

2023年5月

米国株相場展望

～不安な季節到来、慎重・大胆に仕込み場を探る～

2023年4月28日

・3月の米地銀破綻とCS救済合併以降、米株市場では大型株・ディフェンシブ業種優位の傾向が強まった。経済指標は事前予想より強いデータも散見されるが、悪化する景気先行指標が目立ってきた。景気に先行性のある輸送株に上値を追う勢いはなく、渦中の銀行株は安値から回復せず、先行き不安が付きまとう。

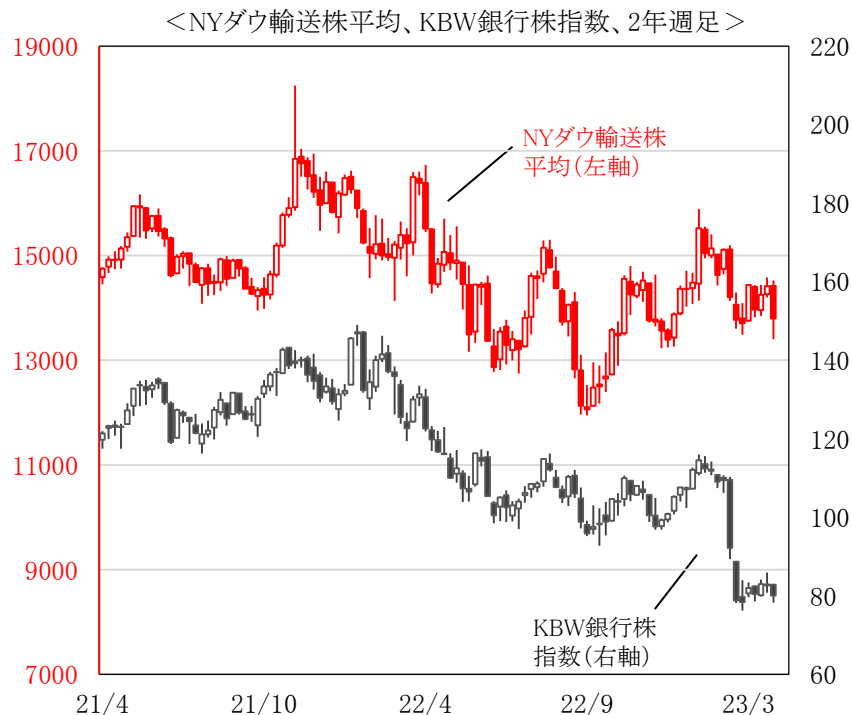
・5月は軟調になりやすい季節性や政府債務上限問題の緊迫化などにより神経質な展開を想定。一方、FRBのハト派スタンス転換期待が株価の下支えになりそう。優良銘柄の調整局面は仕込み場と捉えたい。

今年3月以降、大型株ほど株価が堅調に



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは4月27日時点

銀行株と輸送株指数が低調、先行きに不安



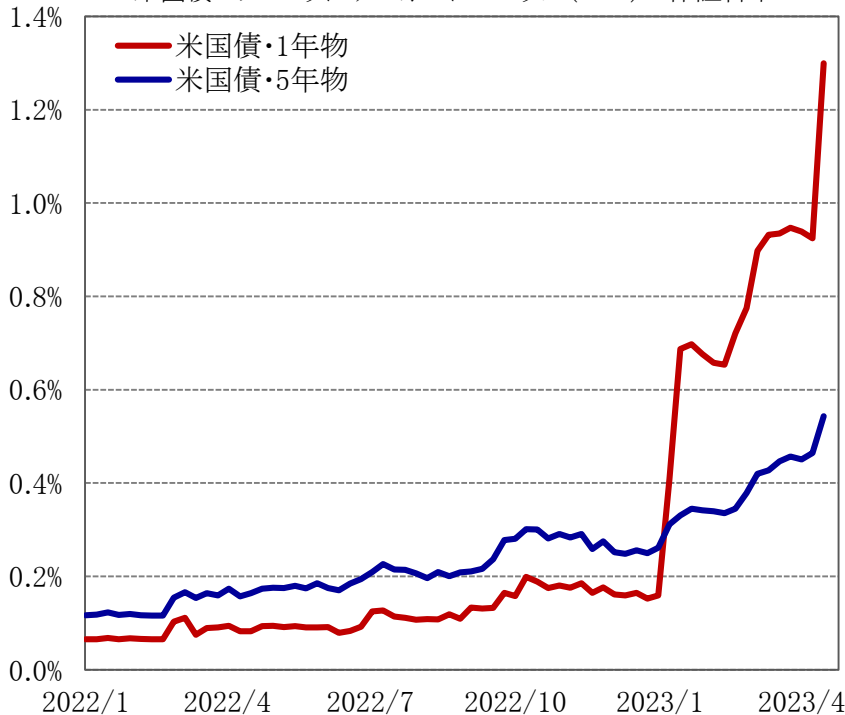
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは4月27日時点

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。

- ・1月19日に連邦債務残高が法定上限の31.4兆ドルに達し、デフォルト回避のための特別措置が6月5日まで適用されるが、財務省の資金が枯渇する「Xデー」がその後すぐと報じられる。債務上限の引き上げ決定には共和党内の合意と与野党合意が必要。下院議会を制した共和党には約20人の保守強硬派「フリーダム・コーカス(自由議連)」が在籍し、譲歩を引き出すのが困難な存在と見られている。
- ・共和党内で歳出削減法案がまとまり、民主党側がそれに譲歩できるのかどうか、が手続き上の焦点となる。

CDS保証料率の上昇が鮮明

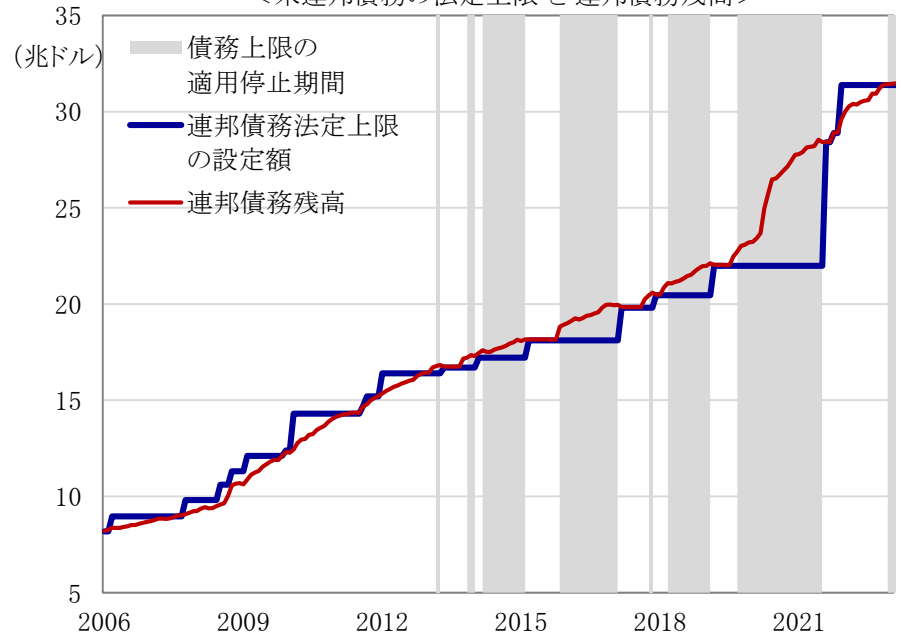
<米国債のクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)の保証料率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

米財務省は議会に債務上限の引き上げを要請

<米連邦債務の法定上限と連邦債務残高>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：連邦債務の法定上限問題は、法定上限の引き上げか債務上限の適用凍結を議会で決議することで最終的に解決される
：2011年8月に債務上限引き上げ時に米国価格下げを受け市場が混乱した

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。

区分	結論	理由・背景	イメージ
インフレ	高水準が 当面は持続	<ul style="list-style-type: none"> ✓ パンデミック後の行動変容 ✓ デ・グローバル化 ✓ 人口動態 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ パンデミック後のインフレは20年続く？ ✓ 金融政策を通じて金融システムに影響
景気	メインシナリオは リセッション入り	消費は4重苦 ①過剰貯蓄の縮小 ②インフレ ③逆資産効果 ④金融収縮	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 壮大な祭り（大規模な金融緩和・財政出動）の終了 ✓ 国家・企業・個人の信用状況を通じて金融システムに影響
金融システム不安	短期収束は 困難	<例>住宅ローンのケース <ul style="list-style-type: none"> ✓ 給料減（景気減速） ✓ 金利上昇 ✓ 借入負担・大 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ シャドーバンキング ✓ 将軍は常に前回の戦争を戦う、もぐら叩き
季節性	短期的な 警戒材料	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 5月に売れ ✓ 債務上限問題 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 泣き面に蜂？

悪材料、多数ながら株価底堅い、背景は？

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。

通常、考えられる理由

区分	内容	背景・見通し
時間差	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 金融引き締め・金利上昇と景気減速には時間差が存在 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 年後半に向けて景気減速が株価の下押し要因に
需給要因	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 税還付の株式市場への流入 ✓ ステルスQE（FRBの流動性供与） ✓ 依然として高水準のFRBの資産規模 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 需給要因が徐々に株式市場の向かい風に
市場が過度に楽観的	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 物価・金融政策・株式市場に対する楽観的な見通し ✓ 過去10年の強気相場の再来期待 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ インフレ長期化や金融政策への楽観論の後退が、株価の下押し要因に

以下の好材料が存在している可能性が有り

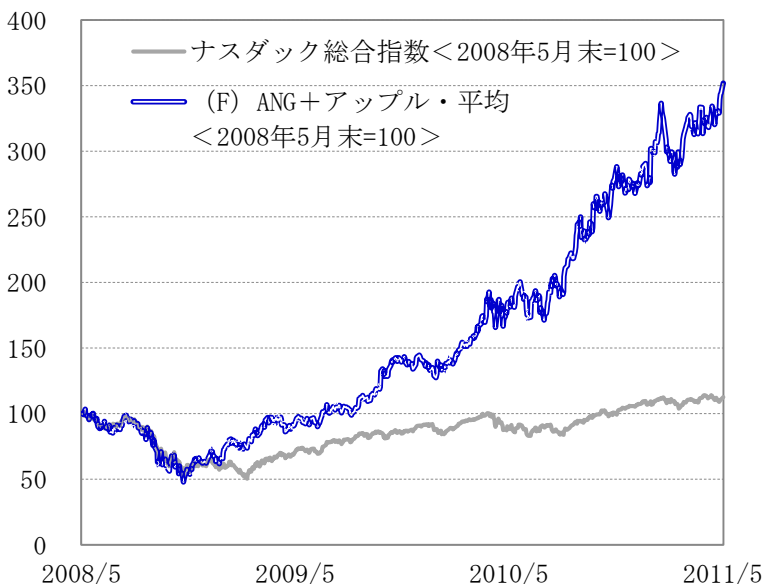
ファクターX	<ul style="list-style-type: none"> ✓ AI革命 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 1～3月の株高は生成AI・関連が牽引
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 貿易戦争 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 1990年代の日米貿易摩擦では米国株高
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ グリーン・ニューディール 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ インフレ抑制法案のインパクトに期待

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。

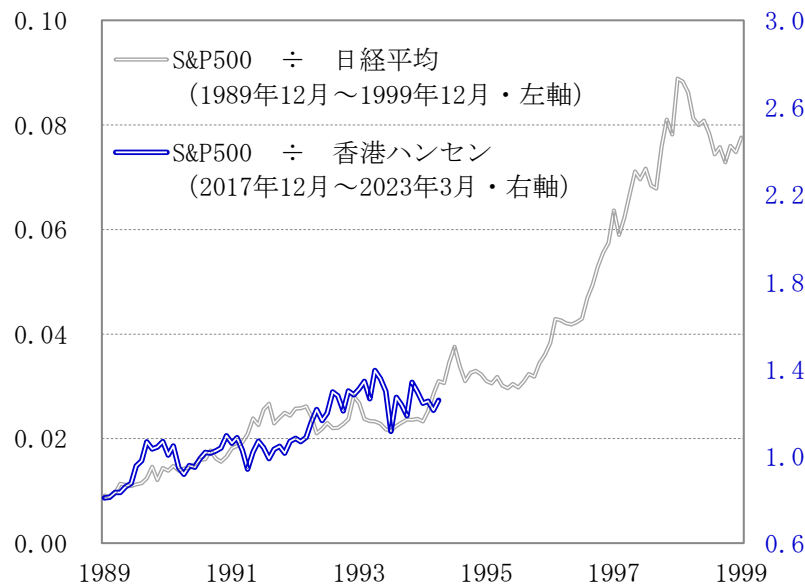
- ・2023年に入り、生成AIの関連銘柄の上昇が顕著である。世界金融危機・後では(F) ANG+アップル、が米国株式市場の上昇を牽引した。今回は生成AIの関連銘柄に期待したい。
- ・米中貿易摩擦の負の側面に焦点が当たっているが、米国の政策(CHIPS・科学法、インフレ抑制法、等)を追い風に、米国への製造拠点の回帰等の好材料も少なくない。日米貿易摩擦のただ中の1990年代は米国株式は力強い動きを示しており、米中貿易摩擦の米国株式へのポジティブなインパクトに注目したい。

世界金融危機・後は
(F) ANG + アップル が上昇を牽引



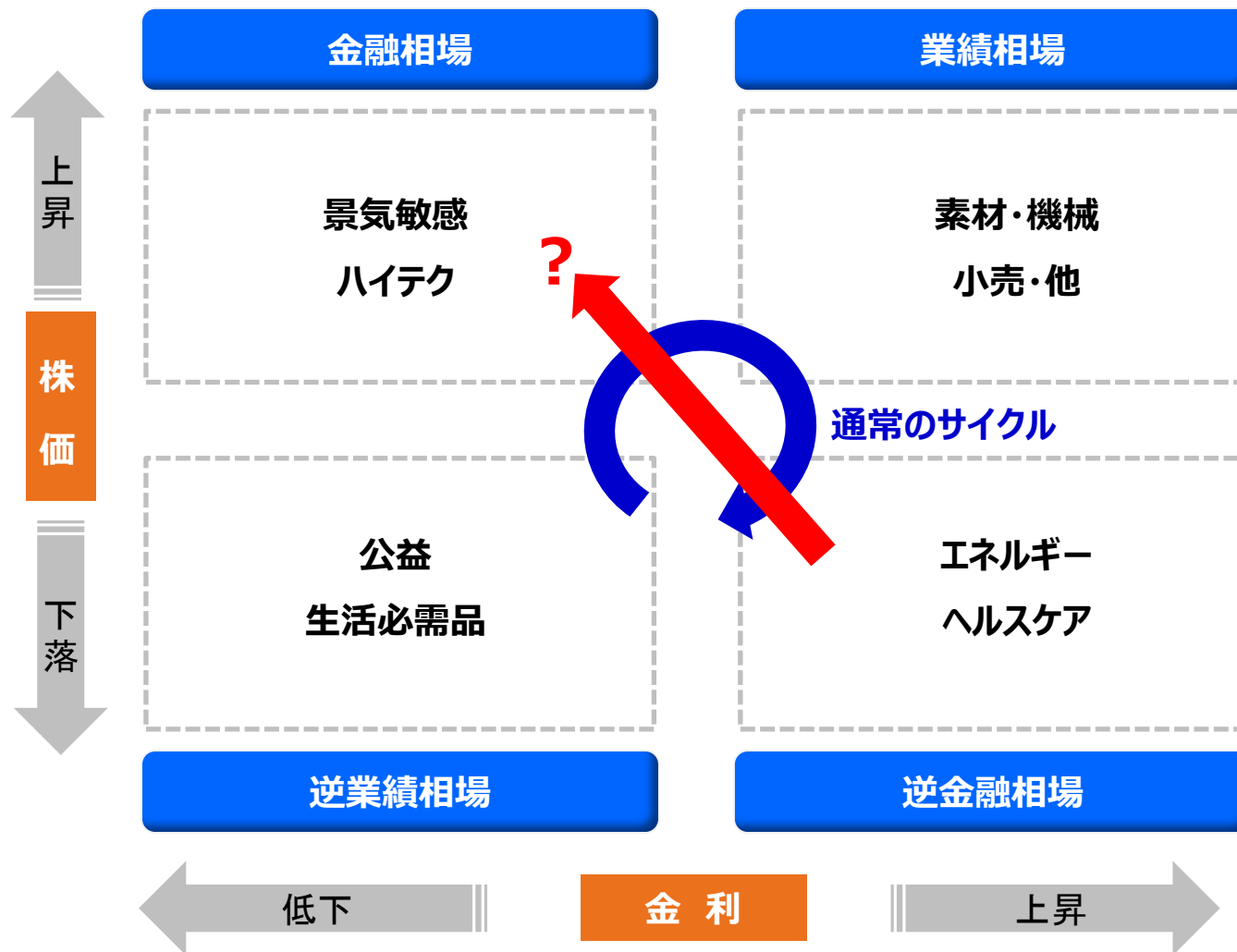
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：日付目盛は世界金融危機・後を表示
旧フェイスブックは上場前のため算出から除外

1990年代の日米貿易摩擦と
現在の米中貿易摩擦の株価推移は酷似



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：日付目盛は1990年代を表示

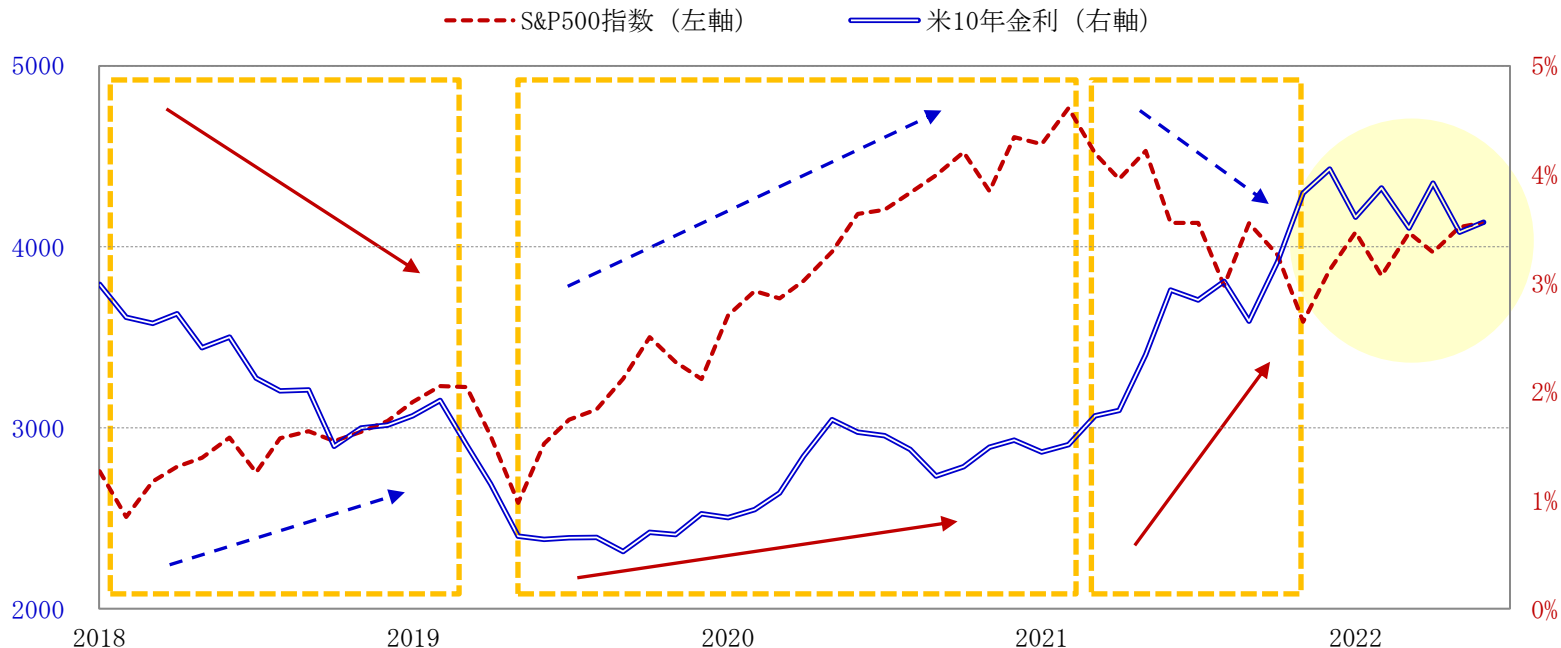
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



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。

•一般的には、逆金融相場の次は、逆業績相場にシフトするが、足下では、金利が低下傾向を示す中、株式市場が堅調に推移しており、金融相場の気配さえ示している。



テーマ	金融相場	業績相場	逆金融相場	？
株価	上昇	上昇	低下	？
10年金利	低下	上昇	上昇	？

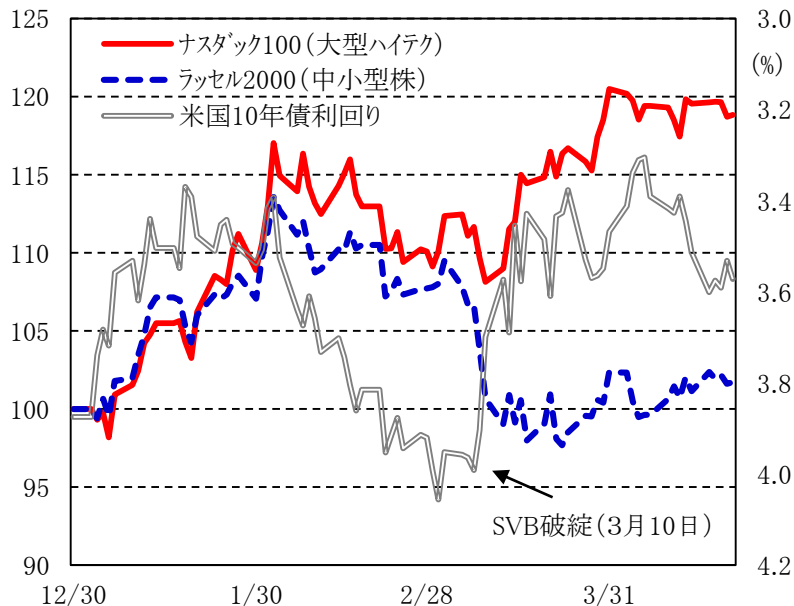
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- SVBファイナンシャルの経営破綻を受け、マーケットでは選別の動きが強まる。
- リスク回避の債券買いにより、米10年債利回りは低下しつつ、大型ハイテク株で構成されるナスダック100指数は堅調な動きを見せている。一方で、中小型株で構成されるラッセル2000指数は金利の大幅低下にも関わらず軟調に推移している。
- マネーは手元資金が豊富なGAFAMなどの「キャッシュリッチ企業」に集まっている。

SVBショック以降は大型ハイテク株が好調

<ナスダック100・ラッセル2000・米10年債利回り>



各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：株価指数は22年末を100として指数化(左軸)
 ：米10年債利回りは逆目盛(右軸)

米IT大手はキャッシュリッチ

<米国上場のキャッシュリッチ企業>

企業名	現金&現金同等物	有利子負債	ネット	フリーキャッシュフロー
アップル (AAPL)	1,655	1,111	544	283
マイクロソフト (MSFT)	995	780	215	137
アルファベット (GOOGL)	1,138	300	838	157
メタ・プラットフォームズ (META)	407	273	134	64
テスラ (TSLA)	222	57	165	21

各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：現金&現金同等物と有利子負債は22年末時点
 ：ネットは現金&現金同等物 - 有利子負債
 ：フリーキャッシュフローは直近5四半期の平均、単位はいずれも億ドル

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。

・4月半ば以降、米大手金融機関が1-3月期の決算を発表。SVB破綻による影響が懸念されたが、大手行の業績は過度な悲観を払拭するものとなった。

・SVB破綻後の株価の推移を見ると、最大手行のJPモルガン・チェースがSVBショック前の水準を取り戻す一方で、中堅地銀や中小地銀の株価は大きく低迷したままとなっており、選別の動きが鮮明となっている。

4大商業銀行はいずれも増益

<米4大商業銀行の1-3月期決算>

銀行名 (ティッカー)	純利益 (前年同期比)	信用コスト (前四半期比)	3月末時点の 預金残高 (12月末比)
JPモルガン・ チェース(JPM)	126 (52%)	22.8 (▲1%)	23,773 (2%)
バンク・オブ・ アメリカ(BAC)	82 (15%)	9.3 (▲15%)	19,104 (▲1%)
シティ・ グループ(C)	46 (7%)	19.8 (7%)	13,305 (▲3%)
ウェルズ・ ファーゴ(WFC)	50 (36%)	12.1 (26%)	13,626 (▲2%)

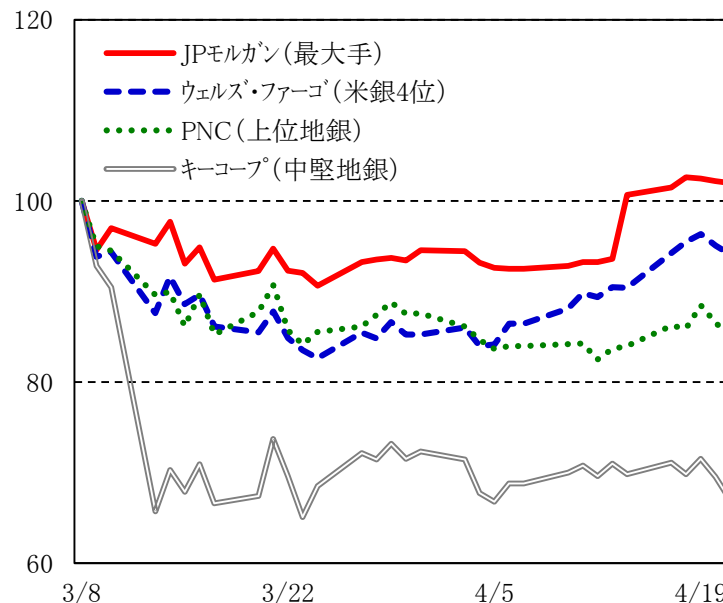
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：信用コストは貸倒引当金 + 貸倒損失

：単位はいずれも億ドル

大手行ほど戻りが良好

<SVBショック以降の米銀の株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：3月8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。

- ・S&P500指数は1-3月期に7%上昇し、2019年以来の好調な第1四半期となった。S&P500指数の200日移動平均の超過銘柄比率は4月24日に59%と、3月中旬の39%から大きく上昇した。
- ・1950年以降のデータをみるとS&P500指数が前年がマイナスで1-3月期に5%以上上昇したのはこれで7回目であり、過去の6回はいずれもその年の4月から年末にかけても堅調な動きで推移した。上昇確率も高く、平均上昇率は16%強であった。

200日移動平均超過銘柄比率は拡大中

<S&P500指数と同指数の200日移動平均超過銘柄比率>



前年マイナス+強い1Q → 年間・大幅高?

<前年マイナスで1-3月期に5%以上上昇した年のパフォーマンス>

前年がマイナスで1-3月に5%以上上昇	前年の騰落率	1月→3月	4月→12月	年間上昇率
1954年	▲6.6%	8.6%	34.0%	45.0%
1961年	▲3.0%	12.0%	10.0%	23.0%
1967年	▲13.1%	12.0%	7.0%	20.0%
1975年	▲29.7%	21.6%	8.0%	31.5%
1995年	▲1.5%	9.0%	23.0%	34.1%
2019年	▲6.2%	13.1%	14.0%	28.9%
2023年	▲19.4%	7.0%		
平均上昇率			16.0%	30.4%

各種資料より岩井コスモ証券作成

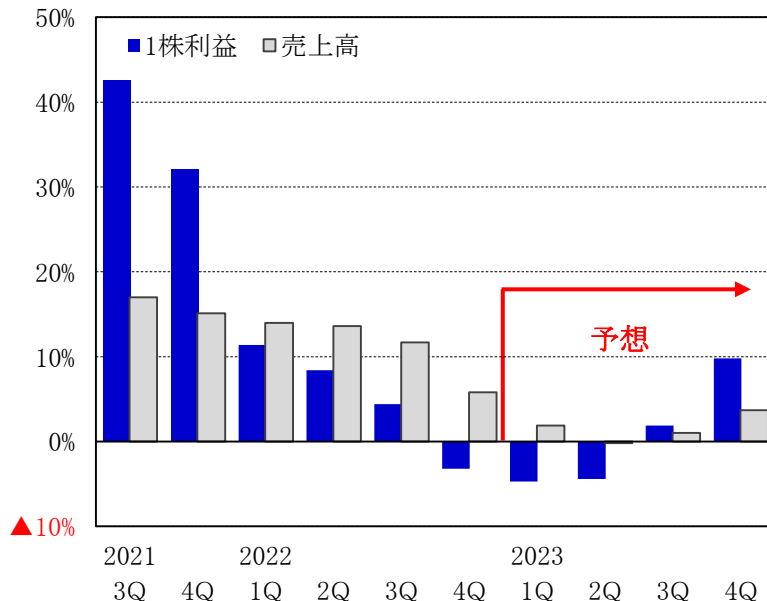
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・4月半ばから本格化した23年第1四半期決算発表では、S&P500指数採用企業の1株利益は前年同期比▲4.7%を見込む(4月21日時点)。
- ・先陣を切って発表された大手金融機関の決算では市場予想を上回る内容が相次いでおり、SVB破綻の影響は比較的軽微にとどまった。

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：4月21日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率 (前年同期比)

	2023年 1Q	2Q	3Q	4Q
S&P500	▲4.7%	▲4.4%	1.9%	9.8%
消費 (裁量)	37.6%	24.1%	11.9%	18.8%
消費 (必需)	▲3.7%	7.9%	8.9%	9.8%
エネルギー	12.2%	▲38.2%	▲32.0%	▲17.9%
金融	6.8%	10.2%	15.3%	13.3%
ヘルスケア	▲18.5%	▲12.7%	▲6.1%	2.5%
資本財	16.9%	5.8%	14.4%	9.1%
素材	▲31.9%	▲22.4%	▲2.7%	3.4%
不動産	▲8.1%	▲4.1%	▲8.7%	14.4%
テクノロジー	▲14.3%	▲5.7%	0.7%	12.2%
電気通信	▲11.9%	6.7%	23.1%	35.2%
公益	▲13.8%	2.8%	11.1%	34.6%

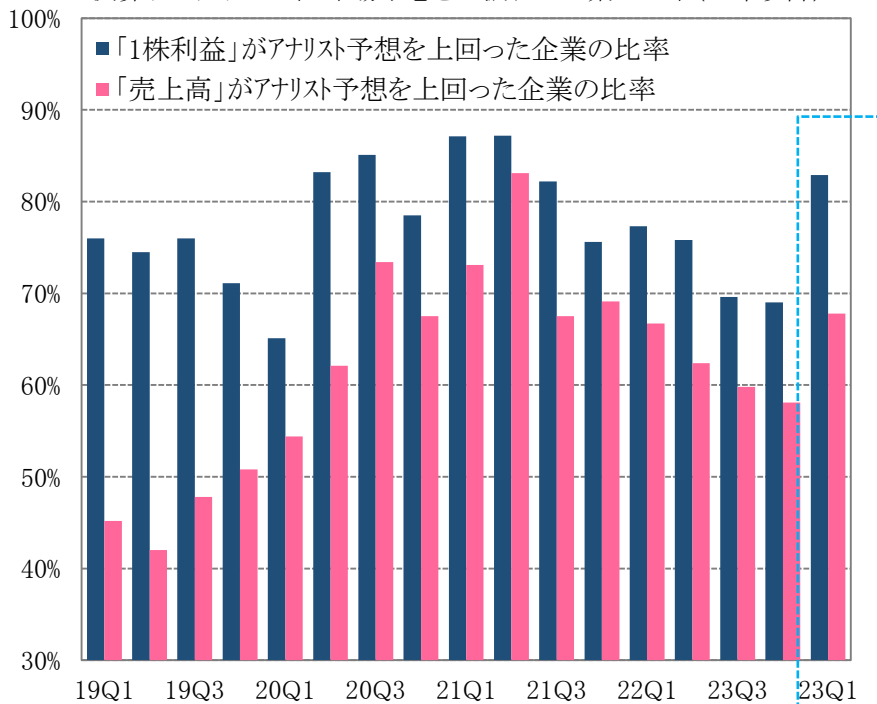
リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成
注：4月21日時点

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。

- ・4月27日時点までにS&P500構成企業の234社が決算発表を終えた。大手銀行やマイクロソフトが堅調だった一方、値引きの悪影響があったテスラや一部地銀決算が低調となるなど、強弱混在ながら売上高や1株利益の事前予想を上振れた企業が過去数四半期と比べて多い。決算発表シーズンの無難通過に期待したい。
- ・S&P500指数の予想PERは直近17~18倍で推移、予想1株利益の一段の低下に警戒する必要があるが、金利の低下があれば、PER拡大の要因につながり、米国株の下支えとなる見込み。

予想ほど悪くない第1四半期決算

< 決算サプライズ比率:市場予想を上振れた企業の比率(19年以降) >



各種資料より岩井コスモ証券作成 注: 現地4月27日のデータ

予想1株利益の一段の低下には警戒

< 米実質金利(10年物)、S&P500指数の予想1株利益・予想PER >



各種資料より岩井コスモ証券作成

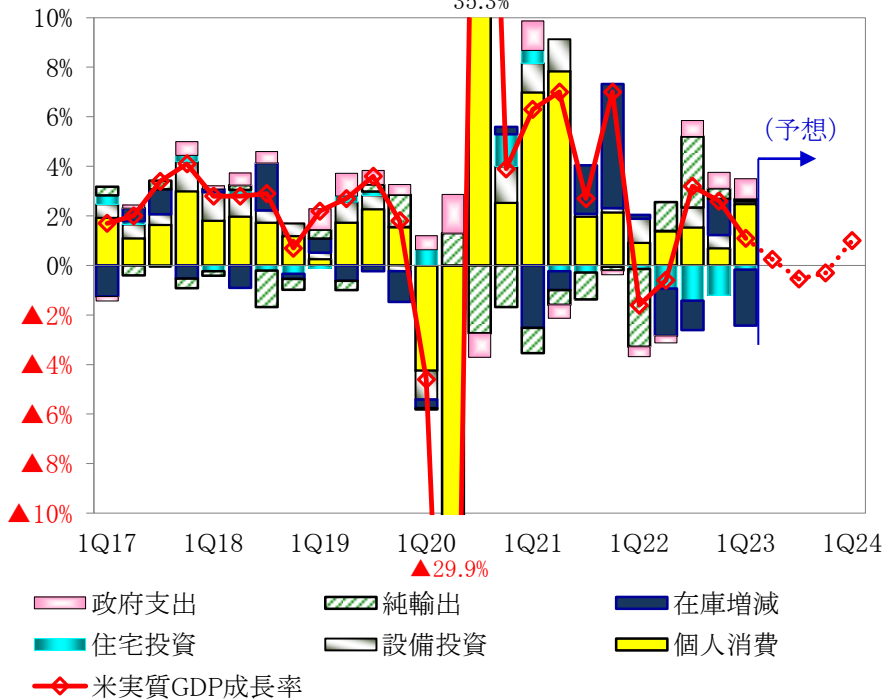
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・これまで米経済は労働市場の強さを背景に個人消費の拡大がけん引して成長が続いていたが、エコノミスト予想では企業活動の減退が家計にも影響が及んで年後半の停滞を予想する。3月の米地銀破綻によって金融状況が再び引き締まりに転じ、景気の落ち込む確度が高まったと考えられる。

・銀行から資金調達しにくくなり、融資減少や基準金利の上乗せ分が拡大されると設備投資や新規採用の抑制のほか、資金繰りに窮する企業の倒産件数増加など、実体経済に幅広く影響が出てくることが予想される。

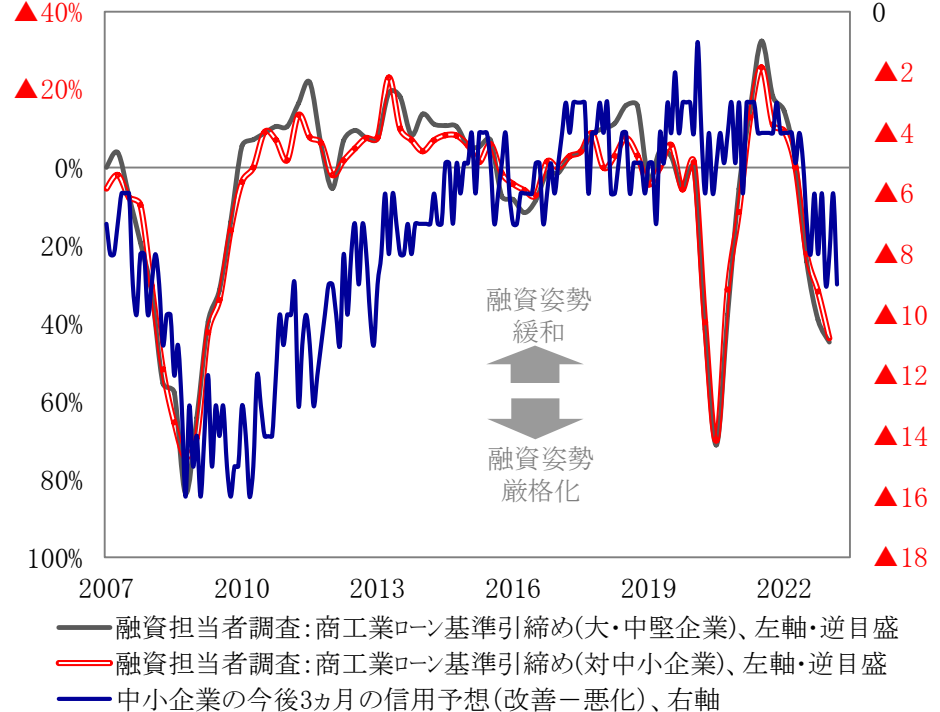
米GDP成長率は年後半にかけて停滞が見込まれる

<米実質GDP成長率と需要項目別・寄与度>



融資の厳格化が進み、企業活動に影響が及ぶ見込み

<FRBの上級融資担当者調査、NFIBの信用状況調査>

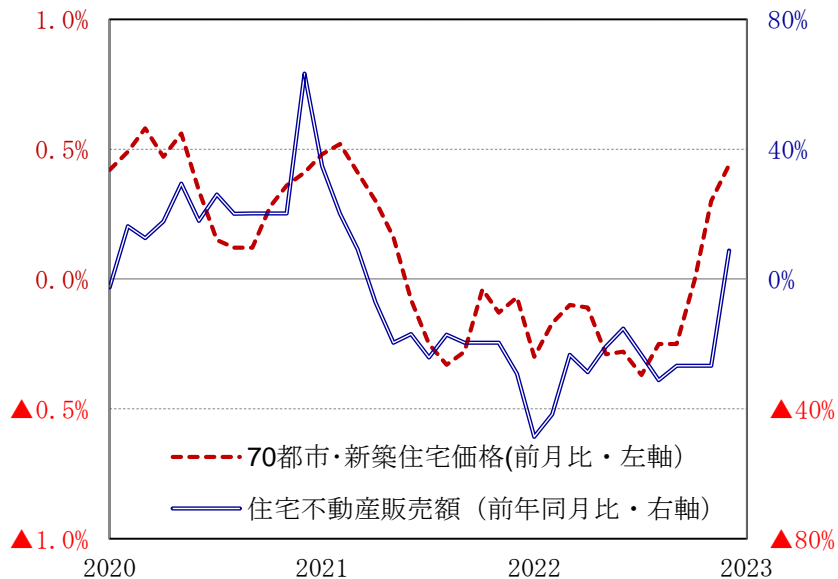


出所：FRB、NFIB(全米自営業連盟)

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。

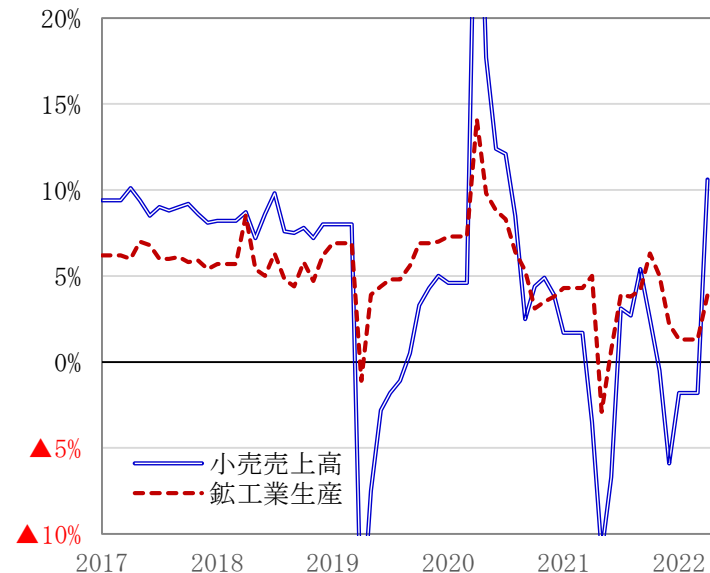
- ・2023年第1四半期のGDP成長率(前年比)は+4.5%、2022年第4四半期の+2.9%から大きく上昇。リオープンの本格化に伴う経済活動の活発化が寄与した。不動産価格もリバウンド、3月は2月に続いて前月比でプラス。住宅不動産販売額は1～3月に2021年6月以来のプラス圏に浮上した。
- ・一方、鉱工業生産は伸び悩み、消費者マインドも弱い。過剰投資・過剰債務、人口動態、米中摩擦、等の構造問題は容易に解決はできず、V字回復後の景気先行きには不透明感が残る。

不動産価格・不動産販売額はリバウンド



各種資料より岩井コスモ証券作成

小売売上高と比較して
鉱工業生産の戻りは鈍い



各種資料より岩井コスモ証券作成

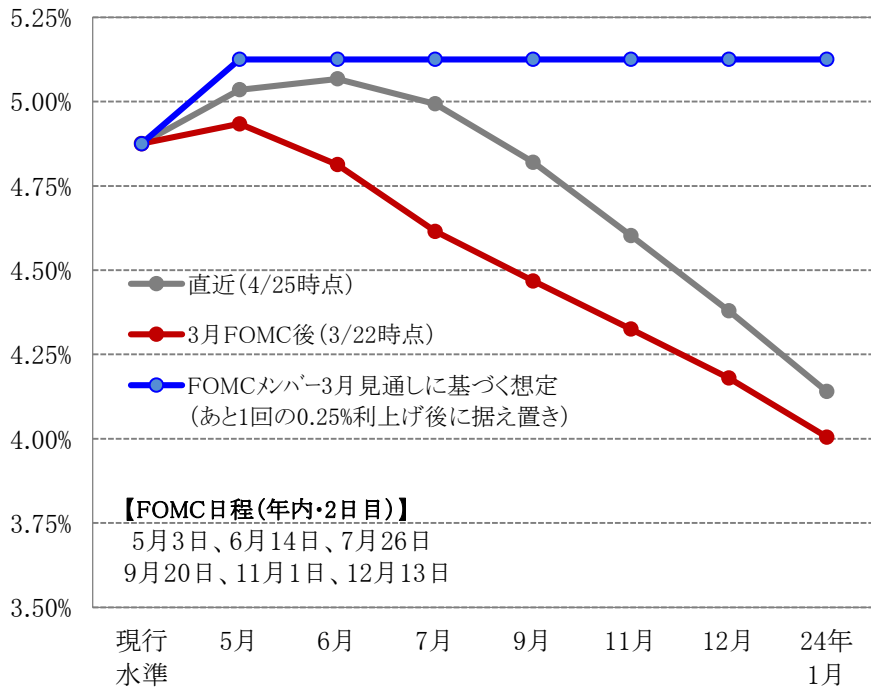
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・2023年3月前半の地銀破綻によって金融不安が高まると、FRBは銀行に特別融資で対応。3月22日のFOMCでは0.25%利上げを実施、政策金利は4.75～5.00%となった。市場では5月会合での0.25%利上げを見込むものの、年後半には利下げを予想しており、FRBのスタンスの変化を待ち望んでいる。

・主要中銀の金融政策は日銀を除き2022年は急速引き締めで足並みを揃えたが、市場予想では2023年は追加利上げ(ECB・英国)、据え置き後・利下げ(米国・カナダ)と方向性に違いが出てくると見込んでいる。

市場は年内利下げの可能性を強く見込む

<米政策金利の先物市場の将来予想 と FRB見通しに基づく想定>



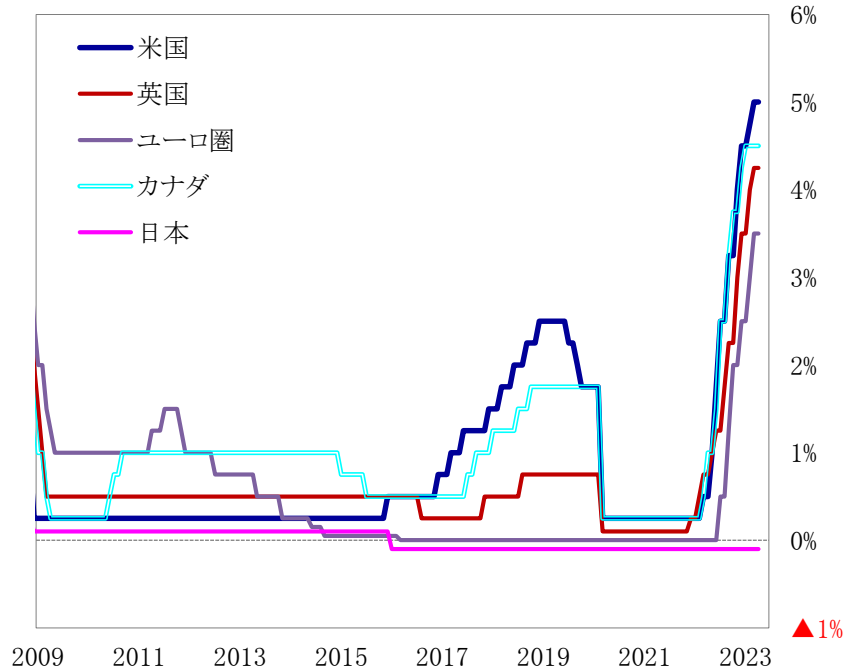
【FOMC日程(年内・2日目)】

5月3日、6月14日、7月26日
9月20日、11月1日、12月13日

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：4月25日時点の予想

各国金融政策はタカ派維持かハト派転換で2極化

<主要国・地域の政策金利の推移>

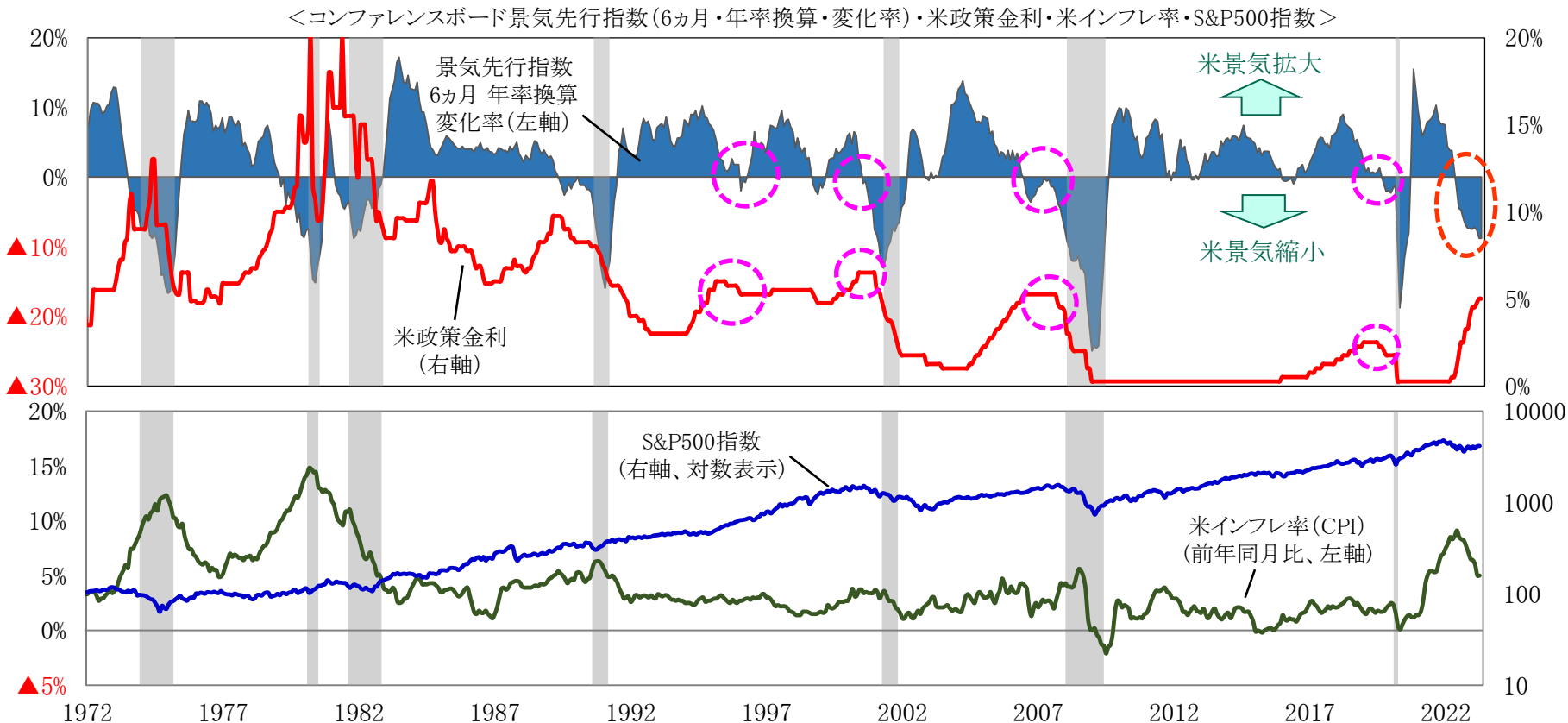


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

・1980年代半ば以降のFRBは景気の縮小基調が鮮明となれば、金融引き締めを止めてきた。景気悪化に伴い自然と物価上昇が抑制され、金融引き締めの停止が遅くなれば過度に景気を冷やすおそれがあるからである。足下の景況感悪化はFRBをインフレ抑制重視のタカ派から景気配慮型のハト派に転換させるだろう。

～過去約50年間の政策金利と景気の関係～ 景気が縮小基調を強めると、FRBは政策金利の引き上げ停止の傾向



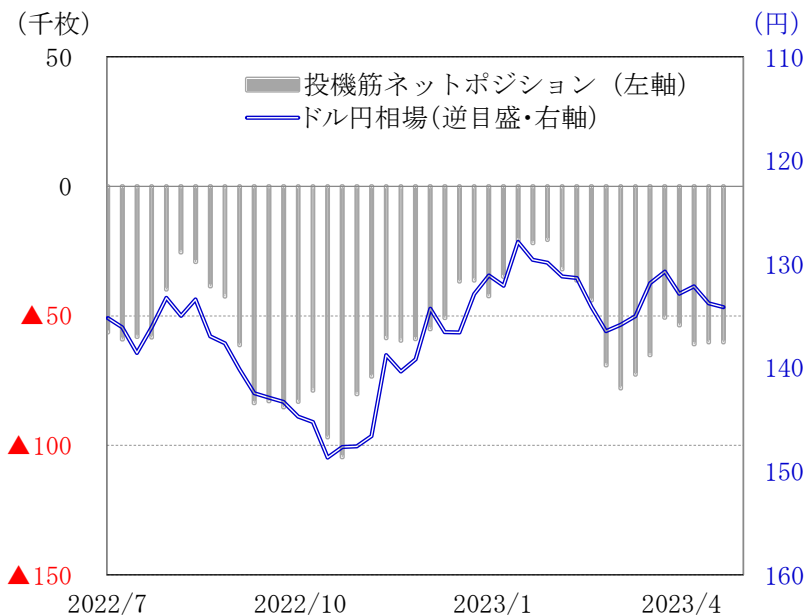
出所：FRB、NBER(全米経済研究所)、コンファレンスボードなど各種資料より岩井コスモ証券作成

注：シャドウ部分はNBERが認定した景気後退期間

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。

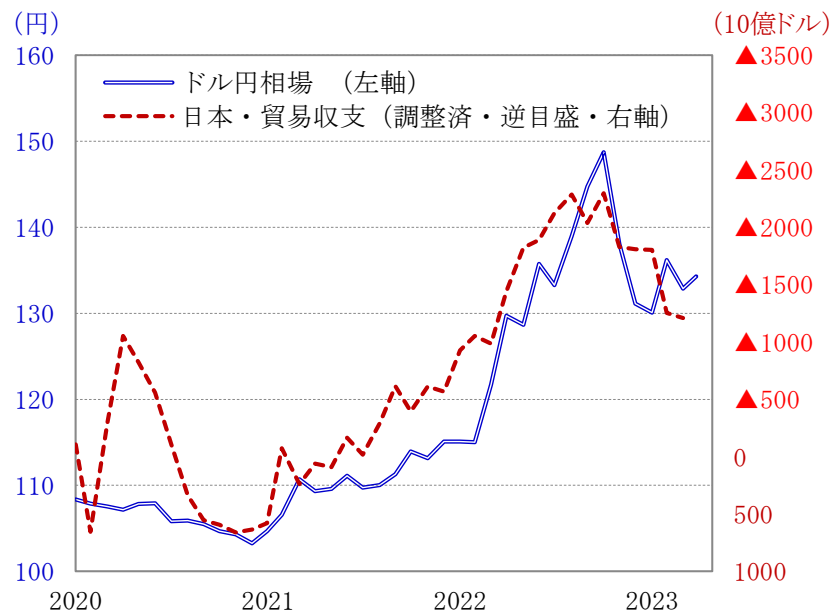
- ・植田新日銀総裁の下での金融政策の行方に注目が集まるが、当面は従来の政策を踏襲すると予想する。
- ・米国の利上げは最終局面ながら、当面は政策金利は高止まりするとみる。しかし、インフレ鎮静化や景気の急失速があれば、米国の市場金利の低下が促されよう。
- ・金利差に加え、短期的には投機筋ポジション、中長期的には貿易収支が、ドル円レートの決定要因として機能しよう。

短期：投機筋の動きと連動



各種資料より岩井コスモ証券作成

中長期：貿易赤字が円安要因



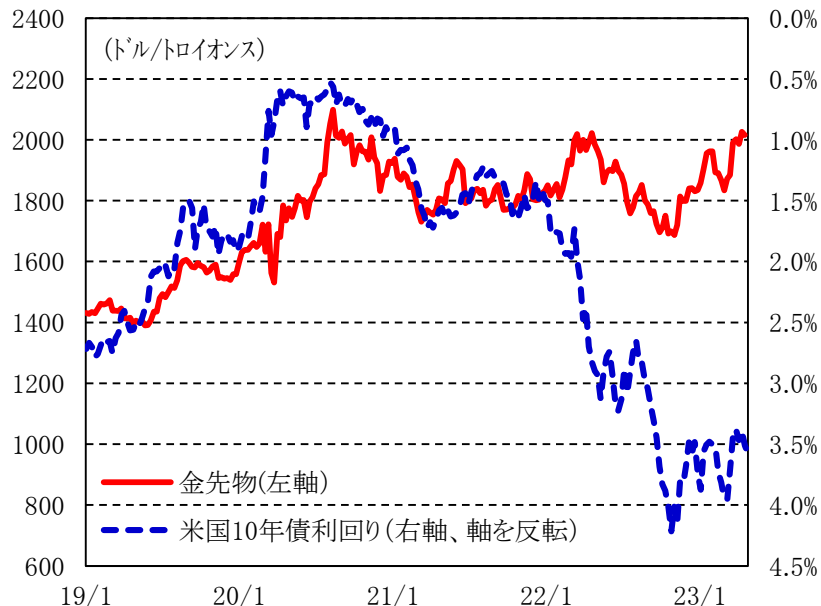
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・SVBファイナンシャルの破綻以降、安全資産である金にマネーがシフト。22年3月以来、およそ1年ぶりに2,000ドルの大台を回復した。
- ・ロシアのウクライナ侵攻以降、米長期金利との逆相関関係に乖離が生じている。地政学リスク(ウクライナ、台湾)や金融不安が残存する環境下では、金への投資が有効なヘッジ手段として機能しそうだ。

金価格と米長期金利の乖離が鮮明

<金先物価格と米10年債利回り>



各種資料より岩井コスモ証券作成

金鉱山株は堅調

<米国上場の主な金鉱山株>

企業名(ティッカー)	年初来騰落率	企業概要
ニューモント (NEM)	0.9%	米国の産金会社。19年にカナダのゴールドコープを買収し世界最大規模に
バリック・ゴールド (GOLD)	11.0%	カナダをはじめ、米国、南米、アフリカ等で鉱山の運営と開発を手掛ける
フランコ・ネバダ (FNV)	11.6%	カナダの資源採掘権取得及び投資会社。貴金属などの採掘権を対象に投資
アングロゴールド・アシャンティ (AU)	36.1%	南アフリカの産金会社。世界11ヶ国で採掘作業やプロジェクトを展開
アグニコ・イーグル・マインズ (AEM)	8.2%	カナダの産金会社。生産拠点のカナダのほか、メキシコなどにも鉱山を保有

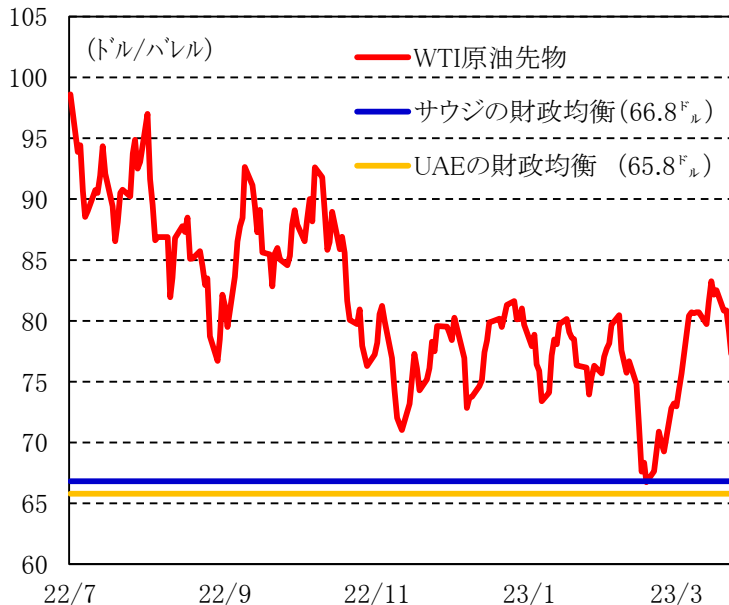
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：年初来騰落率は4月21日時点

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。

- SVBファイナンシャルの破綻以降、景気敏感色の強い原油価格は急落。WTI原油先物は一時65ドルを割り込み、21年12月以来の安値を付けた。原油価格の急落を受け、「OPECプラス」は4月2日に協調減産を発表した。これを受け、WTI原油先物価格は急騰し、80ドルの大台を回復した。
- 原油価格は世界景気の減速や金融不安の影響を強く受ける商品ではあるが、度重なる減産により、下値不安も後退しつつある。

WTI原油先物は持ち直しの動き

<WTI原油先物価格と産油国の財政均衡ライン>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：財政均衡ラインは23年度（IMF推計）

米エネルギー企業は高配当銘柄でもある

<米国上場の主なエネルギー関連銘柄>

企業名	配当利回り	企業概要
エクソン・モービル(XOM)	3.1%	米国を代表する世界的石油メジャー
シェブロン(CVX)	3.6%	米国を代表する世界的石油メジャー。NYダウ工業株30種平均の構成銘柄
オキシデンタル・ペトロリアム(OXY)	1.2%	独立系のエネルギー会社。バークシャーが筆頭株主
パイオニア・ナチュラル・リソース(PXD)	9.9%	独立系のエネルギー会社。エクソンが買収を模索しているとの報道
デボン・エナジー(DVN)	6.6%	独立系のエネルギー会社。石油・ガスの探鉱・生産に従事

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：配当利回りは税前、4月21日時点

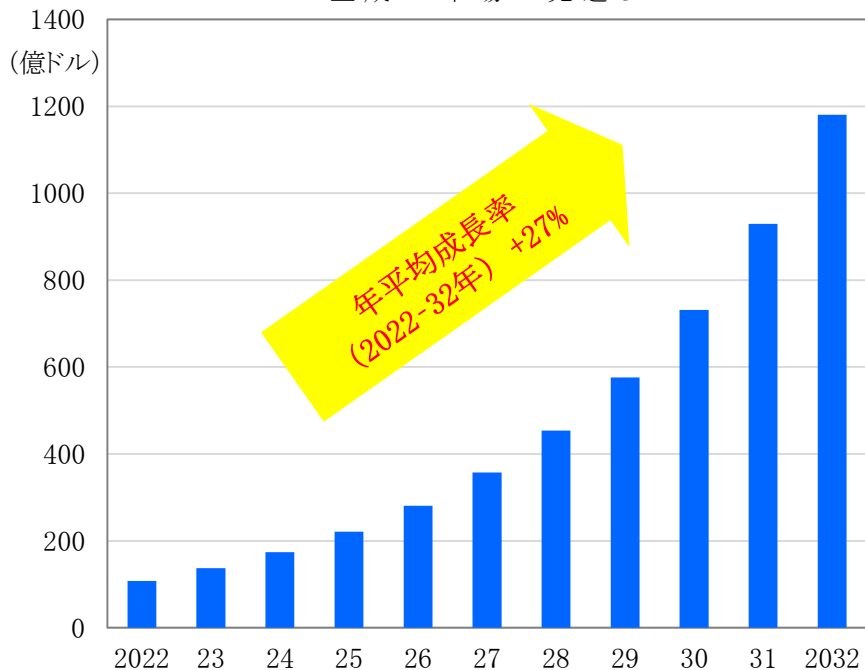
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

テーマフォーカス1 【生成AI】 AIに 아이폰・モーメント到来

- ・22年11月に一般に無償公開された対話型「チャット(Chat)GPT」が大きな話題に。自然な会話力や文書作成能力の高さから、AI分野に 아이폰が誕生した時の様な衝撃、と伝えるメディアも多い。23年1月にはマイクロソフトがオープンAIに100億ドルの追加出資を決め、大規模な商業化に向けて進行中である。
- ・文章や画像を自動的に作成するAIを「ジェネレーティブ(生成する)AI」と呼び、AI全体の深層学習分野の一部に位置づけられるが、調査会社は、生成AI市場は今後10年間の高い成長を見込んでいる。

IT業界平均を大きく上回る高成長が期待される

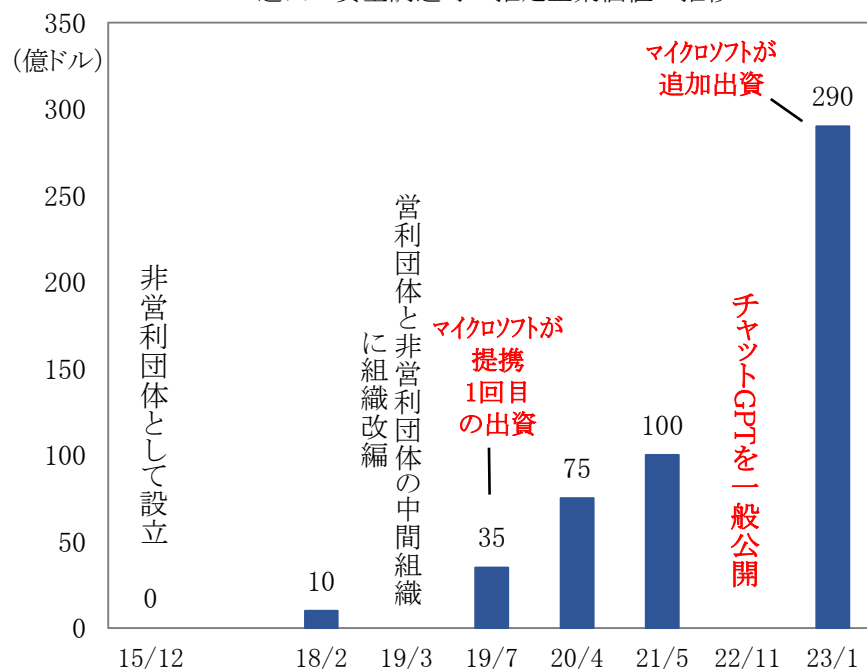
< 生成AI市場の見通し >



出所：Precedence Research(22年12月時点)

チャットGPT開発元のオープンAI(非公開)の歩み

< 過去の資金調達時の推定企業価値の推移 >



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。

テーマフォーカス2 【生成AI】 関連銘柄への物色が活発化

- ・世界で初めてAI(人工知能)の概念が登場したのは1956年までさかのぼる。過去数回のAIブームを経て、ここ数年はその性能が飛躍的に向上している。
- ・『チャットGPT』の登場をきっかけに株式市場でもAI関連銘柄への物色が活発化。主役であるマイクロソフトのみならず、AI時代を裏方で支えるエヌビディアなどの半導体株にも物色が波及する。

AIはここ数年で飛躍的に向上

<AIブームの歴史>

1956年～60年代	
第1次 AIブーム(探索と推論)	米国で『AI(人工知能)』の概念が登場(1956年)
1980年代	
第2次 AIブーム(知識表現)	『知識』を備え、専門家のように振る舞うAIの開発が進む
2010年代	
第3次 AIブーム(機械学習)	大量のデータを用いることでAI自身が知識を獲得する『機械学習』が実用化
2020年代	
第4次 AIブーム(生成AI)	人間並みの文書を作成する『GPT-3』が登場。『チャットGPT』などの対話型AIの本格化

各種資料より岩井コスモ証券作成

AI関連への物色が活発化

<米国上場の主な生成AI関連銘柄>

企業名 (ティッカー)	特徴	年初来騰落率
マイクロソフト (MSFT)	米オープンAIに出資。自社の検索サービス『Bing(ビング)』にオープンAIの技術を導入	19.2%
アルファベット (GOOGL)	対話式AIサービス『Bard(バード)』の試験提供を開始	19.5%
アマゾン・ドット・コム (AMZN)	自社のクラウドサービス「AWS」経由で生成AIを提供する計画	27.3%
バイドゥ(BIDU)	自動応答アプリの導入を計画	9.2%
C3.ai (AI)	AI搭載の新製品を投入へ	79.3%
エヌビディア (NVDA)	AI時代に重宝される画像処理半導体(GPU)の世界最大手	85.6%
アスタ・ネットワークス (ANET)	ネットワーク機器企業。マイクロソフトの主要サプライヤー	28.4%

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：年初来騰落率は4月21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。

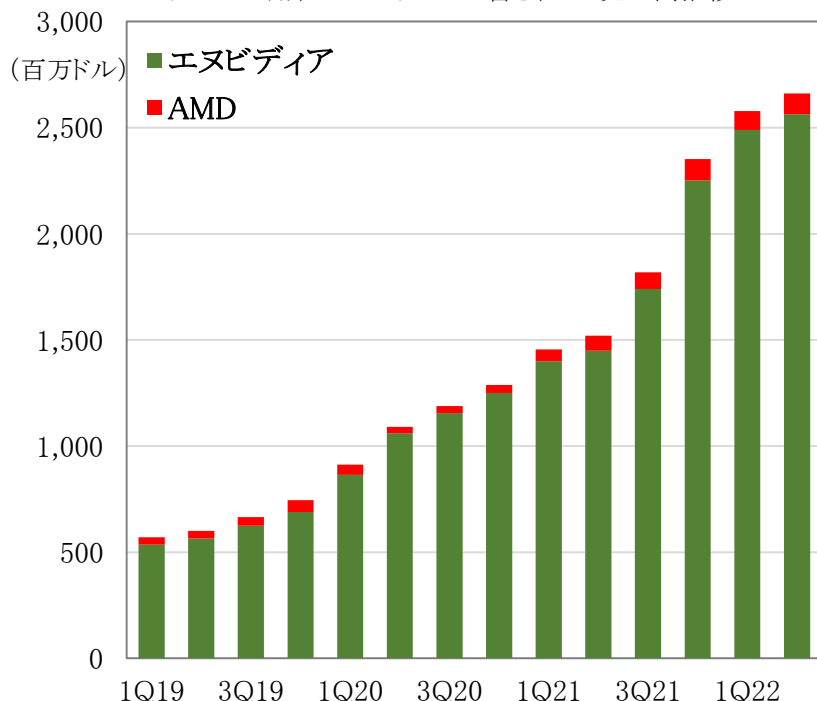
テーマフォーカス3 【AIと半導体】 AI市場の拡大をインフラとして支える

・高い成長が期待されるAI(人工知能)市場を主にインフラ面で支えるのが半導体企業と言える。注目を集める「生成AI」分野においても言葉や画像を生成する計算処理のため、大量のGPUを必要とするとされる。特にエヌビディアは主にAIの機械学習に使用されるサーバー用GPUの出荷を伸ばしている。

・AI分野が含まれるデータセンター向け半導体市場は、クラウド化の進展も加わり、全体を上回る成長が期待できる。中長期的なAI市場の拡大に伴い、業績成長の恩恵が及ぶ半導体企業に注目すべきだろう。

エヌビディアがAI向け半導体をけん引

＜サーバー用(AIアクセラレータ含む)GPU売上高推移＞



出所：IDC

AI市場創出+クラウド化で拡大するデータセンター向け半導体市場

＜データセンター向け半導体市場とその予測・主要プレーヤー＞

構成機器 (その役割)	(単位:億ドル)		(22年-26年)		主要半導体 メーカー(製品)
	2021年	2022年	2026年 予	年平均 成長率	
サーバー/コンピュータ (プログラムを動かす、演算する)	448	459	633	+8.4%	インテル(CPU)、エヌビディア (GPU)、AMD(CPU・GPU)
AIアクセラレータ (省電力で同時並列の大量計算)	45	51	93	+16.4%	エヌビディア(GPU)、 AMD(GPU・FPGA)
ストレージ (大量のデータを保存)	159	167	309	+16.7%	マイクロン(DRAM・フラッシュメモ リ)、マザーヘルテクノロジー(ストレ ージ制御)
ネットワーク機器 (機器を接続、データの振り分け)	72	94	119	+6.0%	プロトコム(イーサネットスイッチ IC)
全体	724	771	1,154	+10.6%	

＜その他、業界の主要プレーヤー＞

台湾 Semiconductor: エヌビディア、AMD等の半導体を受託製造

ASMLホールディング: 高性能半導体の製造装置を半導体メーカーに提供

予想はガートナー、その他各種資料より岩井コスモ証券作成

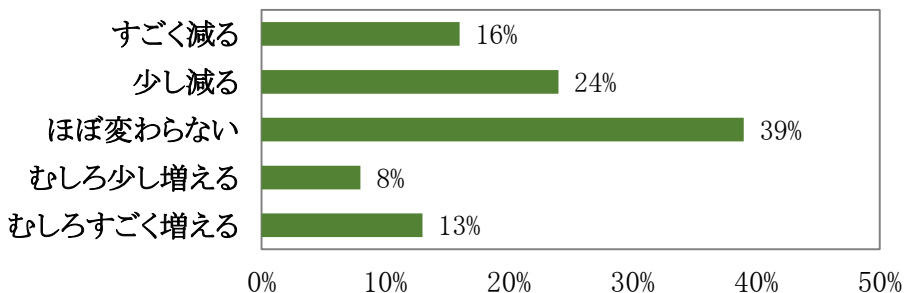
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・ここ数年世界の若者はショート動画に夢中、持ち込んだのは中国発のティックトック。SNSの利用時間を奪い合う時代において一気にユーザーを獲得した新勢力となり、米国勢2社も大きな影響を受けるようになった。

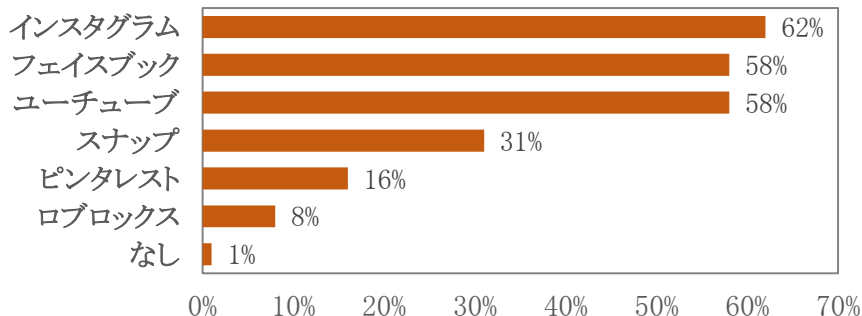
・欧米を中心に政府関係者の利用規制が進むほか、米国では全面禁止に向けて動く議員の動きもあり、敵失となった場合の米SNS企業の恩恵を皮算用する声も聞かれ始めた。ショート動画に対応した短編広告の収益化に向けた取り組みも奏功すれば、米SNS企業の株価への影響も大きくなる可能性もある。

仮にティックトックが禁止された場合は、どう行動するか

＜約650人の単一選択回答、SNSの利用時間は？＞



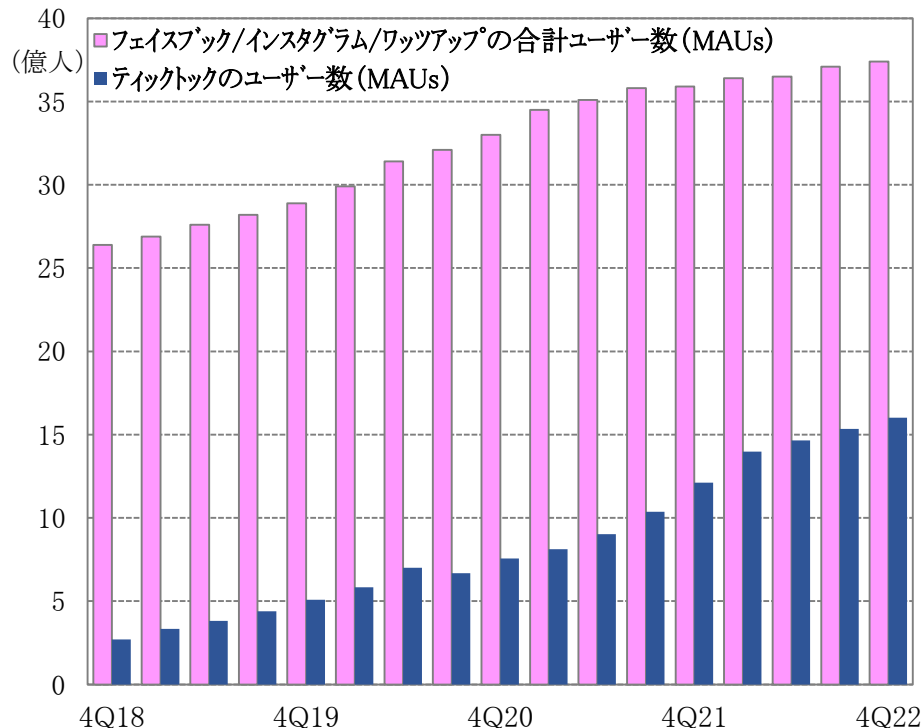
＜約270人の複数回答、動画クリエイターとしてどのアプリを代替先とするか？＞



情報ベンダーの直近アンケート結果より、岩井コスモ証券作成

ティックトックがSNS業界の台風の目となっていたが…

＜メタ傘下SNS合計ユーザー数とティックトック・ユーザー数＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

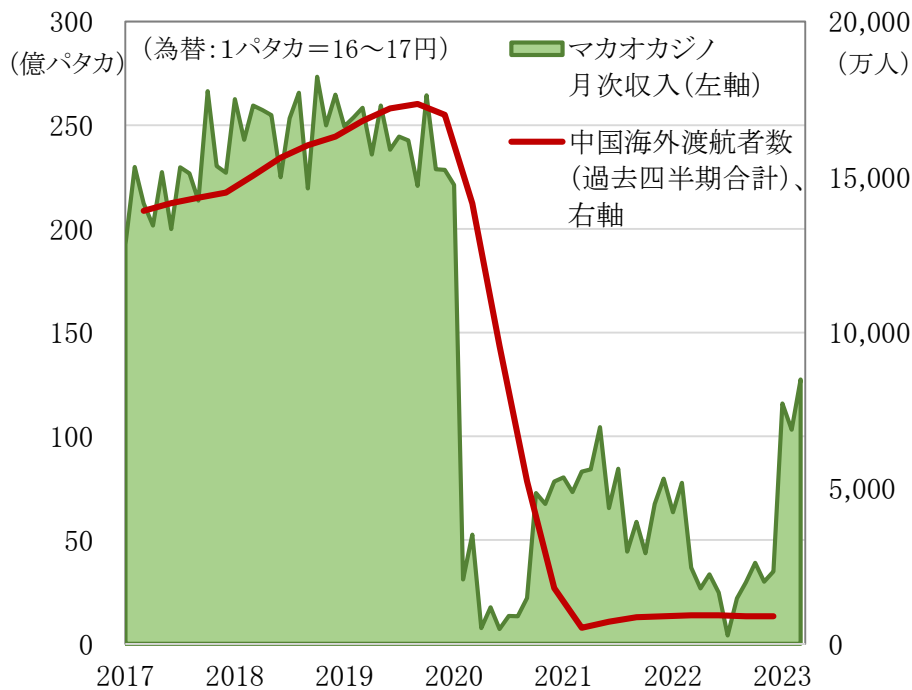
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・世界の国際観光客は集計機関のUNWTOによると2023年は世界全体でコロナ前の80～90%まで回復すると試算される。回復状況で遅れていたアジア・太平洋地域や米州の回復が期待される。中国の旅行解禁の影響は大きく、マカオのカジノ市場もコロナ前の半分程度まで収入が戻ってきている。

・旅行/観光企業の多くはコロナ・パンデミック直後に間接費用の削減などリストラを実施、収益性を高めるべく取り組んできた。成長企業の中にはコロナ禍前の売上を既に回復しているところも出てきている。

中国中心にアジアの旅行・観光の本格回復が期待される

＜マカオのカジノ収入と中国の海外渡航者数の推移＞



出所：マカオ博彩監察協調局、中国出境游研究所

旅行・観光・レジャー関連の主要銘柄

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ブッキング・ホールディングス(BKNG)	984億ドル	171億ドル	+31%
【オンライン旅行代理店大手】旅行代理店業界のオンライン化の波に乗り、M&Aを通じて米国、欧州、アジアまで展開地域を広げてきた勝ち残り組。中核サイトはオランダ発の「ブッキング・ドットコム」で欧州売上比率が高い。			
エアビーアンドビー (ABNB)	719億ドル	84億ドル	+32%
【民泊仲介大手】ウェブやモバイルアプリ経由で宿泊、ホームステイ、旅行サービスを提供。世界220の国・地域、10万の都市でサービスを展開。家主と旅行者をマッチングさせ双方から手数料を徴収。20年12月にナスダック市場に上場。			
マリオット・インターナショナル (MAR)	534億ドル	208億ドル	+16%
【ホテルチェーン世界最大手】「マリオット・ホテルズ」、「サ・リッツカールトン」、「シェラトン」等、ブティックホテルから最高級ホテルまで30のブランドを持つ。フランチャイズ方式などを通じ経営に関与。ブランド力を活かしたホテル運営に専念。			
ラスベガス・サンズ (LVS)	477億ドル	41億ドル	+30%
【総合型リゾート施設運営】カジノ世界大手。マカオ、シンガポールでカジノ・リゾートやコンベンションセンター(大型展示・会議場)を運営。中国のゼロコロナ見直しでマカオカジノ市場が復活、2023年は通年業績の黒字化を目指す。			

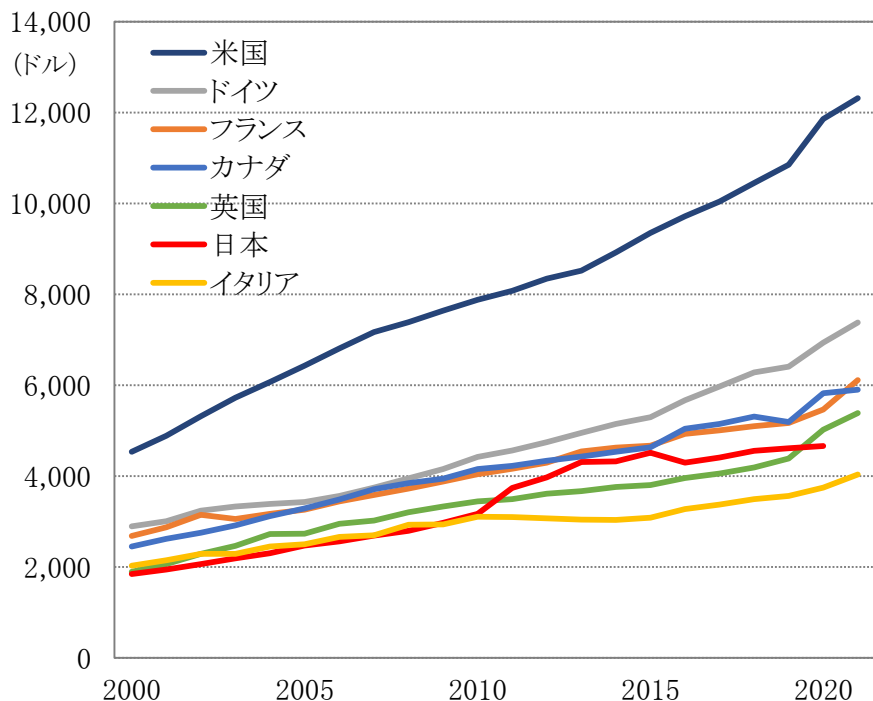
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは4月25日時点

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。

- ・先進各国では保険医療費が増加の一途を辿る。背景には①高齢化に伴う需要の増加、②新しい医療技術と医薬品の開発による費用増加、③医療保険の範囲の拡大などの医療保険制度の変化、等が挙げられる。
- ・ヘルスケア産業は景気に左右されないディフェンシブ性としての魅力のみならず、GDPの伸びを上回る成長も期待される。革新的新薬を開発する製薬企業や、DX化が進行する医療機器メーカー、サービス範囲が拡大する医療保険会社、等が米国の代表的なヘルスケア企業である。

先進各国(G7)では保険医療費用が増加傾向

<1人当たり年間保険医療支出の推移>



出所：OECD Health Statistics

主なヘルスケア(製薬・医療機器・医療保険等)関連

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)	3,657億 ^{ドル}	285億 ^{ドル}	+5%
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「チルセパチド(商品名マンジヤロ)」の肥満薬への適応拡大やアルツハイマー薬候補「ドナネマブ」等が期待される。			
メルク (MRK)	2,957億 ^{ドル}	593億 ^{ドル}	+5%
米大手製薬会社。がん免疫療法薬「キイトルーダ」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。			
インテュイティブ・サージカル (ISRG)	1,034億 ^{ドル}	62億 ^{ドル}	+11%
傷が小さく、痛みが少ない外科手術ロボット「ダヴィンチ」を開発・製造。22年の世界手術件数は187.5万件に達した。コロナ禍後の潜在需要が顕在化し、23年1-3月期手術件数は前年同期比26%増を記録。			
GEヘルスケア・テクノロジーズ (GEHC)	366億 ^{ドル}	183億 ^{ドル}	+38%
2023年1月にゼネラル・エレクトリックからスピンオフされた医療機器部門。画像診断機器の製造・サービスを手掛け、造影剤と放射性医薬品では業界最大手に位置。世界160カ国以上で事業を展開。			
ユナイテッド・ヘルス・グループ (UNH)	4,589億 ^{ドル}	3,242億 ^{ドル}	▲7%
医療保険や医療サービスを手掛ける米国のヘルスケア大手。傘下企業が民間の医療給付や高齢者の健康管理サービスの提供から薬剤給付管理(PBM)、医療従事者向けのサポートまで幅広く行う。			

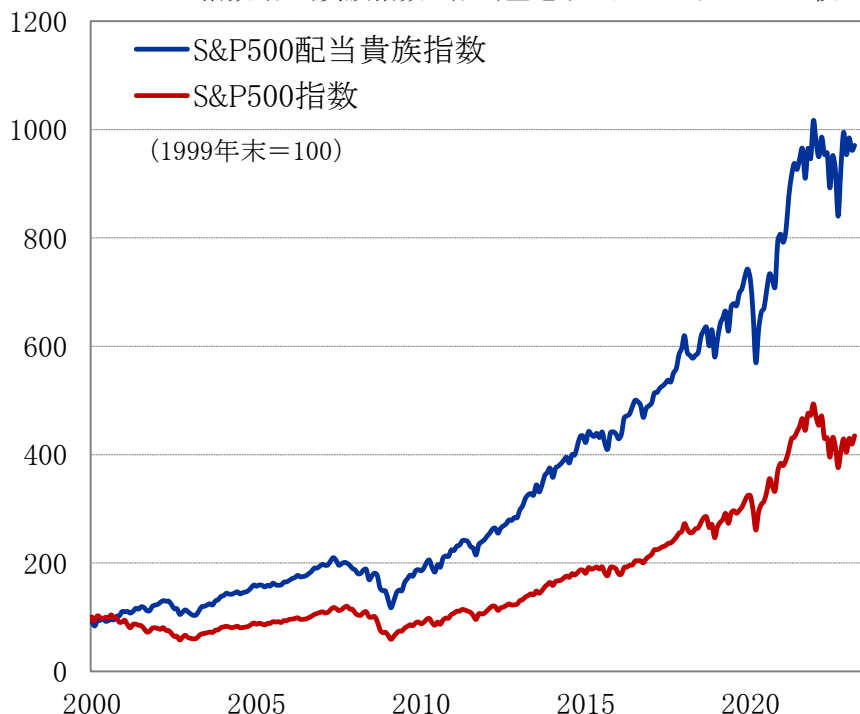
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは4月25日時点

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。

- ・S&P500構成企業のうち、原則連続増配25年以上から構成される「S&P500配当貴族指数」の銘柄数は2012年末の51から2023年4月時点で66に、入れ替えしながらか増加傾向にある。3月末時点の公益・生活必需品・ヘルスケアのディフェンシブ業種銘柄が占める時価総額構成比は40%とS&P500の24%より大きい特徴がある。
- ・長期的には配当貴族指数へのハイテク株の組み入れ増加も予想され、業種の多様化が進展する可能性があるが、事業基盤・財務基盤の比較的堅固な優良企業が集う性格は不変と考えられる。

長期投資で配当貴族は圧倒的パフォーマンス

<S&P500指数・配当貴族指数の配当金込みのトータルリターン比較>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：S&P500配当貴族指数の年次指数見直しは1月末に実施

S&P500配当貴族 構成銘柄・年初来騰落率上位10銘柄

Rank	名称(ティッカー)	ディ 業種	業種	騰落率	配当 利回り
Best				Rank	
1	ウェスト・ファーマ(WST)	○	ヘルスケア用品	+58.0%	0.20%
2	WWグレンジャー(GWW)		産業機械器具卸売・レンタル	+21.4%	1.02%
3	A. O. スミス(AOS)		商業ビル・マンション用設備・システム	+20.4%	1.74%
4	ペンテア(PNR)		フロー制御機器	+20.0%	1.63%
5	クロロックス(CLX)	○	家庭用品	+17.7%	2.86%
6	ニューコア(NUE)		鉄鋼製造	+17.6%	1.32%
7	メトロニック(MDT)	○	医療装置	+15.4%	3.03%
8	エコーホ(ECL)		特殊化学品	+14.1%	1.28%
9	チャーチ・アント・ト・ライト(CHD)	○	家庭用品	+14.0%	1.19%
10	PPGインターストリス(PPG)		特殊化学品	+13.7%	1.73%
Worst				Rank	
10	ノートソン(NDSN)		その他機械・設備	▲8.2%	1.19%
9	チャブ(CB)		損害保険	▲9.1%	1.66%
8	ゼネラル・ダイナミクス(GD)		防衛	▲9.5%	2.35%
7	オートマチック・データ・プロセス(ADP)		データ・トランザクション処理	▲9.8%	2.32%
6	アマゾン・エレクトリック(EMR)		複合企業	▲10.9%	2.43%
5	IBM(IBM)		ITサービス	▲11.0%	5.26%
4	3M(MMM)		複合企業	▲12.4%	5.71%
3	ホームルフーズ(HRL)	○	加工食品	▲12.8%	2.77%
2	アーチャー・ダニエル・ミッドランド(ADM)	○	農産物卸売	▲13.0%	2.23%
1	アルバ・マール(ALB)		特殊化学品	▲15.2%	0.87%

ディフェンシブ(公益・ヘルスケア・生活必需品)所属

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価指標は4月24日基準

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。