

# 金利上昇にも負けない米国経済の強さ

～安定的成長が米国投資の拠り所に～

2022年5月7日

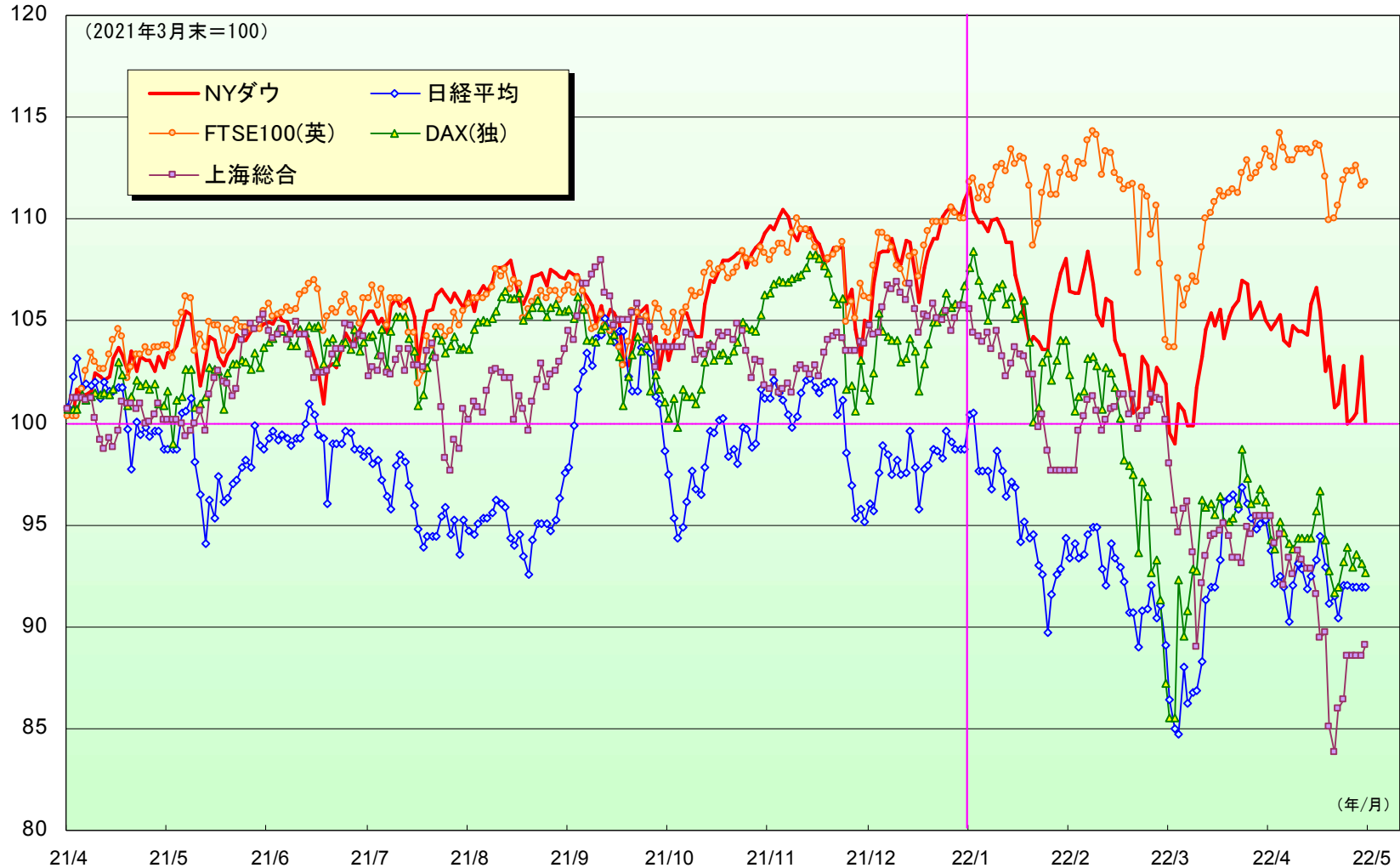
大和証券  
チーフ グローバル ストラテジスト  
壁谷 洋和

# 株式市場が直面する様々な不確実性

- ① 米国の金融引き締め強化をどう捉えるか？
- ② 引き締め強化の背景にあるインフレの行方は？
- ③ 米国経済はソフト・ランディングできるか？

# 株式市場は大抵のリスクを織り込んだか

世界の主要株価指数の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成 (注)5/5まで

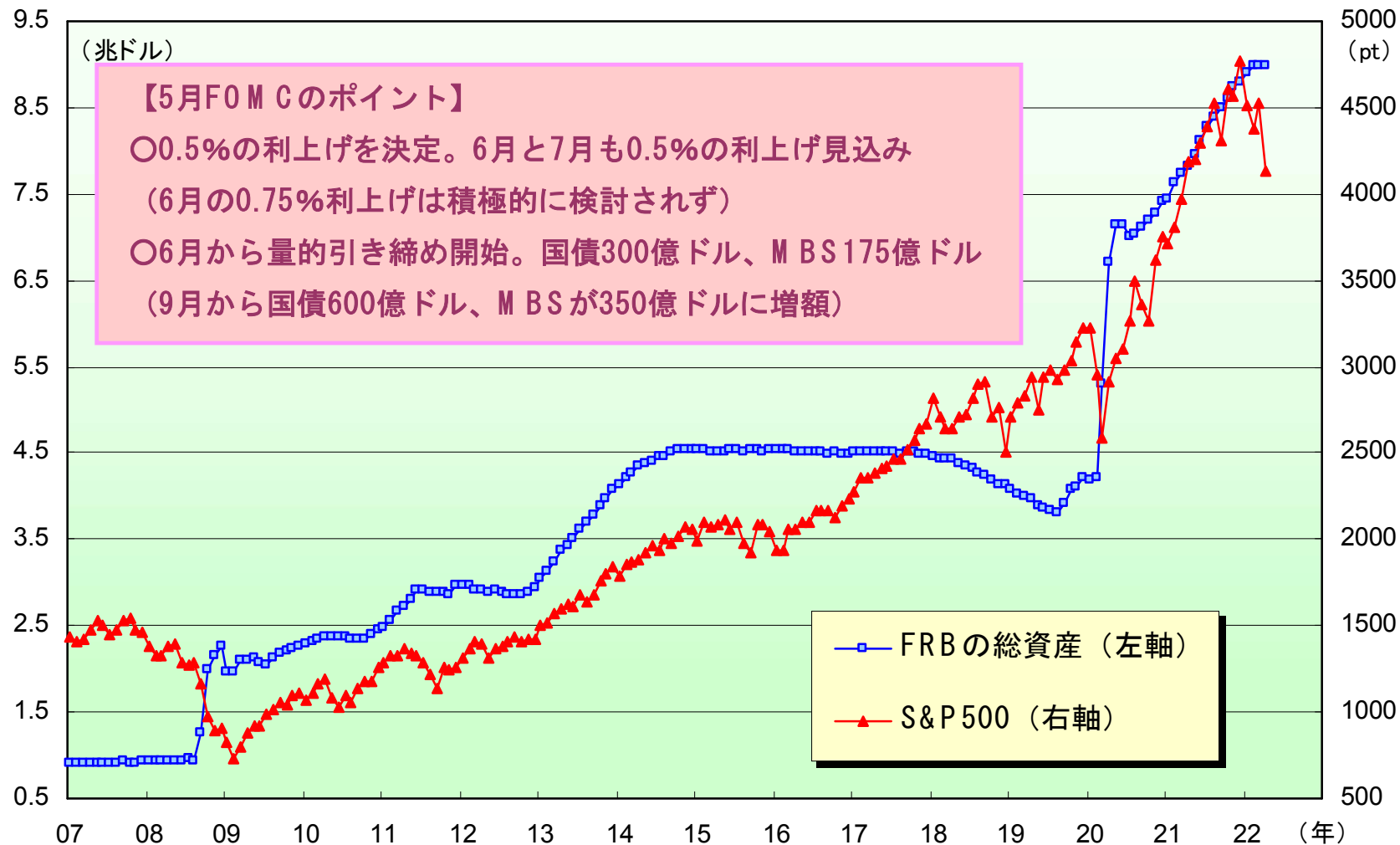
# 投資家の恐怖心理が一時的に高まる



(出所)ブルームバーグより大和証券作成 (注)5/5まで

# 5月FOMCで0.5%利上げと量的引き締め開始が決定

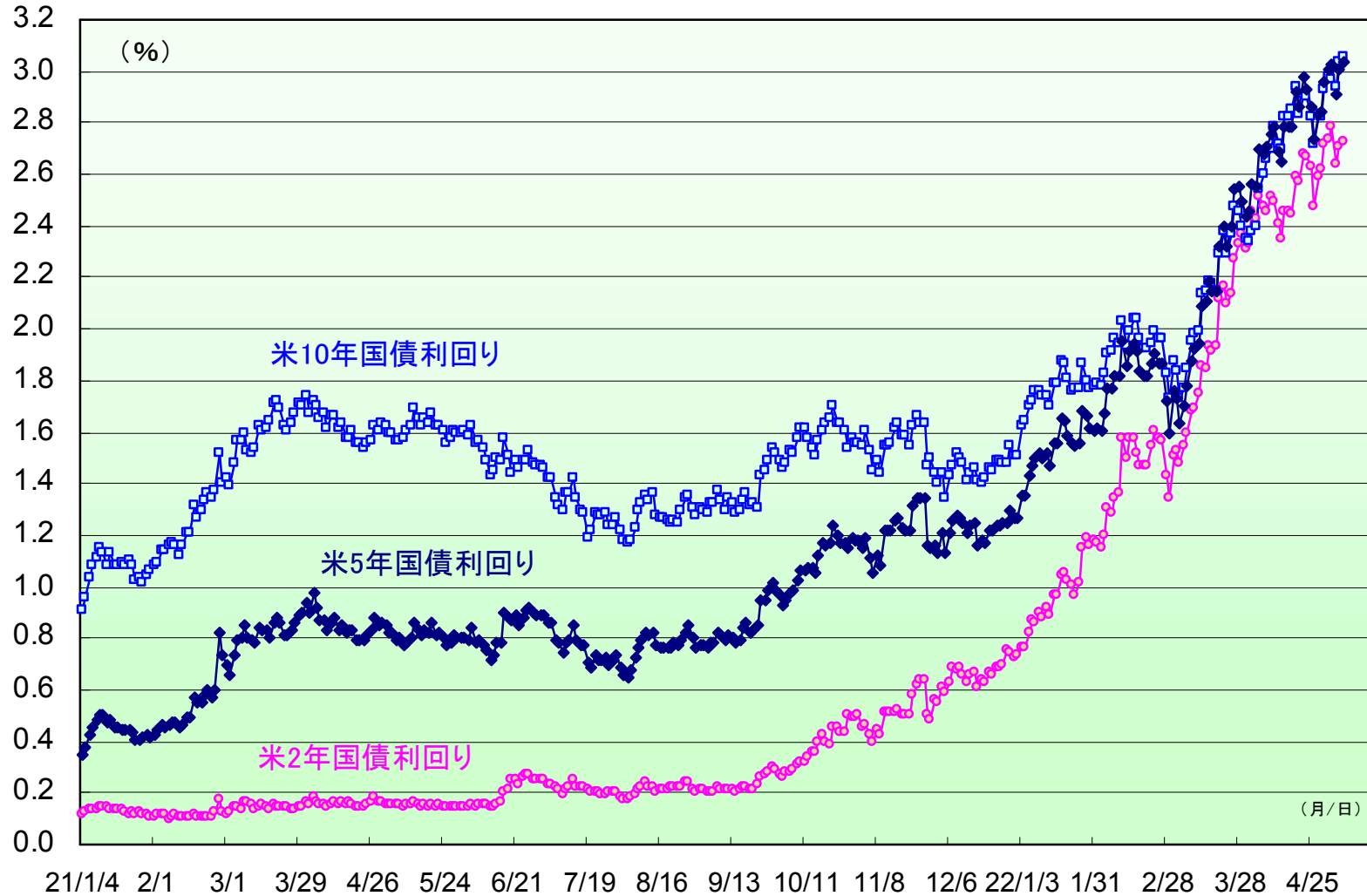
米FRB総資産とS&P500の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

# 金融引き締めを織り込み金利は急上昇

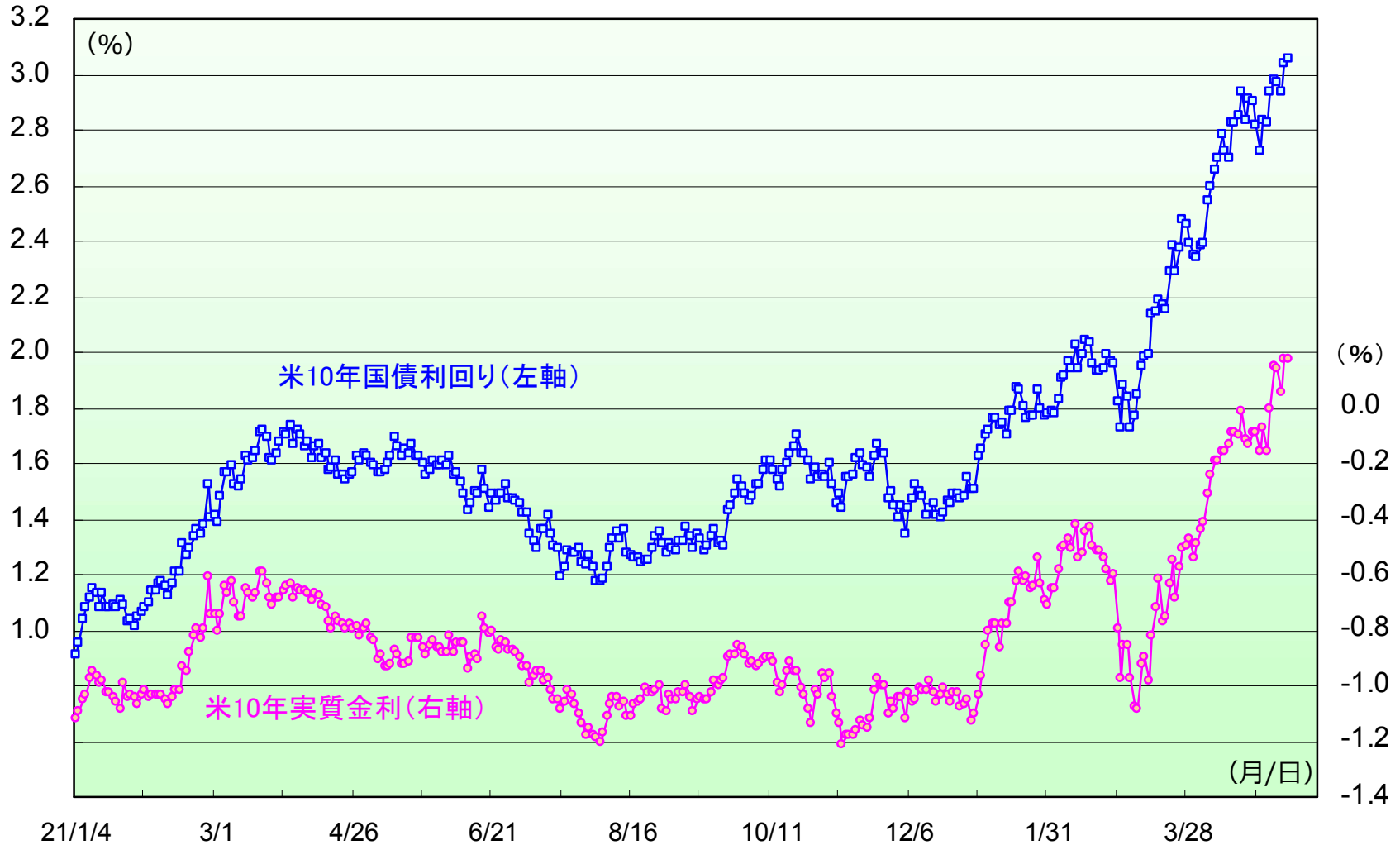
米10年・5年・2年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

# 実質金利の上昇が大敵

米10年国債利回りと実質金利の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

# 金利↑で予想PER↓

S&P500予想PERと米10年実質金利の推移

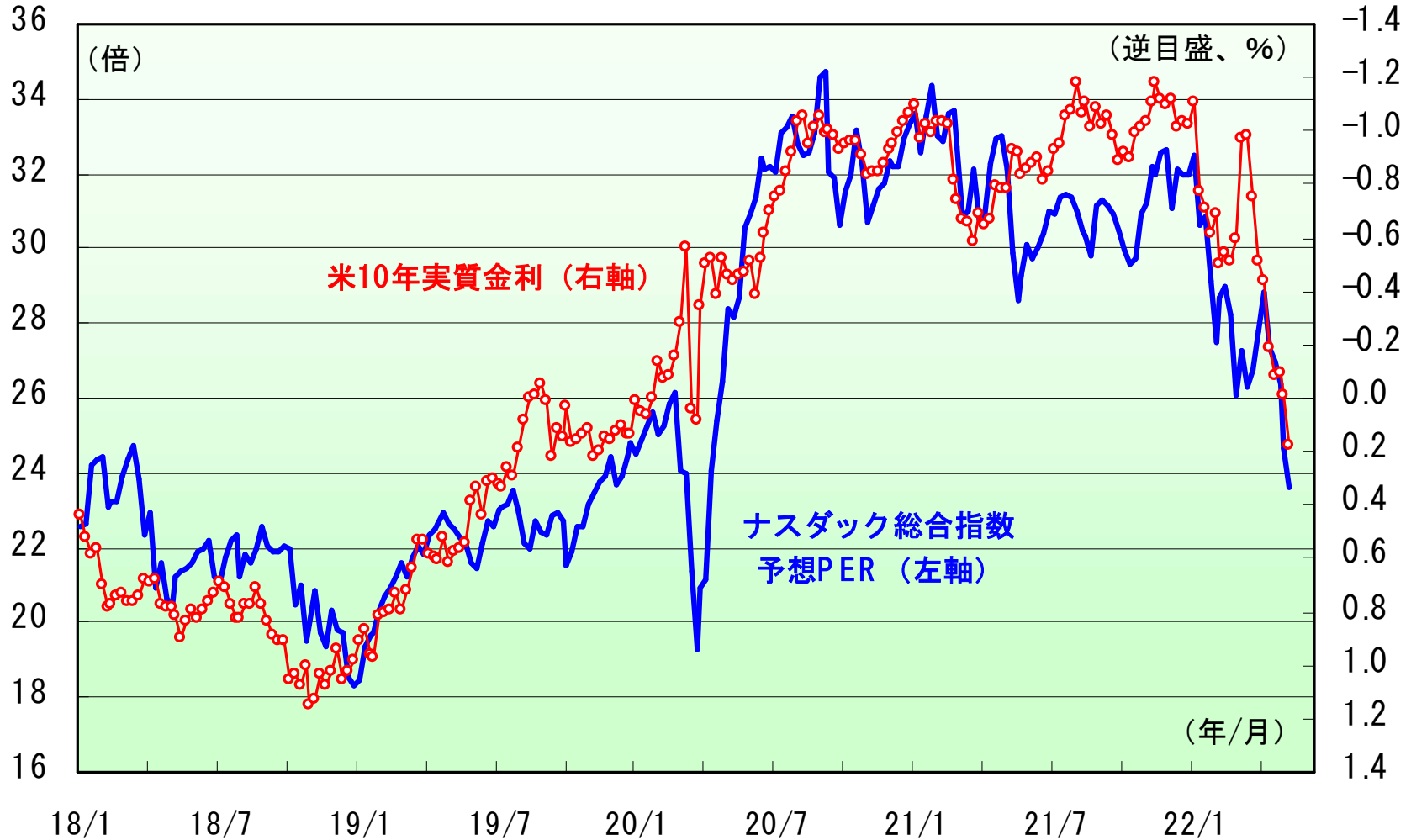


(出所)ブルームバーグ、リフィニティブより大和証券作成



# 金利↑で予想PER↓グロース株にとってより大きな試練

ナスダック総合予想PERと米10年実質金利の推移



(出所)ブルームバーグ、リフィニティブより大和証券作成

# WTI原油価格は一時130ドル台へ

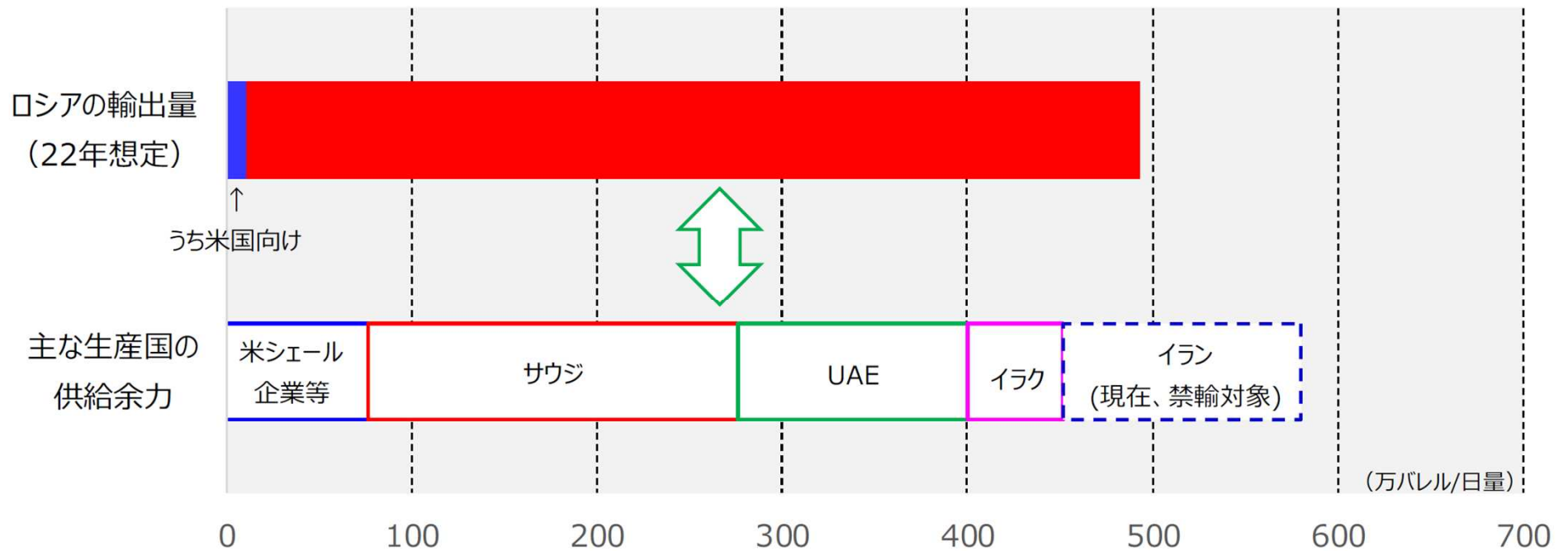
WTI原油価格と北米天然ガス価格の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

# 米国がロシア産原油の輸入を停止

ロシアの原油輸出量と主要産油国の供給余力



(出所) ロシアの輸出量はEIA (米エネルギー情報局)、ブルームバーグ、JOGMEC (石油天然ガス・金属鉱物資源機構)。供給余力はEIA、ブルームバーグ、各種報道より大和証券作成

# IEA加盟国は協調的な石油備蓄放出で足並みを揃える

国別の石油備蓄放出量(単位:万バレル)

米国	6,055	ポーランド	229
(ほか米独自で1億2,000万)		オーストラリア	160
日本	1,500	オランダ	160
韓国	723	ギリシャ	62
ドイツ	648	ハンガリー	53
フランス	604	ニュージーランド	48
イタリア	500	アイルランド	45
英国	440	フィンランド	36
スペイン	400	リトアニア	18
トルコ	306	エストニア	7
合計1億2,000万バレル			
(米国独自のものを含めると2億4,000万バレル)			
→半年程度の期間を想定すると、1日あたり約130万バレル			

(出所)IEAより大和証券作成

# 米国での原油生産はじわり増加

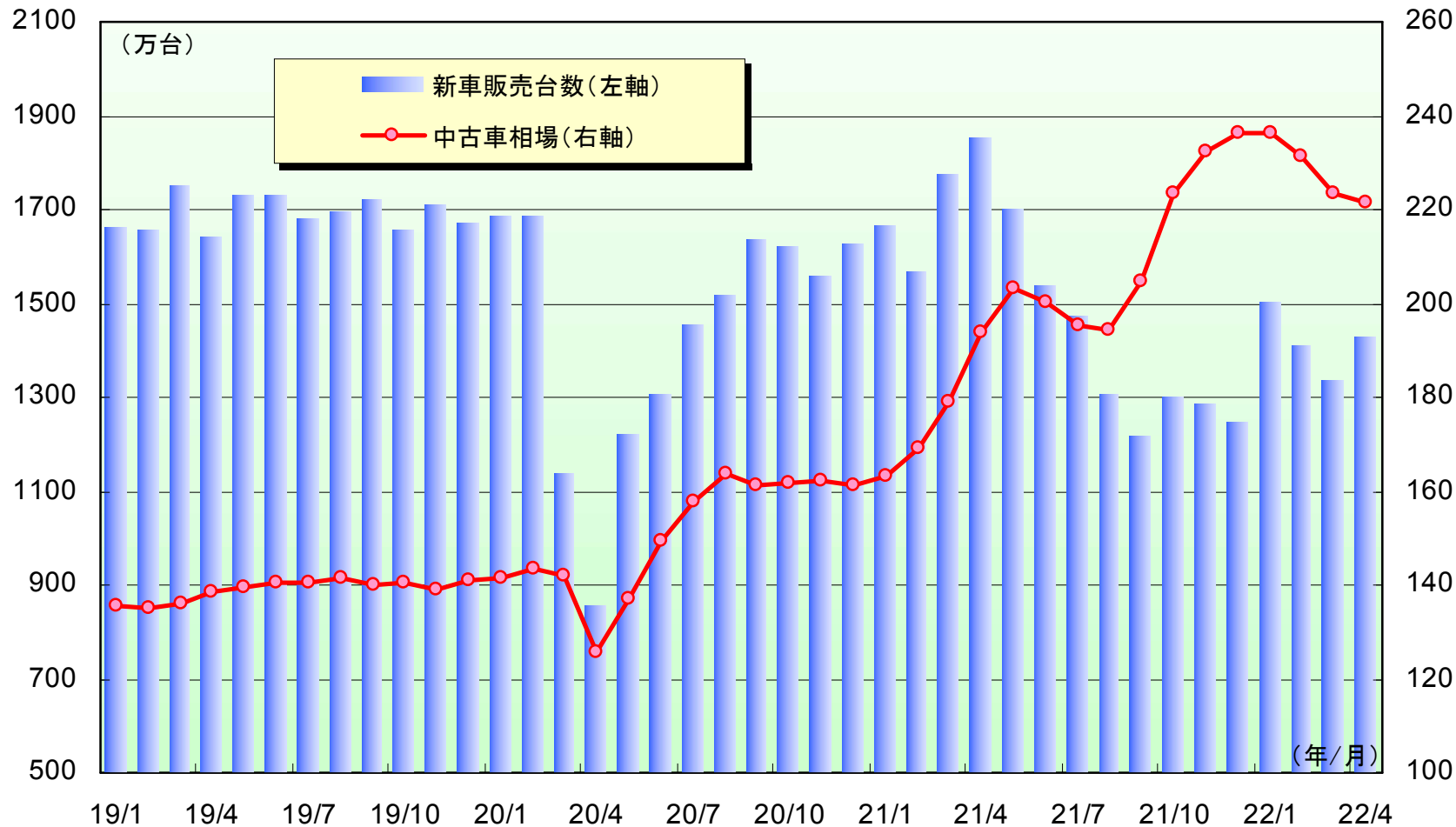
米国の原油生産量の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

# 中古車相場の上昇に一服感

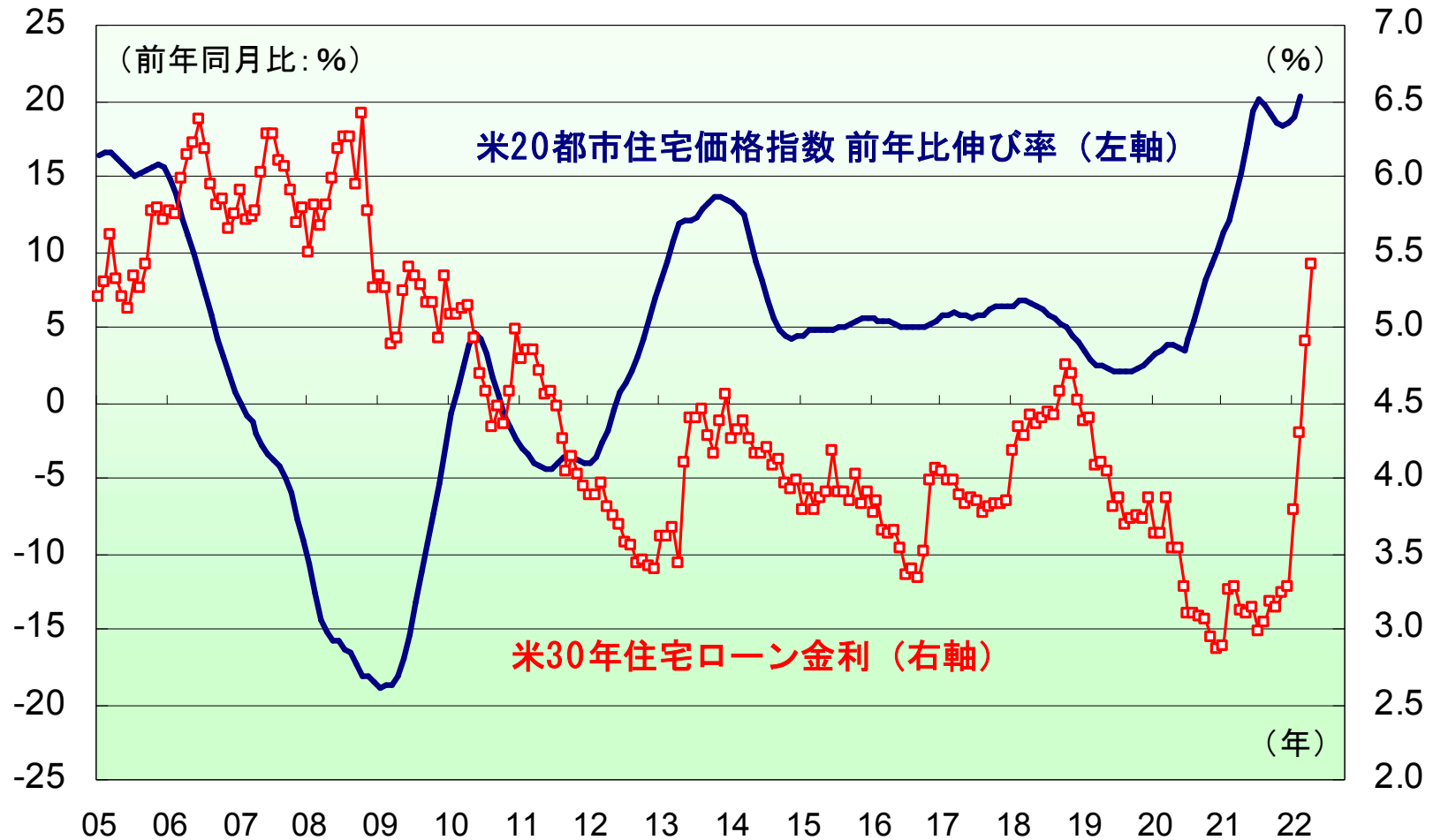
米新車販売台数と中古車相場の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成 (注)中古車相場は1995年=100として指数化したもの

# 住宅価格も伸び率は頭打ちか

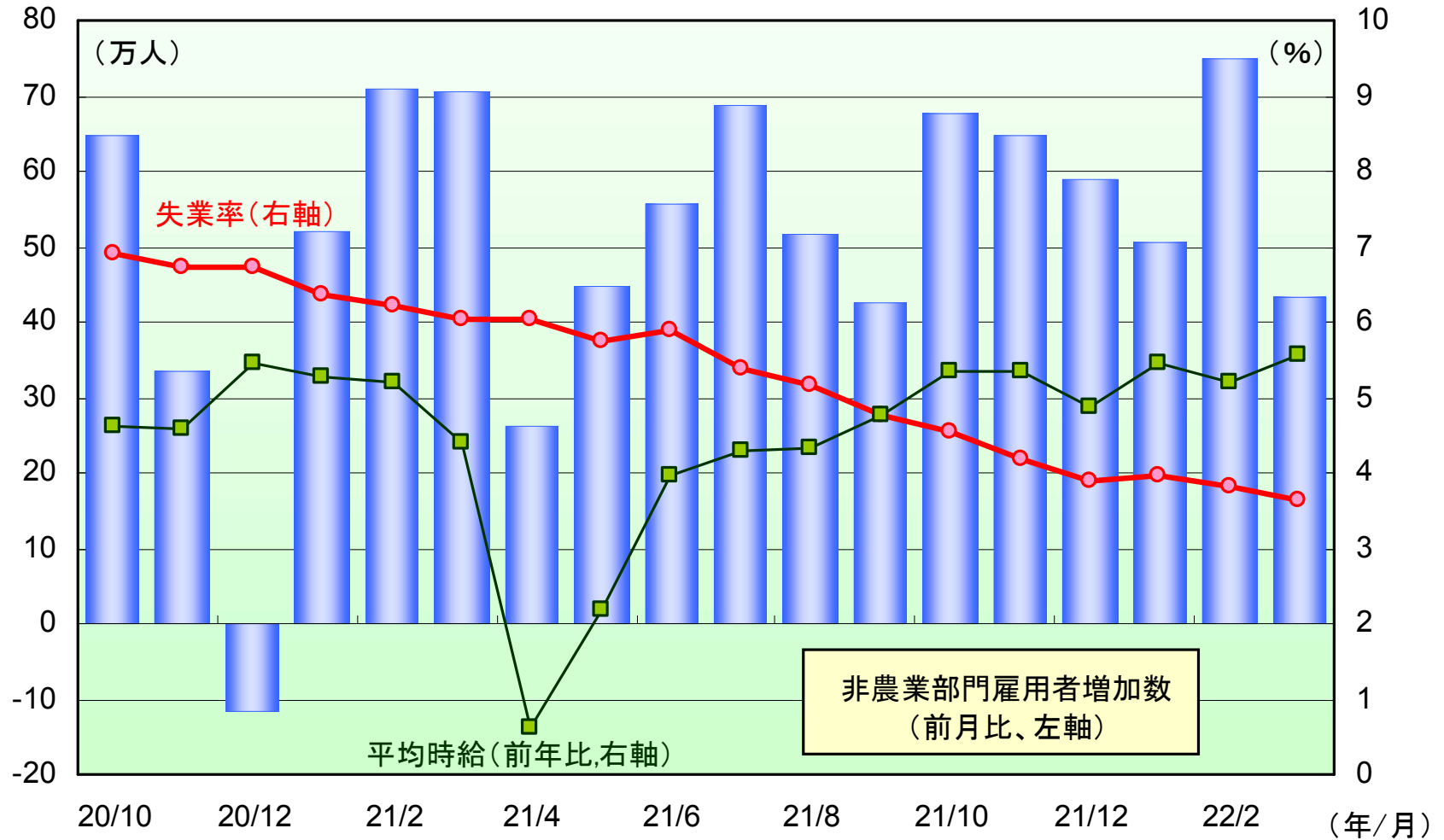
米20都市住宅価格指数の前年比伸び率と30年住宅ローン金利の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

# 米雇用は着実に改善・賃金上昇は一服へ

非農業部門の雇用者数の増減と失業率・平均時給の伸び率の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成



# ウクライナ情勢の悪化で世界経済見通しは下方修正

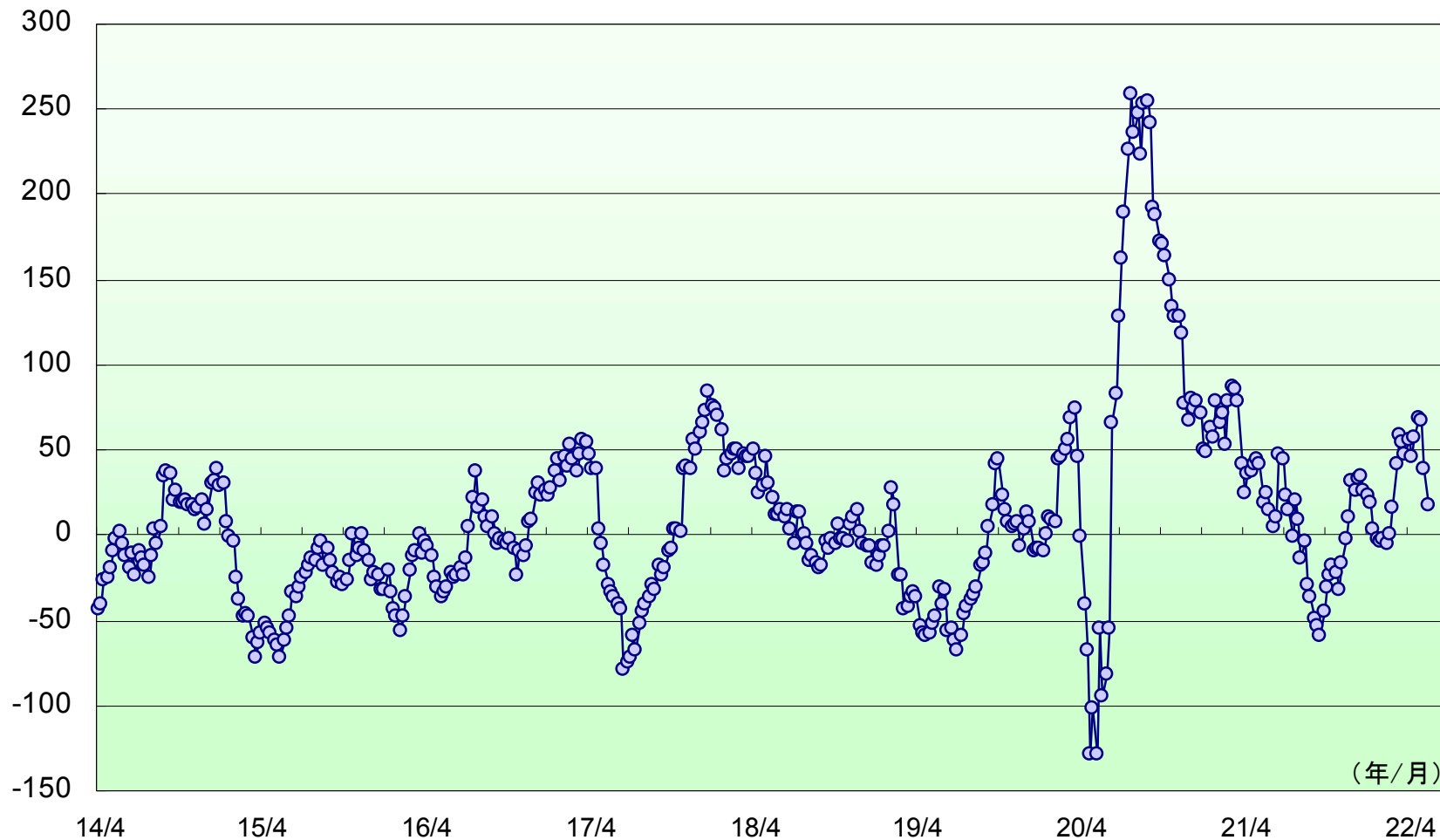
IMFの世界経済見通し(2022年4月)

(% )	2020	2021	2022(予想)		2023(予想)	
			4月時点	1月比	4月時点	1月比
世界	▲3.1	6.1	3.6	▲0.8	3.6	▲0.2
先進国	▲4.5	5.2	3.3	▲0.6	2.4	▲0.2
日本	▲4.5	1.6	2.4	▲0.9	2.3	0.5
米国	▲3.4	5.7	3.7	▲0.3	2.3	▲0.3
英国	▲9.3	7.4	3.7	▲1.0	1.2	▲1.1
ユーロ圏	▲6.4	5.3	2.8	▲1.1	2.3	▲0.2
新興途上国 ・発展途上国	▲2.0	6.8	3.8	▲1.0	4.4	▲0.3
中国	2.2	8.1	4.4	▲0.4	5.1	▲0.1
インド	▲6.6	8.9	8.2	▲0.8	6.9	▲0.2
ブラジル	▲3.9	4.6	0.8	0.5	1.4	▲0.2
ロシア	▲2.7	4.7	▲8.5	▲11.3	▲2.3	▲4.4

(出所)IMFより大和証券作成

# 経済正常化に伴う景気拡大を疑う状況にない

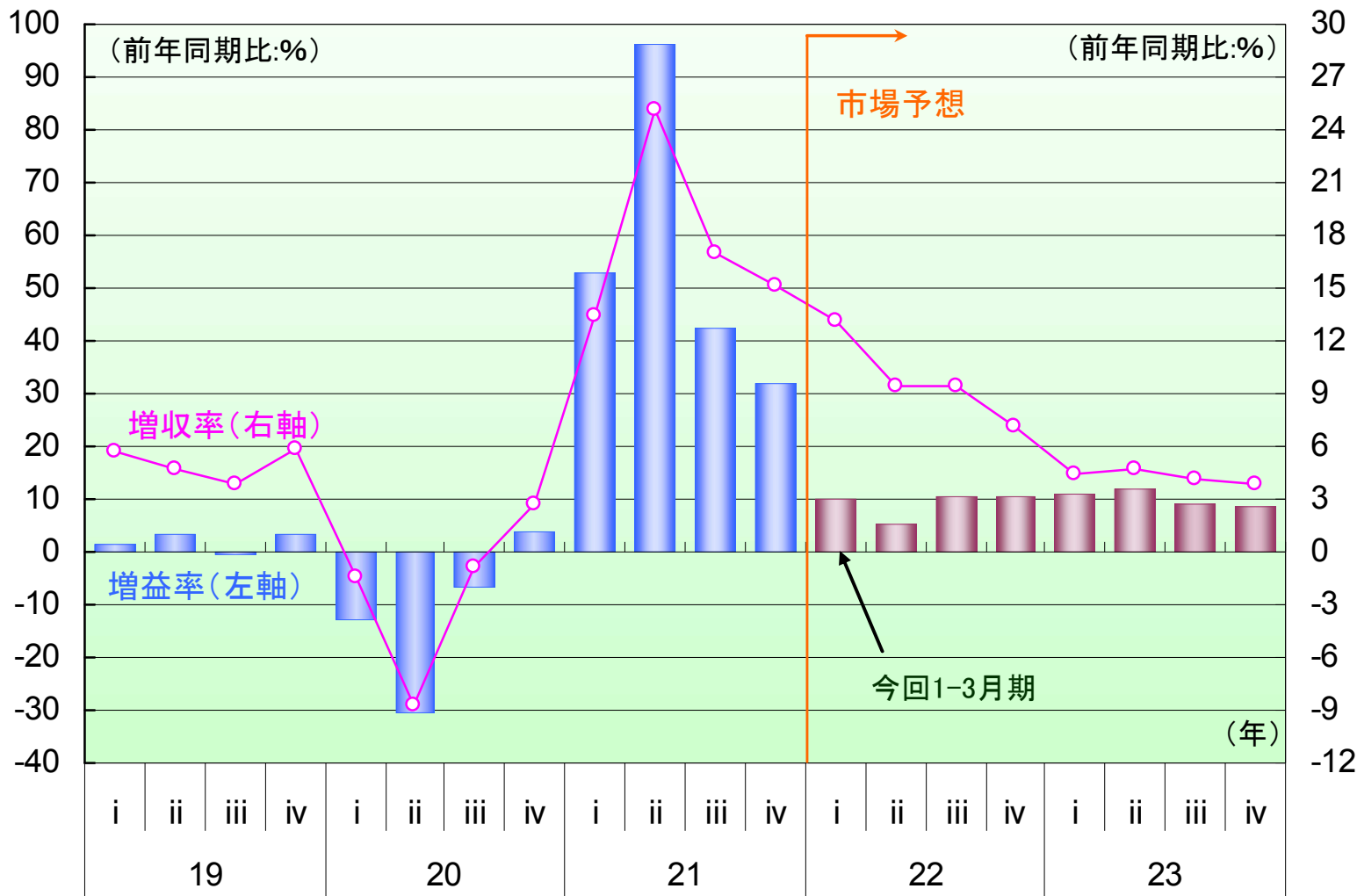
エコノミック・サプライズ・インデックスの推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

# 米企業業績は巡航速度での安定した成長が見込まれる

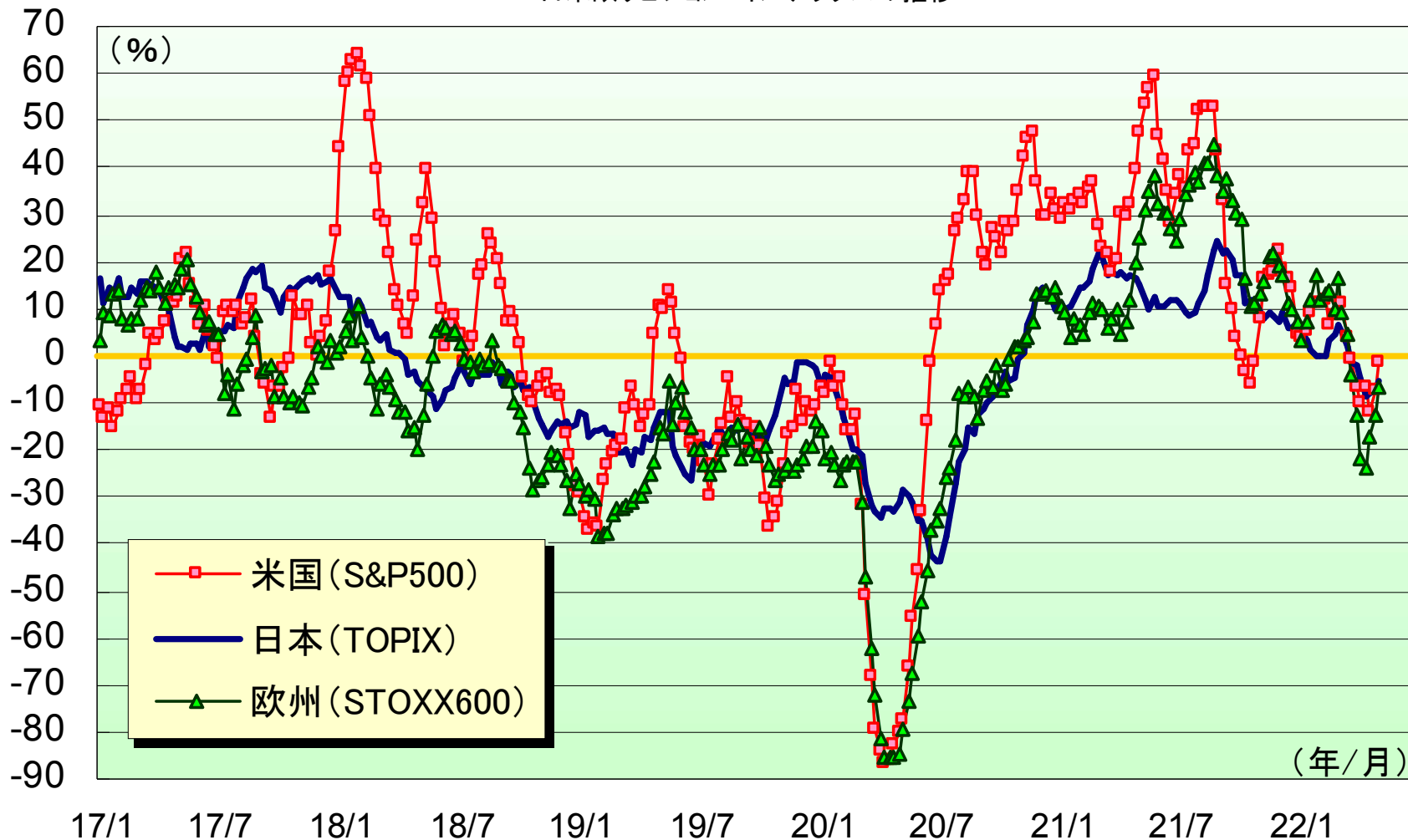
S&P500の四半期ベースの増収率と増益率の推移(前年同期比)



(出所)リフィニティブより大和証券作成 (注) 予想は市場のコンセンサス

# コスト高への懸念からリビジョン・インデックスが悪化

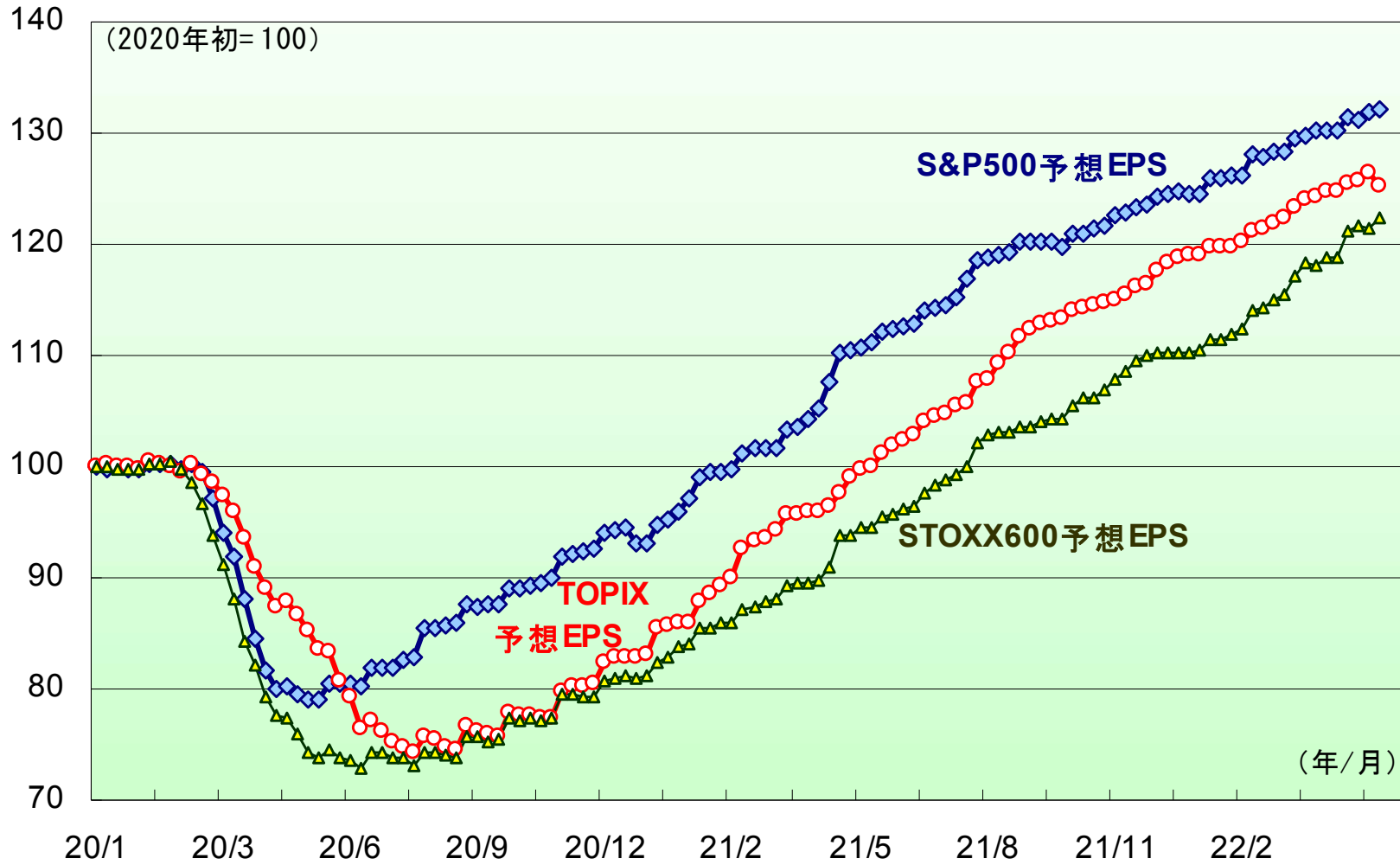
日米欧リビジョン・インデックスの推移



(出所)リフィニティブより大和証券作成

# 業績見通しは着実に切り上がり増益基調は不変

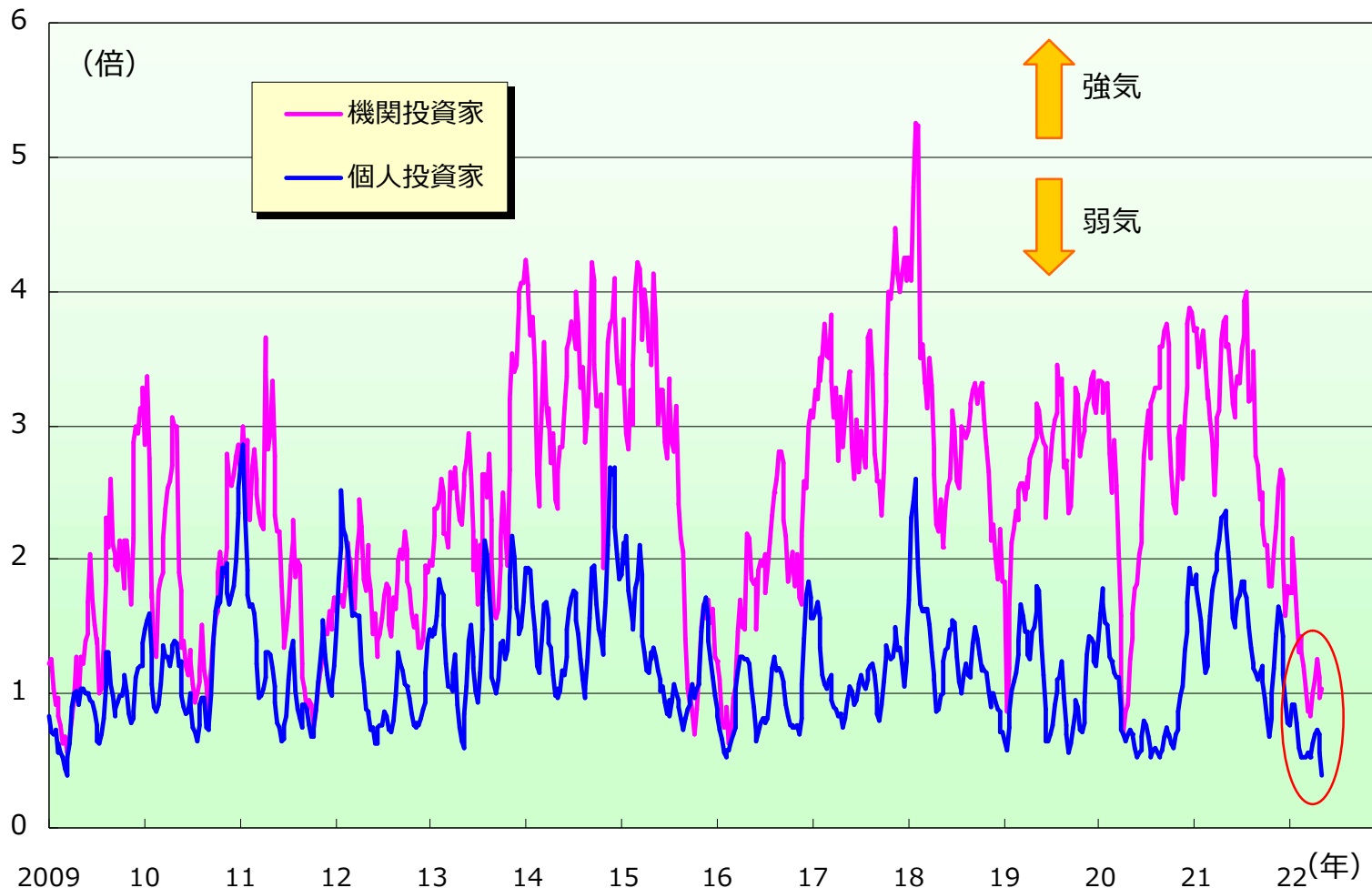
日米欧の12ヵ月先予想EPSの推移



(出所)リフィニティブより大和証券作成

# 投資家心理は極端に悲観に傾いた状態

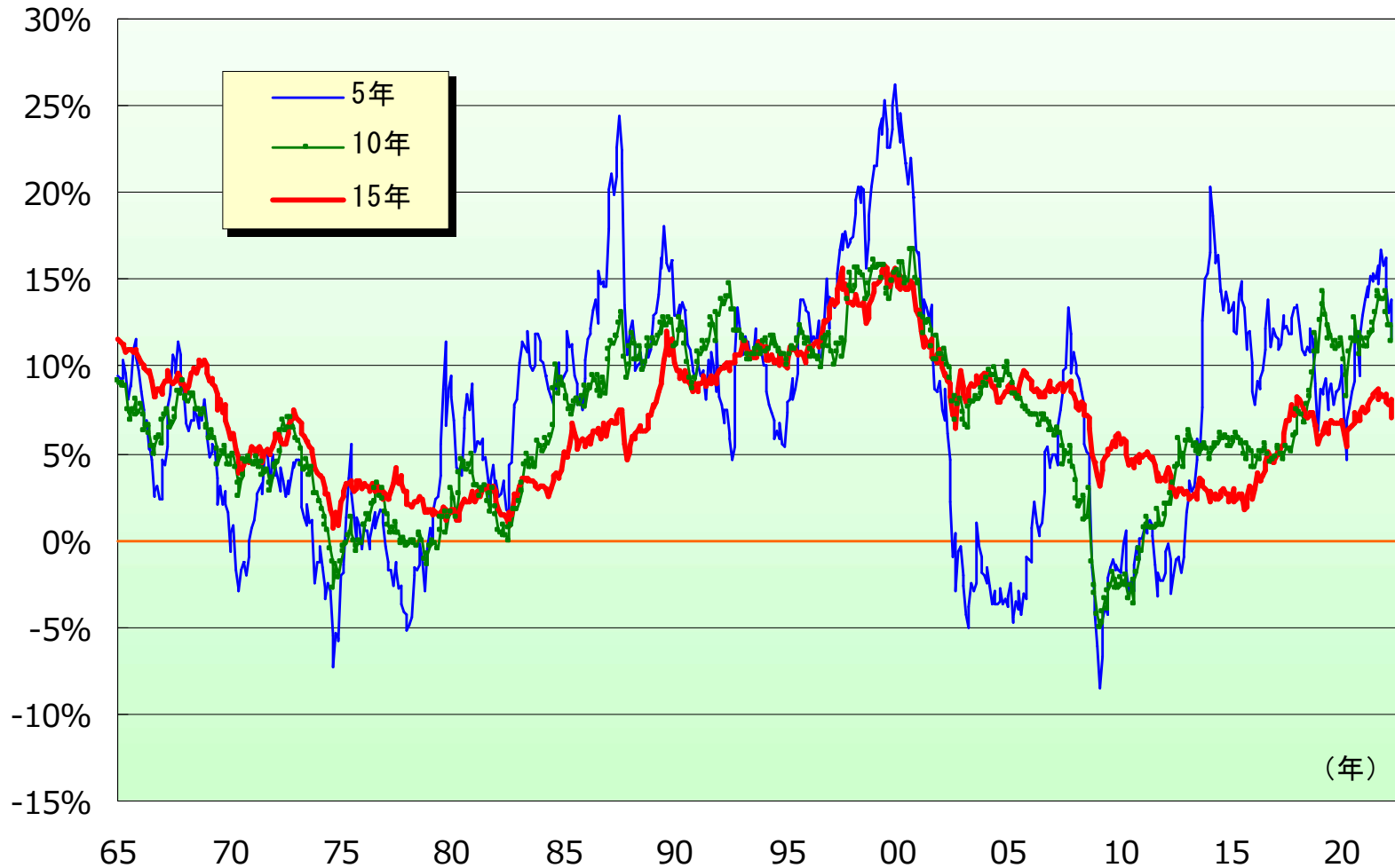
米機関投資家・個人投資家のブル/ベア・レシオ



(出所)ブルームバーグ等より大和証券作成 (注)ブル/ベア・レシオは、目先の相場に対して、強気の割合と弱気の割合の比率をとったもの

# 米国株の長期投資はタイミングを選ばず

米国株(S&P500)の5年・10年・15年投資の年平均リターン



(出所)ブルームバーグより大和証券作成 (注)複利ベースの年平均リターンを計算

# ダイワ・セレクション

## 独自の成長力を有する銘柄

フジインコーポレーテッド	5384
日本製鉄	5401
日立製作所	6501
N E C	6701
伊藤忠商事	8001

## 世界的な競争力を有する銘柄

東レ	3402
イビデン	4062
信越化学工業	4063
コマツ	6301
ダイキン工業	6367
安川電機	6506
ソニーグループ	6758
トヨタ自動車 ※	7203
商船三井	9104

## 業績期待の内需銘柄

ウエストホールディングス ○※	1407
ライオン工業	1926
日本ハム	2282
東急不動産ホールディングス	3289
オリエンタルランド	4661
共立メンテナンス ※	9616

## 米国のテクノロジー成長銘柄

アップル	AAPL/A0490
アマゾン・ドット・コム	AMZN/A1507

## 米国のテクノロジー成長銘柄 (続き)

アルファベット	GOOGL/A1962
マイクロソフト	MSFT/A7565
エヌビディア ※	NVDA/A5249
ビザ	V/A5120

## 米国のESG関連銘柄

ネクステラ・エナジー	NEE/A1730
クアンタ・サービシズ	PWR/A1114
テスラ ※	TSLA/A3972

## 米国の代表銘柄

バンク・オブ・アメリカ ※	BAC/A5645
ブッキング・ホールディングス	BKNG/A3741
ディア ※	DE/A1090
ウォルト・ディズニー ※	DIS/A4810
マリオット・インターナショナル	MAR/A3074
ニュートリエン ○	NTR/A6706
ファイザー	PFE/A3450

## 欧州好業績期待銘柄

A S M Lホールディング	ASML/A1147
----------------	------------

## 中国・アジア好業績銘柄

T S M C ※	TSM/A5572
龍源電力集団	916/N0916
B Y D	1211/N1211

○・・・新規採用銘柄 ※・・・投資セミナー参考銘柄 赤文字は外国株式

上記の銘柄はアナリストがファンダメンタルズ分析等による評価に基づいて選定しています。銘柄選定は最終的には投資者ご自身で行っていただきますようお願い申し上げます。



## 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

### 【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計 5%超保有しているとして大量保有報告を行なっている会社は以下の通りです。（2022 年 4 月 15 日現在）

コムシスホールディングス(1721) サンケイリアルエステート投資法人(2972) 日本アコモデーションファンド投資法人(3226) 森ヒルズリート投資法人(3234) サムティ(3244) 産業ファンド投資法人(3249) アドバンス・レジデンス投資法人(3269) ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(3278) GLP投資法人(3281) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本リート投資法人(3296) 積水ハウス・リート投資法人(3309) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ヘルスケア&メディカル投資法人(3455) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ラサールロジポート投資法人(3466) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) ティーケービー(3479) 三菱地所物流リート投資法人(3481) データセクション(3905) オンコセラビー・サイエンス(4564) ダイト(4577) レナサイエンス(4889) 東邦亜鉛(5707) TDK(6762) アドバンテスト(6857) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) グッドスピード(7676) クレディセゾン(8253) マネーパートナーズグループ(8732) ジャパンリアルエステイト投資法人(8952) 日本都市ファンド投資法人(8953) オリックス不動産投資法人(8954) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) インヴィンシブル投資法人(8963) 日本ロジスティクスファンド投資法人(8967) ケネディクス・オフィス投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) 大和証券リビング投資法人(8986) ジャパンエクセレント投資法人(8987) Green Earth Institute(9212) 三井倉庫ホールディングス(9302) 帝国ホテル(9708) ファーストリテイリング(9983)（銘柄コード順）

### 【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、2021 年 5 月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

住友林業(1911) アルトナー(2163) ライフドリンク カンパニー(2585) サンケイリアルエステート投資法人(2972) SOSiLA物流リート投資法人(2979) SREホールディングス(2980) 東海道リート投資法人(2989) ストレンジ王(2997) ヒューリック(3003) 日東紡績(3110) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) Oneリート投資法人(3290) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) クリエイト・レストランツ・ホールディングス(3387) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) Sun Asterisk(4053) ワンダープラネット(4199) 恵和(4251) THECOO(4255) BeeX(4270) クイック(4318) モビルス(4370) コアコンセプト・テクノロジ(4371) Photosynth(4379) フレクト(4414) JDSC(4418) Finatextホールディングス(4419) Chatwork(4448) ミルボン(4919) サークレイス(5029) 日本郵政(6178) ルネサスエレクトロニクス(6723) ウェルスナビ(7342) デコルテ・ホールディングス(7372) ネットプロテクションズホールディングス(7383) タカショー(7590) 幸和製作所(7807) 日本ビルファンド投資法人(8951) フロンティア不動産投資法人(8964) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和ハウスリート投資法人(8984) 大和証券リビング投資法人(8986) フルハシEPO(9221) AB&Company(9251) 朝日放送グループホールディングス(9405) 福井コンピュータホールディングス(9790)（銘柄コード順）