

米国株式市場見通し

3月

2023年3月号
アイザワ証券市場情報部

情報三課

2023年3月1日発行／審査番号：230301-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

経済指標や議事要旨から利上げ到達点の上振れが予想される

■ FOMCでは利上げ幅を縮小し、0.25%の利上げ

1月31日から2月1日に行われた連邦公開市場委員会（FOMC）では市場予想通り利上げペースを減速、0.25%の利上げが行われ、金利誘導目標が4.50～4.75%に設定されました。2月1日の会見で、パウエル議長は景気抑制水準へ向け、あと2回ほどの利上げを協議しているとコメントし、予想通りの経済動向ならば23年中の利下げは想定していない旨を示しました。

22日に公表されたFOMC議事要旨ではほぼ全員がペースの鈍化を支持したものの、一部では0.5%の利上げが好ましいと考える参加者もいたことが示唆されました。今回の議事要旨発表を受けて、市場では今後3会合でそれぞれ0.25%の利上げを予想する動きも見られています。次回のFOMCは3月21～22日に予定されており、2月の雇用統計や消費者物価指数（CPI）などの重要指標発表後の開催となります。

■ 1月の雇用者数は予想を上回る増加

2月3日に発表された1月の非農業部門雇用者数は前月比51.7万人の増加と、市場予想（18.9万人）を大きく上回りました。失業率も3.4%と約53年ぶりの水準に低下しており、FRB（連邦準備理事会）による積極的な金融引き締め策により景気見通しが不透明な状況にもかかわらず、労働市場の力強さが示されました。こうした労働需要の堅調さは賃金の上昇にも繋がり、インフレが高い水準で維持される恐れもあります。

■ 物価上昇率は前年比で7カ月連続の鈍化もペースは減速

14日に発表された1月の消費者物価指数（CPI）は前年比6.4%上昇と市場予想（6.2%）を上回りました。7カ月連続の鈍化とはなったものの、前回（6.5%）から0.1%の低下とここ数カ月の低下からは鈍化ペースが減速しており、より長期の金融引締め懸念を後押しする様な内容となりました。

項目別では、中古車や航空運賃などは前月比ベースでの低下が続いているものの、インフレ鈍化を牽引してきたエネルギー価格やその他のモノ価格等はペース鈍化の一服感が懸念されています。また、構成割合の大きい住居費やサービス価格等は前年比ベースで引き続きインフレペースが加速しています。ただ、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ピークアウトを示しているため、将来的な鈍化は期待されています。

米国の政策金利とインフレ率の相関関係

米国の政策金利とCPI・コアCPIの推移

単位:%
22

1979年8月~87年8月
ボルカー議長

第2次オイルショックによるインフレーション

— 政策金利(上限)
— CPI(総合)
— コアCPI((エネルギーと食品を除く))

79年のケースでは、インフレ沈静化まで約2年間かかり政策金利はCPIより高かった。

	79年8月	⇒	81年5月	⇒	83年7月
CPI	11.8%	⇒	9.5%	⇒	2.5%
政策金利	11.38%	⇒	20%	⇒	9.63%

新型コロナ・ウクライナ紛争によるインフレーション

金利とインフレ率に乖離

22年7月⇒23年2月
CPI 9.1%⇒6.4%
金利 2.5%⇒4.75%

1975年1月 1980年1月 1985年1月 1990年1月 1995年1月 2000年1月 2005年1月 2010年1月 2015年1月 2020年1月

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

米国の労働市場（雇用統計）の推移

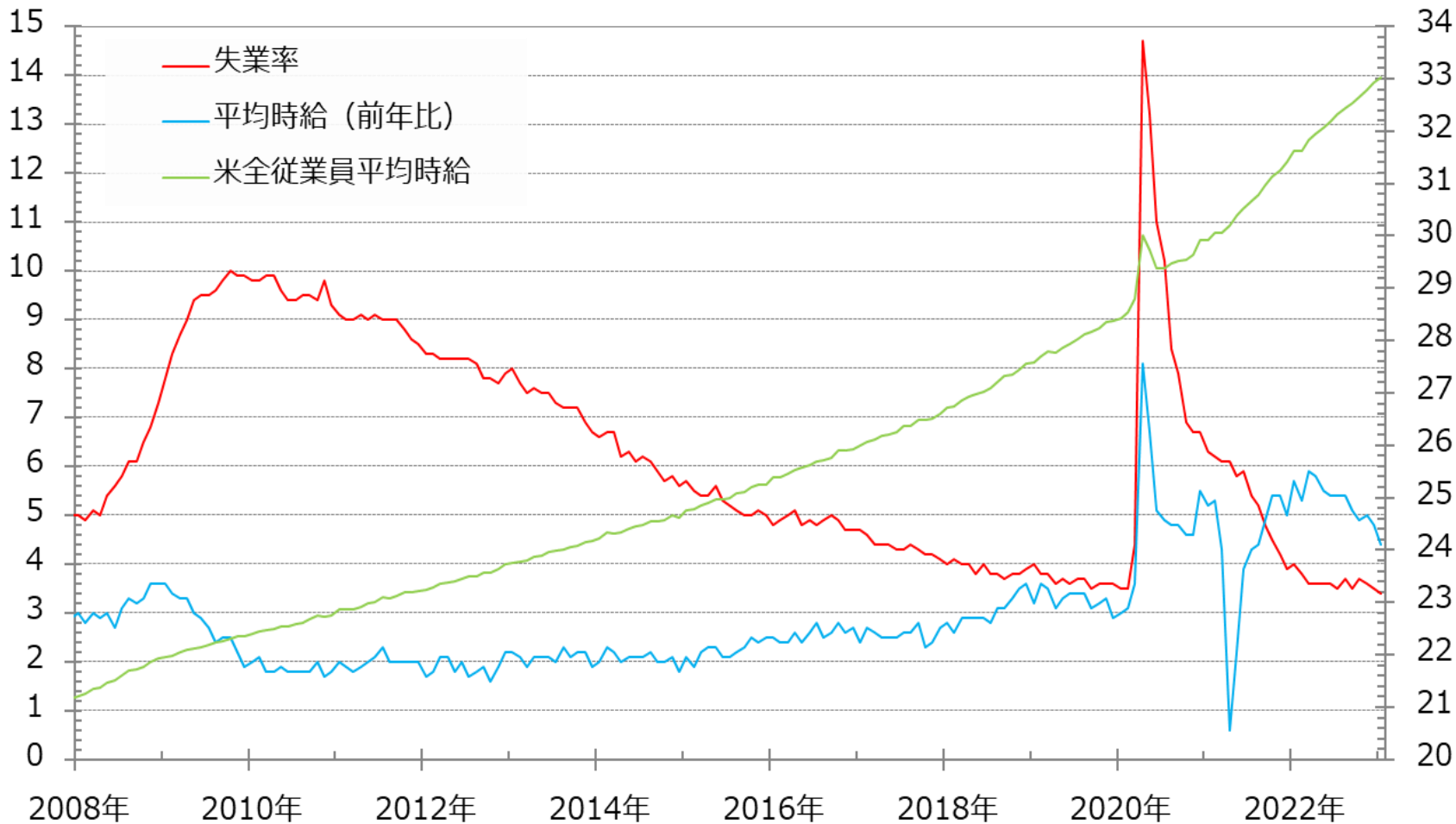
雇用統計(失業率・平均時給)の推移

失業率・平均時給（前年比）

単位:%

米全従業員平均時給

単位:ドル



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

米不動産指標の推移

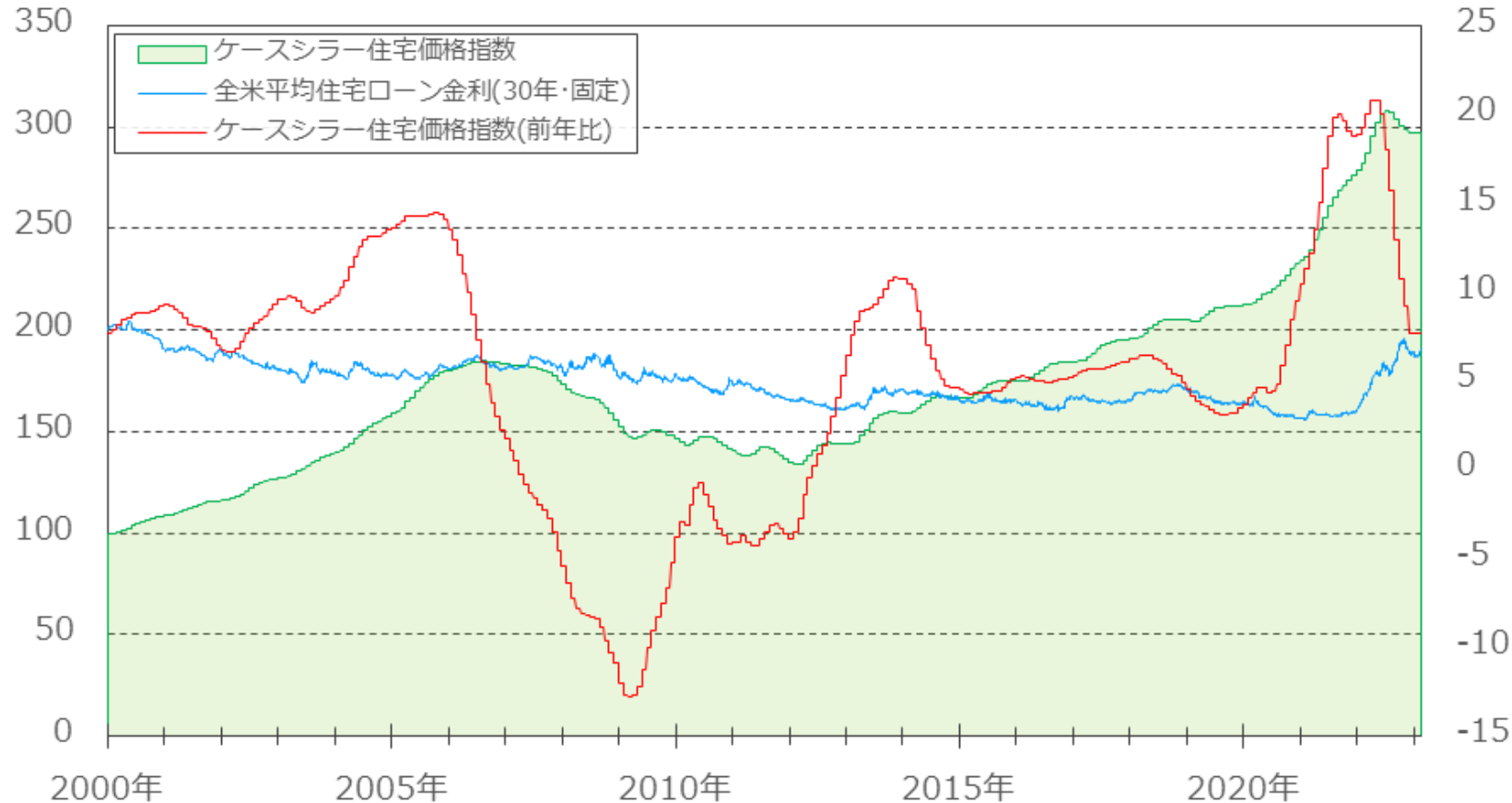
米不動産指標の推移

ケースシラー住宅価格指数

単位:ポイント

住宅価格指数(前年比)・住宅ローン金利

単位:%



* ケースシラー住宅指数：2000年1月を100として算出

* Bloombergよりアイザワ証券作成

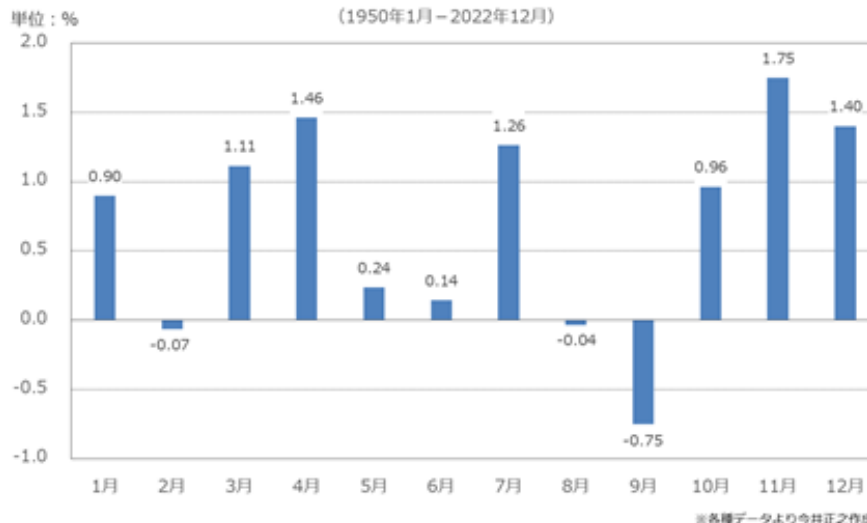
今後の株式市場展望

下の図は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であったことが読み取れ、今年も1月は6.2%上昇、2月は2.6%下落となりました。

前年末までの下落基調から一転して、年初に上昇しやすい背景として、空売りの買戻し等が要因として挙げられますが、2023年に関してはFRBが2023年半ばには利下げに追い込まれるのではないかと金融政策に対する楽観的予測が加味されていたと思われます。

企業業績はハイテク企業を中心に前年よりも業績が悪化している傾向があり、大規模な人員削減などがかえって買い材料視されるケースが見られます。総じて投資家は依然グロース株に強気姿勢を維持している模様です。こうした市場環境では耳目を集めるテーマ性を帯びた一部の株が急騰しやすくなる傾向があり、そうした株価材料となり得るテーマとしては「ChatGPT」「AI（人工知能）」などが好例といえます。

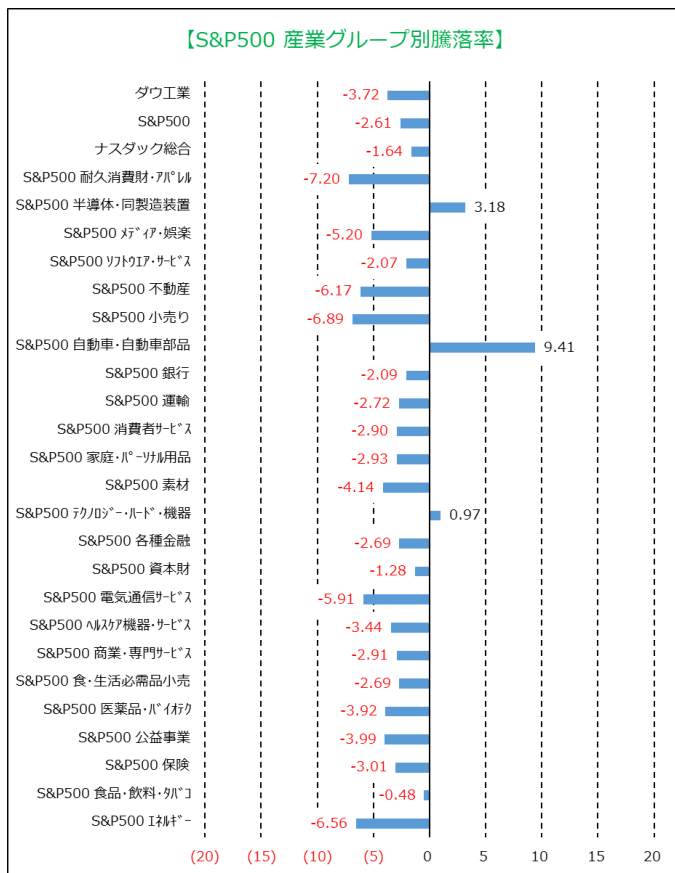
S&P500種指数月間パフォーマンス



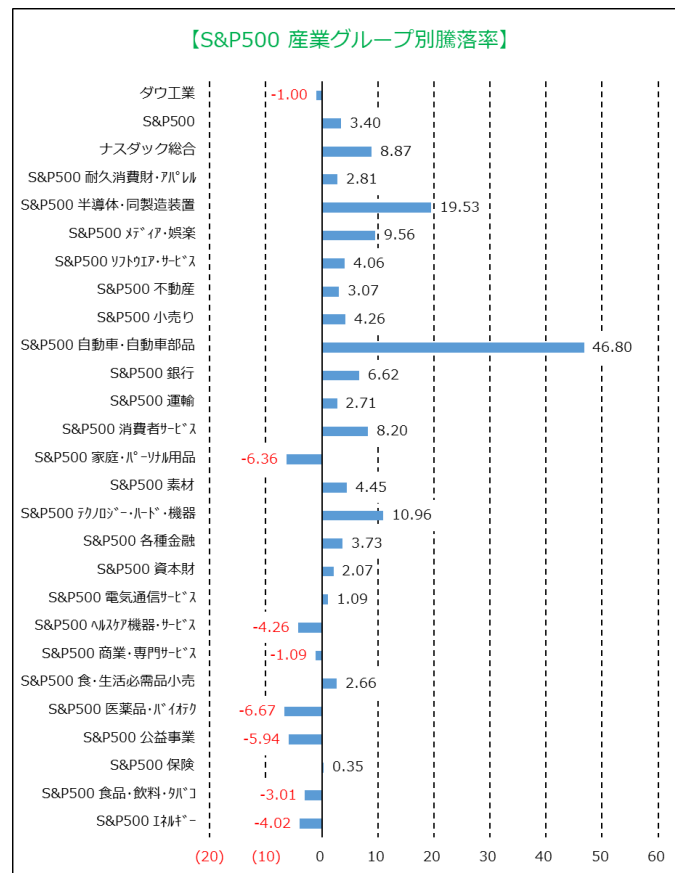
出所：Bloombergのデータを基にアイザワ証券作成

主要指数・業種別騰落率

【2023年2月の騰落率(2/24まで)】



【2023年 年初来の騰落率】



2月の月間騰落率（24日終値まで）では、多くの産業グループで下落となりました。1月はS&P500種指数で約6.2%と比較的高い上昇率を見せておりましたので、その反動や金利見通しの警戒感があったと考えられます。上昇率の高い自動車・同部品は昨年下落の大きかったテスラ（TSLA）の反発が影響していると考えられます。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成（2月24日時点）

企業業績予想（増減益率）

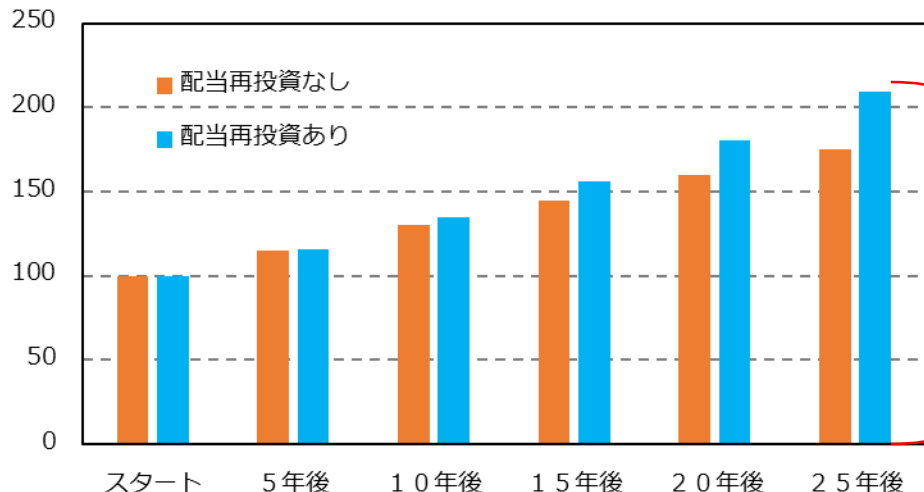
- S&P500種指数に採用されている企業の2022年第4四半期決算が概ね終了し、全体の利益成長率では前年比で3.2%程度の減少になると見込まれています。2023年第1・2四半期の利益成長見通しも前年比ベースで減少すると見込まれており、FRBによる金融引き締め姿勢の影響が伺えます。

S&P500業種別利益成長率（対前年同期比%）							
セクター	2023/2/24時点の予測値			2023 第1四半期予想の変化推移			
	2023/1Q（予）	2023/2Q（予）	2023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	30.4	28.8	22.7	40.4	62.3	69.9	47.4
生活必需品	-3.7	6.1	4.4	-0.2	2.1	6.1	8.7
エネルギー	18.8	-32.4	-16.1	26.5	26.2	13.7	-9.2
金融	5.4	10.1	11.8	6.9	9.9	12.7	16.3
ヘルスケア	-18.1	-11.5	-8.3	-10.3	-6.6	-5.6	2.1
資本財	18.5	3.3	10.3	27.5	31.0	37.0	36.8
素材	-32.4	-24.3	-16.8	-22.9	-11.4	-5.3	-8.1
不動産	-6.4	-3.0	1.5	-3.4	-1.4	-1.5	6.0
情報技術	-11.4	-2.9	0.2	-6.7	1.3	7.9	13.7
コミュニケーションサービス	-12.9	6.0	11.7	-6.9	4.7	7.3	16.0
公共	-12.3	-2.2	7.2	-8.8	-7.7	-10.0	4.3
S&P500	-4.3	-3.5	1.7	1.4	7.4	9.9	13.0

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2023年2月24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、税金等は考慮せず)

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

AI関連

■ MSFT (マイクロソフト)、NVDA (エヌビディア)、AMD (アドバンスト・マイクロ・デバイセズ)

マイクロソフトがオープンAIへの出資を発表した事から、AIチャット「ChatGPT」への関心が急速に高まっています。競合と見られるGOOGL(アルファベット)に比べ、正確性で優位にあるとの見方から関連銘柄の株価の浮沈が派生しています。チャットAI自体は既に日本のネット証券などでもサービス提供されており、それほど珍しいサービスとは言えませんが、ビッグデータを活用する手段として、バックオフィス業務の人件費削減を視野に入れた経済効果は大きいと思われます。もっともこの分野の課題と発展の可能性はつまるところ大規模かつ高速なデータ処理に基づく、回答の正確・適切さに普及の鍵があると考えられ、AIチャットの提供事業者よりも間接的な恩恵を受けるNVDAやAMDなどが恩恵を受ける立ち位置にあると思われます。

旅行・消費回復関連

■ EXPE (エクスペディア)、MA (マスターカード)、JPM (JPモルガン)

先の業績発表に際してJPモルガンの幹部から金融商品のトレーディング収益に悲観的な半面、消費関連クレジットに関しては好調に推移しているとの発言がありました。物価上昇による支出額の増加はクレジットカード事業者にとって決済金額=売上高の増加であり、決済件数の伸び以上に利益の増加に、結びつきやすいと思われます。

また旅行支出は新型コロナウイルスによる減少からの反動で回復が続いており、EXPE (エクスペディア)などはコロナ流行前の株価水準への戻りが期待できると考えられます。

エネルギー関連

■ CVX (シェブロン)、KMI (キンダー・モルガン)

シェブロンは全米2位の総合エネルギー会社。原油・天然ガスの生産・輸送に加え再生エネルギーも手掛けています。同社は脱炭素社会への対応、既存の原油・天然ガス事業で排出量の削減、代替燃料(バイオ燃料、太陽光、風力等)への転換を戦略としています。

キンダー・モルガンはパイプライン輸送・エネルギー貯留施設を通じて効率的にエネルギー供給を行っています。エネルギー価格は冬場に調整局面に入り各社の株価も1月以降に低迷してきました。しかしながら中国経済の再開、アジア各国で中期的に石炭・石油からLNG(液化天然ガス)への転換が進められており、反発のタイミングを伺う展開になると思われます。

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。年初からのハイテク企業の株価反発基調は、裏を返せばディフェンシブ性の強い大型医薬品・ヘルスケア株の株価下落基調とタイミングが一致していると考えられ、個別企業・セクター（業種）の個々の要因ではなく、金融政策を巡る楽観・悲観シナリオの間で足の速い資金が行き来しているだけと捉えられるかと思われれます。

加えて昨年10月下旬を境に為替市場におけるドル高は一服しており、ドル高が業績発表の逆風となってきた米国の輸出企業は、今後数カ月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期待されます。

【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。

参考銘柄

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、増税タイミングでの値上げなどが期待されます。足元では予想PER：8.1倍程度、12ヶ月配当利回り：6.9%程度とバリエーションに妙味があると思われます。

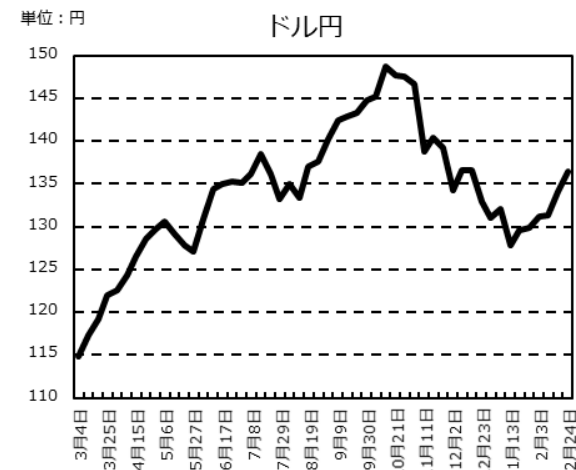
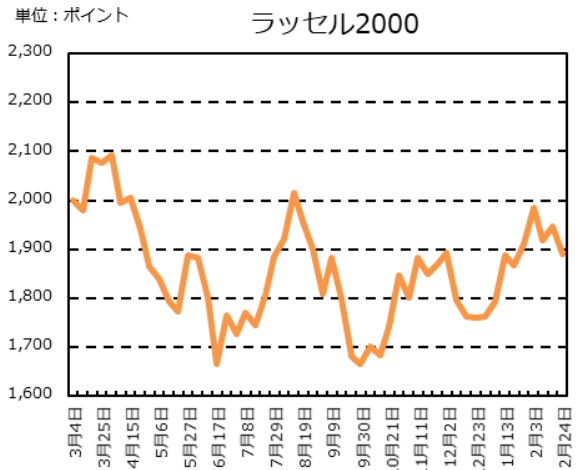
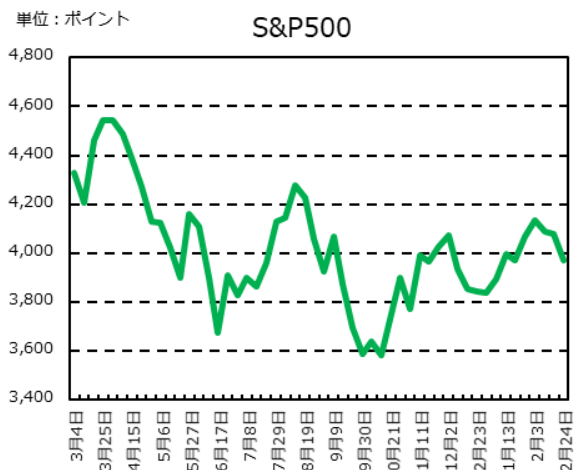
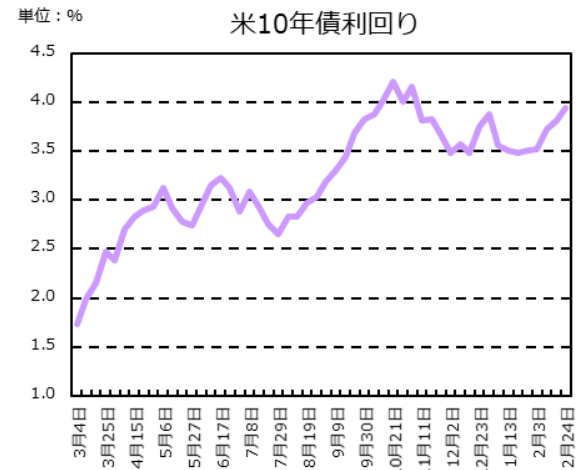
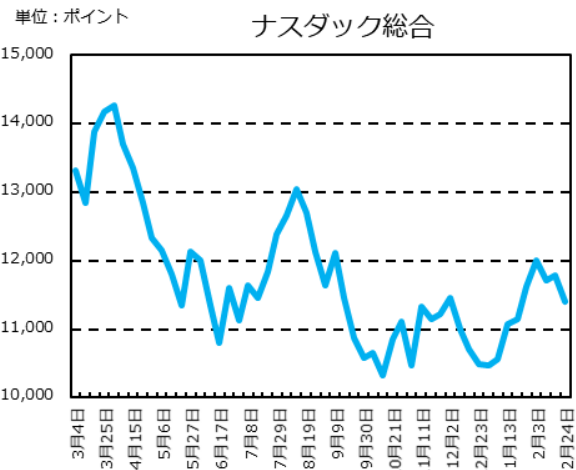
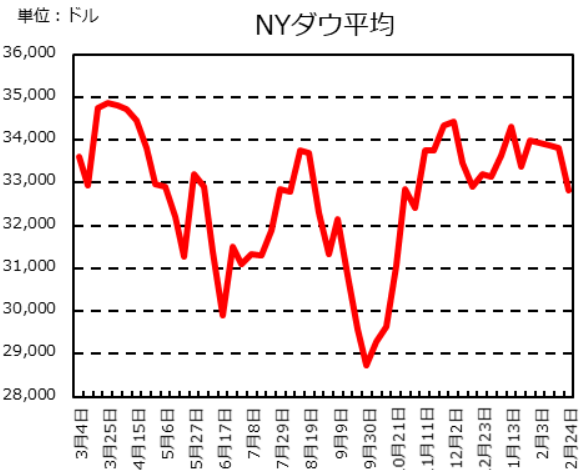
コンステレーション・ブランズは世界的なブランドであるコロナビールの米国販売を担う醸造会社で、その他にワイン・蒸留酒なども手掛けています。ゼロコロナ政策を撤回した中国を始め、世界的な観光需要の回復を視野に入れた場合に物色される可能性があります。

リチウム関連

■ALB（アルベマール）

アルベマールはリチウムや臭素、触媒ソリューションを扱う世界的な特殊化学品メーカーです。リチウムは電気自動車のバッテリー等に利用されており、同社はリチウム生産で世界的な大手企業です。株価は比較的値動きのある銘柄ですが、株価チャートを見るに投資妙味があると思われます。

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