

米国株式市場見通し

4月

2023年4月号
アイザワ証券市場情報部

情報三課

2023年3月31日発行／審査番号：230331-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

銀行破綻問題が生じるもインフレ抑制を重視する動き

■ 米国の雇用全体は引き続き堅調

3月10日に発表された2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比31.1万人増と市場予想（22.5万人）を上回りました。市場予想を上回るのは11ヶ月連続で、雇用環境の堅調さは続いている模様です。雇用の増加は娯楽・接客業部門で同10.5万人増と多く、情報業や運輸倉庫業などでは減少が見られました。インフレの要因にもなっている賃金面は、平均時給が前月比0.2%上昇、前年同月比は4.6%上昇となりました。伸び率は前月比ベースでは鈍化が見られ、過去1年間では最低の伸び率となりました。一方で前年比ベースでは前月（4.4%）から加速となりました。

■ 物価上昇率は前年比で鈍化傾向続く

14日に発表された2月のCPI（消費者物価指数）は前年比6.0%上昇と市場予想と一致し、前年比ベースで8カ月連続の鈍化となりました。変動の大きいエネルギーと食料品を除いたコアCPIは同5.5%上昇とこちらも市場予想と一致する結果となりました。

項目別では、ガソリン価格が同2.0%下落、エネルギー全体では同5.2%上昇と引き続き上昇率の鈍化が見られ、食品とエネルギーを除いた商品全体では同1.0%上昇となりました。一方で、サービス価格（エネルギーサービス除く）は同7.3%上昇（前月：7.2%）と上昇率の加速が続いており、構成比率の大きい住居費も同8.1%上昇（前月：7.9%）とこちらも引き続き伸び率の加速が見られます。ただ、住居費については先行指標とされるケースシラー住宅価格指数がピークアウトしていると言われているため、2023年半ば頃の鈍化が期待されています。

■ FOMCでは全会一致で0.25%の利上げを支持

3月21日～22日に行われた連邦公開市場委員会（FOMC）では、大方の市場予想通りの0.25%の利上げが行われ、金利誘導目標は4.75～5.00%に設定されました。会見では3月上旬に起きた米国銀行の混乱を受け、利上げの休止を検討したものの、利上げを支持するコンセンサスが強かったと説明していて、インフレ率の低下に依然重点を置いている旨が示されました。銀行破綻問題については、米国の銀行システムは高い流動性と資本を有しているため健全であり、安定性を保つためにあらゆる手段を行使する用意があるとの旨が示されました。また、今回の会合ではFOMC参加者の今後の予測（ドットチャート）が示され、2023年末の金利予測中央値は5.1%と前回の予測を維持し、2024年末は4.3%と前回（4.1%）から引き上げられました。次回のFOMCは5月2日～3日に予定されています。

FOMC参加者の見通し

FOMC予測中央値 (単位：%)		2023	2024	2025	長期
金利見通し	今回	5.1	4.3	3.1	2.5
	12月時点	5.1	4.1	3.1	2.5
実質GDP	今回	0.4	1.2	1.9	1.8
	12月時点	0.5	1.6	1.8	1.8
失業率	今回	4.5	4.6	4.6	4.0
	12月時点	4.6	4.6	4.5	4.0
インフレ率 (PCE：米個人消費支出)	今回	3.3	2.5	2.1	2.0
	12月時点	3.1	2.5	2.1	2.0
コアインフレ率 (コアPCE)	今回	3.6	2.6	2.1	—
	12月時点	3.5	2.5	2.1	—

(GDP・インフレ率は前年第4四半期からの変化率、失業率は第4四半期の平均、コアインフレ率は食品・エネルギーを除くもの)

3月のFOMCで発表された参加者による今後の見通しでは、2023年の金利予想は5.1%で維持されましたが、インフレ率は3.1%→3.3%に引き上げられました。パウエルFRB議長はインフレ率は依然として高過ぎであり、目標である2%のインフレ率への道は長くて厳しいとのコメントをしており、声明文からも「インフレは幾分和らいだ」との旨の文言が削除されています。こうしたことからFRB当局者達は2023年内の利下げは想定していないとしています。市場では年内の利下げを期待する動きも見られており、FRBと市場予想にはギャップが見られます。

2023年末の金利見通しからはあと1回の利上げは想定されていますが、3月に起きた銀行の問題は利上げと同程度かそれ以上の効果があるとされ、声明文も「継続的な利上げが適切」から「利上げが適切となる可能性」と若干トーンを落とした旨の表現に変更したとしています。

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

直近の銀行破綻問題について

今回の銀行破綻問題の推移	
3月1日	暗号資産業界と関係の深かったシルバーゲートキャピタルが今後の存続可能性を検討するために年次報告書の提出を延期
3月8日	SVBキャピタル（シリコンバレー銀行）が約22.5億ドルの増資計画と約210億ドルの証券売却を行い、約18億ドルの損失計上を発表 シルバーゲートキャピタルが銀行事業の閉鎖を発表
3月9日	ベンチャーキャピタルやヘッジファンド等がSVBからの資金引き揚げを勧告
3月10日	SVBの増資計画が失敗、身売りを交渉中との報道がなされる
	SVBが閉鎖となり、FDIC（連邦預金保険公社）の管理下に入る
	信用不安が暗号資産関連企業と関係のあったシグネチャー銀行にも波及、同行からも預金の引き出しが急増
3月12日	シグネチャー銀行が事業停止
	財務省やFRB等がSVBとシグネチャー銀行にある預金の全額保証方針を示す

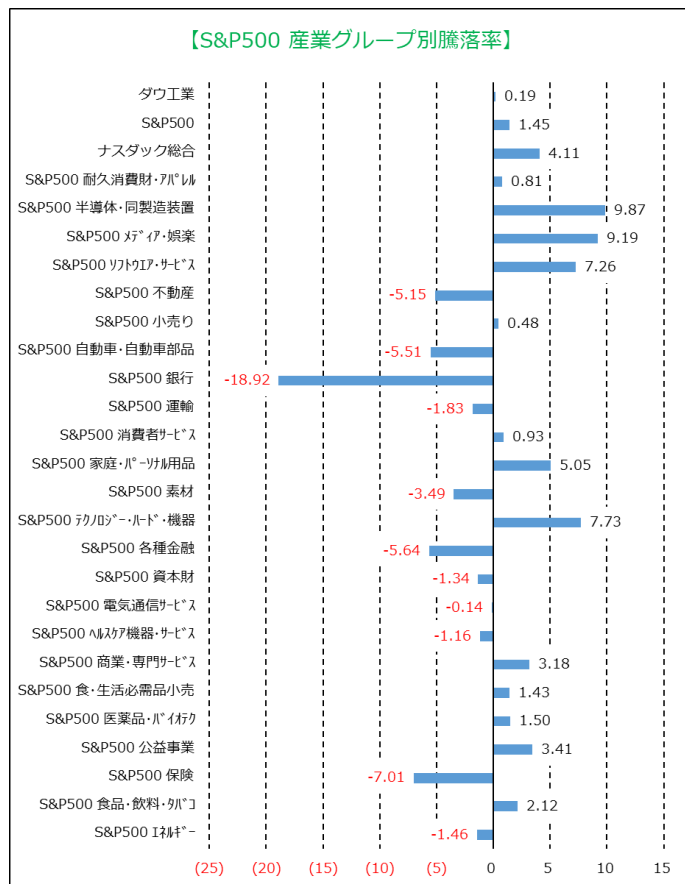
米国では3月に相次いで銀行の破綻が発表されました。破綻したのは資産規模で米銀行16位であったシリコンバレー銀行（2022年末の資産規模：約2090億ドル）と同29位のシグネチャー銀行（同：約1104億ドル）、同128位のシルバーゲート銀行（同：約114億ドル）。シリコンバレー銀行の破綻はリーマンショックの起きた2008年に破綻したワシントン・ミュチュアルに次ぐ銀行破綻だと言われています。

シリコンバレー銀行の破綻は預金の引き出しに対応しきれなくなった資金不足が原因ですが、そうなった背景にはFRBの急速な利上げが関係していると言われています。同行は預金を国債などの債券で運用していましたが、金利上昇によって債券価格は下落していました。利上げが行われたことで資金の流れは悪くなり、同行の顧客であったスタートアップ企業（新興企業）は預金の引き出しが増加、手元資金では対応しきれなくなった同行は含み損となっていた債券を売却しなければならなくなり、最終的には破綻へと至りました。

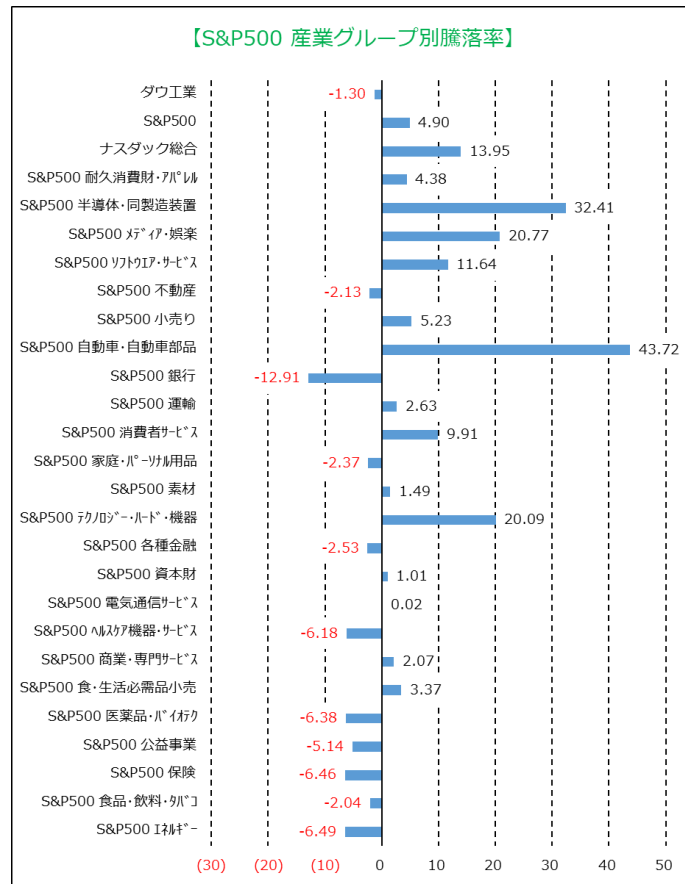
今回のSVB破綻について、パウエル議長は同行の経営はひどい失敗があったと評価しており、銀行システム全般にこの様な脆弱性はないとの旨のコメントをしています。

主要指数・業種別騰落率

【2023年3月の騰落率(3/29まで)】



【2023年 年初来の騰落率】



3月の月間騰落率（29日終値まで）は業種によって上げ下げまちまちな展開となりました。下落率トップは18.9%下落した銀行業で、シリコンバレー銀行破綻を受けて他の銀行も大きく下落しました。また、保険や証券などの関連分野の下落も見られます。一方で米債券利回りの下落も見られたことから、割高感の薄れたハイテク関連の銘柄群は物色されたものと思われる。

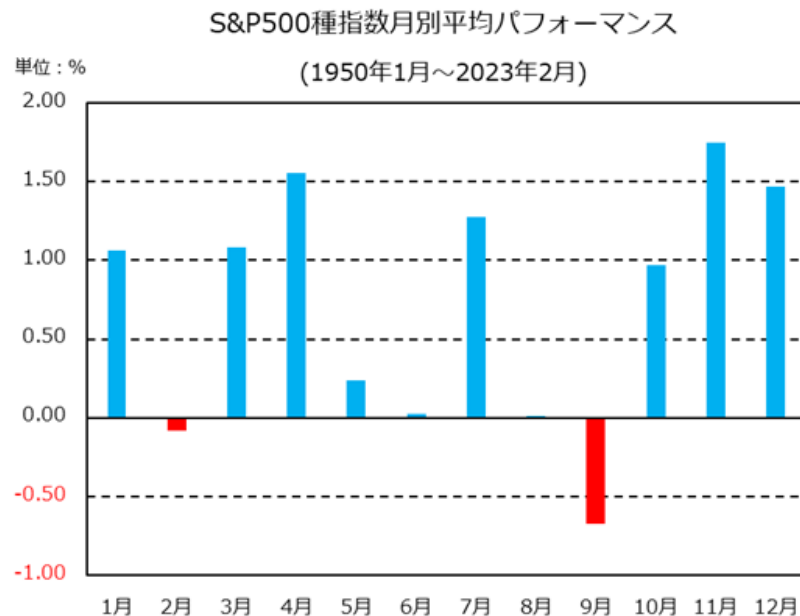
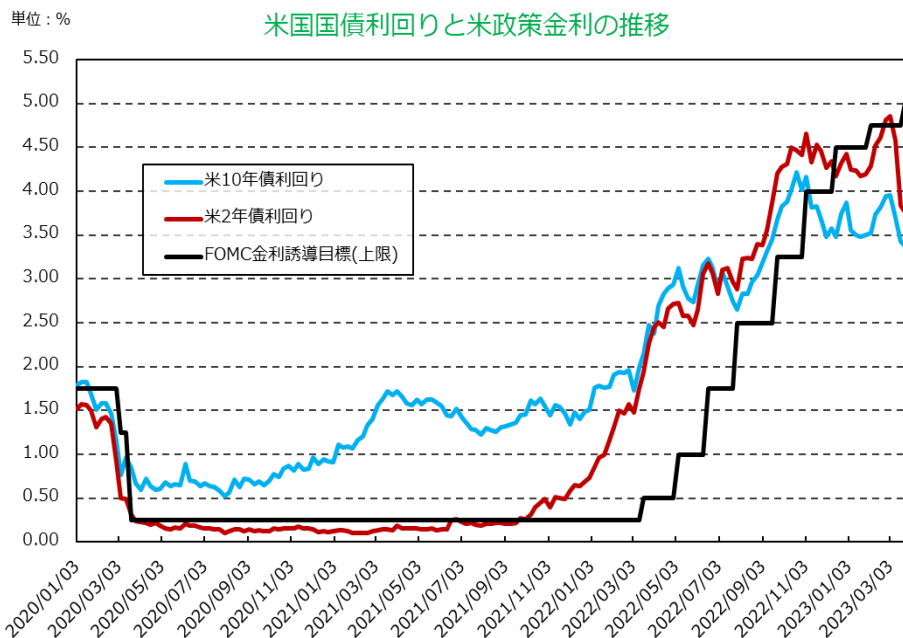
出所：Bloombergよりアイザワ証券作成（3月29日時点）

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。過去の統計からは3月・4月は好調に推移してきたことが伺え、4月は年間でも2番目の高さです。米国では例年2月～5月頃は払い過ぎた税金の還付などもあり、そうした資金の流入等が影響しているのかもしれませんが。

今年の3月は銀行破綻問題もあり、一時下げる場面も見られましたが、主要3指数ともプラスで今月は終わりそうです。中でもハイテク比率の高いナスダック総合指数は米国債利回りの低下もあって好調に推移しました。

現在の株式市場は利上げサイクルの終了と将来的な利下げを期待した楽観的な動きをしているように思われます。ただ、4月半ば頃から始まる第1四半期の決算シーズンでは、S&P500種指数全体では利益成長率のマイナスが予想されており、今後の業績ガイダンスによっては急落する可能性に注意が必要かもしれません。



出所：Bloombergのデータを基にアイザワ証券作成

企業業績予想（増減益率）

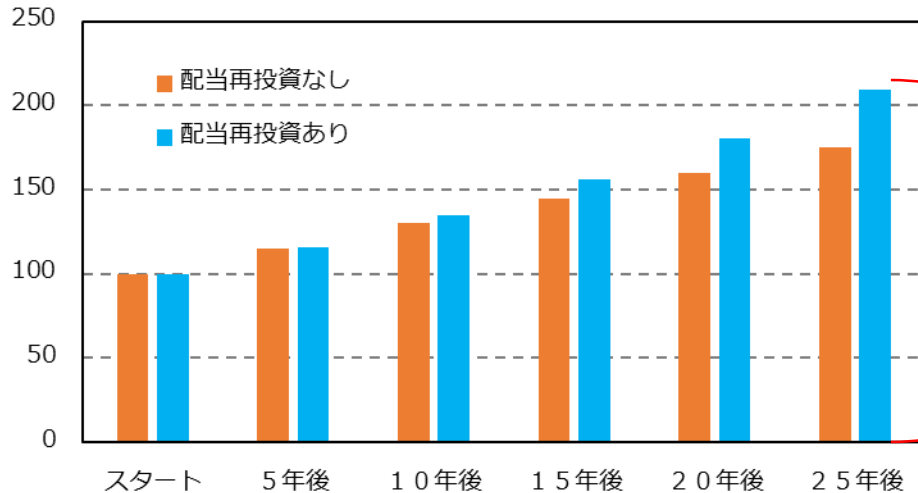
- 4月中頃からは第1四半期の決算発表時期に入ります。S&P500種全体では利益成長率が前年同期比4.6%減と予想されており、厳しい決算シーズンとなる可能性が考えられます。セクター別では消費財が前年同期からの伸びは高く、先月（30.4%）からもプラス方向に動いています。消費財の中では、高いブランド力のある企業や低価格戦略に強みのある企業等が強さを見せる可能性があると言われてしています。

S&P500業種別利益成長率（対前年同期比%）							
セクター	2023/3/24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	36.2	26.4	21.9	40.4	62.3	69.9	47.4
生活必需品	-5.0	8.2	4.8	-0.2	2.1	6.1	8.7
エネルギー	15.5	-34.6	-18.2	26.5	26.2	13.7	-9.2
金融	5.4	10.6	12.0	6.9	9.9	12.7	16.3
ヘルスケア	-18.8	-12.4	-9.0	-10.3	-6.6	-5.6	2.1
資本財	17.4	4.8	10.9	27.5	31.0	37.0	36.8
素材	-33.7	-23.1	-16.4	-22.9	-11.4	-5.3	-8.1
不動産	-7.8	-3.4	0.0	-3.4	-1.4	-1.5	6.0
情報技術	-13.0	-4.2	-0.5	-6.7	1.3	7.9	13.7
コミュニケーションサービス	-12.5	7.3	13.3	-6.9	4.7	7.3	16.0
公共	-9.6	2.7	6.6	-8.8	-7.7	-10.0	4.3
S&P500	-4.6	-3.5	1.5	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3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

大手銀行関連

■BAC（バンク・オブ・アメリカ）、C（シティグループ）

両行とも米国を代表する大手銀行。米大手銀行は低金利環境により、運用難と預金の獲得で苦戦してきたと思われていますが、現在はFRBによる金利引き上げもあり情勢の改善が見られています。また、債券運用の失敗も見られたシリコンバレー銀行など、利上げにより経営状態が悪化した地方銀行に比べ、大手銀行は破綻懸念が少なく、中小銀行から大手銀行へ預金を移し替える動きも考えられます。

バンク・オブ・アメリカは著名投資家のウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハサウェイも投資している銘柄であり、2022年12月末時点ではUSバンコプ等の持ち分を減らす中でも水準を維持しています。

シティは足元で予想PERが8倍程度、PBRは0.5倍程度、12ヶ月配当利回りは4.4%程度と割安感のある水準だと思われています。

アフターコロナの回復恩恵関連

■DIS（ウォルト・ディズニー・カンパニー）

ディズニーは映画・テレビ・テーマパーク・動画配信・各種グッズ販売などを行う総合エンターテインメント企業です。昨年末頃よりアフターコロナ恩恵銘柄として取り上げ、2月頃に直近高値を付けた後に再び下落が見られ、再びタイミングが来たと思われています。動画配信事業の「Disney+」が注目を集めていますが先行投資負担もあり黒字化は時間がかかると思われる反面、テーマパークや映画事業などの既存事業がコロナ後の経済活動再開の中で収益貢献するというシナリオは想像しやすいかと思われています。

配当株関連

■DOW（ダウ）

ダウは素材化学事業を手掛ける米国企業で、化粧品、半導体、包装、建材、塗料などに使われる化学原料を手掛けています。取引先は基本的にBtoBメーカーであるものの、手掛ける界面活性剤は洗剤に、ポリエチレングリコールはスキンケア化粧品に使われるなど最終製品は生活に直結しているものであり、需要は安定していると考えられます。食品包装用に広く使われるサランラップも世界的には同社が商標を有している商品です。また、販売先が企業であることから価格転嫁が比較的容易であると思われています。12ヶ月配当利回りは足元で5%台と、S&P500種指数の配当利回り（参考）とされる1.7%程度と比べ、約3倍近い利回りであり魅力的だと思われています。

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）

いずれも米国を代表する大型医薬品メーカー。医薬品株は景気変動の影響を受けにくいディフェンシブな銘柄としても知られています。医薬品メーカーには今後「通常医薬品の回復」と「ドル安」の2つの材料があると推測しています。現在は新型コロナウイルスの感染リスクが後退し、一般医療で受診する患者も増加、薬の処方や手術数も増加していると考えられ、製薬会社にとって恩恵があると思われます。また、昨年は米国金利の上昇によってドル高傾向となり、世界中に輸出している米製薬会社にとっては逆風となっていました。しかし、直近では米国よりもユーロ圏のインフレ率が上回る状態も見られ、ECB（欧州中央銀行）による利上げが続いています。そのような環境下では、ドル高懸念は幾分後退していると思われ、為替面での業績へのプラスが期待できると考えます。

【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。

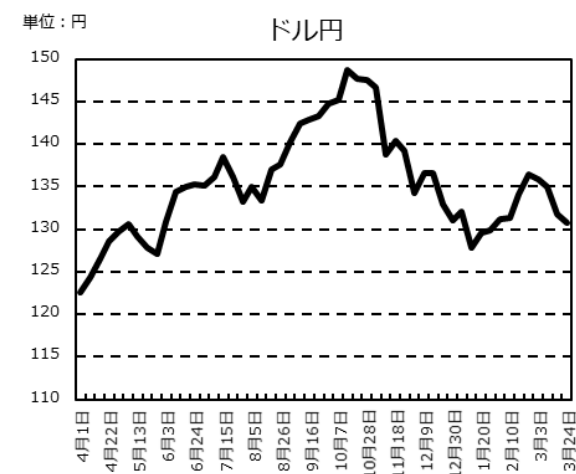
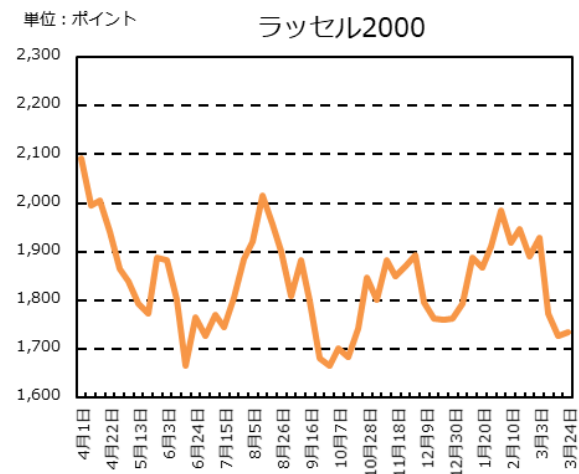
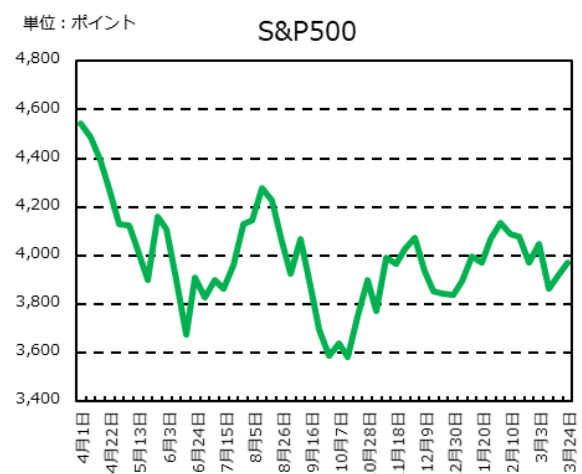
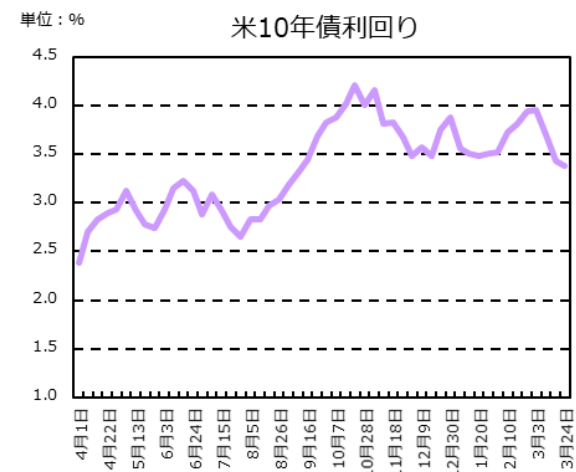
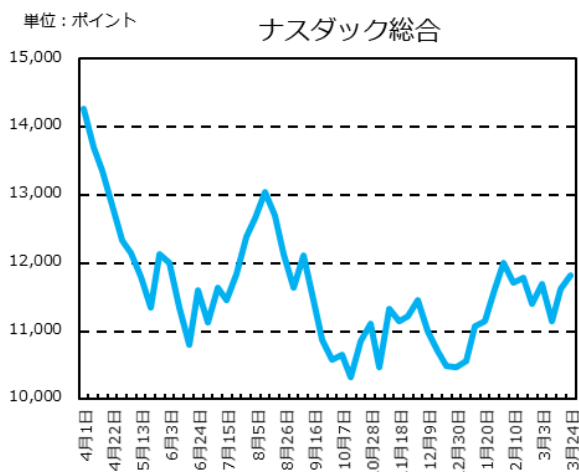
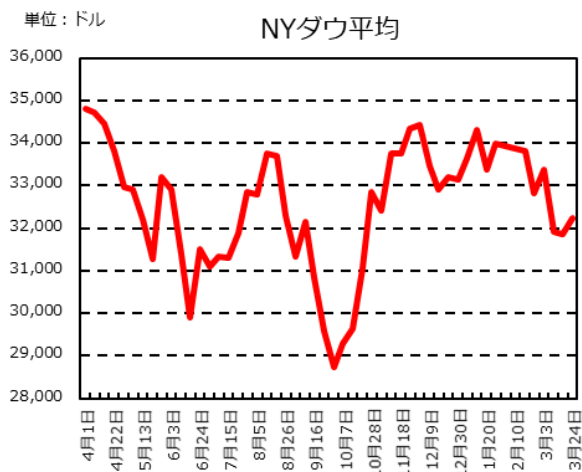
●ジョンソン&ジョンソンは世界最大級のヘルスケアメーカー。医薬品や医療機器、消費者向け製品などを手掛けており、主力事業は医薬品です。消費者向け製品では絆創膏の「バンドエイド」や口腔ケア用品の「リステリン」などが同社製品として有名です。

ESG関連

■ECL（エコラボ）

エコラボは高度な科学技術に基づく衛生サービスと水ビジネスを手掛ける米国企業。食品・ヘルスケア・宿泊業向けに消毒・殺菌・清掃・感染防止処置などのサービスを手掛けており、2011年に買収した旧ナルコを中心に工業・石油・ガス産業向けに水供給・エネルギー効率化・排水処理など環境負荷を低減するソリューションも提供しています。近年のESG意識の高まりと同社の事業相性は良いと考えられます。公害問題を抱えた中国で高度な技術力を用いた水循環を成し遂げたモデル工場を建設し、水・エネルギーなどの天然資源の効率的な活用、排出抑制に寄与するなどESG面での高い評価が受注に寄与していると思われます。

チャートグラフ集 (週末推移)



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