

2023年7月

米国株相場展望

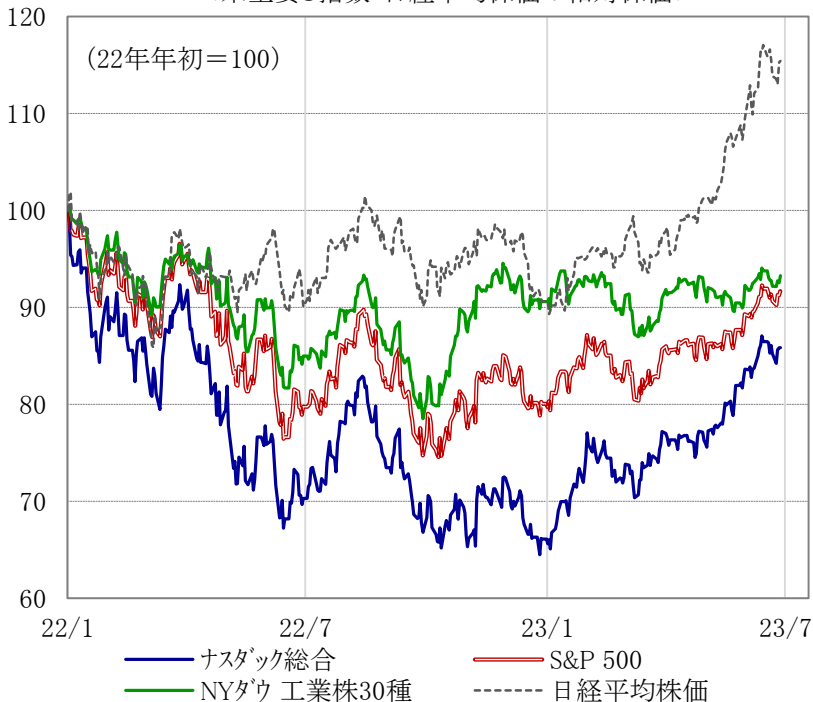
～ 変動性の高まりを想定、押し目は買い好機 ～

2023年6月30日

- ・6月8日にベンチマークであるS&P500指数が約1年半続いた「弱気相場」を脱却。投資家のセンチメントは足下のAIブームも追い風に強気に傾斜する。今年の夏相場は短期加熱解消に伴う一時的変調も想定されるが、7月後半の第2四半期決算シーズンも底堅い業績を見越して押し目は買いの好機と捉えたい。
- ・IT/通信/消費セクター内で活発に商いされる10銘柄を選抜した「NYSE FANG+指数」が今年の最強指数。米個人投資家、機関投資家、外国人を含む総参加型の売買が展開され、米国株の上昇をけん引している。

主要米3指数ではナスダック総合がアウトパフォーム

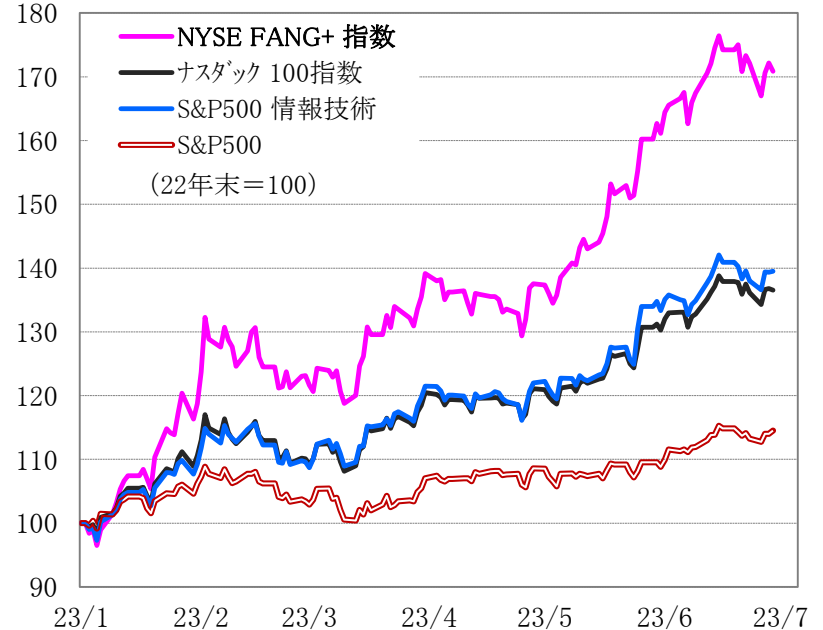
<米主要3指数・日経平均株価の相対株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは6月29日時点

NYSE FANG+(プラス)指数が現在の最強指数

<NYSE FANG+指数 VS 米ハイテク指数などの相対比較(年初来)>



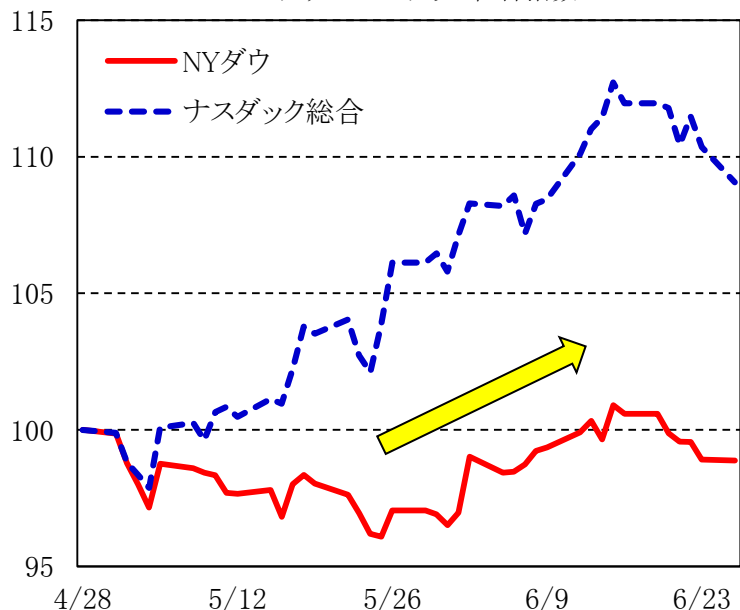
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは6月29日時点
注：「NYSE FANG+指数」は現在メタ/アップル/アマゾン/Netflix/アルファベットA株/マイクロソフト/エヌビディア/テスラ/スノーフレック/AMDの10銘柄構成

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。

- ・景気懸念を背景に売り込まれていたNYダウが持ち直しの動きを見せている。
- ・5月の月間パフォーマンスを比較すると、ハイテク株で構成されるナスダック総合指数が +5.8% と生成AI (人工知能) ブームの追い風を受ける一方で、景気敏感色が強い NYダウは▲3.5%と低迷が目立った。
- ・5月後半以降、米国の経済指標は相次いで市場予想から上振れ。米景気は想定以上に底堅さを見せており、NYダウの一段の巻き返しに期待したい。

6月はNYダウも持ち直し

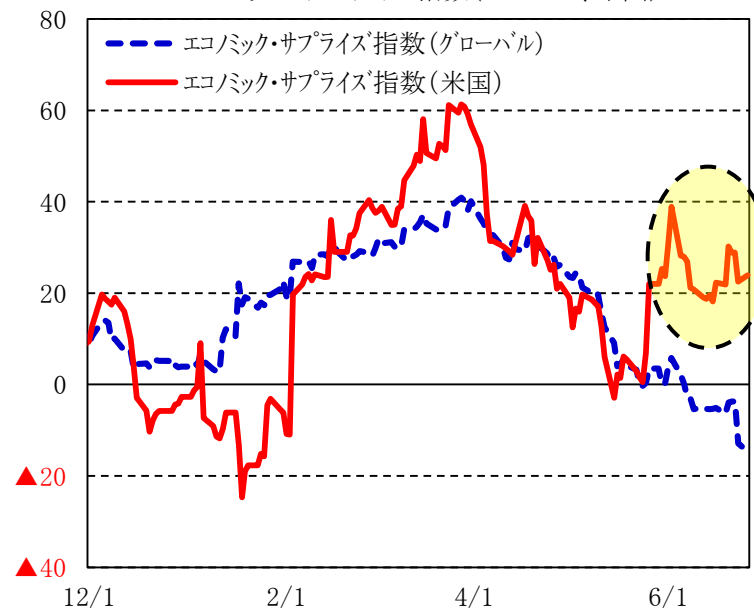
<NYダウとナスダック総合指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：4月末を100として指数化

米国の経済指標は足元で改善

<エコミック・サプライズ指数(グローバル、米国)>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：エコミック・サプライズ指数は経済統計と市場予想の乖離を指数化、プラスならポジティブ・サプライズ

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。

- ・米国の債券市場で逆イールドが再び拡大している。米10年債利回りから米2年債利回りを引いた値は、3月のシリコンバレーバンク(SVB)破綻直前以来の▲1%を突破した。
- ・逆イールドは景気後退の前兆とされ、債券市場では米景気の先行きを不安視している。一方で、今回の逆イールドの拡大は政策金利に連動しやすい2年債の上昇が主導しており、景気の先行きを反映する10年債の低下が主導している訳では無く、米国の景気を楽観視する見方も存在している。

逆イールドは再び深掘り

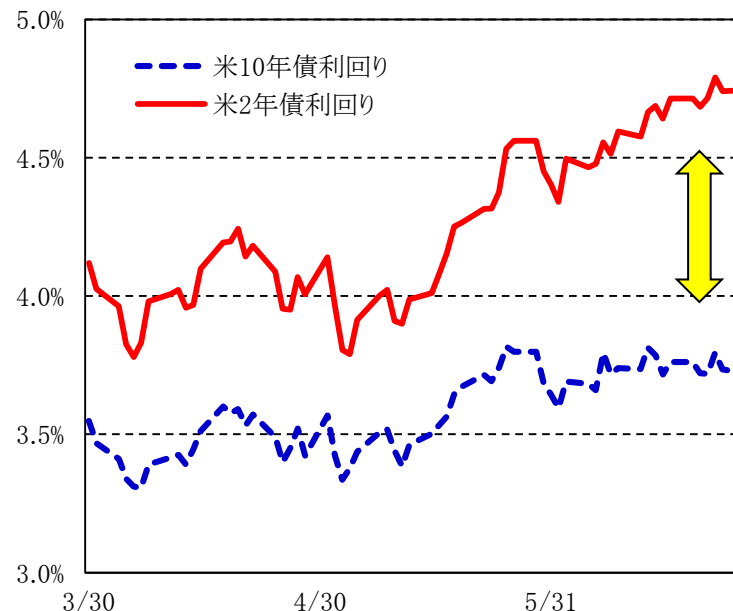
<イールドスプレッド(米10年債-米2年債)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

逆イールドは米2年債の上昇が主導

<米10年債利回りと米2年債利回り>

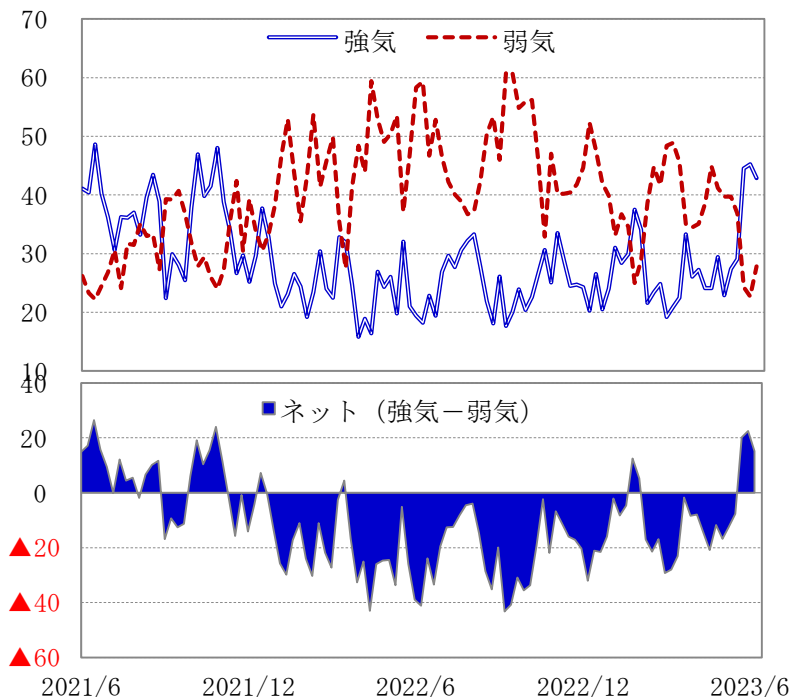


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

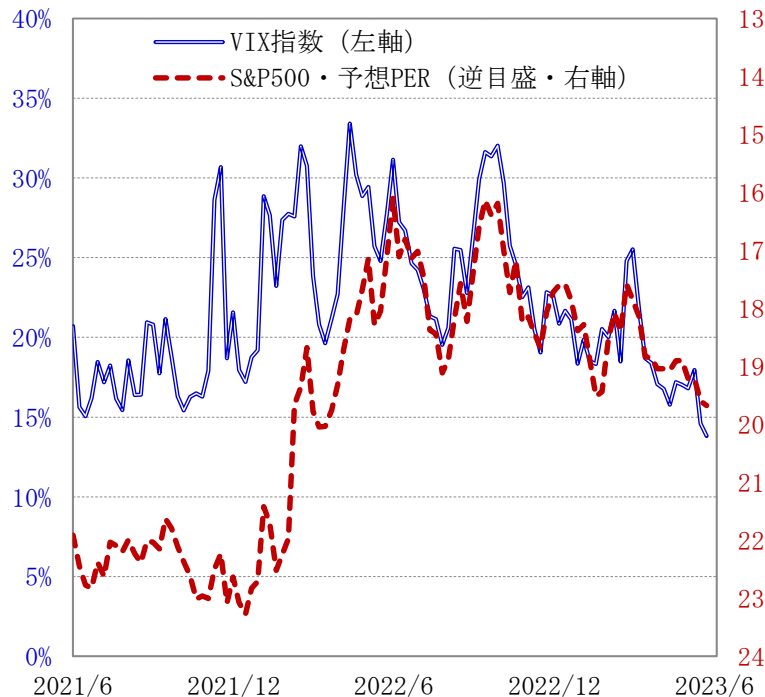
- ・5月下旬のエヌビディアの決算発表後にAI関連銘柄をけん引役に米国株式大幅上昇した。
- ・その結果、投資家心理は2月以来にネットプラス(強気－弱気)となり、VIX指数・S&P500指数の予想PERは揃って過熱感を示す水準に達している。
- ・インフレ鎮静化やAI革命に伴う株価上昇を予想するが、短期的な日柄・値幅の調整のリスクがあろう。

2月以来のネット(強気－弱気)プラス



各種資料より岩井コスモ証券作成

【VIX】 過去2年間の最低水準
【予想PER】 過去1年間の最高水準



各種資料より岩井コスモ証券作成

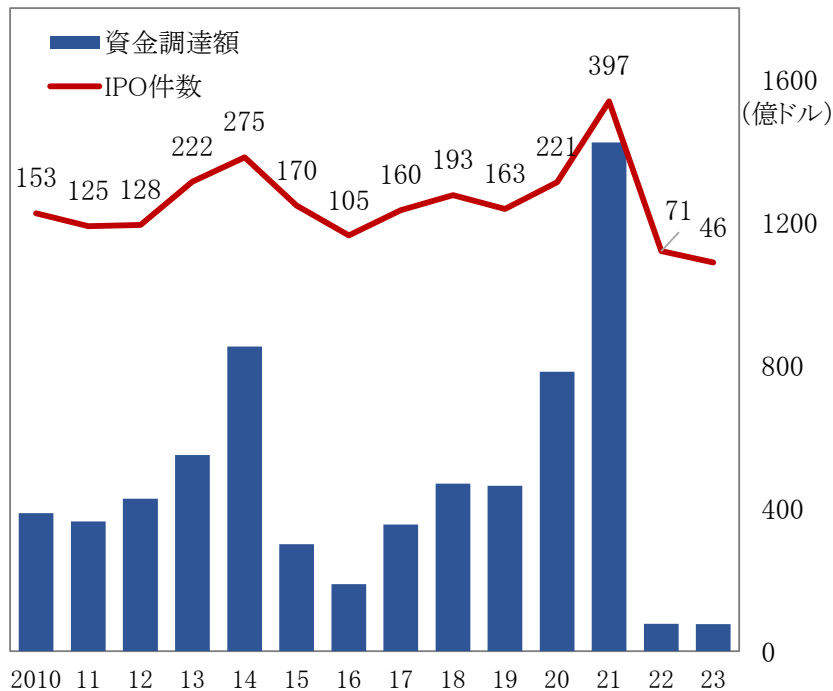
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・米IPO（新規株式公開）市場は急速な金融引締めと株価調整をきっかけに22年以降、低迷期に入っている。上場案件が投資家ニーズに見合う企業に絞られた結果、直近IPO銘柄群の足下の株価の値動きは投資家心理改善も手伝って総じて良好なものとなっている。

・株価好調が持続するならば、IPO市場は徐々に低迷期から脱却する可能性もありそう。ソフトバンクG子会社で半導体設計会社のアームのナスダック上場は今年最大級のIPO案件として高い注目度となる見込み。

IPO市場は金融引締めで22年以降一気に冷え込んだ

＜米国市場のIPOを通じた資金調達額・件数＞

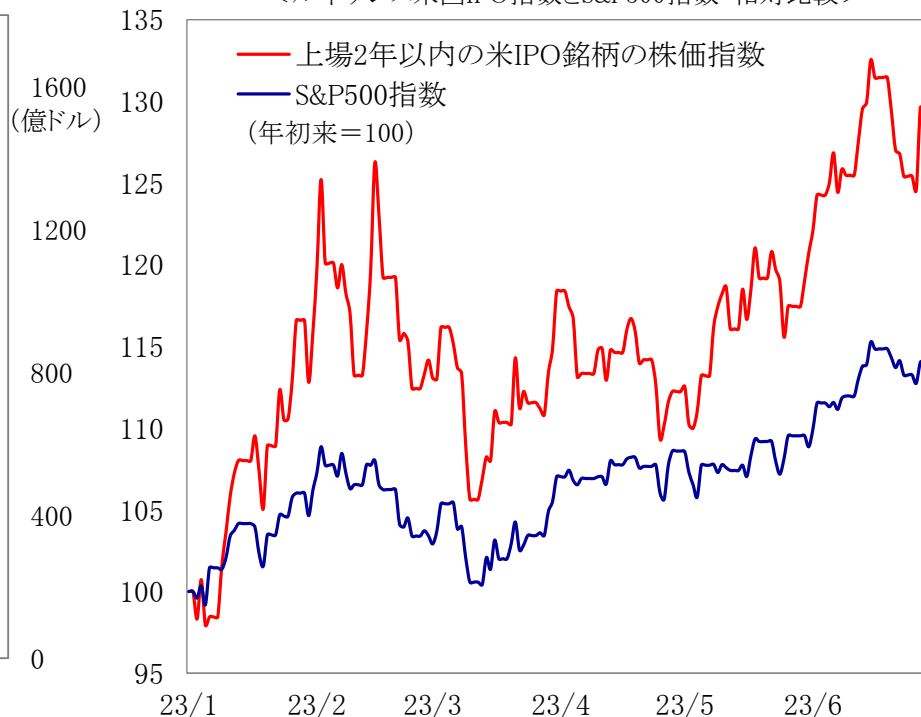


ルネサンス・キャピタル・等資料より岩井コスモ証券作成

注：除・SPAC（特別買収目的会社）、2023年は6月28日まで

今年に入り、IPO株価は投資家心理の改善と共に良好

＜ルネサンス米国IPO指数とS&P500指数・相対比較＞



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。

・S&P500指数が6月8日に22年10月安値から2割以上上昇し、「強気相場」入りとなった。その後22年1月に付けた最高値まで一時約8%に迫る水準に達した。金融引締め継続中の「弱気相場」の脱却であり、年後半の調整を予想する声も一定数存在するが、この強気相場入りで投資家心理は大きく改善したといえそう。

・強気相場入り後の相場付きは、好調のハイテクセクターに加えて強気相場の初期に買われやすいとされる資本財や素材などの景気敏感株業種が強いという傾向も確認できる。

直近の「弱気相場」は約1年半続いた

<1948年以降、S&P500指数を計測、高値から2割下落で弱気相場>

過去の「弱気相場」と「強気相場」・「高値奪回」まで

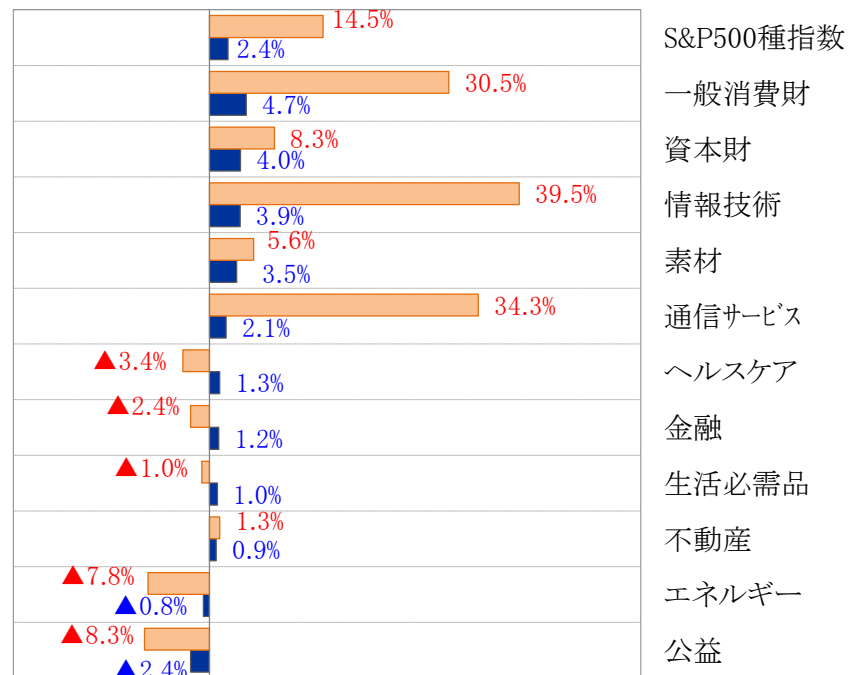
景気後退	弱気相場		期間(月数)	下落幅	強気相場入り月数	高値奪回に要した月数
	前回高値	底入れ				
◎	1948年6月	1949年6月	12	-21%	6	7
◎	1956年8月	1957年10月	15	-22%	9	11
	1961年12月	1962年6月	6	-28%	5	14
	1966年2月	1966年10月	8	-22%	4	7
◎	1968年11月	1970年5月	18	-36%	4	21
◎	1973年1月	1974年10月	21	-48%	1	69
◎	1980年11月	1982年8月	20	-27%	1	3
	1987年8月	1987年12月	3	-34%	3	20
◎	1990年7月	1990年10月	3	-20%	4	4
◎	2000年3月	2002年10月	31	-49%	1	56
◎	2007年10月	2009年3月	17	-57%	0	49
◎	2020年2月	2020年3月	1	-34%	1	5
?	2022年1月	2022年10月	9	-25%	8	—
1948年以降・全期間平均			13	-33%	4	22
景気後退なし・弱気相場(過去3回)			6	-28%	4	14
景気後退あり・弱気相場(過去9回)			15	-35%	3	25

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：景気サイクルはNBER(全米経済研究所)が認定したもの

「強気相場」入り後に景気敏感株が好調

<S&P500指数・業種別騰落率「年初来」と「6月8日以降」>



■23年・年初来 ■6月8日以降

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：騰落率は6月29日終値基準

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。

- ・S&P500指数が年初から14%上昇と堅調に推移する(6月27日時点)。週足では26週移動平均線が52週線を上抜けしており、強い買いサインとされる「ゴールデンクロス」が発生した。
- ・S&P500指数は第2次世界大戦後のデータをみると、前年がマイナスで上半期に10%以上上昇した年は今年で9回目。過去8回をみると、ほとんどがその年の第3四半期から年末にかけても上昇する傾向にあった。

S&P500指数、20年9月以来のゴールデンクロス成立

<S&P500指数:株価と移動平均線(週足)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数、好調な上半期のあと、下半期も強い傾向

<前年マイナスで上半期に10%以上上昇した年のパフォーマンス>

前年がマイナスで1-6月に10%以上上昇	前年の騰落率	1月→6月	7月→12月	年間上昇率
1954年	▲6.6%	17.7%	23.2%	45.0%
1958年	▲14.3%	13.1%	22.0%	38.1%
1961年	▲3.0%	11.2%	10.7%	23.1%
1967年	▲13.1%	12.8%	6.4%	20.0%
1975年	▲29.7%	38.8%	▲5.3%	31.5%
1991年	▲6.6%	12.4%	12.4%	26.3%
1995年	▲1.5%	18.6%	13.1%	34.1%
2019年	▲6.2%	17.3%	9.8%	28.9%
2023年	▲19.4%			
平均上昇率			11.5%	30.9%

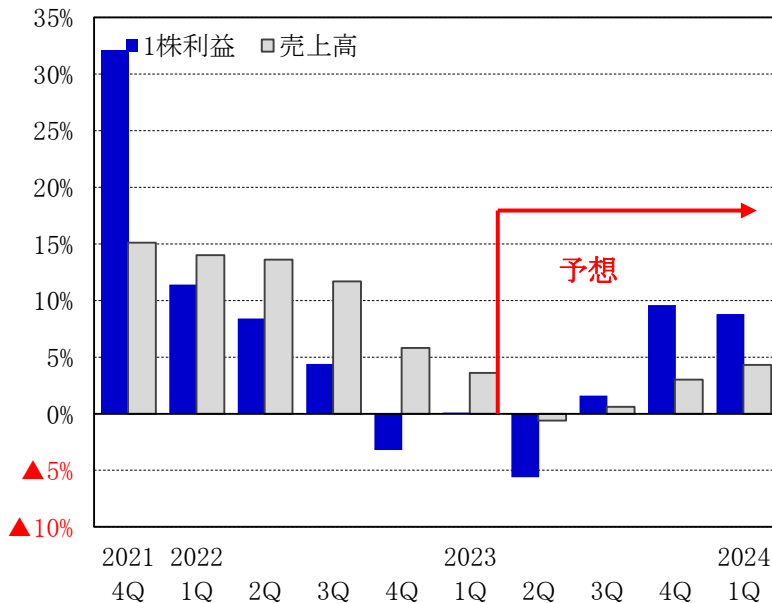
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・7月後半から発表が本格化するS&P500構成企業の第2四半期決算(4-6月期)の1株利益は前年同期比▲5.6%の減益が見込まれている(6月26日時点)。ただ第1四半期の利益変動率が当初同様の減益予想から最終的に同0.1%増にプラス転換したことを考えると、事前予想に対してある程度の上振れが期待できよう。
- ・続く23年7-9月期は同1.6%増(エネルギー業種を除くと同7.1%増)と持ち直すことが予想され、年後半から来年にかけて緩やかな回復が見込まれている。

企業業績は年後半から緩やかな回復を見込む

<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：6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)

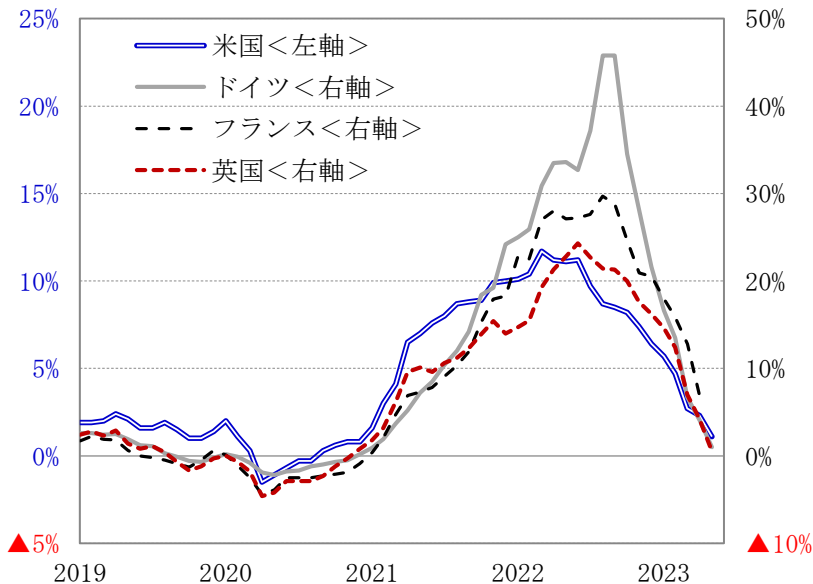
	2023年 2Q	3Q	4Q	2024年 1Q
S&P500	▲5.6%	1.6%	9.6%	8.8%
消費(裁量)	26.1%	14.2%	19.7%	14.4%
消費(必需)	1.8%	6.2%	7.7%	7.7%
エネルギー	▲44.4%	▲38.0%	▲23.7%	▲15.3%
金融	9.5%	15.1%	11.8%	5.5%
ヘルスケア	▲15.8%	▲6.4%	2.4%	16.5%
資本財	6.2%	14.9%	8.2%	▲2.4%
素材	▲27.7%	▲8.4%	▲1.2%	6.0%
不動産	▲4.9%	▲5.9%	15.7%	15.9%
テクノロジー	▲3.1%	1.4%	13.3%	21.4%
電気通信	9.5%	28.4%	42.5%	21.0%
公益	2.8%	13.7%	42.1%	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：6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。

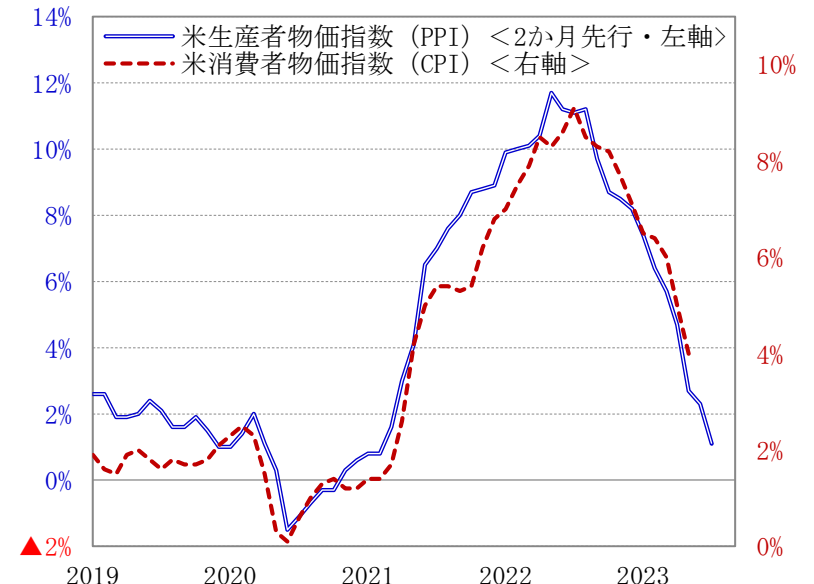
- ・米国や欧州でPPI(生産者物価指数)が急速に低下している(下・左・グラフ)。
- ・経験則では、CPI(消費者物価指数)はPPIに2か月遅れて推移する傾向にある(下・右・グラフ)。
- ・インフレは早期に解消されると見る。

主要国のPPI(生産者物価指数)の上昇率が急減速



各種資料より岩井コスモ証券作成

CPIはPPIに2か月遅れて変動する傾向



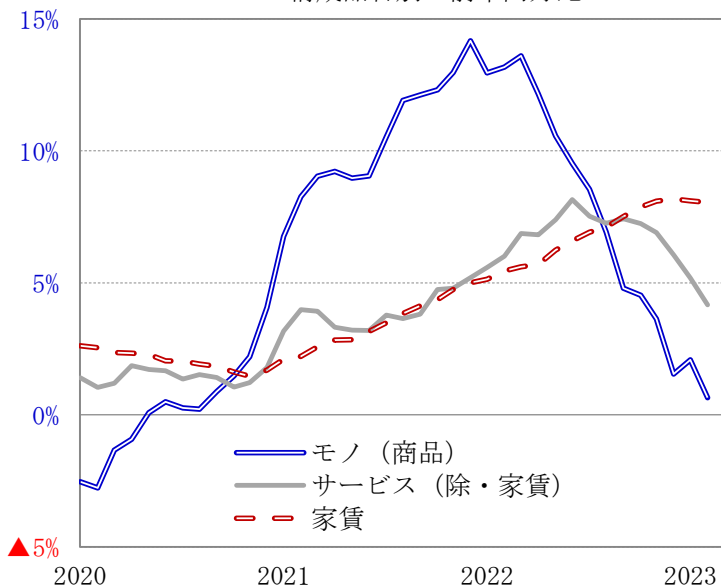
各種資料より岩井コスモ証券作成

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CPI(物価上昇率)の中身を見ると、①モノ(商品)の上昇率は急減速、②サービス(除・家賃)の上昇率も減速の一方、家賃(CPIの約3割を占める)は高止まりしている(下・左・グラフ)。
- ・経験則では、家賃は住宅価格(中古)に16か月遅れて推移する傾向にある(下・右・グラフ)。
- ・今後、家賃は低下傾向を示すと見込まれ、その結果、インフレは早期に解消されると見る。

モノ・サービス(除・家賃)の物価上昇率は
低下傾向が鮮明、家賃は・・・？

<CPI・構成品目別・前年同月比>



各種資料より岩井コスモ証券作成

家賃は住宅価格に16か月遅れて
変動する傾向

<中古一戸建住宅販売価格(中央値)とCPI住居>



各種資料より岩井コスモ証券作成

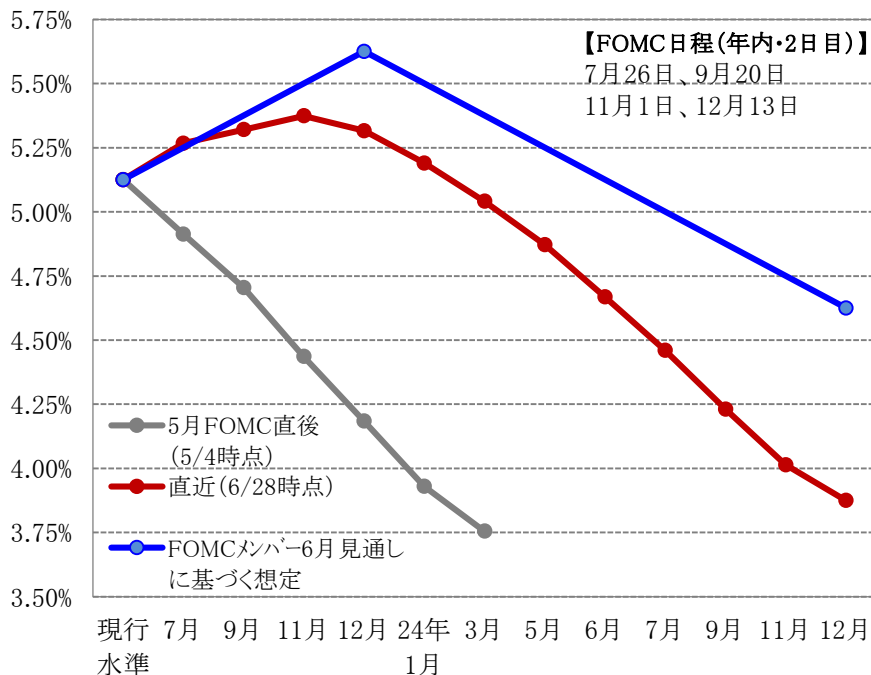
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・6月のFOMCでは11会合ぶりに利上げ見送りとなったが、メンバー間の見通しでは年内に2回追加利上げを示唆し、市場予想は「年内利下げ」から「来年利下げ」へ変化した。ただ「金融引締めの最終盤」との株式市場での見方は根強く、金融相場の兆候となる経済指標の変化を前向きに捉える向きが増えつつある。

・FRBは物価や景況感などの「データ次第」の側面を強めている。政策金利は景気にブレーキをかける水準に十分に達していると考えられ、既に中長期の期待インフレ率は低下している。

市場の「年内利下げ」期待が消滅

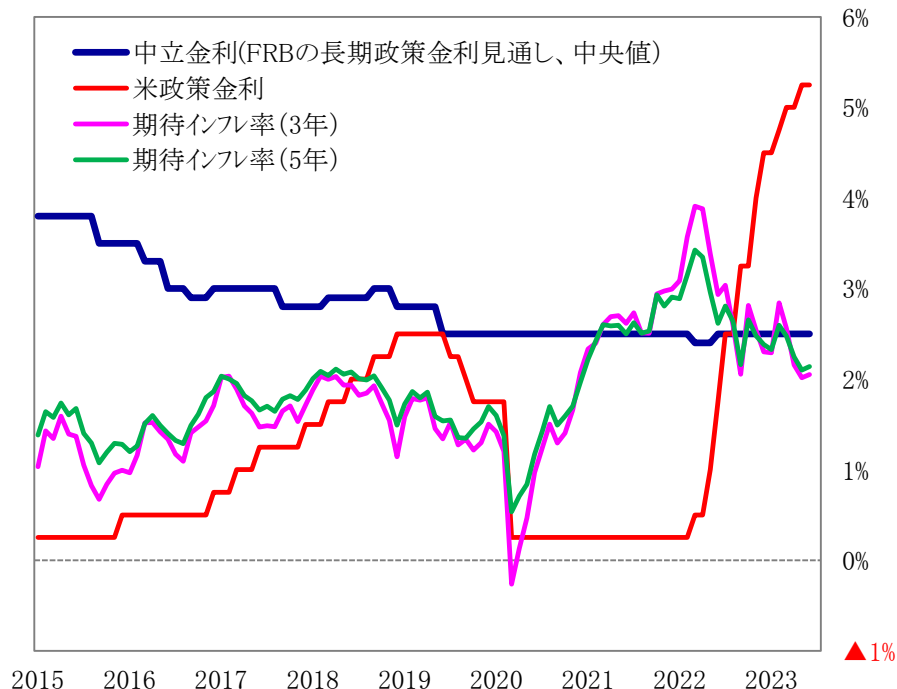
＜米政策金利の先物市場の将来予想 と FRB見通しに基づく想定＞



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：6月28日時点の予想

中長期の期待インフレ率は金融引締めにより低下

＜政策金利、中立金利、期待インフレ率(2015年以降)＞



FRB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。

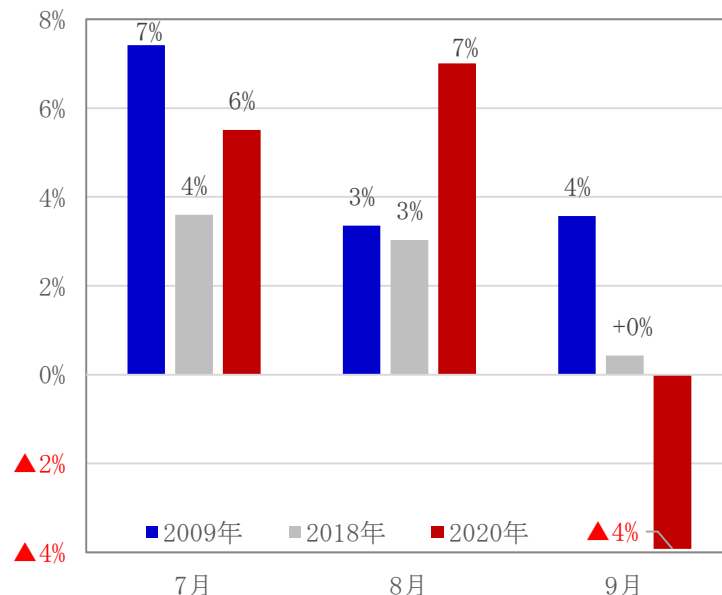
- ・8月下旬に開催されるジャクソン・ホール会議では、過去幾度も金融政策の大転換が打ち出された。
- ・インフレ鎮静化と共に、金融政策は「インフレ退治→景気下支え・金融システム安定化」、ヘシフトし、引き締めから緩和モードに転換する公算が高い。
- ・ジャクソンホール会議で金融政策の転換が打ち出される年は、7月～8月の株価上昇率が高い傾向にある。

ジャクソン・ホール会議での重要な金融政策の大転換

年	FRB議長	講演内容
2009年	バーナンキ	世界景気は最悪期を抜け出しつつある一方、金融危機への対処には主要国の中央銀行の大量の資金供給が必要
2018年	パウエル	利上げの継続を示唆しつつも、景気は過熱していないとの見解、9月・12月の利上げで、金融引き締めが終了
2020年	パウエル	金融政策の枠組み見直し、インフレ目標を2%から「一定の期間の平均を2%」へと変更を発表。ハト派への大転換となった。

各種資料より岩井コスモ証券作成

ジャクソン・ホール会議で金融政策の大転換が打ち出された年の、S&P500の推移

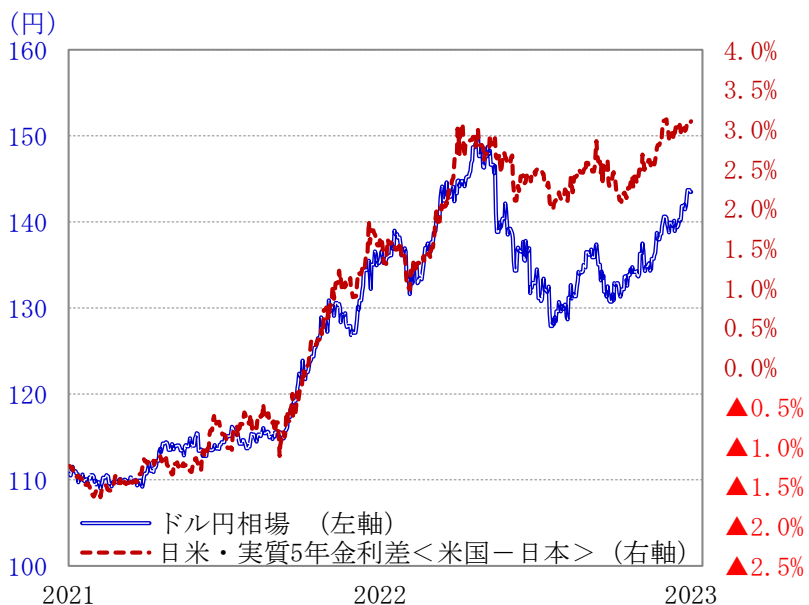


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

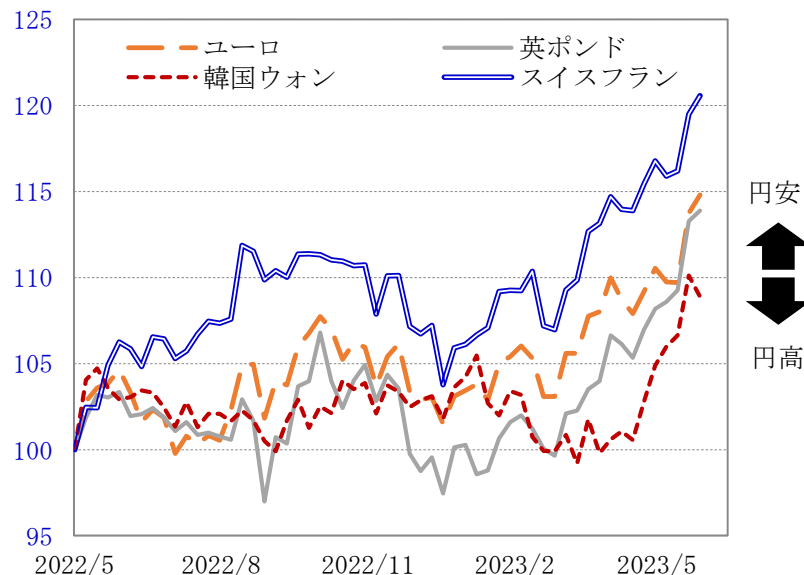
- ・足元の円安ドル高には米国要因と日本要因の双方が働いた。
- ・米国要因は、米国のインフレ長期化懸念、FRBの追加利上げ・年内利下げ期待の後退に伴う米国の金利上昇に伴う米ドル指数の上昇、日本要因は、日本の緩和的な金融政策である。
- ・日本においても物価上昇率が徐々に高まる中での金融緩和に伴い、日本円は対ドルのみならず、幅広い通貨に対して安くなっている。

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

円が独歩安に



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2022年5月27日終値を100として指数化

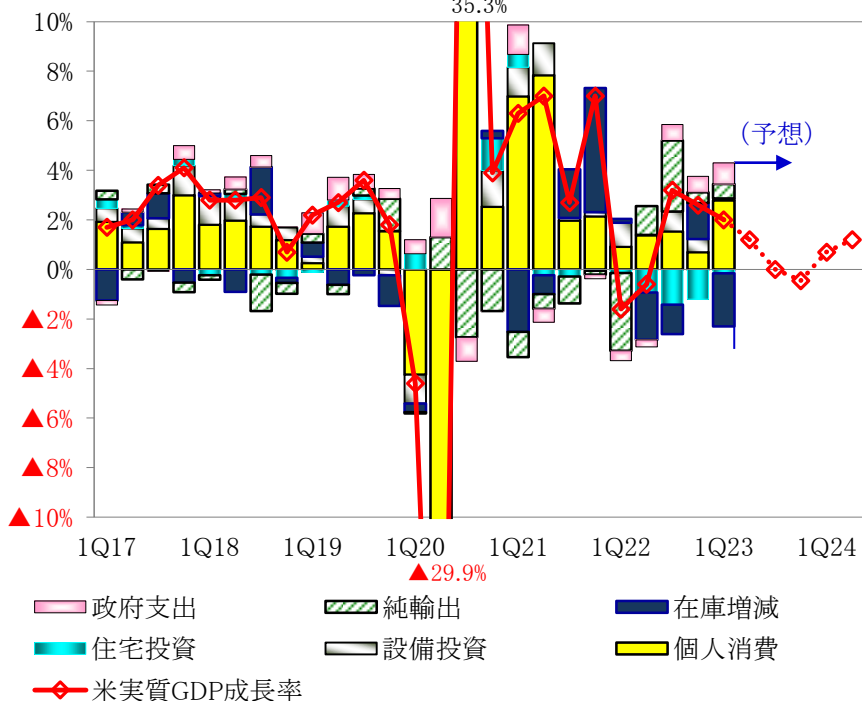
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・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。一方、家計では余剰貯蓄の取り崩しの動きが緩やかで消費底割れには至らず、景気の軟着陸予想が優勢となっている。

・人手不足でタイトな状態が続いた米雇用市場は高インフレの一因にもなっていたが、雇用の先行指標である新規失業保険申請件数が足下増加傾向を強めており、金融引締めの影響が出始めたと思われる。

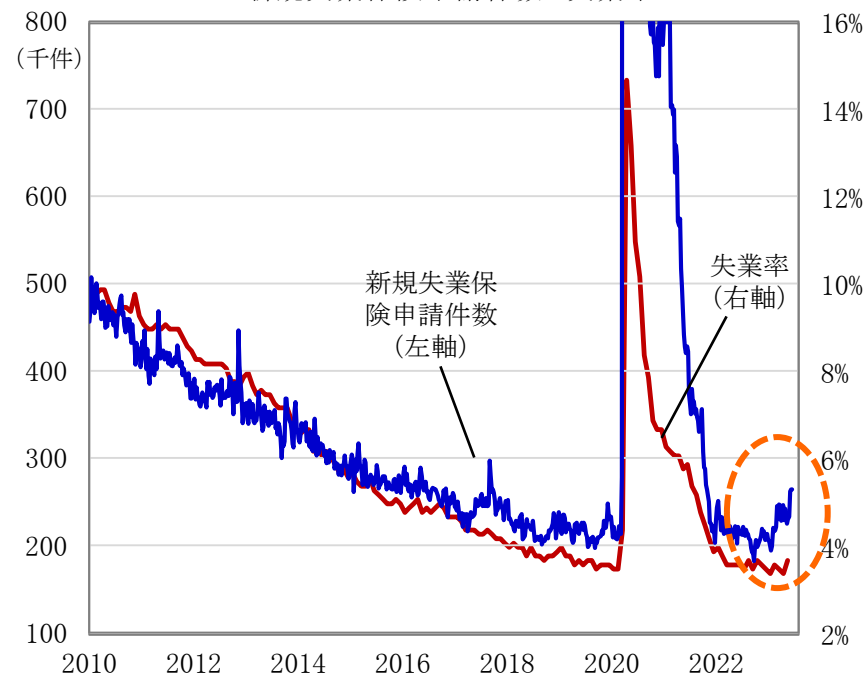
米GDP成長率は年後半の停滞が見込まれる

<米実質GDP成長率と需要項目別・寄与度>



雇用の先行指標が悪化の兆候

<新規失業保険申請件数と失業率>



出所:米労働省 注: 両指標共に季節調整済み

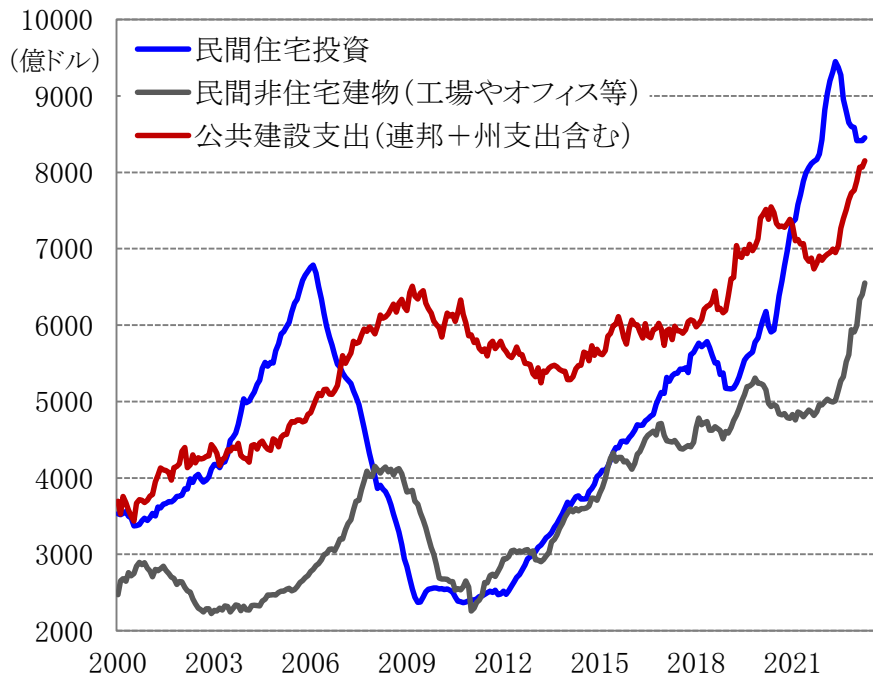
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・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

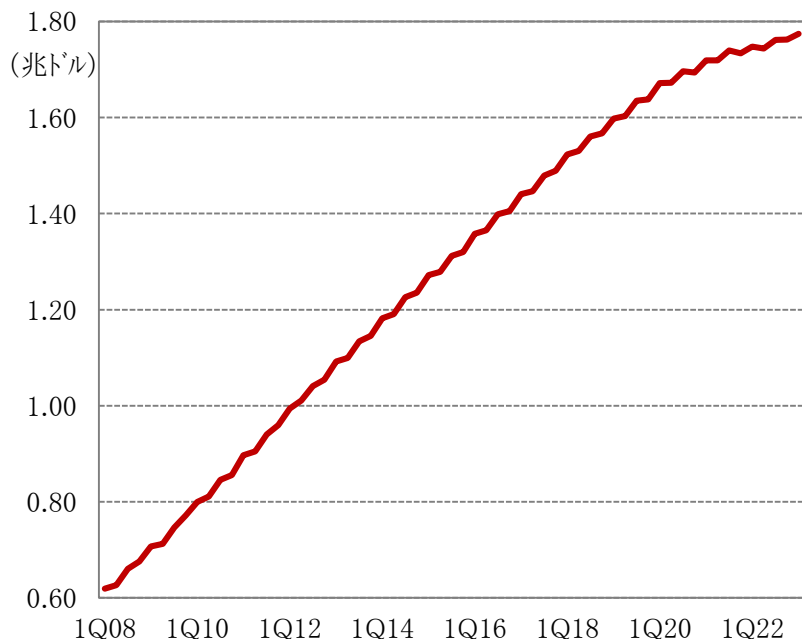
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・今年9月以降、約3年半支払いが猶予されていた連邦学生ローンの返済が再開される。裁量消費の抑制につながる事が予想され、アパレル等の小売業中心に売上減少の影響が懸念される。米国では現在約4,400万人が学生ローンを抱え、1人当りの平均債務残高が約37,000ドル超と、学費高騰を背景に返済負担の重さが政治問題にもなっている。
- ・他方、消費の減退がインフレ鎮静化の一因にもなるため、金融政策面ではハト派転換を促す可能性もある。

連邦学生ローンが9月に返済再開

<米学生ローン残高(民間・政府合計、連邦政府が9割を占める)>



出所：FRB

連邦学生ローンを巡る特別措置の経緯

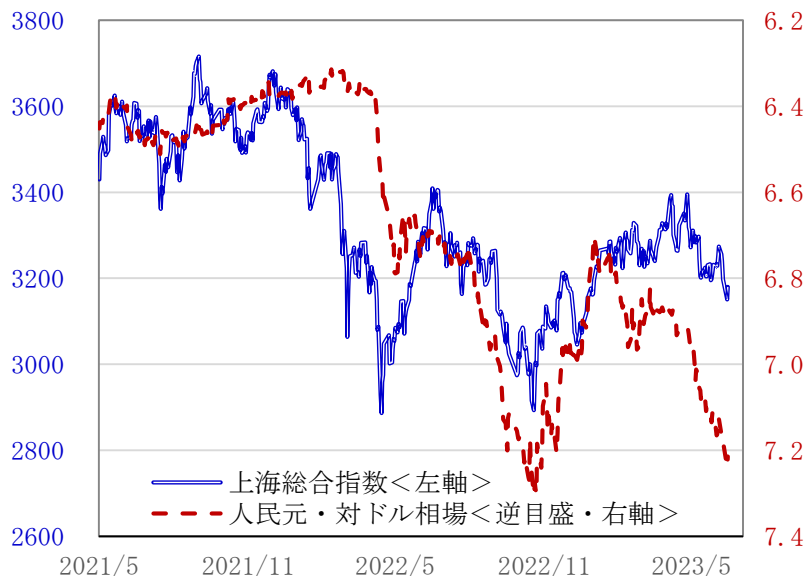
年月	出来事
2020年3月	トランプ政権下でコロナ対策法案が成立。連邦学生ローンの「支払いの一時停止」を盛り込む。 (当初の支払停止期間は2020年9月だが、結果的にトランプ政権で2回、バイデン政権で4回延長措置をとった)
2022年8月	バイデン政権が一部(低所得世帯)の「学生ローン免除(最大2万ドルと1万ドル)」を発表 →反対派によって提訴され、2,600万人余りが適用申請するも実施差し止め扱いに
2023年5月	連邦債務上限問題の与野党協議で学生ローンの支払い一時停止の延期しないことが決まる
2023年6月末	バイデン政権が発表した「学生ローン免除」の是非をめぐる最高裁判所の判決が下る予定
2023年8月末	約3年半、支払いが猶予されていた連邦学生ローンの返済一時停止措置が終了する

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。

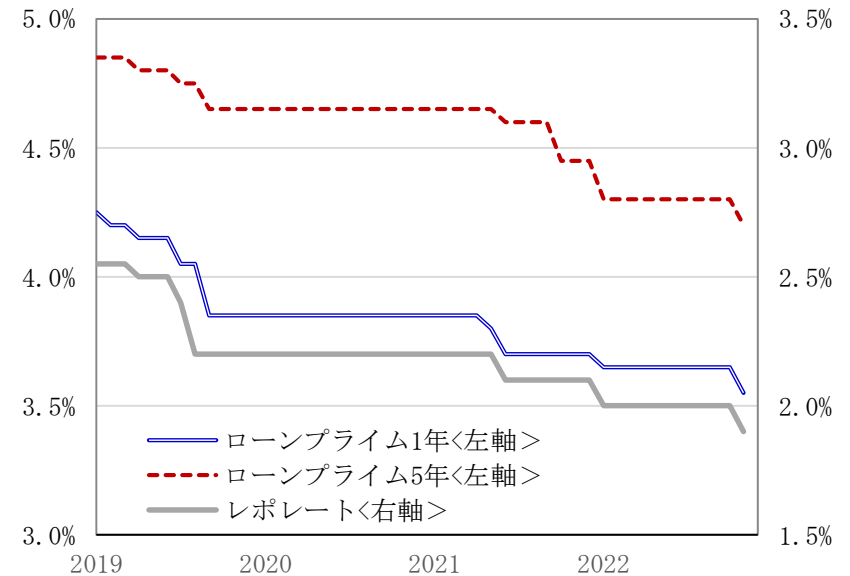
- 中国経済のリオープン需要回復は限定的、構造問題に加え、米中摩擦が中国経済の先行きに影を投げかけている。
- 6月にはレポレート(7日)を2,00%から1,90%へ、事実上の政策金であるローン・プライム・レート(1年)を3.65%から3.55%へ、同(5年)を4.30%へ引き下げた。一方、財政出動は6月26日時点では発表されていない。
- 中国経済のテイルリスクとして、不動産価格の下落、金融システム不安、資本流出が挙げられよう。

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

緩和的な金融政策を継続



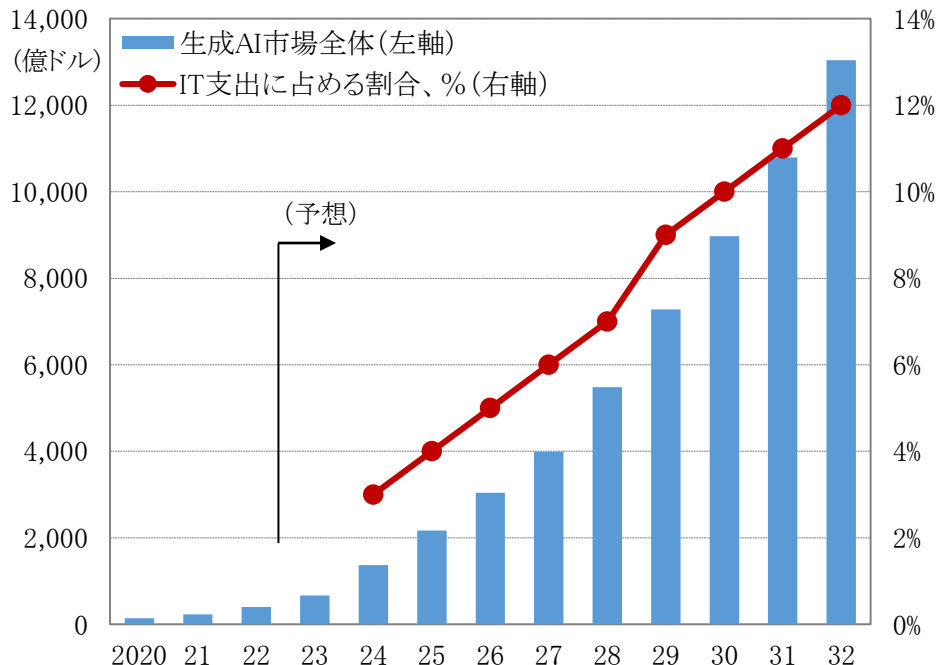
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・生成AIが世の中を変える技術として注目されるのは、導入による生産性向上が期待されているからである。生成AIを指南役としたコールセンターの事例では生産性が平均14%向上したという報告があった。
- ・営業現場では見込み客向けのメール自動生成・商談設定・顧客ニーズに合った最適提案で、研究開発では新製品/サービスのアイデア生成・開発プロセスの自動化で、と広範囲に利用されつつある。生成AI導入が競争力の重要な源泉との認識が広まれば、各社一斉に導入競争が生じる可能性もある。

「生成AI」は長期的に高成長が見込めるホットな市場

＜ハード、ソフトウェア、周辺を含む生成AIの関連市場予測＞



IDC等各種資料より岩井コスモ証券作成

生成AI導入による「生産性の改善」効果に脚光

全米経済研究所(NBER)が23年4月にレポート
コールセンターの顧客サポート部署に生成AI〔対話アシスタント〕を導入
した結果、問題解決件数が増加



AIが顧客と担当者のやりとりを監視、
担当者に対応方法を提示するやり方で

『生産性が平均14%向上』

(経験の浅い人も経験者並みの能力に)



すべての職種で同様の結果が得られるとは、
限らないものの、AI活用で置き去りにされない
ようにIT企業のみならず一般的な企業でも
AI技術を導入し自社技術と融合が進む可能性

各種資料より岩井コスモ証券作成

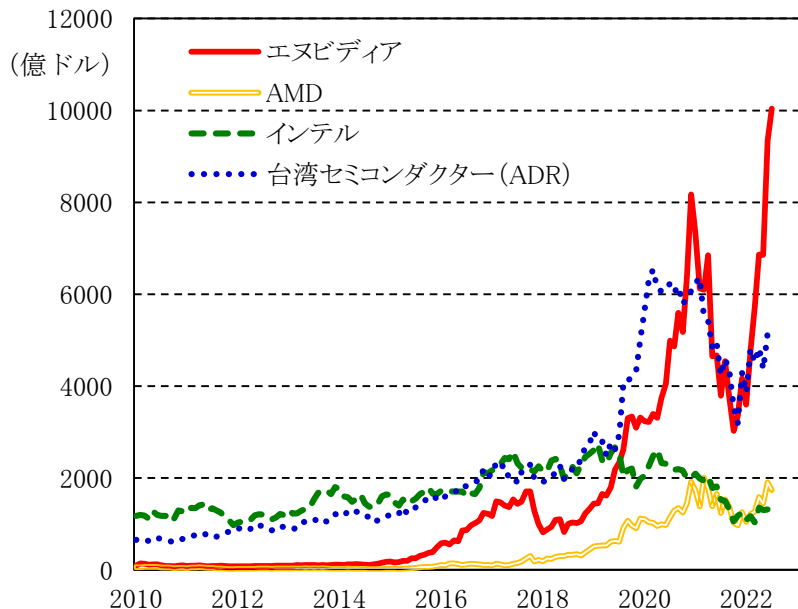
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・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5月30日に半導体企業としては初めて1兆ドルの大台を突破。米国企業ではGAFAM、テスラに続き7社目の1兆ドルクラブ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社の時価総額推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成

エヌビディアは1兆ドルクラブ入り

<S&P500指数構成銘柄の時価総額上位15傑>

順位	企業名	ティッカー	時価総額
1	アップル	AAPL	29,141
2	マイクロソフト	MSFT	24,433
3	アルファベット	GOOGL	15,073
4	アマゾン・ドット・コム	AMZN	13,065
5	エヌビディア	NVDA	10,036
6	テスラ	TSLA	7,640
7	ハークシャー・ハサウェイ	BRK/B	7,300
8	メタ・プラットフォームズ	META	7,136
9	ピザ	V	4,753
10	ユナイテッド・ヘルス・グループ	UNH	4,460
11	イーライリリー	LLY	4,298
12	ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)	JNJ	4,252
13	エクソンモービル	XOM	4,216
14	ウォルマート	WMT	4,175
15	JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	JPM	4,068

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：時価総額は億ドル、6月26日時点

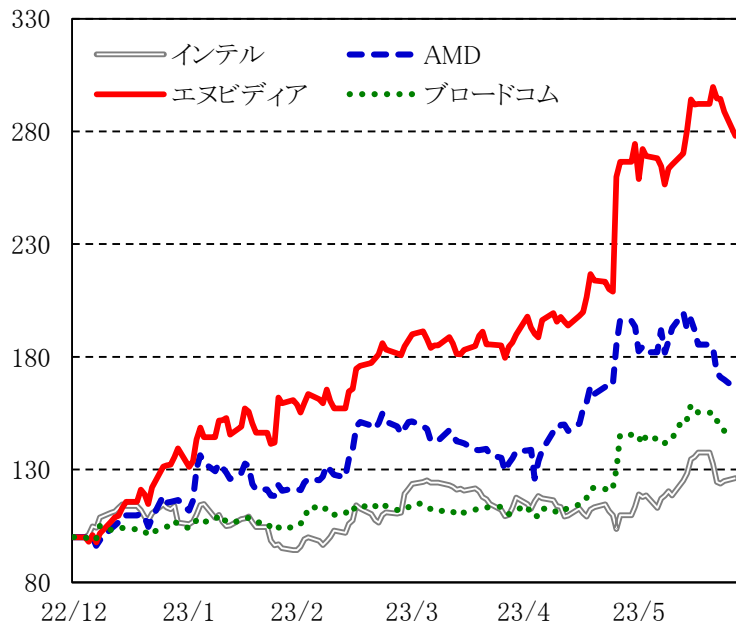
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・生成AI(人工知能)の性能を左右するAI向け半導体の開発競争が熱を帯びている。現在、AIの推論や機械学習向け半導体ではエヌビディアが市場の8割程度を握るとされ、1強状態にある。

・エヌビディアと同様にGPU(画像処理半導体)を手掛けるアドバンスド・マイクロ・デバイセズはAI向けの新製品を発表するなど、エヌビディア追撃態勢を整える。一方で、サーバー向け半導体で圧倒的シェアを握っていたインテルは、主力のCPU(中央演算処理装置)がGPUにシェアを奪われる構図となっている。

エヌビディア1強状態だが、他社も追撃

<主要半導体企業の株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：22年末を100として指数化

AI向け半導体の開発競争は激化

<主な生成AI関連の半導体株>

企業名 (ティッカー)	特徴	年初来騰落率
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。先端製品「H100」が大ヒット	178.0%
アドバンスド・マイクロ・デバイセズ(AMD)	エヌビディアに対抗するAI向け半導体「MI300X」を発表	66.0%
ブロードコム (AVGO)	IT大手の独自半導体の開発をサポート(カスタムIC事業)。マイクロソフト等が主要顧客	46.9%
マーベル・テクノロジー(MRVL)	ブロードコム同様、カスタムIC事業を手掛ける	55.9%
インテル (INTC)	サーバー向け半導体で圧倒的シェアを誇っていたが、AI時代では主力のCPUが劣勢に	26.1%

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：年初来騰落率は6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。

- ・生成AIはインターネット・スマホに続くゲームチェンジャーとの見方が強まっている。
- ・アップルが6月5日に発表したVision Pro (MRヘッドセット) に対する評価は高いとはいえないが、2007年のiPhoneの発表時と不思議な3つの共通点に注目したい。

10年に1度のゲームチェンジャー？
インターネット・スマホ・生成AIの比較

区分	インターネット	スマホ	生成AI
企業の行動パターン	自社サイト構築	スマホ向けサービス	生成AIの導入
OS主力企業	マイクロソフト	アップル アルファベット	マイクロソフト アルファベット
ハード	PC	スマホ	スマホ ヘッドセット？
規制懸念材料	著作権	プライバシー	偽情報
キーワード	Web1.0	Web2.0	Web4.0？

各種資料より岩井コスモ証券作成

iPhone と MRヘッドセット の
不思議な3つの共通点

区分	iPhone	Vision Pro (MRヘッドセット)
①一般的評価	非常に厳しい ガラケーで十分	総じて厳しい 価格が高すぎる
②先行企業	ブラックベリー	メタ・プラット フォームズ (シェア80%)
③懸念材料	重い	
	電池の寿命が短時間	
	高価格	
社会的インパクト	街中で大多数が スマホを操作	？

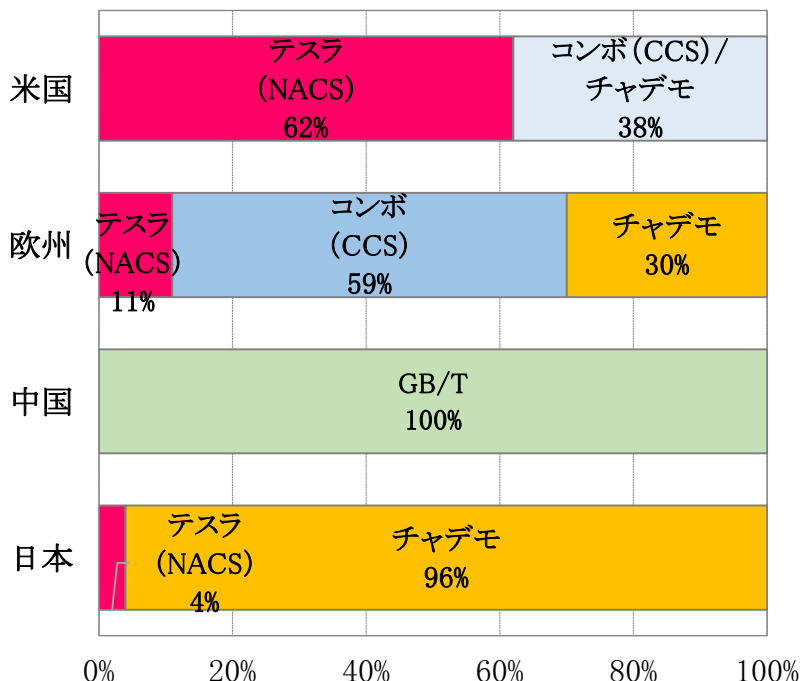
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・23年6月にGMやフォードなど競合企業が相次いでテスラ製の充電網利用で合意し、テスラの北米市場のEVインフラのデファクトスタンダード化が濃厚となった。テスラは米国に1,800カ所の充電ステーション、約1万9,400基の急速充電器を持ち、使い勝手の良さでも定評があった。
- ・テスラには自社充電網の開放の結果、提携他社ユーザーの使用料以外にも複数の収入増加の要因が考えられ、中長期の収益押し上げ要因となる見込み。また他地域の充電規格争いの行方にも注目したい。

テスラの充電規格が北米で圧倒的優位となった

<EV急速充電規格の地域別シェア>



出所：フォーイン

充電網解放は「テスラ」に複数のメリットあり

テスラ、自社充電網開放の背景

- ・【**使用料収入**】提携他社または他社ユーザーから、EVスタンド使用料を受け取れる
- ・【**部品販売等**】他のEVインフラ企業から自社規格の充電部品販売やロイヤリティ収入が見込める
- ・【**ブランド価値**】他社製EVのユーザーの利便性向上が結果的にテスラのブランド価値を上げる
- ・【**補助金**】互換性のあるアダプターを設置すれば、米政府のEV充電スタンド整備の補助金受給の道が開ける

テスラと提携した企業の提携理由

<提携企業> ゼネラル・モーターズ、フォード、ボルボ、リビアン・オートモーティブ、チャージポイントHD等

- ・【**設備投資削減**】EV化を急ぐ自動車メーカーは資本支出を節約しながら、EV開発に資金を振り向けたい
- ・【**生存競争**】テスラのNACSが業界標準化すれば、互換性のないEVインフラは今後、需要先細りになりかねない

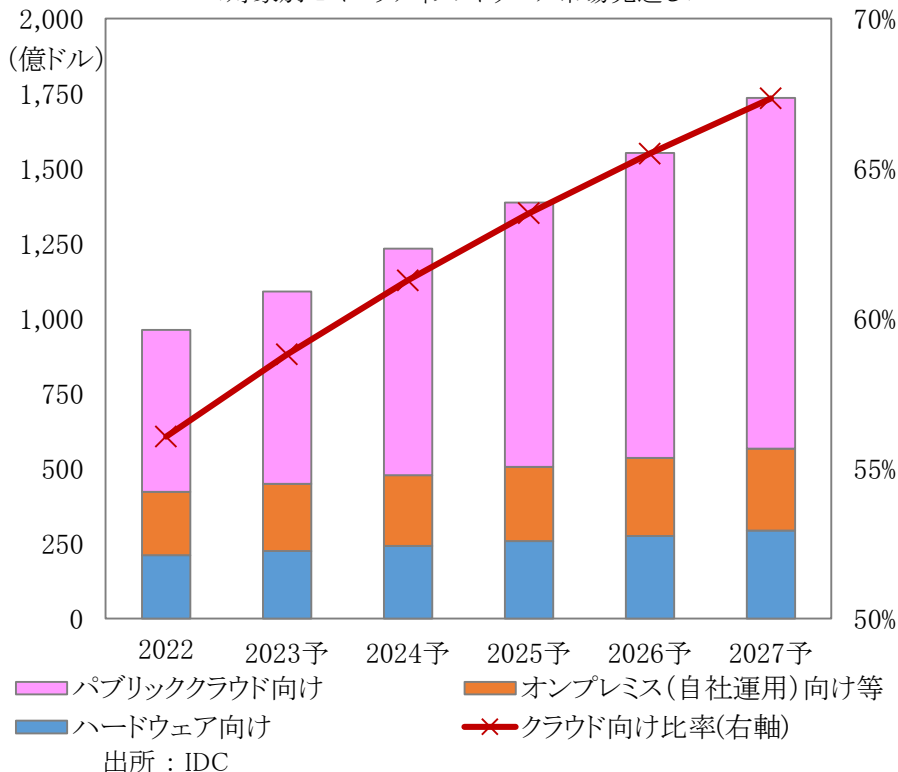
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・セキュリティソフトウェア業界はクラウド向けの移行が進行中であり、市場全体は2027年にかけて年平均12%成長が見込まれるAI(人工知能)分野に次ぐ有望市場だろう。
- ・同業界はネットワーク防御/端末防御/ID・アクセス管理/監視・分析/データ保護等々、専門分野が細分化され再編余地を残す。統合サービス型の「パロアルト」やクラウド特化型端末防御の「クラウドストライク」など特色ある専門企業はサイバーセキュリティ業界の成長をけん引していくと思われる。

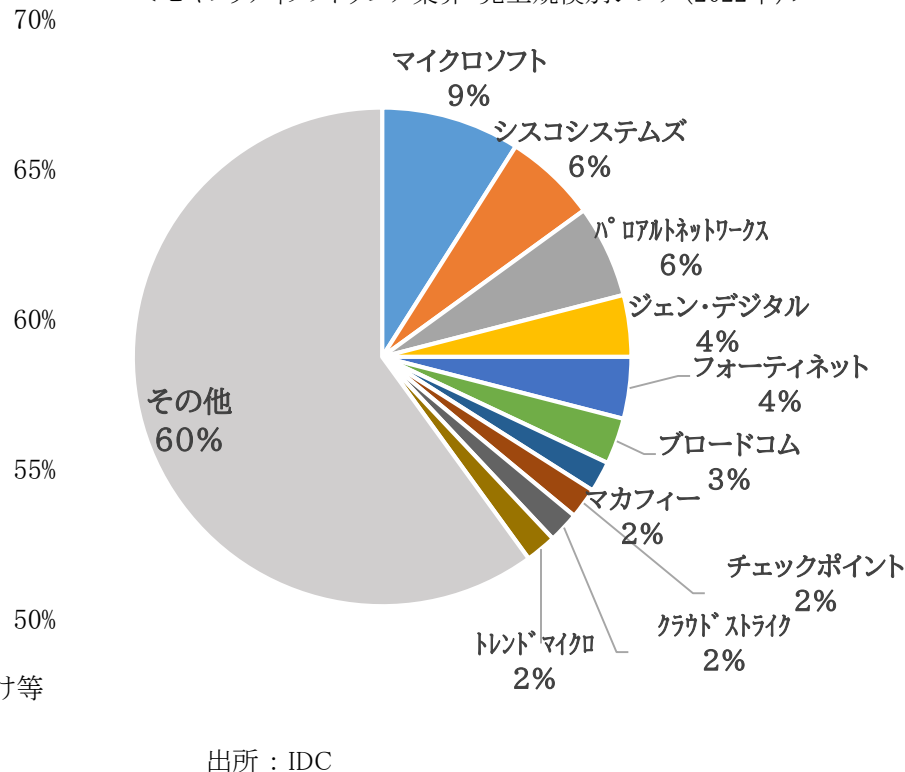
クラウド向けのセキュリティ市場へ移行が進む

<対象別セキュリティソフトウェア市場見通し>



専門分野が細分化されセキュリティ市場は再編余地残す

<セキュリティソフトウェア業界・売上規模別シェア(2022年)>

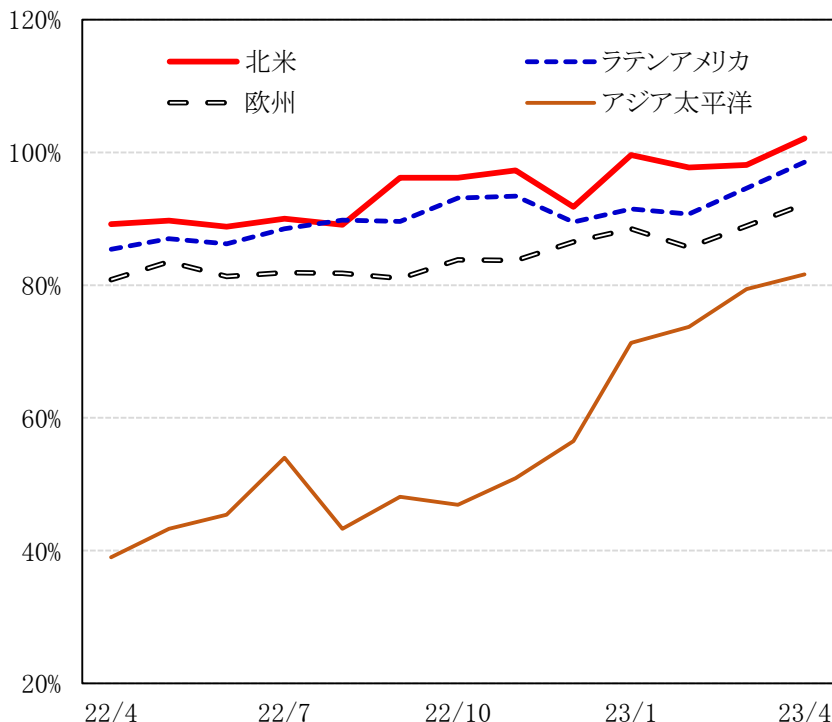


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・旅行・レジャー関連株に再評価機運が高まっている。国際航空運送協会 (IATA)によると、旅客輸送量を示す有償旅客キロは23年4月に北米の航空会社がコロナ前の19年同月比で2%増とプラス転換を果たした。
- ・世界的に旅行需要が増えると予想する投資家が一連の関連銘柄を見直す動きを強めている。経済活動再開を背景にした需要回復は旅行・レジャー関連株にとって追い風となる可能性がありそうだ。

北米の航空需要は好調で、コロナ前の19年を超える

<主要地域の有償旅客キロ(旅客輸送量)の2019年同月比>



国際航空運送協会 (IATA)資料より岩井コスモ証券作成

航空需要回復で旅行・レジャー企業に注目

<主な旅行・レジャー企業>

企業名	時価総額 (6/27)	前期売上高	年初来騰落率
ブッキングドットコム (BKNG)	997億ドル	171億ドル	34%
1998年創業。ホテルやレンタカー、航空券のオンライン予約を手がける。オランダ拠点の傘下サイト「Booking.com」は40以上の言語で表示され、220カ国以上で宿泊予約サービスを提供する。			
エアビーアンドビー (ABNB)	818億ドル	84億ドル	50%
2007年創業の旅行情報・予約サイト運営企業。ウェブサイトやモバイルアプリ経由で宿泊、ホームステイ、及び旅行サービスを提供。			
マリオット・インターナショナル (MAR)	538億ドル	208億ドル	19%
1927年創業のホテルチェーン世界最大手。「マリオット・ホテルズ」、「ザ・リッツカールトン」等幅広いホテル・ブランドを持つ。管理運営受託方式やフランチャイズ方式を通じホテル経営。			
デルタ航空 (DAL)	296億ドル	506億ドル	40%
1928年創業の米航空会社大手。国内・国外路線を保有する米総合航空会社3社のうち一角。1,000機以上の主要機材を用い、運航先は世界50カ国/300都市以上、年間旅客数は約2億人。			

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは6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。