

米国株相場見通し

2月

2022年2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1月27日発行／審査番号：220127-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

米国株式市場の背景と見通し

積極的な利上げ警戒感から調整局面を迎える

■ 3月の利上げ可能性をほぼ確実視

1月25-26日に開催されたFOMC後にパウエル議長は、近く利上げ開始が適切になるとの認識を示し、資産買い入れ額の縮小（テーパリング）の終了予定である3月会合時に利上げを行う方向性であること、毎回の会合での利上げ可能性を排除しない姿勢を示した。また今回の会合でFRB資産の削減に言及し、利上げ開始後に債券保有を縮小していくことを示唆した。縮小方針は満期を迎えた債券の再投資を停止することで段階的に行う事を原則としており、一部で懸念されていた資産売却の方向性は示されなかった。今回の会合を受け、債券市場では利回りが上昇し、10年債利回りは1.88%近辺まで上昇し、株価も反落となった。

■ 物価上昇は39年ぶりの高水準、上昇のピークは近いのか

1月12日に発表された12月のCPI(消費者物価指数)は前年比7.0%の上昇を記録し、1982年以来の高水準となった。一方で、ISM製造業景況感指数では入荷遅延と仕入れ価格が低下し、人手不足や資材不足、輸送方法などの供給制約が緩み始めた可能性が示された。また生産者物価指数（PPI）も前年同月比9.7%と予想の9.8%より下回ったことを受けて、物価上昇にピークアウト観測も出ている。

■ 銘柄物色に変化の兆し

債券利回りの上昇を受けて、高PER企業の多いハイテク業種の下落が目立つ展開。ナスダック総合指数は200日移動平均線を割り込み、株価の調整期間・幅が深くなる可能性を示唆している。インフレ対応による急速な利上げ観測が懸念されて株価の上値は重い展開にはあるが、米国経済自体の成長は今後も続いていくと予想される。そうした中では選好されやすい銘柄も変化が起きやすく、ハイテクなどの成長株から業績基盤がしっかりとした大型バリュー株やエネルギー・素材・生活必需品など比較的金利上昇に強い業種に注目したい。

米国金利上昇局面のS&P500種指数のパフォーマンス

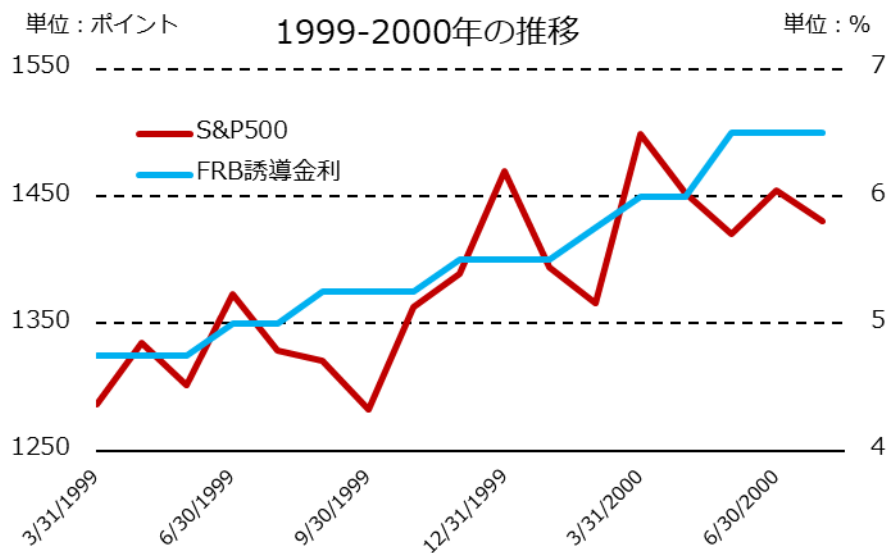
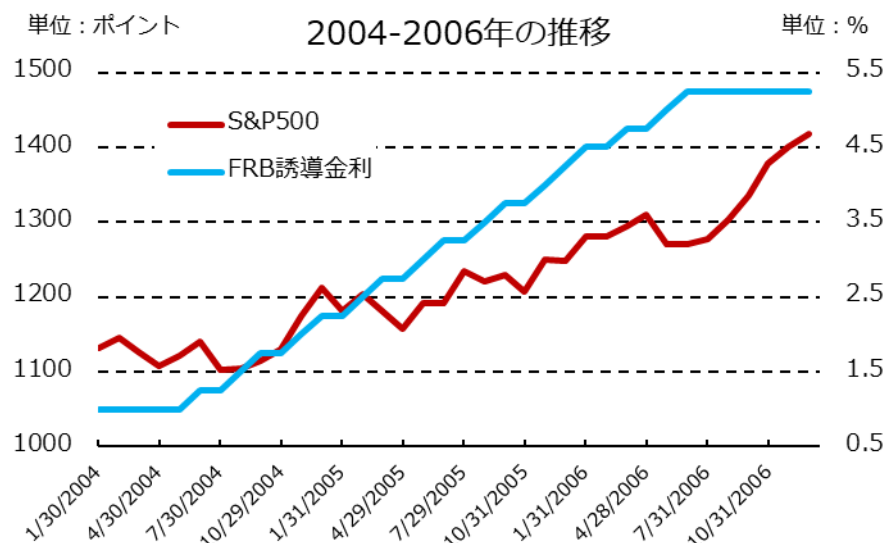
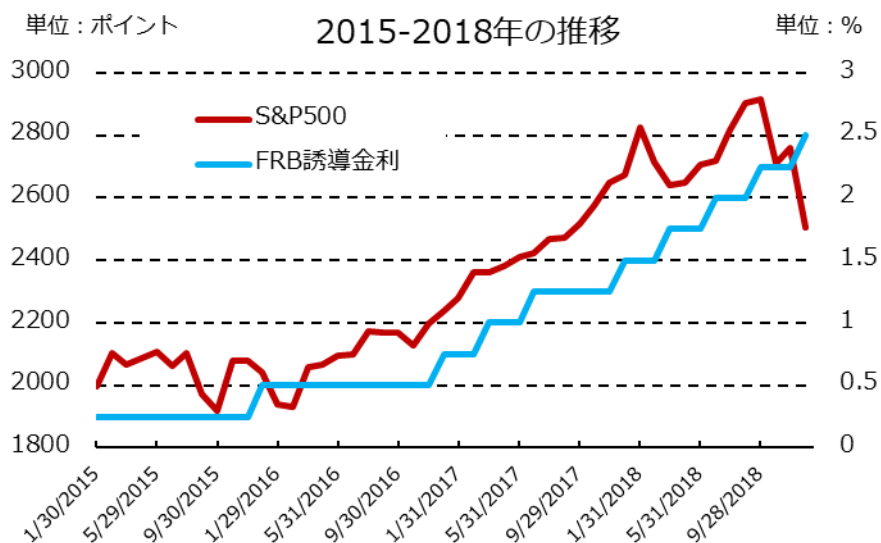
| FRBの誘導目標引き上げ期間 | 利上げ幅(%) | S&P500指数の騰落率(%) |
|-----------------|---------|-----------------|
| 1972/2~1974/6 | 9.50 | -19.30 |
| 1977/7~1981/5 | 14.12 | 34.13 |
| 1983/4~1984/8 | 3.25 | 1.37 |
| 1987/3~1989/2 | 3.75 | -0.97 |
| 1994/1~1995/2 | 3.00 | 1.20 |
| 1999/5~2000/5 | 1.75 | 9.12 |
| 2004/5~2006/6 | 4.25 | 13.34 |
| 2015/11~2018/12 | 2.25 | 20.50 |

* 期間は利上げ開始の前月から利上げピークの初月までを設定。金利レート、S&P500指数は各月末の数字を使用。
1987~1989年の期間中には株価急落（ブラックマンデー）と一時利下げに転じた期間を含む。

金利上昇局面では割引率の観点から株価は下落圧力が掛かると言われることが多いが、S&P500指数の過去の騰落率を見ると誘導目標金利を段階的に引き上げていくタイミングでは上昇傾向にあることが見受けられる。1950年代まで遡った金利とS&P500指数についてのレポートでは13回の利上げ局面の内、11回は株価の上昇が見られ、中央値では配当を除き14%の上昇が見られたという調査もある。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

近年の金利上昇局面でのS&P500指数推移（月末ベース）



FRBによる誘導目標金利（上限）の上昇と共にS&P500指数の上昇が起きていたことがグラフから確認できる。
 基本的には経済が拡大していく中で資金需要が増加し、金利上昇という流れがあるため、企業業績の拡大に伴う株価上昇が起きていたと思われる。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

米10年債利回りとセクターとの関係

| 米10年債利回りとの相関係数 | 2年日次 | 5年週次 | 10年週次 | 20年月次 |
|-----------------------|-------|--------|--------|--------|
| S&P500 素材 | 0.508 | 0.322 | 0.336 | 0.334 |
| S&P500 エネルギー | 0.437 | 0.398 | 0.387 | 0.388 |
| S&P500 不動産 | 0.440 | 0.084 | 0.010 | 0.026 |
| S&P500 資本財・サービス | 0.519 | 0.326 | 0.348 | 0.340 |
| S&P500 公益事業 | 0.418 | -0.029 | -0.112 | -0.091 |
| S&P500 ヘルスケア | 0.460 | 0.089 | 0.124 | 0.128 |
| S&P500 情報技術 | 0.428 | 0.151 | 0.222 | 0.281 |
| S&P500 金融 | 0.568 | 0.487 | 0.495 | 0.373 |
| S&P500 コミュニケーション・サービス | 0.409 | 0.237 | 0.198 | 0.126 |
| S&P500 一般消費財・サービス | 0.403 | 0.180 | 0.222 | 0.251 |
| S&P500 生活必需品 | 0.461 | 0.043 | 0.037 | 0.049 |
| S&P 500種 | 0.511 | 0.254 | 0.292 | 0.312 |

(データ取得日1月19日時点)

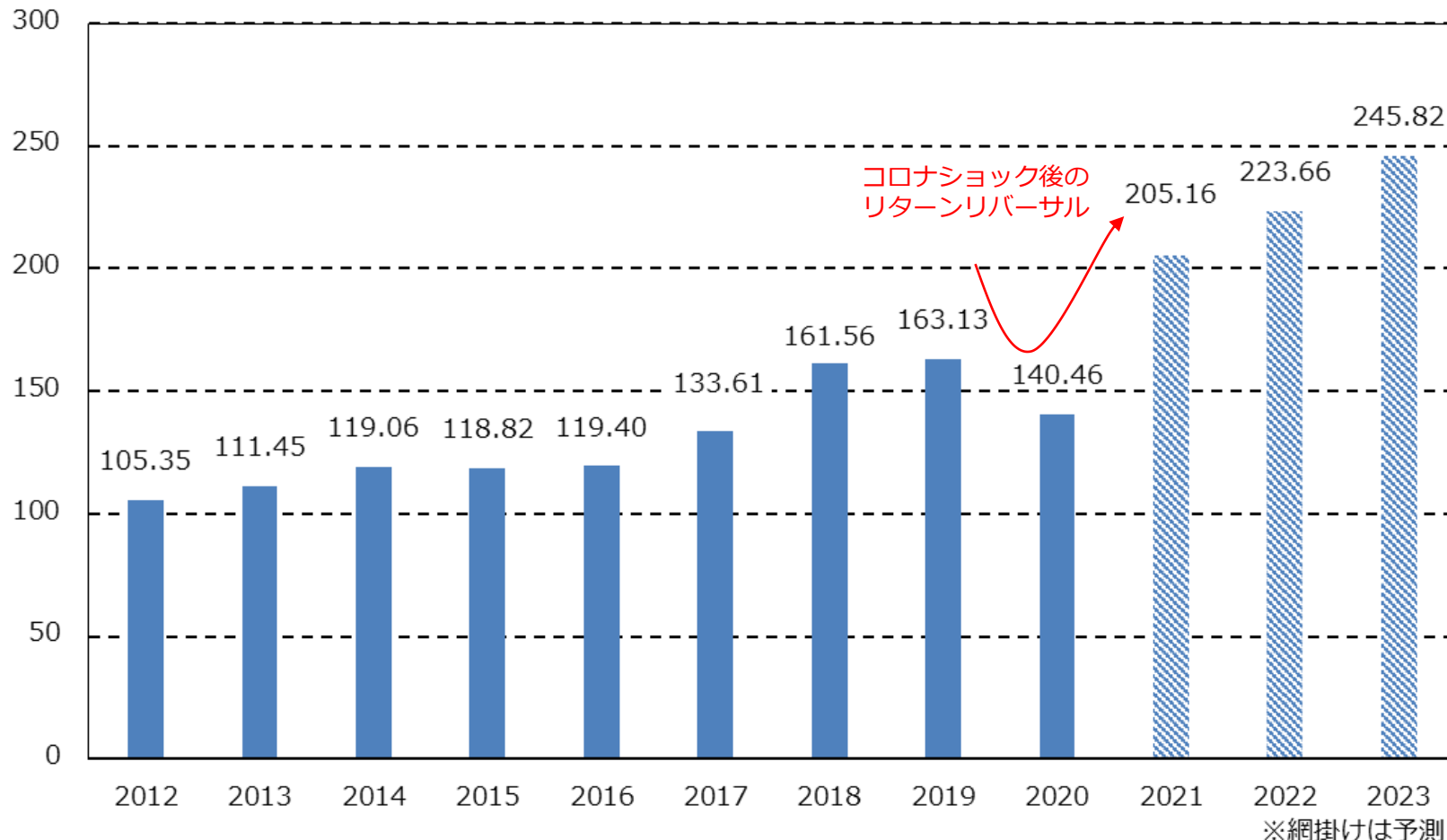
出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

高金利 = 好景気なことが多いため、基本的には順相関の関係がみられるが、中でも金融・資本財・素材・エネルギーの相関性は相対的に高いことが見受けられる。公益事業は相関性が低く、金利による影響は少ないと思われる。

S&P500種 EPS推移と予測 (年次)

(単位：ドル)

S&P500 EPS推移・予測 (年次)



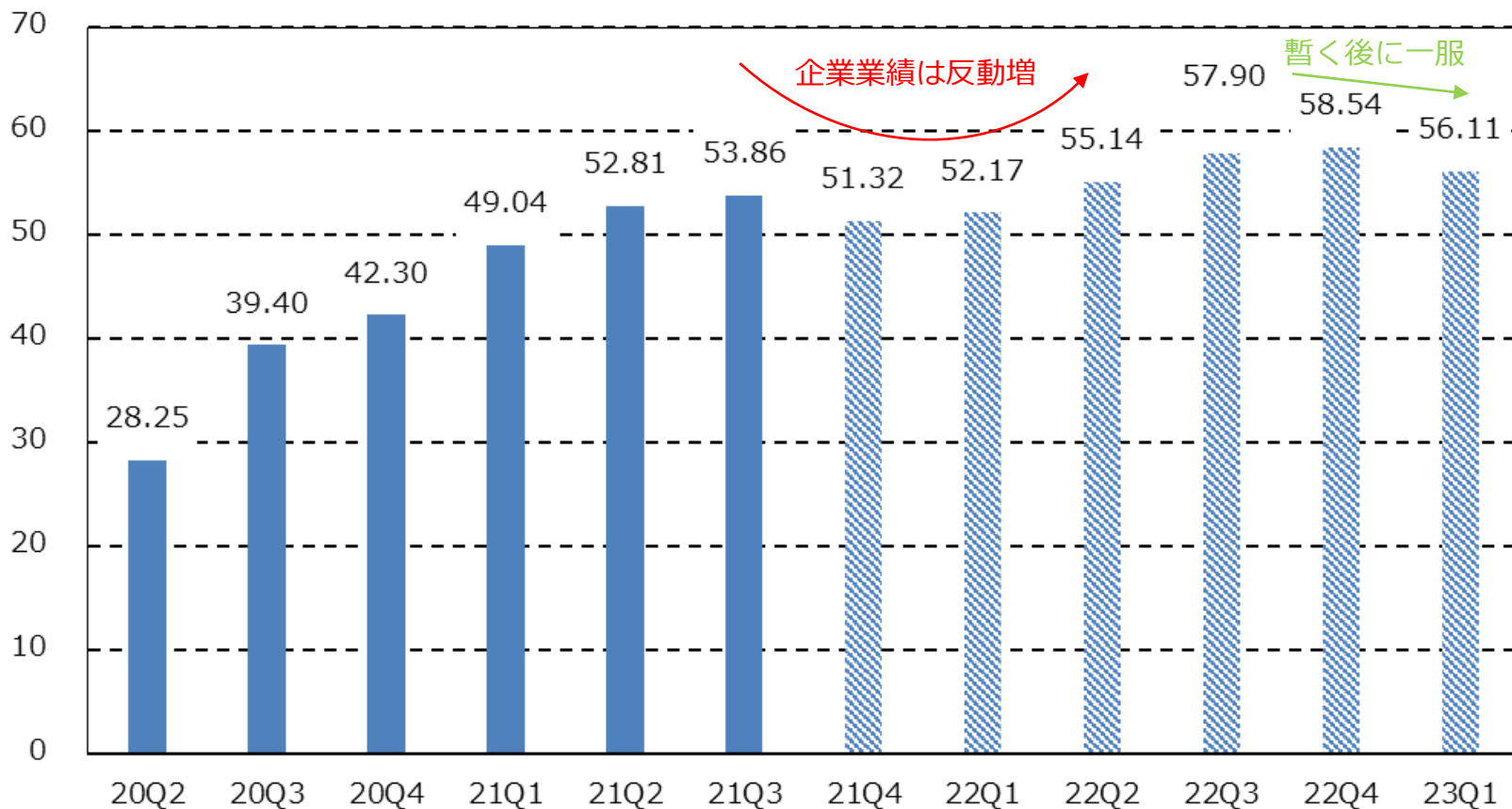
米国企業の企業業績は回復傾向にあり、年次ではコロナショック後の落込みからV字回復する見通し。コロナの悪影響を受けた業種ほど業績改善の効果が大いだと予想される。

出所：ファクトセットよりアイザワ証券作成（1月13日時点）

S&P500種 EPS推移と予測 (四半期ベース)

(単位：ドル)

S&P500 EPS推移・予測 (四半期)



※網掛けは予測値

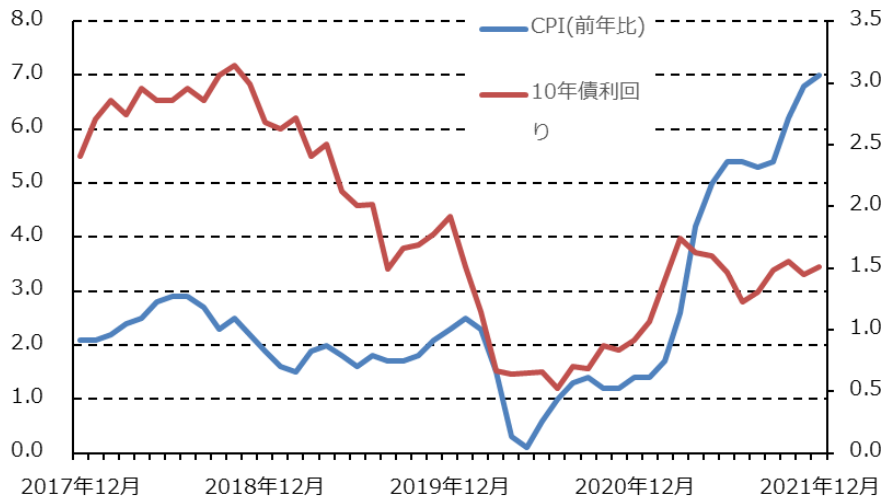
四半期ベースでは、新型コロナ変異種の影響を受けた21年第4四半期から、翌第1四半期、第2四半期にかけて企業業績が改善する見通し。

出所：ファクトセットよりアイザワ証券作成 (1月13日時点)

アメリカの経済動向

金融引き締め議論で、直近長期金利は上向き圧力上昇

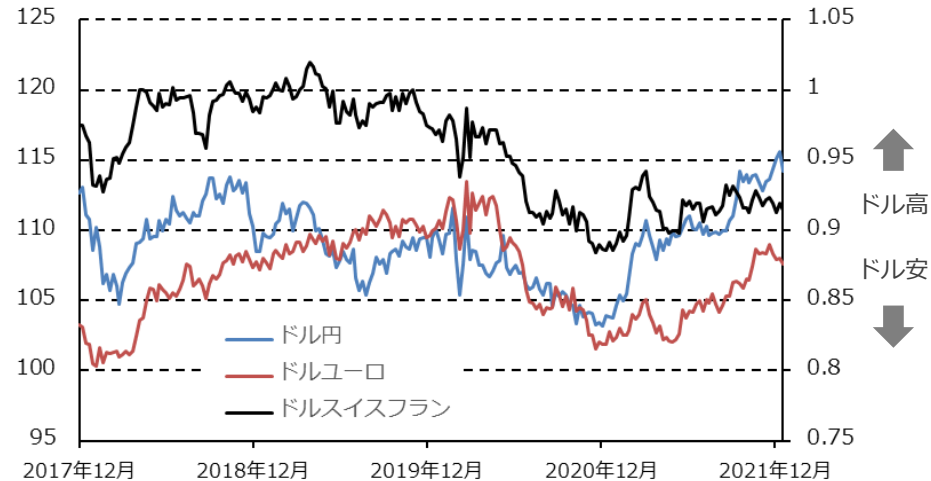
CPI 単位 (%) 【10年債利回り・CPI (消費者物価指数)】 10年債利回り 単位 (%)



- テーパーリング加速、利上げ圧力の強まりにより日独といった低金利先進国の債券と比べ米債券の魅力が若干高まり、為替市場での緩やかな円安ドル高傾向が持続するものと考えられる。
- 足元のレンジは110 - 120円の間で推移すると考えられる。

- 依然として前年比の物価上昇率が高水準にあり、FOMCは12月の会合でテーパリングの加速を決め、利上げ姿勢を強めている。物価上昇の主因はエネルギーや中古車価格、不動産の上昇などの項目で顕著。
- 債券市場では短期債の金利が上昇した半面、長期債の金利は小幅な変化に留まりフラットニング（長短金利差の縮小）が進行している。

日本円 【対ドル為替レートの推移】 ユーロ・スイスフラン



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

企業業績（増減益率）

- 2021年1Q（1～3月）以降は、消費財や金融などの回復が顕著
- 2Q（4～6月）以降は、資本財やエネルギーなど景気敏感業種の回復が大きくなる予想
- コロナ禍でも業績を伸ばしていたハイテクは徐々に緩やかなペースへ移行

| S&P500業種別利益成長率（%） | | | | | | | | |
|-------------------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| セクター | 2021 | | | | 2022 | | | |
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q（予） | 1Q（予） | 2Q（予） | 3Q（予） | 4Q（予） |
| 消費財 | 226.1 | 380.5 | 19.4 | 8.5 | -0.7 | 21.9 | 39.7 | 56.0 |
| 生活必需品 | 11.1 | 20.4 | 7.4 | 3.5 | 4.7 | 3.8 | 6.7 | 8.8 |
| エネルギー | 28.0 | 243.3 | 1798.0 | 10679.8 | 169.5 | 62.6 | 5.5 | -13.6 |
| 金融 | 138.0 | 158.2 | 35.9 | 4.9 | -18.8 | -15.9 | -4.0 | 5.8 |
| ヘルスケア | 26.7 | 27.2 | 29.0 | 19.9 | 12.0 | 7.2 | 3.8 | 11.8 |
| 資本財 | 3.0 | 698.4 | 88.4 | 52.4 | 52.3 | 31.2 | 32.1 | 34.9 |
| 素材 | 62.4 | 139.5 | 89.1 | 63.9 | 35.8 | 3.7 | -3.9 | -11.9 |
| 不動産 | 5.8 | 38.7 | 34.4 | 13.9 | 10.6 | -0.8 | 0.9 | 11.1 |
| 情報技術 | 44.9 | 49.6 | 38.2 | 15.6 | 6.0 | 3.8 | 6.3 | 13.1 |
| コミュニケーションサービス | 53.1 | 72.8 | 35.6 | 9.6 | 0.2 | 1.1 | 7.3 | 18.1 |
| 公共 | -0.9 | 12.6 | 10.3 | 0.7 | 7.2 | -9.3 | -3.6 | 17.0 |
| S&P500 | 52.8 | 96.3 | 42.6 | 23.1 | 7.5 | 5.2 | 7.6 | 13.5 |

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2022年1月14日時点）

参考銘柄

素材（化学）関連

■DOW（ダウ）

ダウは化学品メーカー。2019年にダウ・デュポンから素材化学部門を分離独立。世界各地で建築資材や自動車、工業品、食品など向けにポリエチレンやシリコンなどの素材を提供する。目下の原油高＝原材料高ではあるものの、顧客への価格転嫁が遅れて進み、業績が改善していく局面に移行しつつある点に注目。足元で予想PERは6～7倍程度、配当利回りは5%弱程度と割安感が見られる。分離後の別会社CTVA（コルテバ：旧農業関連部門）も注目されるが、予想PERが21～22倍と割安感を感じられない。

多国籍企業

■NSRGY（ネスレADR）

ネスレはスイスの多国籍食品加工企業。チョコレート菓子・コーヒー以外にも乳幼児向けミルクやペットフードなどを手掛ける。同社に限らず多国籍ブランドは知名度が高く、製品値上げが受け入れられやすい傾向がある。また多くの企業が配当を重視していることもあり、インフレが懸念される局面で投資資金が流れ込みやすいと予想される。

■UL（ユニリーバADR）

ユニリーバは英国のパーソナル用品メーカー。消費財、食品、洗剤、香料、美容、家庭、およびパーソナルケア製品を提供する多国籍企業。英グラクソ・スミスクラインのコンシューマーヘルスケア部門を500億ポンド（約7兆8000億円）で買収する交渉を行ってきたが、グラクソ側は拒否し取引成立の見通しは消滅した。財務負担の大きさから一層売り込まれる懸念は後退した。またP&Gへの投資実績で知られたアクティビストのトライアンフファンドがULの株式の取得を進めていることが明らかになった。PGの予想PERは26.7倍、配当利回り2.2%に対し、ULの予想PERは18.3倍、配当利回りは3.88%と割安感がある。

エネルギー

■PBR（ペトロbrasADR）

ペトロbrasはブラジルの国営石油会社。ブラジルの油田は沖合のプレソルト層に滞留しており、固定資産投資の割合が高く算出コストが高い傾向にある。しかし、このことは原油高が根強い場合には、利益が一気に増加する可能性があり、所謂業績レバレッジがかかりやすい銘柄であると思われる。足元で予想PERは4～5倍程度、配当利回りは6%程度。XOM（エクソン・モービル）、COP（コノコ・フィリップス）、EOG（EOGリソーシズ）などの関連銘柄の上昇後に残された割安株として注目。

参考銘柄

銀行株

■WFC（ウェルズ・ファースト）、BAC（バンク・オブ・アメリカ）、USB（USバンコープ）

いずれも市場性商品よりも住宅ローンなど伝統的銀行業務（預貸金利差）に立脚した銀行。利上げ局面では買われる傾向が強いが、既に物色対象となっており、タイミングを見ての参入が重要だと思われる。

農業関連

■CF（CFインダストリーズ）

CFインダストリーは米中部のトウモロコシや大豆などの栽培用の肥料メーカー。窒素、リン酸塩肥料、アンモニア、尿素、硝酸アンモニア、ディーゼル排気液、アンモニア水などを製造・販売する。食用・家畜用飼料の需要の高まりから穀物高になり、農業・肥料関連株は強含み基調にあるが、CFの予想PERは1.3倍程度で推移している。

安定業績株

■WM（ウエイストマネジメント）、PWR（クアンタサービシズ）

WMは、ごみ処理業者で各自治体から公共サービスを受託している。CPIが上昇する中で価格改定が進みやすい業種として自治体の公共サービスが挙げられており、その点SRE（センプラエナジー）の電気料金と並んで値上げが受け入れやすいと推測できよう。

PWR（クアンタサービシズ）は政府機関の受託が多い電気設備・工事業者。現在の下落はインフラ法案の未成立による失望売りと考えられる。米インフラ投資の方向性はスマートグリッド化の促進の一面もあり、バイデン政権のインフラ投資法案が復活すれば恩恵を受ける可能性が高い。SRE、BTI（ブリティッシュアメリカンタバコ）などが上昇してしまったので乗り換え先として考えたい。

ETF

■VIG（バンガード米国増配株式ETF）

連続増配をする有配企業を選んだETFでMSFT（マイクロソフト）、KO（コカ・コーラ）、PG（プロクター&ギャンブル：P&G）などが代表的な組入れ銘柄として挙げられる。その大半がすでに買われてPERが高めのため、こうしたETFを一定割合保有することで上記銘柄の代替えとなる。

DOW (ダウ) の月足チャート



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

NSRGY (ネスレADR) の5年チャート



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

PBR (ペトロブラスADR) の5年チャート



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せん。

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