



2022年度下期 株式相場展望

2022年10月

マネックス証券株式会社
チーフ・ストラテジスト
広木 隆

米国株はなぜ下げているのか？

インフレを抑えるためFRBが利上げを行っている

▶▶▶ そのために金利が上昇している



米国株の下落要因は、端的に言って、長期金利の上昇

ほぼこれだけで説明がつく

これまでは“警戒感”示さず

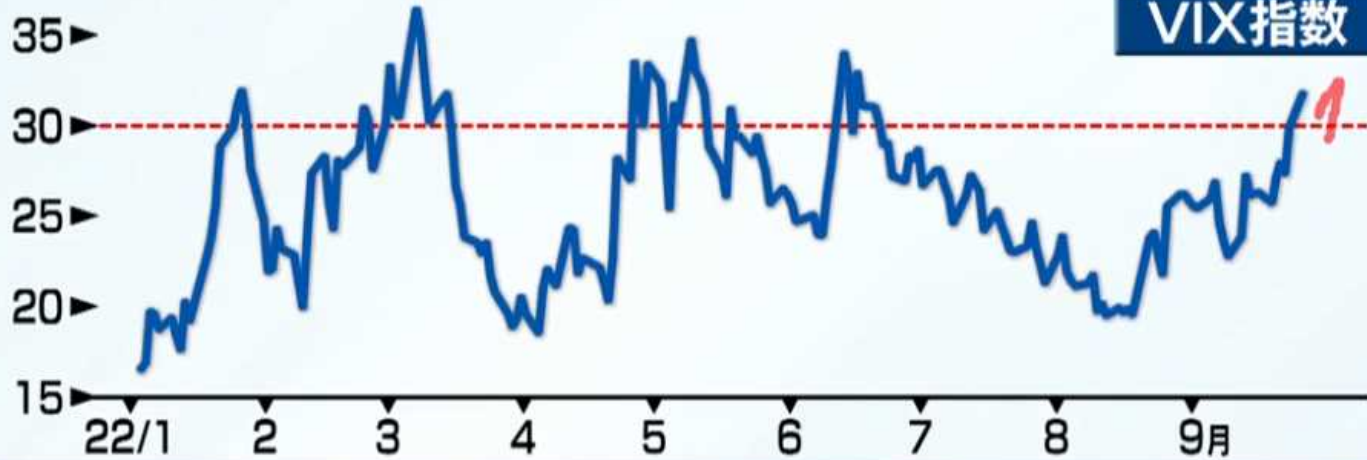
マネックス証券 広木 隆氏

70の眼

解説

日本株は比較優位に

これまでは“警戒感”示さず



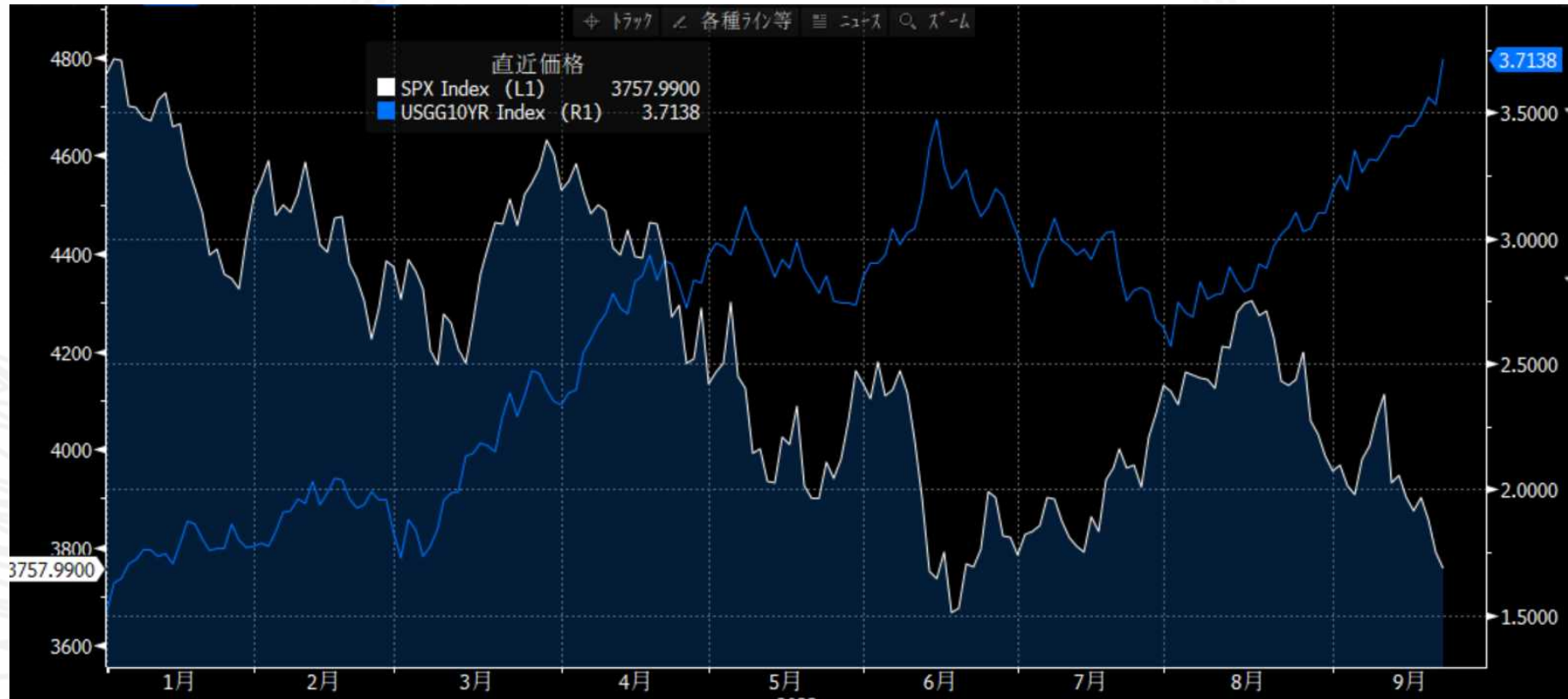
出所：テレビ東京モーニングサテライト

FOMC当日のダウ平均・10年債利回りの推移



出所：Bloomberg

年初来のS&P500・10年債利回りの推移



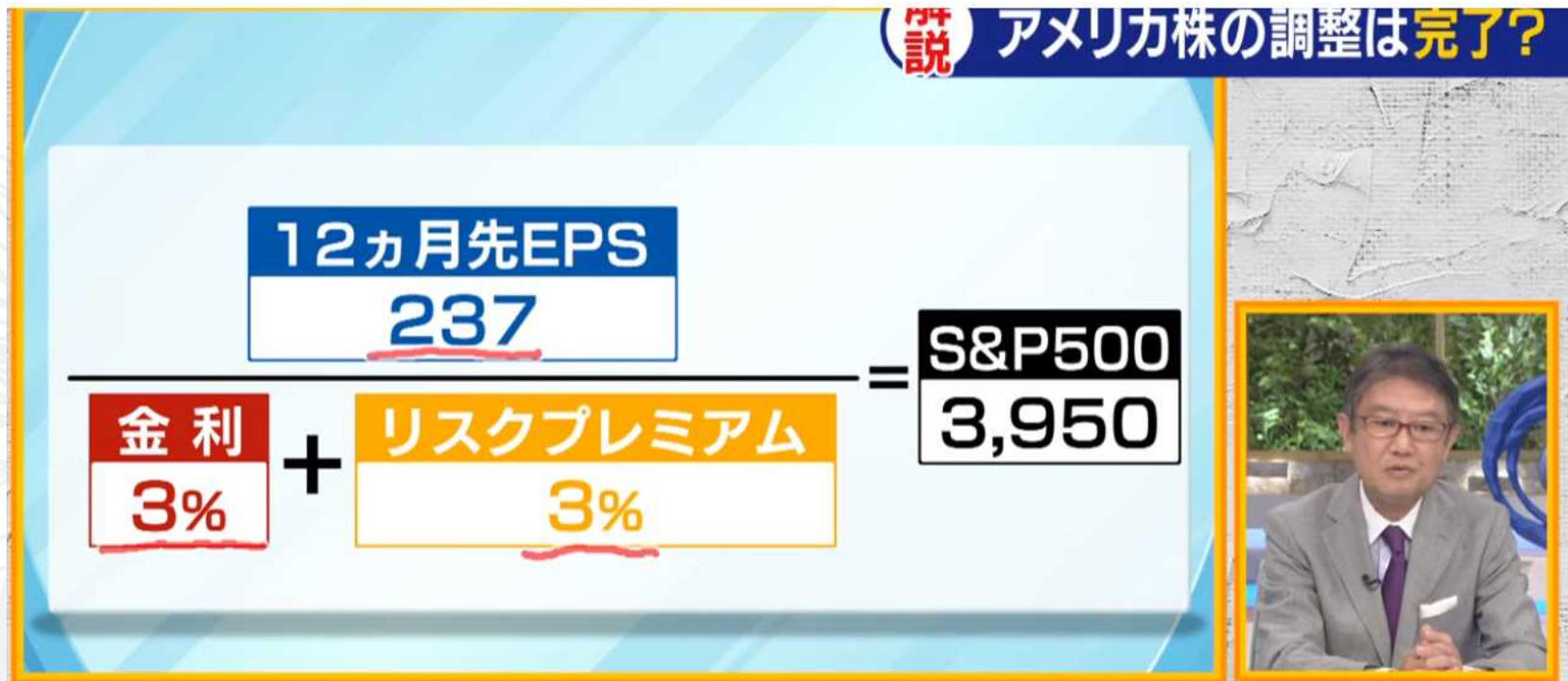
出所：Bloomberg

理論株価

株価



キャッシュフロー
を現在価値に
割り引いたもの
の総和



S&P500の株価とEPS



出所：Bloomberg

理論株価

マネックス証券 広木 隆氏

700の眼

解説

日本株は比較優位に

12ヵ月先EPS

236

金利

3.9%

+

リスクプレミアム

3%

=

S&P500

3,420



出所：テレビ東京モーニングサテライト

FRBの経済見通し

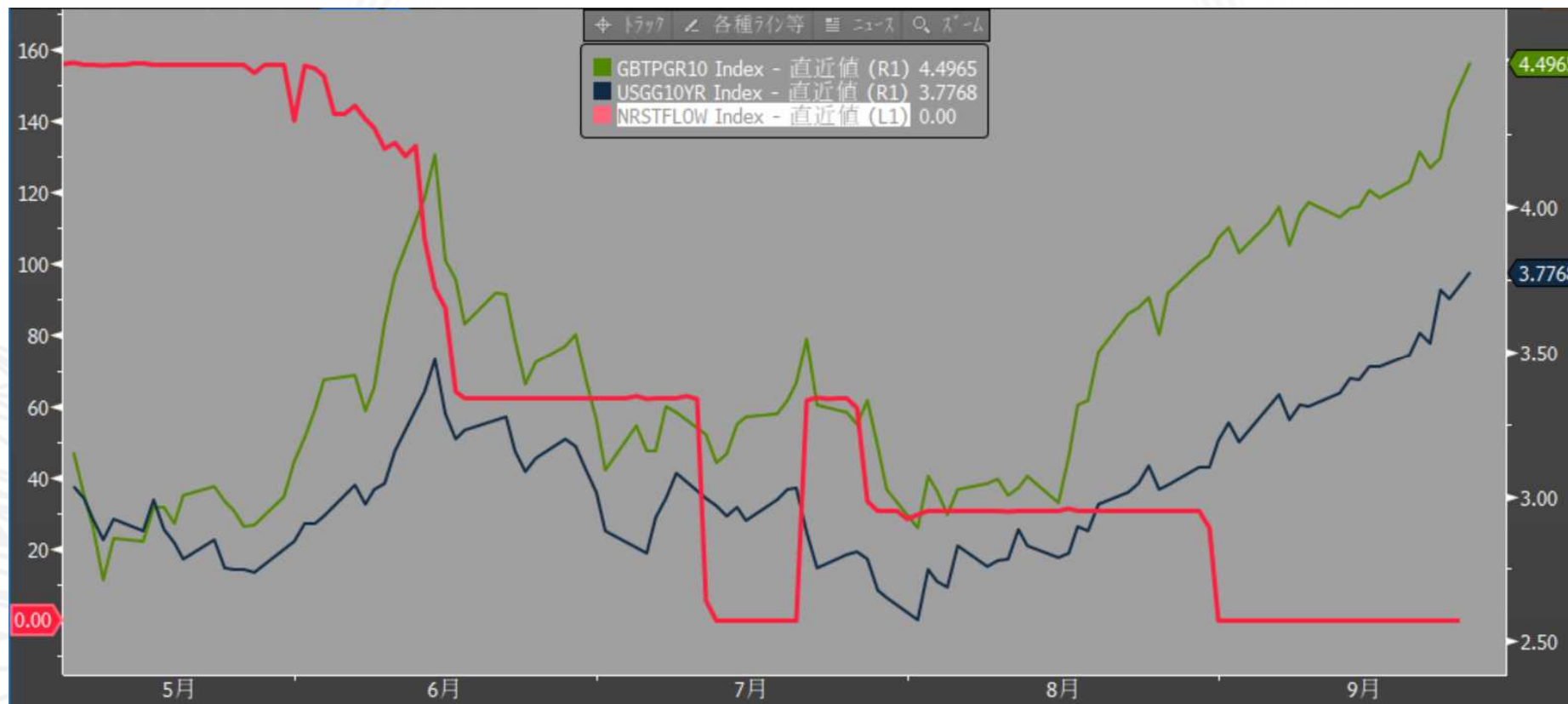
経済見通し(9月時点)

	2022年	2023年	2024年	2025年	長期
実質GDP	0.2 (1.7)	1.2 (1.7)	1.7 (1.9)	1.8 (-)	1.8 (1.8)
失業率	3.8 (3.7)	4.4 (3.9)	4.4 (4.1)	4.3 (-)	4.0 (4.0)
インフレ率 (PCEコア)	4.5 (4.3)	3.1 (2.7)	2.3 (2.3)	2.1 (-)	-
FF金利	4.4 (3.4)	4.6 (3.8)	3.9 (3.4)	2.9 (-)	2.5 (2.5)

%()内は6月時点

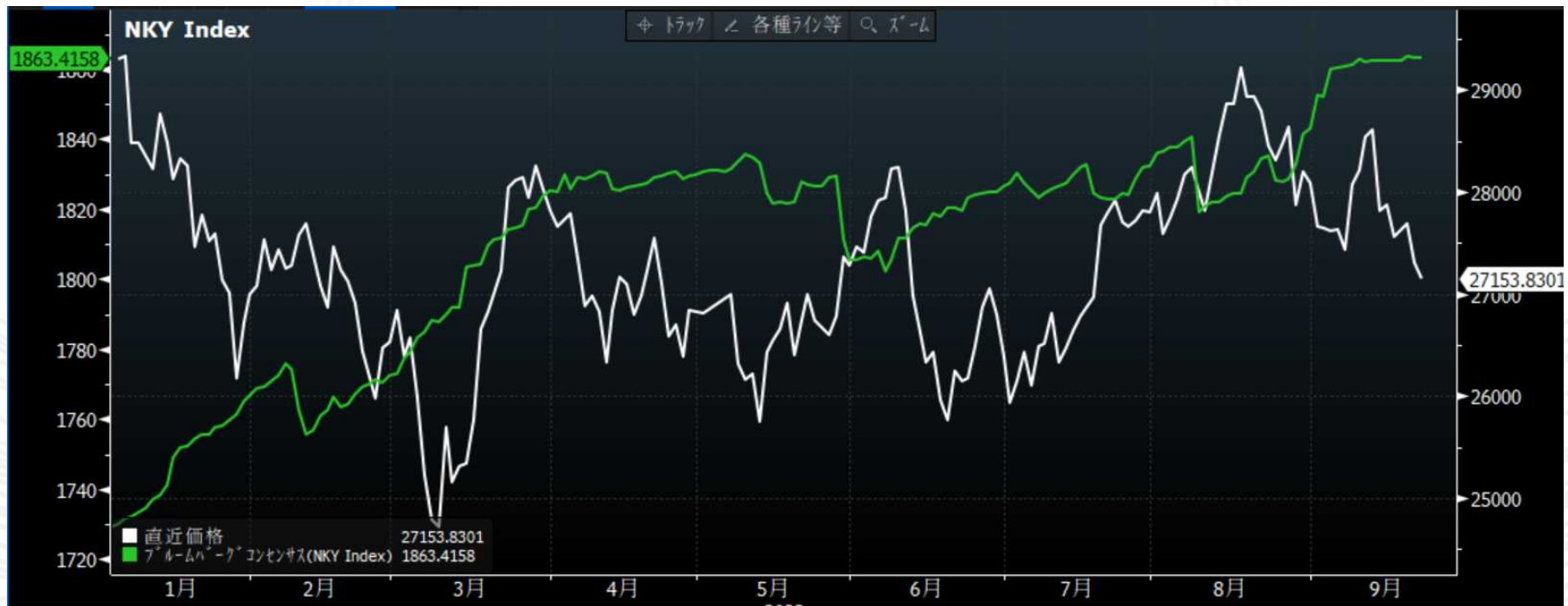
出所：テレビ東京モーニングサテライト

イタリア10年債利回り(緑)・米国10年債利回り(青)・NRSTFLOW指数(赤)



出所 : Bloomberg

日経平均の株価とEPS



出所 : Bloomberg

日本株は比較優位に

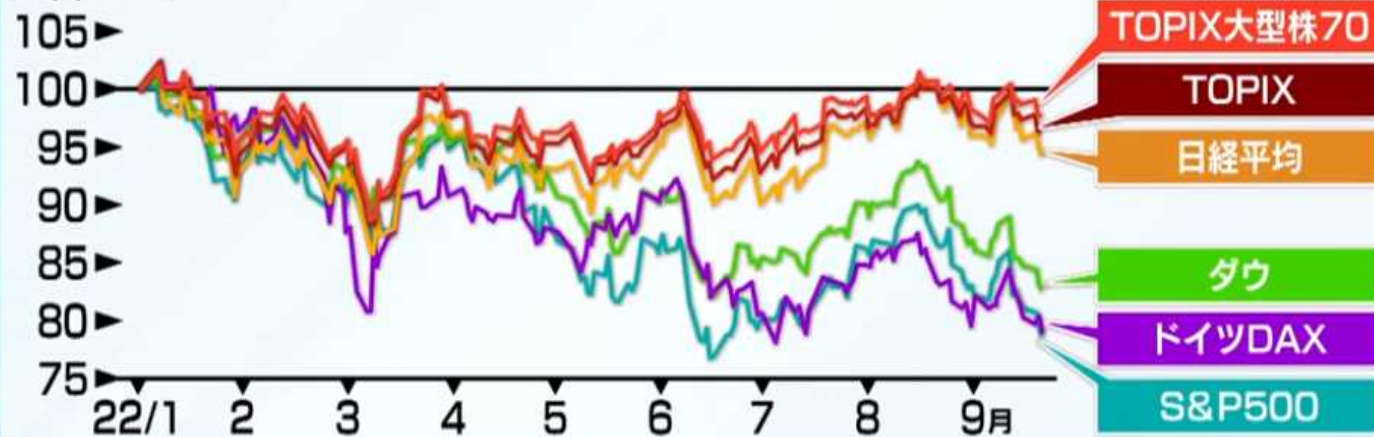
マネックス証券 広木 隆氏 **70の眼**

解説

日本株は比較優位に

年初来では日本株が優位

21年末=100



出所：テレビ東京モーニングサテライト

日本株比較優位の理由

欧米株下落の理由



インフレを抑えるためFRBが利上げを行っている

そのために金利が上昇している

日本は真逆の状況



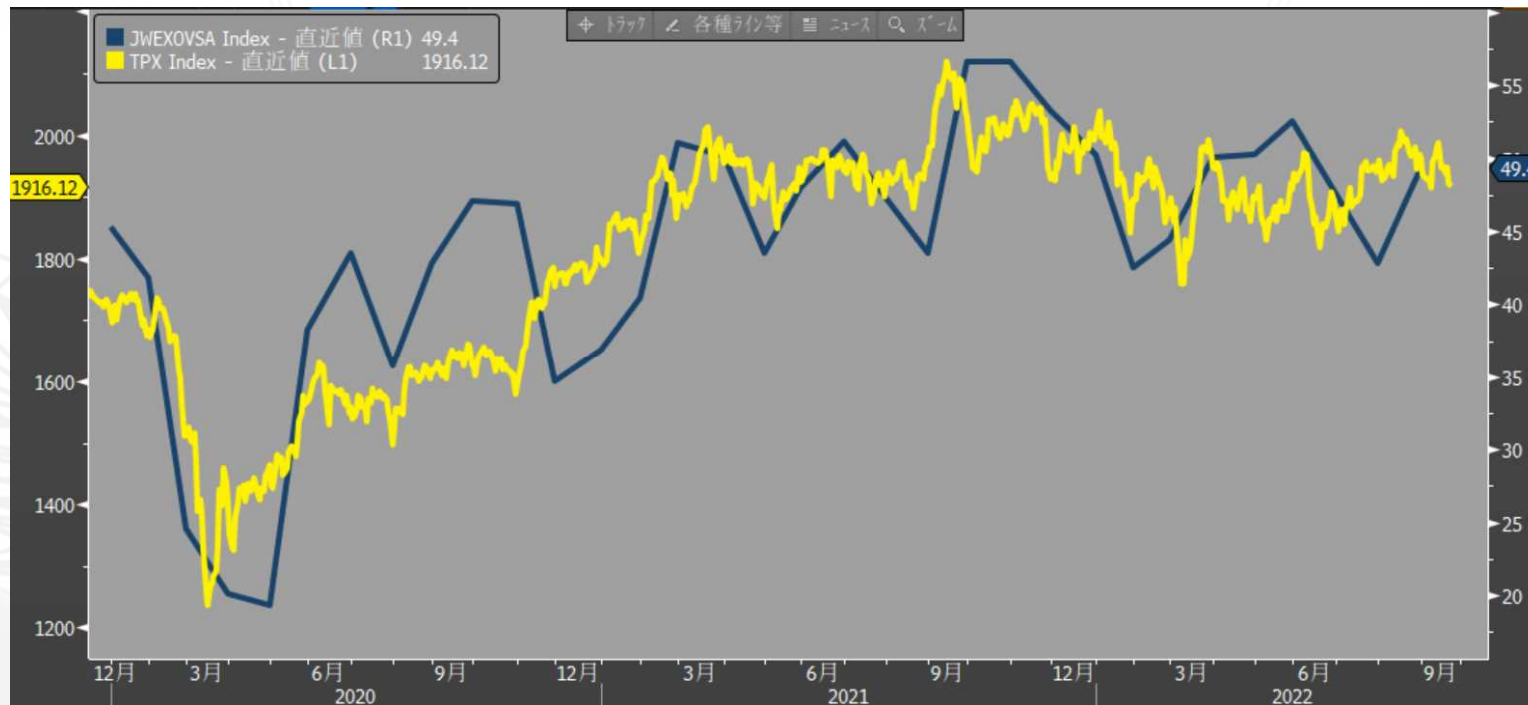
インフレはたいしたことがない

そのため日銀は金融緩和を継続
金利は上がらず、景気も悪化せず、円安で業績は上ぶれ

経済再開期待

インバウンド、旅行割、イベント割

景気ウォッチャー調査（青）とTOPIX（黄）



出所：Bloomberg

日経平均予想EPSとバリュエーション

2022/9月

2,180円 (日経予想)

2023/3月期

2,290円 (+5%)

2024/3月期

2,500円 (+9%)

2,290円 × PER12倍

2万7500円

2,500円 × PER13倍

3万2500円

2,500円 × PER14倍

3万5000円

株価浮上のきっかけになりそうなイベント

欧州の危機的状況
の落ち着き

米国中間選挙

日本の決算発表

米国インフレ指標
→FED 利上げ減速

FRBの経済見通し

経済見通し(9月時点)

	2022年	2023年	2024年	2025年	長期
実質GDP	0.2 (1.7)	1.2 (1.7)	1.7 (1.9)	1.8 (-)	1.8 (1.8)
失業率	3.8 (3.7)	4.4 (3.9)	4.4 (4.1)	4.3 (-)	4.0 (4.0)
インフレ率 (PCEコア)	4.5 (4.3)	3.1 (2.7)	2.3 (2.3)	2.1 (-)	-
FF金利	4.4 (3.4)	4.6 (3.8)	3.9 (3.4)	2.9 (-)	2.5 (2.5)

%()内は6月時点

出所：テレビ東京モーニングサテライト

注目セクター

- ① リ・オープン 航空、鉄道、百貨店、レジャー関連
- ② 加工組立セクター（自動車、機械）
2023年度にかけて半導体不足、部品不足の解消～増産＋円安
- ③ 不動産
- ④ 商社
タイミングを見ながら
- ⑤ 電子部品、半導体、グローブ

セミナーに関する重要事項

本セミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。

マネックス証券株式会社および説明者は、セミナーおよび関連資料等の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、保証するものではありません。情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

提供する情報等は作成時または提供時現在のものであり、今後予告なしに変更・削除されることがございます。当社および説明者はセミナーおよび関連資料等の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。

銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。なお、セミナーおよび関連資料等は当社および情報提供元の事前の書面による了解なしに複製・配布することはできません。記載内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

【マネックス証券株式会社】 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、

一般社団法人 日本暗号資産取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

国内外上場有価証券取引に関する重要事項

・国内株式および国内ETF、REIT、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等（以下「国内株式等」）の売買では、株価等の価格の変動や発行者等の信用状況の悪化等により元本損失が生じることがあります。また、国内ETF等の売買では、裏付けとなっている資産の株式相場、債券相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等（これらの指数を含む。）や評価額の変動により、元本損失が生じることがあります。信用取引では、元本（保証金）に比べ、取引額が最大3.3倍程度となる可能性があるため、価格、上記各指数等の変動、または発行者の信用状況の悪化等により元本を上回る損失（元本超過損）が生じることがあります。信用取引では、売買金額の30%以上かつ30万円以上の保証金が必要です。国内株式等のインターネット売買手数料は、「取引毎手数料」の場合、約定金額3,000万円以下のときは、最大921円（税込:1,013円）、約定金額3,000万円超のときは、973円（税込:1,070円）がかかります。ただし、信用取引では、「取引毎手数料」の場合、約定金額が50万円以下のときは、成行・指値の区分なく最大180円（税込:198円）が、約定金額50万円超のときは、成行・指値の区分なく最大350円（税込:385円）がかかります。また、「一日定額手数料」の場合、一日の約定金額300万円ごとに最大2,500円（税込:2,750円）がかかります。約定金額は現物取引と信用取引を合算します。（非課税口座では「取引毎手数料」のみ選択可能ですのでご注意ください。）単元未満株のインターネット売買手数料は、買付時は無料です。売付時は約定金額に対し0.5%（税込:0.55%）（最低手数料48円（税込:52円））を乗じた額がかかります。国内ETF等の売買では、保有期間に応じて信託報酬その他手数料がかかることがあります。国内株式等の新規公開、公募・売出し、立会外分売では、購入対価をお支払いいただきますが、取引手数料はかかりません。IFAコースをご利用のお客様について、IFAを媒介した取引の売買手数料は、1注文の約定金額により異なり、2億円超の約定金額のとき最大手数料345,000円（税込:379,500円）がかかります。詳しくは当社ウェブサイトに掲載の「IFAコースの手数料」

<https://info.monex.co.jp/ifa/fee.html>をご確認ください。

・国外株式および国外ETF、REIT、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等（以下「国外株式等」）の売買では、株価等の価格の変動、外国為替相場の変動等、または発行者等の信用状況の悪化等により元本損失が生じるおそれがあります。国外ETF等の売買では、裏付けとなっている資産の株式相場、債券相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等（これらの指数を含む。）や評価額の変動により、元本損失が生じることがあります。国外株式等の場合には、その国の政治的・経済的・社会的な環境の変化のために、元本損失が生じることがあります。また、国外株式等は、国内金融商品取引所に上場されている場合や国内で公募・売出しが行われた場合等を除き、日本の法令に基づく企業内容等の開示が行われておりませんので、取引を行うにあたっては十分にご留意ください。なお、外国為替相場の変動により、外貨お預り金の円換算価値が下がり、円ベースでの元本損失が生じることがあります。

中国株式等の売買では、約定金額に対し0.25%（税込:0.275%）（最低手数料45香港ドル（税込:49.5香港ドル）、上限手数料450香港ドル（税込:495香港ドル））の売買手数料がかかります。また、中国ETF等の売買では、保有期間に応じて信託報酬その他手数料がかかることがあります。米国株式等の委託取引では、約定金額に対し0.45%（税込:0.495%）（上限20米ドル（税込:22米ドル））の国内取引手数料がかかります。IFAを媒介した取引の取引手数料は、1注文の約定金額により異なり、最大14,000米ドル（税込:15,400米ドル）がかかります。取引手数料のほか売却時のみ現地取引費用がかかります。現地取引費用は、市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その金額等および手数料等の合計額等をあらかじめ表示することはできません。店頭取引では取引手数料はかかりませんが、取引価格は当社が直近の米国金融商品取引所の終値等をベースとして合理的に算出した基準となる価格に、概ね1.5%（最大5.0%）のスプレッドを加減して決定し、IFAを媒介した取引の場合は、概ね2.2%（最大5.7%）のスプレッドを加減して決定いたします。米国ETF等の売買では、保有期間に応じて信託報酬その他手数料がかかることがあります。円貨お預り金と外貨お預り金の交換時に所定の為替手数料がかかります。

・米国株式等の信用取引では、売買金額の50%以上かつ30万円を下回らない範囲で当社が定める米ドル金額以上の保証金が必要です。信用取引では、元本（保証金）に比べ、取引額が最大2倍程度となる可能性があるため、価格、上記各指数等の変動、または発行者の信用状況の悪化等により元本を上回る損失（元本超過損）が生じることがあります。信用取引では、約定したお取引に対し当社が定める取引手数料がかかる他、信用金利等がかかります。取引手数料および信用金利等の詳細はサービス開始前のため未定ですが、サービス開始までに当社ウェブサイトでご案内いたします。

・お取引の際は、当社ウェブサイトに掲載の「上場有価証券等書面」「契約締結前交付書面」「リスク・手数料などの重要事項に関する説明」を必ずお読みください。

【マネックス証券株式会社】金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本暗号資産取引業協会、
一般社団法人 日本投資顧問業協会