

2022年8月

米国株相場展望

～下値不安が後退、好材料を織り込む素地あり～

2022年7月29日

- ・7月の相場は過度な景気後退懸念がやや後退し、ハイテク株や半導体関連株などに見直し買いが入る場面も見られた。高インフレ下での景気減速が意識されて長期金利が低下したことも幸いした。
- ・物価高抑制につながる材料が複数出ており、インフレ鈍化を通じた金融引き締めを終焉を見据えた「年後半以降の楽観シナリオ」も描けるようになってきた。世界的な金融引き締め下で投資家心理の改善にお時間を要するだろうが、新興国不安など外部要因に配慮しつつ、良質な銘柄の打診買いが有効とみる。

米・欧・日の株式市場は、7月に底這いから反発

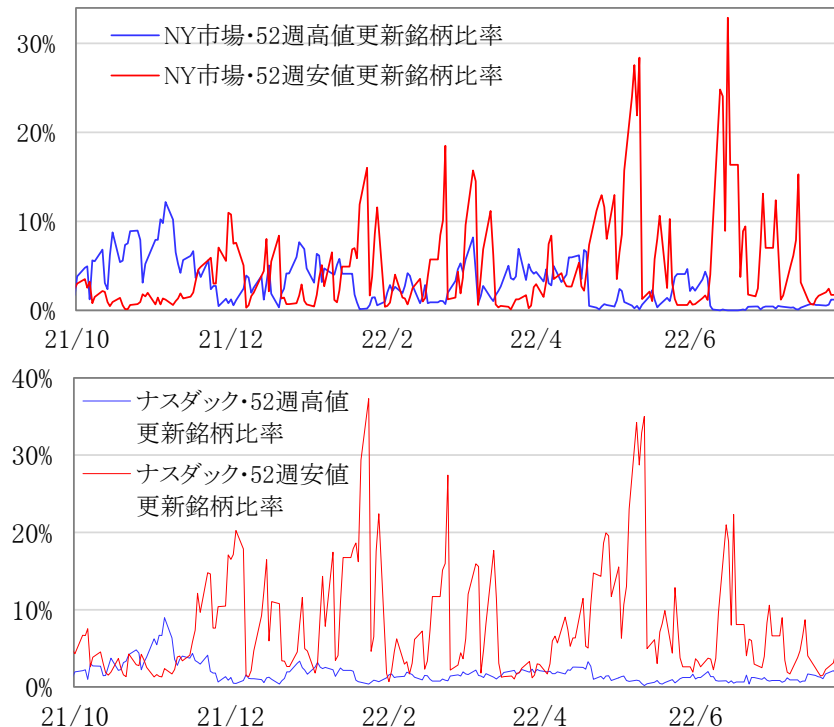
<主要株価指数の推移(2020年以降)>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価データは7月28日時点

安値を割り込む銘柄数が大きく減少した米株市場

<NYSE・ナスダック市場の52週・高値・安値更新銘柄の比率>



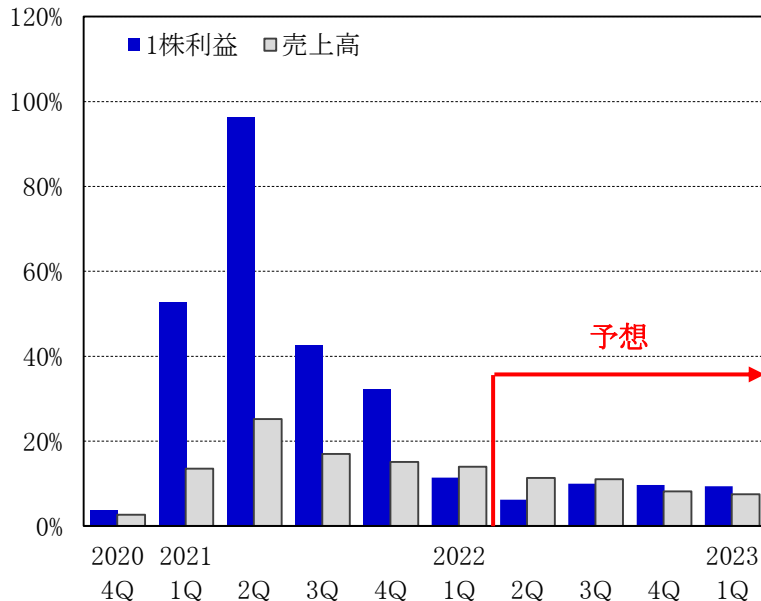
各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・22年1-3月期のS&P500指数の1株利益は前年同期比11.4%増と2桁の増益を確保。
- ・景気減速懸念の台頭により、企業業績の悪化も危惧されるが、今後も米国企業の業績は底堅く推移することが予想される。企業業績の底堅さは、株式市場の支援材料となりそうだ。

安定成長が継続する見込み

< S&P500指数・1株利益と売上高の増減率(前年同期比) >



リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成
注：7月22日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率(前年同期比)

	2022年 2Q	3Q	4Q	2023年 1Q	2Q
S&P500	6.2%	10.0%	9.7%	9.4%	9.2%
消費(裁量)	▲5.8%	26.2%	5.4%	68.3%	39.1%
消費(必需)	0.2%	0.8%	2.6%	3.3%	8.1%
エネルギー	259.6%	118.3%	58.6%	20.0%	▲23.7%
金融	▲22.1%	▲8.2%	▲1.0%	10.1%	20.1%
ヘルスケア	3.4%	0.8%	2.2%	▲4.7%	1.1%
資本財	26.0%	33.1%	47.9%	35.1%	20.2%
素材	16.9%	10.7%	5.3%	▲8.1%	▲7.8%
不動産	3.9%	10.2%	10.8%	▲2.0%	8.0%
テクノロジー	2.4%	4.0%	7.0%	6.5%	13.8%
電気通信	▲14.8%	▲5.1%	0.2%	7.0%	17.6%
公益	▲11.4%	▲6.4%	14.4%	▲9.5%	8.2%

リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成
注：7月22日時点

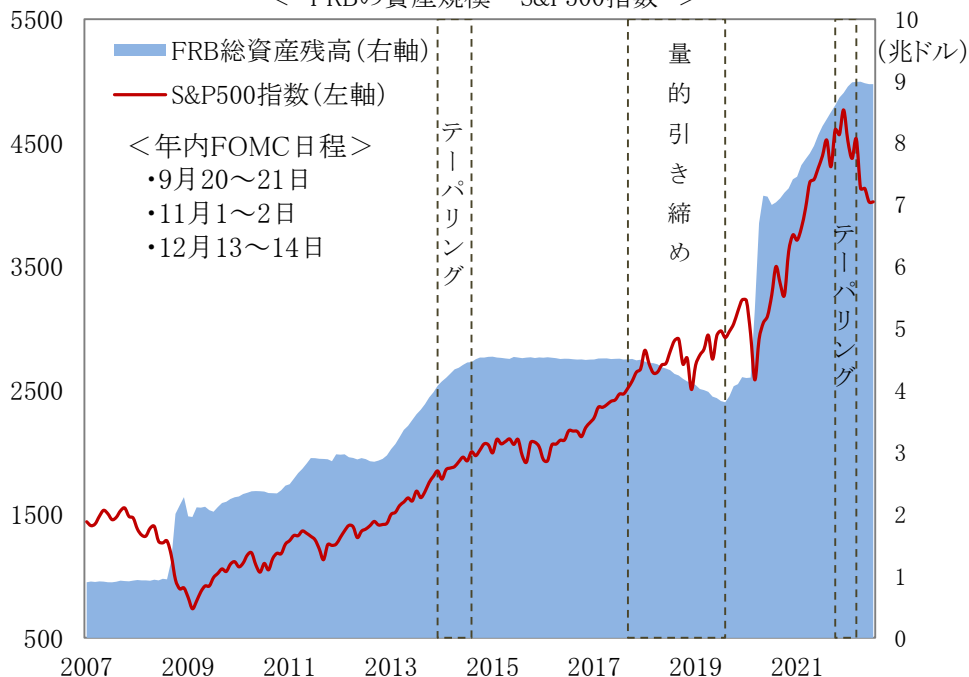
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・3月に利上げを再開したFRBは、インフレ加速を受けて6月と7月の各FOMCで0.75%の利上げを実施。6月からは量的引き締め(QT)も開始、FRBが持つ国債等を償還したままその保有額を減らし、政府の借換国債等は市場で消化される。QTの資産縮小のペースは前回のほぼ倍で、3年間で約3兆ドルの資産縮小の見込み。

・物価高に苦しむのは各国共通、インフレ抑制のための利上げも同時進行となっている。7月にはECBも利上げを再開した。主要国で金融緩和を継続しているのは日本と中国のみとなる。

FRBは6月より量的引き締め(QT)を開始

＜ FRBの資産規模・S&P500指数 ＞



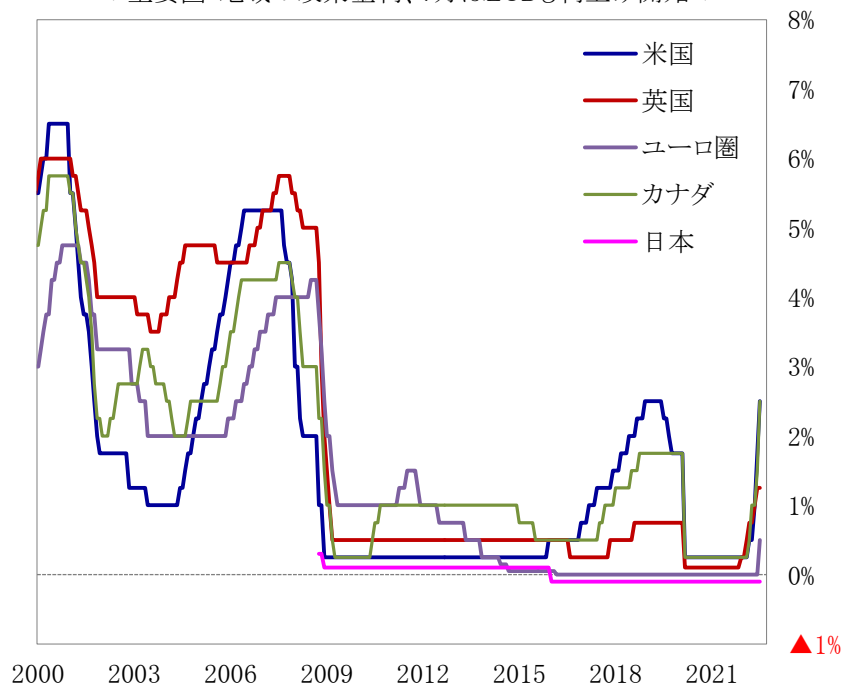
FRB・等資料より岩井コスモ証券作成

注：前々回の量的緩和縮小(テーパリング)時期は14年1月～10月

：前回の量的引き締め(QT)の時期は17年10月～19年9月

各国同時利上げも2022年の株式市場の逆風に

＜ 主要国・地域の政策金利、7月はECBも利上げ開始 ＞



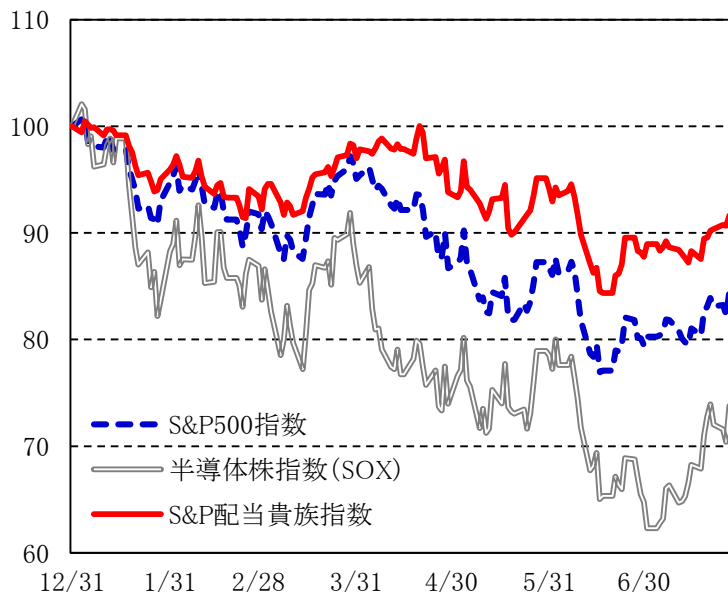
各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・株式市場で景気減速に対する警戒感が広がっている。フィラデルフィア半導体株指数(SOX指数)などの景気敏感色の強い銘柄群が軟調に推移する一方で、景気に左右されにくい医薬品や公益などのディフェンシブセクターや高配当が期待できる配当貴族指数などが堅調に推移する。
- ・国際通貨基金(IMF)は7月27日、世界経済見通しを前回4月時点の予測値から大幅に下方修正。経済協力開発機構(OECD)や世界銀行も同見通しを下方修正しており、世界経済に対する警戒感が高まった。

配当貴族指数が底堅い

<S&P500指数と半導体株指数と配当貴族指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：21年末を100として指数化

IMFは世界経済見通しを下方修正

<IMFによる経済成長率見通し(7月改訂)>

前年比%	2021年	2022年予		2023年予
		今年 4月時点	今年 7月時点	今年 7月時点
世界	6.1	3.6 ↓	3.2	2.9
先進国	5.2	3.3 ↓	2.5	1.4
米国	5.7	3.7 ↓	2.3	1.0
ユーロ圏	5.4	2.8 ↓	2.6	1.2
日本	1.7	2.4 ↓	1.7	1.7
新興国	6.8	3.8 ↓	3.6	3.9
中国	8.1	4.4 ↓	3.3	4.6
インド	8.7	8.2 ↓	7.4	6.1
ブラジル	4.6	0.8 ↑	1.7	1.1
ロシア	4.7	-8.5 ↑	-6.0	-3.5

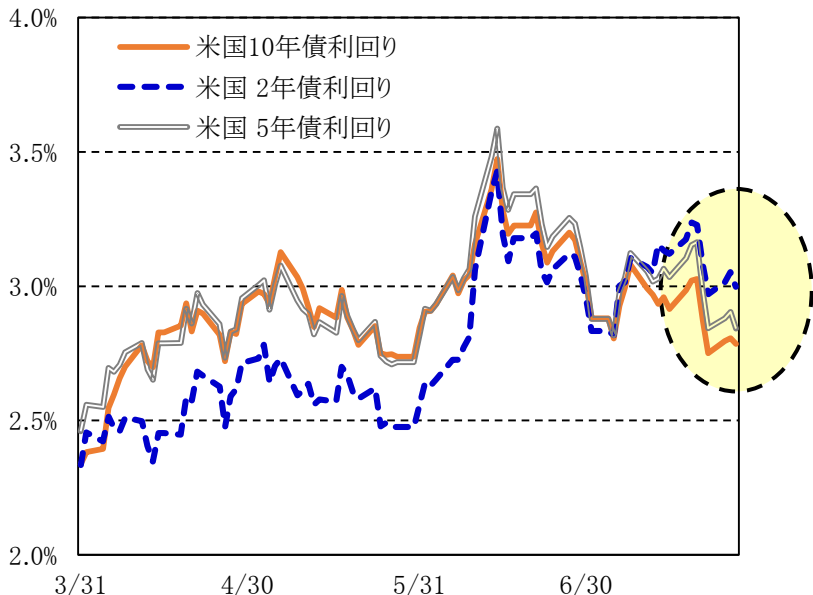
IMFの公表資料より岩井コスモ証券作成
注：7月27日発表、カッコ内は前回22年4月の予測からの修正幅

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・米国金利の急ピッチな上昇が一服している。景気減速懸念の台頭により、安全資産である米国債に資金が流入、幅広い年限の金利を押し下げている。
- ・米国株式市場のテーマは、高PER(株価収益率)銘柄を売る『バリュエーションの調整』から、『景気減速・企業業績』に移っている。足元の相場では金利低下の追い風を受け、ハイテク色の強いナスダック総合指数が、景気敏感色の強いNYダウを上回る展開が継続している。

米国金利は幅広い年限で上昇が一服

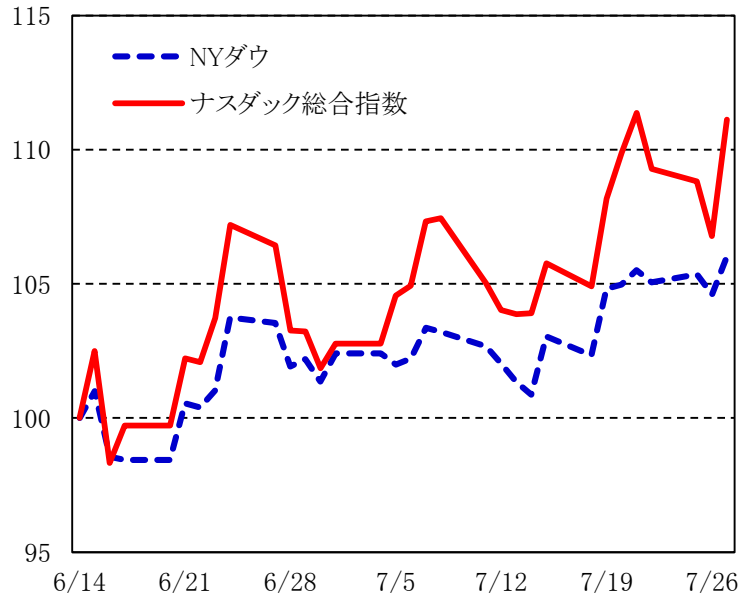
<米国 2年・5年・10年債・利回り>



各種資料より岩井コスモ証券作成

グロース株は金利低下の追い風を享受

<NYダウとナスダック総合指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：米国金利が直近の最高水準を付けた6月14日を100として指数化

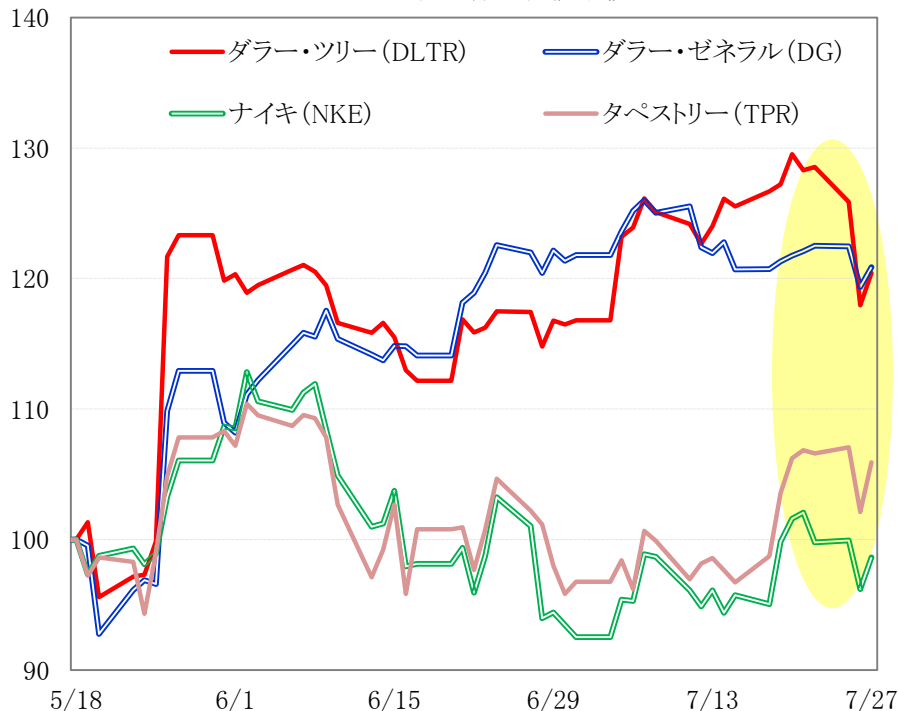
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・米国の小売り株で二極化が進んでいる。高級品とアパレル関連は下落基調が続く一方、1ドル・ショップの株価は上昇、コロナ感染拡大前の水準を大きく上回る。

・物価の上昇率が賃金を上回って「実質所得」が減少に転じており、株式市場では消費者の節約志向が強まることを織り込み始めている。インフレの高止まりが続く中、小売株の二極化は今後も続く可能性がある。

小売株で二極化が進んでいる

<主力・小売企業の株価推移>

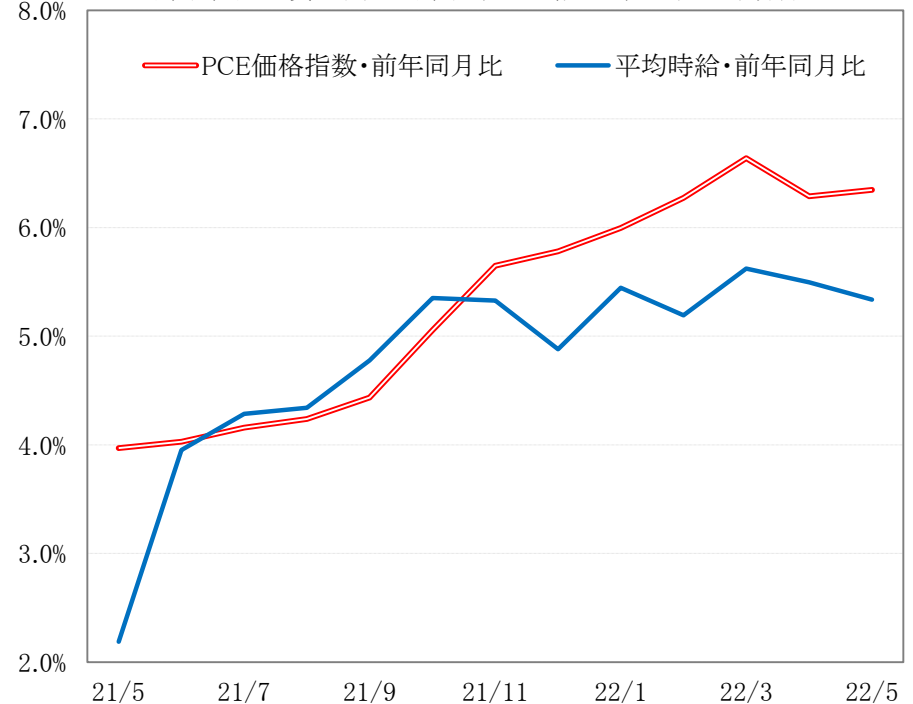


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：2022年5月18日を100として指数化

物価の上昇率は賃金を上回る

<米国・個人消費支出と米国・平均時給・全雇ユーザー・民間合計>



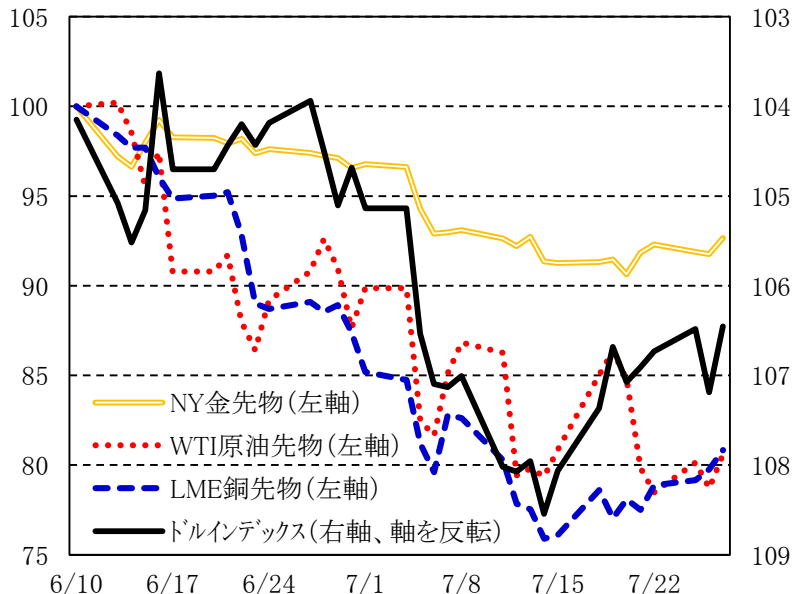
出所：労働統計局、米経済分析局

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・6月の半ば以降、原油や金、銅などの商品市況が軟調だ。景気減速懸念に加え、加速するドル高が商品市況の逆風となっている。
- ・為替のペアとして最も取引の多いユーロ/ドル相場を見ると、欧州景気への警戒感から一時的にパリティ（等価）割れとなったものの、その後は反転。ドル高には一定の歯止めがかかる格好に。
- ・ドルの上昇一服は、商品市況持ち直しのきっかけとなる可能性がある。

商品市況はドル高の逆風を受ける

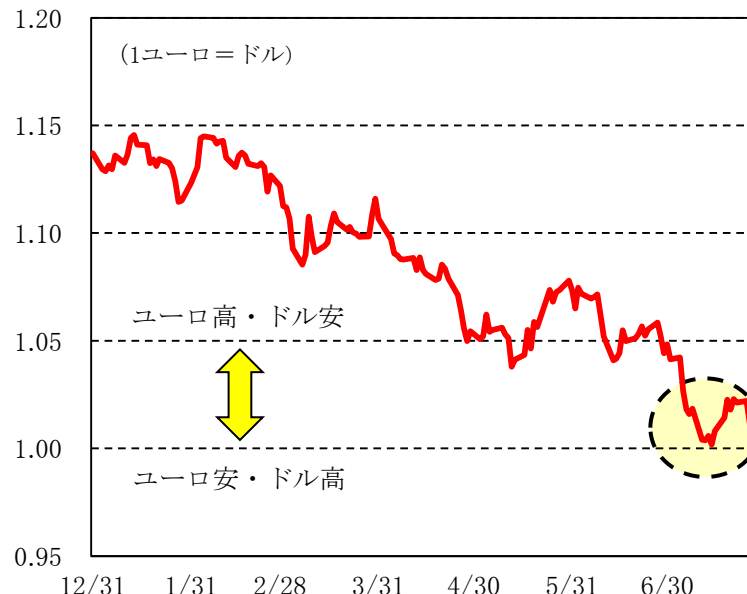
<主要商品 とドルインデックス>



各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：商品価格(左軸)は6月10日を100として指数化
 :ドルインデックス(右軸)は軸を反転

ユーロ/ドルはパリティ割れをきっかけに反転

<ユーロ/ドル相場>



各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

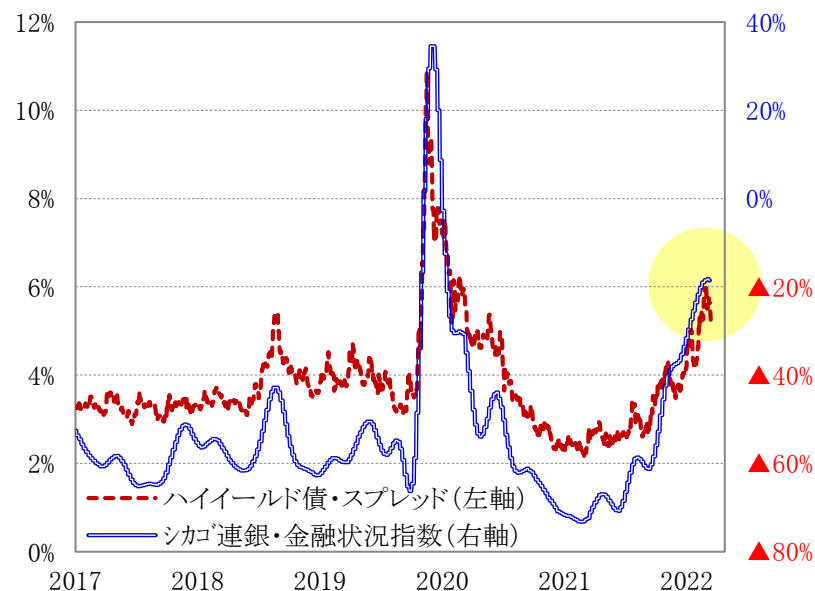
- ・世界的な物価上昇及び金融引締めを受けて、世界的に景況感の悪化が顕著である。中国は新型コロナ対策のロックダウンが景気の重石となっている。
- ・金利上昇及び景気鈍化を受けて、ハイ・イールド債のクレジット・スプレッドは拡大傾向にあり、金融市場にストレスがかかりつつある。
- ・今後、インフレのピークアウトが確認されれば、米国の金融政策の過度なタカ派懸念も和らぐとみる。

欧州の景況感が急激に悪化
～エコノミック・サプライズ指数～



各種資料より岩井コスモ証券作成

金融システムに動揺の兆候

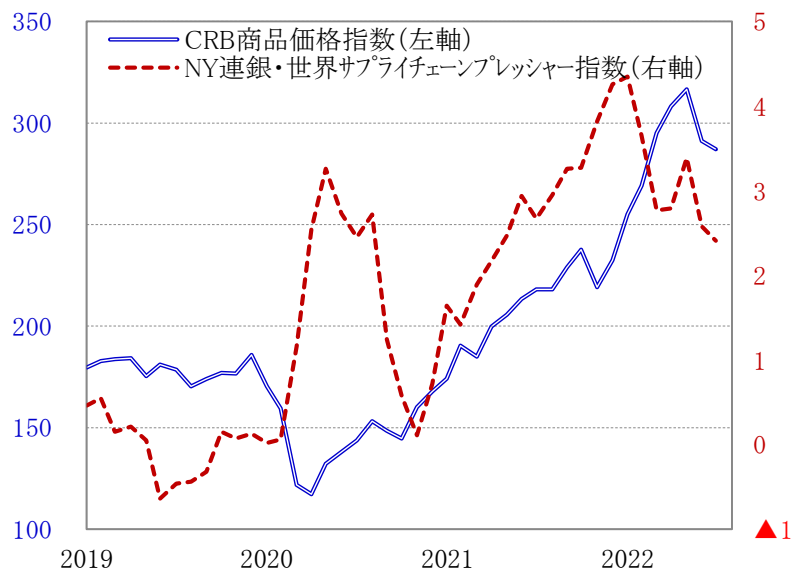


各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

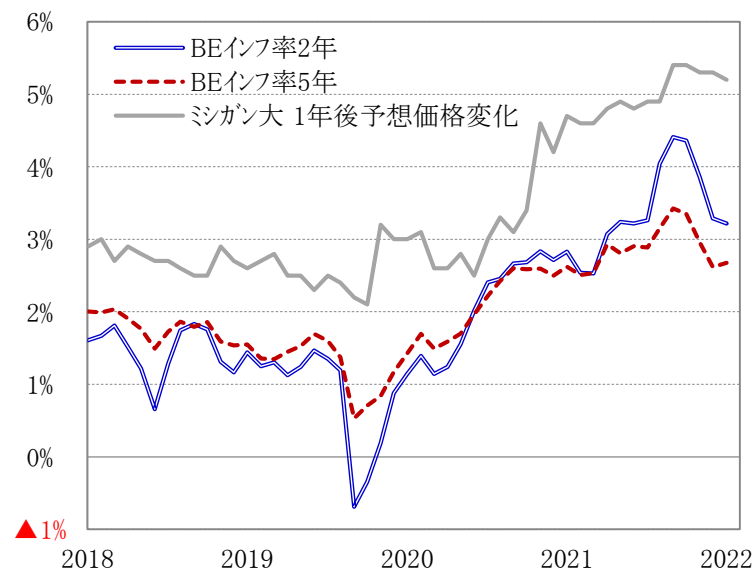
- ・米国のインフレの鎮静化に期待を持たせる材料は豊富である。具体的には、①商品価格の下落、②サプライチェーンの正常化、③ドル高、④景況感の悪化、である。
- ・その結果、将来のインフレ見通しは下方修正されており、金融市場が見込む将来のBE(ブレイク・イーブン)インフレ率も大幅に低下している。

商品価格は下落、供給制約は解消方向に



各種資料より岩井コスモ証券作成

物価上昇率は緩やかにピークアウト？

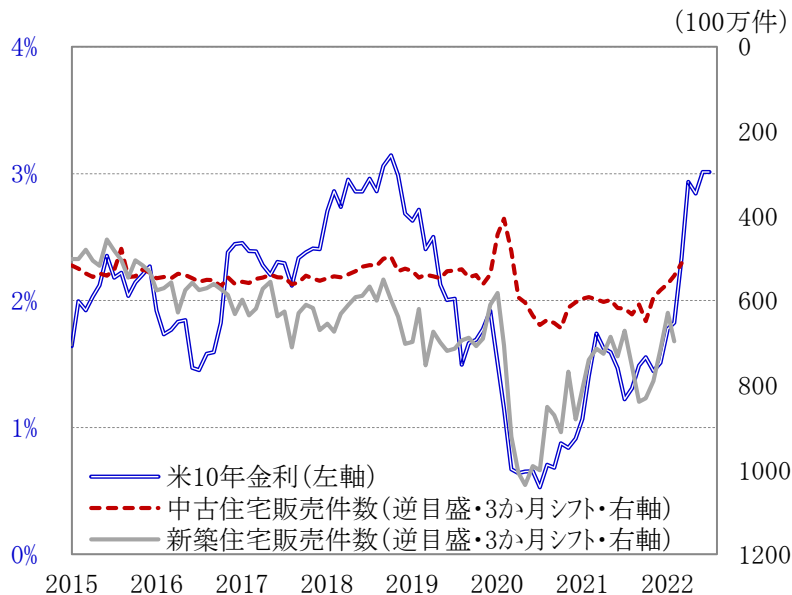


各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

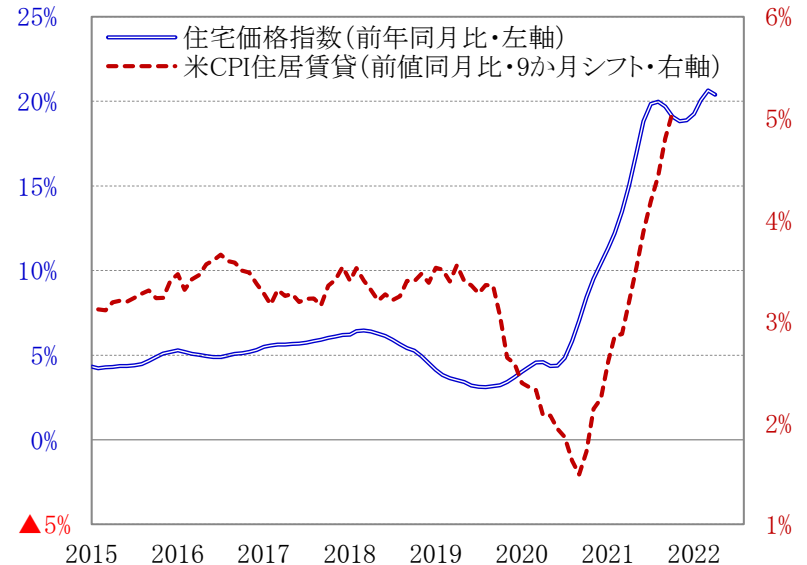
- ・賃料・帰属家賃は物価上昇率の約3割を占め、インフレの鎮静化には不動産価格の安定化が求められる。
- ・中古・新築住宅販売は米10年金利に対して3か月のラグ(時間差)で変動、足下では弱含む一方、価格は依然として強含んでいる。賃料は住宅価格に対して9か月のラグを持って変動している。
- ・金利上昇、価格高騰、景気懸念、により不動産価格は勢いを失い、その後、賃料の低下を見込む。しかし、不動産市場への資金流入、根強いインフレマインドにより不動産価格が崩れないリスクに気を付けたい。

住宅販売は10年金利に
3か月のラグ(時間差)で変動



各種資料より岩井コスモ証券作成

賃料は住宅価格に
9か月のラグ(時間差)で変動



各種資料より岩井コスモ証券作成

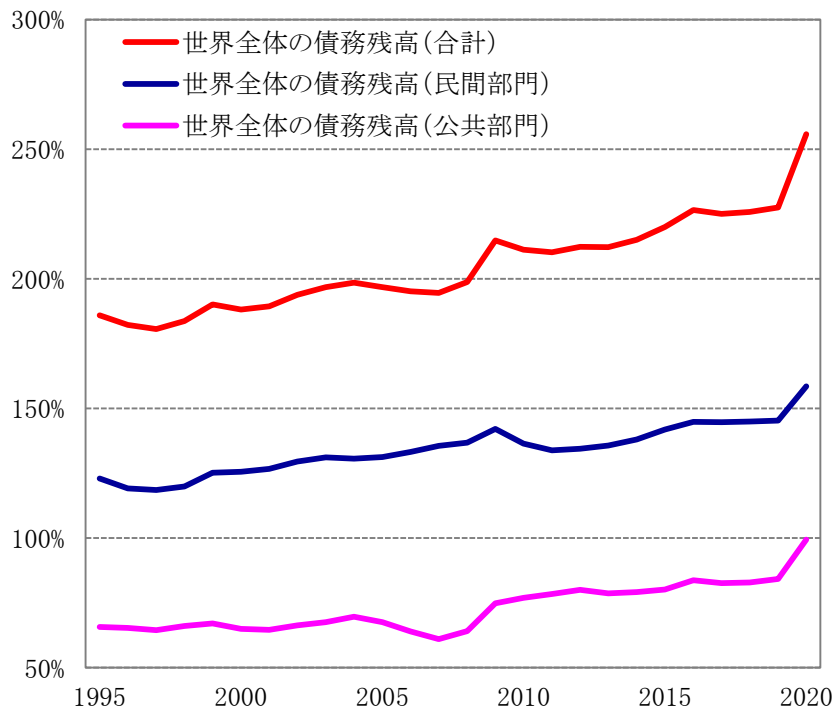
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・コロナ後のパンデミック後に各国の債務残高は膨らんだ。先進国や中国を含む新興国、民間や政府・自治体等の公共部門に至るまで同様に膨らんでいる。世界中の過剰債務が世界的な金融引き締めを背景に金利水準が上昇したことで、成長の足かせとなり、金融システム不安を招くことに注意したい。

・今年「金融引き締め」や「安全保障・地政学リスク」、「世界景気減速(または景気後退)」など懸念が山積する中、足下で最も不確実性・不透明感を持たれる事象は、「景気不安」となっている。

長期的に蓄積された過剰債務問題が
顕在化するリスクに注意

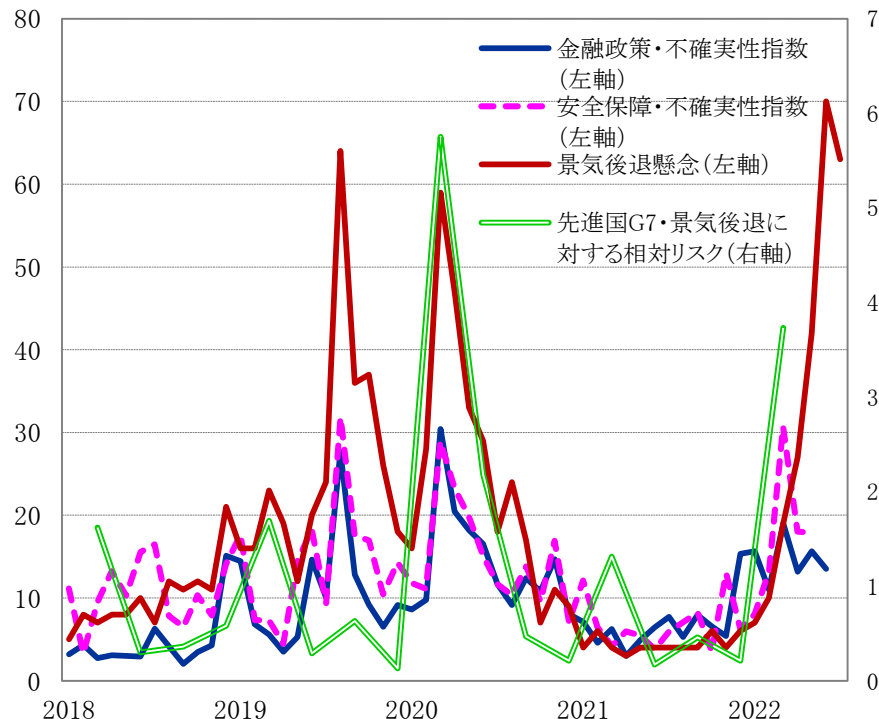
<世界の債務残高(公共・民間)・対GDP比>



出所：IMF Global Debt database

「景気後退」に対する懸念が一段と強まった

<金融政策・安全保障・景気後退に対する不確実性指数データ>



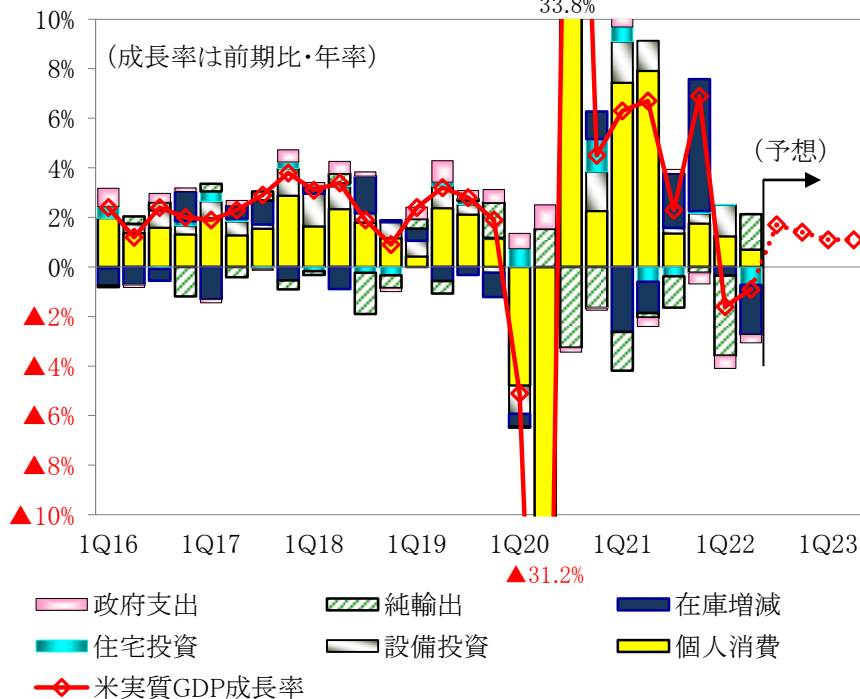
出所：IMFデータ・バイカー・ブルーム&デビス等各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・22年1-3月期と4-6月期の米国GDP成長率は、輸入急増や在庫変動の要因、住宅投資の減少などによって2四半期連続のマイナス成長、国際的な景気後退の定義に該当する「テクニカル・リセッション」となった。
- ・景気先行指標は総じて悪化しているが、生産活動や個人消費、雇用者数等は依然底堅く推移し、実体経済を示すデータの顕著な悪化は顕在化してない。実質的な景気後退の回避の議論はしばらく続きそうである。

米経済は2四半期連続マイナス成長となったが・・・

＜米実質GDP成長率と 需要項目寄与度＞

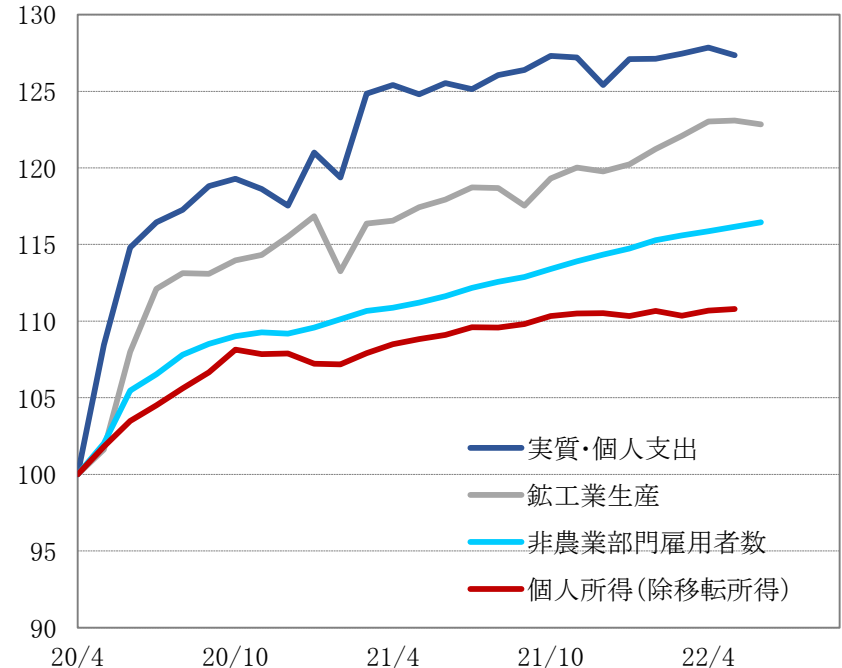


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：予想はエコバリスト・コンセンサス、四半期データ

実体経済(主に一致指数)の顕著な悪化は見られず

＜NBERがモニターする景気後退指標、2020年4月=100＞



出所：米商務省データなど各種資料より岩井コスモ証券作成

注：NBER(全米経済研究所)は米国の景気サイクル認定機関

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・加速する物価上昇に歯止めがかかる可能性が浮上している。足元のインフレでは、①エネルギー価格の高騰、②賃金の上昇、③家賃の上昇 がインフレを加速させる主な要因として材料視されてきた。
- ・①に関しては商品価格は落ち着き、②に関しては多くのテック企業が採用抑制方針を打ち出し、③に関しては、住宅市場に失速の兆候が目立ち始めた。物価上昇のピーク観測の台頭は、金融引き締めペースの鈍化に繋がり、株式市場の下支え要因となる可能性がある。

テック企業は採用を抑制方針

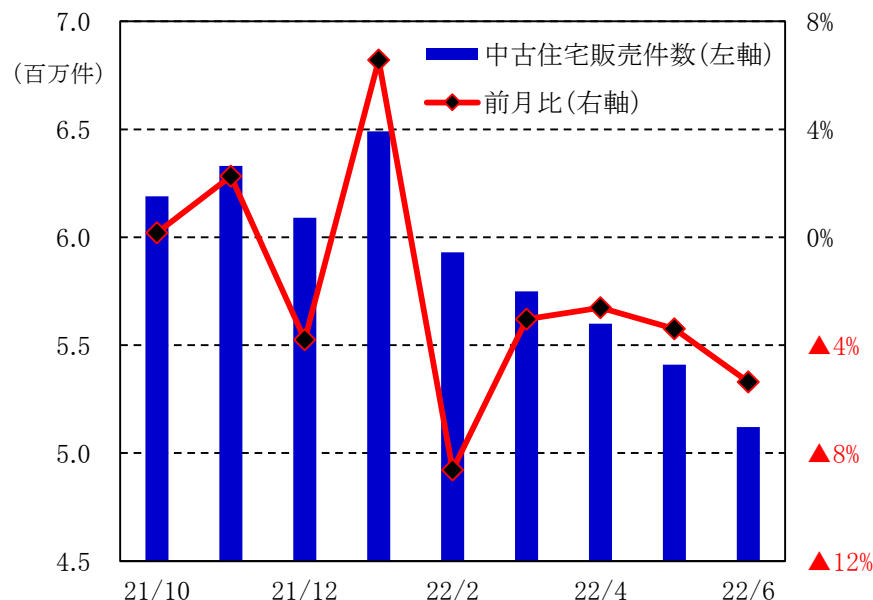
<大手テック企業の採用・リストラ計画>

企業名	従業員数	内容
アルファベット (GOOGL)	約16.4万人	年内は人員採用を抑制へ。22年、23年は「エンジニアなどの極めて重要なポスト」の採用に重点を置く方針
アップル (AAPL)	約15.4万人	来年の景気悪化の可能性に対応するため、一部部門の採用と支出のペースを落とす計画
マイクロソフト (MSFT)	約18.1万人	多くの求人募集を中止。コンサルティング部門などを対象に全従業員の1%未満の人員削減も実施
テスラ (TSLA)	約9.9万人	給与所得者(固定給)の約10%を削減し、全体で最大3.5%程度の人員削減を実施。時間給労働者は対象外
アマゾン・ドット・コム (AMZN)	約162万人	『物理的な人員数を追い求めるのではなく、生産性とコスト効率の向上に全力を注ぐ』と言及

各種資料より岩井コスモ証券作成

米住宅市場は失速の兆し

<米中古住宅販売件数>



全米不動産協会 (NAR) 発表資料より岩井コスモ証券作成
注：季節調整済み、年率換算

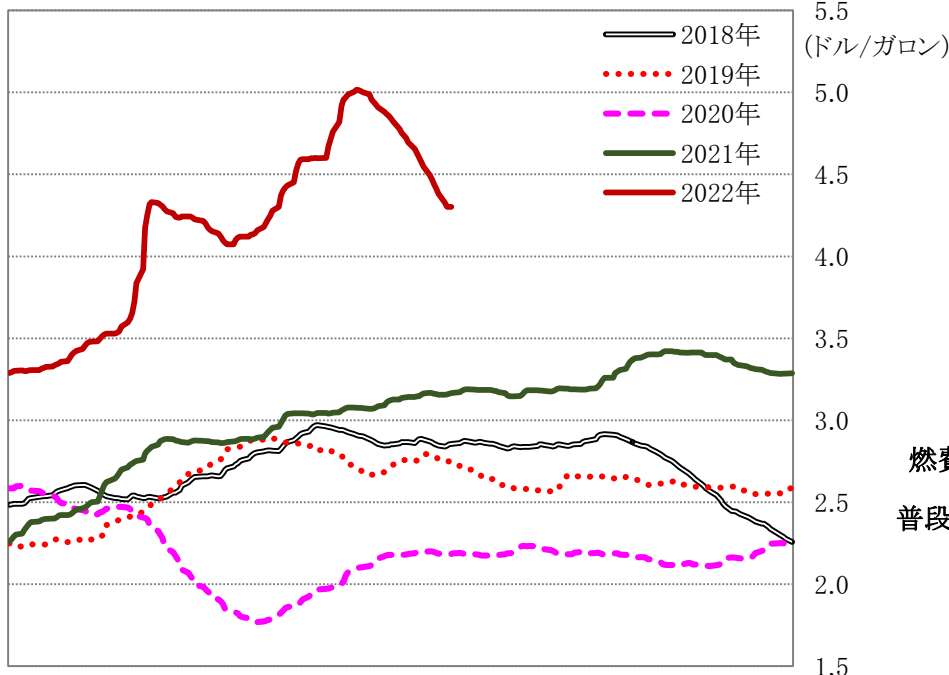
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・ガソリン価格高騰により、車の利用を減らしたり、外食や旅行を手控える要因になっていることが、業界団体の調査で判明。主要移動手段である車のコスト高が裁量消費全体を抑制するきっかけになっている模様。

・ガソリン価格はまた日々変動して目に付くものであり、米国人の身近な物価バロメーターでもある。6月以降のガソリン価格下落は、ミシガン大学集計の中長期の期待インフレ率の低下にも寄与したとも指摘された。精製能力の向上など供給面の障害が解消されてガソリン価格が下がるのが経済にとっても望ましい。

例年に比べてガソリン価格が倍近い

<全米ガソリン小売平均価格の推移(2018年以降)>

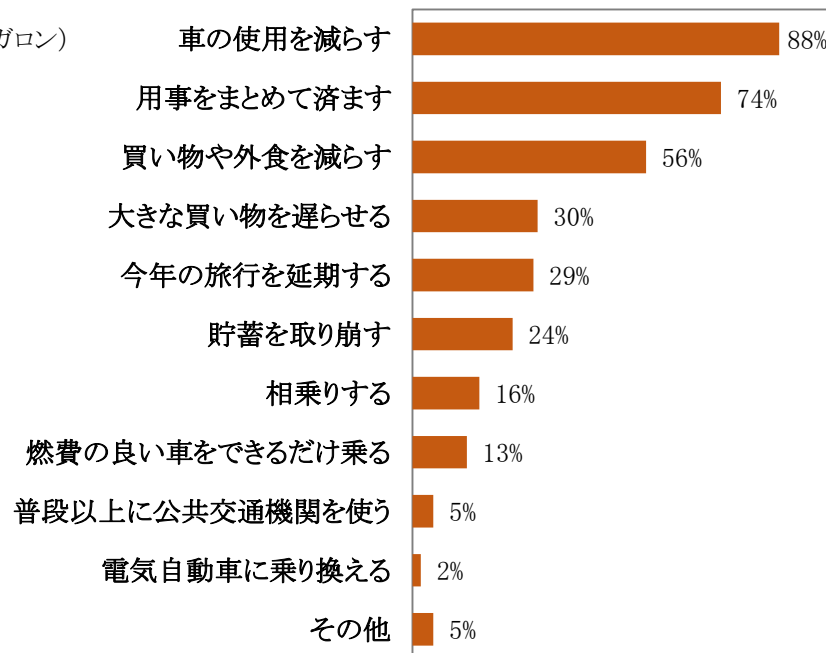


1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月

出所：全米自動車協会 注:1ガロン≒ 3.8リットル

ガソリン高の影響で裁量消費を抑制

<ガソリン価格高騰の対応策についてのアンケート結果>



出所：全米自動車協会

注：期間:6月23日～27日、1,002人の成人アンケートから算出

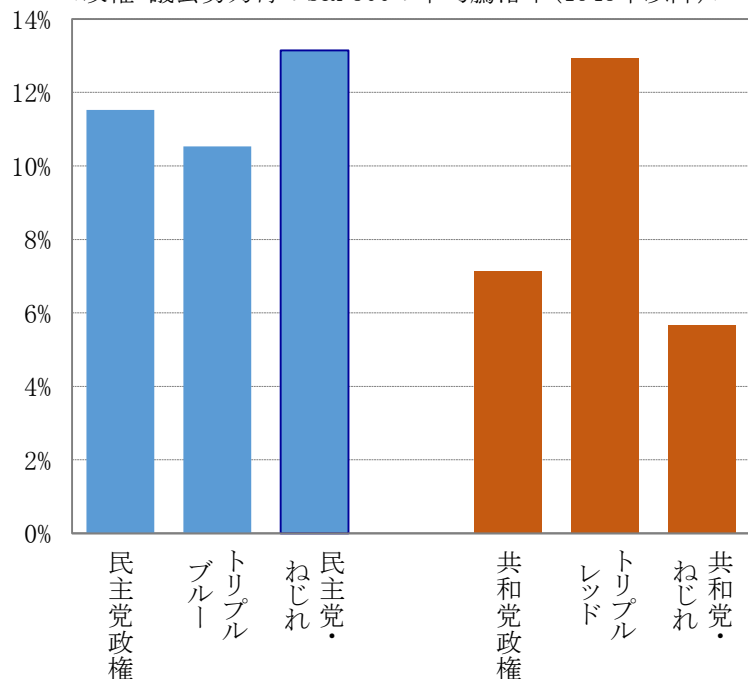
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・11月8日の米中間選挙は大統領の「信任投票」の意味合いを持つが、過去のほとんどの中間選挙では与党に不利な結果に。物価高などで支持率の低いバイデン大統領が率いる民主党は上院・下院で第一党の座から陥落する可能性が高い。

・民主党政権下では共和党が主導する議会と中道的な政治をした時に高い株価の上昇傾向があるほか、大統領任期3年目に株価が上昇しやすいアノマリーもある。増税懸念が後退する中間選挙後は株式市場の政策面の逆風が弱まる見込み。

民主党政権時は議会ねじれの方が株価が上昇する傾向

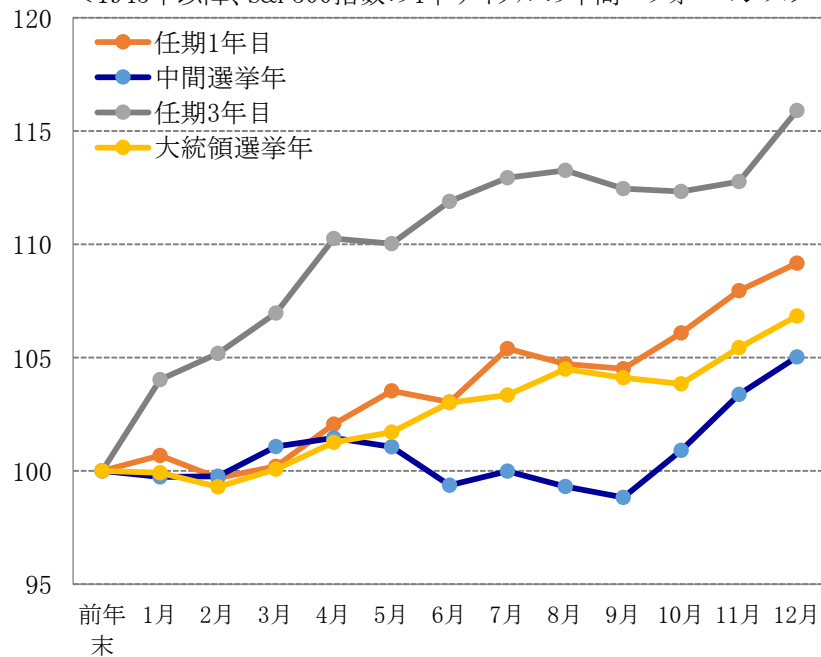
< 政権・議会勢力毎のS&P500の平均騰落率(1945年以降) >



各種資料より岩井コスモ証券作成

大統領任期アノマリーは3年目(来年)が高い

< 1945年以降、S&P500指数の4年サイクルの年間パフォーマンス >



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：前年末を100として4年任期の年間パフォーマンスを平均化

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

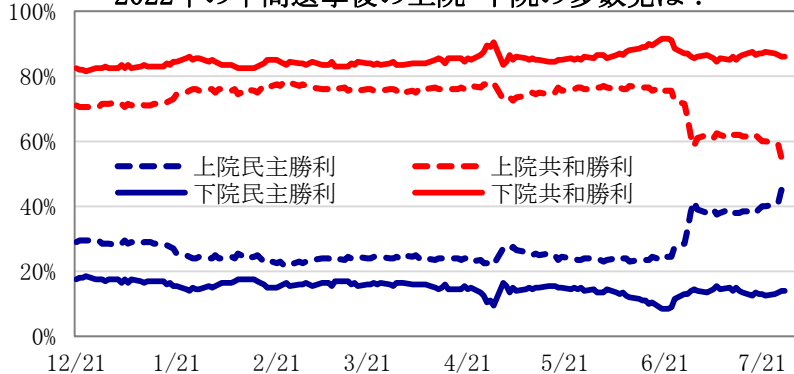
・バイデン氏とトランプ氏共に2024年の次期大統領選挙の有力候補だが、世論調査では両氏の立候補を望んでいない声が多い。

・両氏以外であれば、カマラ・ハリス副大統領(民)と、ディサンティス・フロリダ州知事(共)などの複数の名前が挙がる。米国では人工妊娠中絶問題、銃規制や移民規制の問題をはじめ、多くの意見の対立を招く課題を抱える中、次のリーダーを決める闘いに徐々に注目度が増すとみられる。

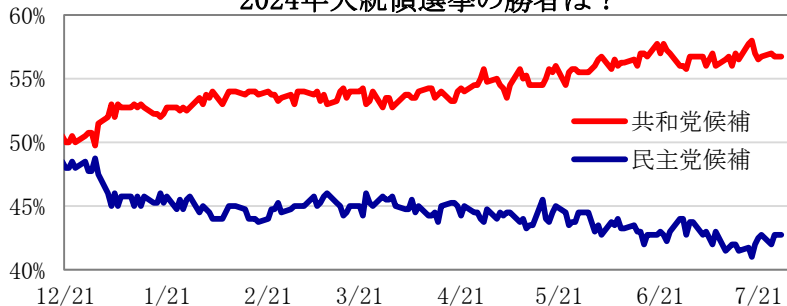
中間選挙・次回大統領は、与党不利との賭け予想

<賭けサイト「プレディクト・イット」のオッズから算出される確率>

2022年の中間選挙後の上院・下院の多数党は？



2024年大統領選挙の勝者は？



各種資料より岩井コスモ証券作成

2024年の大統領選は カマラ 対 ディサンティス？

<世論調査は現職・前職の大統領の就任を望んでない声が多数>

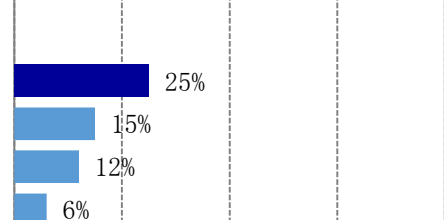
【次期大統領に関するアンケート】

バイデン大統領の立候補望まず
トランプ前大統領の立候補望まず



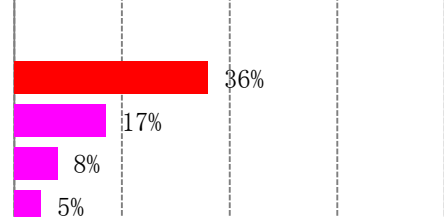
【次期大統領・民主党候補者】

カマラ・ハリス副大統領
ヒラリー・クリントン女史
バーニー・サンダース上院議員
ピート・ブティージェッチ氏



【次期大統領・共和党候補者】

ディサンティス・フロリダ州知事
マイク・ペンス副大統領
テッド・クルーズ上院議員
ニッキー・ヘイリー元国連大使



出所：米ハーバード大、ハリス・インサイト・アンド・アナリティクス
調査時期：6月28日～29日、米国登録有権者1,308人

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・S&P500指数は上半期(1-6月期)に21%下落し、1970年以来最悪の上半期となった。しかしながら、過去の経験則からみると、相場は下半期に大幅上昇する可能性がある。
- ・1930~2022年のデータをみると、同指数が上半期に15%以上下落した年は5回、その年の下半期は5回全て上昇、このうち4回が15%以上の上昇を記録。前回(1970年)は上半期に急落後、下半期には27%上昇した。

S&P500指数は、下半期に上昇に転じる可能性大

<S&P500指数が上半期に15%以上下落した年のパフォーマンス>

年	騰落率	
	上半期 (1-6月期)	下半期 (7-12月期)
1932	▲45%	56%
1939	▲17%	15%
1940	▲20%	6%
1962	▲23%	15%
1970	▲21%	27%
平均上昇率	▲25%	24%
2022	▲21%	?

各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数は3ヵ月ぶりに50日移動平均線を上回る

<S&P500指数・50日移動平均>



各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

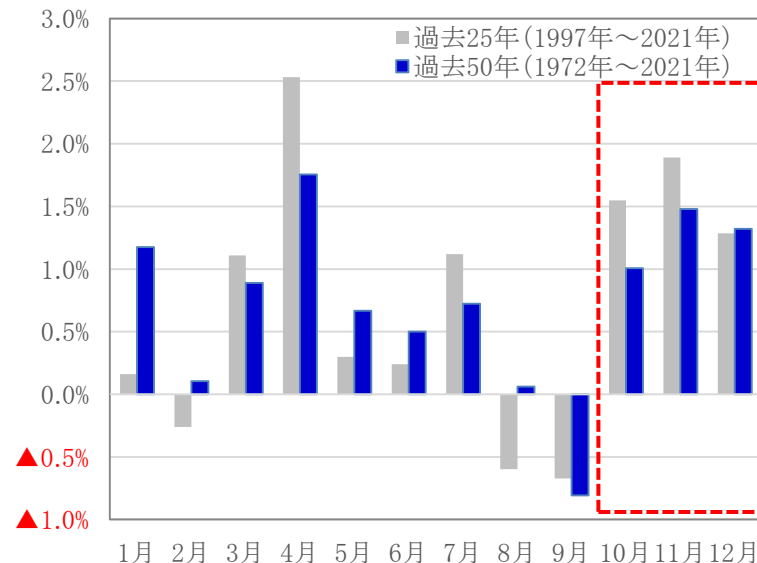
- ・ナスダック総合指数の今回の調整を2005年以降の4回の調整局面と比較すると、今回の調整の値幅・日柄が過去4回の平均と酷似している。ナスダック総合指数が既に底打ちした可能性は十分にある。
- ・米国の株式市場は8月・9月は軟調に推移する傾向にあるが、10月・11月・12月は強含む傾向にある。当面は一進一退の動きが継続するにしても、年末ラリーには期待できよう。

ナスダック総合指数は6月に底打ちした可能性
～過去の調整局面からの考察～

名称	高値・日付	安値・日付	調整期間	調整幅	半年上昇率
リーマンショック	2007/10/31	2009/3/9	495日	▲56%	62%
チャイナショック	2015/7/20	2016/2/11	206日	▲18%	23%
金融引締め 利上げ・QT	2018/8/29	2018/12/24	117日	▲24%	29%
コロナショック	2020/2/19	2020/3/23	33日	▲30%	55%
4回・平均	—	—	213日	▲32%	42%
今回	2021/11/19	2022/6/16	209日	▲34%	—

各種資料より岩井コスモ証券作成

米国株式は10月以降に上昇する傾向に
～S&P500指数・月次騰落率～

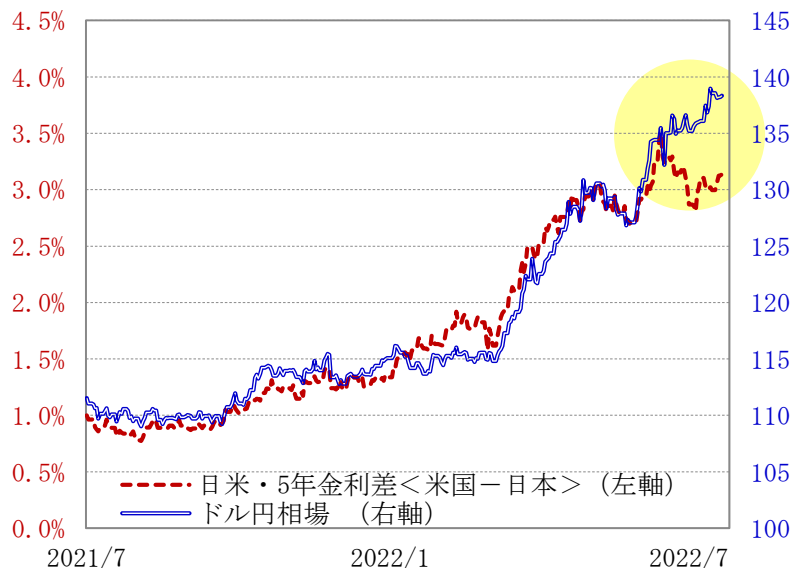


各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

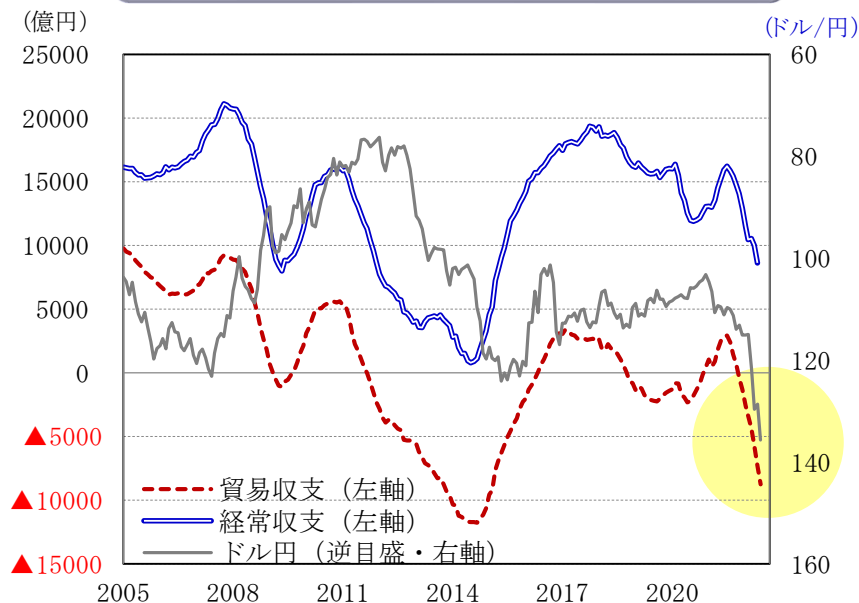
- ・日米金利差とドル円レートとの長期的な安定的な関係が足下で崩れている。同様に、CFTC(商品先物取引委員会)の投機筋のポジションとドル円レートの関係も従来とは異なっている。
- ・現在のドル円レートの決定要因は、日本の対外収支の悪化、及びこれに伴う本邦勢のドル買い・円売りの実需の増加と考えられる。
- ・加えて、円キャリー・トレードの拡大の可能性にも注意したい。

日米金利差とドル円レート
の関係が足下で崩れる



各種資料より岩井コスモ証券作成

ドル円レートは貿易収支・経常収支に
連動して推移

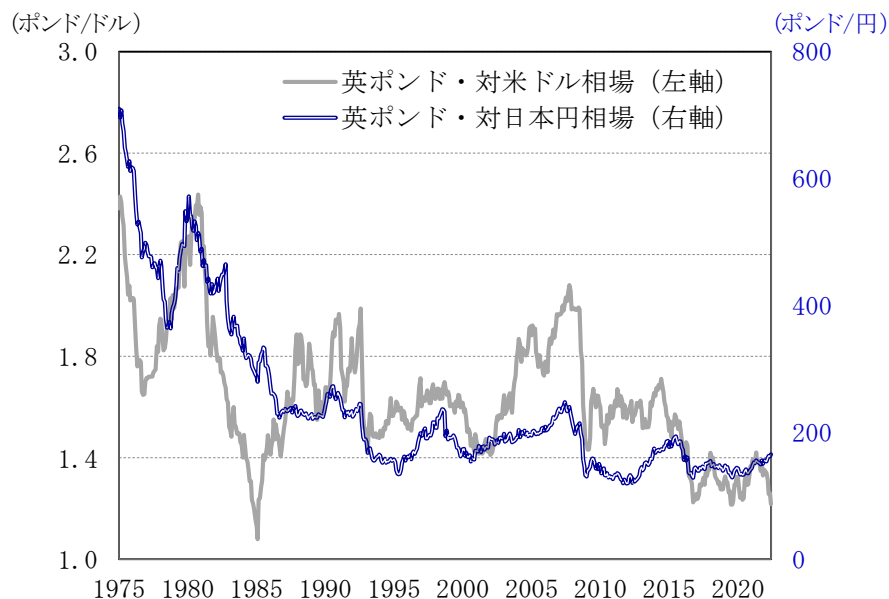


各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

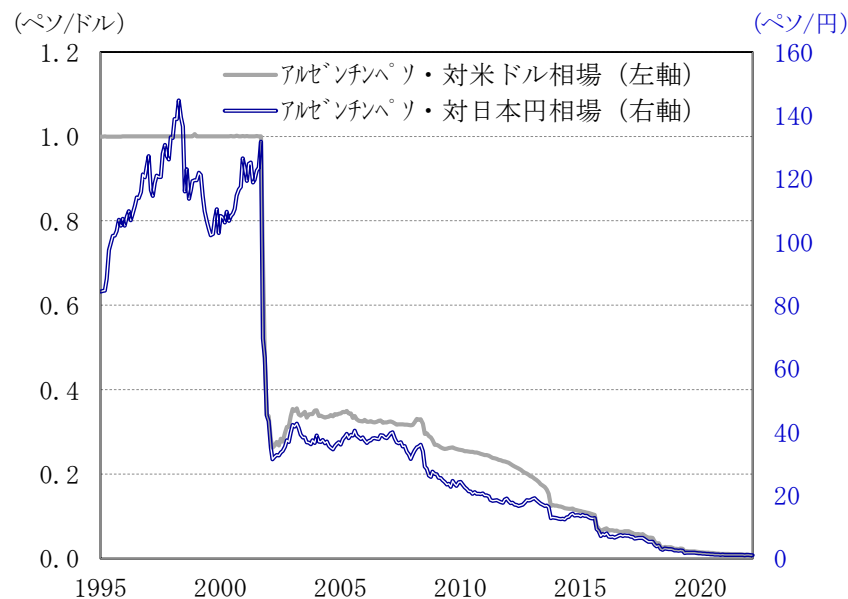
- ・世界の通貨の中で、日本円の弱さが鮮明。主因は①日本の金融政策、②日本の貿易収支の悪化、の2点。
- ・しかし、現在の円安は、上記以外に、日本の財政持続性への疑義や長期的な成長ポテンシャルを織り込みにかかっている可能性は否定できない。
- ・英国やアルゼンチン(かつては世界有数の豊かな国)も経済の低迷に伴い、通貨が長期的に大幅に安くなった事例がある。

英ポンドは対円で価値を半減



各種資料より岩井コスモ証券作成

アルゼンチン・ペソは価値が1/100以下に



各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・最新の国連人口統計データでは、欧米や高所得国の人口増加ペースが鈍化すると予測が出た。中国を含む世界的な少子高齢化や新型コロナが与える影響を懸念している。人口増が続く米国も移民流入がない場合は、2040年代以降、人口減少社会に転じる見込みである。

・米国は新型コロナの影響で2020年に世帯数が統計開始以来初めて減少したが、翌2021年は回復した。長期的に世帯人員は、1～2人以下の少人数の世帯比率が高まり、経済的・社会的な構造変化が進む。

世界人口の増加は新興国中心、先進国は鈍化傾向強まる

<世界各国の人口予想(2021年・2051年)>

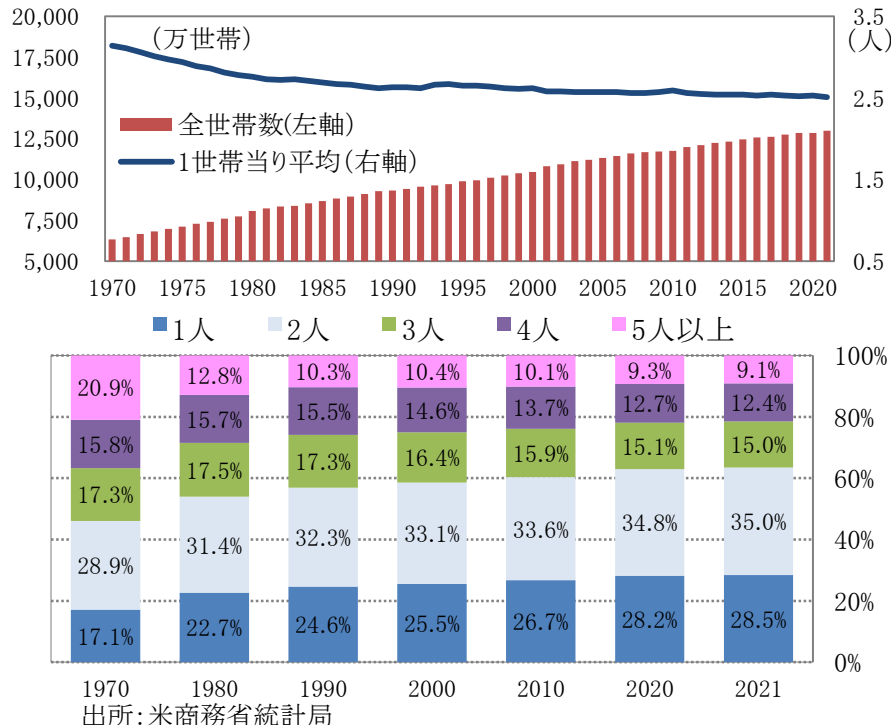
	2100年までの人口ピーク年	人口ボーナス終了期	2021年人口	2051年人口	変化率	年平均変化率(2021年-51年)
世界	2086年	2035年	79億人	97億人	24%	0.7%
高所得国	2044年	2022年	12億人	13億人	3%	0.1%
中所得国	2072年	2034年	59億人	70億人	19%	0.6%
低所得国	—	2061年	7億人	14億人	95%	2.2%
米国	—	2011年	3.3億人	3.8億人	13%	0.4%
日本	2010年	1996年	1.2億人	1.0億人	-17%	-0.6%
インド	2062年	2038年	14.0億人	16.7億人	19%	0.6%
中国	2022年	2012年	14.3億人	13.1億人	-8%	-0.3%
北米	—	2011年	3.7億人	4.2億人	13%	0.4%
欧州	2020年	2011年	7.5億人	7.0億人	-6%	-0.2%
アジア	2055年	2027年	47億人	53億人	13%	0.4%
アフリカ	—	2091年	14億人	25億人	82%	2.0%

出所：国連人口統計予測(2022年、中位推計)

注：人口ボーナス期=生産年齢人口(20～64歳)の比率が上昇する時期

米国では1～2人の世帯数が増加

<世帯数の推移(下グラフは全世帯に占める世帯人員の割合)>



投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・ロシアのウクライナ侵攻後、投資環境が劇的に変化。従来の株式市場のけん引役だった「GAFAM」に代わる「FAANG2.0」という、米系金融機関の発した用語が株式市場で一気に浸透した。
- ・グロース株とは縁遠く、一部はESG投資対象から疎外された銘柄が供給不安を背景にした商品高、エネルギー問題等を受けて魅力的な物色対象に変化している。

<化石燃料 / 防衛 / 農業 / 原発・再生可能エネルギー / 金・金属・鉱物> 関連銘柄・6ヶ月騰落率

Fuels

燃料(エネルギー)



エクソンモービル(オイルメジャー) +22%
 シェブロン(オイルメジャー) +14%
 パイオニア・ナチュラル・リソース(掘削・生産) +5%

Aerospace & defense

航空・防衛



ロッキード・マーティン(防衛元請) +1%
 ゼネラル・ダイナミクス(防衛元請) +3%
 ノースロップ・グラマン(防衛元請) +17%

Agriculture

農業



アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド(穀物メジャー) +6%
 コルテバ(種子・農薬) +19%
 ニュートリエン(肥料) +22%

Nuclear & renewables

原子力・再生可能エネルギー



カメコ(ウラン採掘) +32%
 エンフェーズ・エナジー(太陽光発電部品) +106%
 ソーラーエッジ(太陽光発電部品) +53%

Gold, metals, minerals

金・金属・鉱物



ニューモント(産金) ▲24%
 バリック・ゴールド(産金) ▲17%
 フリーポート・マクモラン(銅) ▲19%

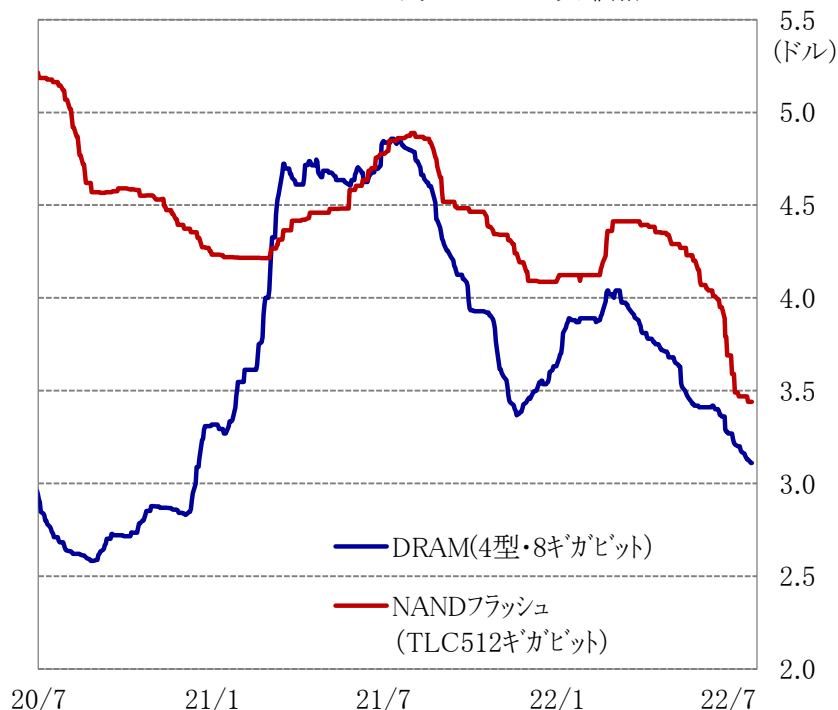
各種資料より岩井コスモ証券作成、画像出所：PIXTA 注：株価騰落率の期間は現地7月27日までの6か月間

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・半導体売上全体の2割強を占めるメモリ業界ではパソコンの出荷減や中国スマホの一時的低迷等を理由に市場価格が下落、供給が需要を上回る需給の緩みが生じている。一方、データセンターや自動車向けの需要は底堅く、用途別や種類ごとに好不況の濃淡が出始めている。
- ・市場ではコロナ禍後の半導体不足が22年年内に緩和するとの見方を強める。今後、需要減退により半導体在庫の圧縮に動く最終顧客がどの程度増えるのかに焦点が移行している。

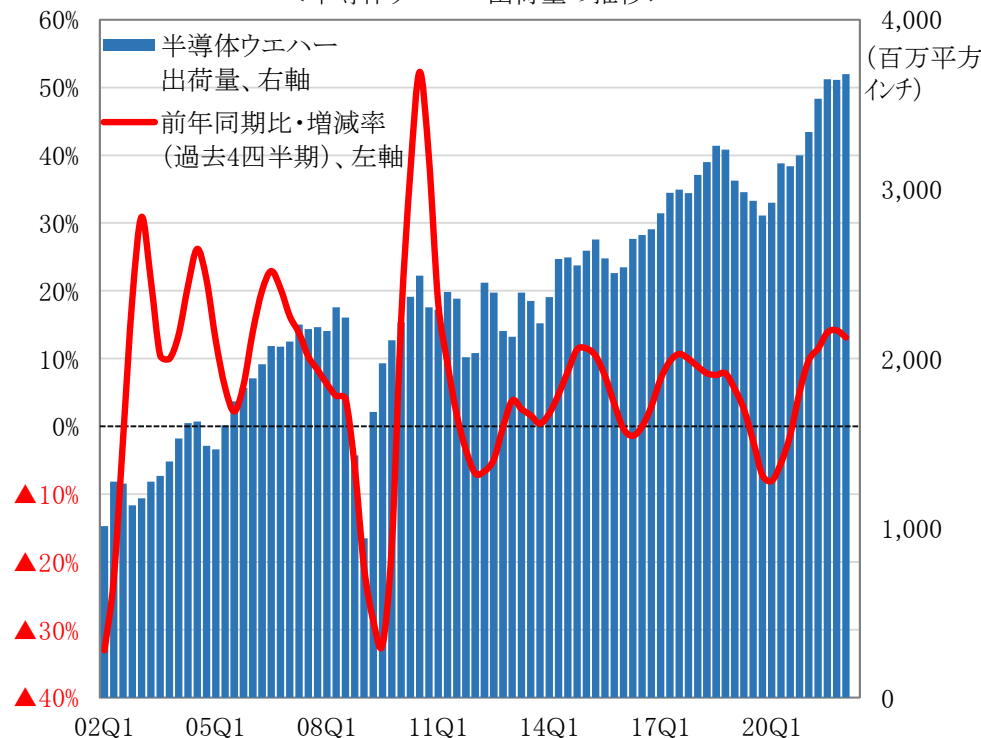
半導体メモリ価格は今年に入って一段安

<DRAM・NANDフラッシュのスポット価格>



半導体の基本材料の出荷数量は、過去最高を更新

<半導体ウエハー出荷量の推移>



出所：SEMI Worldwide Silicon Wafer Shipment Statistics

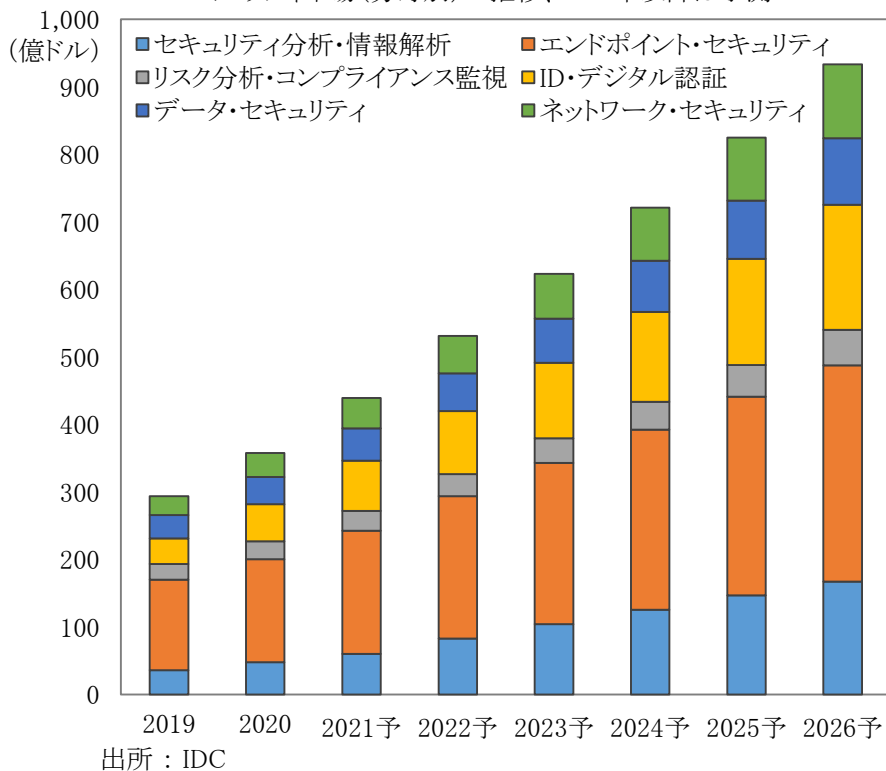
各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・サイバーセキュリティ業界は、犯罪の巧妙化やデータ漏洩の代償の甚大化を背景に、世界的な景気減速が懸念される中でも、IT支出を大幅に削減する可能性は低いとみられ、ハイテク業界での相対優位が目立つ。
- ・セキュリティ業界は防衛する範囲や監視する対象ごとに専門分野が細かく分かれ、プレーヤーが多い状態。業界全体が伸びると同時にサービス統合を契機にした再編も進むと予想される。最終的に競争に勝ち残る企業の評価が高まることが予想される。

IT支出の中でも高い伸びが見込まれるセキュリティ

＜セキュリティ市場(分野別)の推移、2021年以降は予測＞



各分野の勝ち組を目指すセキュリティ企業

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
パロアルトネットワークス (PANW)	476億 _{ドル}	43億 _{ドル}	▲14%
社内ネットワークと外部のインターネットの境界で講じるセキュリティ業界の大手。外部からの攻撃や不正なアクセスから自社ネットワークやコンピュータを防御する役割を担う。複数のセキュリティ機能を一元管理する特徴を持つ。			
フォーティネット (FTNT)	465億 _{ドル}	33億 _{ドル}	▲19%
世界中の大企業や政府機関など数十万社超の様々な組織に対し、自動的な保護、検出、応答を特徴とする統合セキュリティ・プラットフォームを提供。パロアルトネットワークスが強力なライバル企業。			
クラウドストライク (CRWD)	411億 _{ドル}	15億 _{ドル}	▲14%
パソコンやスマホ等にネットワークに繋がる最終端末(エンドポイント)をサイバー攻撃から防御するセキュリティ企業。2016年のロシア系グループの米民主党中央員会へのサイバー攻撃を発見したことで知られる。			
ゼットスケラー (ZS)	211億 _{ドル}	7億 _{ドル}	▲54%
各地に150ヶ所以上のデータセンターを持ち、クラウド上の「検問所」の役割を果たす。ウイルス対策、URLフィルタリング、アプリ監視などサービスは広範。クラウドストライク同様にクラウド環境を前提にしたサービスを提供。			

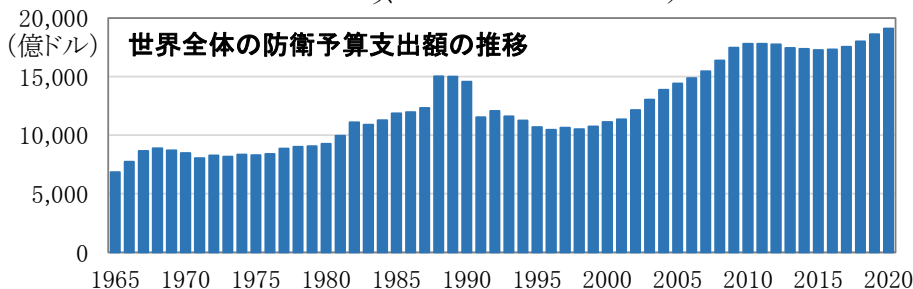
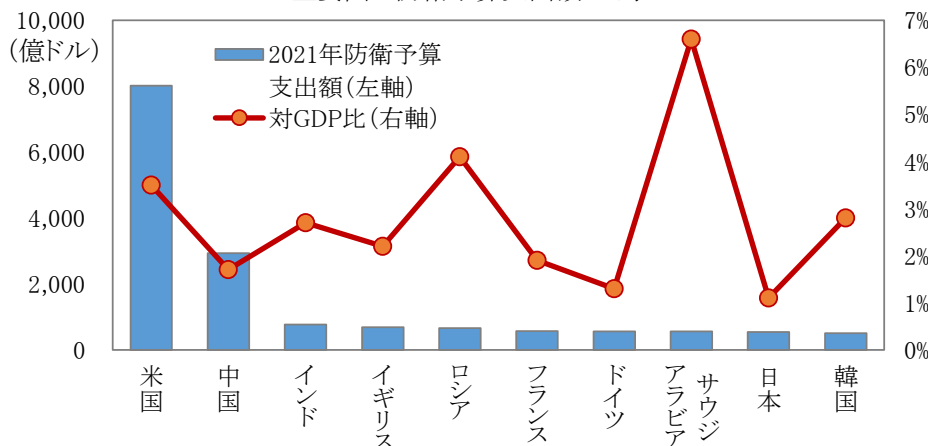
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは現地7月27日時点

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・ロシアのウクライナ侵攻から5か月経過したが、終結の兆しは見えない。有事の環境変化に対応しドイツの国防費のGDP比2%超への引き上げの表明等、防衛関連予算は世界的に増加傾向が続くことが見込まれる。
- ・米国は台湾への武器輸出を強化しており、アジア・太平洋地域での地政学リスクの高まりも意識される。結果的に米国の防衛元請大手の受注が積み上がる流れが出来つつある。

世界の防衛予算は再び増加傾向

<主要国の防衛予算支出額と対GDP比>



出所(上)：ストックホルム国際平和研究所、出所(下)：OURWORLDINDATA

米国勢は世界の武器輸出市場の4割を占める

<米国の防衛元請大手>

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ロッキードマーティン (LMT)	1,057億 _{ドル}	670億 _{ドル}	+12%
防衛元請の世界最大手。F-35(ステルス戦闘機)、ブラックホーク(ヘリ)、PAC-3ミサイル等を製造。21年海外売上比率は28%			
ゼネラル・ダイナミクス (GD)	603億 _{ドル}	385億 _{ドル}	+5%
ビジネスジェット「ガルフ・ストリーム」、原子力潜水艦、戦車、装甲車等、民需から軍需まで多岐。S&P500配当貴族構成銘柄			
ノースロップ・グラマン (NOC)	693億 _{ドル}	357億 _{ドル}	+15%
世界有数の防衛関連企業。戦闘機、軍用輸送機、ミサイル防衛システムや新型大陸間弾道ミサイルなどを製造			
レイセオン・テクノロジーズ (RTX)	1,333億 _{ドル}	644億 _{ドル}	+5%
防衛請負・航空部品大手。ミッションシステムや航空機エンジン等を手掛ける。傘下企業が歩兵携行ミサイル「ジャベリン」製造			
ボーイング (BA)	927億 _{ドル}	623億 _{ドル}	▲22%
旅客機製造の世界大手ながら売上の3割前後が防衛関連。アパッチ(ヘリ)、オスプレイ、F-15イーグル戦闘機等を製造			

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価データは7月27日時点

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

■商号等

商号等： 播陽証券株式会社
金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第29号
加入協会：日本証券業協会

取引注意事項

■播陽証券の手数料及び投資リスクについて

- ①上場国内株券等委託取引の際には、約定代金に対して最大1.2265%（税込み、ただし最低2,750円）の委託手数料をご負担いただきます。
 - ②上場外国株券等委託取引の際には、約定代金（円貨）が7.5万円以下の場合は11.0%（税込）、7.5万円超50万円以下の場合は8,250円（税込）、50万円超の場合は最大で（約定代金の1.00%+2,500円）×1.1（税込）の委託手数料加算額、その他に現地取引所税等の取引手数料をご負担いただきます。
 - ③上場外国株券等店頭取引の際には、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - ④投資信託のお取引の際には、下記の販売手数料及び信託報酬等の諸経費をご負担いただきます。
 - 販売手数料（購入価額に対して最大3.85%（税込））
 - 信託財産留保額（換金申込日、または換金申込日の翌営業日の基準価格に対して最大0.50%）
 - 信託報酬（信託財産の総資産総額に対して年率最大2.2%（税込））
 - その他、ファンドの監査費用等
- ◇株式や投資信託は投資元本が保証されているものではなく、価格や為替の変動により損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等やリスクは異なりますので、お取引の際には、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読み下さい。

■免責事項

- 当資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としております。当資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願いいたします。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて播陽証券がお客様にご提供いたしますが、見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。
 - ※本資料の情報の一部は、岩井コスモ証券株式会社より取得しております。
- 当資料の情報を基に投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、播陽証券は理由の如何を問わず、一切責任を負いません。