

米国株安は避けられるか？ 逆転の発想で迫る

大和証券キャピタル
マーケットツ・アメリカ
森本裕貴

真実

はじめに

「米国株は下落する」

インフレ高進にウクライナ戦争が加わり、米国株式市場の先行きについて悲観論を撒き散らすメディアや有識者が増えてきています。

確かに、彼らの主張する「シナリオ」が全て顕在化すれば下落も止む無しかもしれません。しかし、株式市場は決して暴落を続けてはいません。

それはなぜなのでしょう？何に期待しているから株価が保っているのか。

それを理解することで、巷を賑わす「悲観論」から一旦距離を置き、

自分の力で、冷静なマインドで相場と対峙することが可能になります。

「自ら考える」、それこそが長期的な資産運用にとって重要な要素です。

私の意見も話半分で聞き、皆様の資産運用に役立てて頂けると幸いです、

目次

1、足元の株安はなぜ？

インフレ高進の背景

引き締め舵を切るFRB

金利上昇が2つの経路で圧迫

2、シナリオを疑ってみる

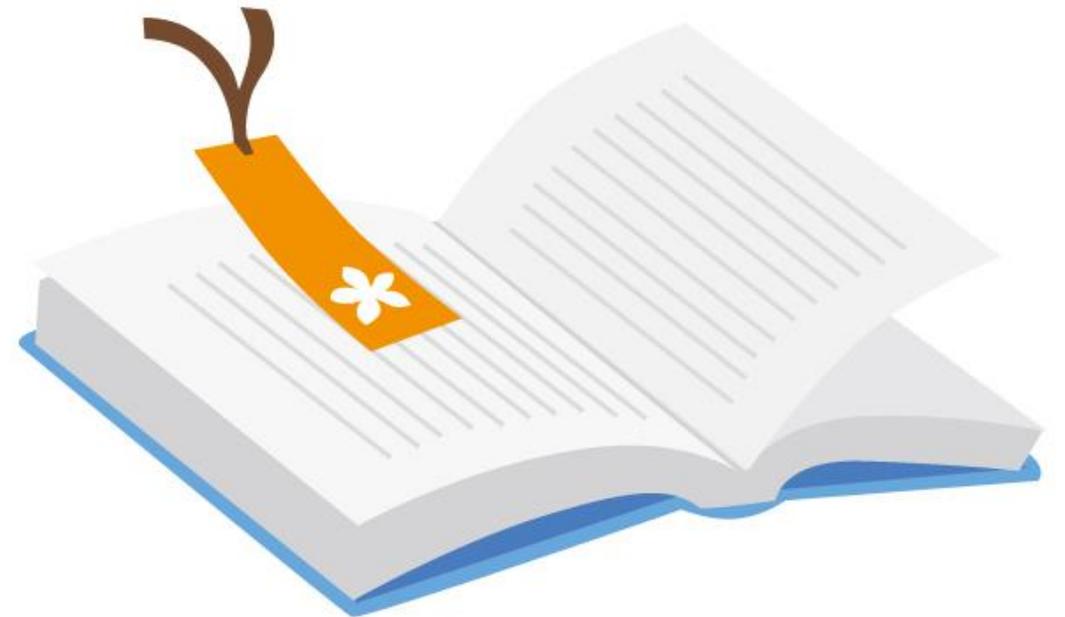
インフレは続くのか

FRBのオーバーキルは本当か

米国経済は耐えられないのか

全てを超越する「構造」

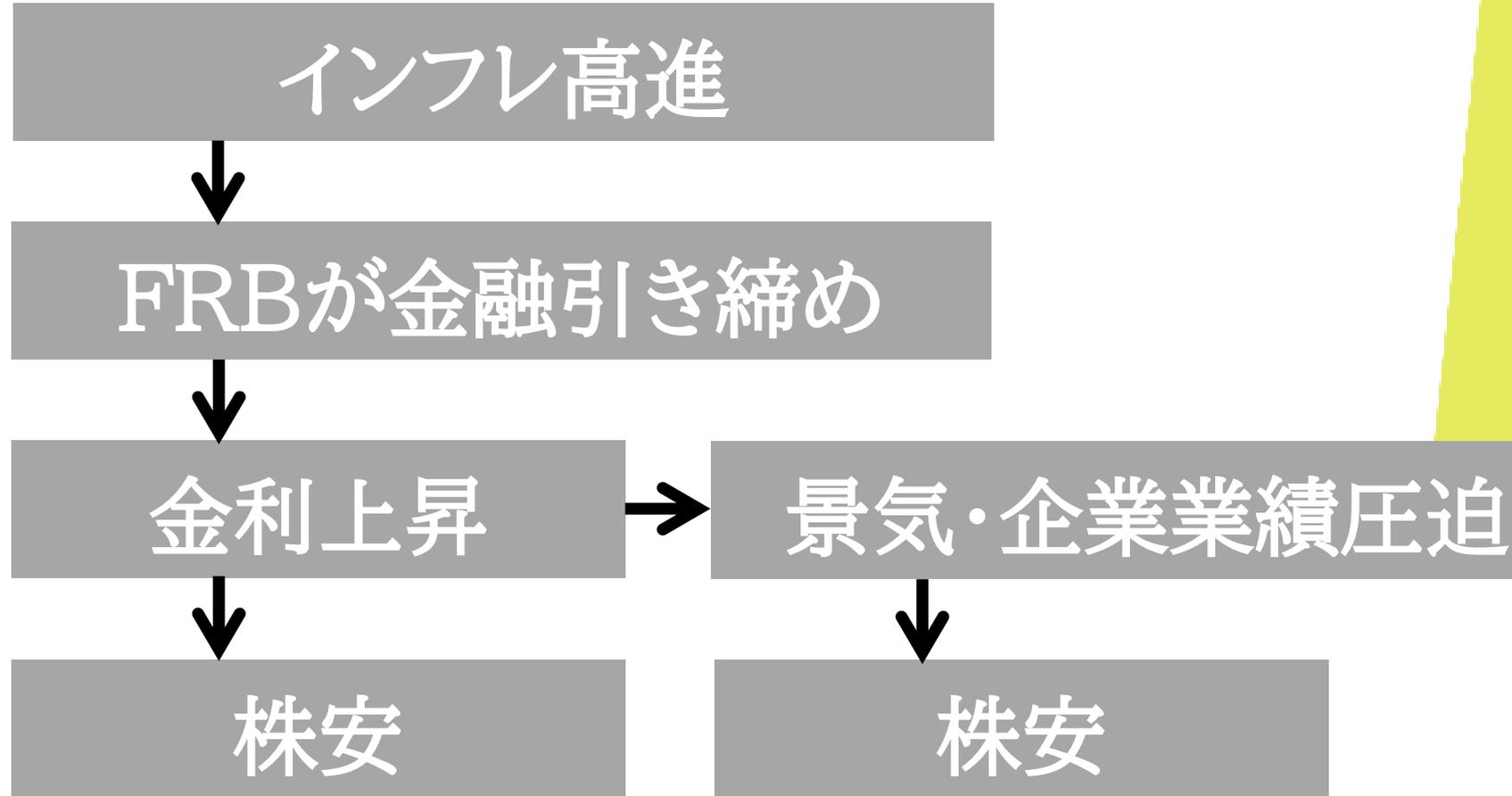
最後に・・・



第1部 年初から強まる株安



株安の基本構造



PER直撃型

EPS直撃型

Point

これが
本日の話の

前提



インフレの現状

インフレ高進



FRBが金融引き締め



金利上昇



株安

PER直撃型



景気・企業業績圧迫



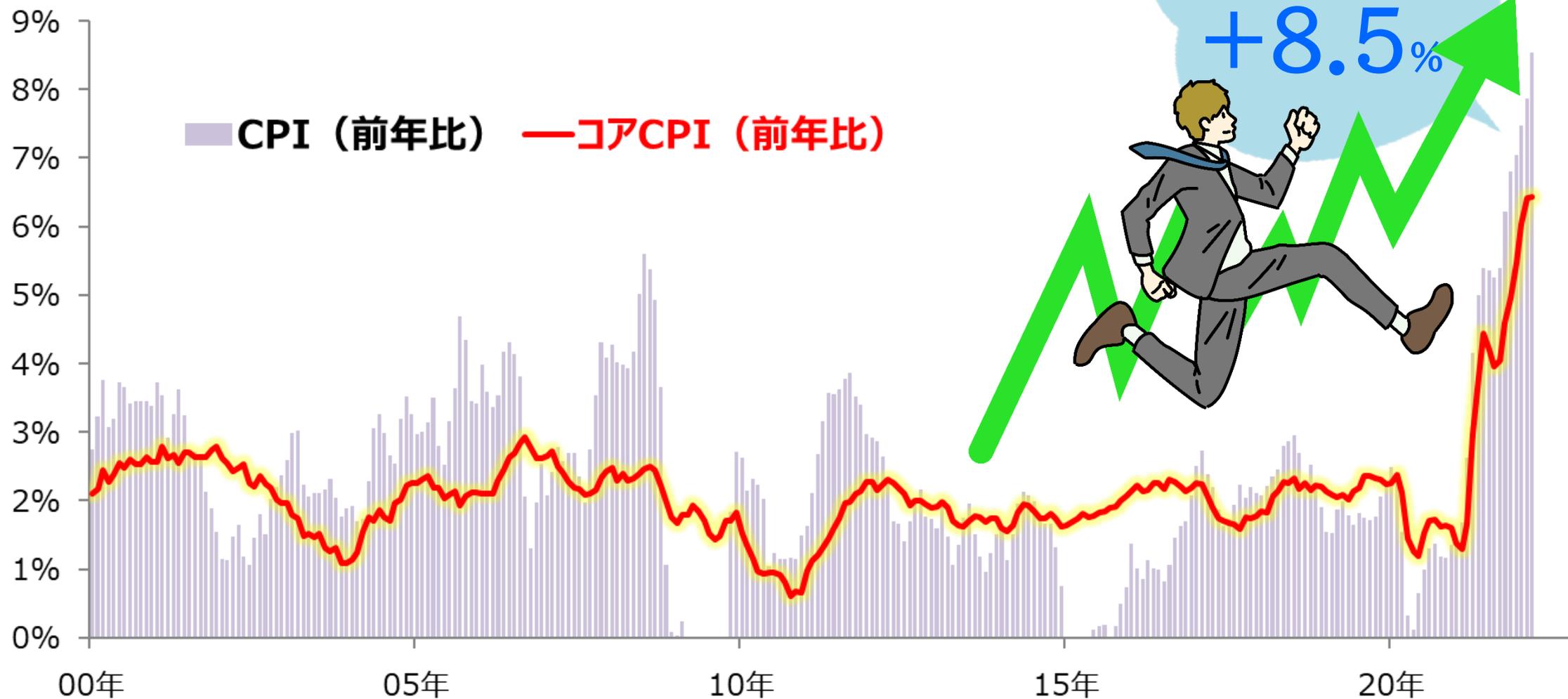
株安

EPS直撃型

Point
階層ごとに
今の状況を
確認



CPIは約40年ぶりの高い伸び



金融引き締め現状

インフレ高進



FRBが金融引き締め



金利上昇



景気・企業業績圧迫



株安



株安

PER直撃型

EPS直撃型

Point
階層ごとに
今の状況を
確認



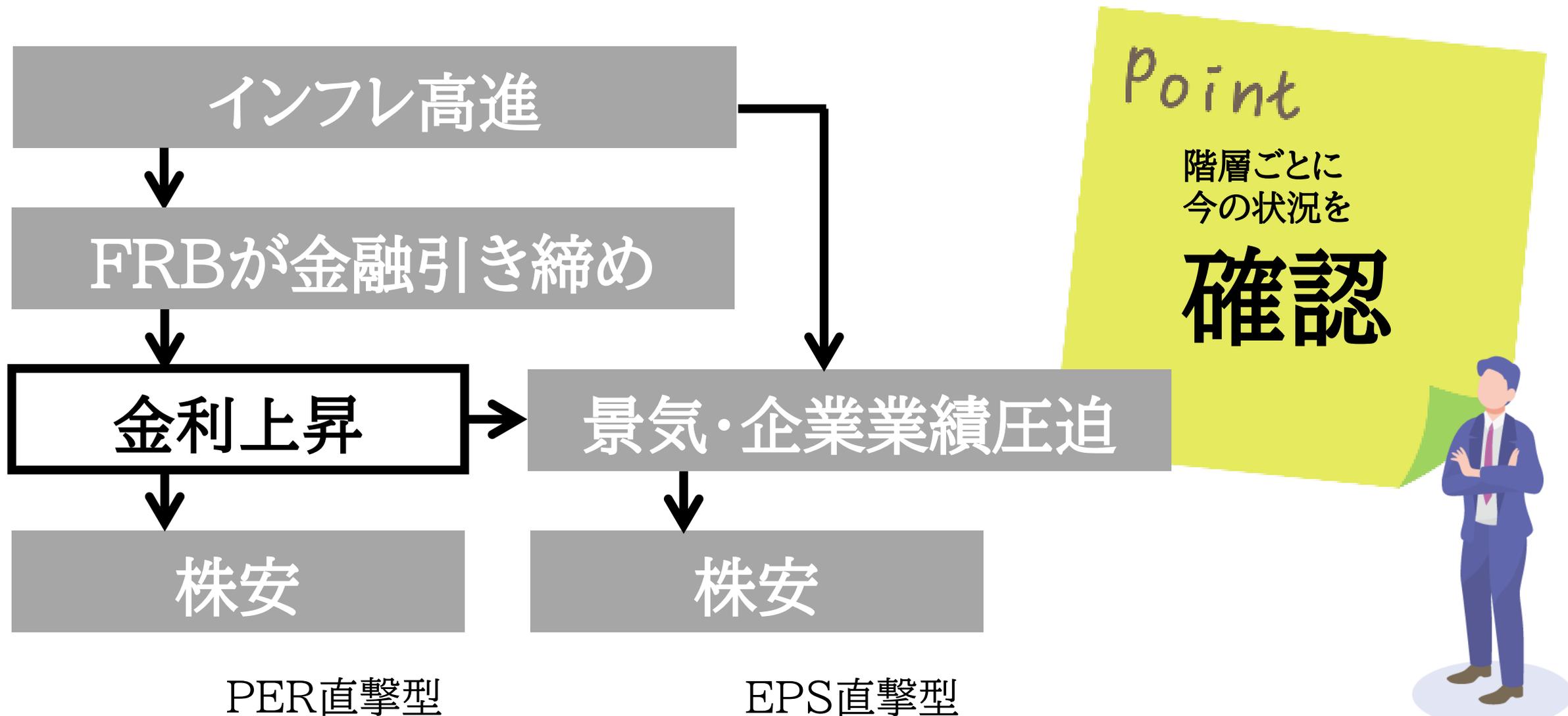
利上げに動いたFRB

FRBメンバーの見通し(中央値)

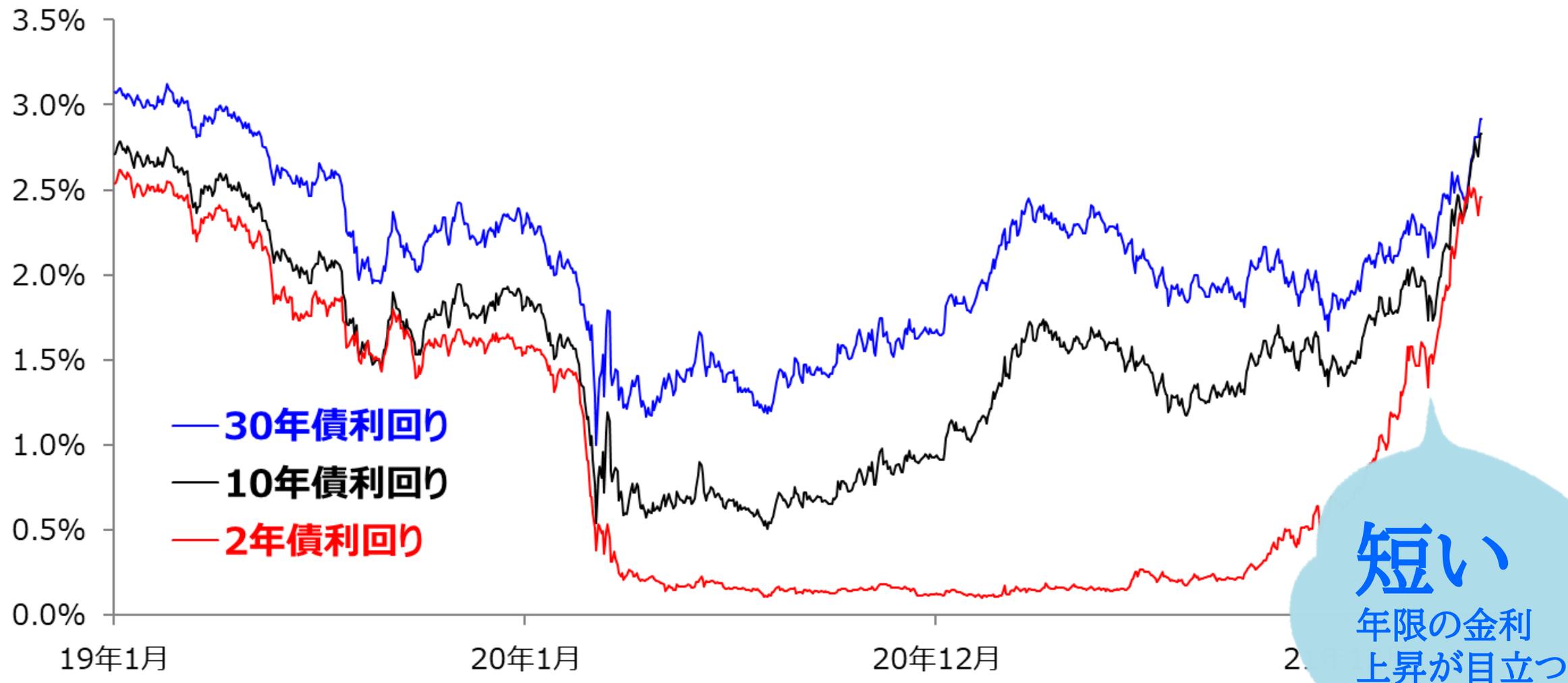
FFレート	22年末	23年末	24年末
2022年3月	1.875	2.750	2.750
利上げ回数(あと何回)	7	11	11
2021年12月	0.875	1.625	2.125
利上げ回数(あと何回)	3	6	8
2021年9月	0.125	0.250	1.000
利上げ回数(あと何回)	0	1	4



金利の現状



幅広い年限の金利が上昇



(出所)ブルームバーグよりDCMA作成

第2部 シナリオを疑う

インフレが高進し続けて
FRBが金融引き締めを無秩序的に進めて
金利が上がり続けて
景気も企業業績も悪化し続けて
でもインフレが収まらない
それなら株は急落するでしょう

しかし、どこかで「火消し」が入れば
このシナリオは実現しない、
そう考えたらどうでしょう？



まずはインフレから

インフレ高進



FRBが金融引き締め



金利上昇



株安

PER直撃型



景気・企業業績圧迫



株安

EPS直撃型

Point

階層ごとに
今の状況を

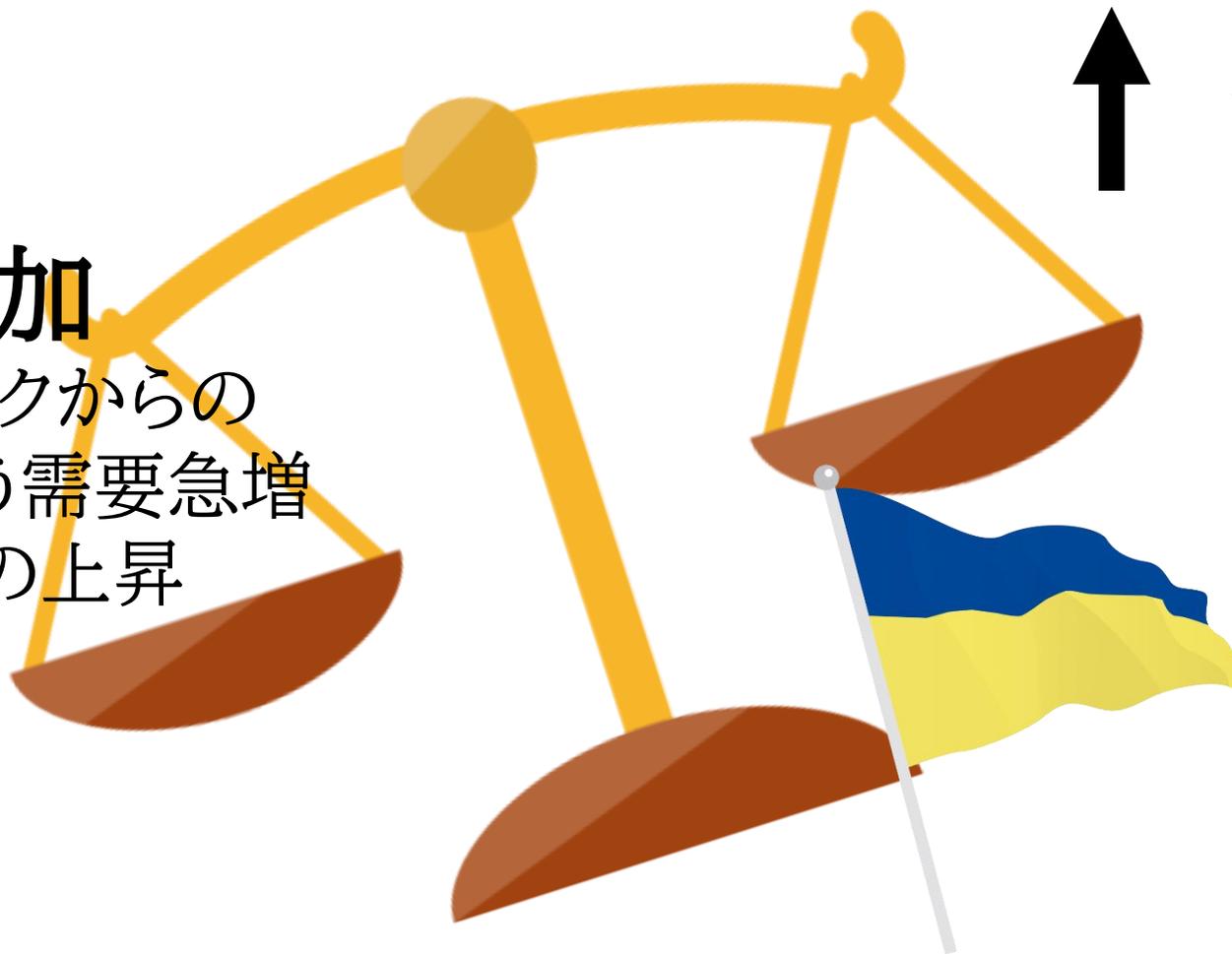
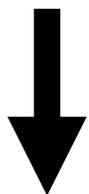
確認



インフレの要因

需要増加

パンデミックからの
回復に伴う需要急増
商品価格の上昇

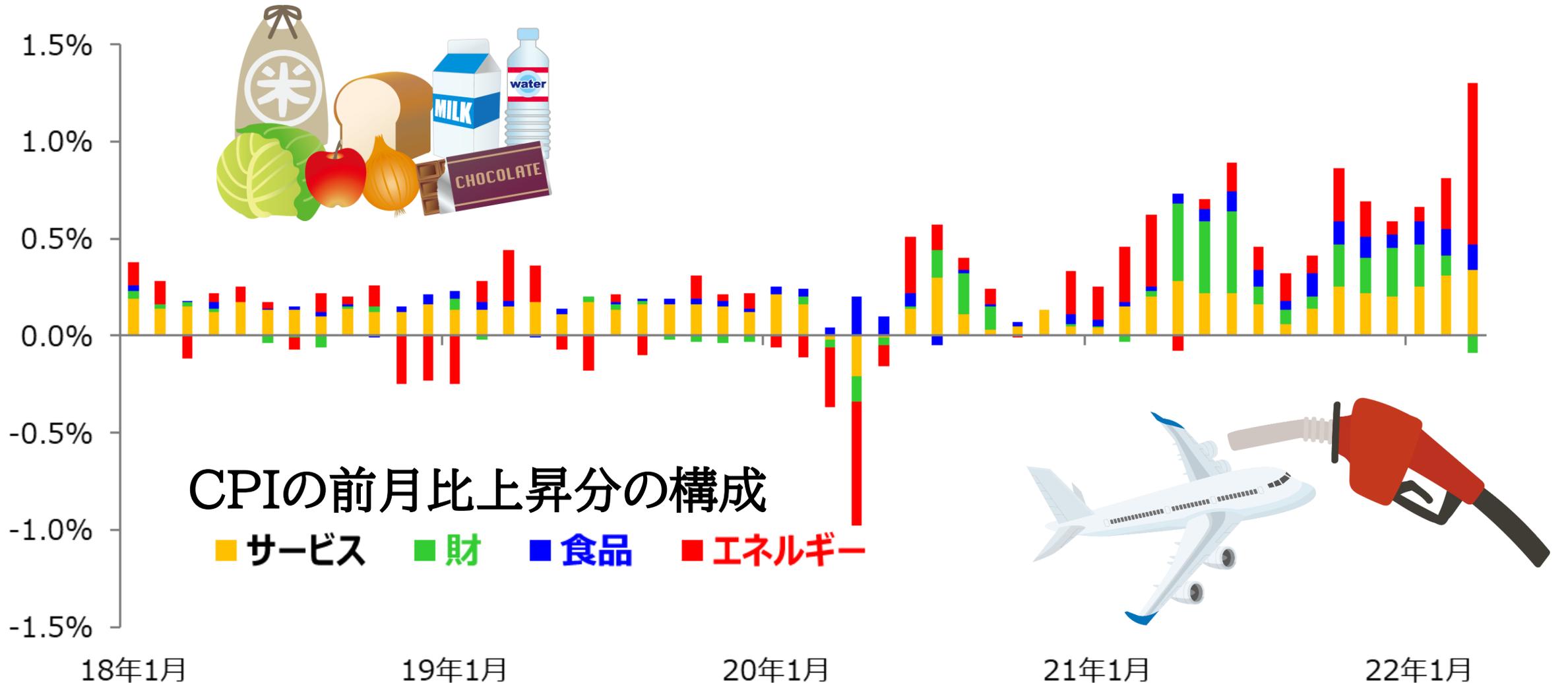


供給減少

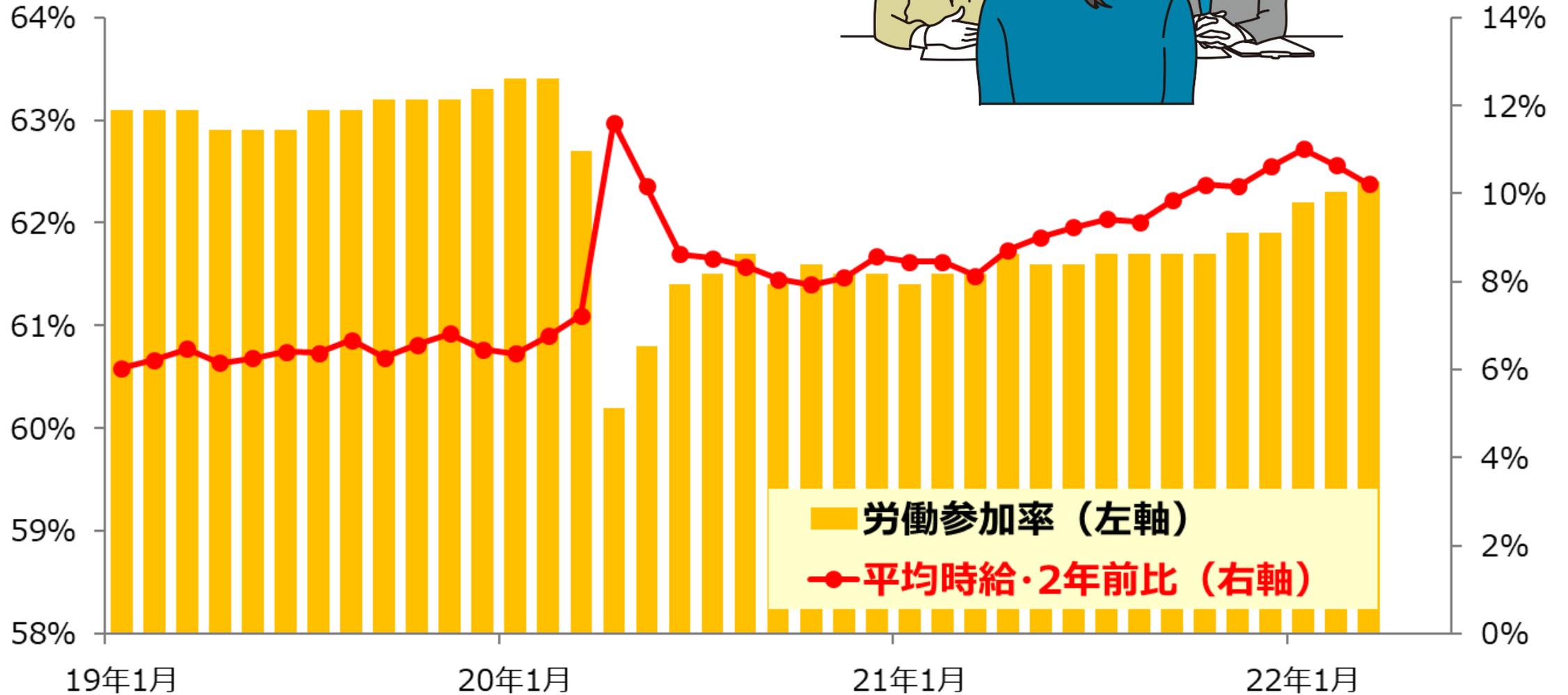
パンデミックに伴う
サプライチェーン混乱
と人件費の上昇
+

ウクライナ問題

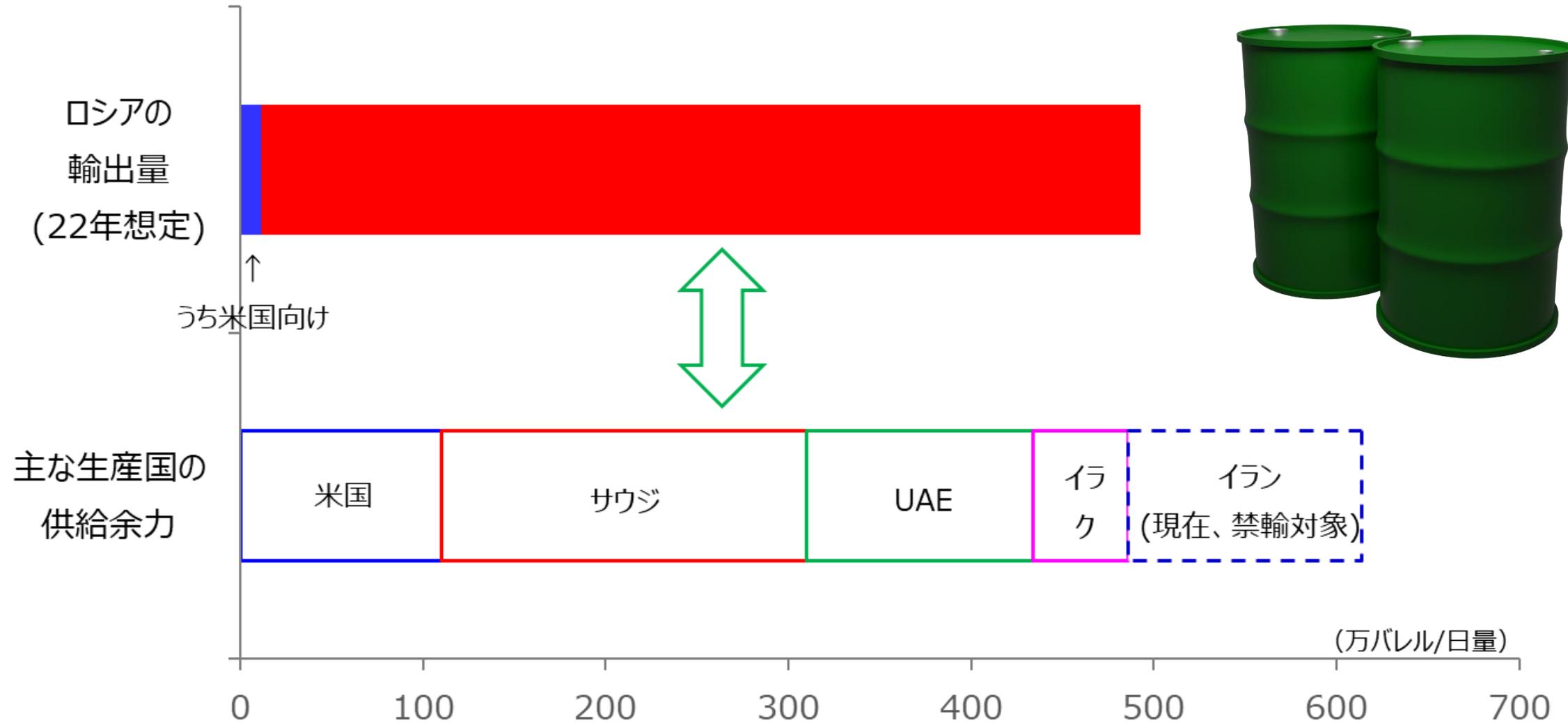
ポイント①ピークアウトの兆しがないでもない



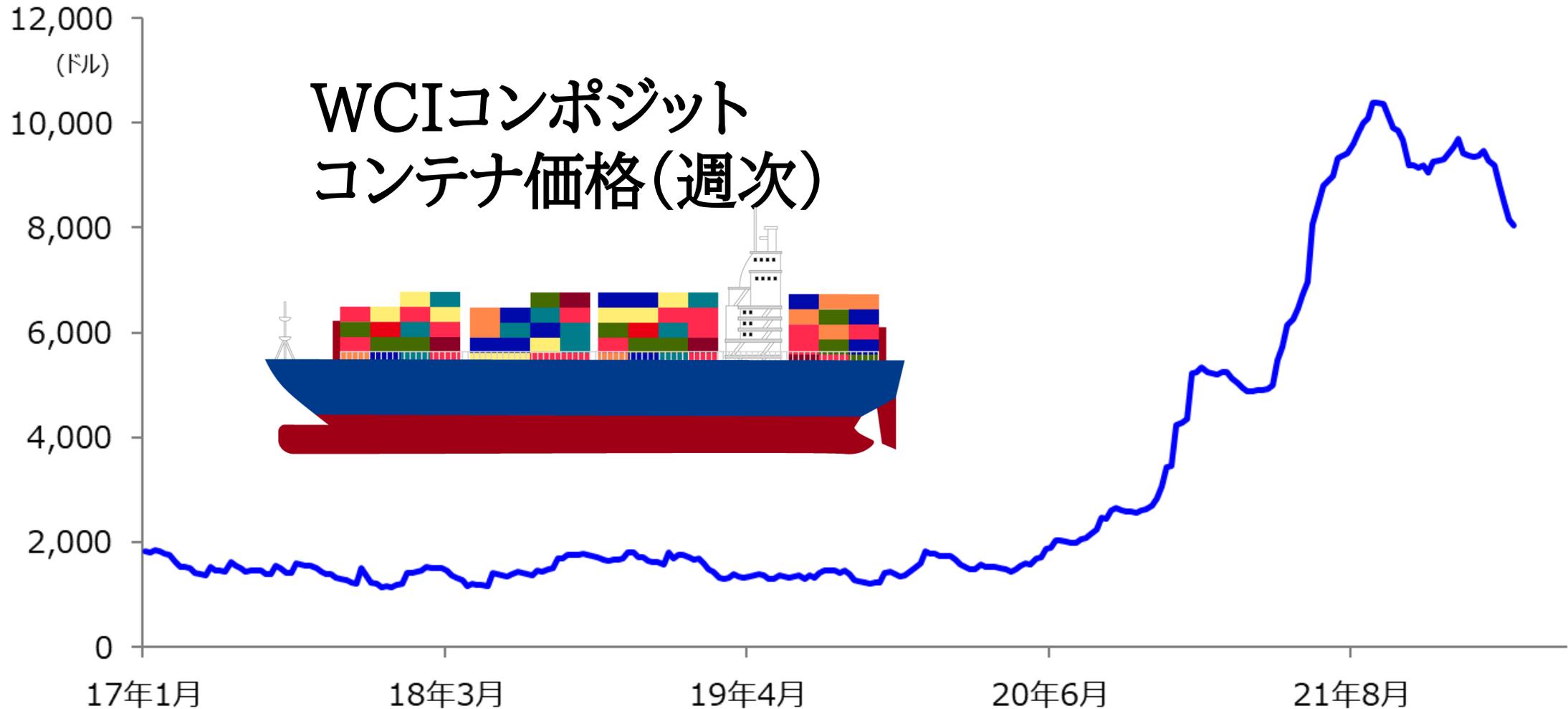
ポイント②人手不足は緩和へ



ポイント③原油高は行き過ぎか



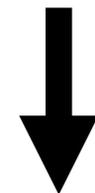
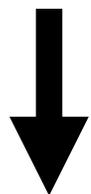
ポイント④ サプライチェーンの再構築



(出所)ブルームバーグよりDCMA作成。40フィートボックス1箱当たりの価格

ベストはこうだが

需要増加は
変わらず



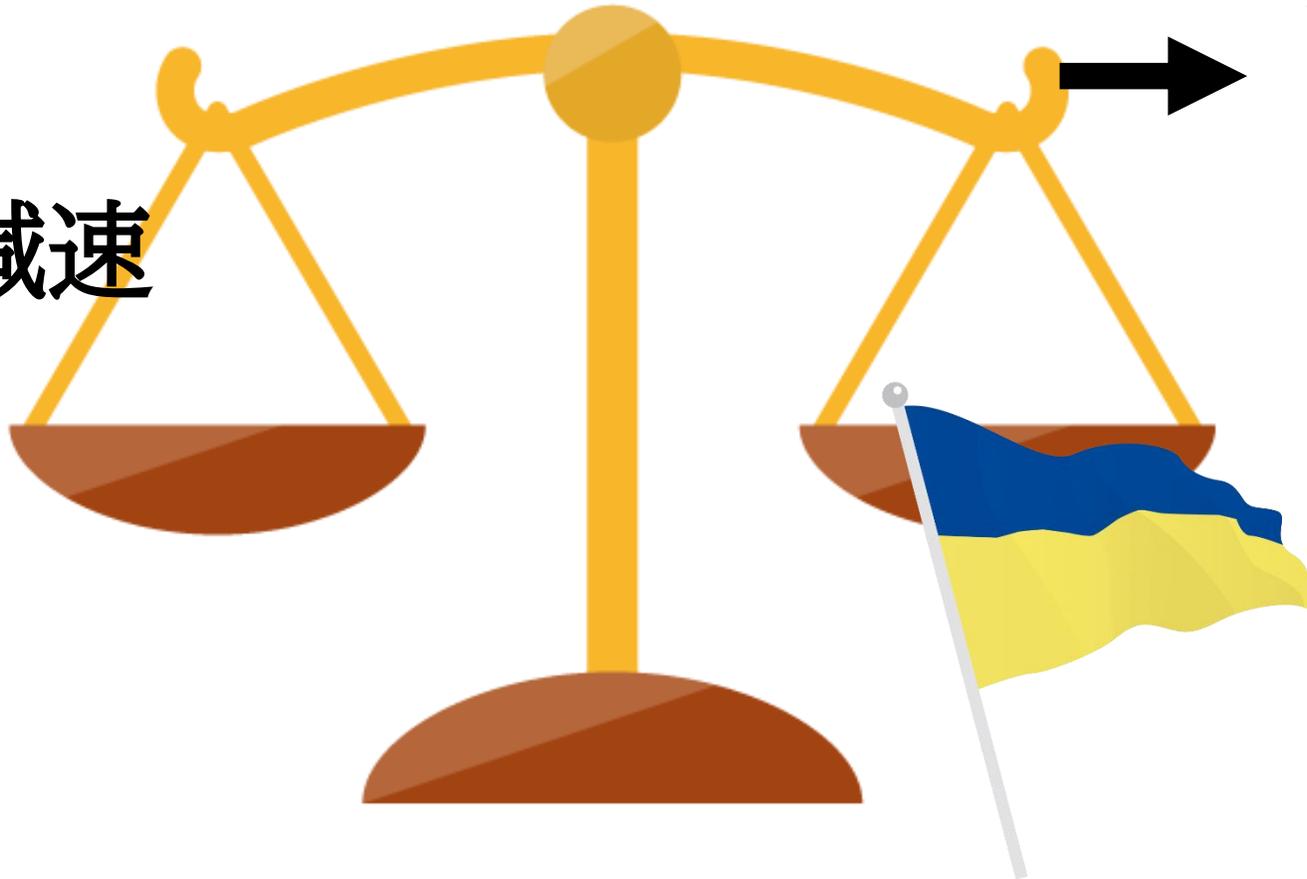
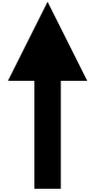
供給減少に
歯止め

サプライチェーン混乱
と人件費の上昇収束
商品価格の落ち着き
+

ウクライナ問題の解決

一旦はこれでも構わない

需要減速



供給減少は
変わらず

パンデミックに伴う
サプライチェーン混乱
と人件費の上昇
商品価格の上昇

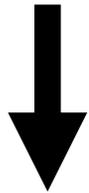
+

ウクライナ問題

その後にならなければならない

需要持ち直し

価格低下に伴う
需要復調

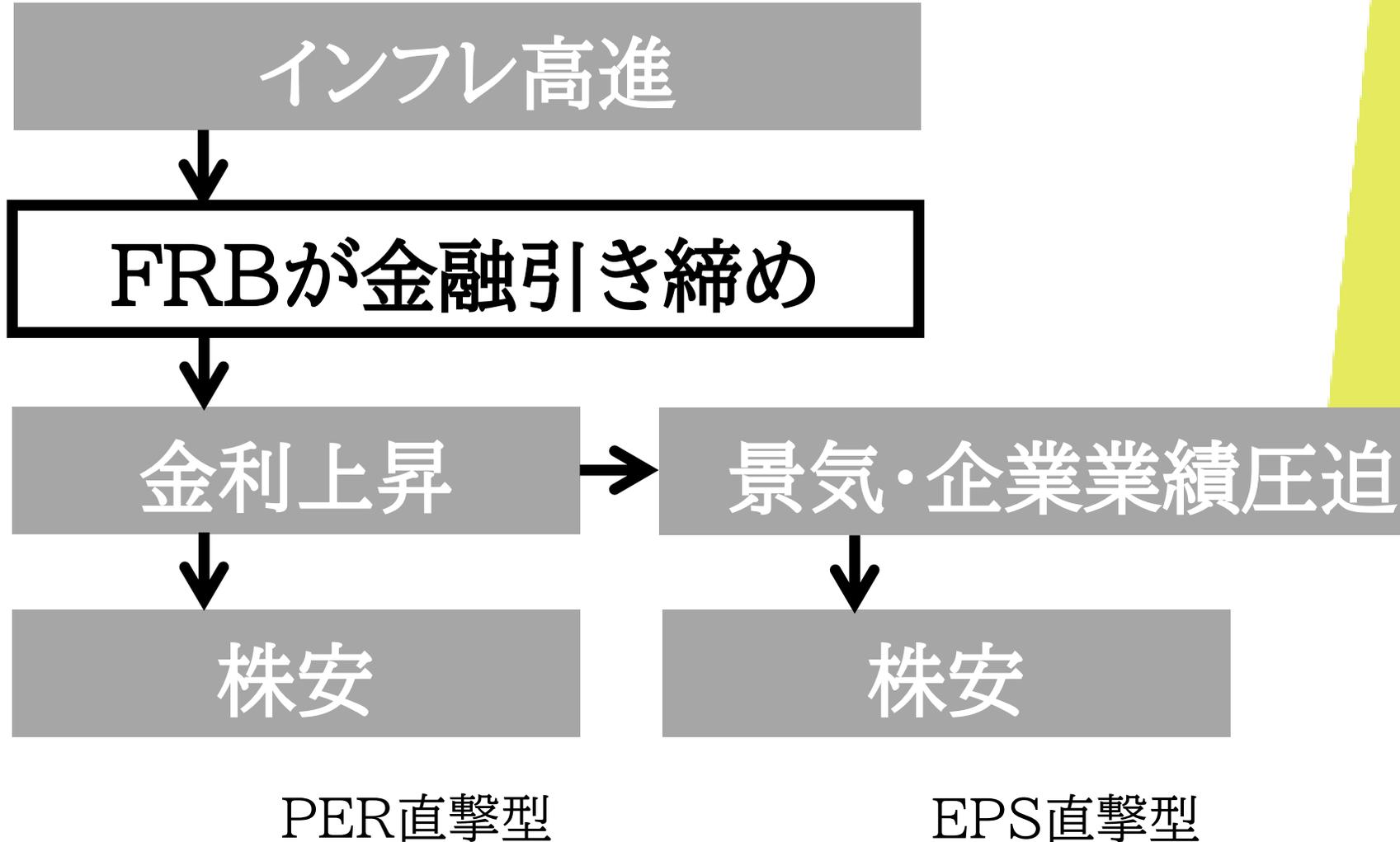


**供給減少に
歯止め**

サプライチェーン混乱
と人件費の上昇収束
商品価格の落ち着き
+

ウクライナ問題の解決

次は金融引き締め



Point

階層ごとに
今の状況を

確認



FRBの思考回路

Conducting the nation's monetary policy by influencing money and credit conditions in the economy in pursuit of maximum employment and stable prices.

maximum employment and stable prices.

最大雇用

物価安定

FRBのミッションは

最大雇用と物価安定

今は雇用が安定しているので
物価安定に全力で取り組める

FEDERAL RESERVE press release

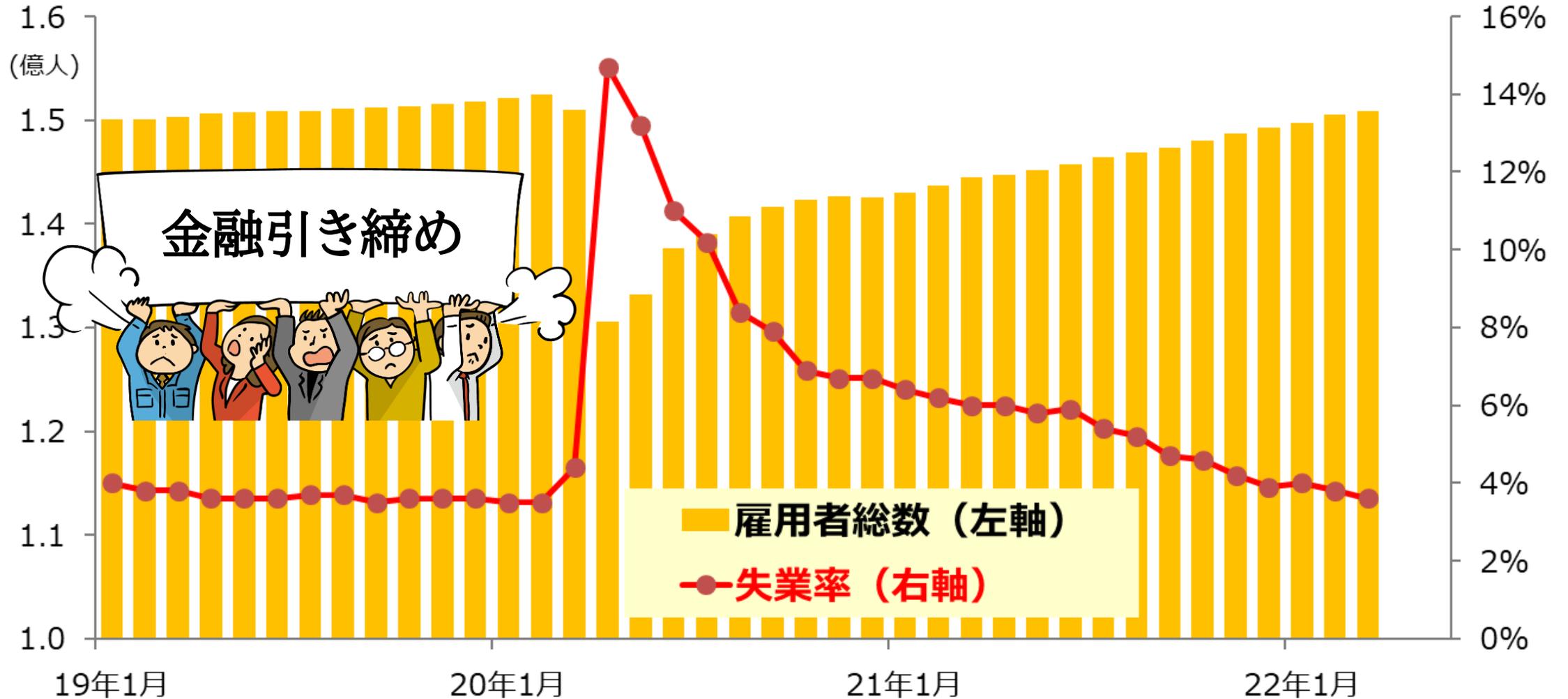


For release at 2 p.m. EST

January 26, 2022

Indicators of economic activity and employment have continued to strengthen. The sectors most adversely affected by the pandemic have improved in recent months but are being affected by the recent sharp rise in COVID-19 cases. Job gains have been solid in recent months, and the unemployment rate has declined substantially. Supply and demand imbalances related to the pandemic and the reopening of the

ポイント①雇用を壊したくない



ポイント②米家計は株価に左右される

預金・現金, 13.3%

債務証券, 4.2%

家計金融資産の構成比率



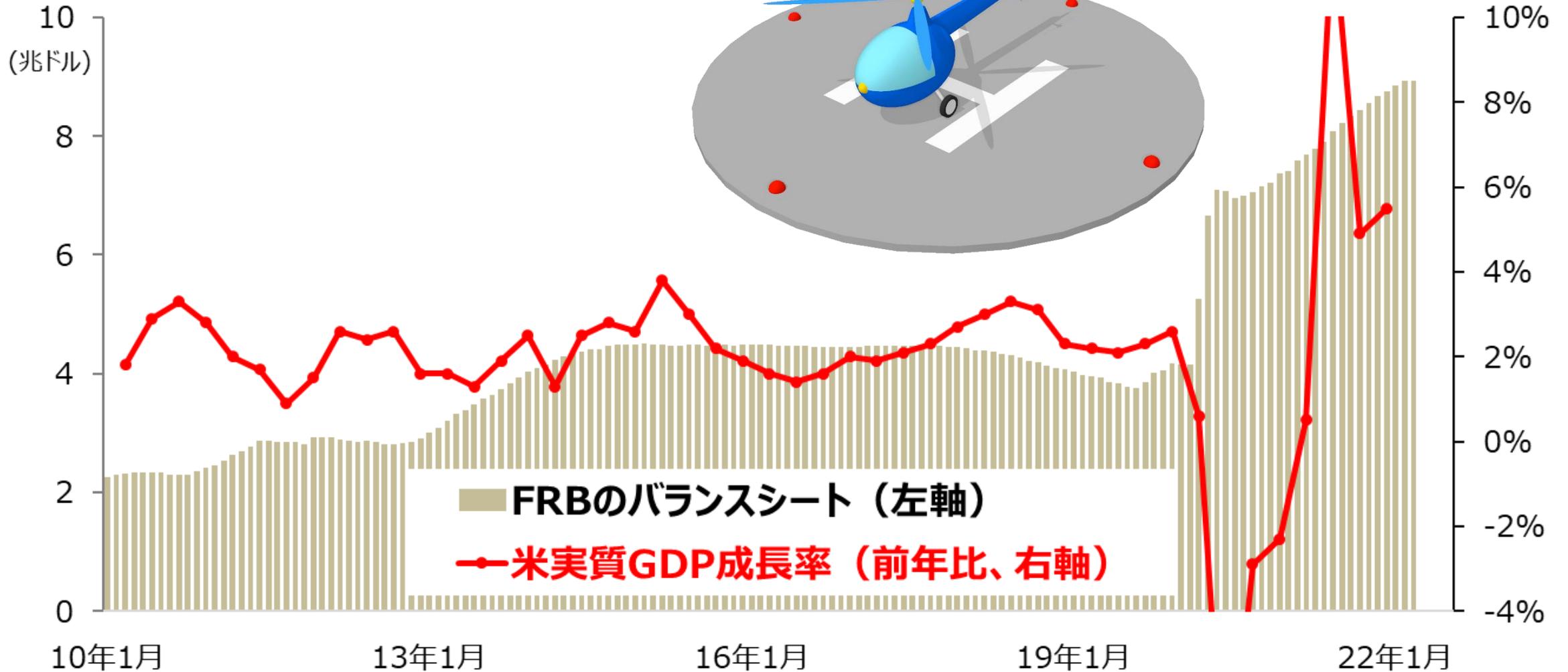
参考

日本10.0%

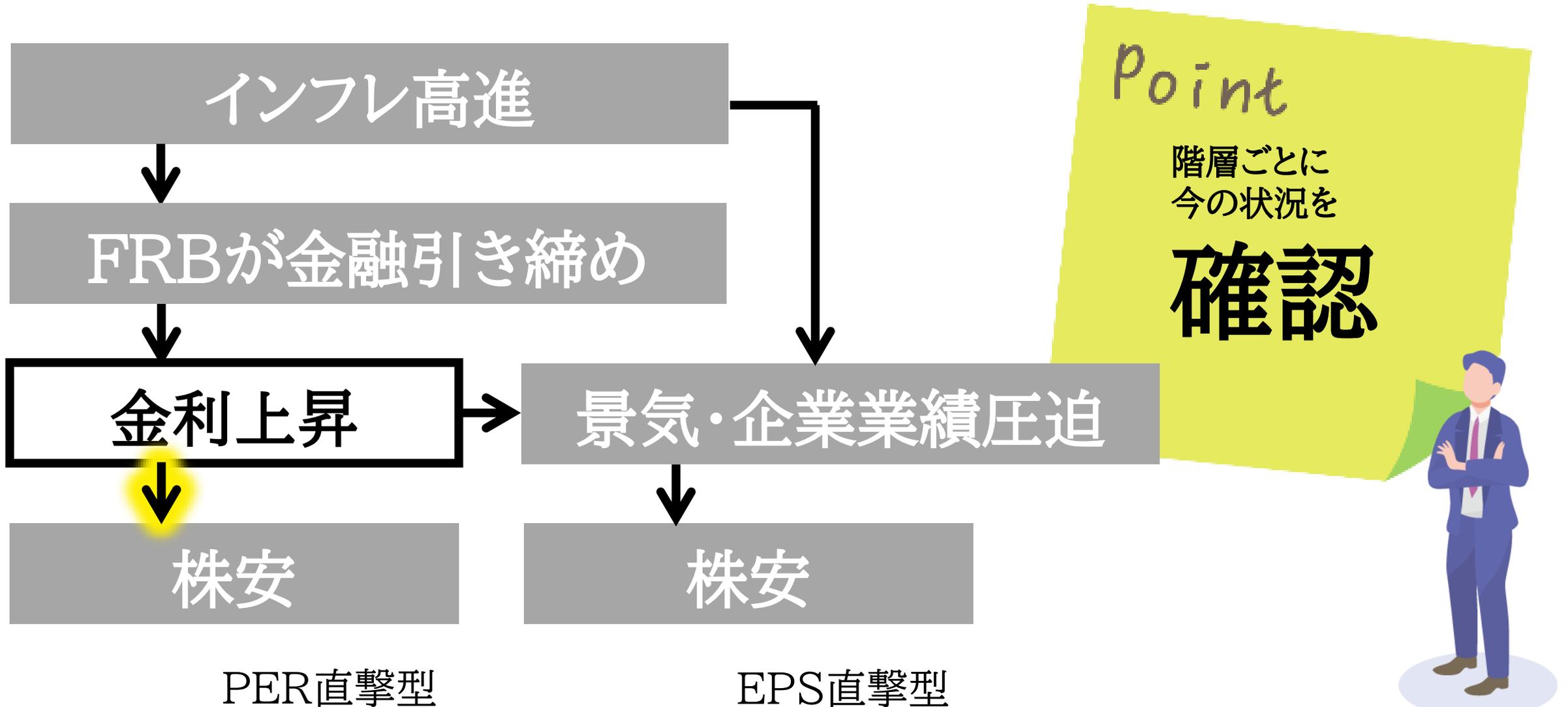
欧州18.2%



よって、志向はソフトランディング



次は金利。まずは真下への矢印



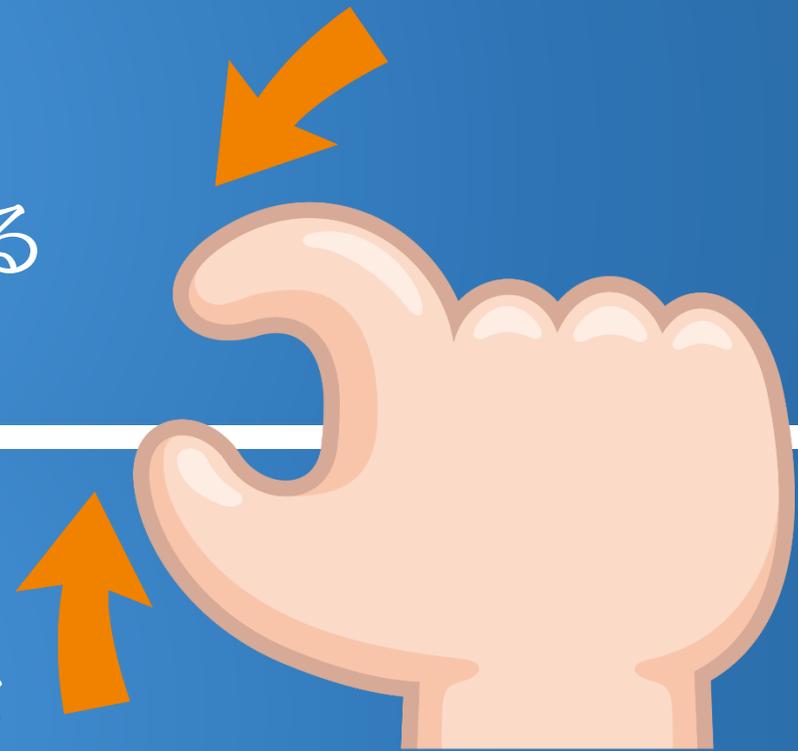
金利上昇 = 株安の理由

株式からの資金流出

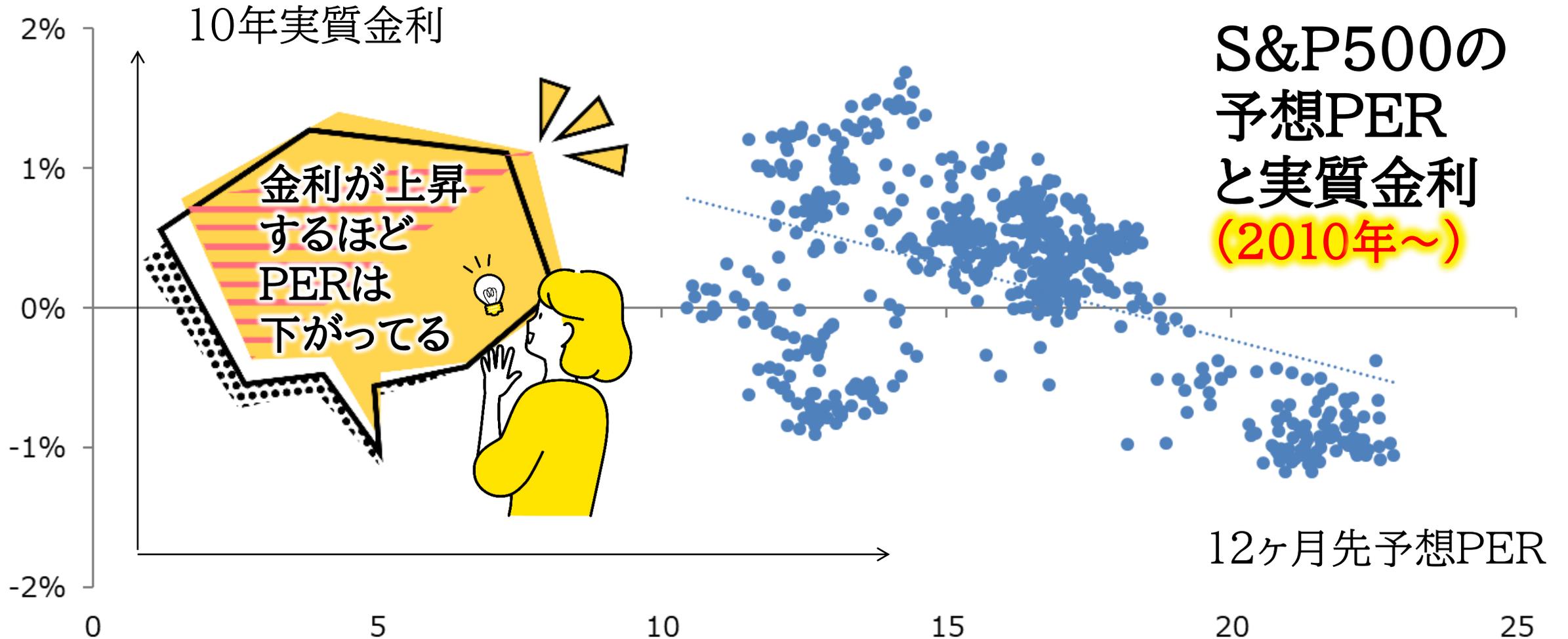
金利が上昇すると債券と比較して株式の投資妙味が下がり、債券に資金が移動する現在の株価が割高になる = PER縮小

割引金利の上昇

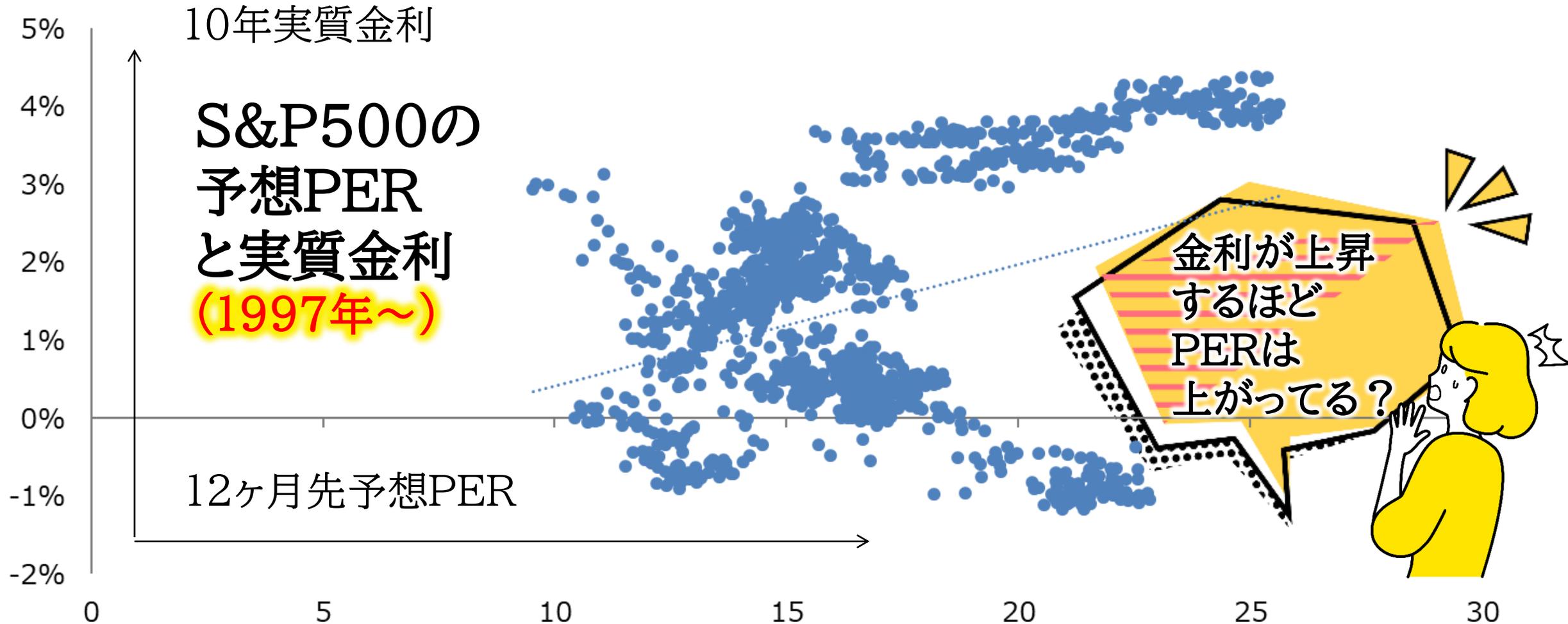
企業の将来的な利益やキャッシュフローを現在価値に試算する割引率が高くなる。現在の株価が割高になる = PER縮小



ポイント①-1 PERに正解はない



ポイント①-2 こういうことです



ポイント②-1 EPSでPER縮小を防ぐ

$$\text{株価} \div \text{EPS} = \text{PER}$$

例 $\$200 \div \$10 = 20\text{倍}$

PERが15倍になったと仮定しましょう

例 $X \div \$10 = 15\text{倍}$

$$X = \$150$$

株価は200→150ドルに下がりました

ポイント②-2 こういうことです

$$\text{株価} \div \text{EPS} = \text{PER}$$

$$\text{例 } \$150 \div \$10 = 15 \text{倍}$$

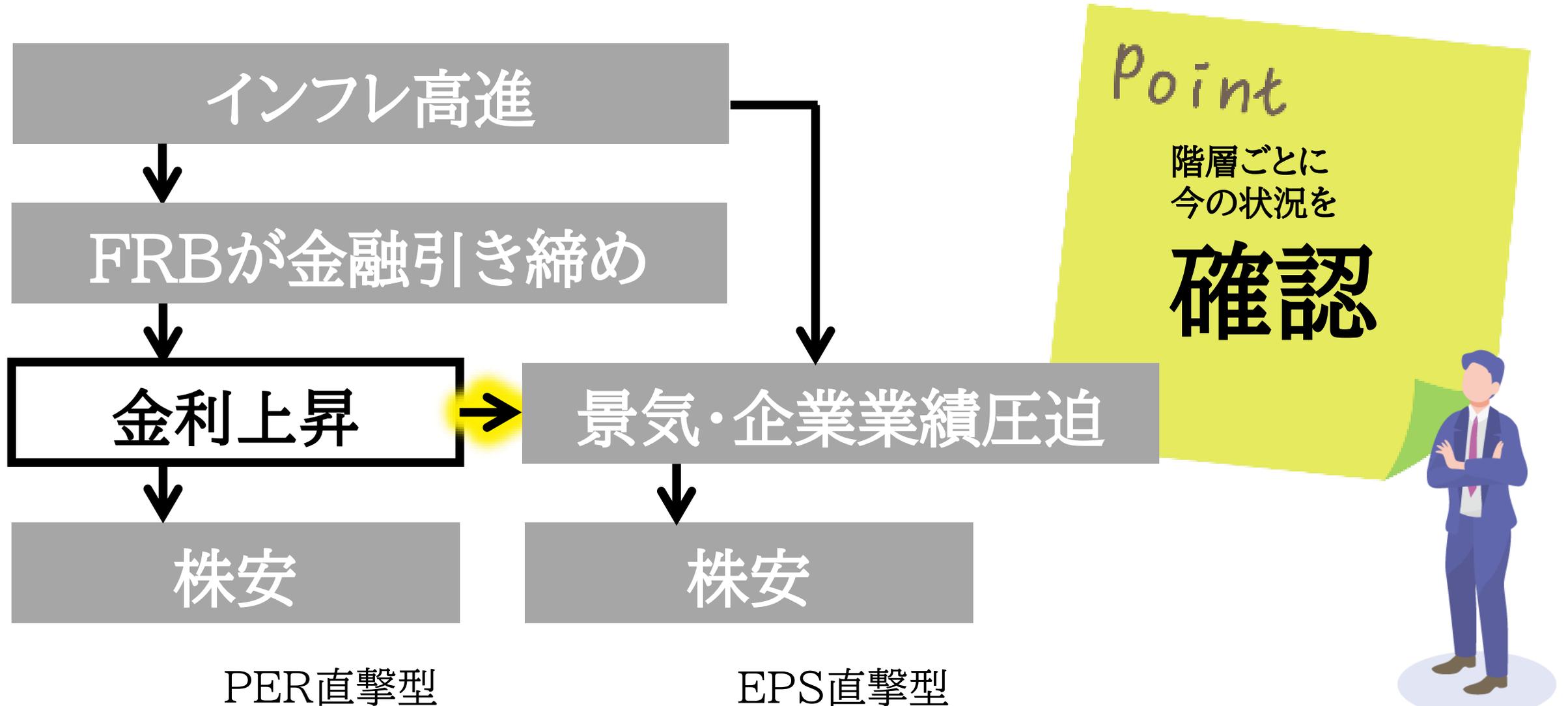
EPSが\$15になったと仮定しましょう

$$\text{例 } Y \div \$15 = 15 \text{倍}$$

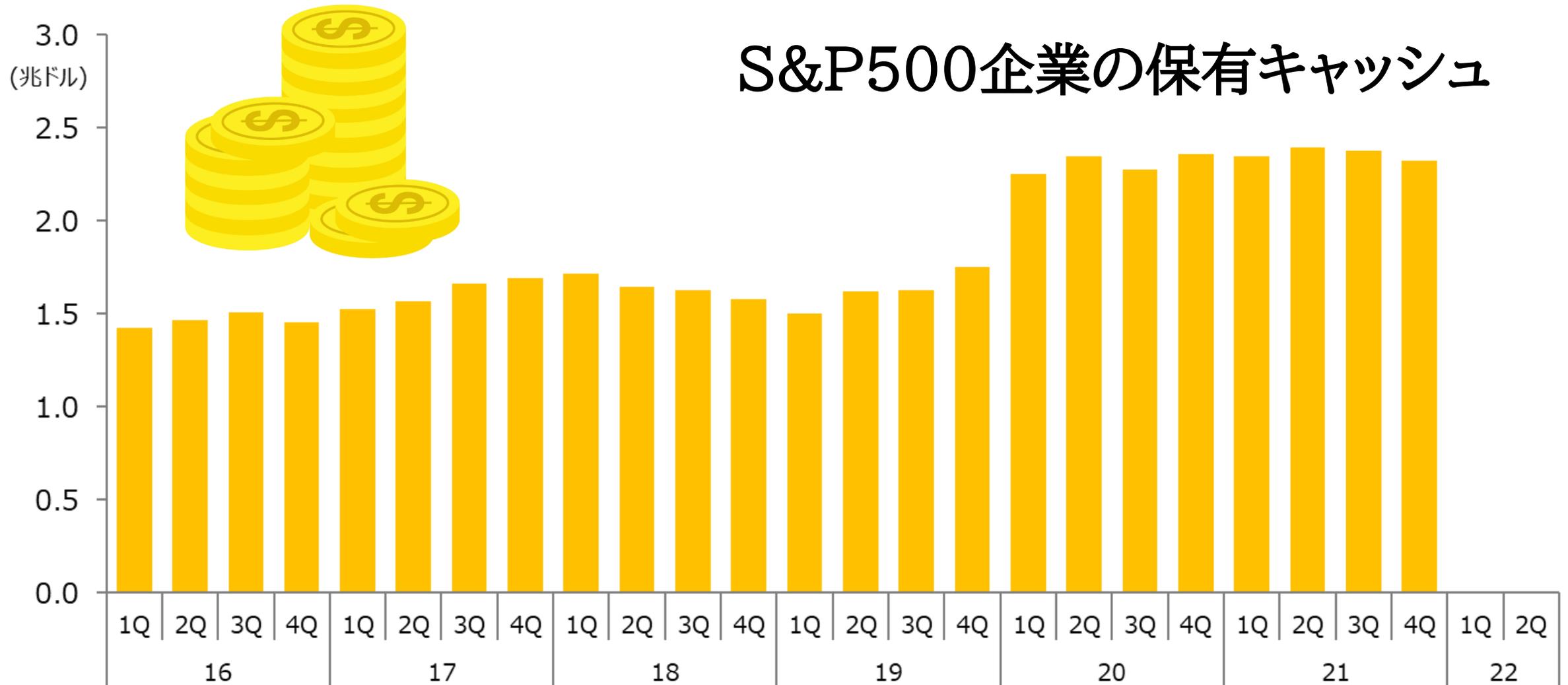
$$Y = \$225$$

株価は150→225ドルに上がりました

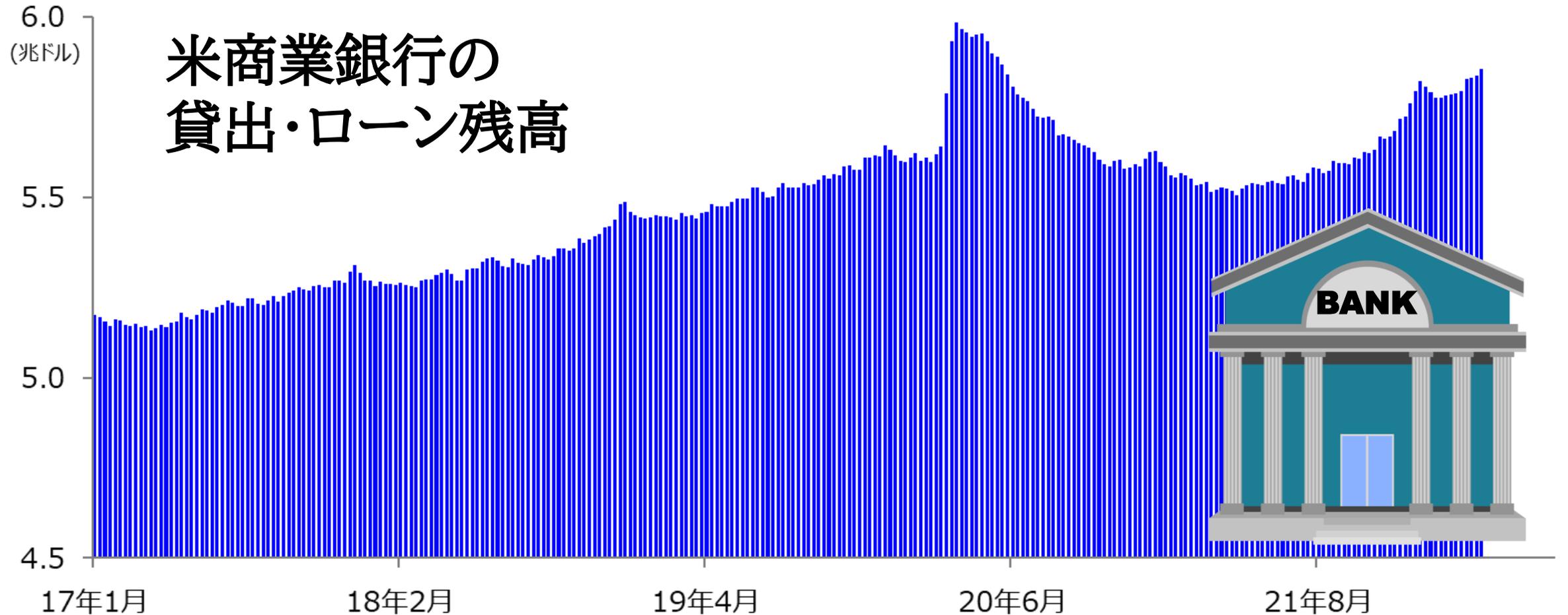
ということで、重要なのは右への矢印



ポイント①-1 耐久力は十分 <企業>



ポイント①-2 金融機関の貸出態度は良好<企業>

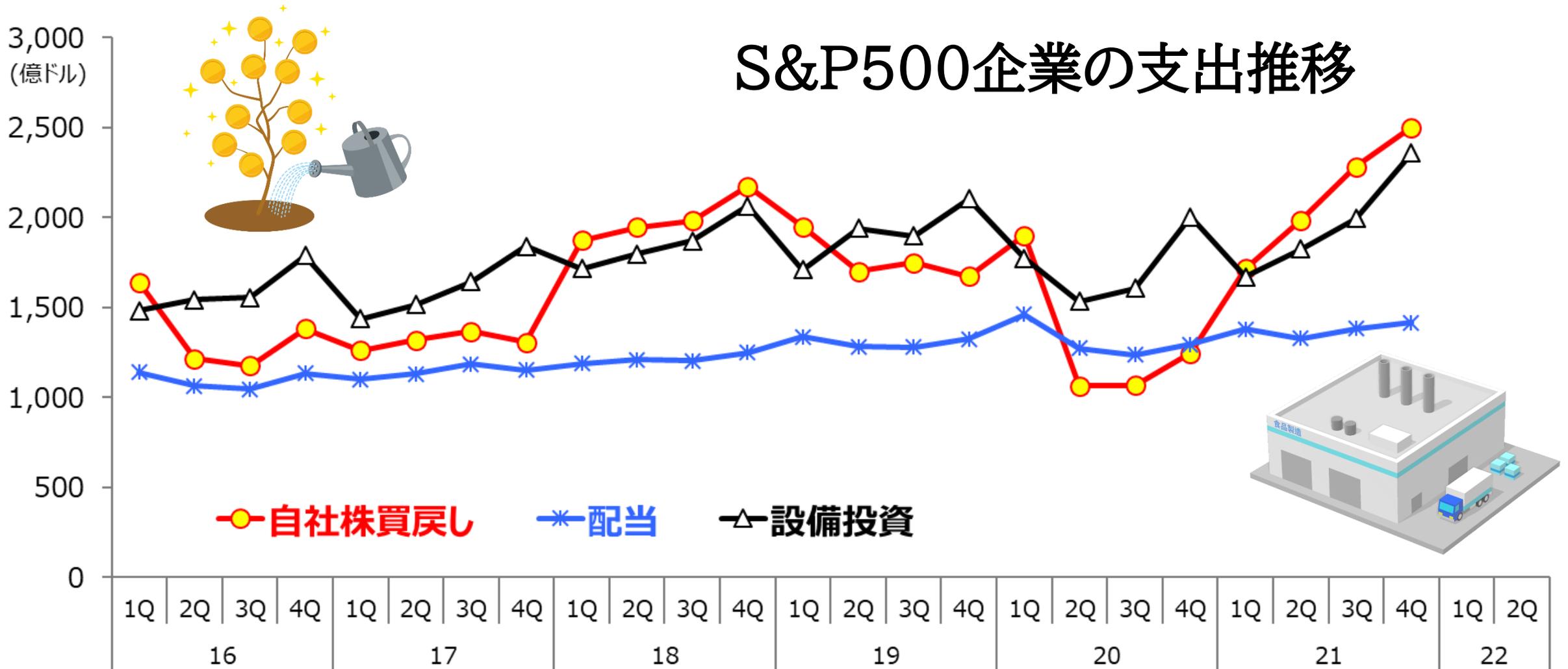


ポイント①-3 価格構成力もある<企業>

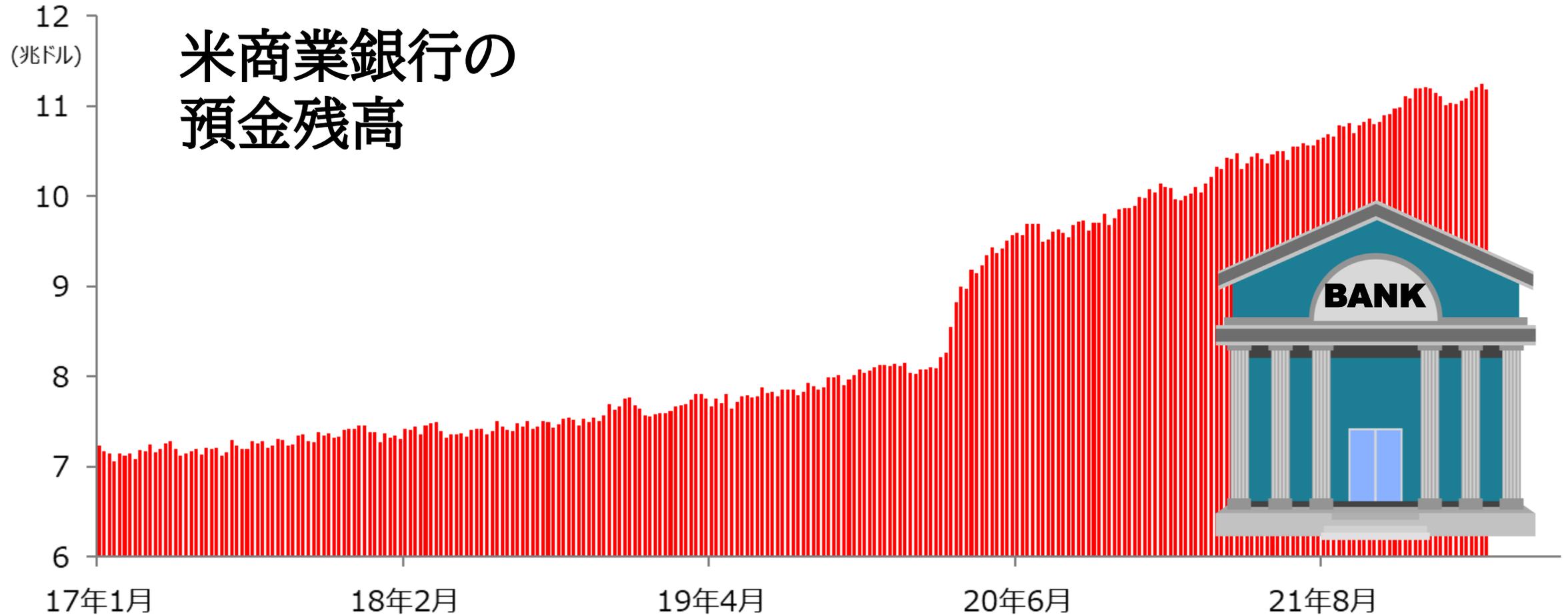
アマゾン	3月にプライム会員費を引き上げ。米国の月額料金は12.99→14.99ドルへ
Netflix	1月に月額料金を引き上げ。米国のスタンダードプランは13.99→15.99ドルへ
アップル	3月発売のiPhoneSEの新型モデルを399→429ドルへ
マイクロソフト	3月に商用版Office365を平均15%値上げ。値上げは提供開始以降で初めて
アルファベット	グーグルクラウドを10月から値上げ。サービスによって1.5~2.0倍に
スターバックス	21年10月、22年1月に主要製品を連続値上げ 更なる値上げも計画と言及
マクドナルド	21年に平均6%値上げし、更なる値上げを検討 日本でも一部製品を値上げ



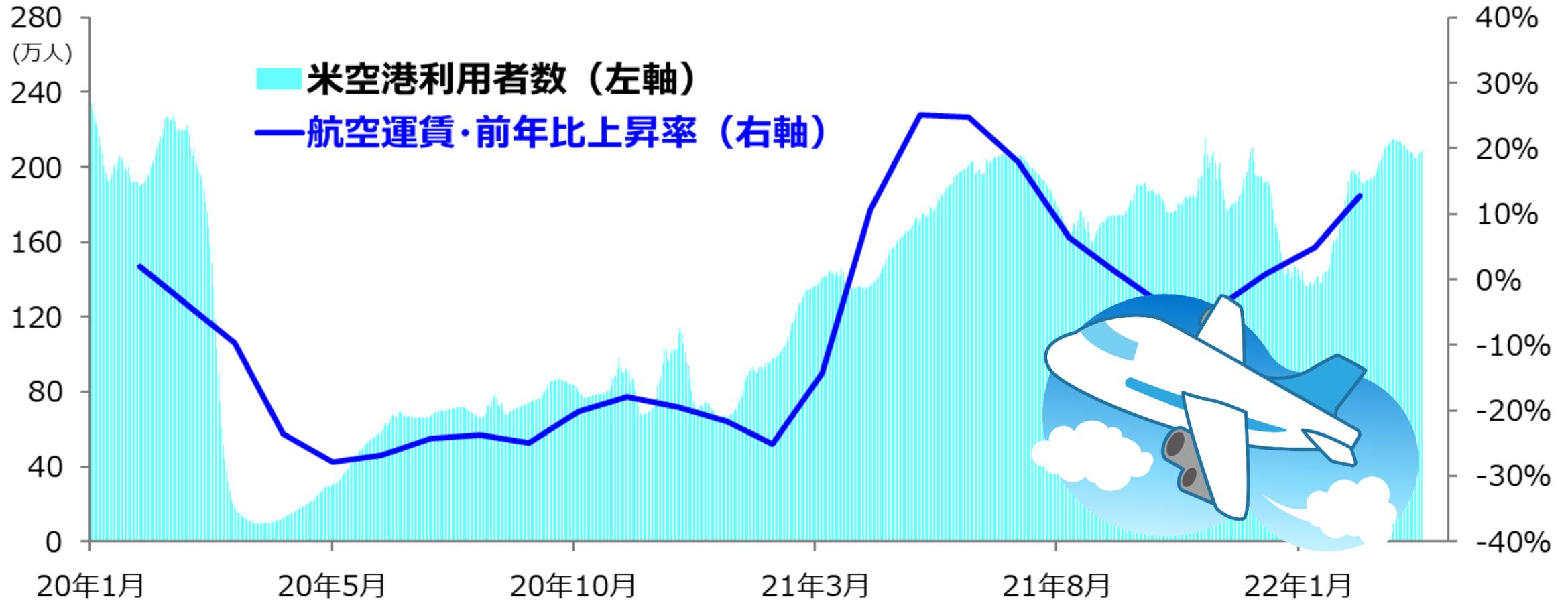
ポイント①-4 お金を「使う」余裕がある<企業>



ポイント②-1 耐久力は十分<消費者>

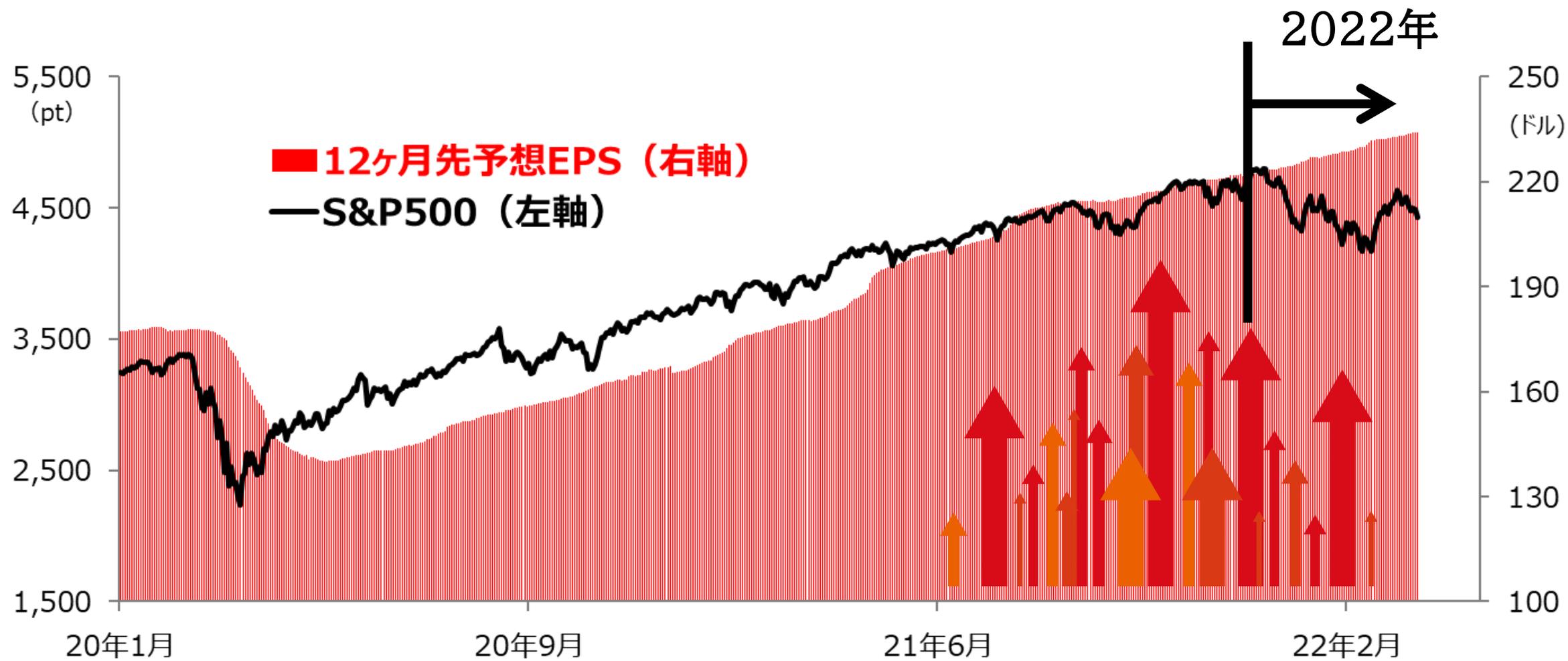


ポイント②-2 お金を「使う」余裕がある<消費者>

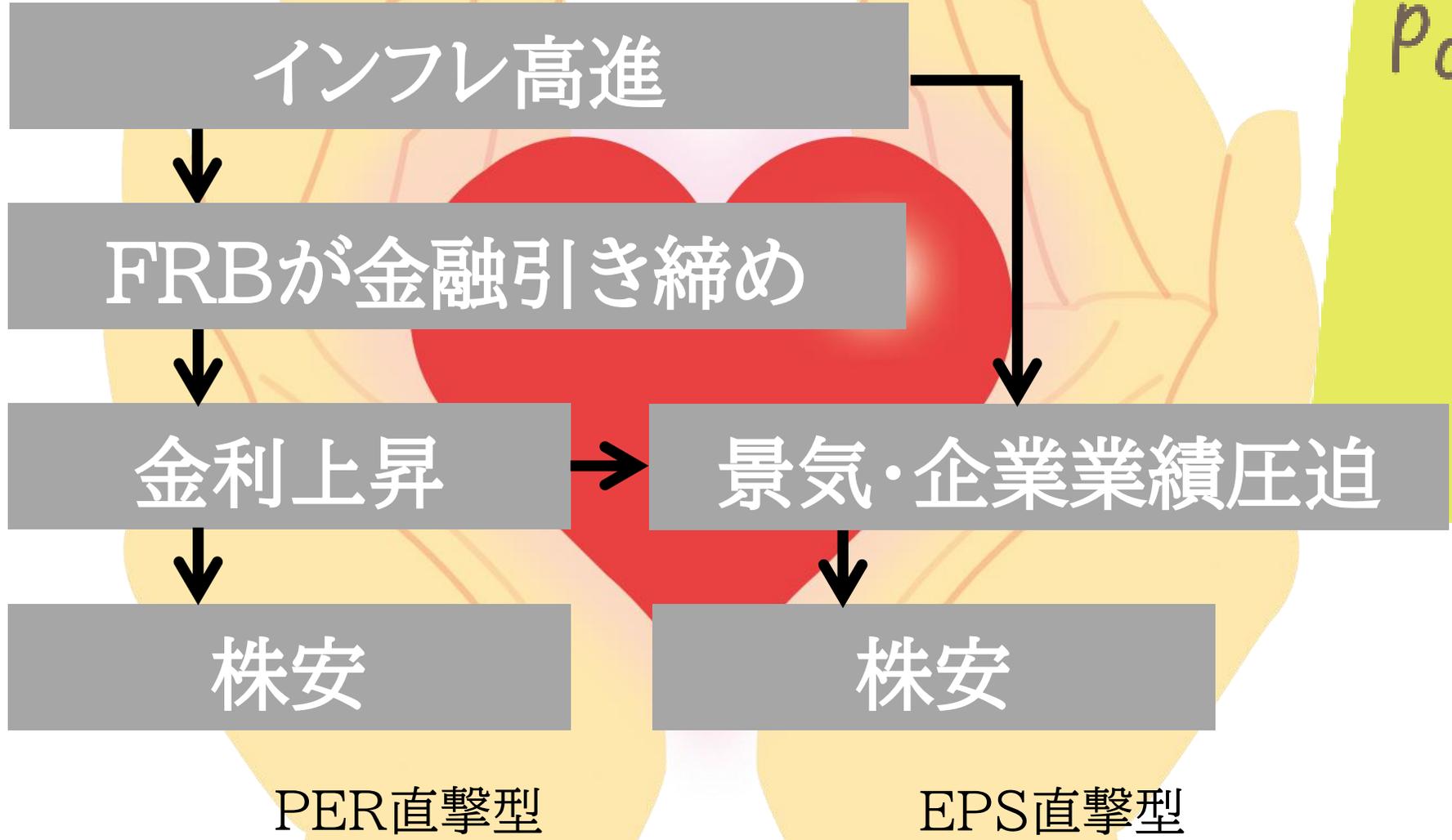


(出所)ブルームバーグよりDCMA作成。空港利用者数は7日平均、航空運賃は月次

だからEPSが崩れない



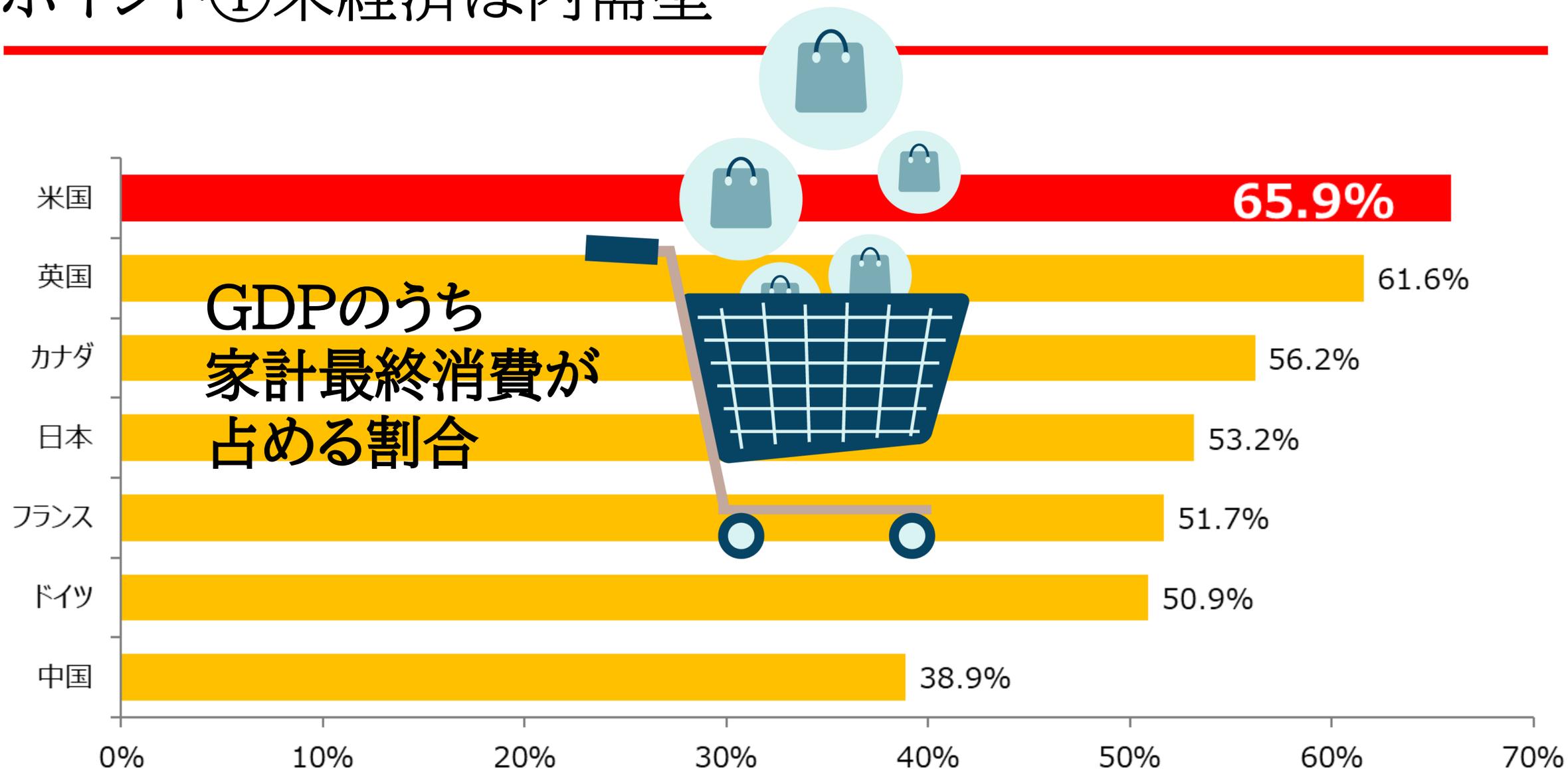
最後に米国株を取り巻く「構造」



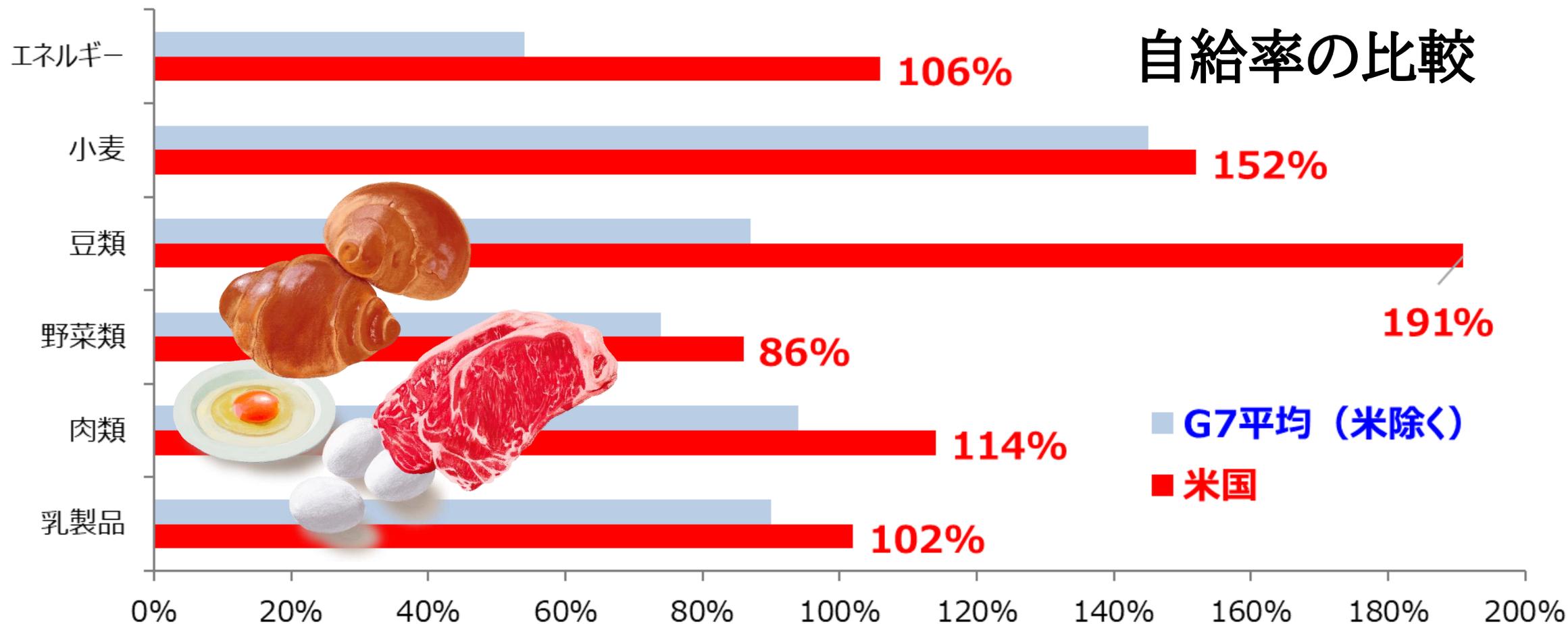
Point
この構図を
全て包み込む
構造



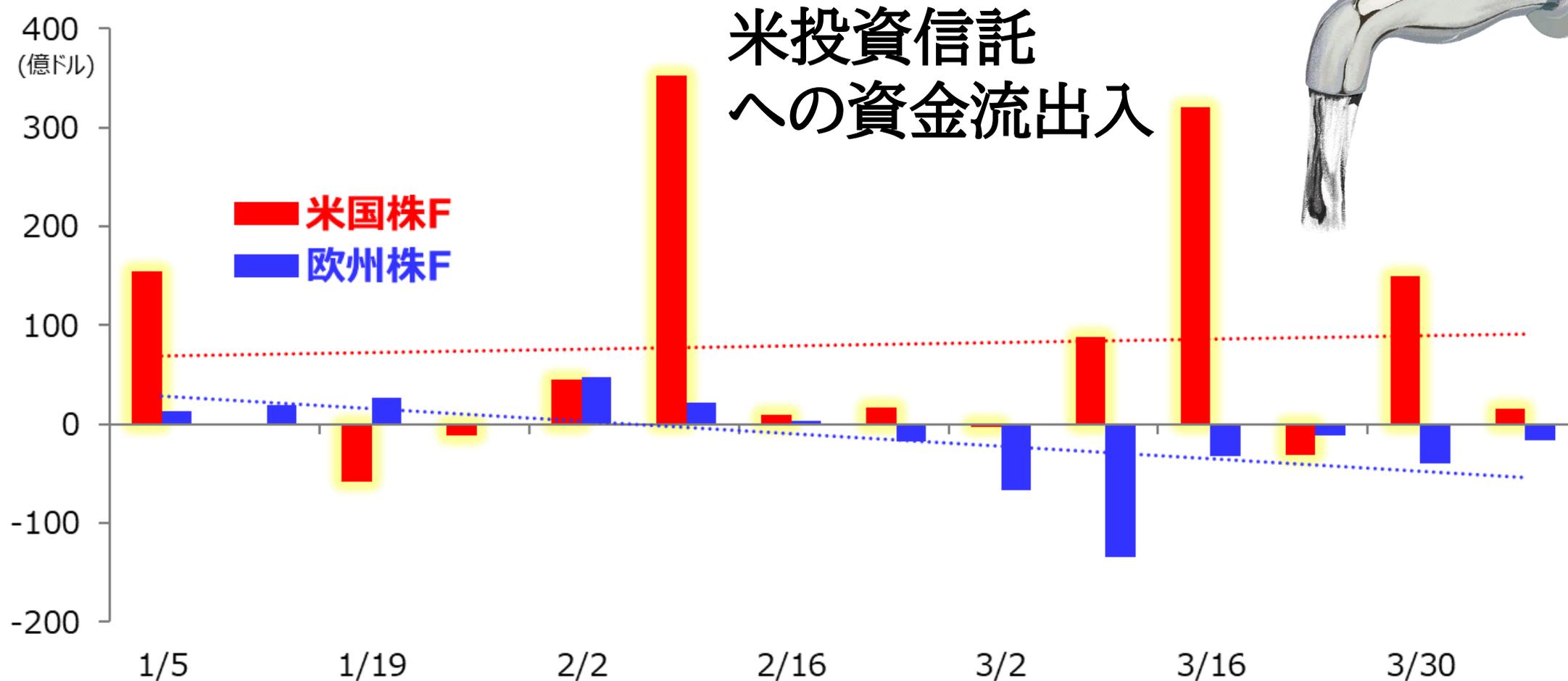
ポイント①米経済は内需型



ポイント②米経済は他国依存度が低い



ポイント③によって資金が流れ込む



- 
- ✓ 米国株安の背景にあるのは、**インフレ、金融引き締め、金利上昇**
 - ✓ その3つの要因が続くかどうかには**疑う余地がある**
 - ✓ そして、仮に続いたとしても米国景気・企業には一定の**耐久力**がある
 - ✓ 最後に、米国株式を取り巻く**構造がフォロー**であることも覚えておきたい

最後に

「相場はいつも正しい」という格言があります。

これは私が若手だった頃に上司に教えて頂いた言葉です。

「そんなはずじゃない」と相場から目を背けるな、正面から対峙することでどうすべきか見えてくるという教えで、今もなお私の宝物です。

一方で、私が米国市場と対峙することで掴んだ、新たな戒めがあります。

「米国株は常に上がりたがっている」というものです。

米国株は歴史的にずっと最高値を取り続けてきました。だからこそ、

「上がるかもしれない」というマインドで対峙していないと、あっという間に置いて行かれてしまいます。これが日本と米国の株式市場の最大の違いと言っても過言ではないでしょう。その思考回路を基にお話ししました。

本日は本当にありがとうございました。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大1.26500%（但し、最低2,750円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、

一般社団法人日本STO協会

資料内のイラストの出所は全てイラストACです