

# 米国株式市場見通し

10月

2022年10月号  
アイザワ証券市場情報部

情報三課

2022年10月3日発行／審査番号：221003-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

## インフレ率は市場予想に反して前月比上昇、FRBの利上げ継続姿勢は維持

### ■ 消費者物価指数は前年比8.3%の上昇、根強いインフレを示す

9月13日に発表された8月の米国消費者物価指数（CPI）は前年比8.3%上昇となり、前月（8.5%）から鈍化したものの市場予想平均（8.1%）を上回りました。前月比では0.1%の上昇となり、下落（▲0.1%）を予想していた市場参加者にとって予想外にインフレが根強い結果となりました。これまでインフレを牽引してきたエネルギー価格が前月に続き下落し、ガソリン価格は前月比10.6%の大幅な下落となりました。一方で食料品は前月比0.8%上昇、その他のモノの価格、サービス価格の上昇は続いており、構成割合の大きい住居費も上昇しています。そのため現時点のインフレの牽引役はエネルギーから賃金上昇にスイッチしたと指摘されています。

### ■ 3会合連続の0.75%の利上げを決定、年内に1.25%程度の利上げ可能性を示す

9月21日に行われたFOMC（連邦公開市場委員会）では3会合連続の0.75%の利上げが決定され、政策金利の誘導目標を3%-3.25%に設定し、米国債等保有の縮小継続が決定されました。パウエルFRB（連邦準備理事会）議長は会見で、インフレ率の引き下げに注力しており、インフレを抑制するためには潜在成長率（2%程度）を下回る成長率の持続と労働市場の需給バランス改善が必要であると示しました。また、長期の期待インフレ率は安定傾向にあるが、現在はまだ引締め状態の最低水準にあり、道半ばであるとの考えを示しました。

今回会合ではFOMC参加者による経済・政策見通し（SEP）も発表され、今年中にあと1.25%程度の利上げが必要になるとの認識が示されています。今年はまだ2回のFOMCが予定されているため、11月に0.75%、12月に0.5%の利上げが市場コンセンサスになり、FOMC前よりも利上げに積極的な姿勢になっております。

### ■ 米10債利回りは一時4%を突破

米10年債利回りは約12年ぶりに一時4%を突破しました。夏頃にはFRBの政策転換期待もあり、2.5%近辺まで下落していましたが、FRBがタカ派姿勢維持を示したことでここ2カ月程は右肩上がりに上昇していました。これを受け30年住宅ローン金利もリーマンショック以前の水準である6.7%まで上昇しており、住宅市場への影響が出ています。米抵当銀行協会（MBA）が28日に発表した情報によると、住宅ローンの申請件数は前年比65.3%減、借換は同84.4%減となり、厳しい状況が浮き彫りになっています。

# FOMC参加者による見通し

| FOMC予測中央値<br>(単位：%)    |      | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 長期  |
|------------------------|------|------|------|------|------|-----|
| 金利見通し                  | 今回   | 4.4  | 4.6  | 3.9  | 2.9  | 2.5 |
|                        | 6月時点 | 3.4  | 3.8  | 3.4  | —    | 2.5 |
| 実質GDP                  | 今回   | 0.2  | 1.2  | 1.7  | 1.8  | 1.8 |
|                        | 6月時点 | 1.7  | 1.7  | 1.9  | —    | 1.8 |
| 失業率                    | 今回   | 3.8  | 4.4  | 4.4  | 4.3  | 4.0 |
|                        | 6月時点 | 3.7  | 3.9  | 4.1  | —    | 4.0 |
| インフレ率<br>(PCE：米個人消費支出) | 今回   | 5.4  | 2.8  | 2.3  | 2.0  | 2.0 |
|                        | 6月時点 | 5.2  | 2.6  | 2.2  | —    | 2.0 |
| コアインフレ率<br>(コアPCE)     | 今回   | 4.5  | 3.1  | 2.3  | 2.1  | —   |
|                        | 6月時点 | 4.3  | 2.7  | 2.3  | —    | —   |

(GDP・インフレは前年第4四半期からの変化率)

金利見通しを見る限りでは、2024年になるまでは利下げへの転換は行われなさそうです。FRBは過去の経験から早まった緩和転換に注意を払っており、景気が悪くなったとしてもインフレ率が2%に戻ると確信するまでは利下げを検討しない方向性を示しています。

前回発表の6月分比べ、実質GDPと失業率の悪化が予想されています。特に2022年第4四半期のGDP成長率は1.7%→0.2%に大きく下方修正されており、利上げ幅拡大による経済減速の影響が見受けられます。また、FRBがインフレを見るうえで重視している個人消費支出（PCE）物価指数は各年とも修正され、FOMC参加者はインフレの影響が6月に想定していたよりも長引くと考えていることが伺えます。

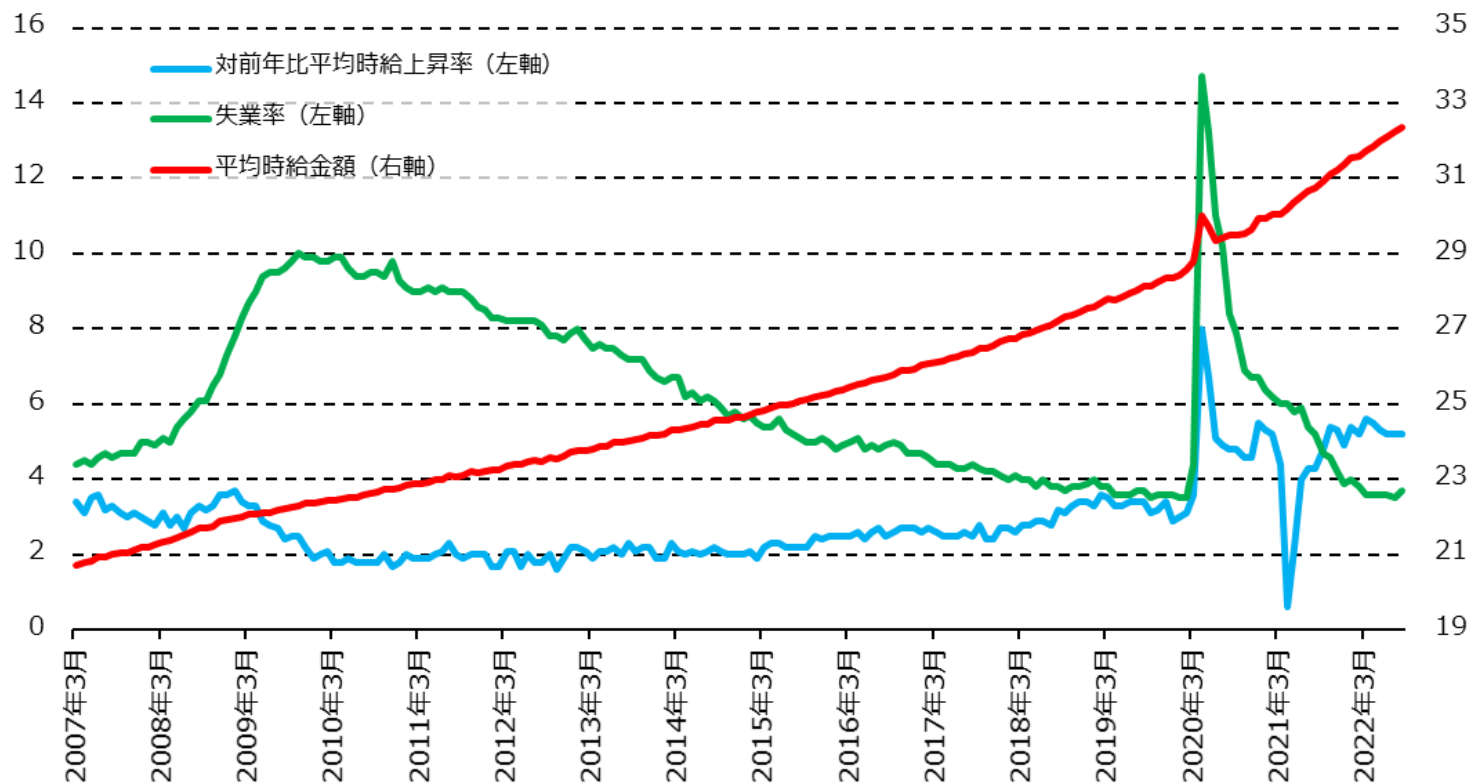
出所：Board of Governors of the Federal Reserve Systemよりアイザワ証券作成

# 雇用統計の推移

単位：%

## 米雇用統計推移（賃金・失業率）

単位：ドル



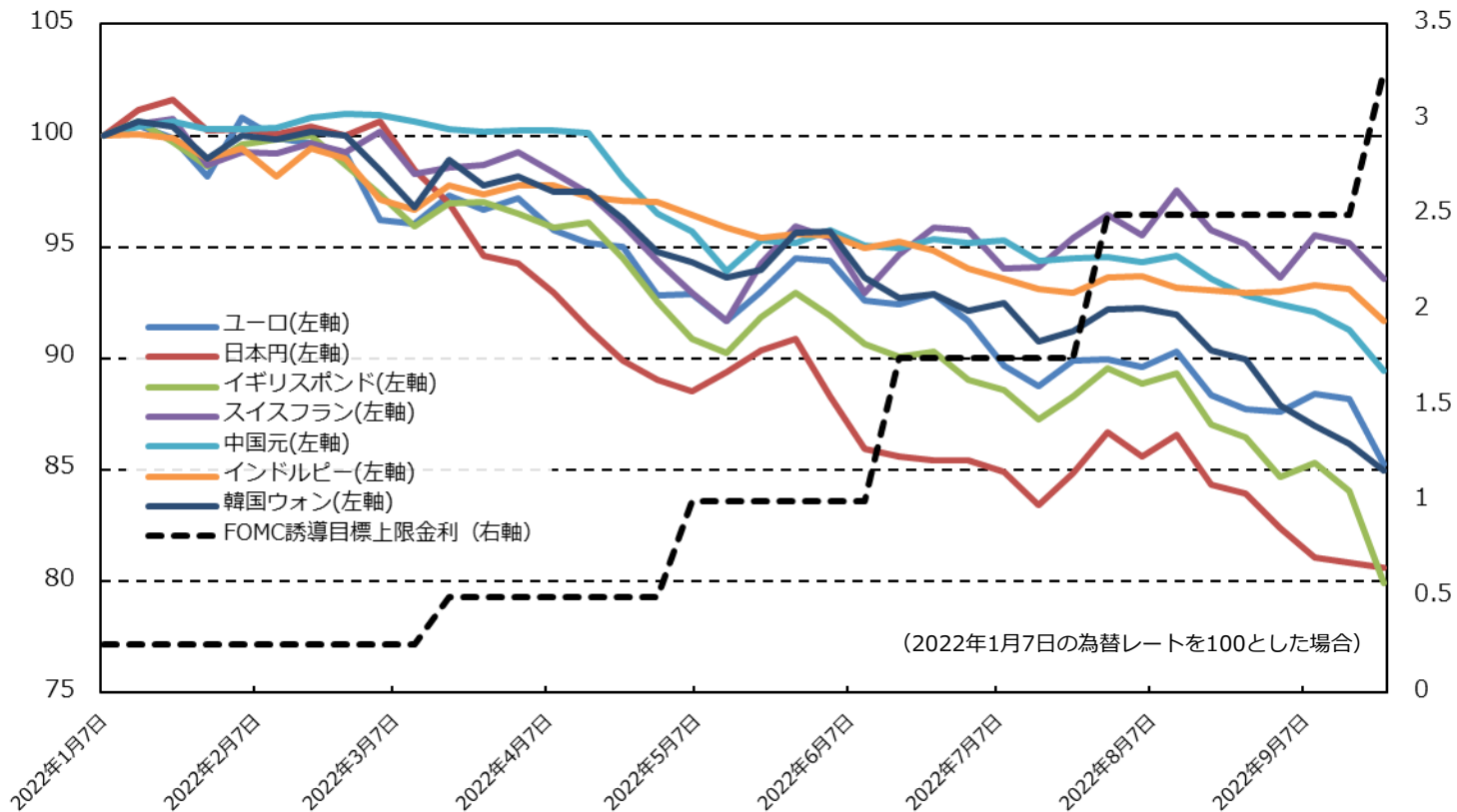
9月2日に発表された8月の失業率（緑）は3.7%であり、2019年後半頃を除くと1960年代後半以来の低水準が続いています。雇用市場では労働力に対し、求人需要が大きく上回っていることから賃金（赤・青）は上昇傾向にあります。金融政策サイドはこうした賃金上昇圧力によってインフレが加速することを恐れていると思われます。

# 金利上昇によりドル高基調進む

単位：ポイント

対ドル為替推移（指数化）

単位：%



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。利上げに動く国が多い中、日本は現在の物価上昇は一時的との認識を示し、金融緩和の継続を維持しています。直近ではトラス新政権のもと、大型経済対策を発表したことで懸念が高まったイギリスポンドの下落が目立ちます。イギリスの中央銀行は今回の件を受け、英国債への緊急介入を発表しています。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

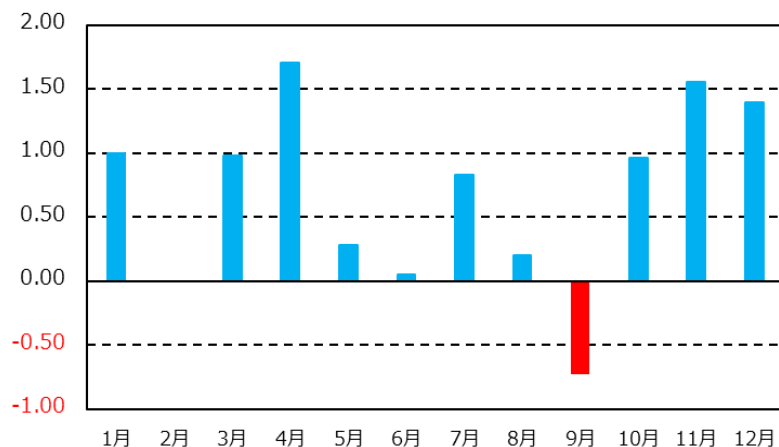
# 今後の株式市場展望

9月の株式市場は8月中旬からの下落を戻す局面も見られました。しかしながら13日のCPI発表直後からは下落し、21日のFOMC後も下落が続き、12日終値から29日終値までにNYダウは約9.7%安、S&P500指数は約11.4%安、ナスダック総合指数は約12.5%安となっています。

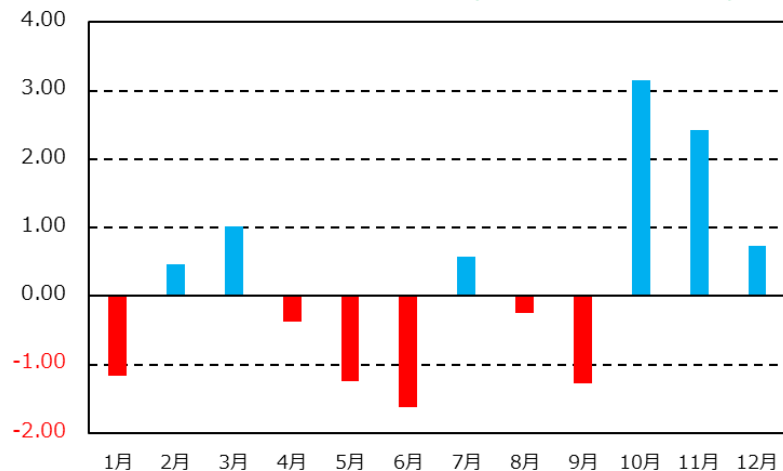
10月の株式相場は過去の騰落率（左図）から見ると上昇する可能性が伺えます。例年9月は1年の中でも最も下落をしやすい月である反面、10月から12月にかけては平均して上昇基調が強い時期になります。今年は11月8日に中間選挙を控えており、中間選挙年の月間騰落率（右図）をみるとやはり10月の上昇率が高いことが見受けられます。FRBは年内の利上げ継続の姿勢と利上げ後に暫く金利が高い水準を維持するとの姿勢を見せております。金利上昇が続く環境は高PERの成長株が高く評価され難く、高配当株やディフェンシブ業種の比率を高めることが基本姿勢になるかと思われます。

懸念材料としてはインフレ（素材高）の企業への影響です。フェデックス（FDX）が景況感悪化による見通しを撤回し、GE（GE）とフォード（F）が原材料価格の上昇による業績見通しを下方修正するなど影響が広がり始めています。

単位：％ S&P500種指数 平均月間騰落率（1957年～2021年）



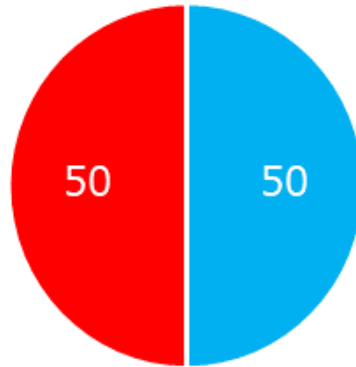
単位：％ 中間選挙年のS&P500種平均月間騰落率(1958年～2018年：16回分)



出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

# 11月8日は米国中間選挙

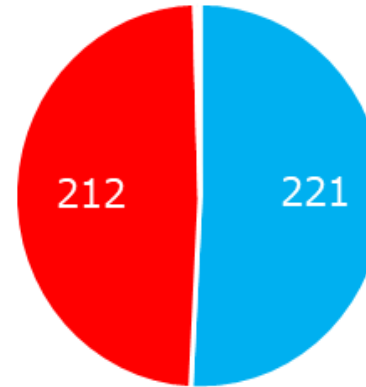
米上院議席数（100議席）



■ 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。

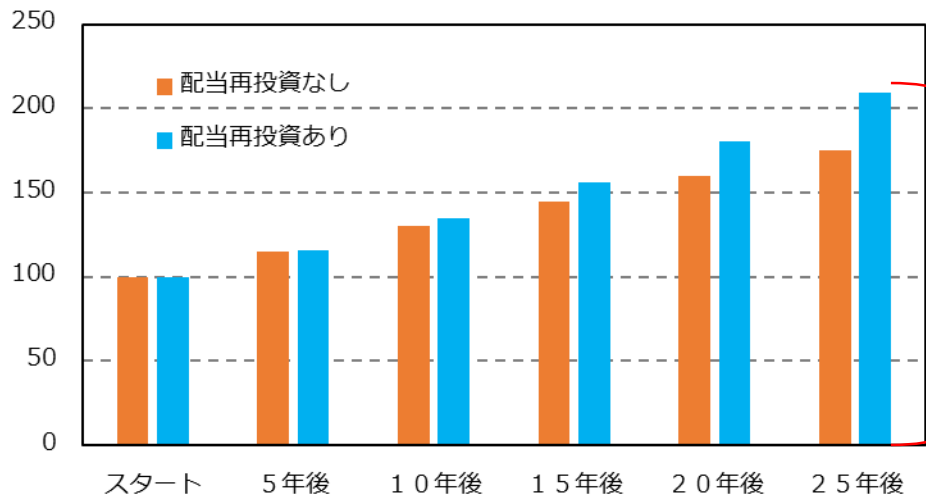
現在は民主党が大統領・上院過半数・下院過半数を占める「トリプルブルー」と言われる状態です。上院は議席数が同数に分かれていますが、決議が行われて同数に割れた場合には副大統領（民主党）が1票を入れるため事実上の過半数を占めています。

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月にインフレ抑制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。

出所：Ballotpedia・JETRO等を参考にアイザワ証券作成

# 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める。  
（\* 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）

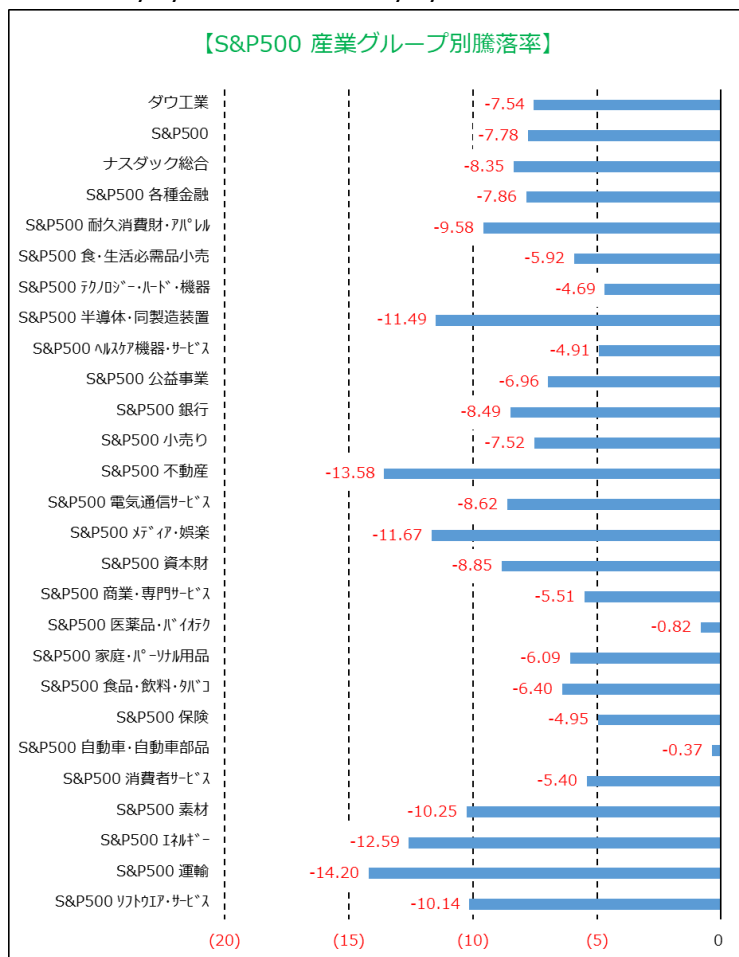
### ③将来的な景気後退を見越して債券投資を組入れる

⇒iシェアーズ米国国債20年超ETF（TLT）等

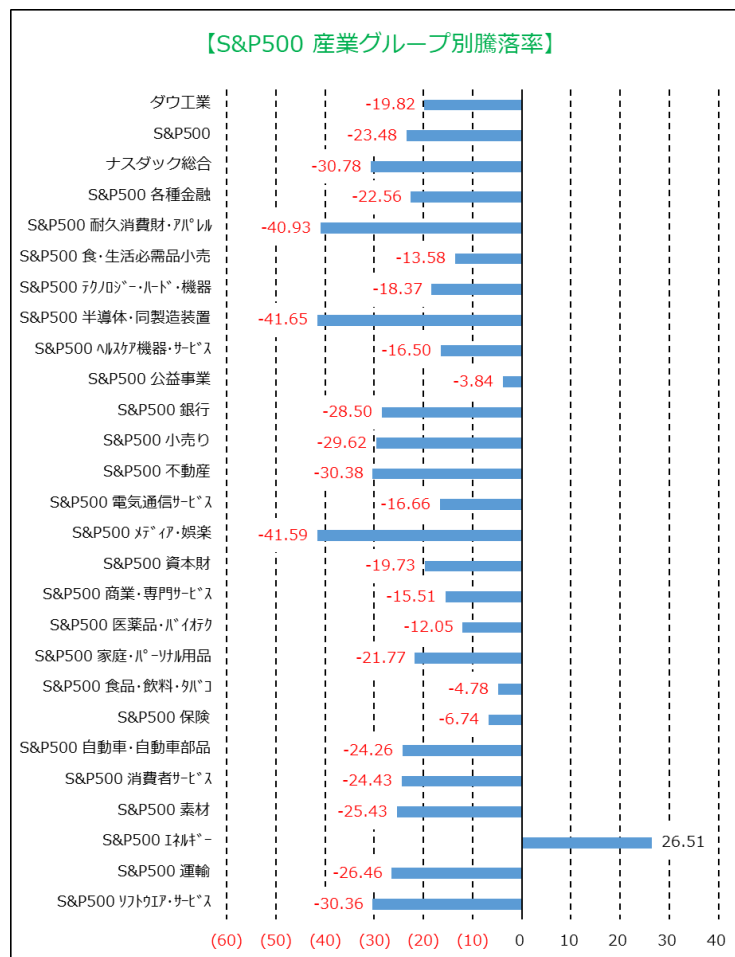


# 主要指数・業種別騰落率

【2022/8/31終値～2022/9/27終値の騰落率】



【2021/12/31終値～2022/9/27終値の騰落率】



9月の月間騰落率（27日終値まで）では全産業グループで下落となりました。インフレが予想以上の根強さを見せFRBが利上げを決定したことや、イギリス発の懸念により株式市場は厳しい展開となりました。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成（9月27日時点）

# 企業業績予想（増減益率）

- リフィニティブによると、2022年第2四半期では8割近い企業がアナリスト予想を上回る利益を発表しましたが、第3四半期の事前報告ではネガティブな報告を出す企業が増加してきており、インフレ・利上げによる企業利益への影響が増してきていると思われます。

| S&P500業種別利益成長率（対前年同期比%） |                  |        |        |        |                   |       |       |                  |
|-------------------------|------------------|--------|--------|--------|-------------------|-------|-------|------------------|
| セクター                    | 2022(9/23時点の予測値) |        |        |        | 2022 第3四半期予想の変化推移 |       |       |                  |
|                         | 2Q (予)           | 3Q (予) | 4Q (予) | 通期 (予) | 7/1時点             | 4/1時点 | 1/1時点 | 10/1時点<br>(2021) |
| 消費財                     | -12.1            | 17.2   | -0.4   | -4.3   | 28.7              | 17.9  | 27.0  | 52.3             |
| 生活必需品                   | 2.2              | -2.6   | 0.5    | 1.9    | 2.1               | 2.5   | 5.7   | 8.8              |
| エネルギー                   | 295.5            | 118.0  | 64.4   | 149.5  | 102.6             | 124.6 | 28.5  | 31.2             |
| 金融                      | -19.3            | -9.2   | -2.1   | -12.2  | -4.4              | -16.6 | -17.1 | 3.8              |
| ヘルスケア                   | 8.7              | -4.0   | 0.6    | 5.6    | 2.1               | 7.2   | 2.5   | 6.1              |
| 資本財                     | 31.6             | 26.4   | 43.5   | 34.5   | 33.8              | 25.7  | 34.6  | 47.1             |
| 素材                      | 17.5             | 2.0    | 0.9    | 15.3   | 16.0              | 11.3  | -2.3  | -5.2             |
| 不動産                     | 13.1             | 10.4   | 9.9    | 14.6   | 11.1              | 1.9   | -2.6  | 1.7              |
| 情報技術                    | 1.5              | -3.4   | 1.3    | 3.7    | 5.8               | 5.7   | 3.4   | 12.1             |
| コミュニケーションサービス           | -20.3            | -15.9  | -9.1   | -12.0  | -3.2              | -2.6  | 3.1   | 12.5             |
| 公共                      | -3.7             | -7.2   | 2.9    | 3.8    | -6.8              | -10.5 | -9.9  | 7.1              |
| S&P500                  | 8.4              | 4.6    | 6.0    | 7.7    | 11.1              | 6.8   | 3.6   | 14.4             |

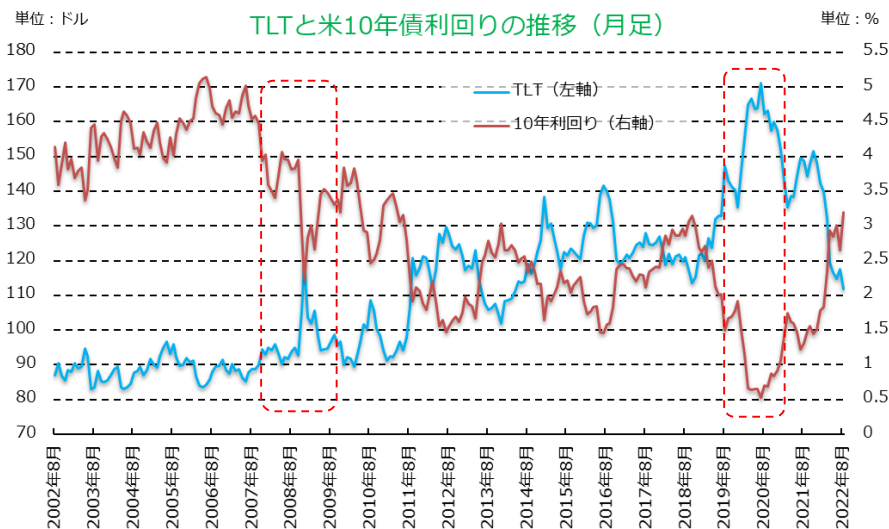
出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2022年9月23日時点）

# 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、利回りが下落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年債利回りも下落傾向

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

# 参考銘柄

## 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)

CTRAもSWNも北米の独立系シェールガス業者です。SWNはペンシルバニア、ウエストバージニア、オハイオ、ルイジアナの各州で、CTRAはペンシルバニア州マーセラス、テキサス州パーミアン、オクラホマ州アナダルコでシェールオイルとガスを採掘しています。CTRAは、9月28日時点で予想PER5.2倍、配当利回り9.7%と、割安と思われる水準にあります。一方、SWNは予想PER4.3倍の水準でありながら無配です。SWNは新型コロナウイルス初期のエネルギー安局面に際し、借入金でインディゴナチュラルやヘインズビルなど他社権益を買収し、返済を優先し時価に対し安値で売却するデリバティブ契約を結んだことにあります。この契約は徐々に時価に併せて更新されつつあります。

原油価格は上昇一服していますが、天然ガス・LNG(液化天然ガス)の市況は、欧州のガス在庫の低水準、需給構造の歪みから冬場にかけて再上昇すると予想されます。直近でも欧州ではロシアとのパイプライン問題がとりざされています。

☞XOM (エクソン・モービル) も米国で2位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。

## 航空・クレジットカード

### ■DAL (デルタ航空)、AAL (アメリカン航空)、LUV (サウスウエスト航空)、AXP (アメリカンエクスプレス)

米国の政府・企業・学校にとって9月からは新年度に該当するため、出張需要が高まりやすい時期です。航空旅客業は新型コロナウイルスで大打撃を受けましたが、人の流れが正常化し、航空券の値上げも実施された段階で、原油高に一服感が出ていることで利ザヤが稼げる可能性があります。

また、米国の出張に際して必需品とされるクレジットカード会社の中からAXPは、富裕層顧客やビジネス顧客の割合が高く期待が持てます。AXPの業種は、消費者金融に位置付けられ、決済システム運営をメインにしているビザ (V) やマスターカード (MA) と異なります。このため9月28日時点の予想PERは14.2倍と前者よりも割安感のある水準にあります。尚、筆頭株主は約20%を保有するバークシャーハサウェイとされ、ウォーレン・バフェット氏のコア保有銘柄とされています。

# 参考銘柄

## 生活必需品・大型製薬関連

### ■DEO（ディアジオADR）、MO（アルトリア）、AZN（アストラゼネカADR）

割安な業績安定株は景気変動の影響受けにくく、配当による株主還元が安定しています。DEOは「ギネスビール」やウイスキーの「ジョニーウォーカー」など酒類を提供するイギリスの世界的企業、MOは「マルボロ」を有する米国のタバコ会社、AZNは世界有数の新薬パイプラインを持つイギリスの大手製薬会社です。こうした業績安定銘柄と景気敏感のエネルギー株の高配当株を組み合わせることにより、配当利回りの高いポートフォリオを構成することが出来ます。

## インフレ抑制法案関連銘柄

### ■ENPH（エンフェーズ・エナジー）、SEDG（ソーラーエッジテクノロジー）、PLUG（プラグ・パワー）

米議会で民主党が可決成立させた歳出・歳入法の気候変動対策（約3,700億ドル）に家庭の太陽光発電設置の税控除が購入額の3割、約750万世帯分が盛り込まれており、ENPHやSEDGは関連銘柄と考えられます。その他、水素エネルギー関連のPLUGなども関連銘柄として挙げられます。もっとも高PERや赤字のグロース株に該当するため、現在の環境ではリスクのある動きをする可能性も考えられます。

## 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