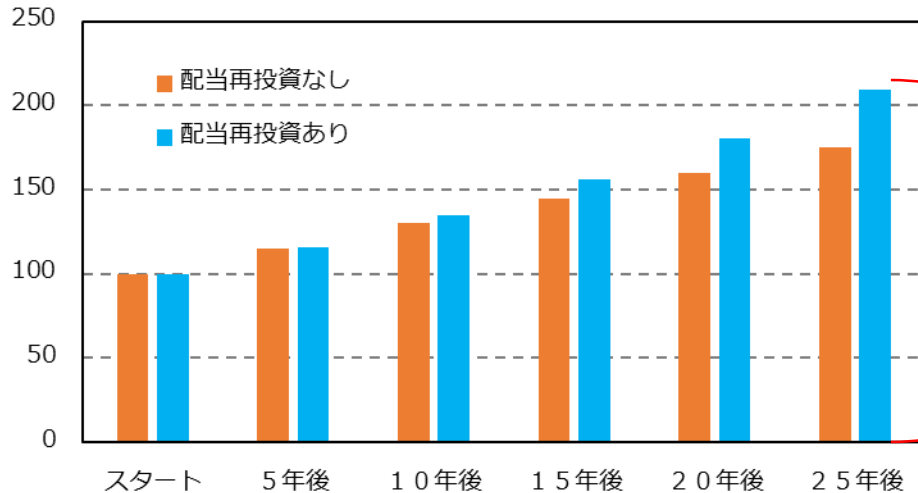
- 2022年第4四半期決算の発表が本格化しており、S&P500採用銘柄の内、約140社の決算が発表されました。7割弱程度の企業でアナリスト予想を上回る結果となっているようですが、事前ガイダンスからでは約100社中、半数以上の企業で下回る結果となっている模様です。S&P500の利益成長見通しは徐々に引き下げられており、業績悪化の影響が見られます。

S&P500業種別利益成長率（対前年同期比%）							
セクター	2023/1/27時点の予測値			2022 第4四半期予想の変化推移			
	2022/4Q（予）	2023/1Q（予）	2022通期（予）	2023/1/1時点	2022/10/1時点	2022/7/1時点	2022/4/1時点
消費財	-15.6	34.3	-10.3	-14.6	-0.6	6.4	15.5
生活必需品	-2.1	-0.6	2.1	-3.4	0.4	4.0	7.5
エネルギー	59.6	19.7	155.7	64.0	63.9	50.3	6.0
金融	-10.9	5.9	-15.9	-5.4	-2.2	1.4	1.2
ヘルスケア	-5.8	-12.9	5.6	-6.3	0.6	3.0	7.3
資本財	39.3	22.9	32.1	43.5	43.5	48.2	47.1
素材	-20.6	-25.7	8.5	-22.5	0.3	9.8	-0.5
不動産	7.3	-4.4	15.4	6.9	9.9	11.5	12.1
情報技術	-8.7	-9.0	1.3	-8.7	1.0	8.6	10.7
コミュニケーションサービス	-21.0	-8.5	-18.1	-21.2	-9.2	2.3	10.0
公共	1.7	-9.3	2.2	3.4	3.0	14.8	20.4
S&P500	-2.9	-1.2	5.3	-1.6	5.8	10.6	10.4

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2023年1月27日時点）

# 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1.75倍に比べ、高い投資成果が期待されます。増配銘柄の場合は更なる増加も見込まれます。（\*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ます。個別株の選定が難しい場合は、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です。

### 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）アッヴィ（ABBV）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



# 参考銘柄

## 大型医薬品関連

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

いずれも米国を代表する大型医薬品メーカーであり、ディフェンシブな株だと言われます。1月後半以降の大型ハイテク企業の決算発表を迎えるにあたり波乱が予想される中、これら医薬品セクターの大型株は昨年後半に上昇し、その後一服しています。しかしながら昨年10月下旬を境にドル高は一服しており、ドル高が逆風となってきた米国を代表する輸出企業は、為替予想に起因する業績の上振れ要素を内包しています。マーケット環境が荒れ模様となる中で貴重な避難先として再度注目される公算が考えられます。

#### 【銘柄概要】

●ファイザーは世界最大級の医薬品製造企業。主要な医薬品として、関節リウマチ治療薬や乳ガン治療薬などを手掛けています。近年では世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を受け、ドイツのビオンテック社（BNTX）と共にワクチンを開発、経口治療薬の開発も行いました。

●ジョンソン&ジョンソンは世界最大級のヘルスケアメーカー。医薬品や医療機器、消費者向け製品などを手掛けており、主力事業は医薬品です。絆創膏の「バンドエイド」や口腔ケア用品の「リステリン」などは同社製品。

●アッヴィはアメリカの大手バイオ医薬品企業で、2013年にヘルスケア製品大手のアボットラボラトリーズ（ABT）から新薬部門が分離して設立されました。主要薬品である関節リウマチ薬の「ヒュミラ」は2021年に世界で最も売れた医療用医薬品（ワクチンやコロナ治療薬を除く）と言われています。

## 嗜好品関連（タバコやアルコール飲料）

### ■ BTI（ブリティッシュ・アメリカン・タバコADR）、STZ（コンステレーション・ブランズ）

ブリティッシュ・アメリカン・タバコはケント、ラッキーストライクなどを販売するイギリスの世界的なタバコ企業。世界で健康志向が高まり、需要が減るリスクや世界的に新型コロナ後の財政難からたばこ増税の機運が高まる中ではあるものの、足元では予想PER：8.3倍程度、12ヶ月配当利回り：7.2%程度とバリエーションに妙味があると思われます。

コンステレーション・ブランズは世界的なブランドであるコロナビールの米国販売を担う醸造会社で、その他にワイン・蒸留酒なども手掛けています。ゼロコロナ政策を撤回した中国を始め、世界的な観光需要の回復を視野に入れた場合、これらの消費ブランド関連銘柄が航空関連会社のBA（ボーイング）やクルーズ船会社のCCL（カーニバルクルーズ）などの次にくる上昇銘柄として物色される可能性があります。

# 参考銘柄

## 医療テクノロジー関連

### ■ DOCS（ドキシミティー）

医療従事者向けのSNSを運営する企業。医療従事者同士の交流や医療情報、キャリア管理、遠隔治療などのサービスを提供しており、米国の医師の8割、NPs（診療看護師や医師アシスタント等）の5割以上が同サービスを利用しています。主な収益源は医療従事者向けに広告を出す製薬会社や病院などのサブスクリプション契約によるものです。

## 出遅れ気味な銘柄群

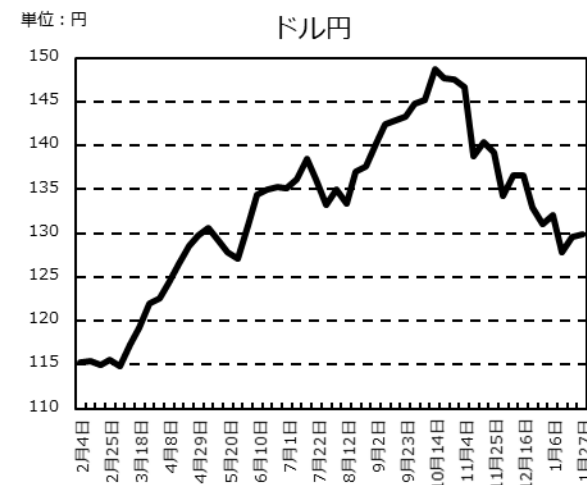
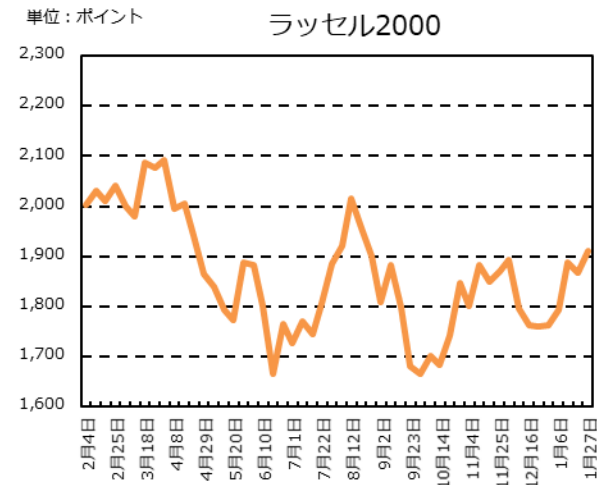
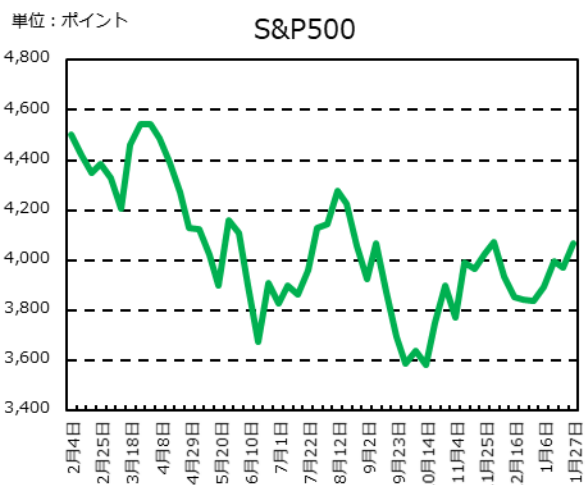
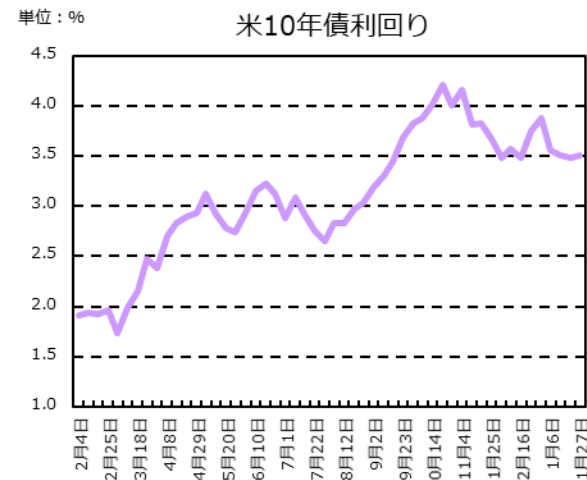
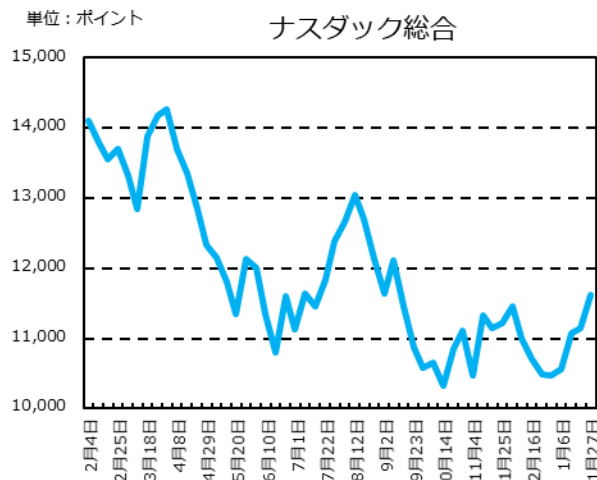
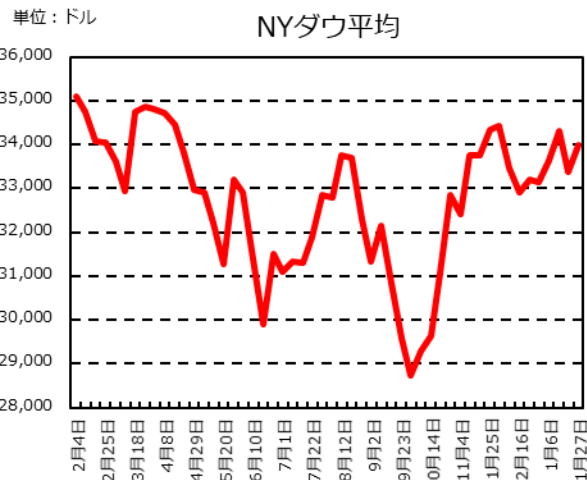
### ■ DAL（デルタ航空）、AAL（アメリカン航空）、AXP（アメリカン・エクスプレス）、DIS（ウォルト・ディズニー）、ABNB（エアビーアンドビー）

昨年後半から年初にかけてBA（ボーイング）やCCL（カーニバルクルーズ）など新型コロナ禍で企業活動が圧迫された企業の株価の戻りがみられています。上述の企業群も業態としては同様ながら、株価は出遅れていると、投資妙味のある銘柄群だと考えられます。

#### 【銘柄概要】

- デルタ航空はアトランタに本社を置く大手航空会社。新型コロナウイルス流行前の2019年には毎日約5000便以上のフライトを運航していました。エールフランスや大韓航空などと共に航空連合「スカイチーム」に所属しています。
- アメリカン航空はテキサス州に本社を置く大手航空会社で、50カ国以上、約350か所に1日平均で約6700便を運航しています。JALやブリティッシュ・エアなどと共に航空連合「ワンワールド」に所属しています。
- アメリカン・エクスプレスは大手クレジットカード会社。同業大手のビザやマスターカードは決済処理技術を提供するテクノロジー会社としての側面が強いが、同社は自社でもカード発行を行っている。出張・旅行サービスに定評があり、富裕層やビジネスマンからの支持も高く、ブランドイメージも高い企業です。
- ディズニーはテーマパークやメディア事業を手掛ける大手エンターテインメント企業。主力であるメディア事業に注力すべく動画配信サービスを強化しています。昨年未頃には長年CEOを務めていたボブ・アイガー氏がCEOに復帰しました。
- エアビーアンドビーは大手民泊サイトを運営する企業。220以上の国と地域に400万人以上の貸し手（ホスト）が登録しており、創業以来、約10億人以上の宿泊者が同サービスを利用しています。

# チャートグラフ集



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 2.20%(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