

2023年6月

米国株相場展望

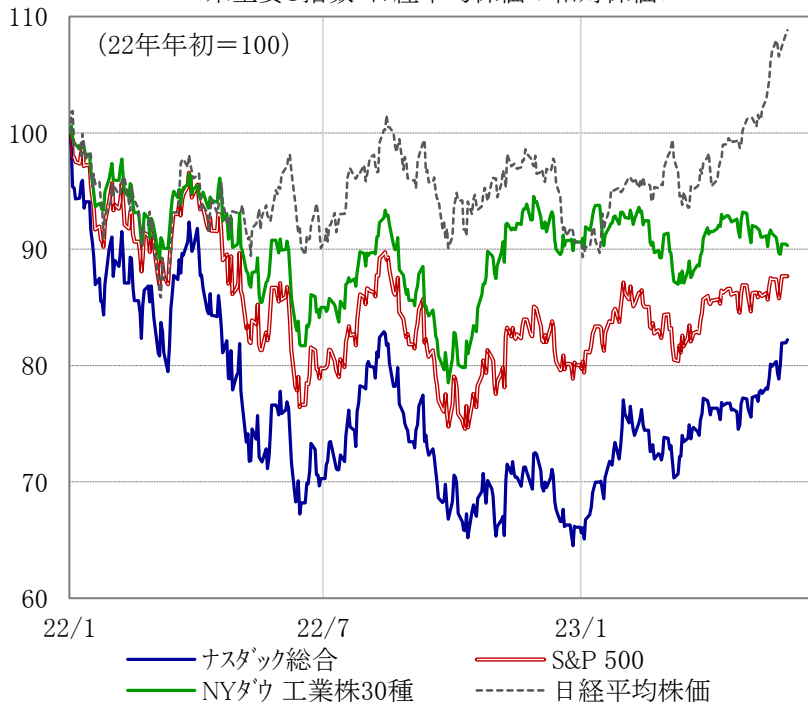
～ 金融引き締め継続 VS AIブーム ～

2023年5月31日

- ・対話型AI「チャットGPT」の一般公開から約半年が経過するが、生成AIを巡る議論は政治の世界にも及び5月後半にはエヌビディアのサプライズ決算でAIブームがさらに盛り上がり、株式市場のメインエンジンになりつつある。他方、FRBは金融引き締めを継続しており、投資環境には逆風が吹く状況にある。
- ・AIブームは関連銘柄の予想PERを拡大させているが、中長期的な利益成長性を高めるという期待が背景にあり、後々業績改善が進むかどうかで株価上昇が本物かどうか分かるだろう。

2023年はナスダック総合がアウトパフォーマンス

<米主要3指数・日経平均株価の相対株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは5月30日時点

ハイテク株がAIブームで復活

<S&P500情報技術指数と予想EPS・PER(2019年以降)>



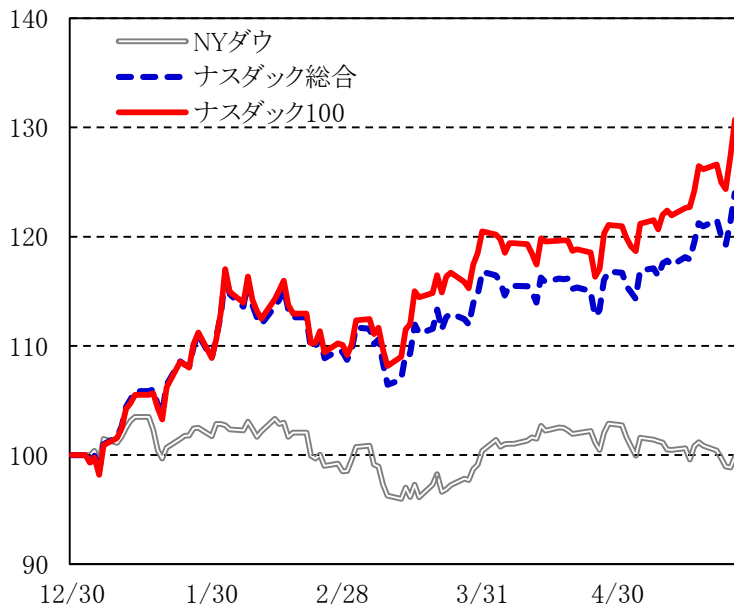
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・大型ハイテク株が堅調。年初来のパフォーマンスを比較すると、景気敏感株が中心のNYダウに対して、ハイテク株が中心のナスダック総合指数のアウトパフォーマンスが鮮明。とりわけ、ナスダックの時価総額上位100社(金融を除く)で構成される、ナスダック100指数の上昇ぶりが際立つ。
- ・ナスダック100指数をさらに分解してみると、生成AI(人工知能)の中心銘柄であるGAFAM+N(エヌビディア)の6銘柄の上昇が全体を牽引。米国市場の上昇は超大型テック企業に依存する構図が浮かび上がる。

大型ハイテク株が好調

<NYダウ とナスダック総合 とナスダック100>

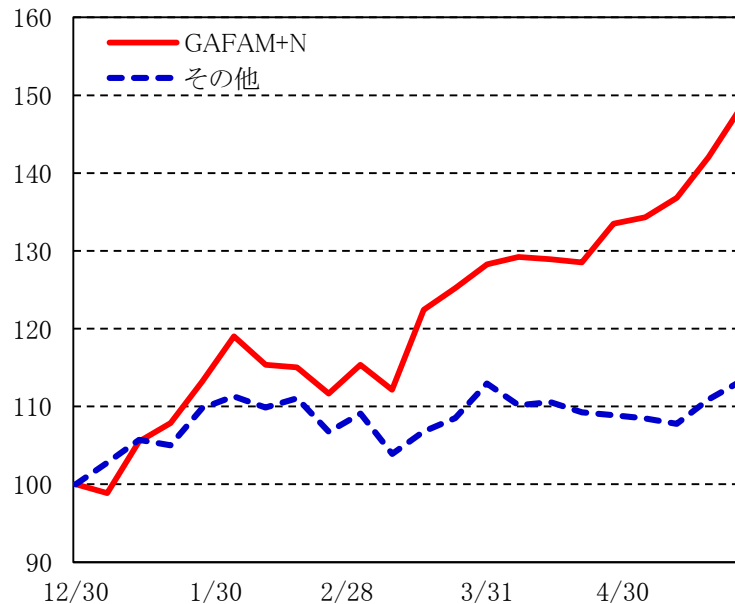


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価指数は22年末を100として指数化

GAFAM+Nがナスダック100を牽引

<GAFAM+N とその他ナスダック100構成銘柄の時価総額>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：22年末時点の時価総額の合計を100として指数化

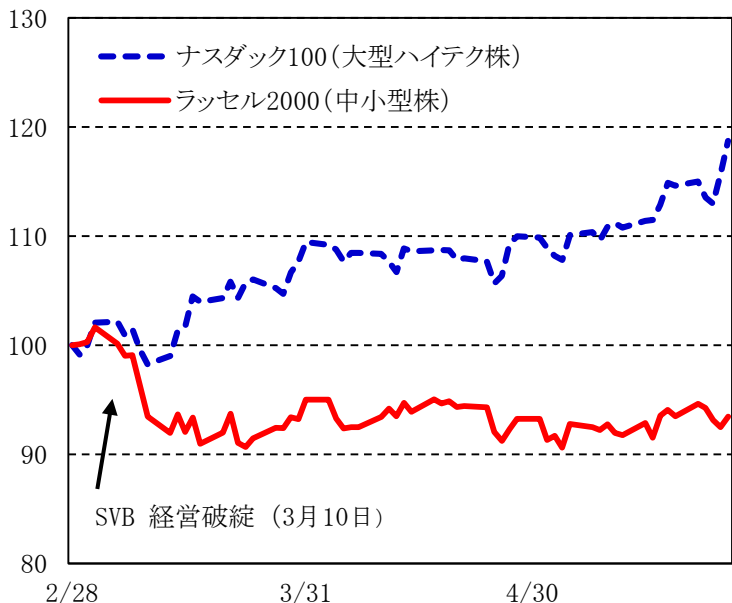
：GAFAM+N はアルファベット、アップル、メタ、アマゾン、マイクロソフト、エヌビディア

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。

- ・大型ハイテク株で構成されるナスダック100指数が値を飛ばす一方で、中小型株で構成されるラッセル2000指数は冴えない動きが継続する。
- ・米連邦準備理事会 (FRB) が5月8日に発表した銀行融資担当者の調査によると、23年1-3月期の企業向け融資の厳しさを示す指数は、企業の規模を問わずに厳格化が進む。キャッシュリッチで財務体質が強固な大企業は資金繰りの不安がない一方で、中小企業は今後の資金繰りが懸念される。

中小型株は軟調

<ナスダック100 と ラッセル2000>

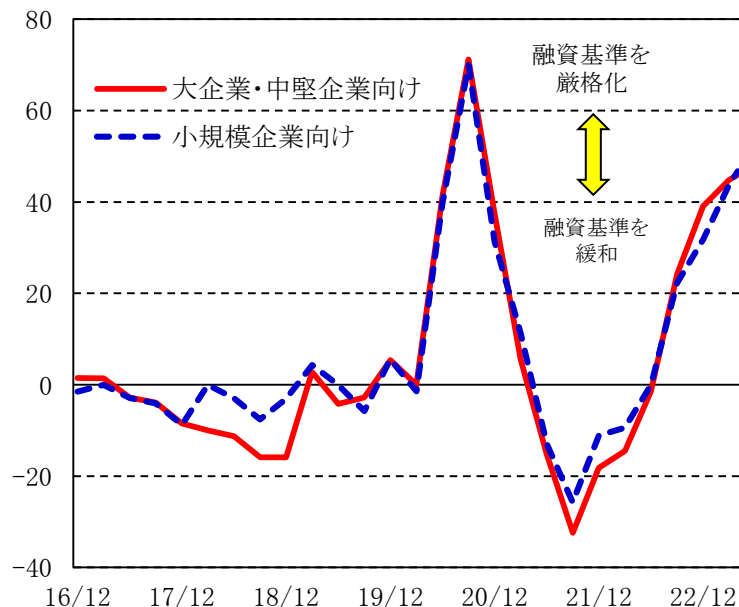


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価指数は23年2月末を100として指数化

銀行は融資態度を厳格化

<FRBの銀行融資担当者調査>



FRB公表資料より岩井コスモ証券作成

注：指数は融資基準を「厳格化した」から「緩めた」を引いて算出

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。

- ・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。一方で、5月に入り中堅地銀のファースト・リパブリックが経営破綻(その後JPモルガン・チェースが買収)。地銀を中心とした金融不安のリスクは残存する。
- ・SVB破綻後の株価の推移を見ると、最大手行のJPモルガンが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

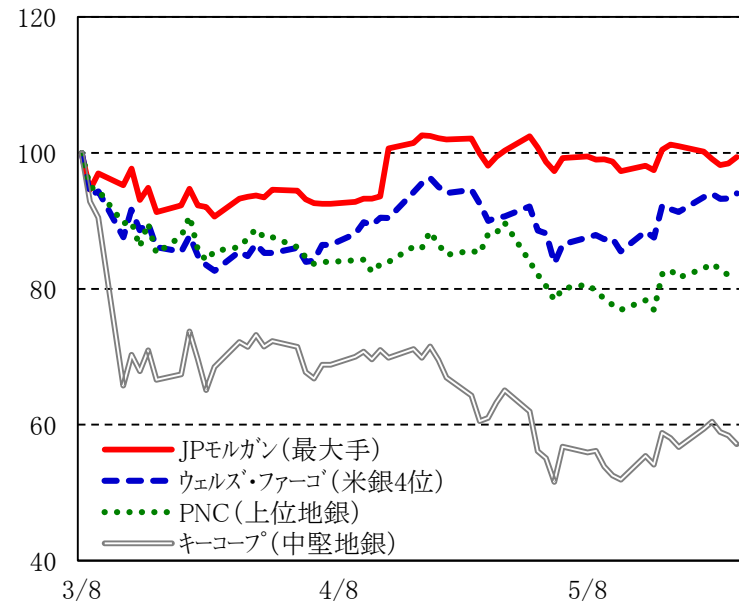
<米4大商業銀行の1-3月期決算>

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。

期 間	世界・金融危機 ～ 世界・金融危機	世界・金融危機 ～ 今回・調整局面	今回・調整局面 ～
コア・テーマ	IT化	プラットフォーム	◎ (生成) AI △ メタバース × ブロックチェーン
ハード	PC ガラケー	スマホ	○ EV △ AR・VRヘッドセット
OS	ウィンドウズ	iOS アンドロイド	?
アプリケーション	オフィス	各種	◎ ChatGPT ○ BARD
主力企業	WINTEL	GAFAM	?

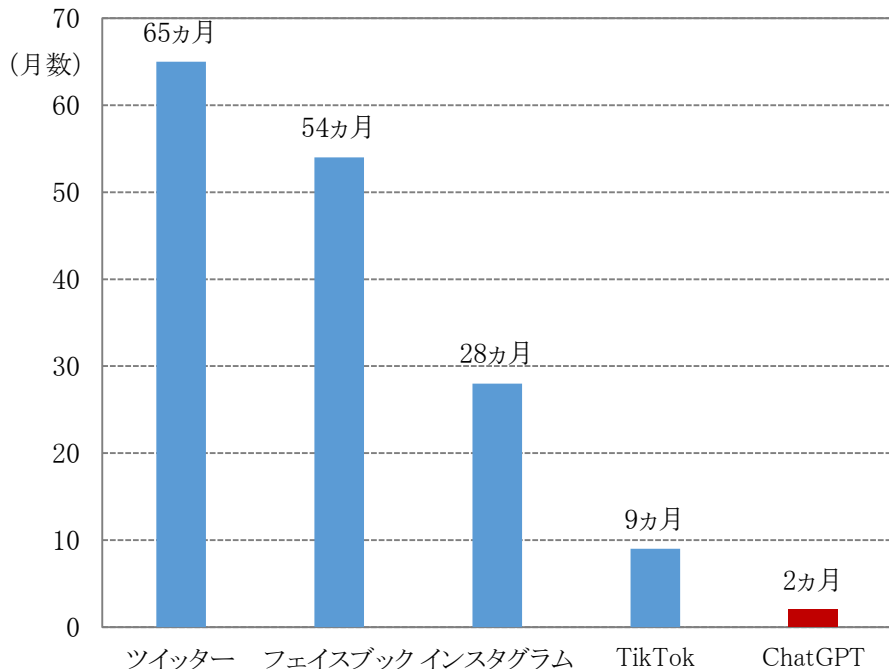
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。「チャットGPT」のユーザー数は開始から2ヵ月間で1億人に達し、企業から個人まで世界中に大きなインパクトを与えた。
- ・決算電話会議での経営者のAIに関する発言は急増し、AI技術導入等の意識の高まりが窺える。AI活用で置き去りにされないように、IT企業のみならず、広範囲の業種でAIと各社技術の融合が進む可能性がある。

「チャットGPT」は2ヶ月間でユーザー数が1億人に達した

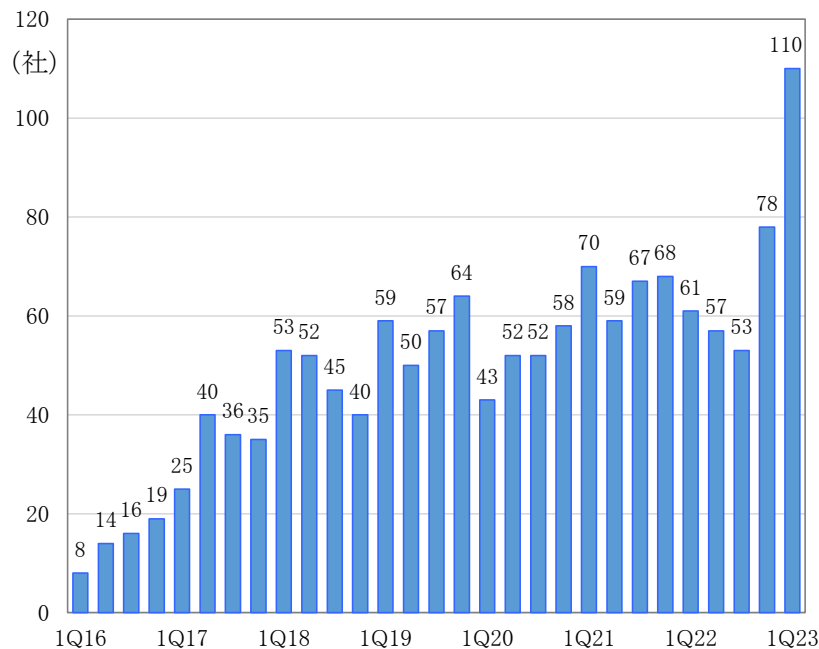
＜サービス開始からユーザー1億人を越えた月数＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

大企業経営者の「AI」に関する言及は増えた

＜電話会議で「AI」について言及があった企業数(S&P500構成企業対象)＞



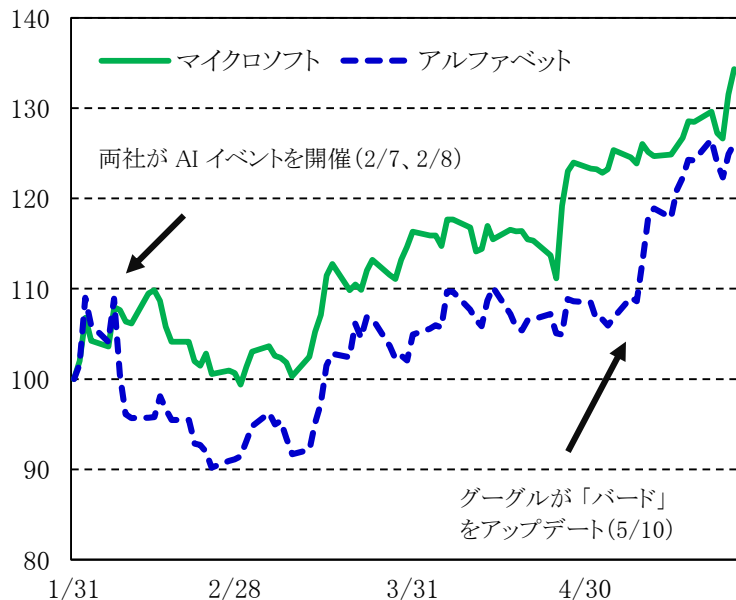
出所：FactSet

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。

- ・マイクロソフトとアルファベットの生成AI(人工知能)を巡る覇権争いが激化している。2月初旬に開催された両社のAIイベントではマイクロソフトが圧勝。その後の株価もアルファベットに対して優勢を保っていた。
- ・負けじとアルファベットも対話型検索サービス「バード」をアップデートし、株価は急伸。
- ・両社を中心に生成AIの開発競争は激化。AI向け半導体のエヌビディアなどのインフラ企業も巻き込み、業界全体が拡大する構図となっている。

マイクロソフト VS グーグル

＜マイクロソフトとアルファベットの株価＞



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：23年1月末を100として指数化

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	38.8%
アルファベット (GOOGL)	対話式AIサービス『Bard(バード)』の提供を開始	41.2%
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	43.0%
C3.ai (AI)	AI搭載の新製品を投入へ	194.4%
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	166.5%
アドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD)	AIチップをマイクロソフトと共同開発中との報道	96.1%
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	40.4%

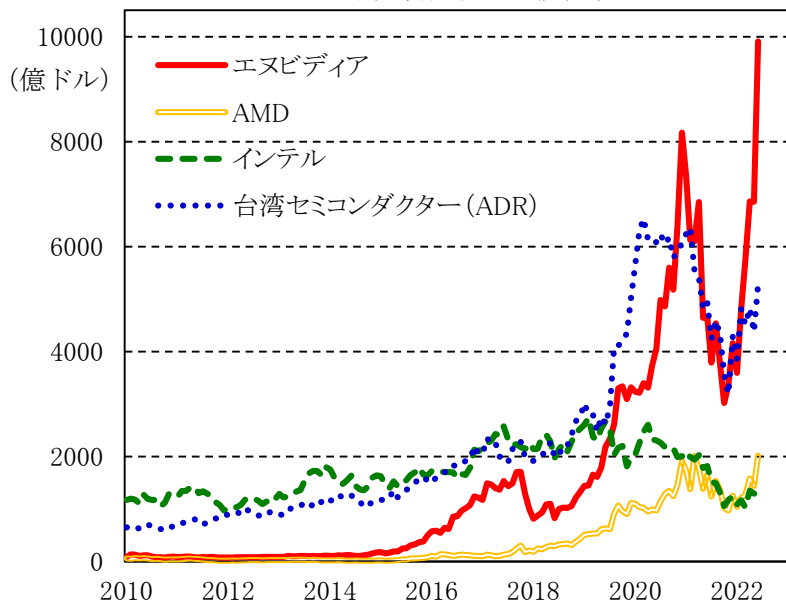
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：年初来騰落率は5月26日時点

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。

- ・半導体業界で地殻変動の動きが加速する。長らく業界のリーダーだったインテルが低迷する一方で、生成AI(人工知能)で脚光を浴びるエヌビディアの時価総額が急拡大する。
- ・エヌビディアの時価総額は一時、1兆ドルを突破(5月30日時点)。米国企業ではGAFAM、テスラに続く1兆ドルクラブへの仲間入りとなった。

エヌビディア好調、インテルは低迷

<主要半導体4社の時価総額>



各種資料より岩井コスモ証券作成

エヌビディアが1兆ドルクラブ入り

<S&P500指数構成銘柄 時価総額上位15社>

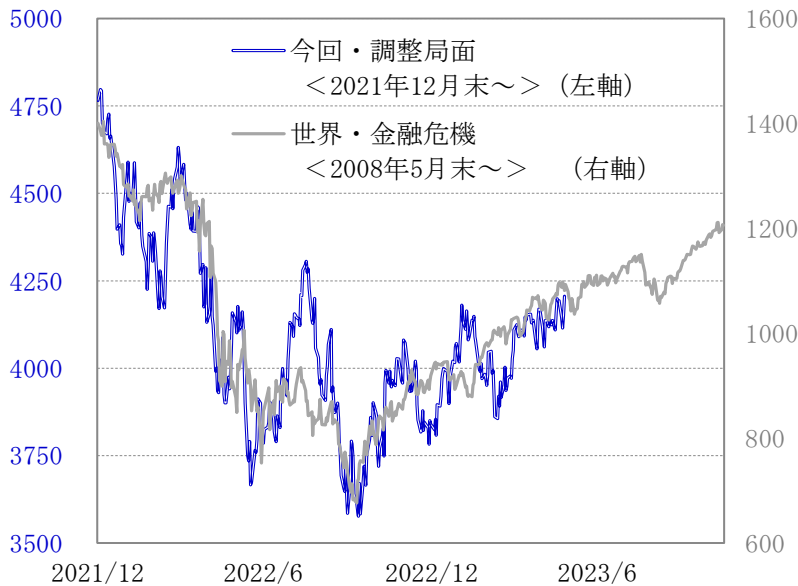
順位	企業名	ティッカー	時価総額
1	アップル	AAPL	27,887
2	マイクロソフト	MSFT	24,627
3	アルファベット	GOOGL	15,764
4	アマゾン・ドット・コム	AMZN	12,483
5	エヌビディア	NVDA	9,907
6	バークシャー・ハサウェイ	BRK/B	7,042
7	メタ・プラットフォームズ	META	6,728
8	テスラ	TSLA	6,376
9	ビザ	V	4,656
10	ユナイテッドヘルス	UNH	4,468
11	エクソンモービル	XOM	4,206
12	イーライリリー	LLY	4,056
13	JPモルガン・チェース	JPM	4,017
14	ジョンソン・エンド・ジョンソン	JNJ	4,012
15	ウォルマート	WMT	3,940

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：時価総額は億ドル、5月30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。

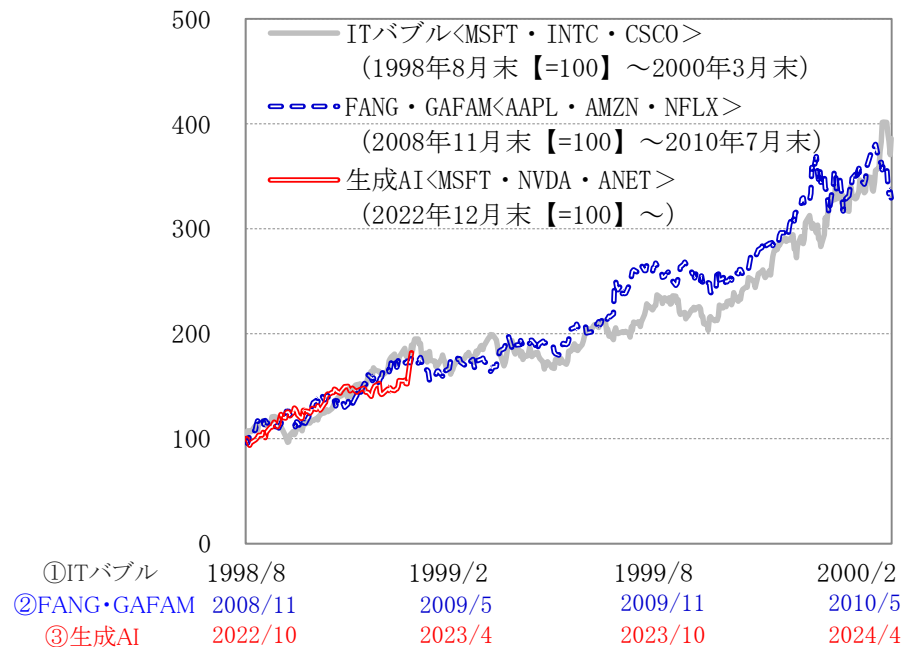
- ・米国株式を取り巻く環境は決して良好とはいえない。具体的には、①景気後退懸念、②インフレ長期化、③金融引き締め継続、④連邦債務上限問題、等が挙げられる。
- ・一方、米国株式市場は底堅く推移しており、S&P500指数は節目の4,200ポイントを5月26日に終値ベースで上抜けした。S&P500指数の値動きは2008～2009年の世界金融危機の局面と同様な推移となっている。
- ・生成AI関連の銘柄の推移は、ITバブル、FANG・GAFAM相場と酷似しており、長期的な上昇に期待したい。

米国株(S&P500指数)の調整は終了？



各種資料より岩井コスモ証券作成

ITバブル、FANG・GAFAM相場、そして今回(生成AI)の株価推移は酷似



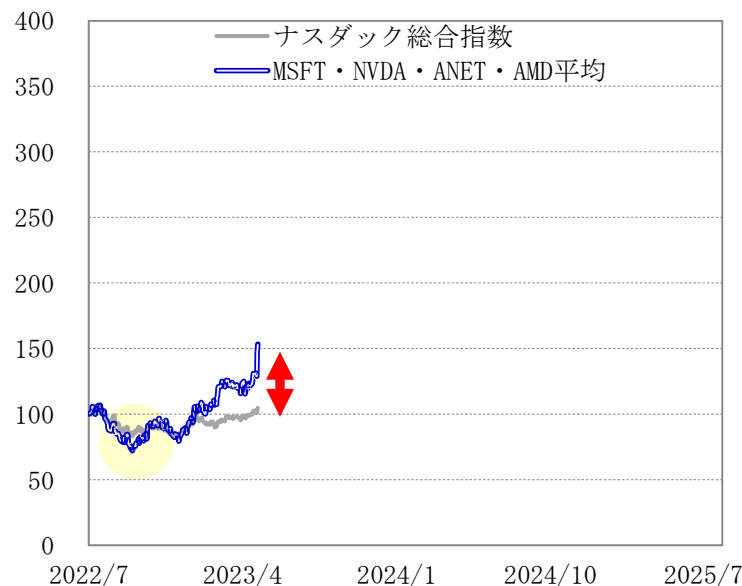
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・世界金融危機の際には、2009年3月中旬に米国株式市場は底打ちしたが、FANG・GAFAM銘柄(AAPL・GOOGL・AMZN・NFLXの4銘柄の平均)は2008年11月下旬に底打ち、その後、ナスダック総合指数を大きく上回る上昇を見せた。
- ・今回はMSFT・NVDA・ANET・AMDが力強い動きを示しており、FANG・GAFAM相場の再現に期待したい。

世界金融危機では
AAPL・GOOGL・AMZN・NFLXが上昇を牽引

今回は
MSFT・NVDA・ANET・AMDが上昇を牽引



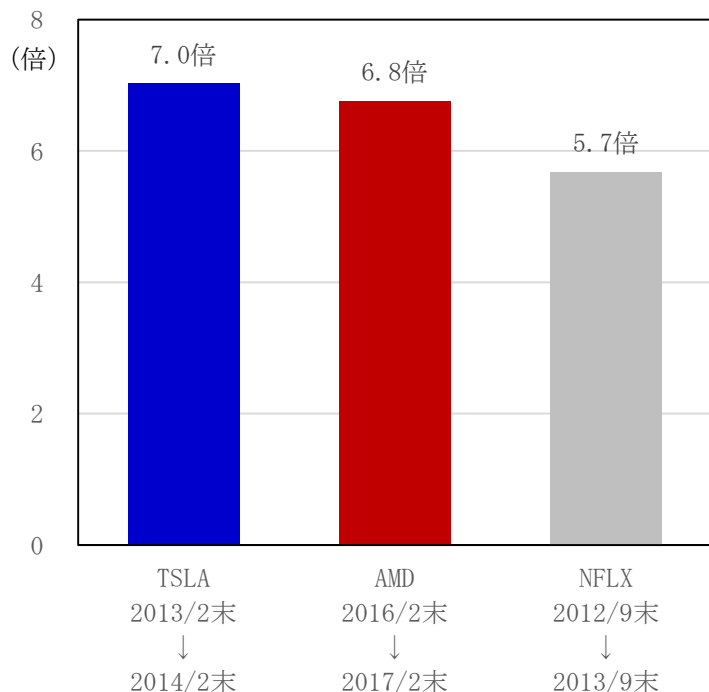
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2008年5月末を100として指数化

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2022年7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。

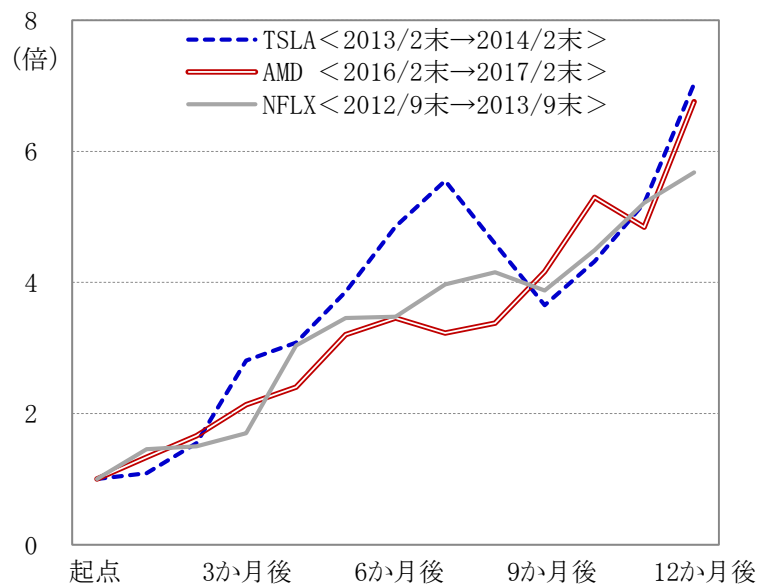
- ・エヌビディアをはじめとする一部の生成AI関連銘柄の上昇スピード・上昇幅に注目が集まっている。
- ・月次ベースで見ると、過去には、テスラは1年(12か月間)で7.0倍、AMDは6.8倍、ネットフリックスは5.7倍の上昇を示した。
- ・背景には、①ビジネスモデルの優越性の証明、②業績の急拡大・収益性の急改善、③投資家の評価一変、等が挙げられる。生成AI関連の株価の一段の上昇に期待したい。

12か月の上昇率は驚異的



各種資料より岩井コスモ証券作成

急落局面を含みながら
12か月で大幅に上昇



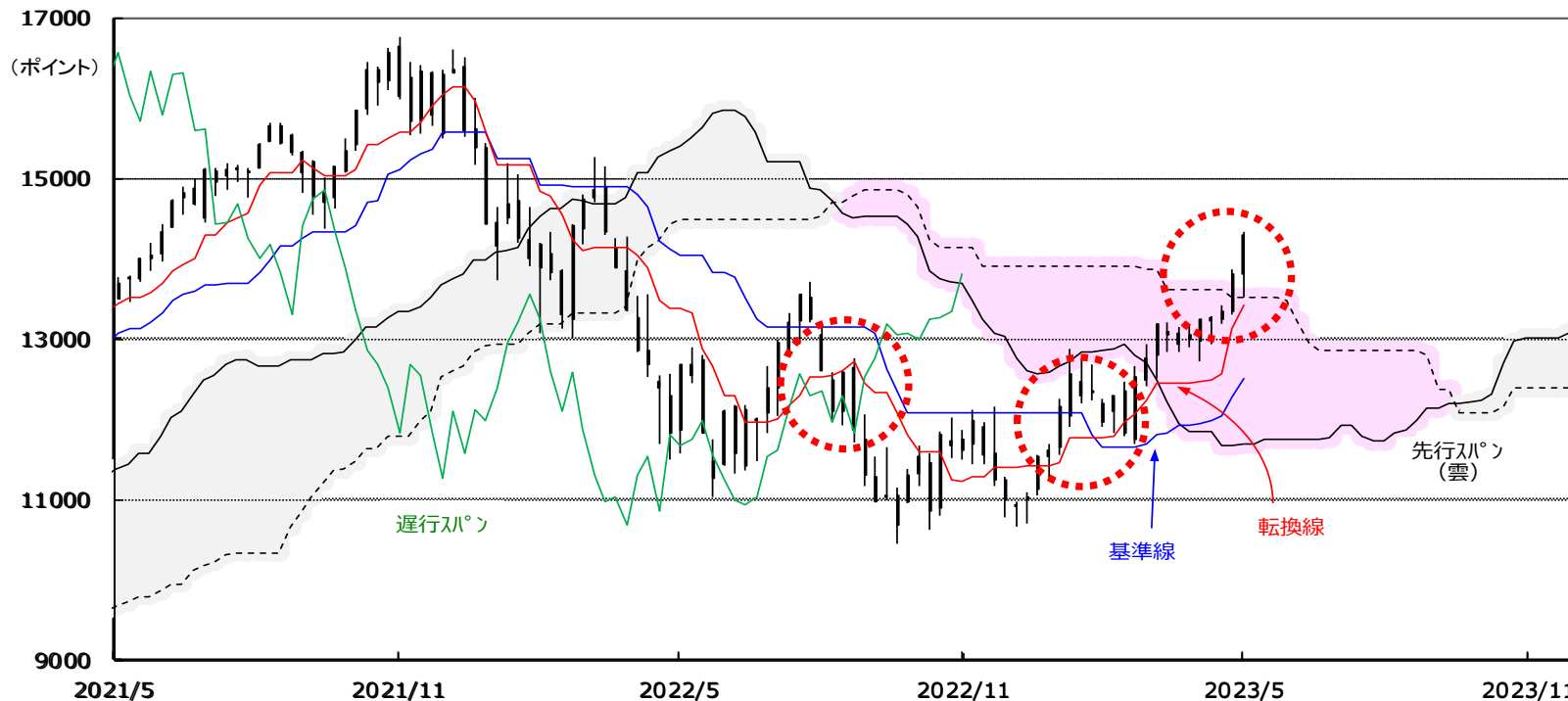
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：月足データ

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100は5月26日、14,000ポイント台を突破。21年11月22日高値から22年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。21年11月22日の16,764ポイント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、三役好転<①株価の雲上限突破、②遅行線のローソク足上抜け、③転換線の基準線越え>を達成。上昇トレンドに入った可能性が高そう。

ナスダック100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

<ナスダック100と一目均衡表(過去2年週足)>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：5月26日時点

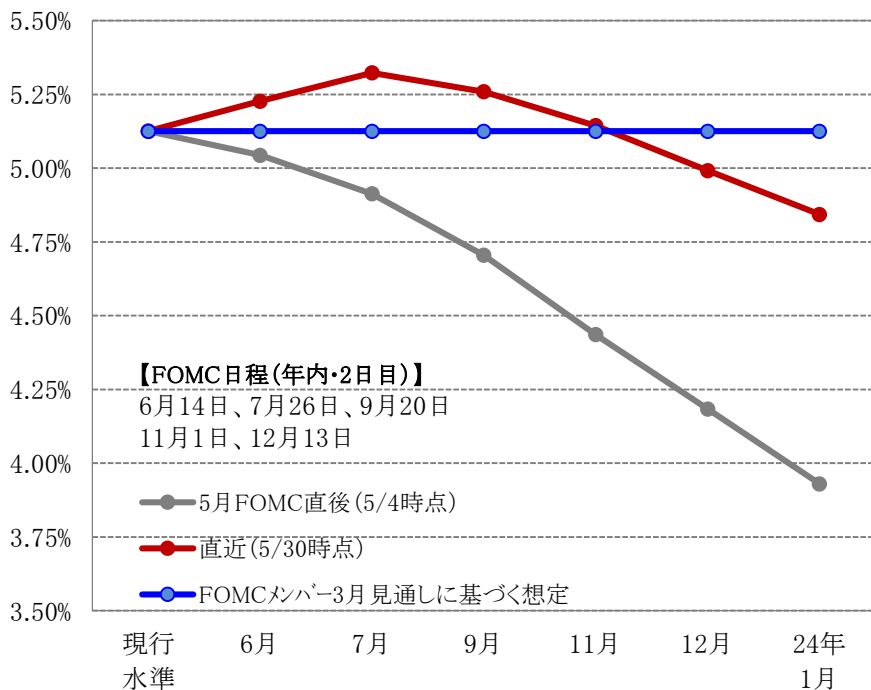
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・今年3月前半の地銀破綻を通じて金融不安が高まったものの、FRBは3月と5月の会合で0.25%利上げを実施し、政策金利は5.00～5.25%となった。市場では年後半の利下げを予想していたものの、FRB高官のタカ派発言等を受けてあと1回の0.25%利上げとその後の利下げ予想も従来より弱まった。

・賃金の伸びは引き続き高止まりしており、サービスインフレの鈍化が緩やかなものに留まっている一因にもなっている模様。早期利下げ論の後退は株式市場にとってサポート材料のひとつを失うことを意味する。

FRBのタカ派発言を受け再び市場は利上げ予想に

<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)】
6月14日、7月26日、9月20日
11月1日、12月13日

● 5月FOMC直後 (5/4時点)
● 直近 (5/30時点)
● FOMCメンバー3月見通しに基づく想定

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：5月30日時点の予想

賃金や雇用コストの伸びは高止まり

<雇用コスト指数、アトランタ連銀・賃金トラッカー指数>



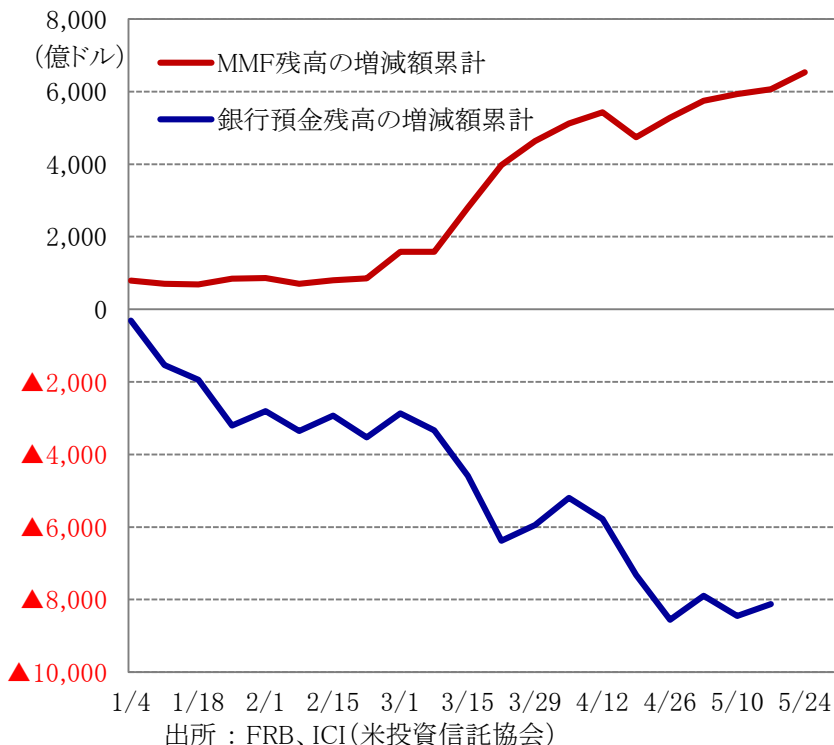
出所：米労働省、アトランタ連銀

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。

- 今年に入り、米国では低金利の預金から5月末時点で4%台後半の運用利回りがあるMMF(マネーマーケットファンド)に資金流入、3月の地銀破綻によってその流れが加速した。MMFは安全性の高い短期債券等で運用する投資信託の一種で、直近残高総計は約5.4兆ドルに達し、預金残高の約3分の1の規模に迫る。
- 預金流出の継続は、銀行の貸出し機能やFRBの政策波及効果の低下を招く恐れがあり、現行の金融システムの維持の観点から好ましくないと考えられる。銀行預金の動向に引き続き注視する必要がある。

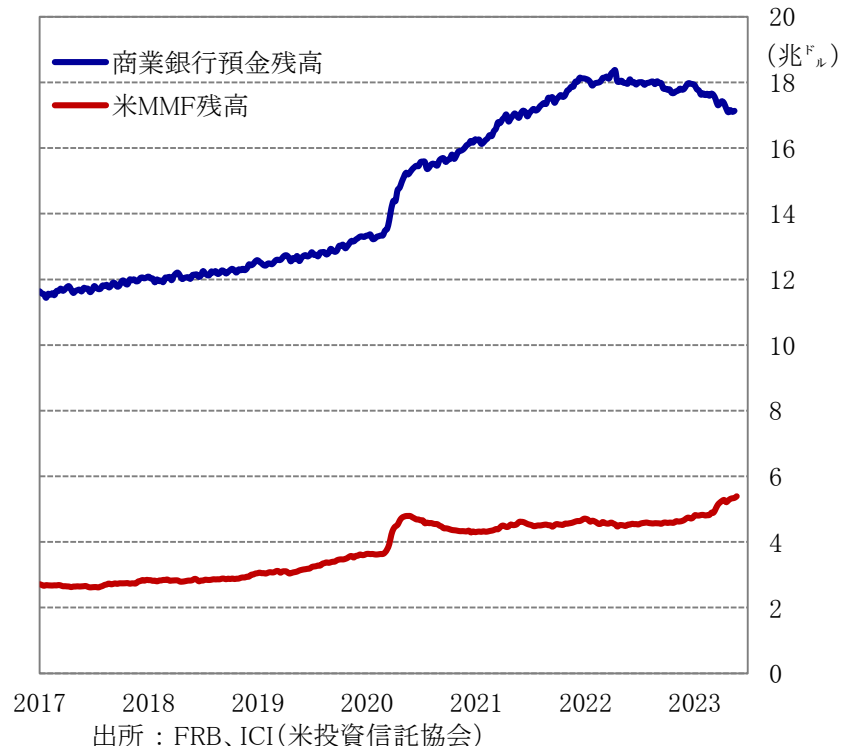
米銀の預金残高が減少、MMFへの流入が続く

＜米銀(外国銀含む)預金残高・MMF残高の年初来変動の累計額＞



預金流出が続くと銀行貸出しに支障も

＜米商業銀行預金残高(外国銀含む)と米MMF残高＞

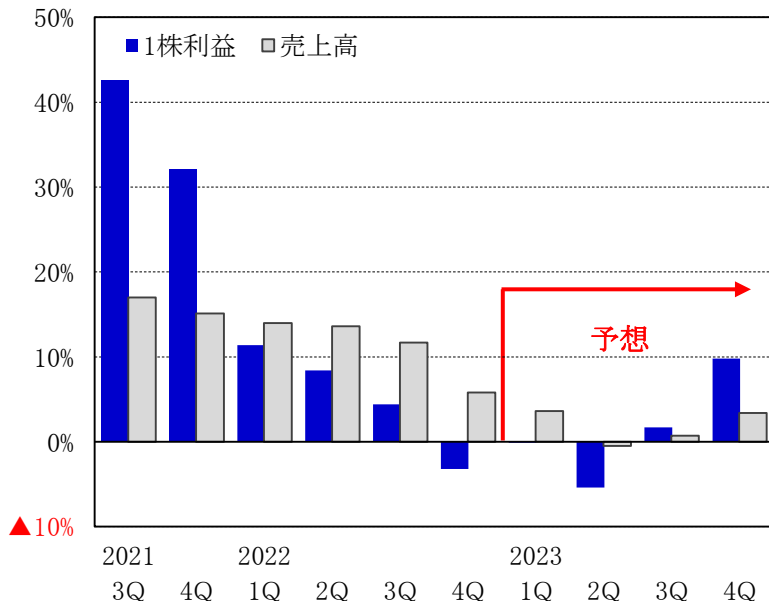


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・23年第1四半期決算(1-3月期)発表では、S&P500指数採用企業の1株利益は前年同期比▲0.1%の減益を見込む(5月26日時点)。※一部2-4月期も含む
- ・決算発表が本格化する前の3月末時点では、23年第1四半期は同▲4.6%の減益を見込んでいたものの、GAFAMやエヌビディアなどの好調な決算を受け、減益幅は当初予想から大きく縮小している。

企業業績は踊り場を迎える

<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：5月26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	▲0.1%	▲5.4%	1.7%	9.8%
消費(裁量)	56.6%	25.2%	14.0%	19.1%
消費(必需)	0.2%	2.6%	6.7%	8.3%
エネルギー	20.9%	▲43.2%	▲36.7%	▲21.9%
金融	7.8%	10.7%	15.9%	13.1%
ヘルスケア	▲14.8%	▲15.5%	▲6.3%	2.7%
資本財	27.0%	5.9%	15.1%	8.2%
素材	▲22.2%	▲27.2%	▲7.7%	▲0.7%
不動産	▲7.7%	▲4.8%	▲8.9%	15.1%
テクノロジー	▲8.8%	▲3.9%	1.2%	13.5%
電気通信	▲9.0%	9.5%	28.1%	41.2%
公益	▲21.8%	0.3%	11.1%	35.8%

リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成
注：5月26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。

- ・今年1月に連邦債務残高が法定上限の31.4兆ドルに到達。その後、財務省は厳しい資金繰りを継続。5月28日までに民主党バイデン大統領と共和党マッカーシー下院議長は25年1月までの上限適用停止や国防費以外の歳出抑制等で合意。31日時点で関連法案の採決前の段階だが政治リスクが後退した模様である。
- ・今回の政局を受けてフィッチが国債格付け見通しを悪化する等、国の信用を傷つける格好となったが、民主党の左派と共和党の保守強硬派の方向性の差異が大きい中で歳出抑制をまとめた点は評価されるだろう。

債務上限問題をめぐる与野党合意点

<バイデン大統領とマッカーシー下院議長との合意内容>

- ・25年1月1日まで債務上限の適用停止、財務省は上限に縛られず調達可能に
- ・国防費・社会保障を除く裁量的支出額を24年度「前期比横ばい」、25年度に「1%増加」に
- ・インフレ抑制法の枠組みの10年間で800億ドルの内国歳入庁の予算増のうち、200億ドルが別の用途に
- ・低所得者向け公的食料費補助における就労義務年齢を49歳から54歳に引き上げ(例外項目拡大) → 共和党に譲歩
- ・エネルギー開発について環境への影響を審査する期間の短縮 → 共和党に譲歩

<その他>

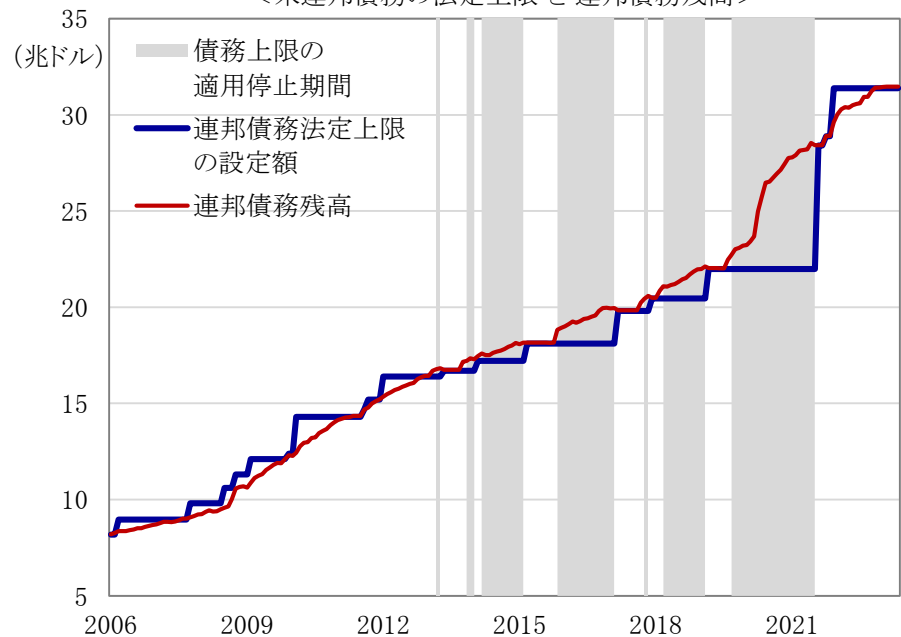
【フィッチが米国債格下げの可能性を示唆(5月24日)】

- ・米格付け会社のフィッチが政治の瀬戸際政策を理由に米国債の信用格付けを最高位「AAA」から格下げ方向で見直す可能性がある「ネガティブ・ウォッチ」に指定

各種資料より岩井コスモ証券作成

今回の合意で25年1月まで債務上限の適用停止に

<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債格下げを受け市場が混乱した

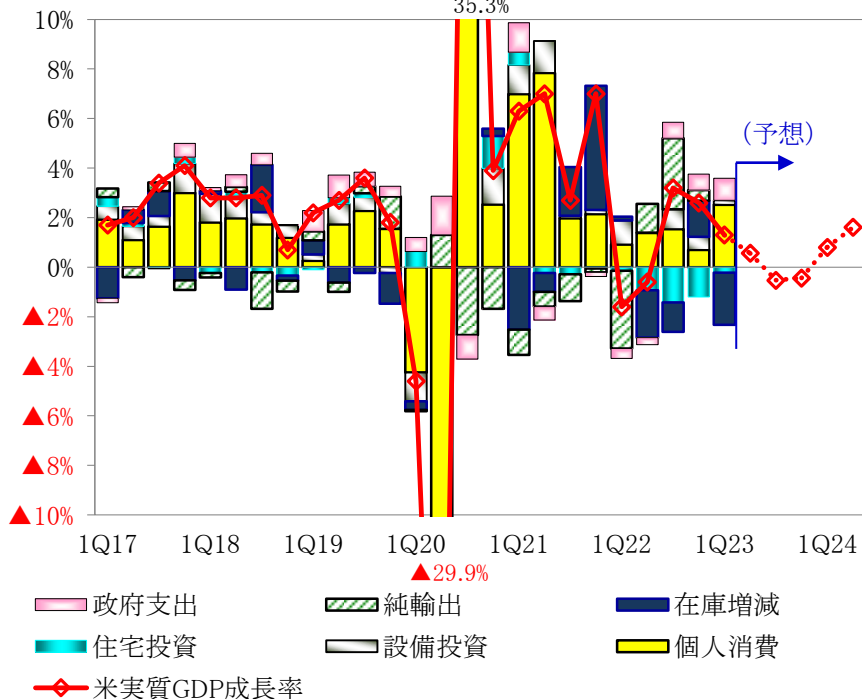
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・昨年以降の急速な利上げによる金融引き締め効果が効く中で3月には米地銀の破綻があり、銀行の融資姿勢が厳格化されることが予想されるなど経済活動にブレーキをかける作用が強い。他方、雇用関連指標が強く、消費が底割れする気配が弱まっており、景気の軟着陸の予想がやや強まった印象がある。

・実体経済の底堅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、金融引き締め策の早期の転換が期待されよう。

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>

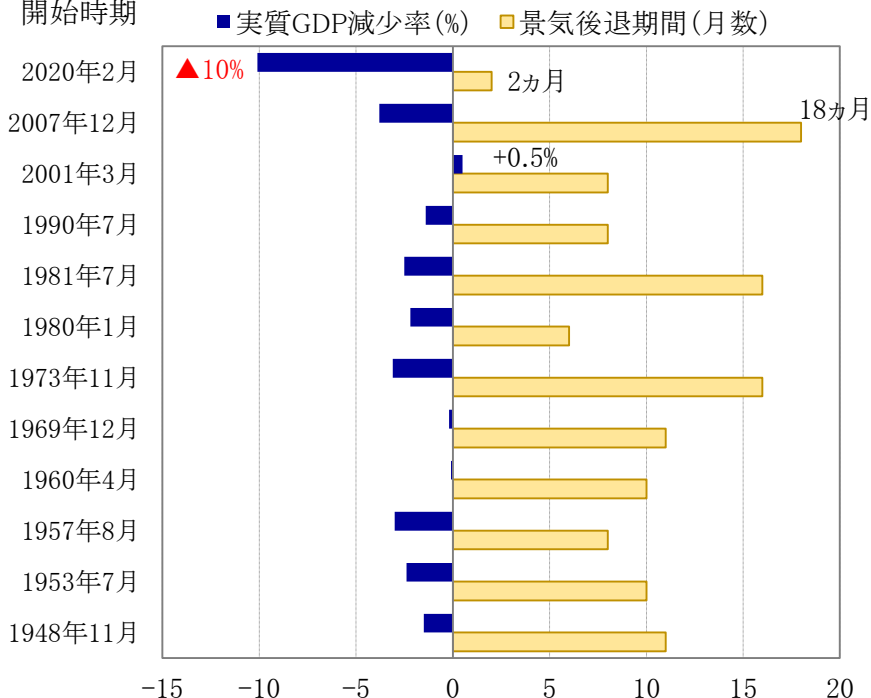


米商務省ほか、各種資料より岩井コスモ証券作成
注：予想はエコバシスト・コンセンサス(5月30日時点)、四半期データ

米景気後退期間の平均は約10ヵ月

<戦後の景気後退期の深さと長さ>

景気後退開始時期



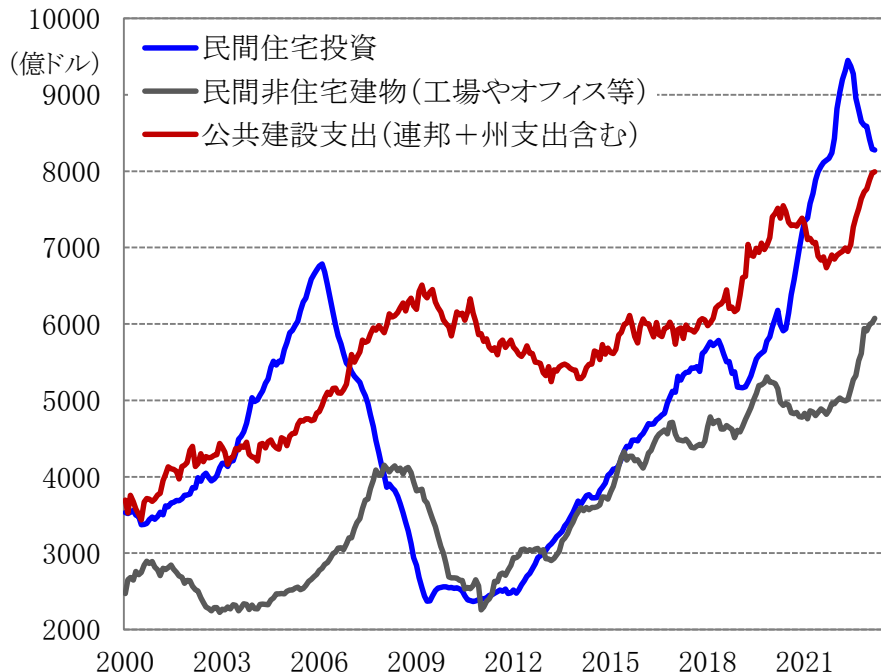
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・米景気の軟着陸想定理由のひとつにインフラ整備、新工場建設などの政策支援効果が挙げられる。バイデン政権が過去2年間に成立させた投資関連の3法案の予算支出・税控除適用が具現化している。
- ・米マクロ指標では住宅投資以外の建設支出が2年後半以降再加速、環境やインフラ関連事業の推進に加えて半導体の新工場等の建設ラッシュも後押しする。環境・インフラ・半導体設備投資など幅広い企業に政策支援の恩恵が及び、政策変更リスクも抱えるが株式市場にプラスの効果をもたらしている。

住宅以外は活発な建設支出が続く

<米国建設支出統計 季節調整済・年率金額>



出所：米商務省

バイデン政権は官民の総投資額3.5兆ドル以上を見込む

<バイデン政権下で成立した投資関連の3法案>

『インフラ投資・雇用法』

2021年11月成立

予算：5年間(2022~26年度)で総額1兆ドル
(うち新規支出が約5,500億ドル)

- ・鉄道や橋、鉄道、空港などのインフラを整備
- ・電力・送電設備、高速ブロードバンドへ投資

『CHIPS・科学法』

2022年8月成立

予算：5年間(2023~27年度)で2800億ドル(政府機関の基礎研究費に約2,000億ドル、国内半導体製造能力強化に約530億ドル)

- ・国内の半導体製造や研究開発に補助金を支給
- ・安全保障上の懸念がある国々での支援企業の事業制限

『インフレ抑制法案』

2022年8月成立

予算：10年間(2023~32年度)で約3,900億ドル
(気候変動対策・エネルギー安全保障のみ)

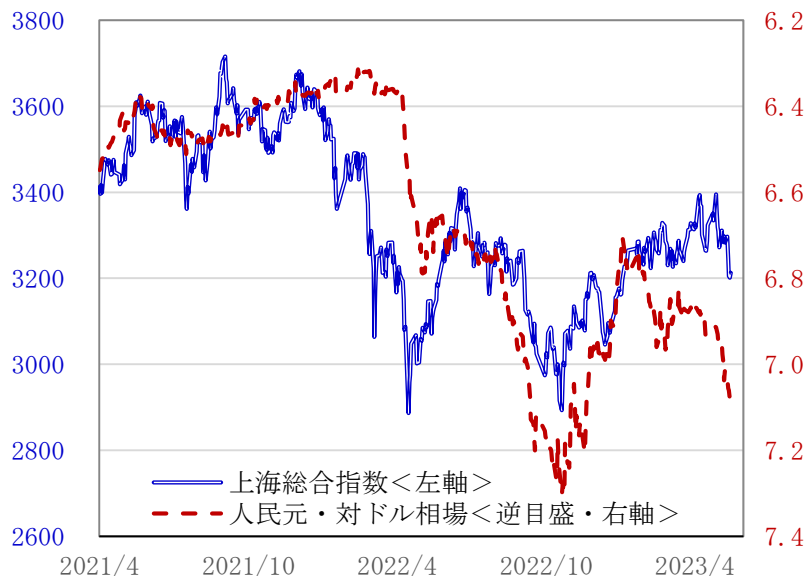
- ・EVの税額控除を含む温暖化対策の推進
- ・大企業や自社株買いへの課税強化で歳入も確保

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。

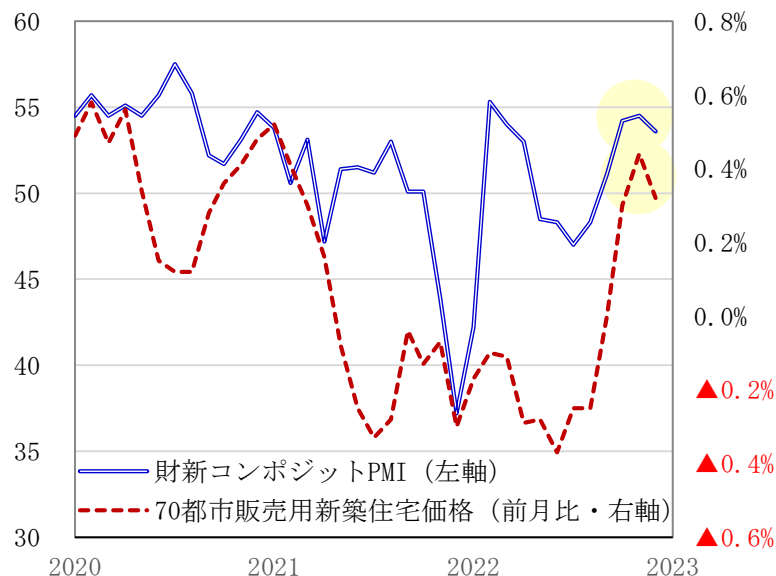
- 中国経済の構造的な景気減速への警戒感が強まっている。
- アフターコロナのリオープン本格化に伴う経済活動の活発化は早々に一巡しており、ソフトデータ・ハードデータ共に経済指標に力強さに欠ける。
- 不動産バブル・過剰債務、米中貿易摩擦等に伴う資金流出に加え、投資主導から消費主導の経済構造の転換には一定の痛みを伴うとみる。

株安・人民元安が同時進行



各種資料より岩井コスモ証券作成

景況感・不動産価格共にリオープン・春節に伴うV字回復は一巡し、限定的に

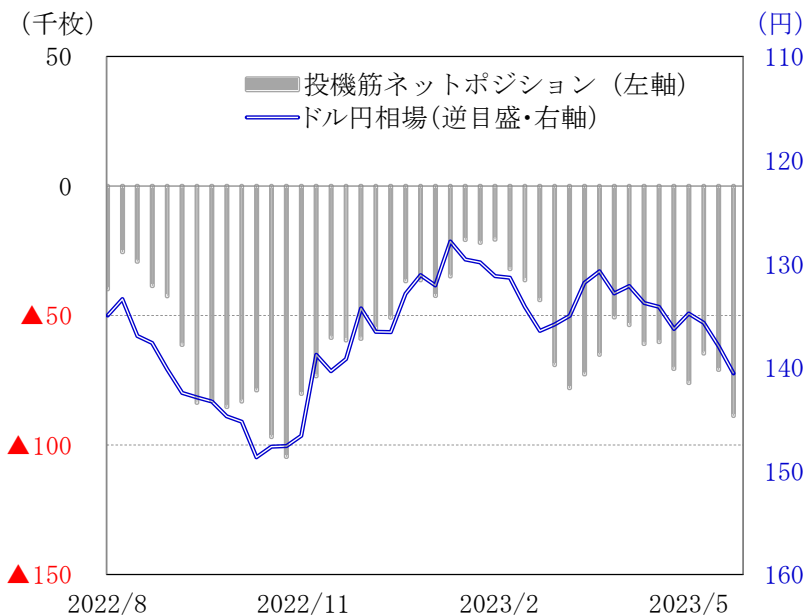


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

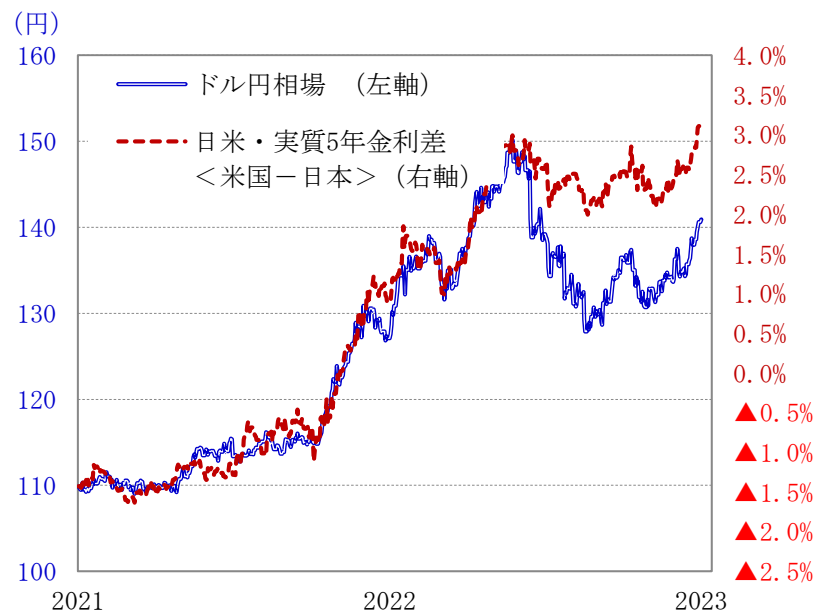
- ・足元の円安ドル高には米国要因と日本要因の双方が働いた。
- ・米国要因は、米国のインフレ長期化懸念、FRBの追加利上げ懸念・年内利下げ期待の後退に伴う米国の金利上昇に伴う米ドル指数の上昇であり、日本要因は、日本の金融政策が植田日銀新総裁の下でも、当面は維持されるとの見方である。
- ・連邦債務上限問題の交渉の推移によっては、急速なドル安のリスクが存在する点には注意が必要であろう。

超短期：投机筋の動きと連動



各種資料より岩井コスモ証券作成

短期：金利差が円安要因に



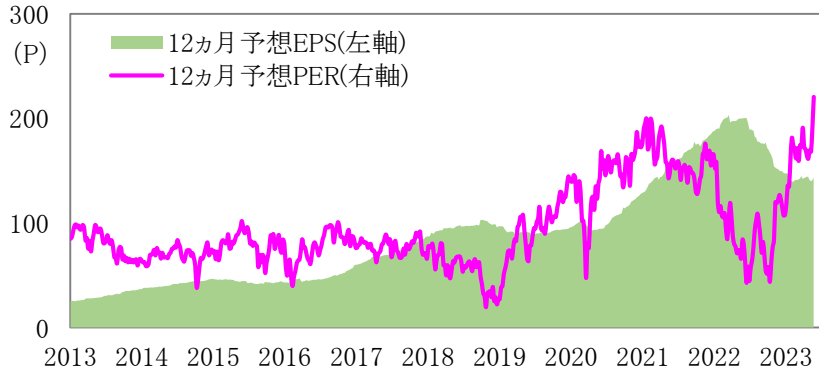
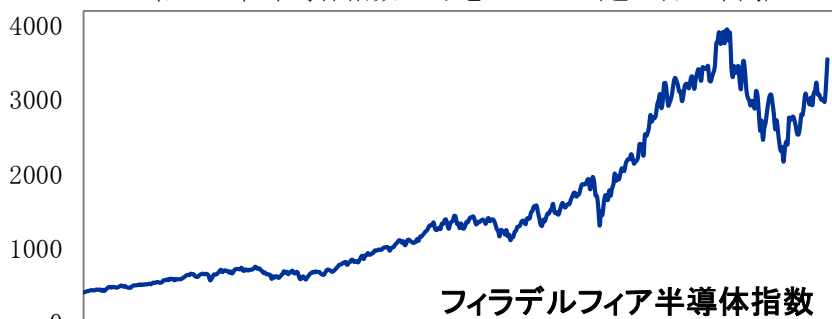
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・約30年の歴史を持つ、フィラデルフィア半導体指数(SOX)がAIブームで躍動、最高値が再び視野に入る。
- ・「SOX」の由来は「**S**emicon**o**nductor Industry **I**ndex」の短縮や指数コードの浸透など諸説。1993年12月1日を基準に10銘柄だけの単純平均株価方式から2009年12月に調整時価総額加重平均指数に変更。
- ・構成銘柄数は30銘柄、ASMLや台湾セミコンダクターなどのADRも含まれる。
- ・直近の予想PERは24.6倍と過去10年の最高値を超えたが、生成AIの恩恵から株価の上値期待は大きい。

SOX指数は昨年の調整の後、最高値を再び視野に

<フィラデルフィア半導体指数と予想EPS・PER(過去約10年間)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：フィラデルフィア半導体指数の年次指数見直しは9月に実施

フィラデルフィア半導体指数の組み入れ上位銘柄

<米国での浮動株ベース時価総額上位銘柄が並ぶ>

No	銘柄名(ティッカー)	年初来騰落率	12か月予想PER	概要
1	エヌビディア(NVDA)	+166%	46.7	画像処理半導体(GPU)最大手
2	AMD(AMD)	+96%	40.7	GPU/中央演算処理装置(CPU)
3	ブロードコム(AVGO)	+45%	19.4	通信用半導体
4	テキサス・インスツルメンツ(TXN)	+7%	23.4	アナログ半導体
5	クアルコム(QCOM)	+0%	12.9	携帯電話向け半導体最大手
6	ラムリサーチ(LRCX)	+49%	26.6	半導体製造装置(前工程)
7	マイクロン・テクノロジー(MU)	+48%	赤字予想	半導体メモリ大手
8	KLA(KLAC)	+22%	23.8	半導体検査装置(前工程)
9	ASMLホールディングス(ASML)	+35%	37.1	オランダ、半導体製造装置(前工程)
10	マーベル・テクノロジー(MRVL)	+77%	38.1	ストレージ制御用半導体
11	台湾セミコンダクター(TSM)	+39%	19.7	台湾、半導体受託製造最大手
12	アプリケーション・マテリアルズ(AMAT)	+40%	20.8	半導体製造装置(前工程)
13	インテル(INTC)	+10%	44.8	CPU最大手
14	NXPセミコンダクターズ(NXPI)	+15%	13.4	オランダ、マイコン等各種半導体
15	アナログ・デバイセズ(ADI)	+8%	18.2	アナログ半導体・パワー半導体

各種資料より岩井コスモ証券作成(5月26日時点)

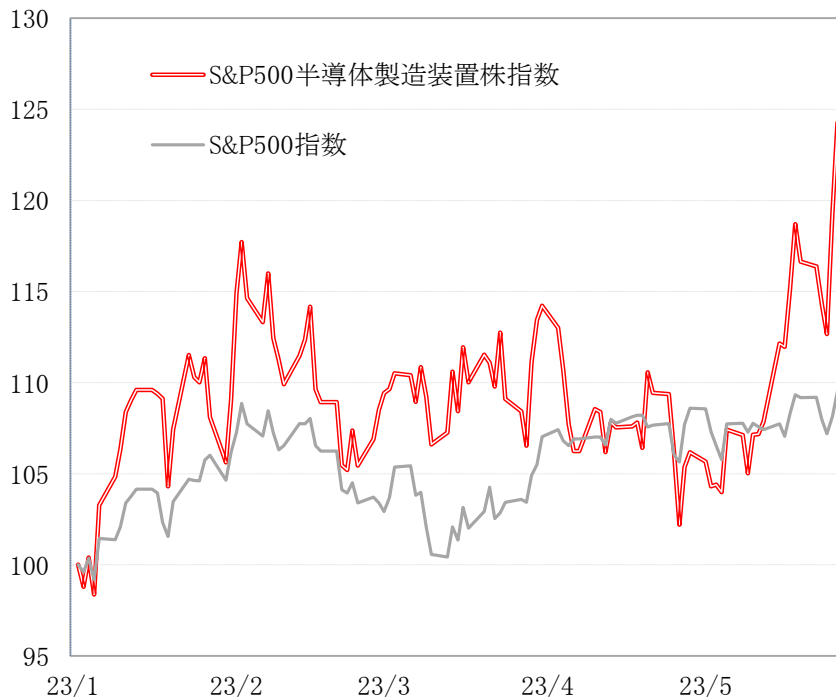
注：指数管理者は買収に伴いフィラデルフィア証券取引所からナスダックに変更

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半導体製造装置株指数はS&P500指数をアウトパフォームしている。年初来騰落率ではS&P500指数の+9%に対して、同指数は+24%。同指数の構成銘柄のKLA (KLAC)は5月26日に史上最高値を更新。
- ・生成AI投資ブームを背景にした設備投資需要の増加は半導体製造装置株にとって追い風となる可能性がある。

半導体製造装置株はS&P500指数をアウトパフォーム

<S&P500半導体製造装置指数とS&P500指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：22年12月末を100として指数化

生成AI投資ブームで半導体製造装置企業に注目

<主な半導体製造装置企業>

企業名	時価総額 (5/26)	前期売上高	年初来騰落率
ASMLホールディング (ASML)	2,967億ドル	226億ドル	35%
1984年創業のオランダの半導体製造装置メーカー。世界で唯一単独供給する「EUV露光装置」			
アプライドマテリアルズ (AMAT)	1,143億ドル	258億ドル	40%
1967年創業の世界最大規模の半導体製造装置メーカー。多様な半導体チップの製造工程を幅広くカバーしている			
ラムリサーチ (LRCX)	844億ドル	172億ドル	49%
1980年創業の半導体製造装置メーカー。主に成膜、エッチング、ウェハー洗浄といった半導体製造の各工程向け装置の開発を手掛ける			
KLA (KLAC)	633億ドル	92億ドル	22%
1997年創業の半導体検査・測定装置の開発・製造メーカー			

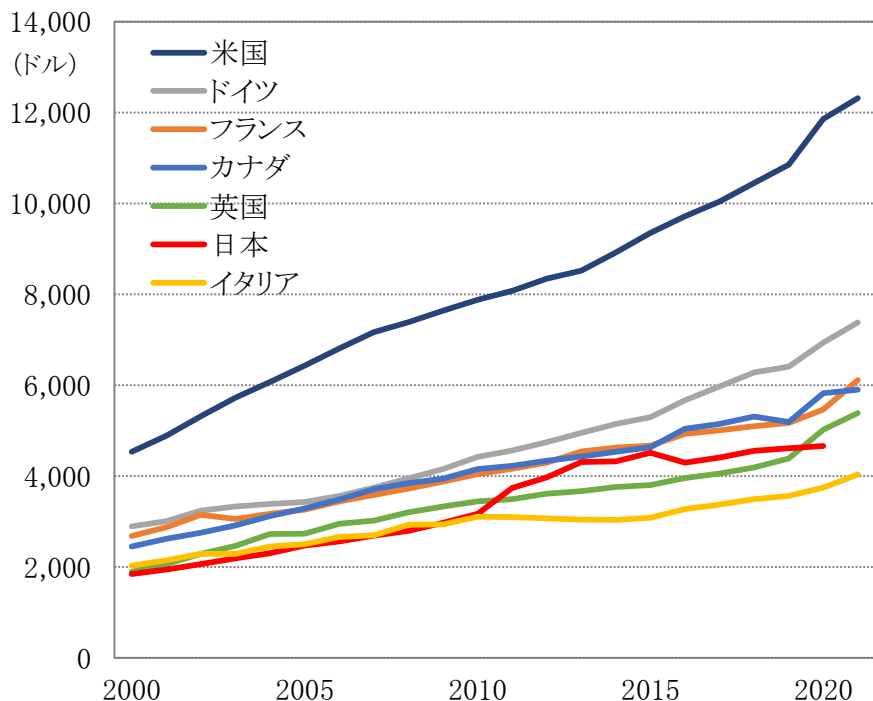
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは5月26日時点

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っている。背景に①高齢化に伴う需要増加、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)	4,042億ドル	285億ドル	+16%
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(商品名マンジヤロ)」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。			
メルク (MRK)	2,818億ドル	593億ドル	+0%
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)	1,075億ドル	62億ドル	+16%
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・システムズ (GEHC)	357億ドル	183億ドル	+34%
2023年1月にゼネラル・エレクトリックからスピノ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)	4,483億ドル	3,242億ドル	▲9%
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5月26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。