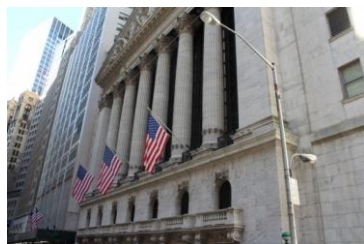


米国株式市場見通し

～22年8月～



2022年7月29日発行／審査番号：220729-E1

市場情報部 情報3課
今井 正之

国際公認投資アナリスト(CIIA)・CFP・1級FP技能士

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。

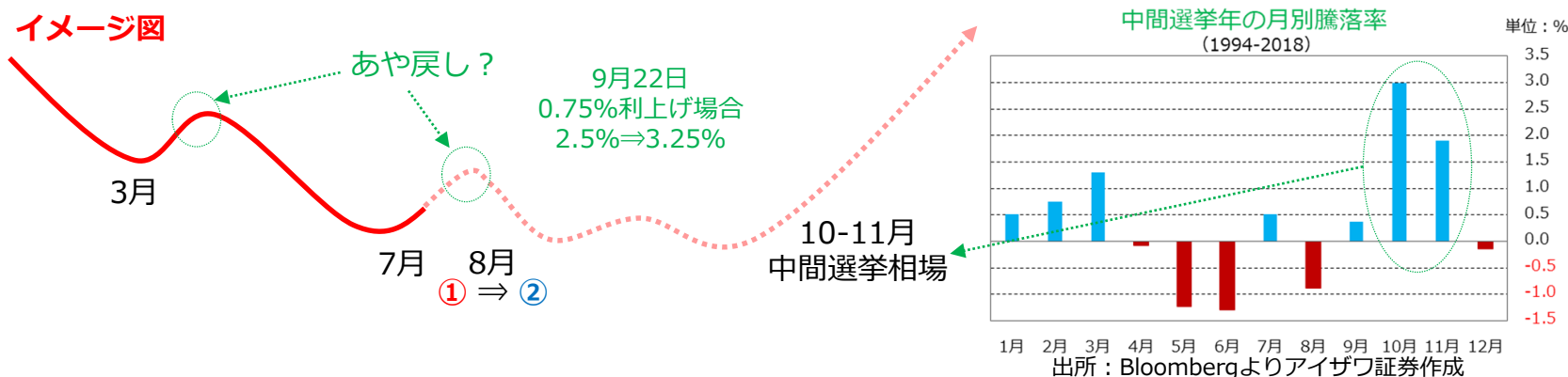
[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa

8月の米国株式市場予想

要約：8月前半に戻り歩調、8月後半は次回FOMCの利上げや景気後退リスクを意識し、再度波乱局面を迎える可能性がある。本格的な反発は10月以降と予想される。



①：8月前半の楽観要因

☞ FOMCは連続して0.75%の利上げを実施、パウエル議長からは市場の波乱を意識するハト派コメントも

7月27日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、前回（6月）の利上げ幅と同じ0.75%の利上げを実施した。同月13日発表の6月のCPI（消費者物価指数）が9.1%と発表された直後の1%利上げ幅よりは小幅となり、短期的には安堵感が広がった状況。ガソリンなど一部のコモディティ（商品）価格の頭打ちと相まってインフレがピークアウトし、米FRB（連邦準備理事会）のコントロール下で米国経済がソフトランディングできるとの楽観論が台頭、米国を代表する株価指数S&P500は7月中旬から3750ポイント近辺から戻り歩調となっている。目先2-3週間程度はこの基調が持続し、ここまで売り込まれたグロース株の中から「黒字の大手企業・好決算」などの材料を伴う企業の株価が反発すると予想される。

②：8月後半の警戒要因

☞ QTの加速と9月の利上げを見極める必要性を再度意識

FRBが実施している現在進行中のもう一つの金融政策であるQT（量的引締め）に関して目を向けると、バランスシートの縮小幅を6月の最大475億ドルから9月までに950億ドルに増額するスケジュールが進行しており、関連する30年MBS（住宅ローン債）の利回りが5.3～5.8%で推移し住宅着工件数が低迷するなど、既に減速感の広がっている業種もある。27日の声明にてパウエル議長は、データ次第と前置きしながらも9月の利上げ幅を0.75%と発言しており、FRBの最優先課題はあくまで物価を抑える事にあると伺える。こうした点を総合すると次回9月のFOMCを意識する8月の後半頃には再度波乱局面を迎える可能性がある。

8月の米国株式市場展望

その他の注目視点

👉逆イールド（長短金利の逆転）

米国の10年国債と2年国債の利回りが逆転する長短金利差の逆転（逆イールド）が発生しています。逆イールドは経験則に基づけば景気後退の前触れといわれ、過去の例に基づけば0.5～2年後に実際に景気後退が発生している。

※5ページの参考③を参照

👉40年ぶりのインフレ

約40年前（1979年）のインフレは、イラン革命を原因とした第二次オイルショックが引き金となった。当時のボルカー議長は、約2年に渡りCPIよりも政策金利を高く維持し、漸くインフレを抑え込みに成功した。その後米国は長きに渡る債券と株式の大相場（すなわち金利の低下傾向）を享受してきた。こうした経験則から、当時と比較し現在のCPI9.1%と政策金利2.5%の数値は乖離しすぎという指摘がある。

※6ページの参考④を参照

正常性バイアスと景気後退

人間心理には、予期しない異常や危険に対して、ある程度鈍感に反応する正常性バイアスがあります。日常生活の些細な変動に過剰反応しないように（心理的な負担を避ける為に）、ある段階までの異常はあえて無視しようとするからです。株式市場と経済指標が示す景気の先行きの関係にも正常性バイアスが働いていると筆者も考えています。

経済指標を見ると先行き景気が後退する事を示唆するものとなっています。景気の先行指標である米国の超短期利差は逆イールド（逆転）となりました。また米国のCPI高止まりと、FRBの金利の引上げ、各国中銀の利上げ追随の流れが、中国経済の厳しいロックダウン政策と相まって、各国のGDP成長率を低下させる要因となっています。加えて、7月からは新型コロナの再流行の兆候が見られます。

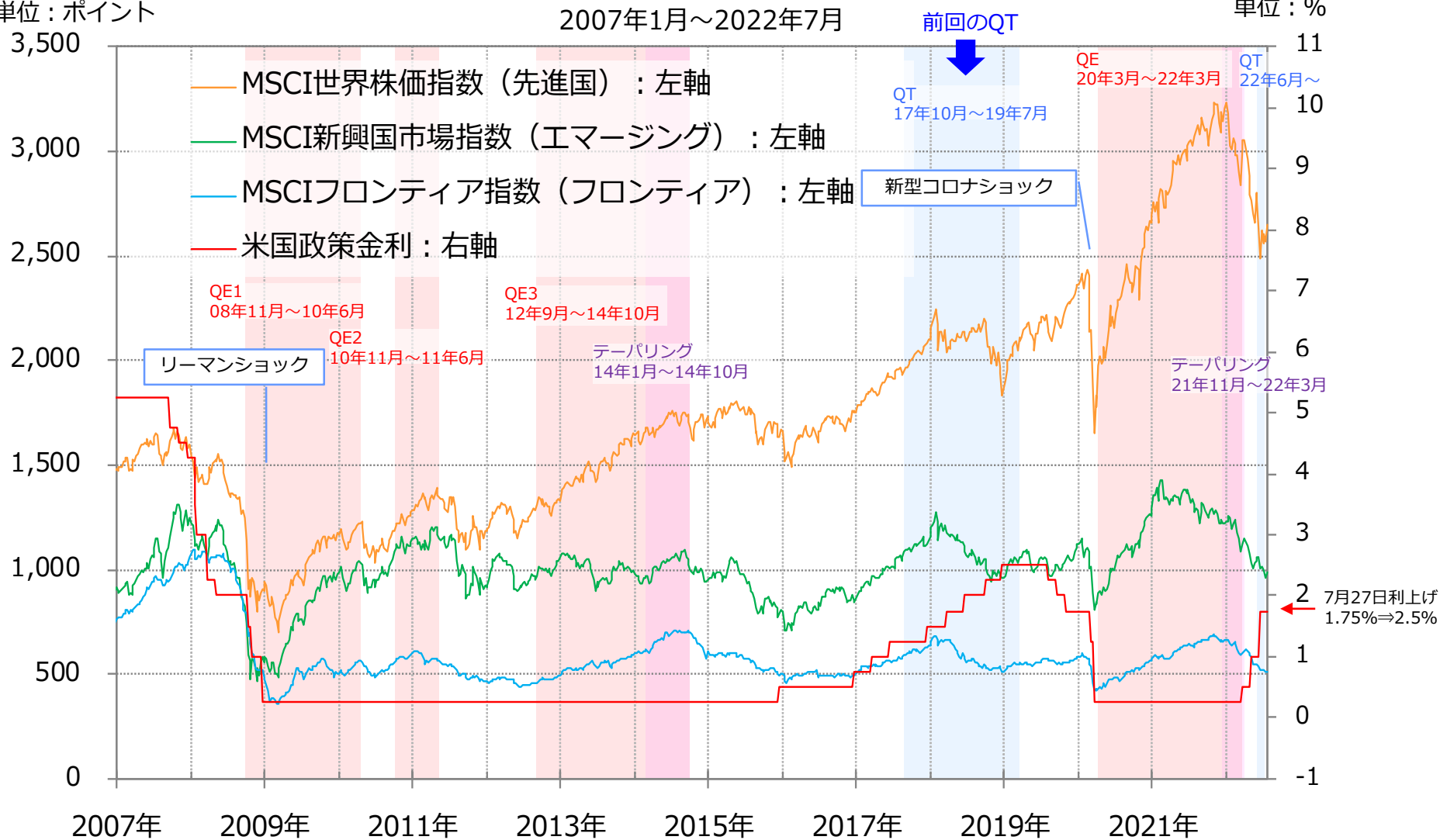
こうした先行きが不透明な経済指標や事象にも関わらず、株式市場は弱気市場程度の反応に留めています。これには市場参加者の間に正常性バイアスが働いている可能性があるかと筆者は考えています。株式市場が正常性バイアスから覚醒する端緒となる小さな変化等を引き続き注視する必要があると思われる。

参考①：2007年以降の米政策金利と世界の株価推移

各株価指数 (MSCI)
単位：ポイント

2007年以降の米政策金利と株価指数の推移

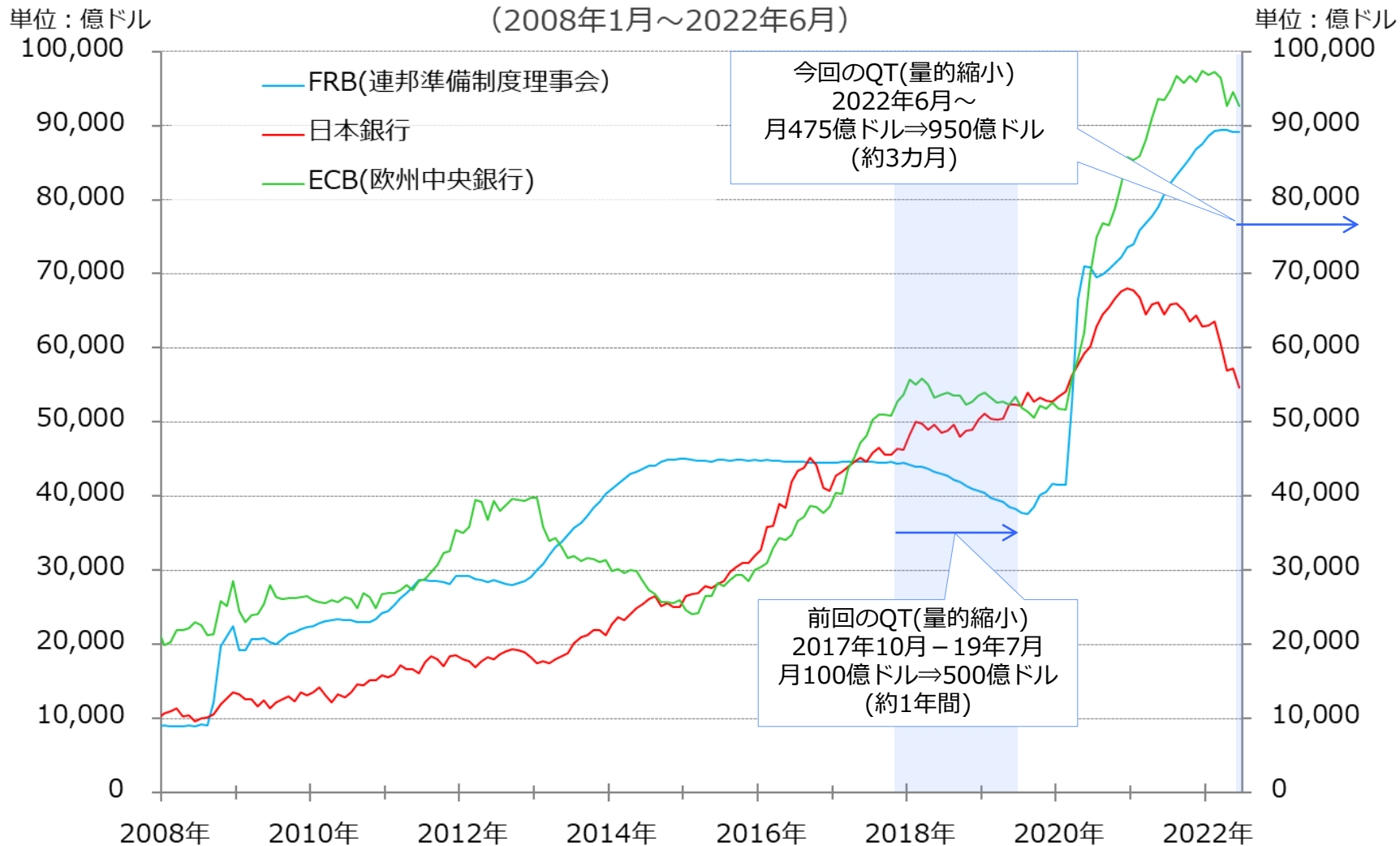
米政策金利
単位：%



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

参考②：FRB・日銀・ECBが進めたバランスシート拡大とQT

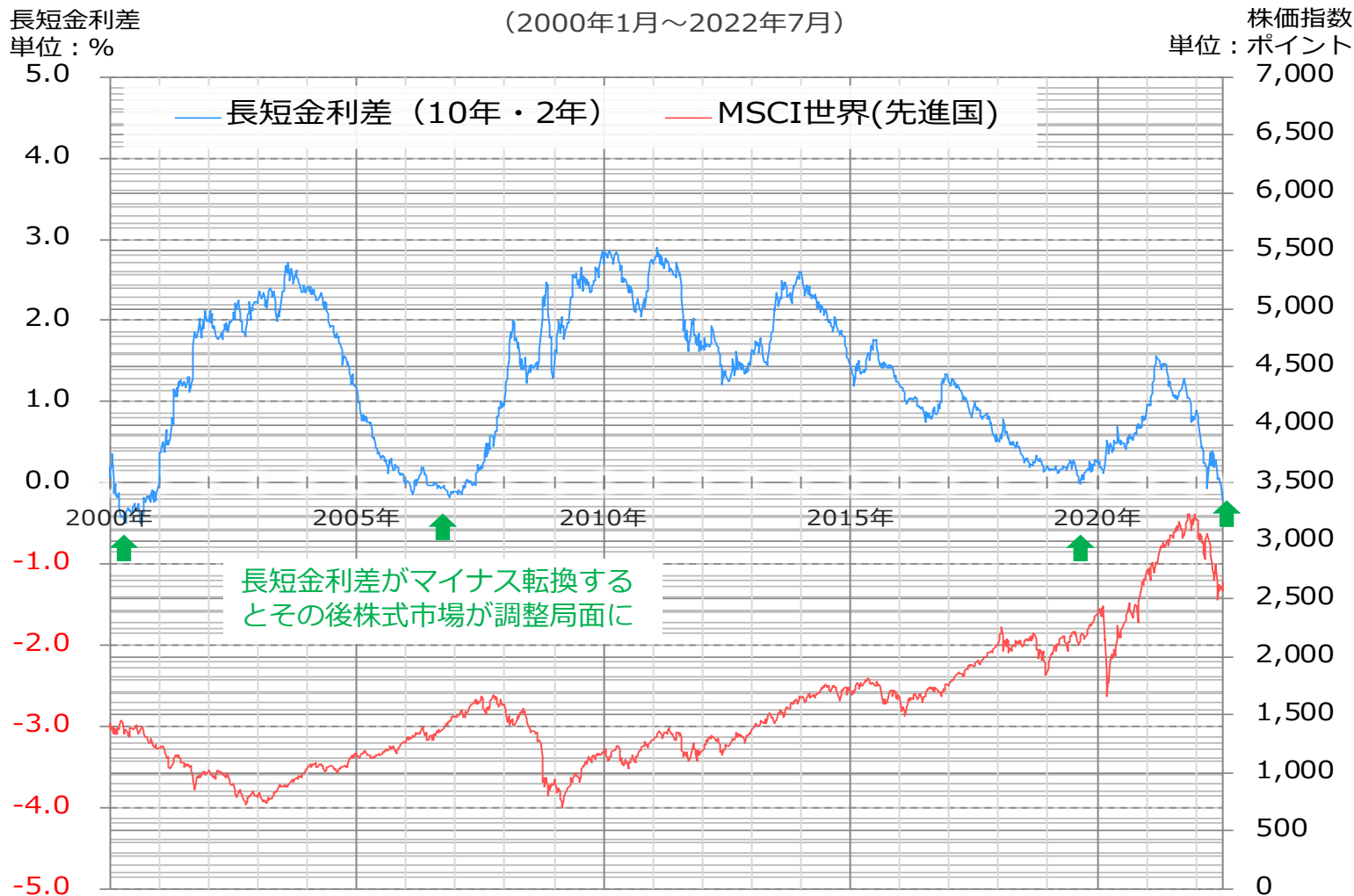
各中銀のバランスシート（資産規模）の推移



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

参考③:米長短金利が逆転（逆イールド）

米長短金利差と世界の株価指数



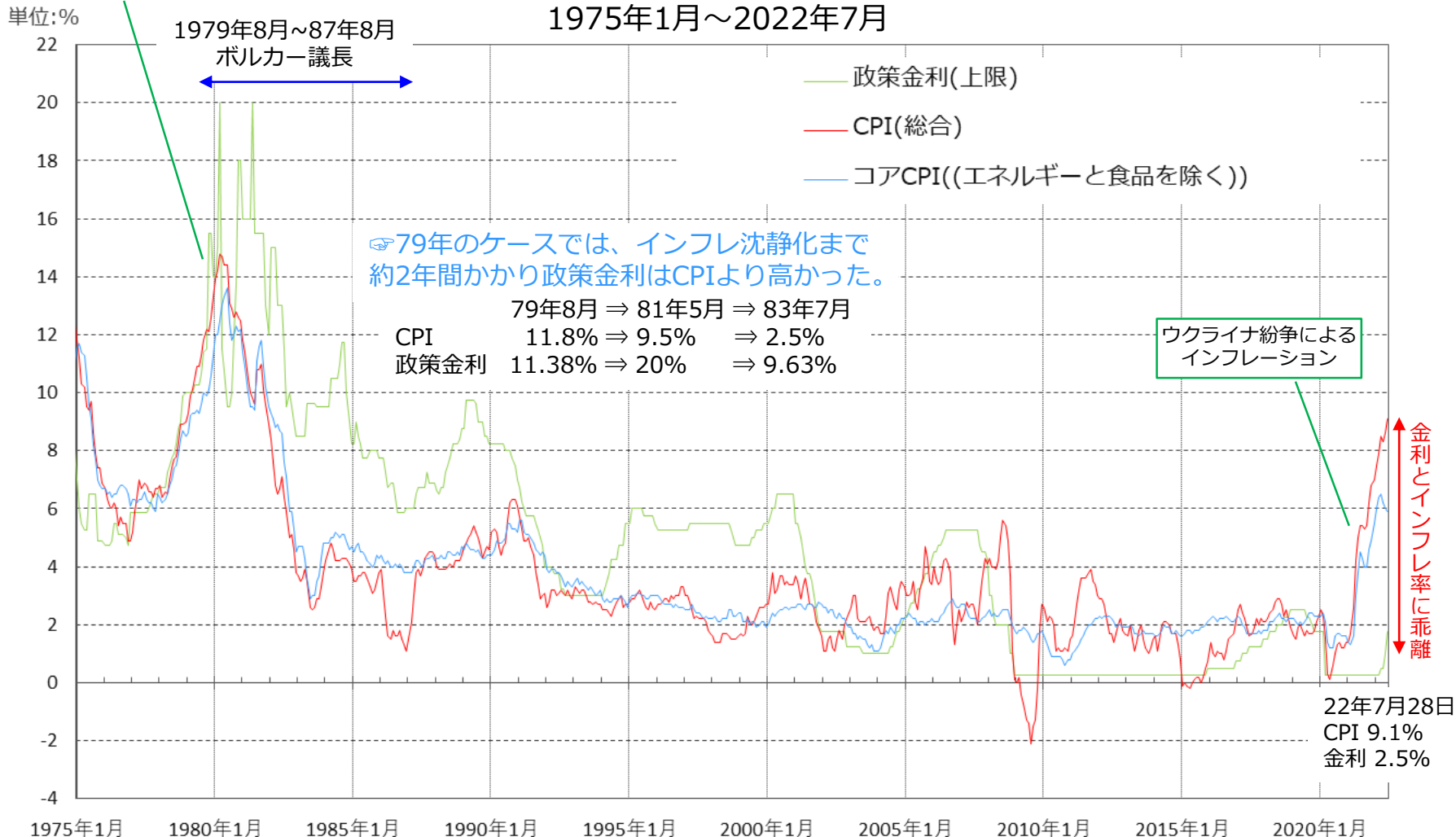
出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

参考④:米国の政策金利とインフレ率の相関関係

第2次オイルショックによるインフレーション

米国の政策金利とCPI・コアCPIの推移

1975年1月～2022年7月

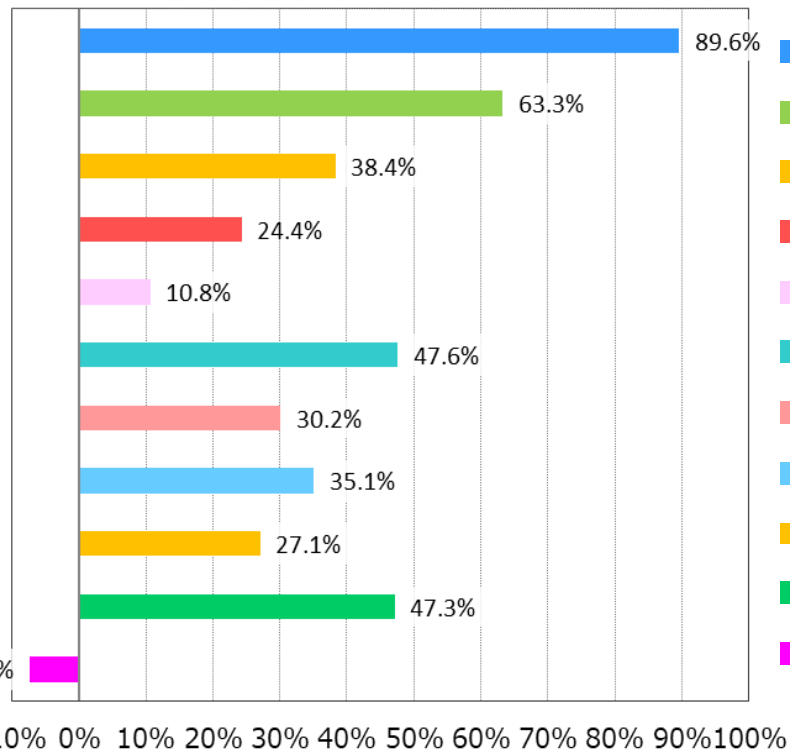


出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

参考⑤：米国株の業種別パフォーマンスの変化

S&P500種指数 騰落率

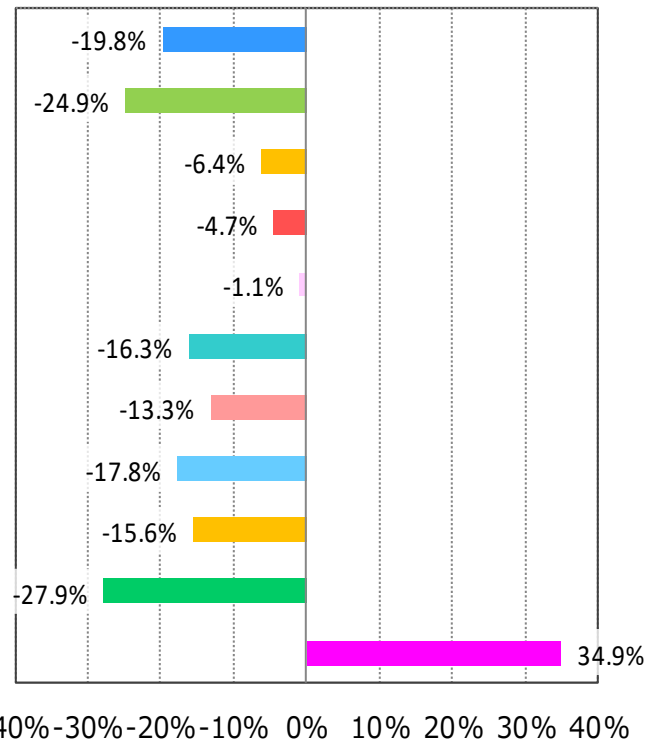
(2019年12月31日～2021年12月31日)



- S&P500 情報技術
- S&P500 一般消費財・サービス
- S&P500ヘルスケア
- S&P500 生活必需品
- S&P500 公益事業
- S&P500 素材
- S&P500 資本財・サービス
- S&P500 不動産
- S&P500 金融
- S&P500 ミニケーション・サービス
- S&P500 ITC

S&P500種指数 年初来騰落率

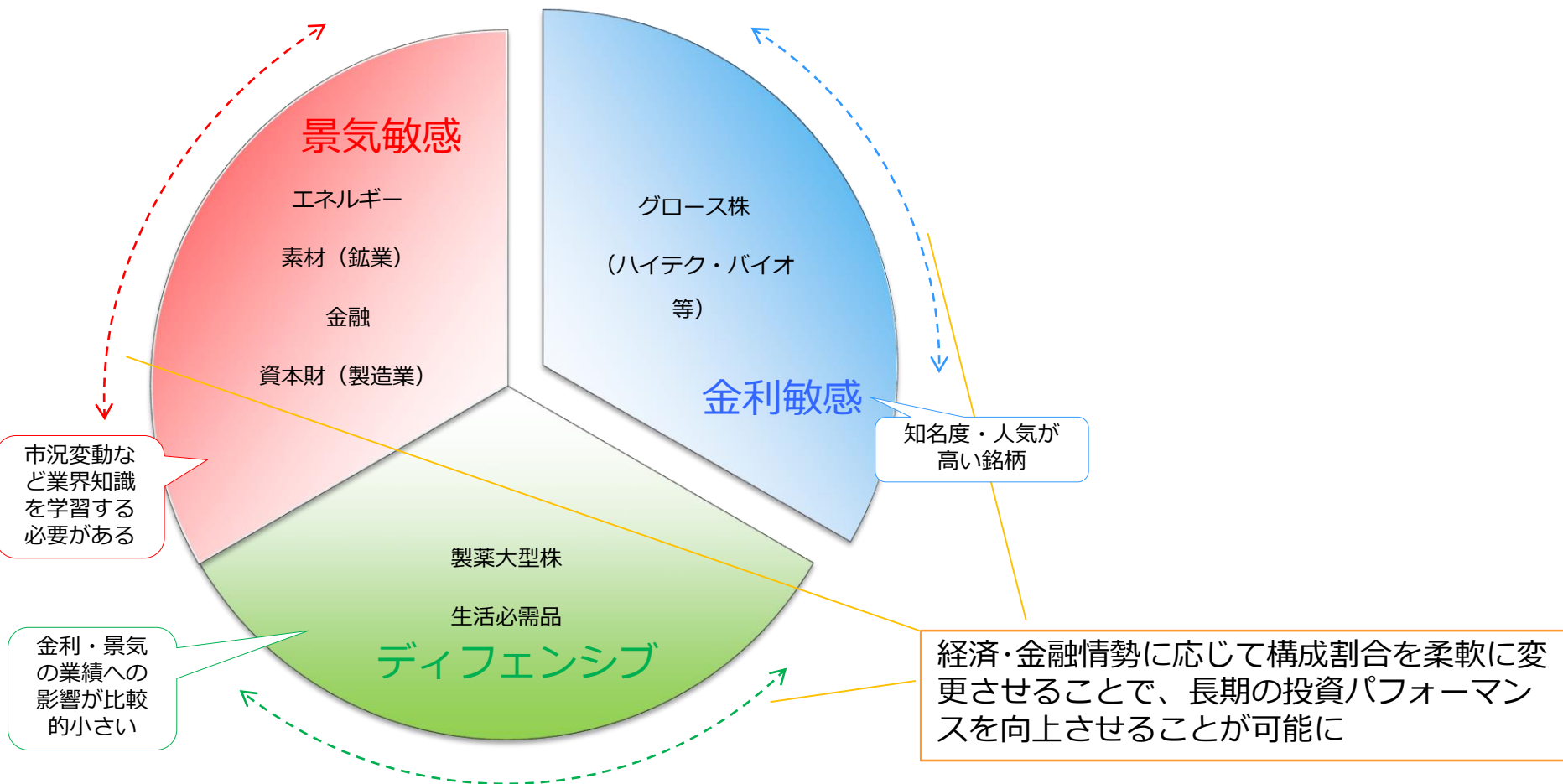
(2021年12月31日～2022年7月27日)



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

金融政策がタカ派（利上げとQT）に転換した22年は物色される業種が様変わりしている。こうした変化を先取りするポートフォリオを構成することが重要。

参考⑥：情勢を踏まえ、ポートフォリオの構成を変更

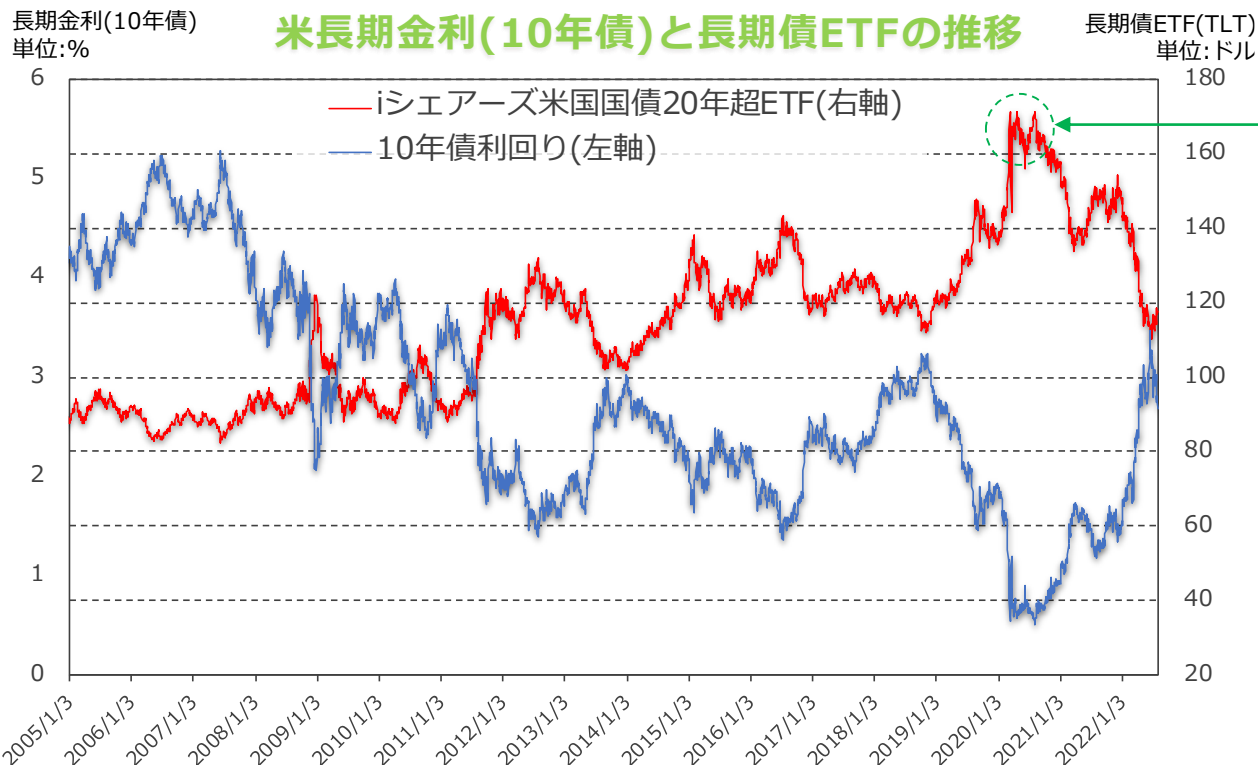


参考銘柄

■ TLT (iシェアーズ20年超米国債ETF)

TLTは、残存期間が20年超の米財務省証券（米国債）によって構成される長期債を対象とするETF（上場投資信託）。ベンチマークのICE米国国債20年超指数と同等水準の投資成果を目標としている。債券価格は債券利回りとは逆方向に動き、利回りが上昇すれば価格は下落、利回りが下落すれば価格は上昇する方向へと動く。

米FRBは現在はインフレを抑えるために金利を積極的に引上げるタカ派の政策を実施している。その為、短期債の金利が上昇し、対照的に利上げによる早期の景気後退懸念から長期債の金利が上昇を抑制される逆イールドが発生している。将来的にインフレが抑制され景気減速に至る場合は、現在とは真逆に利下げ局面へと転換する可能性がある。TLTはそのような局面では価格が上昇することが予想できる。TLTの直近2年間の高値は20年3月と株価が底を打った時期と一致しており、次の景気後退時に備える守りの一手と言えよう。



20年3月、新型コロナウイルスにより株価が安値を記録した時期に、高値をつけている

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

参考銘柄

■ OXY（オクシデンタルペトロリアム）・CVX（シェブロン）

原油価格やガソリン価格は、景気減速による需要減少を懸念し6月以降は売り込まれている。しかし7月の決算発表シーズンにおいて発表に際して利益のサプライズが期待できる業種はエネルギーセクターと推測できる。

石油業界は採掘技術の発展によりシェールオイル・ガスの生産量が増加したことで、2014年ごろから価格が長期的に低迷し、設備投資が削減されてきた背景があり、ESGの観点から機関投資家の投資対象から外される傾向にあり、石油会社の経営者も炭素を排出する設備への投資に消極的であった。そういう事情で新規の投資が手控えられてきた米国の製油精製設備の平均設備年齢は40年を超えていると言われている。そのためロシアのウクライナ侵攻が無い前提でも原油価格は1バレル100ドルを超えると予想する見解もあり、仮に経済成長が鈍化しても在庫はタイトに推移する可能性が高い。

著名投資家バフェット氏率いるバークシャーハサウェイが、OXY（オクシデンタルペトロリアム）やCVX（シェブロン）の保有割合を増加させている背景には、同氏の長期的投資視点があるのではないかと畏敬の念と共に推察している。

■ C（シティグループ）、BAC（バンクオブアメリカ）

利上げとQTの加速により軟調な相場展開となってきた銀行株の中から、シティグループとバンクオブアメリカに注目している。銀行株の下落の要因であった金利の速すぎる上昇が、7月27日のFOMC後にパウエル議長が利上げスピードを減速させる可能性に言及したことで、底打ち感から銀行株の反発基調が一層強まる可能性がある。

S&P500セクター別利益成長率（前年同期比：％）

セクター	2022		
	2Q（予）	3Q（予）	4Q（予）
消費財	-5.5	28.5	6.8
生活必需品	-1.7	1.9	3.7
エネルギー	239.1	107.9	52.8
金融	-20.8	-5.2	0.8
ヘルスケア	1.6	1.9	3.0
資本財	30.8	33.3	48.2
素材	17.4	14.7	8.3
不動産	4.2	11.1	11.5
情報技術	2.5	5.1	7.6
コミュニケーションサービス	-14.4	-3.4	2.2
公共	-12.2	-7.0	15.4
S&P500	5.7	10.9	10.5

7/8時点

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

参考銘柄

■PG (P&G)、ABBV (アッヴィ)、MO (アルトリア)、UL (ユニリーバADR)

インフレによるWMT (ウォルマート) やTGT (ターゲット) の見直し下方修正などを受けたこともあり、ディフェンシブと呼ばれる業種の高配当・連続増配株の株価水準も下落している。各銘柄の予想PERと配当利回りは足元で、PGが25倍と2.51%程度、ABBV10.85倍と3.73%程度、MOが9.1倍と8.17%程度、ULが19.51倍と3.59%程度といった水準で推移している。日用品・医薬品などは景気が悪くなるからといって使用・利用を控えるといった行動は起きにくく、他の銘柄群と比較して相対的に業績は安定したものになりやすい。こうした銘柄を保有銘柄の中に入れておくと資産の下値抵抗力も強くなりやすく、景気減速・後退懸念が高まる不透明な環境下ではこうした業績の変動が少ないディフェンシブな銘柄群が注目される傾向にある。また下落局面に際して配当収入が期待できる銘柄の株価の下振れ幅は比較的小さい傾向にある。

■EQNR(エクイノール)、LNG (シェニエールエナジー)、TRMD (トーム)

EQNR (エクイノール) は、ノルウェーの国営石油会社で旧社名はスタットオイル。世界の7大メジャーエネルギー会社に位置付けられ、石油やガスを主として欧州市場向けに供給している。

LNG (シェニエールエナジー) は、米国のメキシコ湾岸のサビーネパスとコーパスクリスティにてLNG(液化天然ガス)製造設備を運営する会社。米国でシェールオイル・ガスの生産量が伸びるにつれて、米国内で余剰となったガスをメキシコ湾岸でLNGへと転換し、その後東アジアの中国や日本・韓国といった消費市場に輸出する計画が浮上した。ロシアのウクライナ侵略により欧州市場で天然ガス・LNG需要が急激に高まり、価格が高騰しており同社も恩恵を受けている。しかしながら設備投資に莫大な資金が必要とされ、設備の完成まで長期間かかる同プロジェクトを長年支援し続けてきたのは、資源に乏しい我が国日本の官民協調融資である。近視眼的なエネルギー価格の高安に一喜一憂する心理もわかるけれども、エネルギーに関しては長期的な視点に基づく関係者の努力に敬意を払いたい。

TRMD (トーム) は、石油製品を輸送するタンカーを多数保有し、ガソリンやジェット燃料、ナフサ、ディーゼル油などの物流を担う英国の会社。

馴染みのない名称の会社と聞き流したくなる衝動を抑え、株価の動きを是非確認して頂きたい。3社とも欧州のエネルギー需給と関係しており、ご自身の所有する銘柄の今年の投資成果と比較し、どのような印象を持たれるであろうか。

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