

米国株相場見通し

7月

2022年7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6月30日発行／審査番号：220630-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

物価抑制に向け利上げ加速、景気早期後退懸念高まる

■インフレ発、利上げ再加速

6月10日に発表された消費者物価指数（CPI）は前年同期比8.6%上昇、前月比でも1.0%上昇と市場予想（それぞれ8.3%、0.7%）を上回る加速となった。家庭用食品が11.9%上昇、ガソリンは48.7%上昇とウクライナ情勢による急上昇の反動で鈍化していた前月から一転して加速となり、6月にはガソリンの平均小売単価が初の1ガロン（約3.8ℓ）＝5ドルを突破した。米国では5月末頃から9月初旬まではドライブシーズンと呼ばれる旅行の時期でもあり、ガソリン価格上昇へ拍車をかけたものと思われる。ロシア・ウクライナ両国は世界的な穀倉地帯でもあり、戦争の長期化が予想される中では食料品・エネルギー価格の緩和は難しい状況に置かれている可能性が伺える。

■1994年以来の大幅利上げを実施、ソフトランディングは可能だが困難

6月14・15日開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では約28年ぶりとなる0.75ポイント幅の利上げを行い、金利誘導目標は1.50～1.75%に設定された。今回の利上げ幅に関して、パウエル議長は現在のインフレ動向では正当化されるとする一方で、0.75ポイントの利上げが普通になることは想定していないとの考えを示している。次回の7月会合では0.5か0.75ポイントの可能性が高いとしており、22年末までに3～3.5%の水準を望むとしている。FOMCメンバーによる中央値としては、22年末は3.4%、23年末は3.8%、24年末は3.4%を見込んでいる。

その後の22・23日に行われた半年に一度の議会証言では、景気の軟着陸（ソフトランディング）を目標としているが非常に困難な状況だと説明、景気後退（リセッション）に陥る可能性は認めるが、米経済は力強いため利上げに耐えることが出来るとの考えであると示した。景気後退の可能性が特に高まっているわけではないと説明しつつも、そのリスクは以前より高まっているとしている。

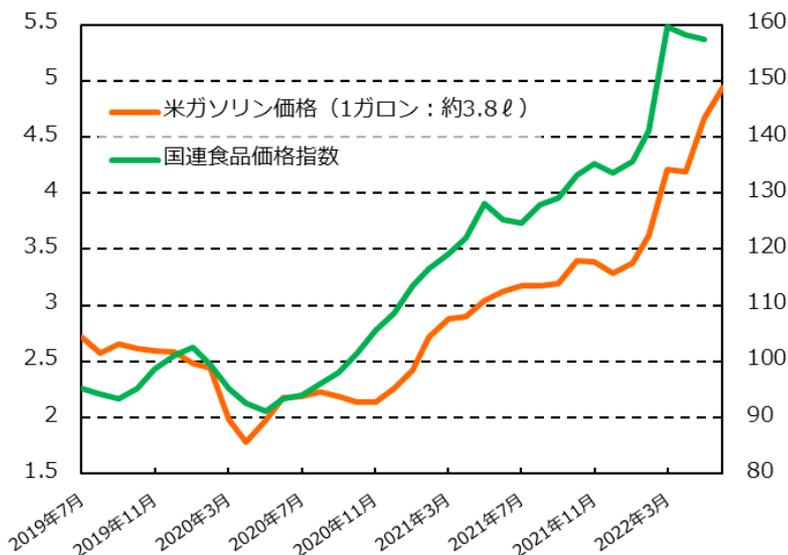
■金利上昇で購買意欲に鈍化の兆し

6月15日に発表された米小売売上高は5か月ぶりに前月比で0.3%減少となった。中でも自動車・自動車部品販売は同3.5%の減少、前年同月比でも3.7%減少、金利が上昇する中でローンを組んで買うような高額商品への購買意欲が鈍化している可能性が考えられる。ローンを組む代表的なものとして住宅などの不動産もあるが中古・新築共に年初から見ると減少傾向にある。

また、29日に発表された1-3月期のGDP確定値は前期比で年率1.6%減となった。中でも米国GDPの7割近くを占めると言われる個人消費は、5月に発表された改定値の同3.1%増から同1.8%増に下方修正され、新型コロナウイルスの影響で大きく落ち込んだ2020年6月期以降で最も低い伸びとなった。改定値は速報値から上方修正されていたこともあり、個人消費は堅調と思われていたが、今回の発表で米国経済が想定よりも弱まっていることが示唆された。

食料・ガソリン価格と米住宅ローン金利推移

単位：ドル **ガソリン価格と食品価格指数の推移** 単位：ポイント

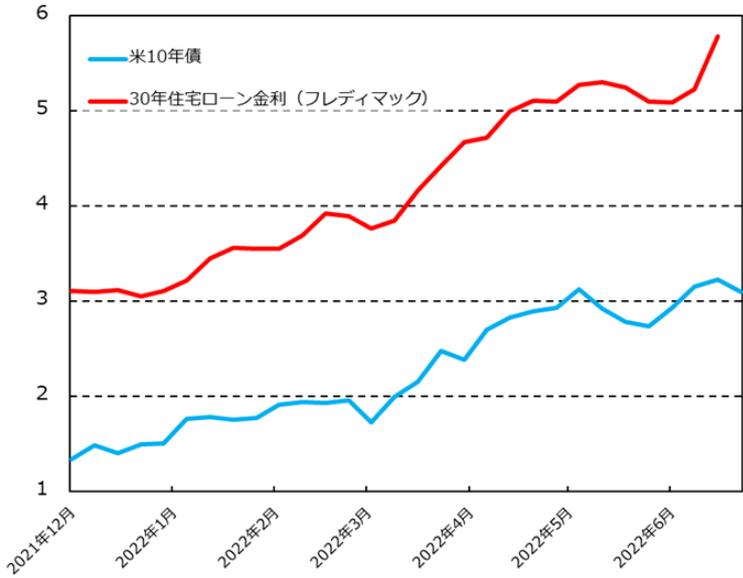


ガソリンの平均小売価格は一時、1ガロン(約3.8ℓ)あたり5ドルを超える水準まで上昇。今年以前の高値は2008年に付けた約4.1ドル。穀物価格は経済回復に伴う需要増や穀物生産主要国での天候不順の影響等により、2020・2021年頃から上昇傾向にあったが、ロシアによるウクライナ侵攻により加速。ガソリン・食品価格は戦争の影響等で共に上昇しており、世界的なインフレの主要因になっている。

フレディマック(連邦住宅金融抵当公庫)が6月16日に発表した30年物固定金利は約5.78%まで上昇、こうした金利負担上昇を避けるためか、年初より住宅販売は下落傾向にある。また、16日に発表された5月の住宅着工件数は前月比14.4%減の約155万戸(年換算)と市場予想(1.8%減)を上回る減少となった。

ローン金利は急激な上昇となっているが、今後発表される数値によっては景気減速懸念を受けて急減速する可能性もある。

単位：% **米10年債金利と住宅ローン金利推移**



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

FRBの経済見通し

FOMC予測中央値 (単位：%)		2022	2023	2024	長期 (中立金利)
金利見通し	今回	3.4	3.8	3.4	2.5
	3月時点	1.9	2.8	2.8	2.4
実質GDP	今回	1.7	1.7	1.9	1.8
	3月時点	2.8	2.2	2.0	1.8
失業率	今回	3.7	3.9	4.1	4.0
	3月時点	3.5	3.5	3.6	4.0
インフレ率 (PCE：米個人消費支出)	今回	5.2	2.6	2.2	2.0
	3月時点	4.3	2.7	2.3	2.0
コアインフレ率 (コアPCE)	今回	4.3	2.7	2.3	-
	3月時点	4.1	2.6	2.3	-

(GDP・インフレは前年第4四半期からの変化率)

今回行われた6月のFOMCでは今年以降の金利見通しが前回（3月）より大きく修正された。FOMC後の会見でもインフレ率を目標の2%に戻すことへ強く焦点を当てているとコメントしており、FRBはインフレの鎮静化を最優先課題にしている。インフレ阻止のために景気後退を引き起こそうとしているのでは無く、その様なリスクがあったとしてもインフレを抑え込みたいとの認識を示している。次回の7月会合では0.5%か0.75%の利上げが予想されている。

これとは別に、当初よりインフレへの警鐘を鳴らし、利上げの必要性を主張していたサマーズ米元財務長官はロンドンでの講演内で、現在のインフレを抑制するためには5%を超える失業率が5年続く必要があるとも発言している。

出所：Board of Governors of the Federal Reserve Systemよりアイザワ証券作成

世界銀行・OECDの見通し

世界銀行 GDP成長率予測						
	2020	2021	2022	前回差	2023	前回差
世界	-3.3	5.7	2.9	-1.2	3.0	-0.2
アメリカ	-3.4	5.7	2.5	-1.2	2.4	-0.2
ユーロ圏	-6.4	5.4	2.5	-1.7	1.9	-0.2
日本	-4.6	1.7	1.7	-1.2	1.3	0.1
中国	2.2	8.1	4.3	-0.8	5.2	-0.1
OECD GDP成長率予測						
	2020	2021	2022	前回差	2023	前回差
世界	-3.4	5.8	3.0	-1.5	2.8	-0.4
アメリカ	-3.4	5.7	2.5	-1.2	1.2	-1.2
ユーロ圏	-6.5	5.3	2.6	-1.7	1.6	-0.9
日本	-4.5	1.7	1.7	-1.7	1.8	0.7
中国	2.2	8.1	4.4	-0.7	4.9	-0.2

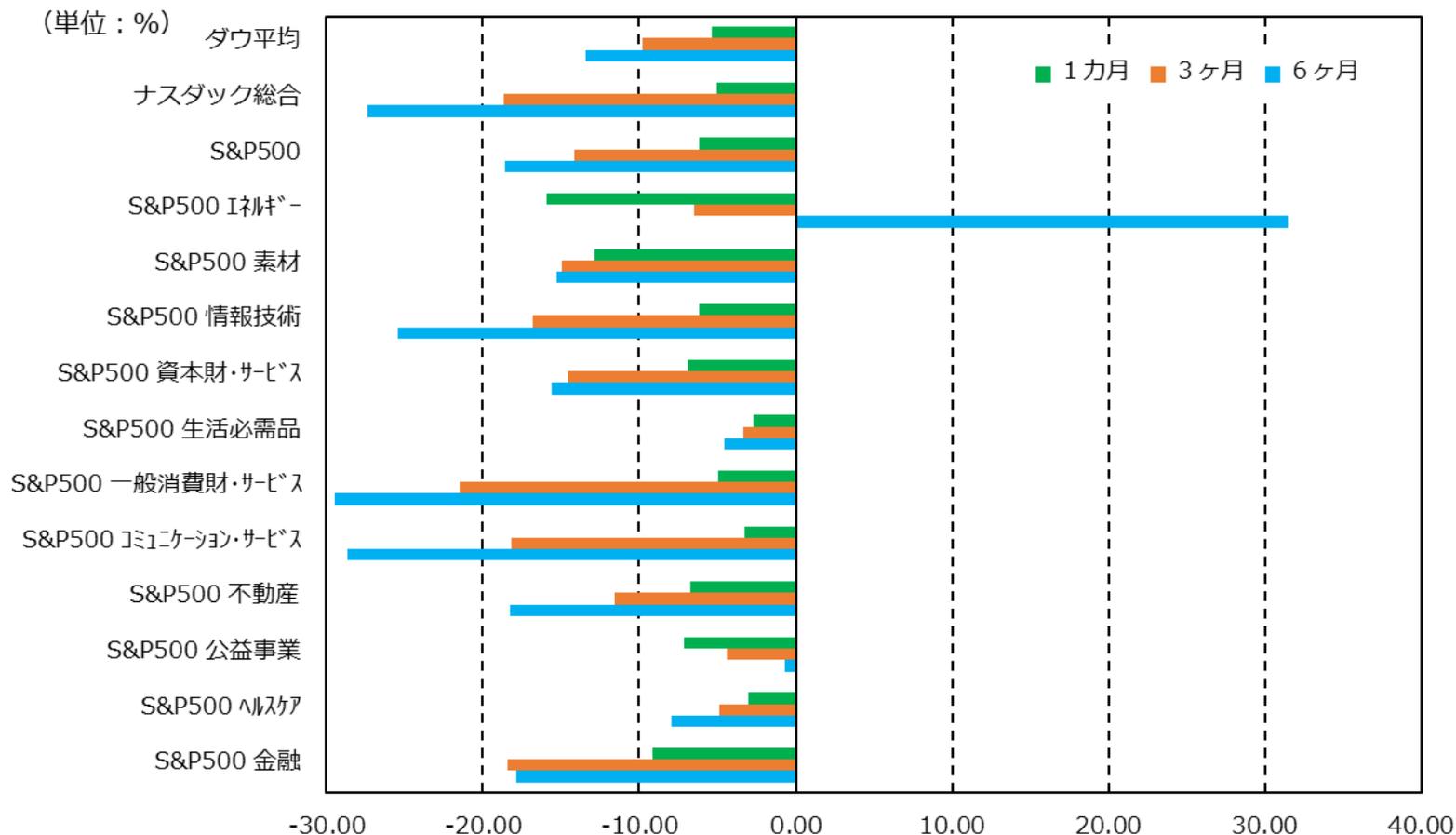
世界銀行による世界経済見通しでは2022年のGDP成長率を下方修正。新型コロナウイルスによる経済打撃を、ロシアによるウクライナ侵攻が増幅し、世界経済の減速度合を強めて、脆弱な成長と高インフレが長期化する恐れがあると述べている。物価上昇は来年には穏やかになるがインフレ目標値を上回る水準に留まると予想しており、高止まりが続いた場合、特に低所得地域でのスタグフレーション懸念を示した。

OECDも2022年のGDP成長率を下方修正。OECD加盟国のインフレ率は4.2%→8.5%へ約2倍に引き上げた。レポートでは「戦争の代償」として、ロシアによるウクライナ侵攻の影響と中国によるゼロコロナ政策による主要都市・港の閉鎖を要因として挙げている。2023年の見通しでは、EUによるロシア産原油・石炭の禁輸措置を考慮し、2.8%を見込む。今回の見通しには不確定要素があり、特に下振れリスクがあると述べている。

出所：世界銀行、OECDよりアイザワ証券作成

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

主要指数・セクター別騰落率

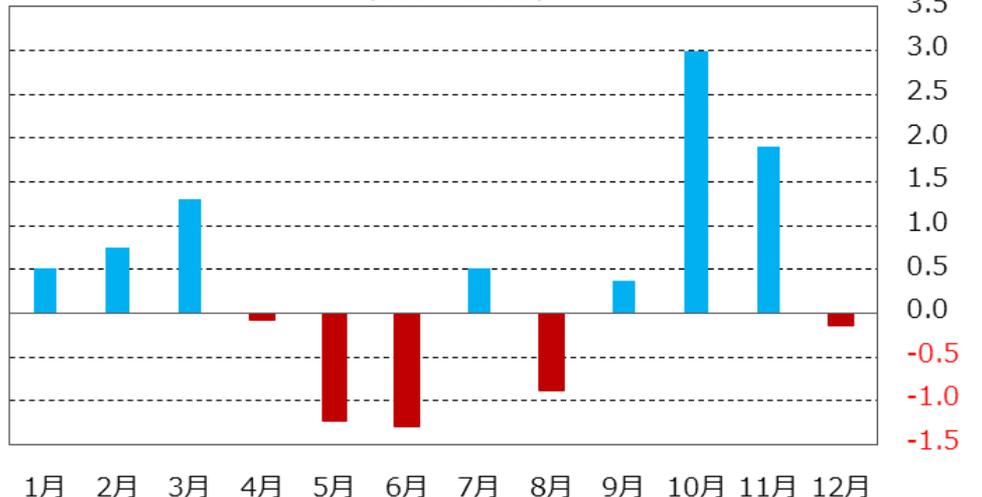


直近1カ月は全セクターで下落となる展開。CPIが予想を上回る伸びを示したことで、積極的な利上げ懸念が強まり、景気を冷やすのではないかと警戒感から幅広い業種で売りが優勢となった。原油価格上昇から好調であったエネルギー関連銘柄も景気悪化懸念からの需要減退を恐れ、利益確定売りが出たものと思われる。足元では6/8終値から直近安値を付けた6/16終値までに、S&P500指数で10%以上の下落となっていたこともあり、売られ過ぎによる買戻しが入っているとされる。

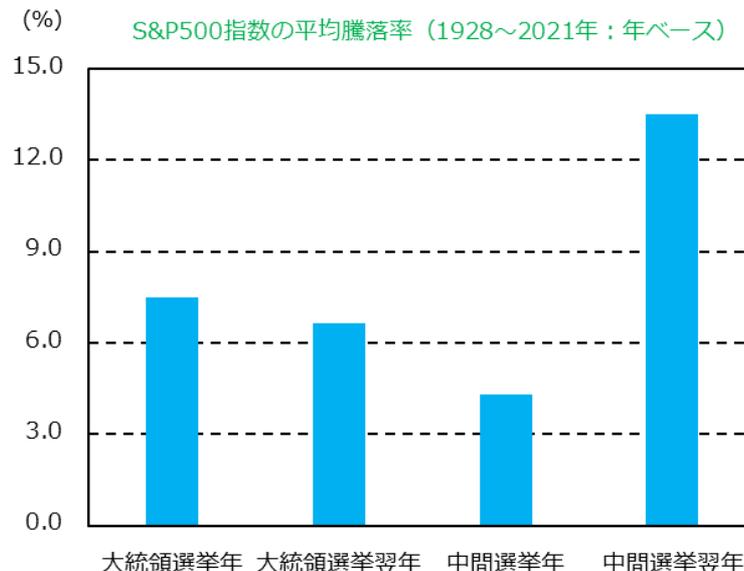
出所：Bloombergよりアイザワ証券作成（6月27日時点）

投資戦略イメージ

中間選挙年の月別騰落率 (1994-2018)



S&P500指数の平均騰落率 (1928~2021年：年ベース)



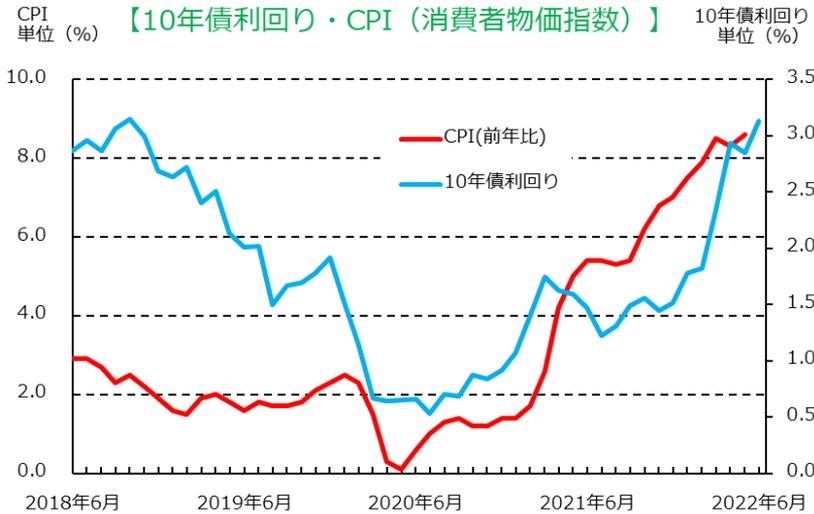
米国株には7月頃から夏のボーナスを原資とした上昇期待「サマーラリー」があるが、中間選挙が行われる年は選挙の不透明感が払拭される時期や公約への期待から秋頃にズレ込むことが多い。特に今年は金利上昇懸念・QT加速が予定され、中間選挙情勢が不透明な環境下であり、今夏での本格的な買いスタンスの想定は難しい。過去の月間騰落率から見るに、反発が起きるとすれば秋口頃になると思われる。

今後はセクター（業種）ローテーションを踏まえた資産保有、業績等による銘柄選定が重要さを増してくると思われる。業種の具体的な候補としては、バンクオブアメリカの提案した「新FAANG（燃料、航空・防衛、農業、原子力・再生可能エネルギー、金・鉱物）」やヘルスケア、金融といった業種が上げられる。順番としては、まずインフレ銘柄の調整後の反騰があり、その後に長期債・貴金属への投資タイミングを迎えるのではないかとと思われる。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

アメリカの金利・為替動向

FRBによる利上げ幅再拡大も景気後退懸念で金利先高観は抑え気味



- 米国債利回りは10日に発表されたCPIをきっかけに上昇、再加速したインフレを抑えるために、利上げ幅を再拡大するのではとの懸念から債券版恐怖指数といわれるMOVE指数も急上昇、10年債利回りは一時3.5%近辺に達した。利上げ発表後は景気後退懸念が強まり、安全資産としての債券買いからか、利回りは3.1%近辺まで下落して推移している。

- 米国での利上げが拡大する中で、円安傾向が進行、約20年ぶりとなる135円を突破。日銀が金融政策を据え置きする中、ECB（欧州中央銀行）も7月から利上げを行う旨を表明しており、世界的にインフレ対策での利上げが起きている。

- 足元のレンジは135-145円の間で推移すると思われる。7月以降も継続的な利上げが予定されるため、相対的な円安基調は継続すると思われる。



企業業績（増減益率）

- 商品価格上昇・高止まりによりエネルギー業種の増益率は好調に推移していくことが予想されている。
- 景気減速・後退懸念を受け全般的に成長率は減少傾向、景気敏感と言われる消費財の変化率は前月比での変化率が大きめ。

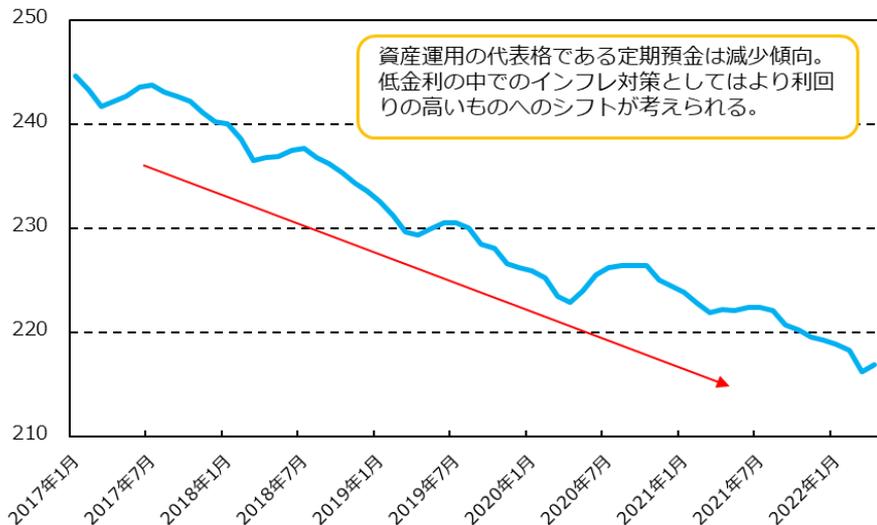
S&P500業種別利益成長率（対前年同期比%）								
セクター	2022(6/24時点の予測値)				2022（前月5/27時点からの変化率）			
	1Q（予）	2Q（予）	3Q（予）	4Q（予）	1Q（予）	2Q（予）	3Q（予）	4Q（予）
消費財	-27.9	-3.2	31.0	8.0	-0.1	-1.7	-1.6	-1.5
生活必需品	7.9	-1.9	2.4	4.1	0.7	-0.7	-0.2	-0.5
エネルギー	269.5	218.7	100.1	49.0	0.7	19.8	16.1	10.5
金融	-17.1	-18.6	-4.0	1.8	0.0	-0.4	-0.4	-0.4
ヘルスケア	18.3	3.0	2.0	3.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.4
資本財	40.5	30.9	34.1	48.2	0.2	1.0	0.1	0.1
素材	46.3	18.8	15.9	9.6	0.1	-0.6	-0.3	0.3
不動産	25.5	4.2	11.1	11.6	-1.8	0.1	-0.6	-0.3
情報技術	14.6	2.3	6.5	9.6	0.5	0.2	-0.3	-0.3
コミュニケーションサービス	-2.8	-14.0	-2.9	2.6	0.0	-0.9	-0.9	-1.2
公共	24.6	-12.1	-6.8	14.5	-0.1	0.1	-0.4	1.7
S&P500	11.4	5.8	11.4	11.0	0.2	0.4	0.5	0.2

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2022年6月24日時点）

インフレに伴う貨幣価値の目減りイメージ

単位：兆円

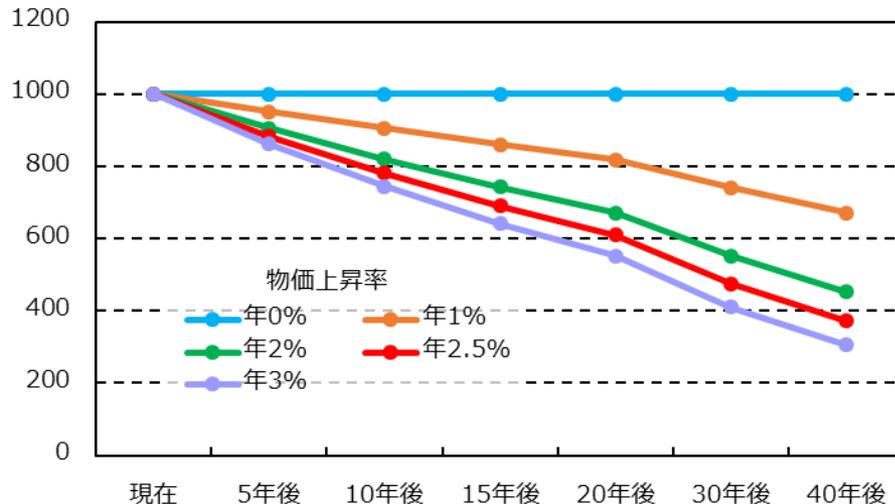
定期預金残高の推移



(出所：日本銀行よりアイザワ証券作成)

単位：万円

インフレによるお金の価値推移



(アイザワ証券作成)

日銀は2013年より物価上昇目標として消費者物価の前年比上昇率2%を設けている。今年5月の日本の全国CPIは前年比2.5%上昇となっている。デフレ環境下では金利のほとんど付かない預貯金をしていてもお金の価値の目減りは無かったが、インフレ環境下では物価上昇率以上に資産を運用しなければ右上図のように実質的な価値としては目減りしてしまうことになる。

そうしたインフレ対策として、株式等による運用が考えられる。株式は価格の上下以外にも配当によって利益を受け取ることもでき、例えば、米国でタバコ事業を行うアルトリア (MO) は足元で8%台の高い配当利回りを出している。また、こうした高配当株式以外にも、日用品のP&G (PG) は65年以上継続して配当を増やしており、こうした連続増配企業も多数ある。米国市場は株主を重視する文化が成熟しているため、資産運用を行う対象先として魅力が高い。

参考銘柄

景気減速懸念による債券価格上昇期待

■TLT (iシェアーズ米国国債20年超ETF)

米国の残存期間が20年を超える米財務省証券（米国国債）によって構成されるETFで、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。債券価格は債券利回りと逆方向に動くので、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。信用格付け会社ムーディーズによると米国国債はAaa格に分類されている。米国国債利回りは3月の利上げタイミング頃から急上昇し、6月には一時3.5%近辺まで上昇したが現在は3%近辺で推移している。高いインフレ率を抑えるためにFRBがタカ派姿勢を取っていることもあり、米国経済は景気減速懸念がささやかれている。そのため、今後の景気見通しの影響を受ける長期債金利は上昇余地が限定的だと思われるため、債券価格の下値も限定的であると思われる。

補完しあうポートフォリオ組成

■XLE (エネルギー・セレクト・セクターETF) とXLV (ヘルスケア・セレクト・セクターETF)

XLEはエネルギー・セレクト・セクター指数に連動する投資成果を目指す米国籍のETF（上場投資信託）。原油・天然ガスの開発・生産会社、掘削、エネルギー関連サービスの米国の大型エネルギー株で構成される。

XLVはヘルスケア・セレクト・セクター指数に連動する投資結果を目指す米国籍のETF。ヘルスケア機器・用品業、ヘルスケアサービス、バイオテクノロジー・医薬品業に関連する企業で構成される。

XLEは景気敏感なETF、XLVはディフェンシブなETFに位置付けられる。インフレの主因はエネルギー価格の上昇に起因し、エネルギー業種の予想PERや配当利回りは割安と考えられる。一方、ヘルスケア業種は多くの製薬企業を内包し、製薬会社の特徴として価格の引上力が強いと考えられる。両者を組み合わせる事でインフレ警戒・不透明な経済見通し下で、互いに補完しあうポートフォリオになるとと思われる。

ティッカー	名称	直近PER	予想PER	参考12ヶ月配当利回り%
XLV	ヘルスケアセクターETF	18.38	15.55	1.51
XLU	公益セクターETF	20.99	20.18	2.93
XLP	生活必需品ETF	20.94	20.73	2.51
XLE	エネルギーセクターETF	13.69	8.45	3.70
VIG	バンガード米国増配株ETF	18.60	17.32	1.99
VOO	S&P500ETF	19.13	16.76	1.58
TLT	iシェアーズ米国20年超ETF	-	-	2.03

* 出所：Bloomberg、直近・予想PERはベンチマーク指数のもの(6/28時点)

参考銘柄

ディフェンシブな銘柄・高配当銘柄群

■PG (P&G)、ABBV (アブヴィ)、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24.4倍と2.6%程度、ABBV11.0倍と3.7%程度、MOが8.6倍と8.6%程度、ULが17.6倍と4.0%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ことで資産の下値抵抗も強くなりやすく、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安定的なディフェンシブな銘柄群が注目される傾向にある。また、配当があれば下落局面でも安定的な配当収入も期待できる。

金融関連

■C (シティグループ) ・MET (メットライフ)

利上げとQTの加速により軟調な相場展開となっている金融セクターの中で、保険業に注目。METは生命保険大手であり、保険料を原資とした資産運用の運用利回り上昇が期待できる。また、銀行業もある段階から貸出先と資金調達先の利ザヤが拡大が期待できる。中でもシティの予想PERは6.9倍・配当利回り4.3%程度と割安な部類と思われる。また、レジャー消費の活発化で恩恵を受けるV(ビザ)やAXP (アメリカン・エクスプレス) などにも見直し買いが予想される。

エネルギー関連

■VLO (バレロ・エナジー)、PSX (フィリップス66)

WTIに代表される原油先物市場に短期的な投機資金がかなり流入しており、利食い圧力に起因する大幅な上昇後の短期的な反落局面が発生していると思われる。一方、北米ガソリン価格の様に夏場のドライブシーズンなど需要期を迎え、価格が高騰する業種もある。エネルギー業種でも、上流部門 (探鉱) に加え下流部門 (精製・流通) のマージンが拡大しており、下流部門の企業のうちXOM (エクソン・モービル)、VLO (バレロ・エナジー)、PSX (フィリップス66) などの石油関連企業は6月10日にバイデン大統領から神よりも儲けていると批判の対象にもなった。株価は足元で短期的な調整局面を迎えているが、100日、200日移動平均線を目途に押し目買いスタンスで取組みを検討したい。5月時点の日系証券各社の米国株売買上位銘柄にXOMなどのエネルギー関連企業が散見される。

* 他の注目銘柄: XOM、COP (コノコフィリップス)、KMI (キンダー・モルガン)、EOG (EOGリソース)、LNG (シェニールエナジー) 等

参考銘柄

農業関連

■NTR（ニュートリエン）・MOS（モザイク）・BG（ブンゲ）

農業関連株の中でも穀物や肥料関連株は年初来の上昇後に4月以降に約2か月にわたる反落局面を迎えており、200日移動平均線近辺まで下落した銘柄が散見される。各銘柄の予想PERは足元でNTRが4.7倍、MOSが3.4倍、BGが7.3倍といずれも一桁台となっており、一服後の再上昇の可能性があると考えられる。特に夏場は戦争以外にもハリケーンや水不足などの天候イベントが突然発生する蓋然性がある。

資源関連

■FCX（フリーポート・マクモラン）・VALE（ヴァーレADR）

銅や鉄鉱石などのコモディティ（商品）価格は、世界の製造業の中心たる中国の新型コロナウイルス感染がピークアウトを迎えると共に、需要が回復し、価格上昇の恩恵を受けると予想される。中国の厳格な新型コロナウイルス対策が一時的に緩和された局面でFCX、VALEは共に上昇し、その後の中国の新型コロナウイルス対策が再度厳格化された影響で短期的な上昇に終わっていた。現在の株価水準からは今後中国のゼロコロナ対策が緩和されれば同様の展開が再度期待できる可能性が考えられる。

軍事関連

■AVAV（エアロバイロメント）

AVAV（エアロバイロメント）は軍事・民生用ドローンを製造している米国企業。同社の自爆型ドローン「スイッチブレード」は、対人・対装甲車両用の2種があり、米国からウクライナへ供与される兵器となり、5月中旬以降は実戦投入が予想される頃合い。今回のウクライナ紛争ではドローン兵器が活躍しているが、今後の戦況報道によってはより注目される可能性がある。

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