

# 米国株式市場見通し

11月

2022年11月号  
アイザワ証券市場情報部

情報三課

2022年11月1日発行／審査番号：221101-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

**経済指標は根強いインフレを示し、FRBによる利上げ前倒しの可能性が浮上。**

## ■ 経済指標は根強いインフレを示す

10月7日に発表された9月雇用統計では失業率は3.5%と市場予想・前月（共に3.7%）から低下を示し労働市場の堅調さが確認されました。平均時給は前月から伸びの鈍化が見られたものの、前年同月比では5.0%上昇と高水準での推移が続いています。こうした強い賃金上昇圧力はインフレを加速させる要因になる可能性があります。

10月13日に発表された消費者物価指数（CPI）は前年同月比8.2%上昇と市場予想（8.1%）を小幅に上回りました。ガソリンやモノの価格の伸び率は鈍化が見られる一方で、サービス分野の上昇は続いており、特に構成比率の大きい住居費の上昇が注目されています。

## ■ 11月のFOMCでは0.75%の利上げがほぼ織り込まれる

消費者のインフレ見通しは上昇しました。10月14日発表のミシガン大学調べによる期待インフレ率は1年先が5.1%（予想：4.6%、前月：4.7%）、5-10年先は2.9%（予想2.8%、前回2.7%）と小幅に上回りました。日本時間11月3日に予定されている政策金利を決めるFOMC（連邦公開市場委員会）では、0.75%幅の利上げ予想がほぼ織り込まれており、次ぐ12月のFOMCでも0.75%の利上げを予想する動きも見られています。セントルイス連銀のブロード総裁も予想は時期尚早としつつも12月に0.75%の利上げ可能性を残す発言をしています。9月に発表されたFOMCメンバーの金利見通し中央値では2022年末までに1.25%程度の利上げが示唆されていたので、利上げ予定の前倒しができる可能性も考えられます。一方で、10月26日にカナダの中央銀行は市場予想に反して利上げペースを減速させたこともあり、米国でも利上げペースの減速が起きるのではないかと期待が高まり、一時4.3%を超えていた米10年債利回りも4%割れの水準まで下落しました。

## ■ 米7-9月の実質GDPは3四半期ぶりにプラス成長

米国7-9月の実質GDPは前期比2.6%（年率換算）上昇と3四半期ぶりにプラス成長となり、市場予想(2.4%)も上回りました。構成比率の大きい個人消費は同1.4%上昇と市場予想（1.0%）を上回りましたが、前期の2.0%上昇より伸び率は鈍化、投資部門の設備投資は同3.7%上昇と前期（0.1%上昇）より加速しましたが、住宅投資は26.4%下落と前期（17.8%下落）よりも下落が加速しました。輸出は14.4%上昇と前期（13.8%）よりも加速したことでGDP成長に寄与し、GDP計算から差し引く輸入は6.9%減となったことでこちらもプラスに寄与しました。

# 国際機関による経済見通し

| OECDによる実質GDP成長率見通し（単位：％） |      |      |      |      |      | IMFによる実質GDP成長率見通し（単位：％） |      |      |      |      |      |
|--------------------------|------|------|------|------|------|-------------------------|------|------|------|------|------|
|                          | 2021 | 2022 | 前回比  | 2023 | 前回比  |                         | 2021 | 2022 | 前回比  | 2023 | 前回比  |
| 世界                       | 5.8  | 3.0  | 0.0  | 2.2  | -0.6 | 世界                      | 6.0  | 3.2  | 0.0  | 2.7  | -0.2 |
| アメリカ                     | 5.7  | 1.5  | -1.0 | 0.5  | -0.7 | アメリカ                    | 5.7  | 1.6  | -0.7 | 1.0  | 0.0  |
| ユーロ圏                     | 5.2  | 3.1  | 0.5  | 0.3  | -1.3 | ユーロ圏                    | 5.2  | 3.1  | 0.5  | 0.5  | -0.7 |
| 日本                       | 1.7  | 1.6  | -0.1 | 1.4  | -0.4 | 日本                      | 1.7  | 1.7  | 0.0  | 1.6  | -0.1 |
| 中国                       | 8.1  | 3.2  | -1.2 | 4.7  | -0.2 | 中国                      | 8.1  | 3.2  | -0.1 | 4.4  | -0.2 |
| OECDによるインフレ率見通し（単位：％）    |      |      |      |      |      |                         |      |      |      |      |      |
|                          | 2021 | 2022 | 前回比  | 2023 | 前回比  |                         |      |      |      |      |      |
| アメリカ                     | 3.9  | 6.2  | 0.3  | 3.4  | -0.1 |                         |      |      |      |      |      |
| ユーロ圏                     | 2.6  | 8.1  | 1.1  | 6.2  | 1.6  |                         |      |      |      |      |      |
| 日本                       | -0.2 | 2.2  | 0.3  | 2.0  | 0.1  |                         |      |      |      |      |      |
| 中国                       | 0.8  | 2.2  | 0.2  | 3.1  | 0.1  |                         |      |      |      |      |      |

出所：IMF・OECDの各資料よりアイザワ証券作成  
OECDは9月発表分、IMFは10月発表分

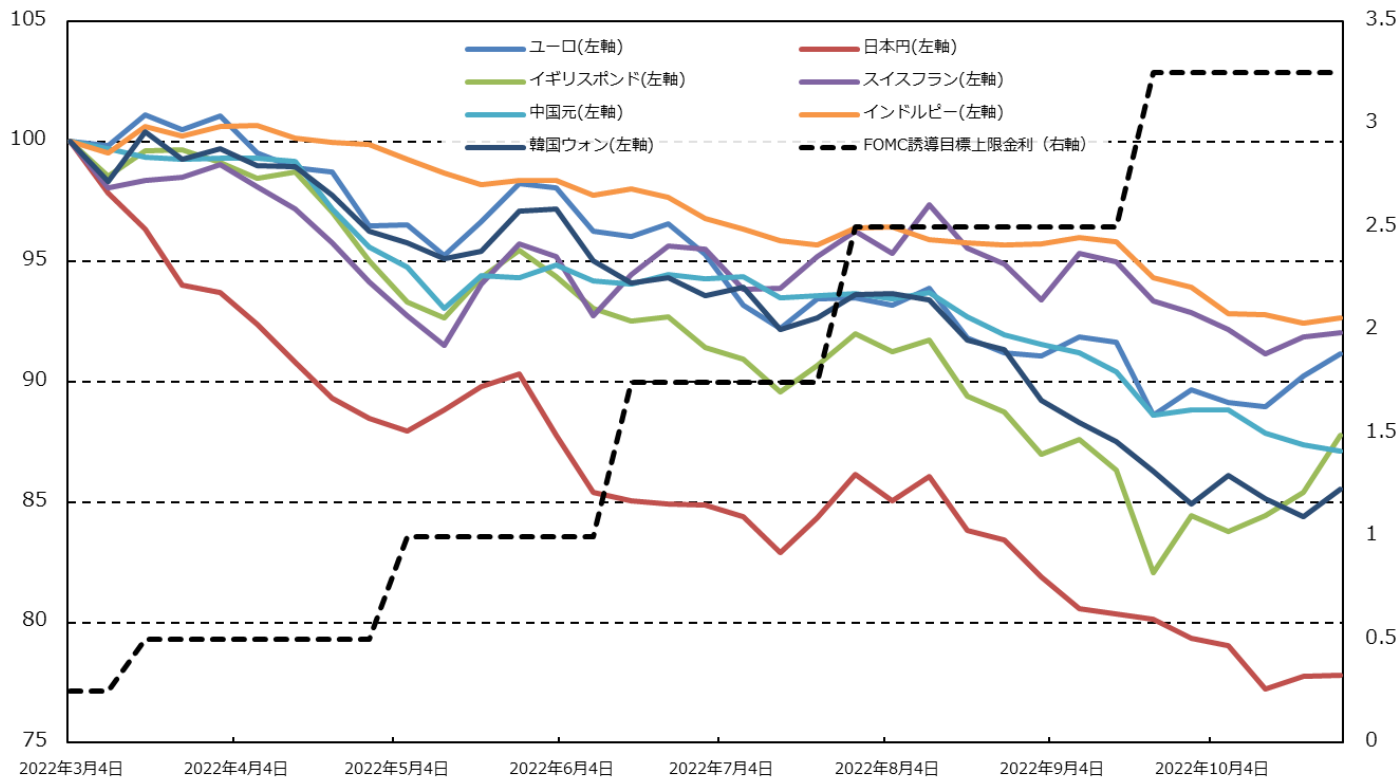
両機関とも2023年の世界GDP見通しを従来予想よりも引き下げました。国際通貨基金（IMF）の予想では世界経済の約3分の1を占める国が今年または来年にマイナス成長となると予想され、2023年の景気減速は広範に及び、「最悪の事態はこれからである」との予測が示されました。また、IMFの調査局長は課題解決への重要な指針として①財政政策は金融当局のインフレ抑制への取組を妨げるような働きをしてはいけません。②エネルギー危機は一時的なショックではない。③財政政策では人的資本・デジタル化・グリーンエネルギー・サプライチェーンの多様化への投資といった点を挙げています。

# 金利上昇による直近の対ドル推移

単位：ポイント

対ドル為替推移（指数化）

単位：%



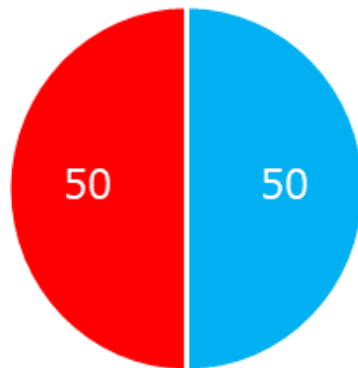
(2022年3月4日の為替レートを100とした場合)

米国での金利上昇加速を背景にドル高・各国通貨安が進行してきました。英国ポンドはトラス元政権のもと、大型経済対策を発表したことで懸念が高まりましたが、首相交代を受け、戻しつつあります。日本円は約32年ぶりの1ドル=152円近辺まで円安が進みましたが、政府による円買い介入が行われたことで一時145円台まで円高が進み、10/28現在は147円台で推移しています。習政権の3期目人事が発表された中国では人民元の弱含みな展開が見られます。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

# 11月8日は米国中間選挙

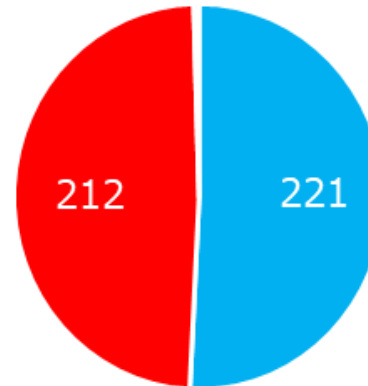
米上院議席数（100議席）



■ 民主党 ■ 共和党

（民主党の議席数には無所属の民主党系議員含む）

米下院議席数（435議席）



■ 民主党 ■ 共和党 ■ 空席(2議席)

2022年9月時点

## <議会選挙で有権者の重視する項目>

複数の世論調査では、「インフレ」、「経済・雇用」に対する関心が最も高く、「環境」、「中絶問題」、「銃規制や犯罪」、「移民」、「ヘルスケア」などの項目も挙げられています

11月8日に行われる米中間選挙では下院の全議席（435議席）と上院100議席のうち3分の1（今回35議席）が改選される予定です。中間選挙は大統領の任期の中盤に行われることから、現政権を評価する意味合いがあり、また、任期後半の政策・2年後に控える大統領選挙への影響も大きいことから注目されます。

現在は民主党が大統領・上院過半数・下院過半数を占める「トリプルブルー」と言われる状態です。上院は議席数が同数に分かれていますが、決議が行われて同数に割れた場合には副大統領（民主党）が1票を入れるため事実上の過半数を占めています。

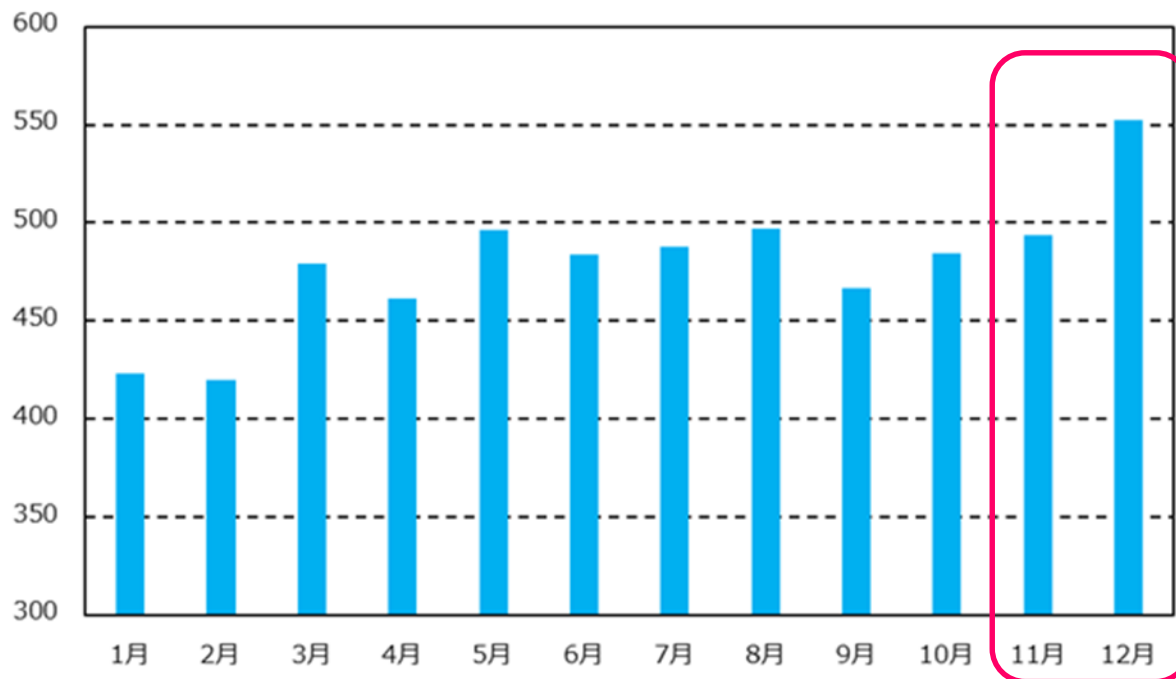
従来、中間選挙は現政権の支持率等がマンネリ化し、野党（共和党）が有利な傾向があると言われてますが、8月に歳出・歳入法案などを成立させたこともあり、情勢は拮抗しています。直近の調査では経済への関心が高まっていることから共和党へ優位の流れになっているとの指摘も出ています。

出所：Ballotpedia・JETRO等を参考にアイザワ証券作成

# 年末に向けて消費シーズンが到来

単位：10億ドル

米月別小売売上高推移（季調前：2012～2011平均）



例年、これからの時期は米国で消費需要が最も高まる季節へと突入していきます。今年は11月24日が感謝祭の祝日にあたり、翌日の11月25日は「ブラックフライデー」と呼ばれる大規模セールが始まる日とされ、消費関連が盛り上がる可能性が考えられます。また、11月28日には通販サイトのセールである「サイバーマンデー」なども予定されています。

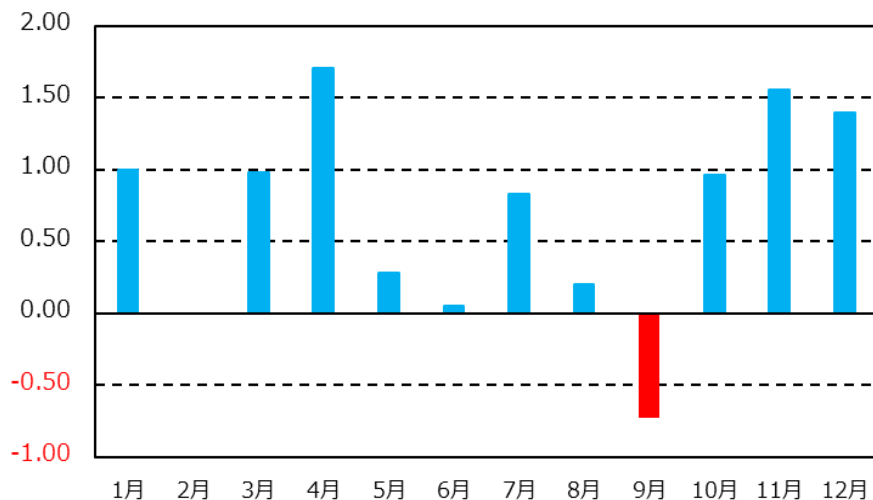
出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

# 今後の株式市場展望

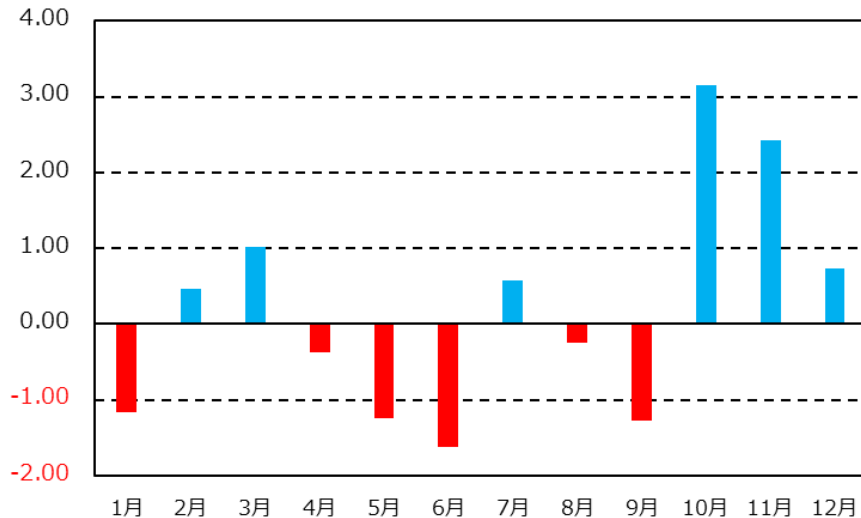
10月の株式市場は全般的に好調な展開となり、特にダウ工業指数は10月28日までの時点で14.4%の上昇となりました。9月にS&P500指数で9.3%下落したこともあり、その反発から戻す局面も見られました。重要な経済指標が発表された後は、10月中頃から本格化した決算発表主導の展開となりました。日本時間11月3日に予定されているFOMCでは0.75%の利上げがほぼ織り込まれていることを踏まえると、基本的には個別の決算主導による展開が続くと予想されます。ただ、11月前半には4日の雇用統計、8日の中間選挙、10日のCPIが控えていますので、発表される結果によっては市場全体へ影響が出る可能性も考えられます。

例年、11月・12月は1年の中でも株価は上昇しやすい月とされていますが、現在はインフレやそれを抑制するための金利上昇の環境下にあるため、例年通りの展開となるかは不透明です。また、年末が近づくにつれて損益通算の観点から含み損が出ている銘柄の売りなども意識される時期に入ってきます。

単位：％ S&P500種指数 平均月間騰落率（1957年～2021年）



単位：％ 中間選挙年のS&P500種平均月間騰落率(1958年～2018年：16回分)



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成





# 企業業績予想（増減益率）

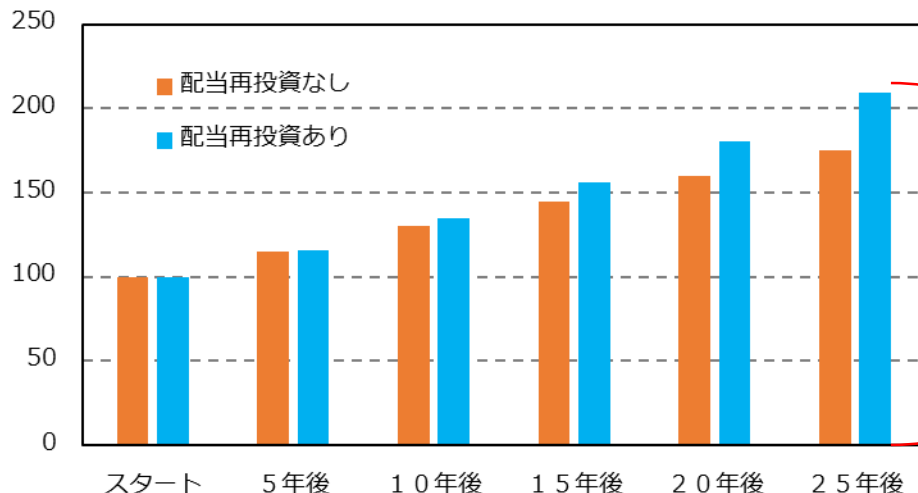
- リフィニティブによると、第3四半期のS&P500採用銘柄の利益成長率は前年同期比3.1%増と予想されていますが、エネルギーセクターを除くと3.5%減になると見込まれています。決算発表を行った企業の約75%はアナリスト予想を上回る決算となっている模様です。

| S&P500業種別利益成長率（対前年同期比%） |                   |        |        |                   |       |       |       |
|-------------------------|-------------------|--------|--------|-------------------|-------|-------|-------|
| セクター                    | 2022(10/21時点の予測値) |        |        | 2022 第3四半期予想の変化推移 |       |       |       |
|                         | 3Q (予)            | 4Q (予) | 通期 (予) | 10/1時点            | 7/1時点 | 4/1時点 | 1/1時点 |
| 消費財                     | 12.2              | -2.7   | -6.1   | 16.1              | 28.7  | 42.1  | 39.3  |
| 生活必需品                   | -0.8              | -1.4   | 1.7    | -2.7              | 2.1   | 5.4   | 7.0   |
| エネルギー                   | 118.0             | 64.0   | 149.4  | 118.1             | 102.6 | 40.7  | 3.7   |
| 金融                      | -15.9             | -3.4   | -13.8  | -9.2              | -4.4  | -4.3  | -4.5  |
| ヘルスケア                   | -3.9              | 0.2    | 5.4    | -4.1              | 2.1   | 6.4   | 3.8   |
| 資本財                     | 27.3              | 43.3   | 34.9   | 26.3              | 33.8  | 31.1  | 32.2  |
| 素材                      | -6.7              | -7.4   | 11.7   | 0.8               | 16.0  | 6.6   | -3.8  |
| 不動産                     | 10.9              | 9.1    | 14.3   | 10.3              | 11.1  | 10.8  | 0.8   |
| 情報技術                    | -3.4              | -0.9   | 2.9    | -3.2              | 5.8   | 8.9   | 6.3   |
| コミュニケーションサービス           | -15.3             | -11.2  | -13.1  | -15.9             | -3.2  | 5.1   | 7.3   |
| 公共                      | -8.0              | 4.8    | 3.3    | -7.2              | -6.8  | -6.9  | -3.9  |
| S&P500                  | 3.1               | 4.4    | 6.9    | 4.5               | 11.1  | 10.6  | 7.4   |

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2022年10月21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1.7倍に比べ約2.1倍の投資成果が得られる。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る。  
個別株が難しい場合は、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

### 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）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

## 節約・季節イベント関連

### ■DLTR (ダラーツリー)

ダラーツリーは日本の100円均一ショップ「ダイソー」の様な大手ディスカウントストア。1.25ドル商品を主力とする「ダラーツリー」と1~10ドルの商品を扱う「ファミリーダラー」を運営しており、米国を中心に約16000店舗を展開し、主に家庭用品や菓子等の食品、玩具、パーティー用品、季節商品などを取り扱っています。2022年1月に「ダラーツリー」では基本価格帯を1ドル→1.25ドルへ引き上げたことにより業績の改善が見られています。

米国ではインフレ抑制のために金利上昇、上昇後の水準維持が予定されており、将来的な景気後退が予想されています。そうした中では消費者の節約志向が高まると考えられ、同社の様なディスカウントストアが選好されると思われます。また、パーティー商品・季節商品も取り扱っていることから、ハロウィン・クリスマスといったイベントでの需要増も期待できます。

## 年末商戦関連

### ■V (ビザ)、AMZN (アマゾン)

例年これからの時期は米国で消費需要が最も高まる季節になります。感謝祭翌日の11月25日は「ブラックフライデー」と呼ばれる大規模セールが始まる日とされており、消費関連銘柄が物色される可能性が考えられます。関連銘柄としては、買い物時に利用されるクレジットカードのVやAXP (アメックス)、Eコマースのセールである「サイバーマンデー」関連としてAMZN等が挙げられます。

## 金融関連

### ■C (シティグループ)、PRU (プルデンシャル・ファイナンシャル)、TRV (トラベラーズ)

銀行や保険などは金利上昇による恩恵が期待できる業種です。銀行は預貸利ザヤ拡大が期待され、今四半期決算においても銀行の純金利収入は増加し、好決算となっています。投資銀行業務よりも伝統的な預金を貸し出しに回す業務割合が高い銀行や保険料の運用利回り上昇が期待できる生命保険や損害保険などの保険企業が関連銘柄として挙げられます。バリエーション面では、足元でCは予想PERで約6.5倍、PBRで約0.5倍、12ヶ月配当利回り4.4%程度であり、PRUは配当利回りが4.5%程度となっています。

# 参考銘柄

## アフターコロナ需要関連

### ■BA（ボーイング）、DIS（ディズニー）

新型コロナウイルス感染拡大により大きく需要を落とした航空業界ですが、ワクチン等の普及により旅行・出張需要が回復してきています。米航空大手3社の決算は概ね好調であり、3社とも営業収益が前年比で約50%以上の増加となっており、客足の回復が見られます。そうした航空需要回復の恩恵を受けるものとして航空機メーカーのBAが考えられます。一昨年・昨年は赤字となっていたが、ブルムバーグの予想では小幅ですが今年度の黒字転換が予想されています。感染拡大前の株価は350ドル程度ありましたが、現在では140ドル近辺で推移しています。また、需要回復が期待されるものとしてはDISの様なテーマパークやレジャー関連なども挙げられます。

## 天然ガス関連

### ■CTRA（コテラ・エナジー）、SWN（サウスウエスタン・エナジー）

冬場にかけて天然ガス需要は高まる傾向にあります。ロシアによるウクライナ侵攻が長期化する中で、9月にもロシアとドイツを結ぶ天然ガスパイプライン「ノルドストリーム」の損傷が発生するなど、欧州を中心とした天然ガス供給不安は根強いものになっています。直近では欧州各国のLNG（液化天然ガス）の調達努力や温暖な天候によって欧州のガス貯蔵施設はほぼ満タンの状況との報道もありますが、利用量は気温に左右されやすいため、寒波が起きた場合には貯蔵率の悪化が生じる可能性も考えられます。

CTRA（旧：キャボットオイル&ガス）とSWNは米国の独立系シェールガス企業です。エネルギー企業は商品価格の上昇による決算改善が期待されています。CTRAは足元で予想PERが約6.0倍、12ヶ月配当利回りが8.6%程度と割安な水準にあると思われます。SWNは事業拡大を目指した買収費用の確保のためにデリバティブ契約を結び、時価よりも割安な価格でガスを買っていました。徐々にその価格は更新されると期待されます。予想PERは約4.8倍となっています。

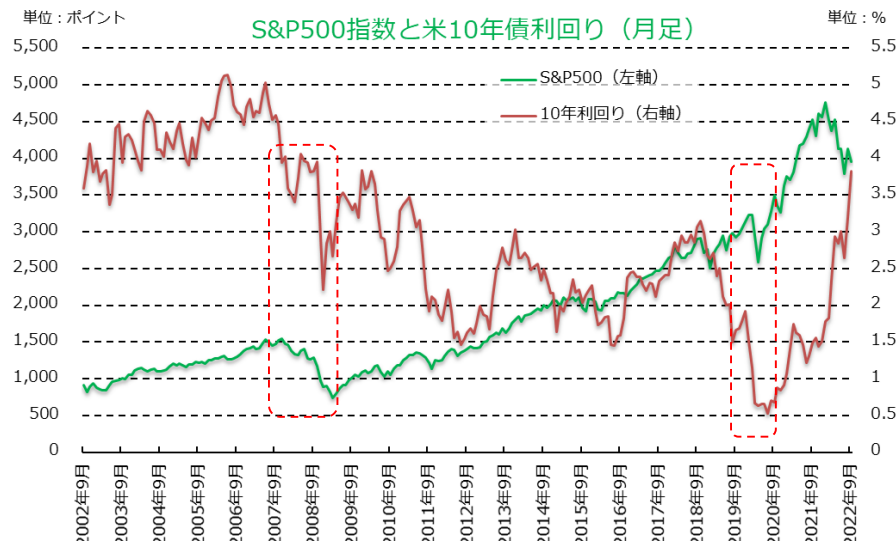
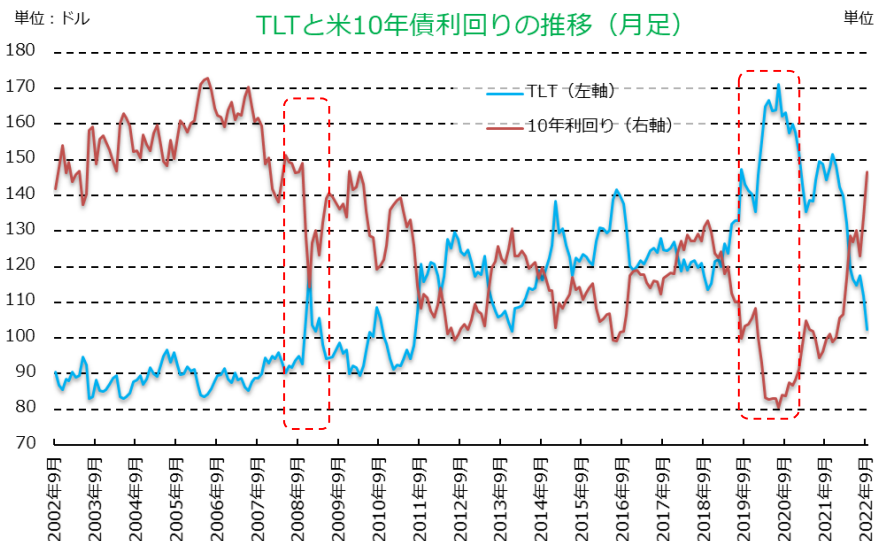
☞XOM（エクソン・モービル）も米国のガス供給大手ですが、業績にはガスよりも原油の影響が大きくなります。

# 参考銘柄

## 現金保有よりも債券ETF

### ■ TLT (iシェアーズ米国国債20年超ETF)

TLTは、残存期間が20年超の米国債によって構成される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ETFです。債券の価格と利回りは逆相関の関係にあり、債券利回りが上昇すれば価格下落、利回りが低下すれば価格は上昇する関係にあります。現在FRBが進めている利上げ政策は、暫くは利回りの上昇＝価格下落を意味しますが、長期債への影響は短期債に比べ限定的だと考えられ、景気後退が進みFRBが利下げに転じる場面では利回りの低下＝価格上昇が見込まれます。すなわちTLTの本質的価値は、株式市場が下落局面に入り底入れ時にTLTの価格が高値を狙える点にあります。実際、過去2年程度でのTLTの高値は20年3月と直近株式市場が大底をつけた時期と一致しています。株式市場の下落に対する備えとして現金比率を高めるという選択肢もありますが、金利部分が毎月分配され、キャピタルゲイン（値上がり益）も狙えるTLTを、政策金利が高まると共に段々と割合を高める事が効果的だと思います。



TLTの値動きと長期債（10年債）利回りは逆相関の動き

株式市場が大きく下落している時には10年債利回りも低下傾向

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