

# 米国株式市場見通し

12月

2022年12月号  
アイザワ証券市場情報部

情報三課

2022年11月30日発行／審査番号：221130-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

## 米国株式市場は利上げの頭打ち感を意識する展開

### ■物価上昇率は4カ月連続の鈍化

11月10日に発表された消費者物価指数（CPI）は前年比7.7%上昇と前月（同8.2%）から低下し、市場予想（同7.9%）を下回る結果となりました。内訳としてはモノの価格上昇率が同5.1%上昇と前月（同6.6%）から鈍化、サービス価格は同6.7%上昇と前月と変わりませんでした。中でも焦点になっている、構成比率の高い住居費は同6.9%上昇と前月（同6.6%）より加速となりましたが、米国の代表的な不動産指標であるケースシラー住宅価格指数は、住宅ローンの上昇等の影響もあり下落となってきました。一方で、伸び率の鈍化が続いていたガソリン価格ですが、今月は前月比で上昇に転じており、エネルギー価格が再び上昇する可能性があります。

### ■12月のFOMCでは利上げ幅の縮小が予想される

今回のCPI発表を受け、12月14日（米国時間）に予定されているFOMC（連邦公開市場委員会）では、0.5%の利上げを予想する割合が多数を占めています。これまで4会合連続で0.75%の利上げが行われてきたため、利上げ幅の縮小が予想されています。ただ、2日に雇用統計、13日にCPI発表を控えており、数値によっては縮小予想が変更となる可能性は残ります。

23日に発表されたFOMC議事録では、参加者の大部分は引き上げペースの減速が近く適切になる可能性が高いと判断しているとした一方で、様々な当局者が最終的な金利水準は従来見通しを幾分か上回るとしていることが示されました。その後の連銀総裁のコメントや市場予想では、ピーク金利は5%近辺が意識されている様にも見受けられます。また、FRBのエコノミストは今後1年間に景気後退に陥るリスクが50%程度に高まったとの予測も示しています。

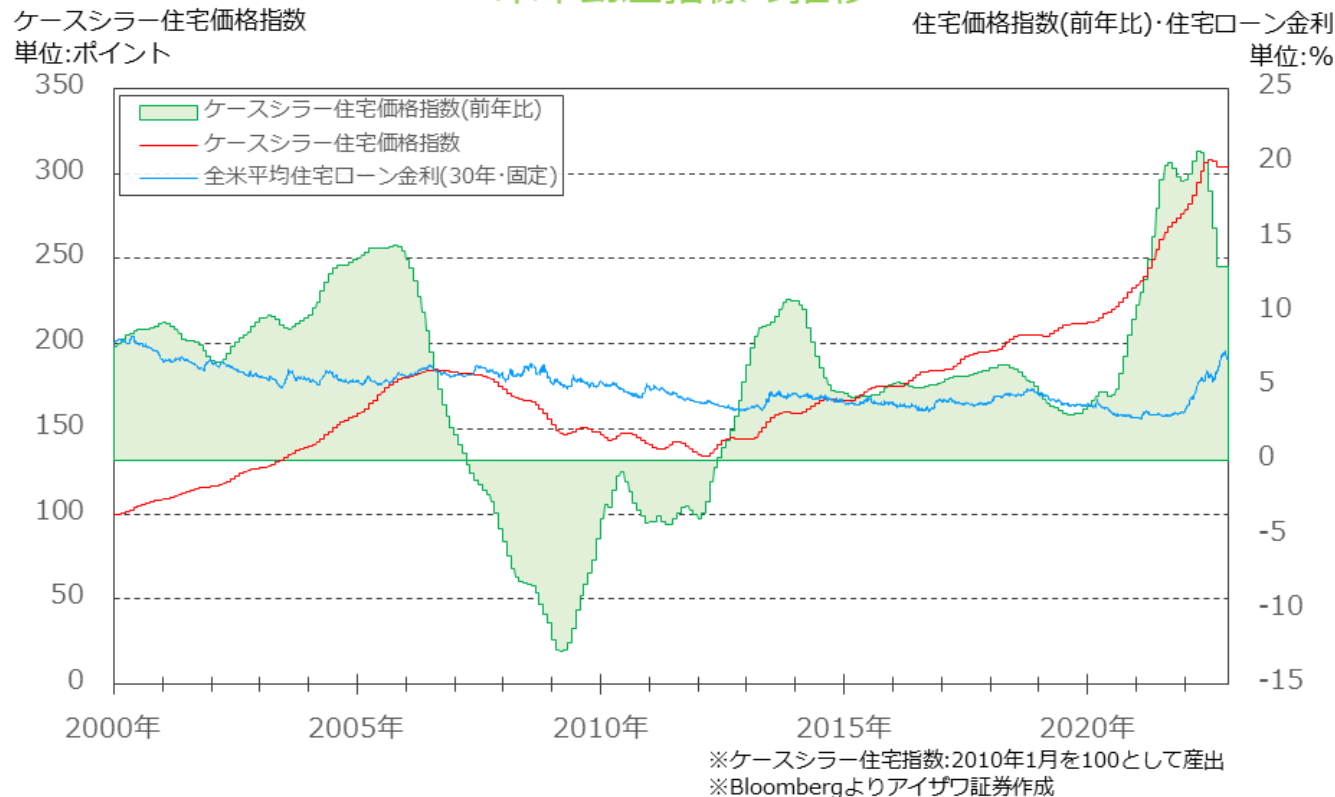
### ■大半の企業が第3四半期決算を発表

決算発表シーズンも終盤となり、S&P500種指数を構成する大企業の約9割以上が決算発表を行いました。全体の印象としては、売上高の上昇は見られるものの、インフレ等の影響により、原材料費や人件費などの費用面が上昇し、利益が圧迫されたと見受けられます。

約7割の企業は売上高・利益が市場予想を上回る結果となったことを考えると、第3四半期（7～9月）決算はそこまで悪い内容では無かったのかもしれませんが、しかし、第4四半期（10～12月）の見通し悪化を予想する企業数は、好転を予想する企業数に対し、1.7～2倍程度あるとも言われており、今後の企業業績は低迷していくものと予想されます。

# 住宅価格指数は下落傾向に

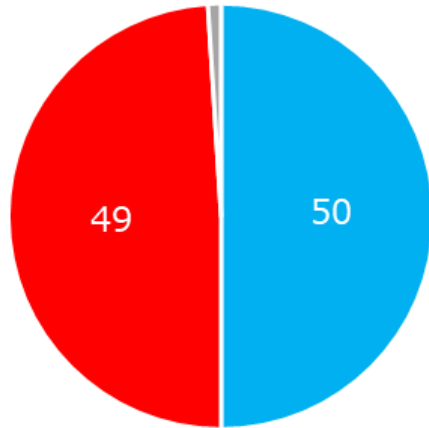
## 米不動産指標の推移



米国の代表的な不動産指標であるケースシラー住宅価格指数によれば、住宅ローン金利が7%台に達した辺りで不動産価格が下落傾向に入っており、市場には安心感を与えました。不動産業の景気動向は、建設・住宅建材・電気設備や銀行など幅広い業種に影響を与える為、経済（GDP）全体に与える影響が大きく、物価や賃金の上昇もピークアウトしたとの連想につながりやすくなります。

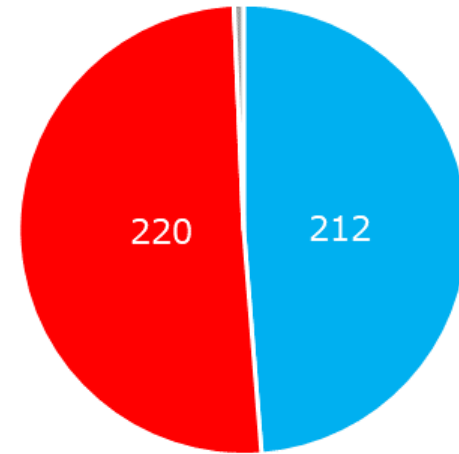
# 米国中間選挙はレッドウェーブとはならず

米上院議席数（100議席）



■ 民主党 ■ 共和党 ■ 未定  
(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 ■ 未定  
(2022/11/24現在)

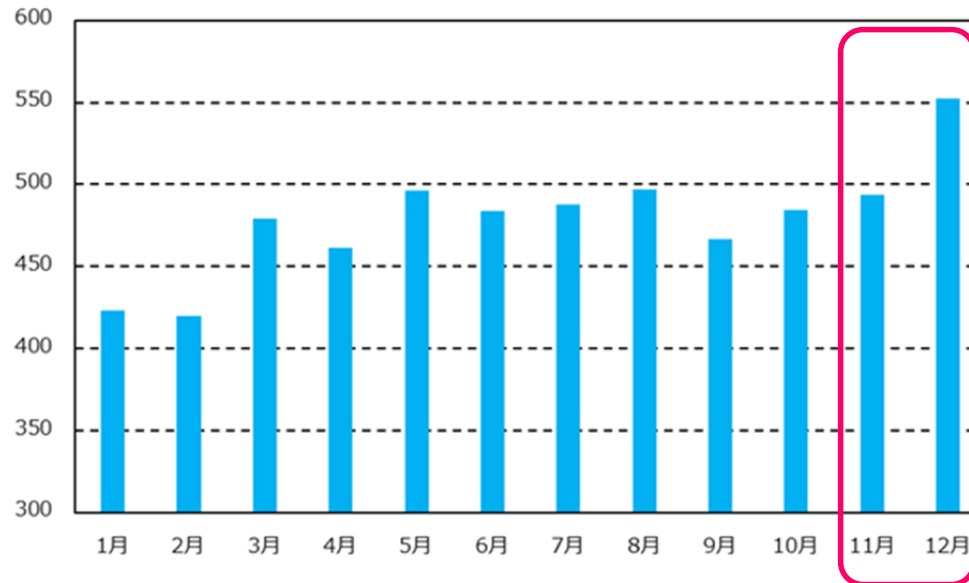
11月8日に行われた米中間選挙では下院の全議席（435議席）と上院100議席のうち3分の1（今回35議席）が改選され、下院は共和党が奪還、上院は民主党が過半数を押さえる見込みとなっています。上院は残り1議席を共和党が獲得して50対50になったとしても、同数の場合は副大統領（民主党）が1票を投じるため、実質的に民主党が過半数を獲得している状態です。

議会が「ねじれ状態」になることで、企業への増税や規制等の法案が通過しにくくなり、エネルギー・ヘルスケアなどのセクターにはプラスに働くと期待されています。ただ、成立させる必要のある予算や連邦債務上限の引き上げを巡っては、両党の思惑が絡み合い、停滞が長引く可能性が指摘されています。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

# 今年のホリデーシーズンについて

単位：10億ドル 米月別小売売上高推移（季調前：2012～2021平均）



11月25日の金曜日よりブラックフライデーと呼ばれる大規模セールが始まり、年末商戦へと入ってきました。ソフトウェア企業アドビの調査によると、25日のオンライン小売売上高は前年比2.3%増となった模様です。電子商取引システムを提供するショッピングファイのデータによると、感謝祭（24日）のネット通販の買い物客1人当たりの平均支出額は同3.8%増となりましたが、これはインフレによる価格上昇が反映されたに過ぎない可能性があるコメントしています。

全米小売業協会（NRF）によると、今年のホリデーシーズンの小売売上高は過去最高であった前年同期に対し、約6～8%増の9426～9604億ドルと見込まれています。伸び率は2020年の同9.3%増、2021年の同13.5%増からは鈍化が予想されています。要因としてはインフレの影響や在庫増加により小売店が値引きを実施しており、消費が前倒しされていることなどが指摘されています。NRFのCEOは「多くの家計は貯蓄やクレジットカードで支出を補い、これが緩衝材となってポジティブなホリデーシーズンになる」と述べています。

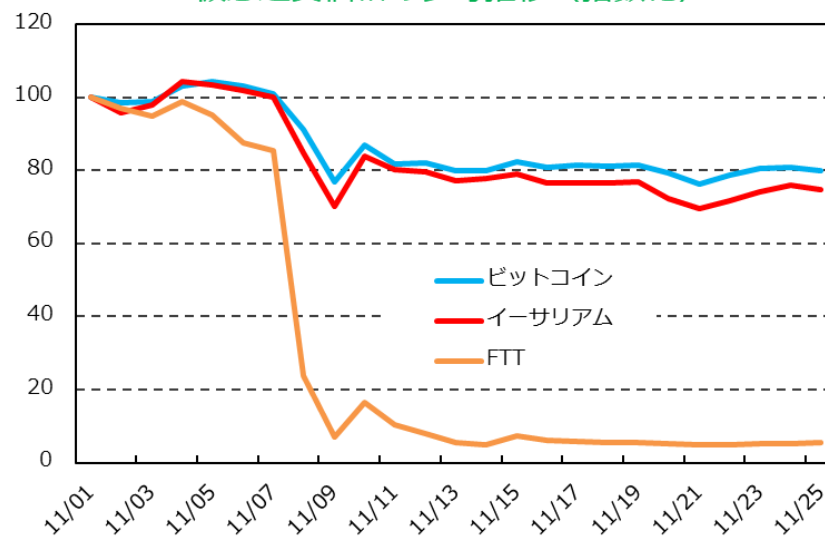
出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

# 波乱の仮想通貨業界

日付	経緯
11月2日	仮想通貨業界のニュースサイト「コインデスク」にてFTX関連会社アラメダ・リサーチの資産状況が公開。保有資産の多くがFTXの発行している仮想通貨「FTT」関連であることが伝えられる。
11月7日	大手仮想通貨取引所バイナンスのCEOが保有するFTTの全部売却を発表。
11月9日	バイナンスがFTXの買収を合意。
11月10日	FTXと関連事業を米当局が調査。バイナンスがFTX買収を撤回。
11月11日	連邦破産法11条の手続き開始。CEOが辞任。

単位：ポイント

仮想通貨価格の参考推移（指数化）



(2022年11月1日の価格を100とした場合)

FTXはバハマに拠点を構える大手仮想通貨取引所。2019年にサム・バンクマン・フリード氏が創業。FTXは11月11日に連邦破産法11条の手続きを開始しました。最高経営責任者（CEO）であったバンクマンフリード氏はCEOを辞任、後任には不正会計で破綻したエンロン社を含む、複数の企業破綻に関わったジョン・J・レイ氏が就任し、破綻処理を進めていく計画となっています。今回の騒動を受けて、28日には仮想通貨貸付業者のブロックファイが破綻申請をしており、他の仮想通貨関連にも影響が出ており、今後、更なる影響拡大が懸念されています。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

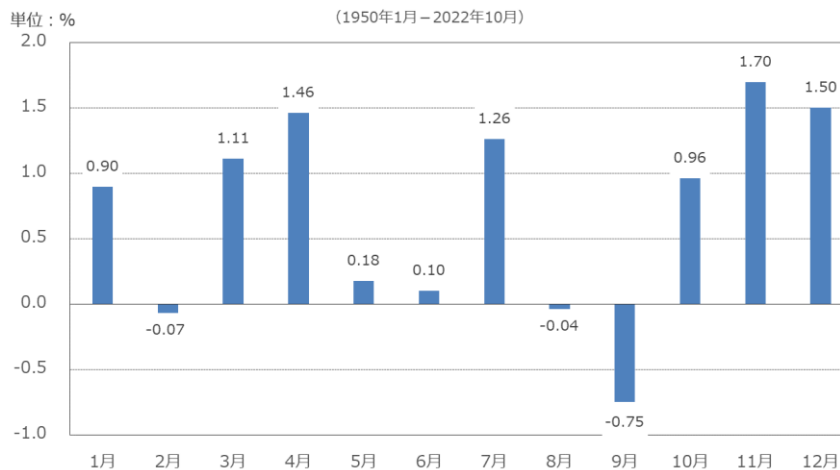
# 今後の株式市場展望

11月の米国株式市場は、経済指標を手掛かりにCPI発表前後からインフレのピークアウト=利上げの頭打ち感が見えはじめたと指摘する見解と共にこれまで軟調であったハイテク・小型株などに反発機運が生まれております。

こうした機運には季節アノマリーが背景にあると思われます。下図はS&P500種指数の1950年以降の月間（平均）パフォーマンスを表した図です。過去の騰落データでは、10月以降は1月まで連続して月間上昇が重なり年末高の様相を形成しており、アノマリーからは年間で最も株式投資に適したシーズンを示唆しています。背景には米投資家の投資行動が生み出す需給要因があり、例年11月頃はファンドの決算を意識した機関投資家の利益確定売りなどが一巡するほか、個人投資家のタックスロスセリング（所得税を意識した税金対策の売り）も12月末に向けて減少傾向となります。

一方で、FRBによる金利上昇と上昇後の金利高水準維持が予定されており、景気減速に伴う企業業績への影響が予測され、今後数か月かけて逆業績相場へと移行していく可能性が高くなっています。ハイテク・グロース株の業績が相次いで下方修正される中では、ディフェンシブとされる医薬品や生活必需品、中でも食品・飲料・タバコ・家庭用品といった銘柄群が相対的に強さを見せると予想されます。

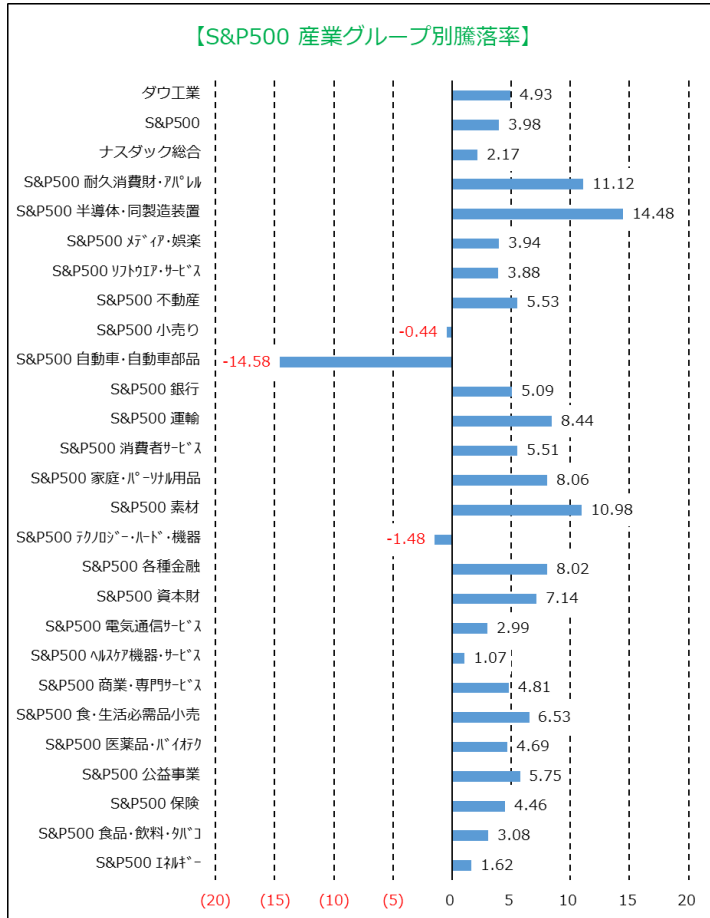
S&P500種指数月間パフォーマンス



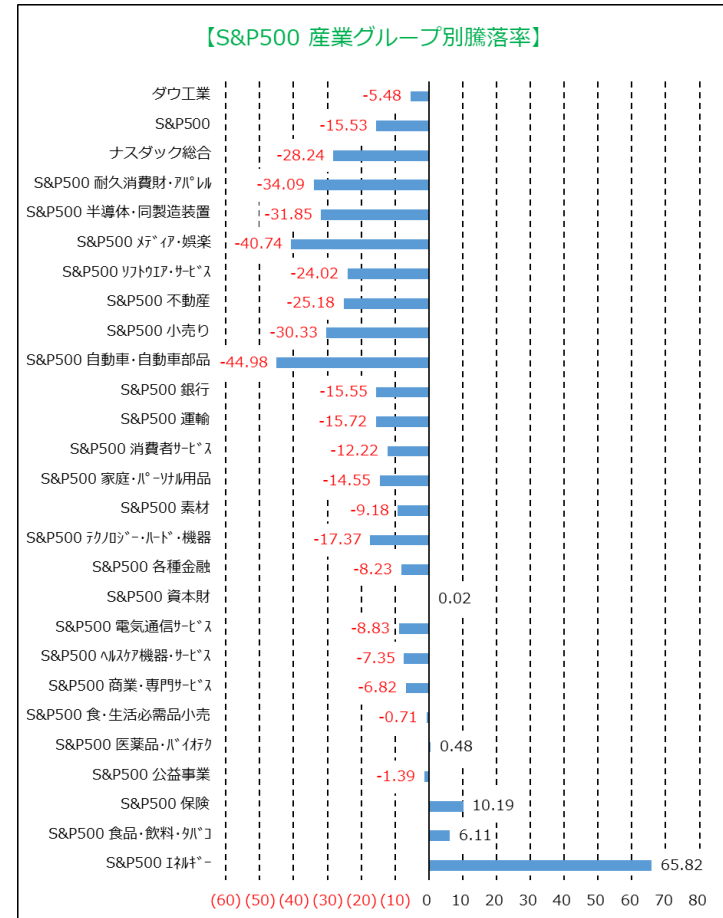
※各種データより今井正之作成

# 主要指数・業種別騰落率

【2022/10/31終値～2022/11/25終値の騰落率】



【2021/12/31終値～2022/11/25終値の騰落率】



11月の月間騰落率（25日終値まで）では大方の産業グループで上昇となり、半導体関連の上昇が目立ちました。自動車・自動車部品の下落はテスラ（TSLA）が20%近く下落している影響を受けており、GMやアプティブ（APTV）など他の自動車関連企業は上昇となっています。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成（11月25日時点）



# 企業業績予想（増減益率）

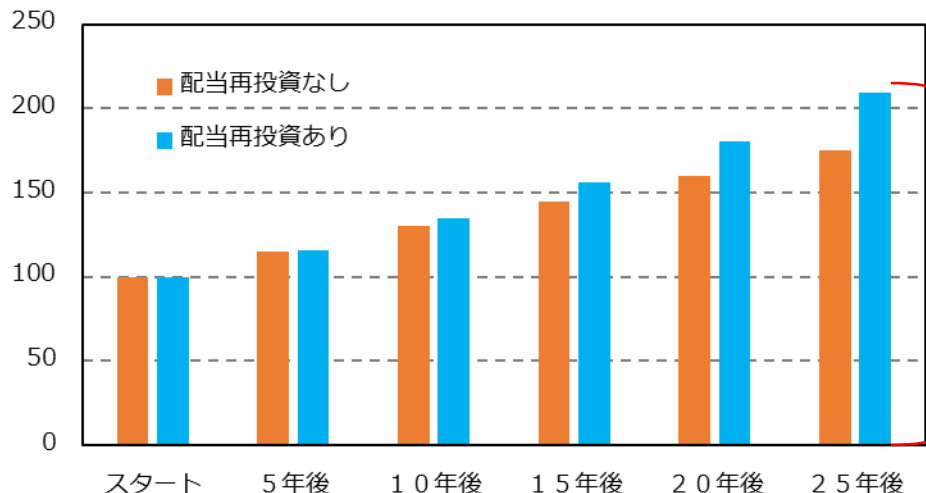
- 第4四半期決算では、S&P500全体でも減益に転じると予想されており、景況感の悪化による企業業績への影響が懸念されます。一方で、第4四半期予想の変化推移をみると、エネルギーセクターはロシア問題の長期化が懸念されることなどにより、増益予想が高まっていることが伺えます。

S&P500業種別利益成長率（対前年同期比%）							
セクター	2022(11/25時点の予測値)			2022 第4四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	13.1	-14.1	-9.8	-0.6	6.4	15.5	57.3
生活必需品	1.1	-3.4	1.6	0.4	4.0	7.5	10.3
エネルギー	140.8	72.8	158.1	63.9	50.3	6.0	-13.6
金融	-16.4	-3.7	-14.1	-2.2	1.4	1.2	7.4
ヘルスケア	1.5	-6.4	5.3	0.6	3.0	7.3	12.7
資本財	19.7	42.3	32.7	43.5	48.2	47.1	36.4
素材	-8.8	-21.3	7.0	0.3	9.8	-0.5	-11.9
不動産	14.8	6.9	15.0	9.9	11.5	12.1	11.1
情報技術	-0.6	-7.8	1.6	1.0	8.6	10.7	12.7
コミュニケーションサービス	-26.1	-20.9	-17.6	-9.2	2.3	10.0	17.8
公共	-7.1	5.0	4.0	3.0	14.8	20.4	18.2
S&P500	4.3	-0.4	5.8	5.8	10.6	10.4	14.1

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2022年11月25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

## 年末商戦関連

米国は年末にかけて「ホリデーシーズン・クリスマス商戦・ブラックフライデー」など消費意欲が最も高まる季節となります。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ますが、インフレの影響やハイテク大手のリストラ懸念がある中で、昨年よりも銘柄選別が困難になるとの見方があります。また在庫水準が高いアパレルブランドが早期の値引きで対処する傾向にあるようです。

### ■ 節約志向 : DG (ダラー・ゼネラル) 、 DLTR (ダラーツリー) 、 WMT (ウォルマート)

米国ではインフレの影響により、所得の低い層を中心に一部消費者の節約志向がディスカウントチェーンの業績を押し上げるとの期待があります。反面、予想PERが20倍超とS&P500 (約18.6倍程度) の平均値よりも高い点から織り込まれている可能性もあります。

### ■ 値引きしない選択 : CPRI (カプリ・ホールディングス)

CPRIはベルサーチ、マイケルコースなどの高級ブランドを抱えており、他社とは異なり価格を据え置く方針を示しています。

### ■ 決済関連 : V (ビザ) 、 MA (マスターカード) 、 AXP (アメリカン・エクスプレス)

上記の懸念の中で、結局は消費者がどの店に向かうかとの見解の違いに過ぎず、現金を持ち歩かない米国では決済手段は変わらないよねという見方から決済関連はねらい目と考えられます。中でもVやMAはテクノロジーセクターに属し、ハイテク株の短期反発期待が高まる局面には連れ高しやすくなります。またAXPはインフレの影響が小さい富裕層の顧客割合が多いと言われ、金利上昇下のPER倍率の縮小を視野に入れると予想PERは約15倍とVの約25倍、MAの約32倍と比べ割安感があります。

## 航空関連

### ■ BA (ボーイング) 、 GE (ゼネラル・エレクトリック) 、 AL (エア・リース)

新型コロナの影響から航空旅客需要が改善しており、航空機製造、部品 (エンジン) 製造・整備、航空機リース事業は株価の上値追いが期待できます。

# 参考銘柄

## アフターコロナ需要関連

### ■DIS (ディズニー)

11月8日発表の第4四半期業績発表直後にコンテンツ制作・配信費用の増加を背景に、ディズニー+やHuluを含む動画配信事業の黒字化が遅れるとの予測が悪材料視され、発表後に約10%の大幅下落となりました。同時に労働力配分の適正化を目的とした小幅なリストラを発表しています。因みにアイガー前CEOはマスコミの取材の際にインフレに関して「当社で最も稼ぐ従業員（ミッキーマウス）は、24時間働きしかも賃上げを要求しない」と回答したそうです。

株式市場の反応はともかく、新型コロナウイルスが終息に向かう中で、テーマパーク事業部門は売上、営業利益共に前年比倍増と順調な回復を見せており、映画事業も前年比で改善が著しいです。しかしながら株価は新型コロナショック時の20年3月の安値圏と同水準にあり、良い機会だと思われます。

11月21日の株式市場では、ボブ・アイガー前CEOがCEOへ復帰するとの発表がなされたことで、株価は上昇。アイガー氏は同社CEOを長年務めてきた実績があり、「スターウォーズシリーズ」を作成したルーカスフィルムや21世紀FOXなどの数々の買収も手掛けてきました。

## 天然ガス関連

### ■LNG (シェニエール・エナジー)、CLNE (クリーン・エナジー・フューエルズ)、 CTRA (コテラ・エナジー)、SWN (サウスウエスタン・エナジー)

天然ガスをLNG(液化天然ガス)に変換する施設を保有するLNG (シェニエールエナジー) は、業界シェア1位ですが、2位のフリーポートエナジーの設備が6月に事故を起こし、影響が長引いています。18日に設備の復旧見通しが、11月半ばから12月の半ばに延期されました。その結果、天然ガス先物の価格が下落し、逆にLNGの需給が引き締まる観測となりました。目先はLNGやCLNE、GLNG (ゴラールLNG)、FLNG (フレックスLNG) が好調に推移すると予想され、12月半ば以降はCTRAやSWN、AR (アンテロ・リソーシズ) の様な低PERの天然ガス産出企業に追い風になると予想されます。

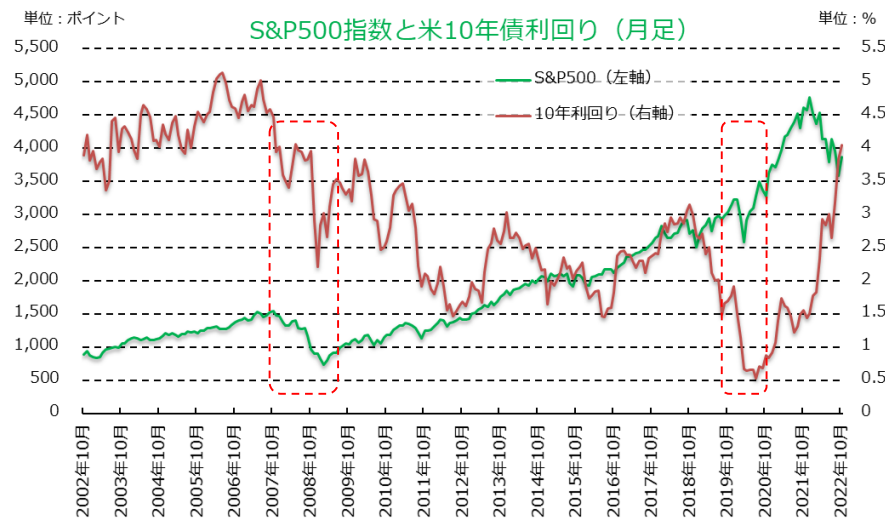
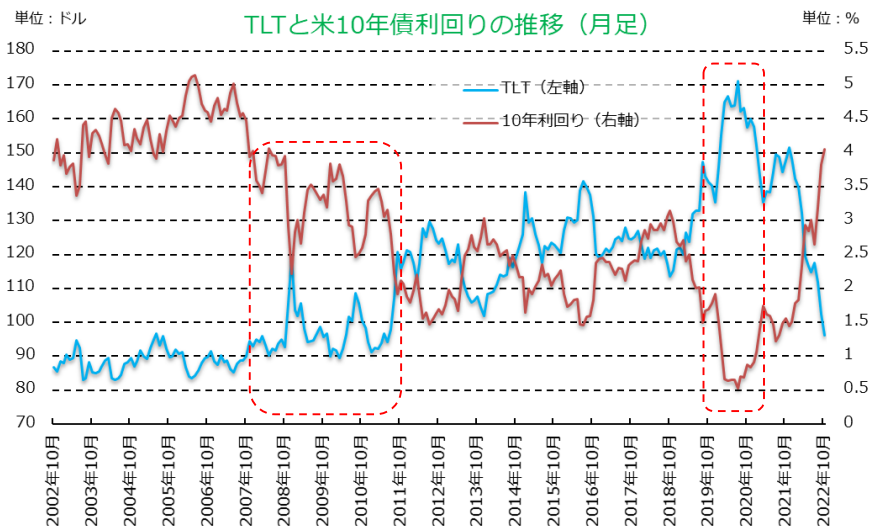
また欧州の天候が11月中旬から急速に寒冷化しています。その為、欧州のLNG需給は更に引き締まる見通しで、ECB (欧州中央銀行) の金融政策も一層のインフレ引締め路線が避けられない情勢となりつつあります。

# 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）利回りは長期で見ると逆相関の動きとなりやすい

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