

2022年12月

## 米国株相場展望 ～インフレ収束期待に終始した2022年相場～

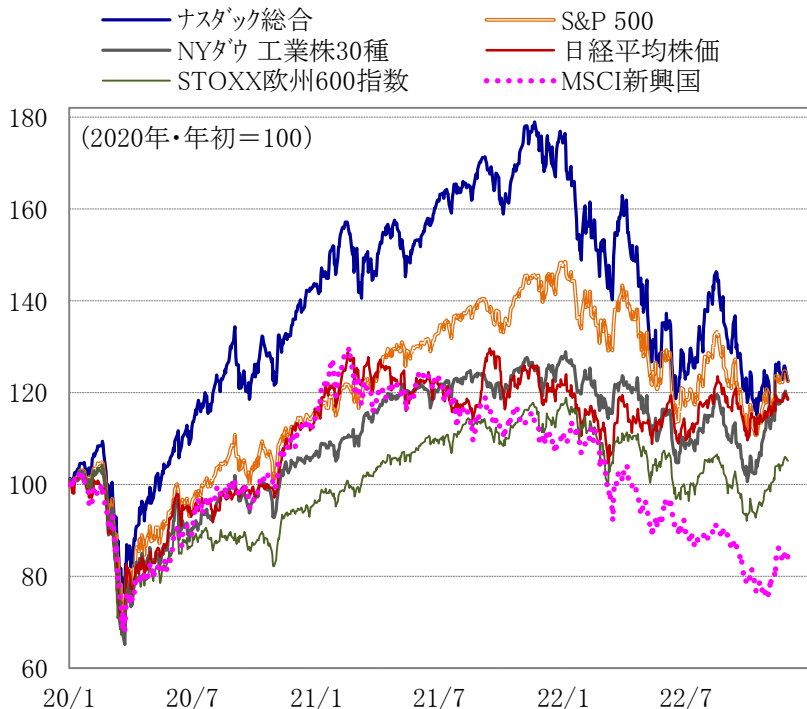
2022年11月30日

・11月10日に発表されたインフレ率が事前の市場予想を下振れ、鈍化したことを好感、利上げペースの減速期待が強まって11月の米国株相場は2ヶ月連続の上昇となる見込み(11月30日時点)。年央はインフレ率の加速→金融引き締め強化を嫌気して下落していたが、逆風が弱まる兆候に投資家心理はやや改善した。

・株価の底入れ感が出ている一方、低調な世界景気見通しや、タカ派姿勢を崩さないFRBに加えて米国でも景気後退懸念が強まっており、本格的な株価上昇にはもう少し時間を要すると見る。

前月に続いて値を戻した米国株

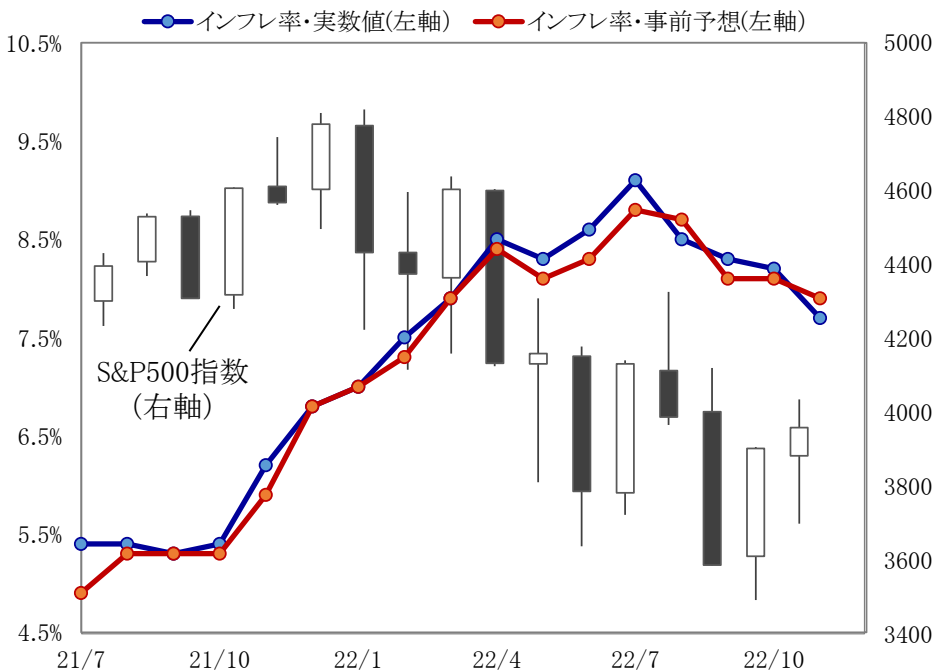
< 主要株価指数の推移 >



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは11月29日時点

インフレ率に振り回された2022年の金融市場

< 米インフレ率(前年同月比)・事前予想と実数値とS&P500指数(月足) >



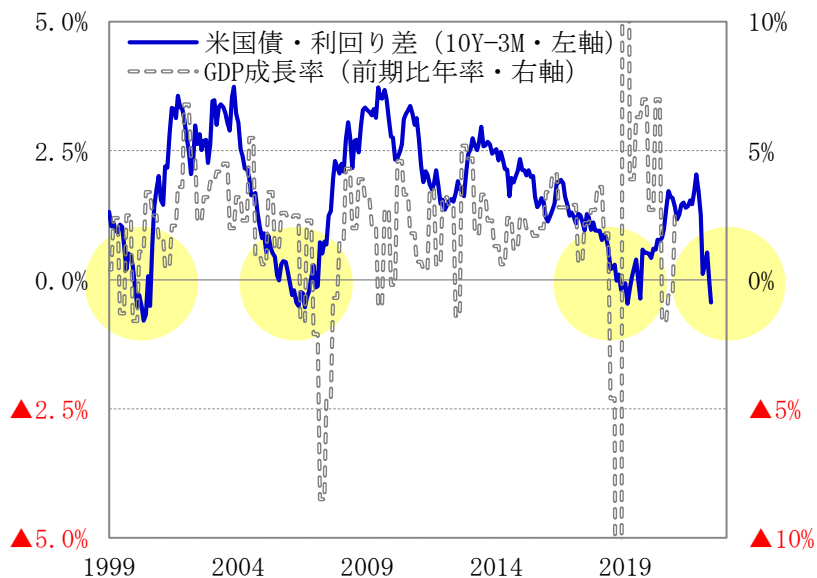
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：米インフレ率は前月分データを1ヵ月先送りして表示

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。

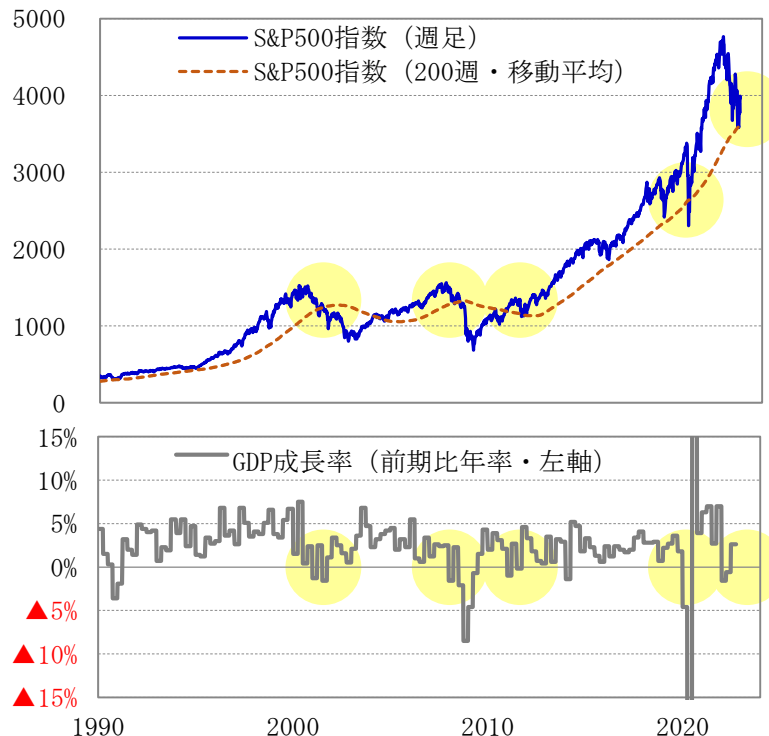
- ・米国の景気の先行指標は多数存在するが、①米国債の利回り格差(10年債-3ヵ月債)、②株価の200週移動平均乖離、は過去のリセッション(景気失速)を相当に的確に予想していた。
- ・現在、①・②揃ってリセッションを示唆しており、2023年の景気失速の可能性は高まっている。

米国債の利回り格差(10年-3ヵ月)は景気の先行指標



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数の200週移動平均乖離は景気の先行指標



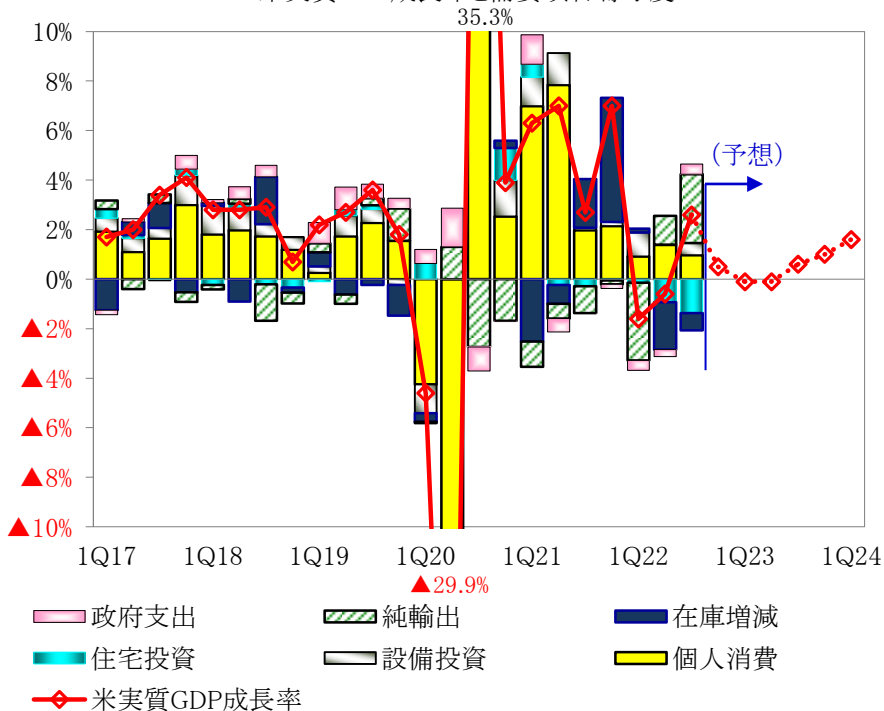
各種資料より岩井コスモ証券作成

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7-9月期の米GDP成長率は3四半期振りにプラス成長を実現。金融引き締めが効いて住宅市場が減速したが、輸出が堅調だったほか、個人消費の伸びは鈍化も底堅く推移した。だが今後は企業活動の支出抑制が家計の消費にも及ぶことが予想され、エコノミスト予想は来年前半にかけて米景気の停滞を想定する。
- ・ 10月米消費者物価(前年同月比)は4ヵ月連続で伸びが鈍化したが、持ち家の帰属家賃など粘着性の高い物価は上昇傾向を保ち、インフレ率の一段の鈍化には時間を要するとの見方も。過度な楽観は禁物だろう。

米GDP成長率は来年前半の停滞が見込まれる

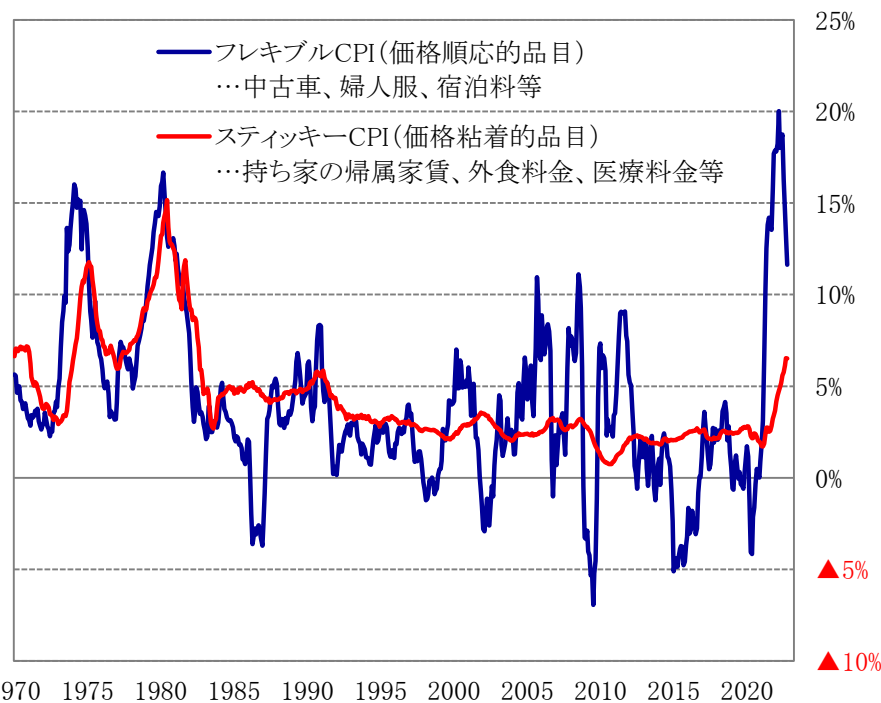
<米実質GDP成長率と需要項目寄与度>



米商務省ほか、各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：予想はエコノミスト・コンセンサス、四半期データ

インフレ率の鈍化に時間を要する可能性には注意

<米CPI・価格順応/価格粘着品目別 1970年以降>



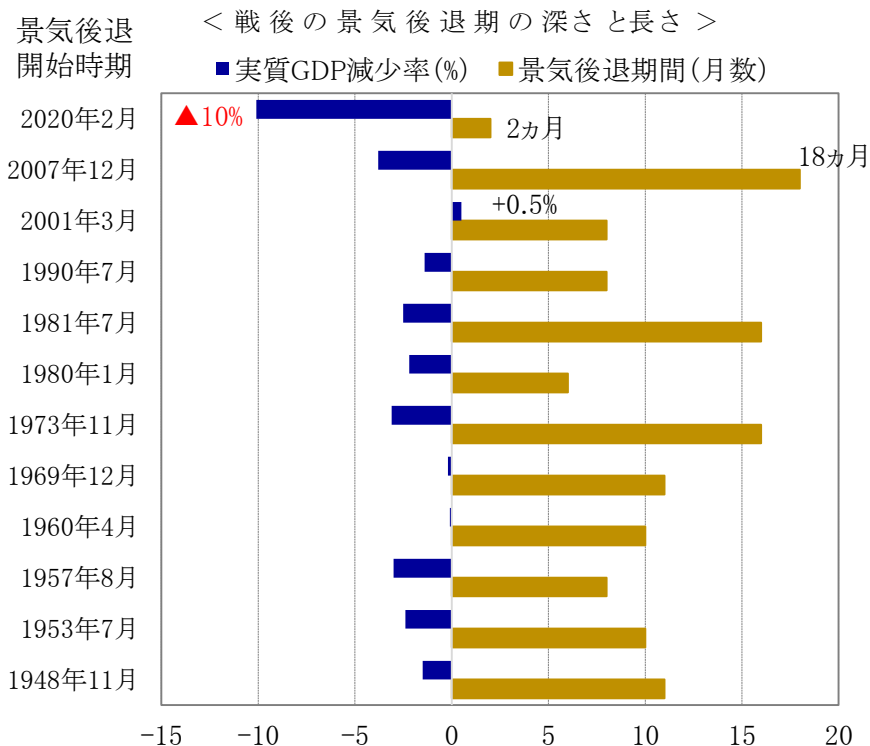
出所：アトランタ連銀

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。

・長短金利差の逆転現象が強まり、米景気後退入りの確率が上昇、米景気が後退した場合の落ち込みの深さや長さに注目が集まる。戦後12回の景気後退期間の平均のGDP減少率は2.5%、期間は10.3ヶ月だが、前回コロナパンデミック時を除くとGDP減少率は平均1.8%、期間11.1ヶ月となる。

・実体経済の足下の堅調さや経済主体のバランスシートの健全性を勘案すると、今回の景気停滞の深さが浅くなることに期待。インフレ率の鈍化ペースが早ければ早いほど、金融引き締めが緩和され短くなるだろう。

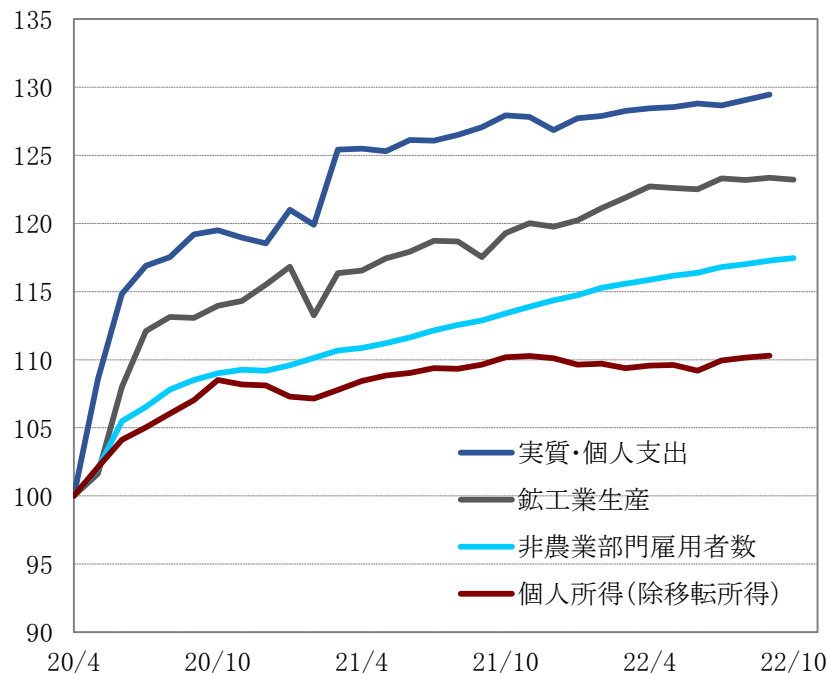
### 米景気後退期間の平均は約10ヵ月前後



各種資料より岩井コスモ証券作成

### 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

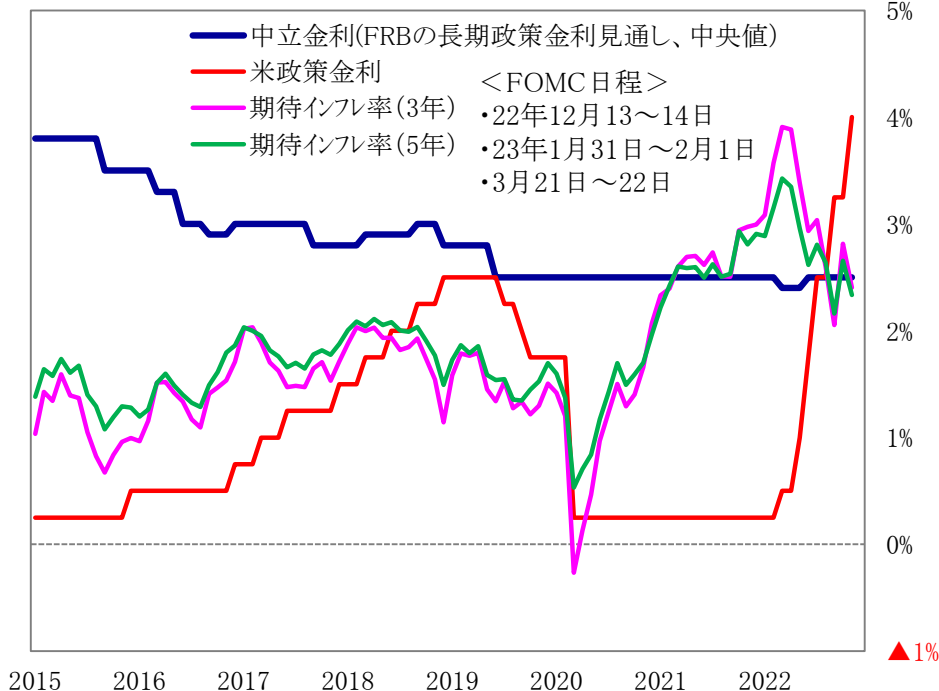
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・11月のFOMCでは4会合連続で通常の3倍速となる0.75%の利上げを実施、その後のFOMC議事録要旨では大半の当局者が利上げペースを緩める必要があるとの認識を示していたことが判明。12月のFOMC以降の利上げ幅の縮小の可能性が高まった。

・政策金利水準は既に景気を刺激/抑制しない中立金利を超えた。市場の焦点は今回の金融引き締め局面の利上げ到達点(ターミナルレート)と、いつFRBが景気に配慮した政策運営に移行するのかにシフトした。

### 米国の利上げペースは通常の3倍速

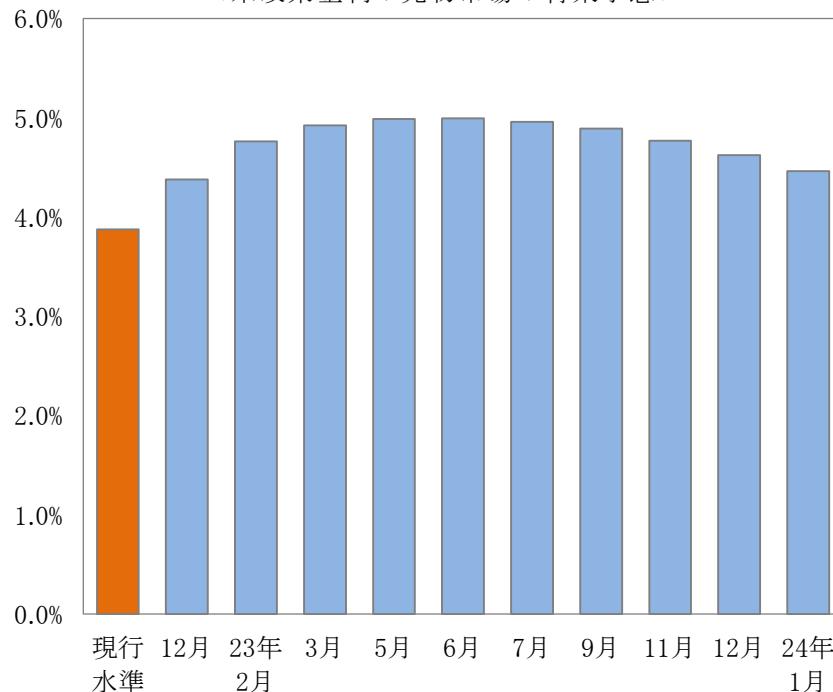
＜政策金利、中立金利、期待インフレ率(2015年以降)＞



FRB等資料より岩井コスモ証券作成

### 市場は利上げ到達点に注目

＜米政策金利の先物市場の将来予想＞



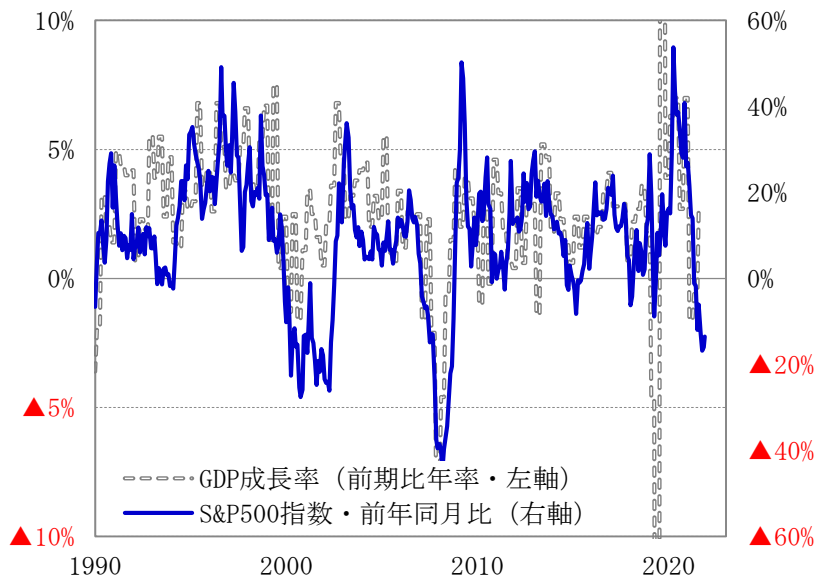
各種資料より岩井コスモ証券作成

注:11月28日時点の予想

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。

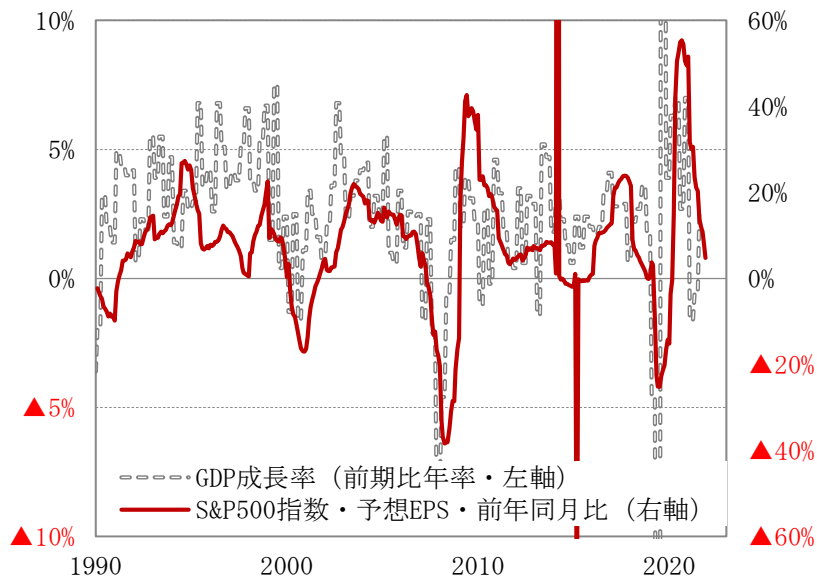
- ・米国経済との連動性を見ると強く連動していることが分かり(下左・グラフ)、連動の経路は多数存在するが、实体经济(GDP成長率)→企業業績(EPS成長率)が強く機能していることが見て取れる(下右・グラフ)。
- ・一方、①1990年以降、リセッションは総じて短期間で終了、②リセッションからの回復局面の株価の反発力の強さ、には期待が持てよう。

景気減速局面では  
株価は調整しがち



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：日付は最後の利上げ日

景気減速局面での株価調整の  
背景には業績要因が存在



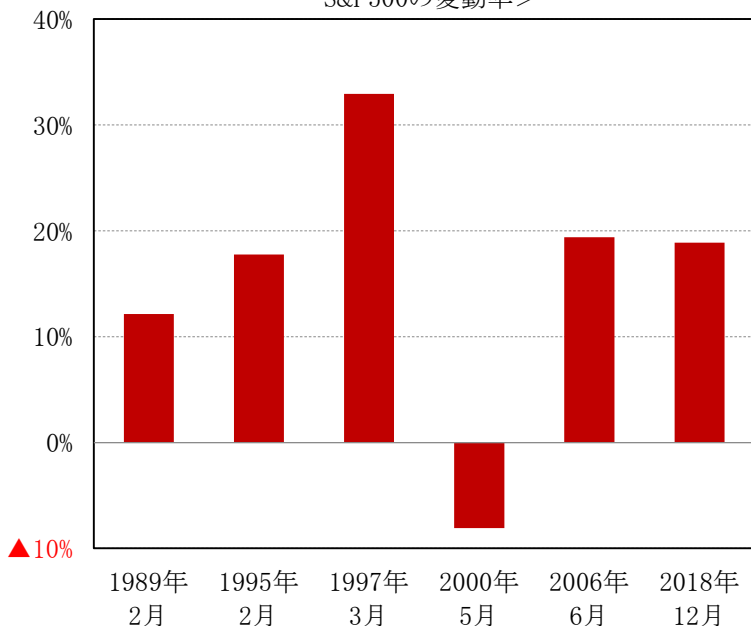
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：日付は最後の利上げ日

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。

- ・米国の株式市場で、「最後の利上げ」から「最初の利下げ」までの株価上昇率は高く、過去6回の平均騰落率は16%である(下左・グラフ)。
- ・一方、利上げの終盤の株価は堅調に推移する傾向にあり、過去5回の平均騰落率は利上げ終了前180日の平均騰落率は2%である(下右・グラフ)。

「最後の利上げ」から「最初の利下げ」までは  
株価が上昇する傾向

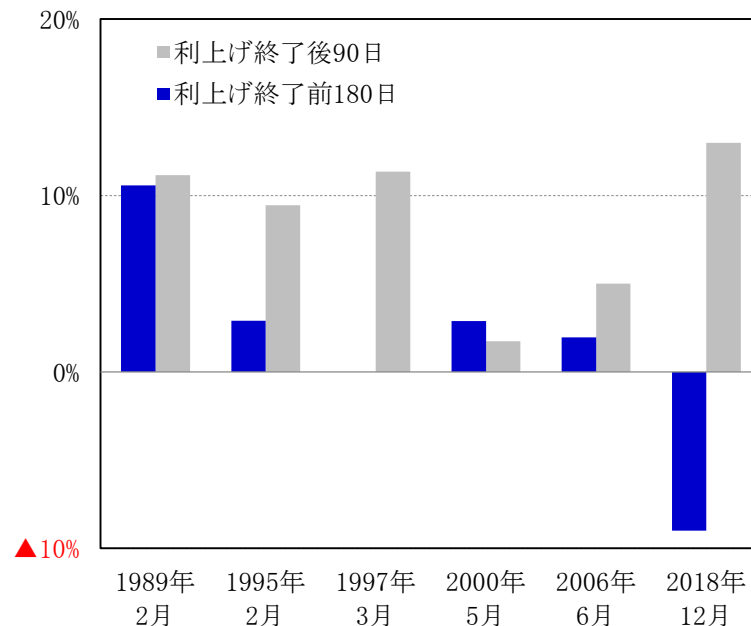
<過去6回・最後の利上げ日→最初の利上げ日の  
S&P500の変動率>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：日付は最後の利上げ日

「最後の利上げ」の180日前から  
株価は堅調

<過去6回・最後の利上げ日・前後のS&P500の推移>

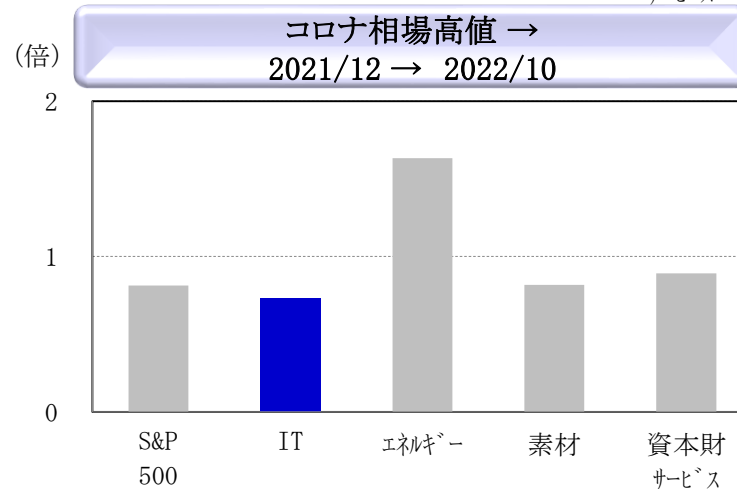
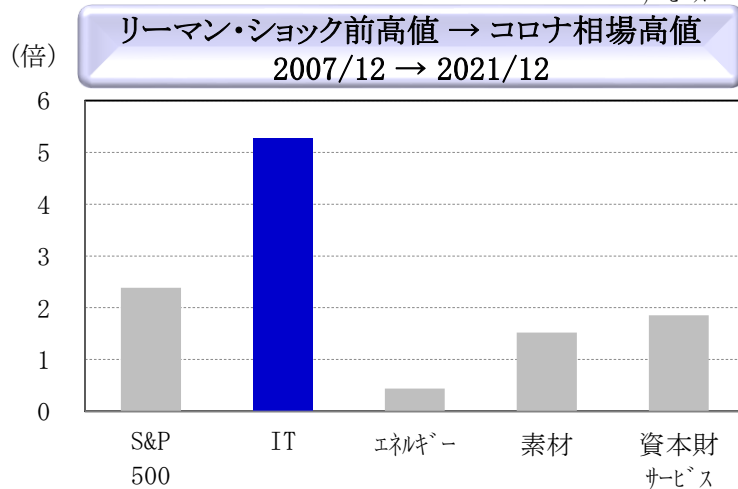
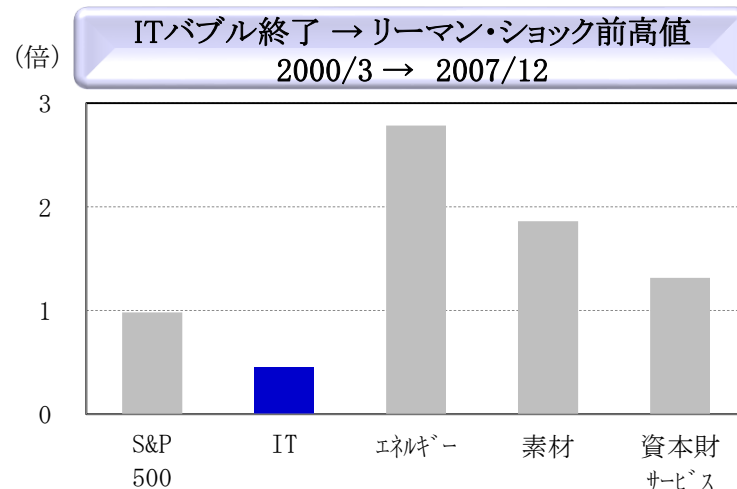
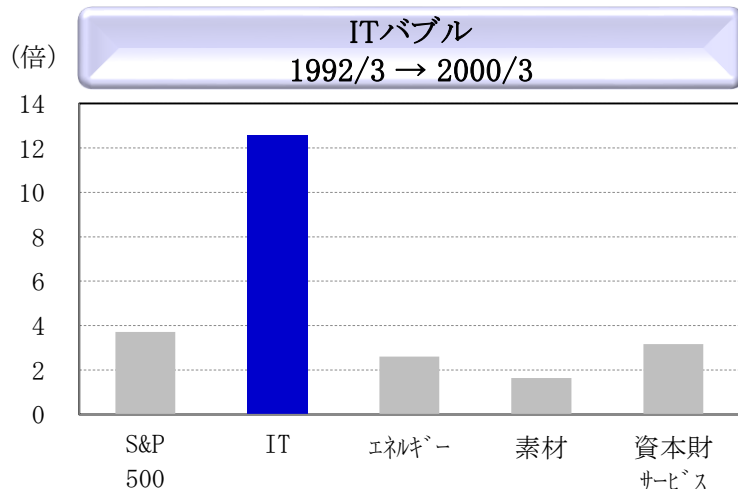


各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：日付は最後の利上げ日、1997年3月の利上げは1度のみのため、利上げ終了前180日の数値は表示しない

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。



- ・2000年以降、株価の大幅調整後、2度の物色の主役交代が見られた(ITバブル崩壊・リーマン・ショック)。
- ・2021年の年初来ではITセクターは他のセクターに株価変動率で劣後している。



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。

- ・株価の大幅調整後には、投資家の物色対象のセクター・シフトが顕著に見られるのみならず、ITセクター内の中心テーマのシフトも急速に進展する。
- ・今回の株価大幅調整(コロナバブル崩壊)後には、ITセクター内のコア銘柄が従来から大きく変わる可能性には十分に注意したい。

テーマ・キーワード	ハードウェア	コア銘柄
メインフレーム	大型コンピューター 初期型・携帯電話	IBM HP
クライアント・サーバー Web1.0	PC ガラケー	マイクロソフト インテル
プラットフォーム Web2.0	スマホ タブレット	GAFAM
メタバース Web3.0	グーグル VRヘッドセット	???

ITバブル崩壊<2000年3月>

リーマンショック<2008年9月>

コロナバブル崩壊<2022年>

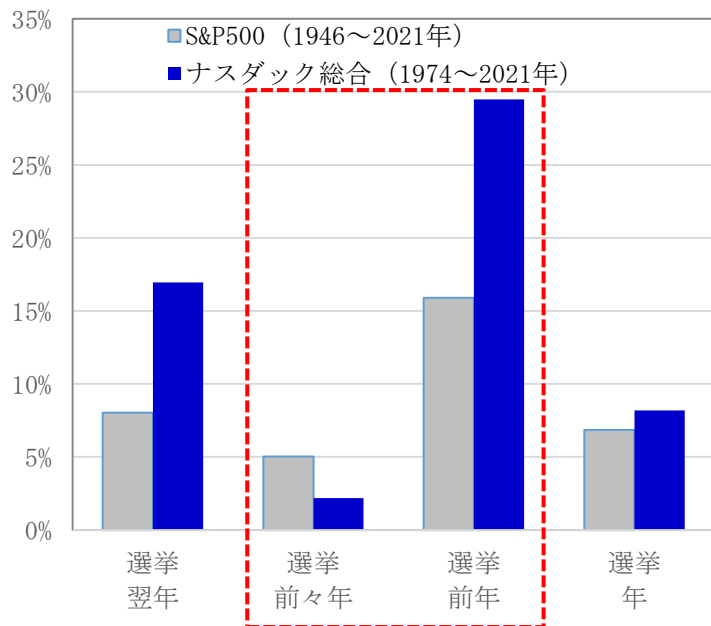
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・米国の株式市場には「大統領選挙前年の株高」という有名なアノマリーが存在する(下左・グラフ)。
- ・過去5回の民主党大統領の年の中間選挙・翌年の前年12月～3月の株価推移を見ると、毎月総じて上昇、単月では4%以上の下落は見られない。
- ・12月以降の米国の株式市場に期待したい。

大統領選挙の前年は上昇する傾向に

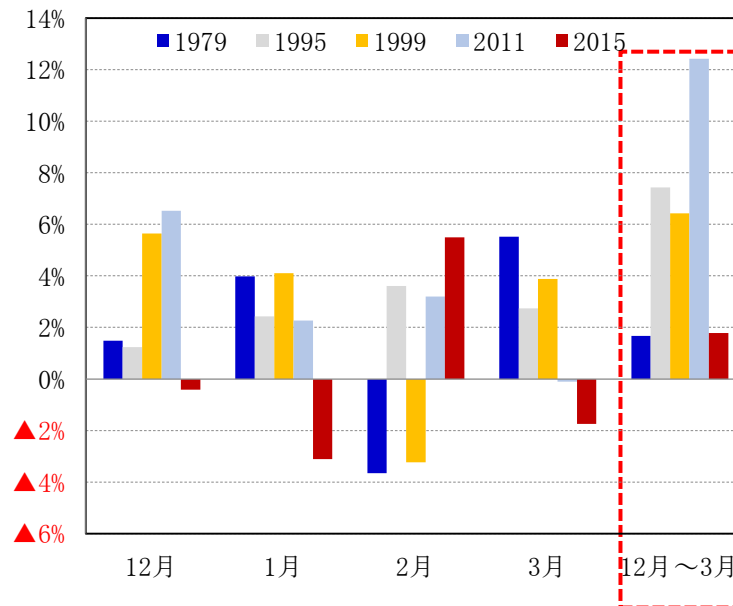
<S&P500指数・ナスダック総合・年次騰落率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

民主党大統領の中間選挙・翌年の12～3月の上昇率は高い

<S&P500指数・騰落率>



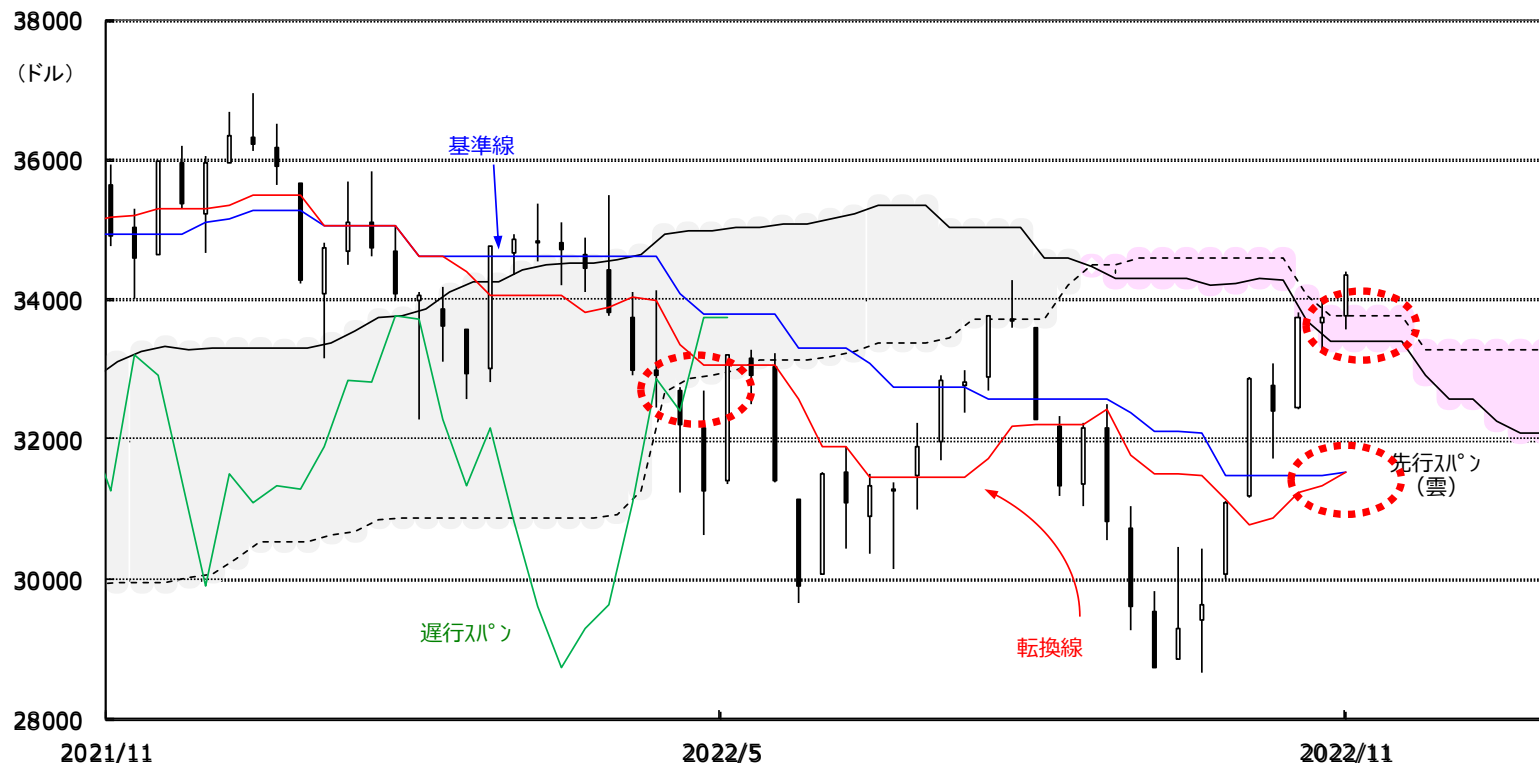
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・NYダウは11月25日、3日続伸し、1月5日高値から10月13日安値までの下げ幅に対して3分の2戻しを達成した。1月5日終値36,952ドルまでの全値戻しが視野に入ってきた。
- ・一目均衡表(週足)では、①株価の雲上限突破、②遅行線の株価上抜け、③転換線の基準線越え、の三役好転を達成、上昇トレンドに入った可能性が高いと見る。

NYダウは一目均衡表(週足)で三役好転を完成、上昇トレンド入りの可能性

<NYダウと一目均衡表(過去1年週足)>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：データは11月25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。

- ・中小型株に資金が戻っている。中小型株で構成されるラッセル2000指数は足元で50日移動平均線、100日移動平均線を上抜けしており、長らく続いた下落トレンドを解消した感がある。
- ・大型ハイテク株で構成されるナスダック100との相対ベースでも、ここ1～2ヶ月においてはアウトパフォームしている。米国インフレ鈍化で投資家心理が世界的に改善する中、当面は活発な中小型株物色が続きそうだ。

中小型株は50日・100日線を突破、下落トレンドを解消

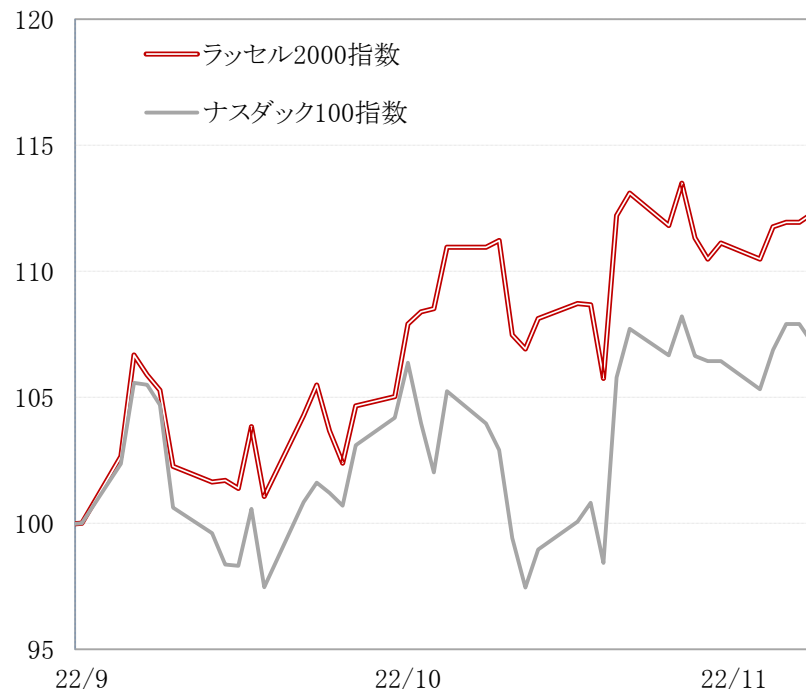
<ラッセル2000指数の過去1年間の推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成

中小型株はナスダック100指数をアウトパフォーム

<ラッセル2000指数とナスダック100指数(2022年9月～11月)>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：22年9月末を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。

- ・長期円高が終焉した可能性が高い(下左・グラフ)。円安要因として、①金利差・金融政策の方向性の違い、が指摘されるが、構造要因として、②日本の貿易収支、③日本の金融資産の海外逃避に注目すべきであり、仮に日米金利差が縮小しても中長期的に円安トレンドは継続する可能性が高い。
- ・年間ベースで見ると、2000年以降、最も円高が進行したのは1年間19%(2007年末→2008年末)、2年間24%(2006年末→2008年末)、3年間27%(2007年末→2010年末)である(下右・表)。

長期円高トレンドは終了  
～ドル円相場・10年サイクル～



30年振りに  
130円を  
明確に突破

各種資料より岩井コスモ証券作成

年間ベースでの円高ペースは最大で  
1年間 19%、2年間 24%、3年間 27%

<ドル円・推移・プラスは円安・マイナスは円高>

基準日	1年後	2年後	3年後
2000年末	15%	4%	▲6%
2001年末	▲10%	▲19%	▲22%
2002年末	▲10%	▲14%	▲1%
2003年末	▲4%	10%	11%
2004年末	15%	16%	9%
2005年末	1%	▲5%	▲23%
2006年末	▲6%	▲24%	▲22%
2007年末	▲19%	▲17%	▲27%
2008年末	3%	▲11%	▲15%
2009年末	▲13%	▲17%	▲7%
2010年末	▲5%	7%	30%
2011年末	13%	37%	56%
2012年末	21%	38%	39%
2013年末	14%	14%	11%
2014年末	0%	▲2%	▲6%
2015年末	▲3%	▲6%	▲9%
2016年末	▲4%	▲6%	▲7%
2017年末	▲3%	▲4%	▲8%
2018年末	▲1%	▲6%	5%

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：20%以上の円高の場合に薄黄色に設定

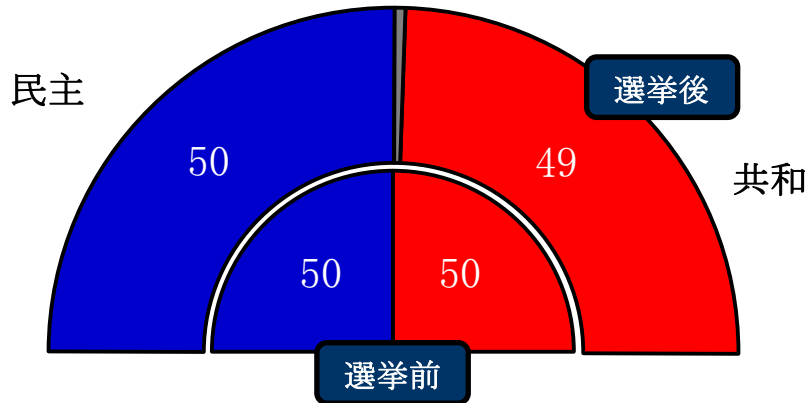
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・11月8日の米中間選挙では、事前の予想に反して与党民主党が大善戦。上院では12月6日のジョージア州の決選投票を待たずして、過半数となる50議席を確保(与野党同議席の場合は副大統領に決定権)。
- ・下院では野党共和党が多数派を奪回したものの、事前予想の圧勝からは程遠い結果となり、民主党の善戦ぶりが目立つ結果となった。

上院は民主党が多数派を維持

<米上院の選挙前勢力図と獲得議席>

残り1(決選投票)

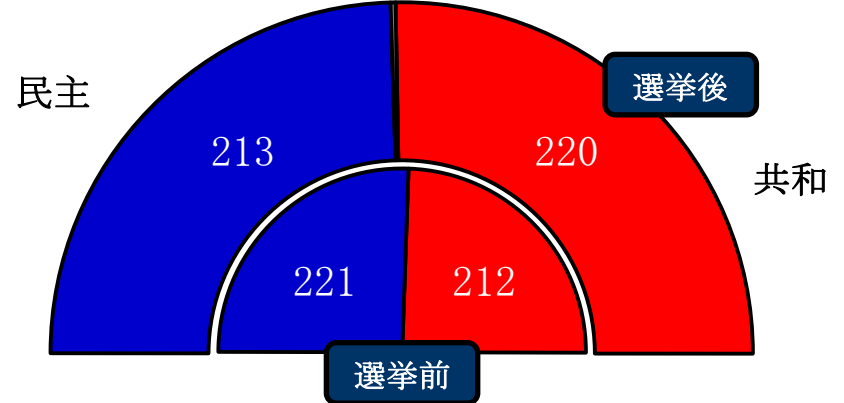


各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：選挙後の残り1はジョージア州の決選投票  
：上院の定数は100

下院は共和党が多数派を奪回

<米下院の選挙前勢力図と獲得議席>

残り2



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：選挙後の獲得議席は11月29日時点で判明分  
：下院の定数は435、選挙前は欠員が2

- ・中間選挙を通過して、米国政治の焦点は早くも2024年の大統領選挙に移る。
- ・共和党では、トランプ前大統領が大統領選への出馬を正式に表明。民主党では中間選挙の善戦により、バイデン大統領が2期目への意欲を見せる。
- ・フロリダ州知事のロン・デサンティス氏(共和党)やカリフォルニア州知事のギャビン・ニューサム氏(民主党)などの新顔候補の動向にも注目が集まる。

## 民主党の有力候補

人物	肩書	特徴
ジョー・バイデン	大統領	現職の大統領。中間選挙の善戦で評価が持ち直し
カマラ・ハリス	副大統領	女性初の副大統領として注目を浴びたが、移民政策やコミュニケーション能力に疑問符が付き、支持率は低迷
ピート・ブティジェッジ	運輸長官	前回大統領選では、バイデン氏と指名候補を争い、知名度が向上。同性愛を公表して話題に
ギャビン・ニューサム	カリフォルニア州知事	現職のカリフォルニア州知事で、電気自動車(EV)シフトなどの環境政策を積極的に推進
エリザベス・ウォーレン	上院議員	民主党の急進左派の代表格。前回大統領選では民主党の指名候補選に立候補も撤退

各種資料より岩井コスモ証券作成

## 共和党の有力候補

人物	肩書	特徴
ドナルド・トランプ	前大統領	中間選挙で自身に近い候補者を擁立。中間選挙後に正式に出馬を表明
ロン・デサンティス	フロリダ州知事	保守派に人気。トランプ氏の有力な対抗馬。政策を巡ってデイズニーと対立
グレン・ヤンキン	バージニア州知事	穏健派として頭角。保守強硬派のトランプ氏とデサンティス氏が票の奪い合いの場合に勝機も
マイク・ペンス	前副大統領	前回大統領選の結果を巡り、トランプ氏と溝が。熱心なキリスト教信者で、キリスト教福音派からの支持
ニッキー・ヘイリー	元国連大使	インド系女性で、次世代のリーダー候補。

各種資料より岩井コスモ証券作成

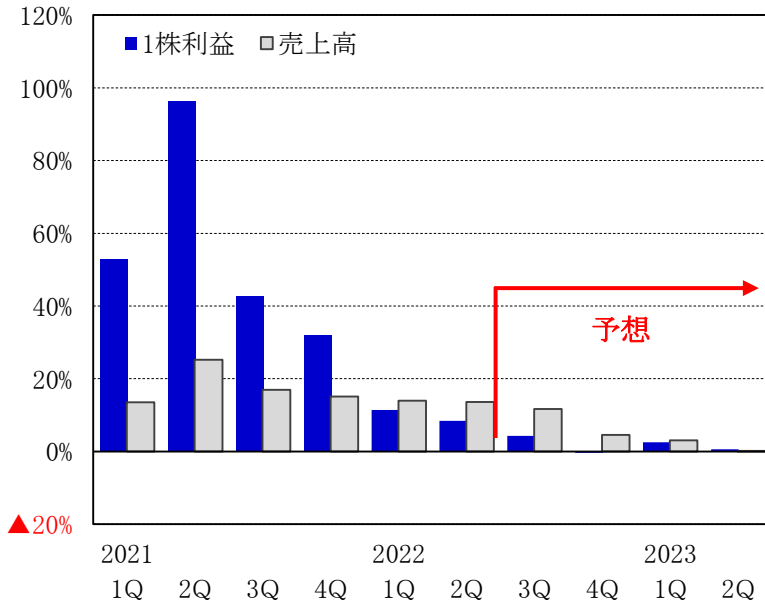
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



- ・22年7-9月期のS&P500指数の1株利益は前年同期比で4.3%の伸びを見込む(11月25日時点)。
- ・7-9月期の決算を概ね通過し、焦点は10-12月期に移る。10-12月期のS&P500指数の1株利益は前年同期比で小幅な減益を見込み(同時点)、米国の主要企業の業績は正念場を迎える。

米国企業の業績は正念場を迎える

<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:11月25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 3Q	4Q	2023年 1Q	2Q	3Q
S&P500	4.3%	▲0.4%	2.5%	0.6%	6.3%
消費 (裁量)	13.1%	▲14.1%	45.0%	38.7%	22.5%
消費 (必需)	1.1%	▲3.4%	0.0%	5.5%	7.2%
エネルギー	140.8%	72.8%	33.2%	▲26.4%	▲21.8%
金融	▲16.4%	▲3.7%	7.7%	13.2%	21.8%
ヘルスケア	1.5%	▲6.4%	▲9.3%	▲6.6%	▲2.6%
資本財	19.7%	42.3%	26.2%	6.4%	15.4%
素材	▲8.8%	▲23.3%	▲22.6%	▲18.4%	0.7%
不動産	14.8%	6.9%	▲3.2%	▲2.1%	▲2.8%
テクノロジー	▲0.6%	▲7.8%	▲6.3%	1.6%	6.3%
電気通信	▲26.1%	▲20.9%	▲6.9%	6.2%	20.3%
公益	▲7.1%	5.0%	▲8.1%	1.0%	12.7%

リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成  
注:11月25日時点

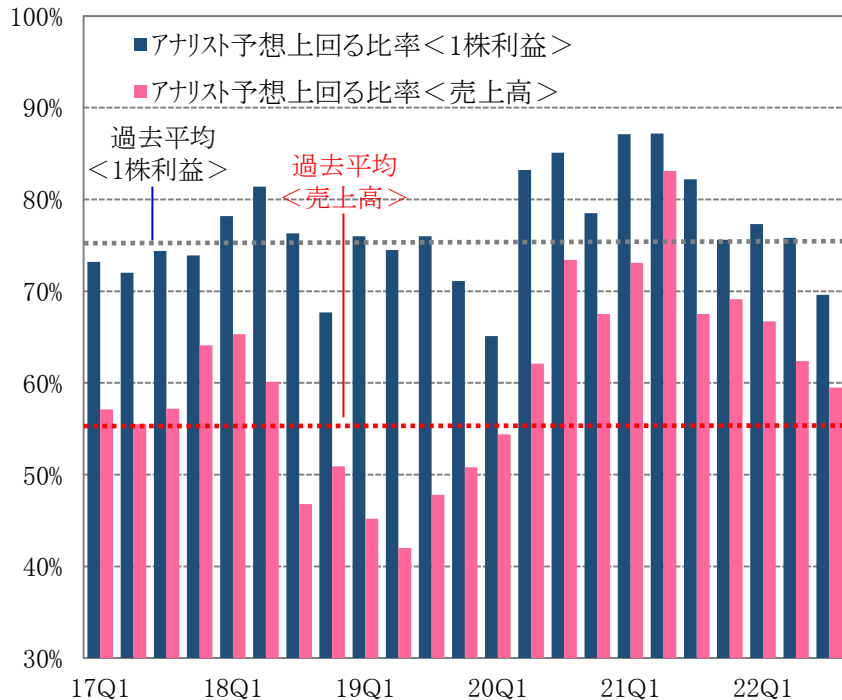
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・米主要企業の第3四半期業績が一巡、売上・利益が事前のアナリスト予想を上回る企業の比率は50%以上となったが、難しい経営環境下で同比率は2021年と比べ少ない結果となった。アナリストは保守的に予想して決算発表前に業績予想を下方修正する傾向あり、今回は8月～10月前半に下方修正の動きが強まった。

・選別色を強める2022年の相場の中であり、利益の予想未達企業の株価はいつも以上に辛口の反応となり、決算発表直後の下落率が平均で4%を超えた。

## 事前予想を上回る企業が減った3Q決算

<実績売上・1株利益がアナリスト予想平均を上回る比率>

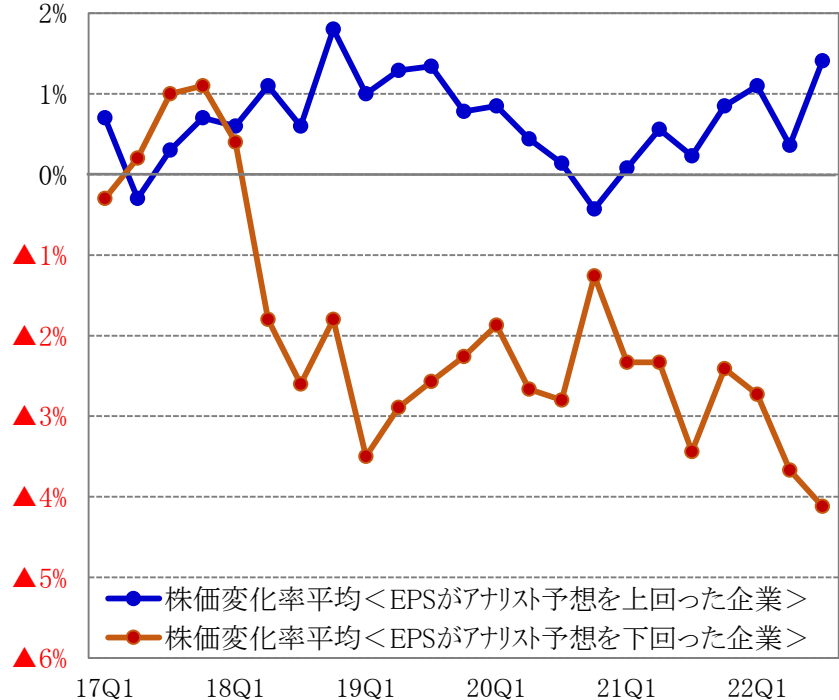


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：S&P500構成企業対象、過去平均は15年1Q～22年2Q決算期の平均

## 利益の予想未達企業の株価下落が厳しい

<決算と発表直後の株価反応(寄り前→当日、引け後→翌日の騰落率)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

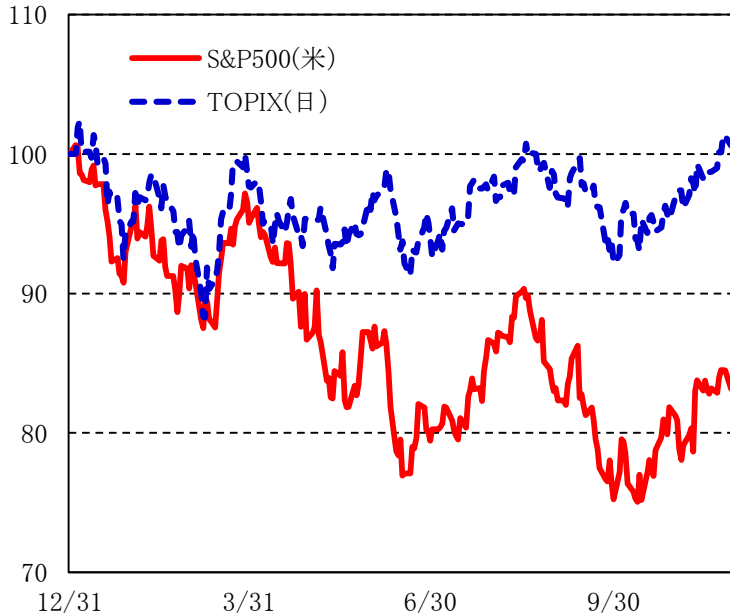
注：S&P500構成企業対象

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10日発表の米10月消費者物価指数(CPI)を受け、出遅れていた米国株に見直しの動きが見られる。
- ・年初来で比較すると、米国株は日本株に対して大幅にアンダーパフォーム(左図)。
- ・CPIの発表以降、米国の長期金利が大きく低下。日米金利差縮小からドル円相場は円高方向大きく振れで、日米株価の格差が縮小しつつある(右図)。

### 年初来では日本株が圧倒的に優位

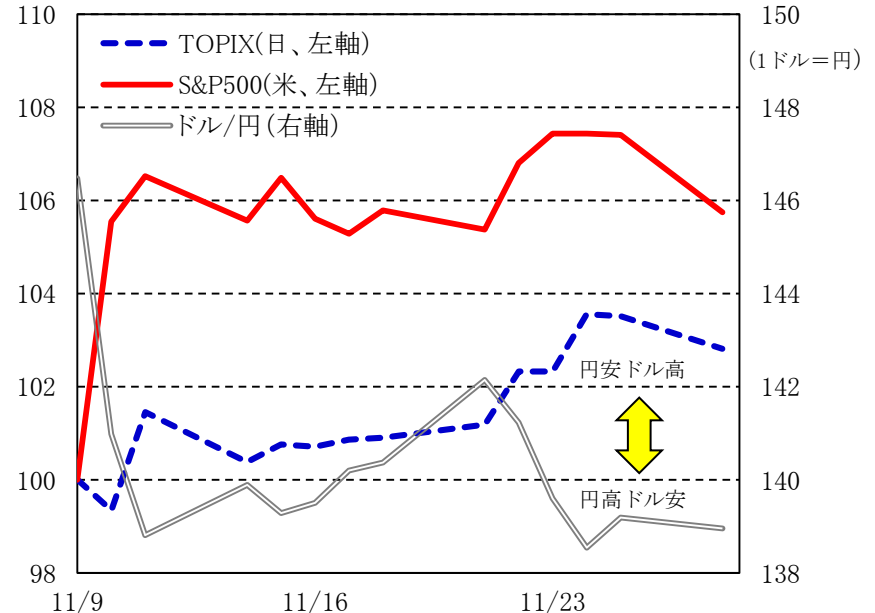
<S&P500指数とTOPIX>



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

### CPI通過後はドルの下落と共に米国株が優位

<S&P500指数とTOPIXとドル/円相場>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：日米株価は11月9日(CPI発表前日)を100として指数化

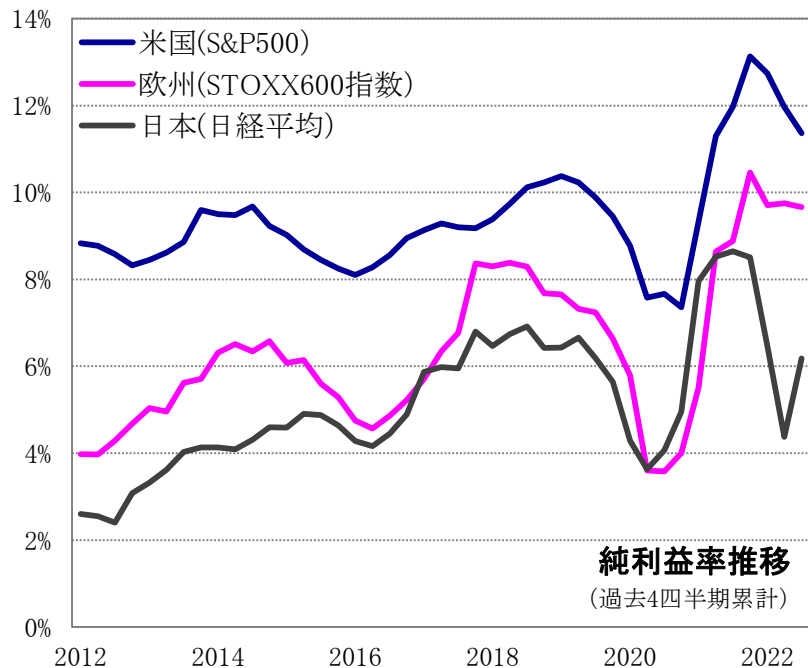
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・欧米企業の収益性の基調は、昨年後半からそれまでの改善から悪化に転じている。原材料をはじめ運賃、賃金等々様々なコストが上昇、価格転嫁で補いきれない会社も相次いだためである。

・米国の投資効率の高さを示すROE(株主資本利益率)は、常に欧州、日本を上回り、先進国投資における優位性を保ってきたが、利益率と共に低下基調にある点は気掛かり材料である。翻って言えば、収益率やROEの低下に歯止めがかかれば米国株を買い増す要因となろう。

## 欧米は21年後半以降、収益性が低下

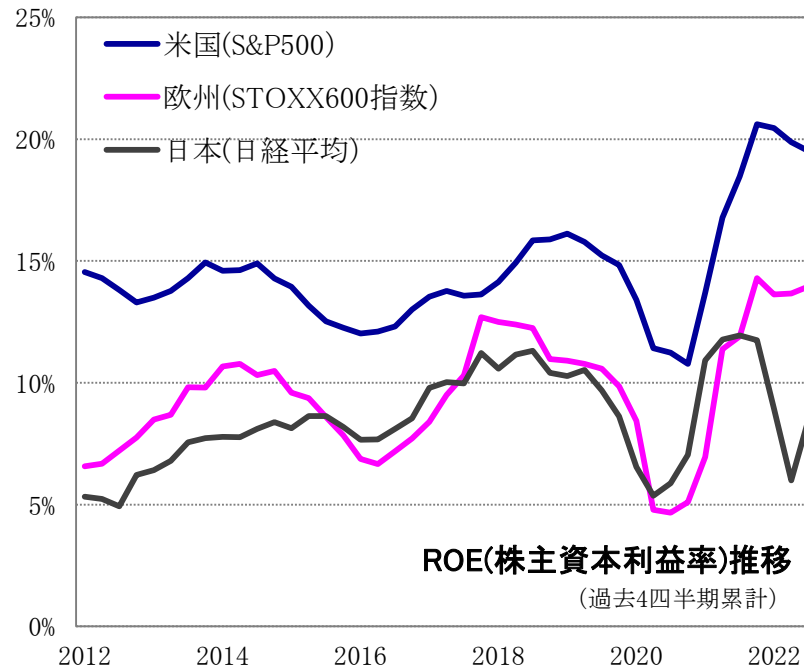
<米・欧・日 株価指数構成企業の純利益率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

## 米企業の投資効率は高いものの...

<米・欧・日 株価指数構成企業のROE>



各種資料より岩井コスモ証券作成

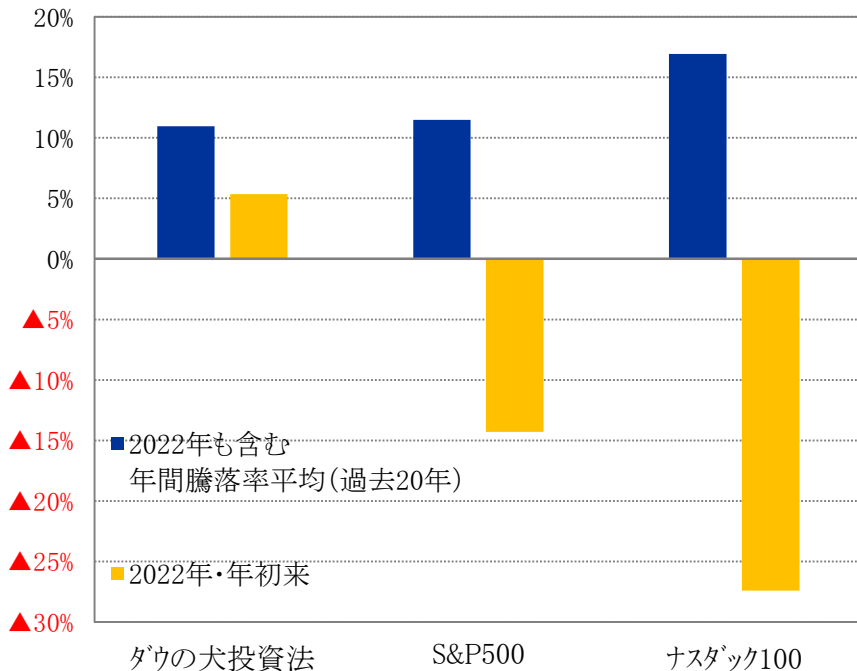
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・今年も優良株構成のNYダウ工業株平均30種の相対的な強さが目立つ中、前年末のダウ銘柄の配当利回り上位10銘柄に年初に投資する「ダウの犬投資法」が年初来5%を超える好パフォーマンス。簡素な投資法ながら、過去の20年の年間騰落率平均をS&P500と比較しても遜色のない結果となっている。

・来年のダウの犬銘柄は年末に決定されるものの、直近データの候補銘柄は右上表の通り。なお、NYダウ工業株平均の過去入れ替え実施月は年末年始を避けられ、6月と9月が最多となっている。

今年「ダウの犬投資法」が好パフォーマンス

＜ダウの犬＝前年高配当利回り上位10銘柄と、S&P500、ナスダック100指数のパフォーマンス比較＞

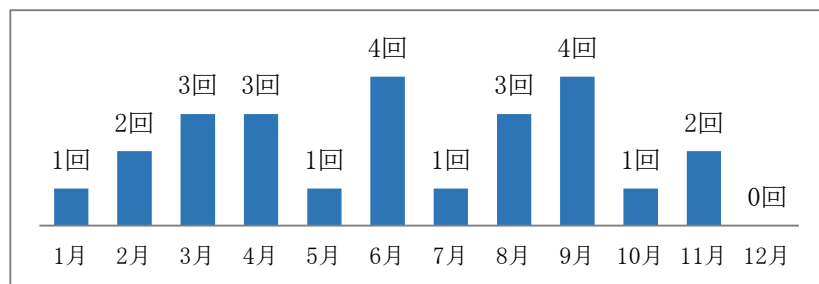


各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：配当金再投資のトータルリターン

来年のダウの犬銘柄候補 <11/25時点の配当利回り上位>

No	銘柄	業種	配当利回り	年初来変化率
1	ベライゾン(VZ)	電気通信	6.7%	▲24.9%
2	ダウ(DOW)	化学工業	5.4%	▲9.1%
3	インテル(INTC)	半導体	5.0%	▲43.0%
4	3M(MMM)	複合企業	4.6%	▲27.4%
5	ウォルグリーン(WBA)	小売-生活必需品	4.6%	▲20.1%
6	IBM(IBM)	技術サービス	4.4%	+11.0%
7	シスコシステムズ(CSCO)	テクノロジー-機器	3.1%	▲23.6%
8	シェブロン(CVX)	石油・ガス生産	3.1%	+56.5%
9	JPMorgan・チェース(JPM)	銀行	2.9%	▲13.6%
10	コカ・コーラ(KO)	飲料	2.8%	+5.9%

NYダウ工業株平均の過去入れ替え月(1950年以降)



各種資料より岩井コスモ証券作成

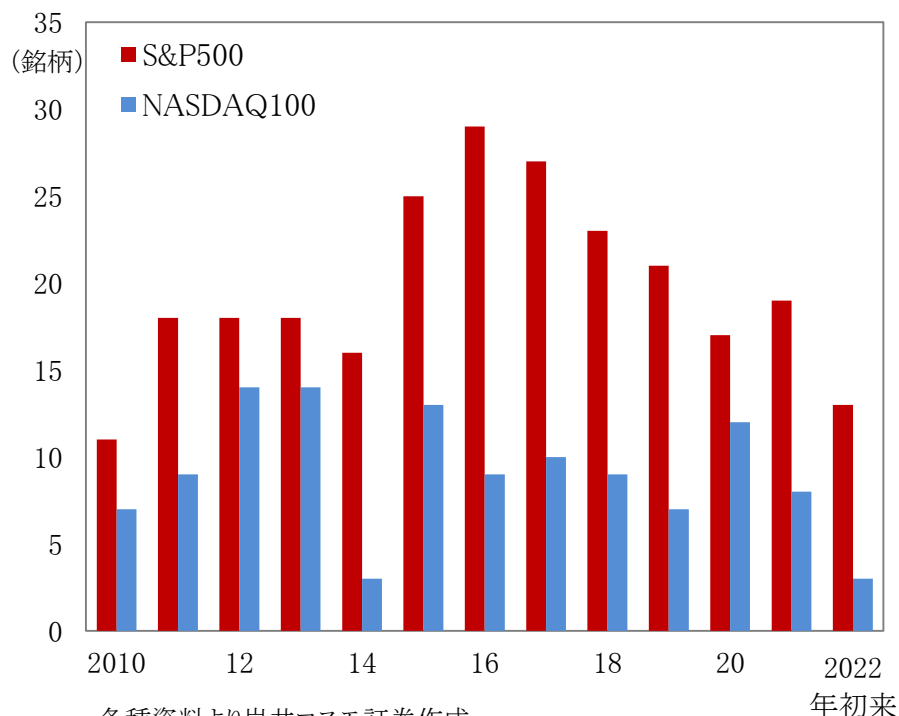
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・大型株の米国の代表指数「S&P500指数」と、金融を除くナスダックの時価総額上位で構成される「ナスダック100」指数は、構成銘柄の時価総額順位変動の大きさやM&Aに伴う上場廃止の多さ等を背景に他国の主要株価指数と比べて銘柄入れ替えが多いことで知られる。

・主要指数に値動きが連動するパッシブ運用の隆盛により、21年末のS&P500指数連動型投信の運用残高は7兆ドルに達し、東証の上場時価総額を上回っている。銘柄入れ替えが株価変動に及ぼす影響は大きい。

指数銘柄の多さは米企業の栄枯盛衰や新陳代謝を反映

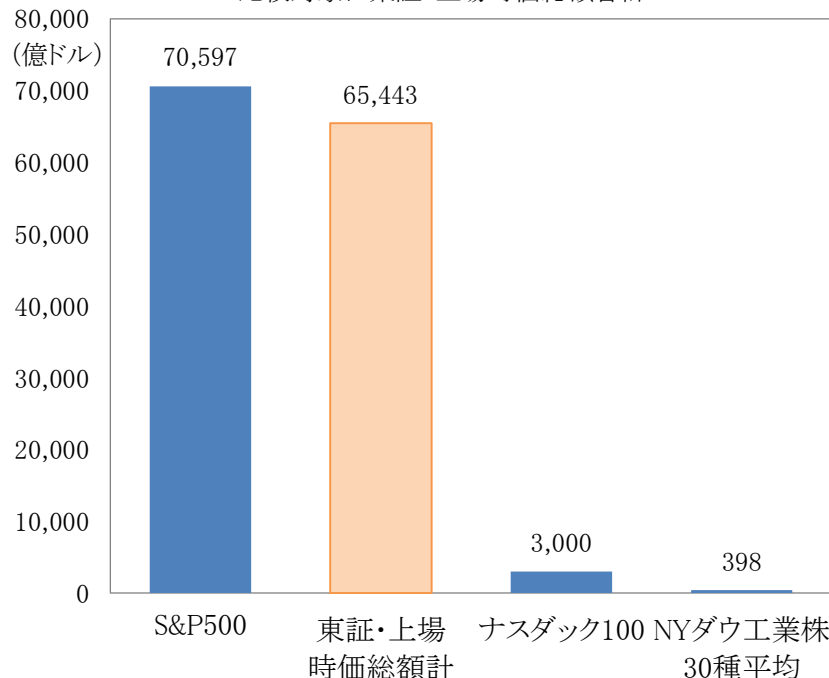
<S&P500とナスダック100指数の年間銘柄入れ替え数>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注:同一企業のクラス株増減等を除外

S&P500指数の銘柄入れ替えの影響は大きい

<21年末時点の主要指数の連動型投信運用残高、比較対象に東証・上場時価総額合計>



出所:S&P Dow Jones Indices、NASDAQ、WFE

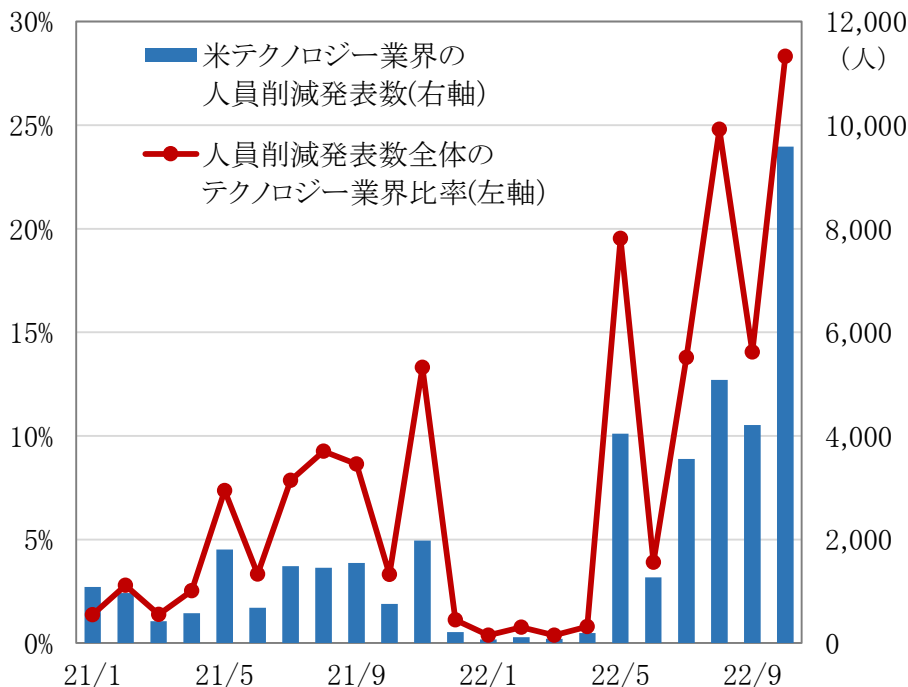
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・メタ、マイクロソフト、アマゾン等のハイテク大手各社は今年、人員削減に着手することを明らかにした。足下の米国の人員削減の先頭を走るのはテクノロジー業界であり、背景にはコロナ禍でも積極採用を続け、ここに来てマクロ経済の逆風を受け人員に余剰感が出たことがある。

・ただ、ハイテク業界の人員削減は①費用の多くを占める人件費の削減、②無秩序な支出の抑制、という2つの効用があり、利益の創出面で考えると大きなポジティブ材料と言えよう。

ハイテク業界が人員削減に路線転換

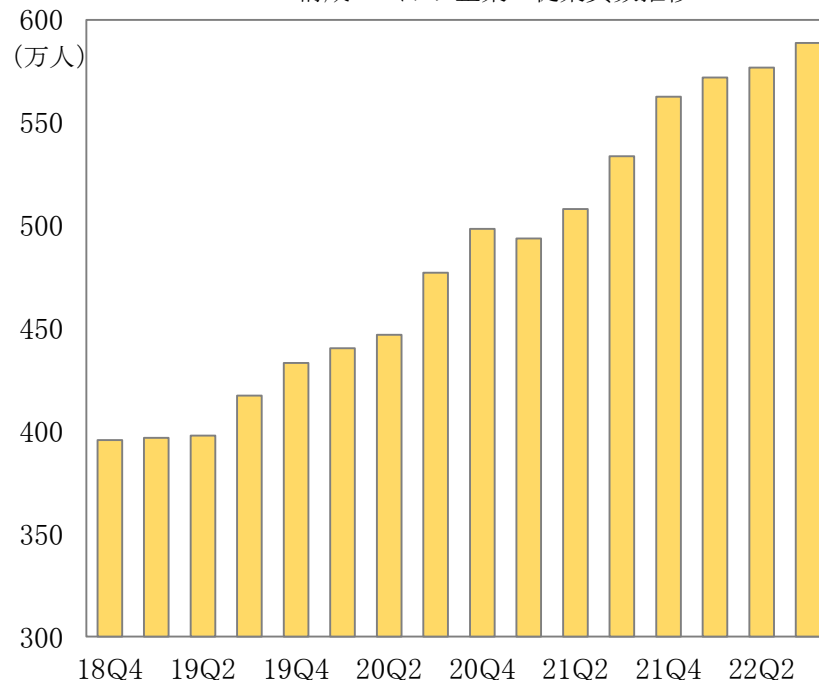
<米テクノロジー業界の人員削減発表数>



出所：チャレンジャー・グレイ・アンド・クスマス

最近の米ハイテク業界は過剰採用との見方も

<S&P500構成・ハイテク企業の従業員数推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：ハイテク業種は「情報技術」、「双方向メディア」、「インターネット販売」を対象

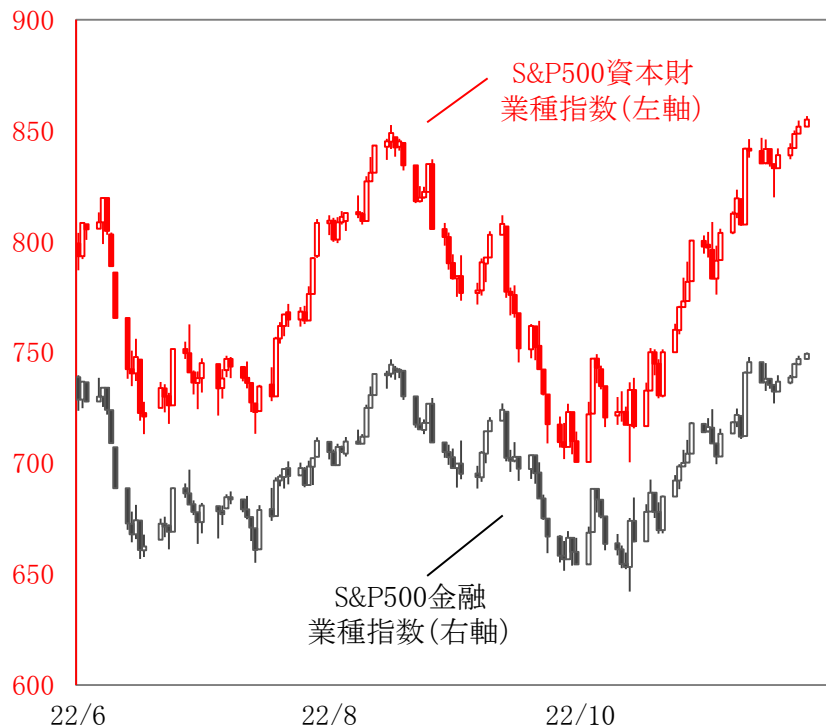
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・景気減速が意識される中、本来買われにくい景気敏感業種である「資本財株」、「金融株」が堅調な値動きとなっている。業種内では業績懸念から下値模索の銘柄がある一方、一部の銘柄が指数をけん引する。

・資本財業種では、環境関連事業に携わる建設関連の上昇が目立つ。8月の歳出・歳入法案の成立により、税額控除や補助金が付く事業を受注する期待が背景にある。金融株では、長期資金を運用する保険業界の上昇が目立つ。金利上昇による運用利回りの改善が割安株だった保険株の見直し買いに繋がった模様。

景気敏感の「資本財株」、「金融株」が堅調な値動き

<S&P500資本財株、金融株の約半年日足チャート>



各種資料より岩井コスモ証券作成

キーワードに「財政拡大」、「金利上昇」の恩恵享受

<22年5月末～11月25日の金融・資本財業種・株価騰落率上位>

No.	銘柄	業種<資本財株>	株価騰落率
1	ボーイング (BA)	航空宇宙・防衛	35.7%
2	サイルム(XYL)	産業機械	34.7%
3	コスター・グループ (CSGP)	調査・コンサルティング	31.2%
4	トレイン・テクノロジー (TT)	建設関連製品	29.6%
5	クアンタ・サービス (PWR)	建設・土木	24.8%
6	ロックウェル・オートメーション (ROK)	電気部品・設備	24.2%
7	WWグレンジャー (GWW)	商社・流通業	24.1%
8	アイテックス (IEX)	産業機械	23.6%
9	ディア (DE)	農業機械	23.4%
10	ジョンソンコントロールズ インターナショナル (JCI)	建設関連製品	22.6%

No.	銘柄	業種<金融株>	株価騰落率
1	ナスダック (NDAQ)	取引所およびデータ提供	29.8%
2	プリンシパル・ファイナンシャル・グループ (PFG)	生命保険・健康保険	26.8%
3	アーチ・キャピタル・グループ (ACGL)	損害保険	23.8%
4	アーサー・J・キャパコ (AJG)	保険ブローカー	23.1%
5	レイモント・シエームス・ファイナンシャル (RJF)	投資銀行・証券会社	21.4%
6	アメリプライズ・ファイナンシャル (AMP)	資産運用会社・資産管理	20.3%
7	グループライフ (GL)	生命保険・健康保険	20.2%
8	アフラック (AFL)	生命保険・健康保険	19.7%
9	ファクトセット・リサーチ・システムズ (FDS)	取引所およびデータ提供	19.3%
10	ゴールドマン・サックス・グループ (GS)	投資銀行・証券会社	19.0%

各種資料より岩井コスモ証券作成

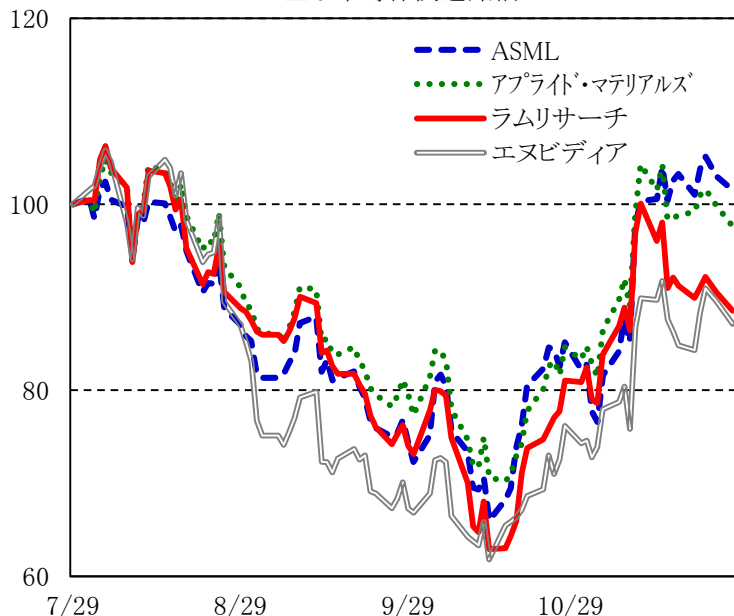
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



- ・年初から下落基調が続いていた半導体関連銘柄がリバウンドの動きを見せている。主要半導体各社が新たな対中制裁の影響に関して見通しを提示したことが、一旦の不透明感後退に繋がっている。
- ・新たな対中制裁の影響は半導体各社の地域別売上高や用途別売上高によって強弱が分かれており、各社のガイダンス等を注視する必要があるようだ。

半導体関連銘柄はリバウンド

<主な半導体関連銘柄>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：22年7月末を100として指数化

新たな対中制裁の影響はまちまち

<新たな対中制裁の影響>

企業名	ティッカー	新対中制裁の影響
ASML	ASML	売上高の最大5%に間接的に影響する公算と表明
アプライド・マテリアルズ	AMAT	23年10月期の売上高を15億～20億ドル程度下押し。22年度の売上高(258億ドル)をベースにすると6～8%程度
ラムリサーチ	LRCX	23年は20億～25億ドル程度の売上を失う見込み。22年の売上高をベース(189億ドル※)にすると11～13%程度
エヌビディア	NVDA	主力製品「A100」などの出荷が制限されたものの、米国の規制に則った代替製品の出荷により影響の大半を相殺

会社発表資料を参考に岩井コスモ証券作成  
注：ラムリサーチの22年の売上高は一部会社想定を含む

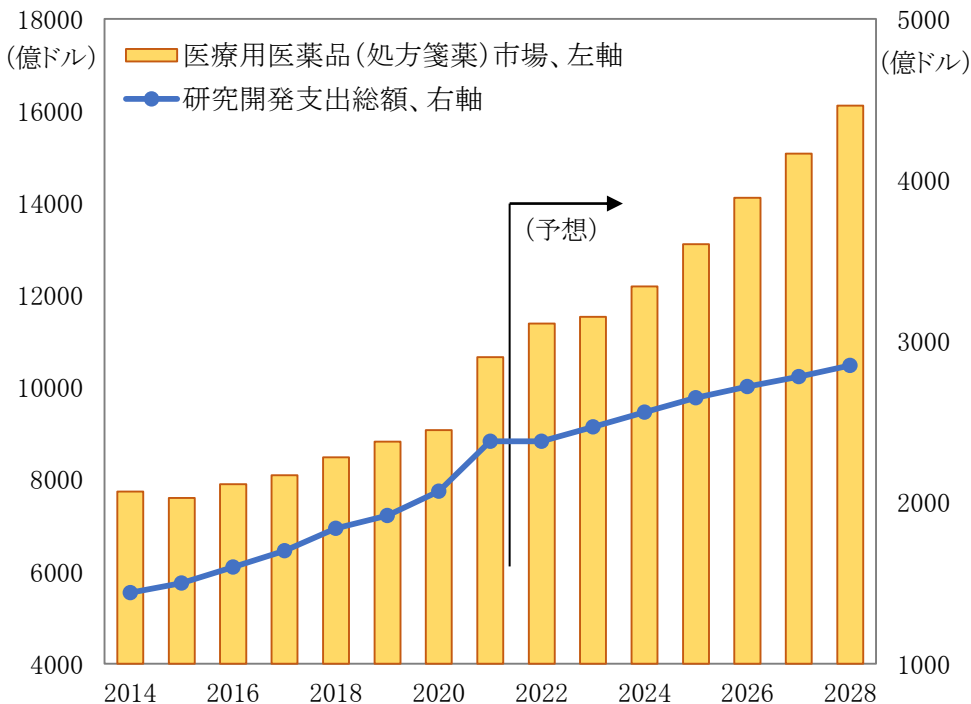
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・製薬業界における投資の焦点は新型コロナウイルスのワクチンや治療薬の開発から、ウィズコロナ/ポストコロナの成長戦略に移行しつつある。米国では薬価抑制の声も強まっており、革新性のある新薬の開発を成功させる企業が最終的に評価されると見られる。

・製薬をはじめとするヘルスケア業界は、景気に左右されずに収益を上げられ、ディフェンシブ業種としての魅力が高まっている。新薬候補が充実している製薬企業に注目したい。

世界の医療用医薬品市場予測

<2021～28年にかけて年平均6.1%成長の市場拡大が見込まれる>



出所：Evaluate Pharma

主な米国製薬・バイオ大手

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
イーライリリー (LLY)	3,475億 <sup>ドル</sup>	283億 <sup>ドル</sup>	+32%
インシュリンの初の実用化に成功した企業として知られる米製薬大手。糖尿病新薬「チルゼパチド(商品名マンジャロ)」の肥満薬への適応拡大やアルツハイマー薬候補「トナネマブ」等が期待される。			
ファイザー (PFE)	2,783億 <sup>ドル</sup>	813億 <sup>ドル</sup>	▲16%
米国製薬最大手。新型コロナのワクチンや抗ウイルス薬が売上の多くを占める。コロナ関連利益で強化を図る。免疫炎症薬や片頭痛薬の開発企業の買収やコロナ以外のワクチンの自社開発も強化中。			
メルク (MRK)	2,750億 <sup>ドル</sup>	487億 <sup>ドル</sup>	+42%
米大手製薬会社。がん免疫療法薬「キイトルダ」が主力薬。心不全、肺動脈性高血圧症、血栓症などの循環器系の新薬候補8つを2030年までの承認獲得を目指す。			
ギリアド・サイエンシズ (GILD)	1,069億 <sup>ドル</sup>	273億 <sup>ドル</sup>	+17%
抗HIVウイルス薬を得意とするバイオ医薬品メーカー。新型コロナの抗ウイルス薬「レムデシビル」を製造。血液のがん治療の「CAR-T」療法や乳がん治療薬「トロデルビイ」等のがん分野を強化中。			
バイोजェン (BIIB)	420億 <sup>ドル</sup>	110億 <sup>ドル</sup>	+22%
エーザイトと共同開発するアルツハイマー病治療薬「レカネマブ」の臨床試験で症状悪化抑制効果が示されたと発表。迅速承認申請中。進行を明確に遅らせることができる最初の治療薬として注目される。			

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは11月28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。