播陽証券

2023年8月

米国株相場展望

～ 好条件下のサマーラリーに期待 ～

2023年7月31日

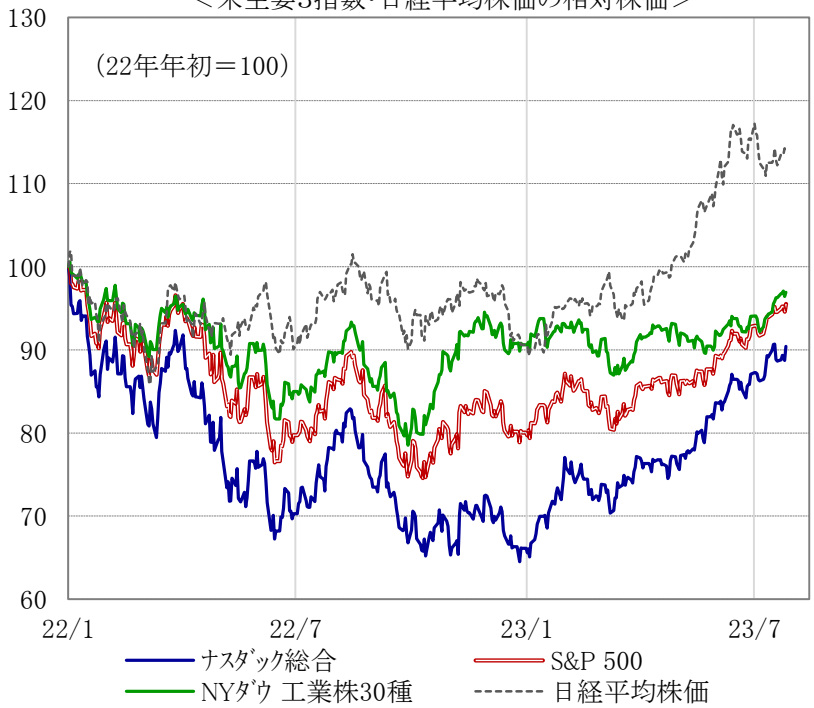
展望総論　好条件下のサマーラリーに期待

・NYダウは7月26日までに1987年1月以来となる13日続伸を記録して今後の先高感を醸成、インフレ鈍化/金融引締め最終盤の市場認識と同時に、景気のソフトランディングと業績底打ち期待の強まりと好条件に恵まれ、サマーラリーを見据えたい。S&P500指数の最高値はあと4.7%の水準まで迫った。

・短期過熱状態が継続しており押し目買い戦略が有効とみる。S&P500指数のここまでの上昇は予想1株利益の増加ペースよりもPER拡大の要因の方が大きかったが、今後は業績伸長が主導する上昇に期待したい。

7月にNYダウ13連騰を記録

＜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7月28日時点

実質金利低下と1株利益の増加で株価上昇余地

＜実質長期金利とS&P500指数の予想1株利益・同PER＞

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：実質長期金利＝10国債利回り－期待インフレ率

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に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。

播陽証券

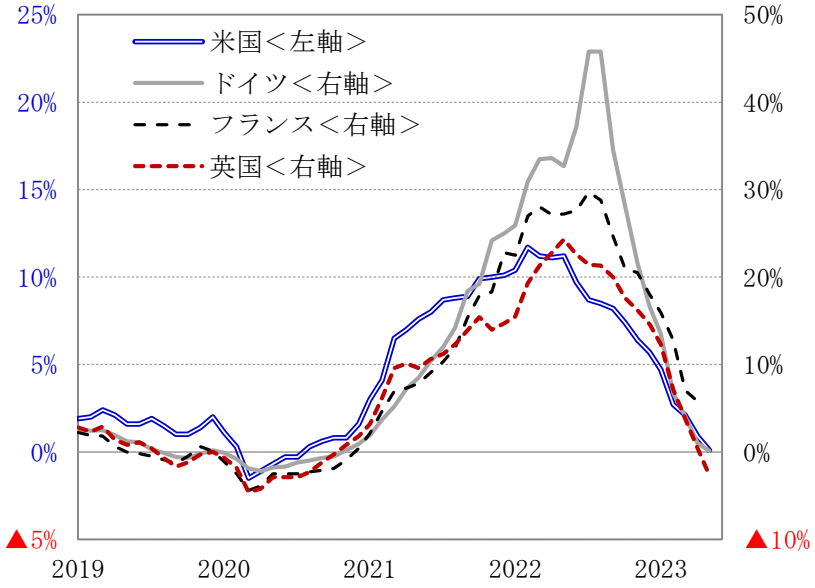
インフレ鎮静化　CPIの先行指標のPPIの上昇率が急減速

・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）。

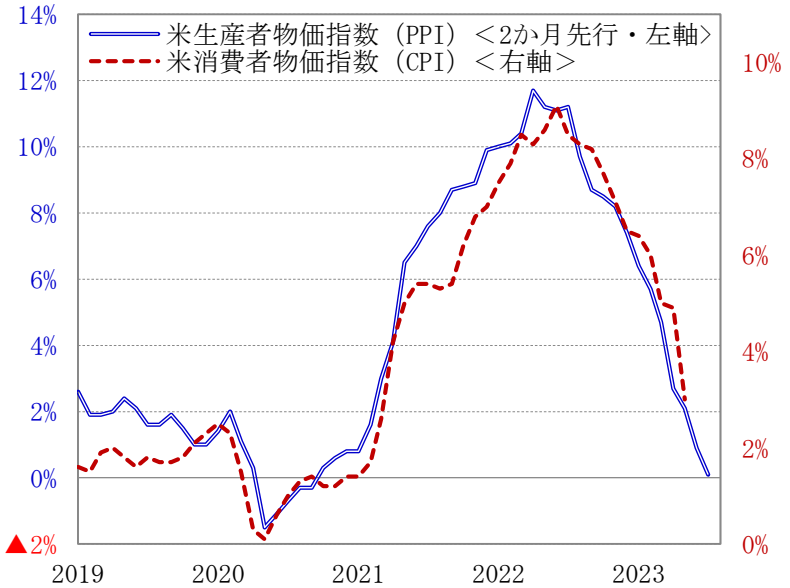
・インフレは早期に解消されると見る。

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に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。

播陽証券

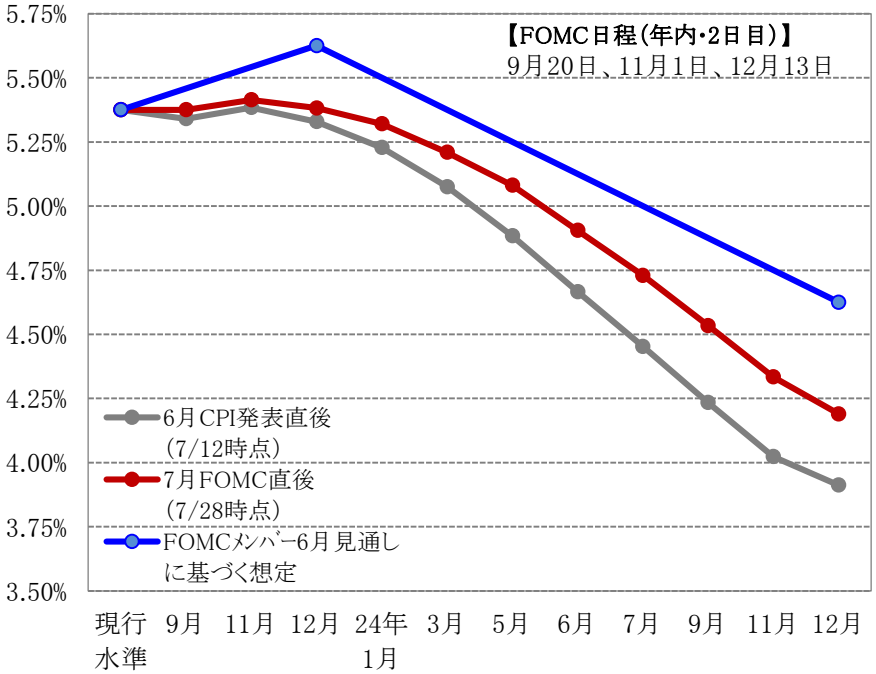
金融政策1　7月FOMC無難通過「金融引締め最終盤」変わらず

・7月のFOMCでは0.25%の利上げを実施、政策金利は5.25～5.50%となったが市場では事前の織り込みも進みFOMC自体は無難に通過した。株式市場では「金融引締めの最終盤」の見方が根強く、金融政策の転換につながりそうな物価や労働市場の経済指標の変化を前向きに捉える傾向にある。

・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適度に低下している。

市場は「来年以降の利下げ」を見据える

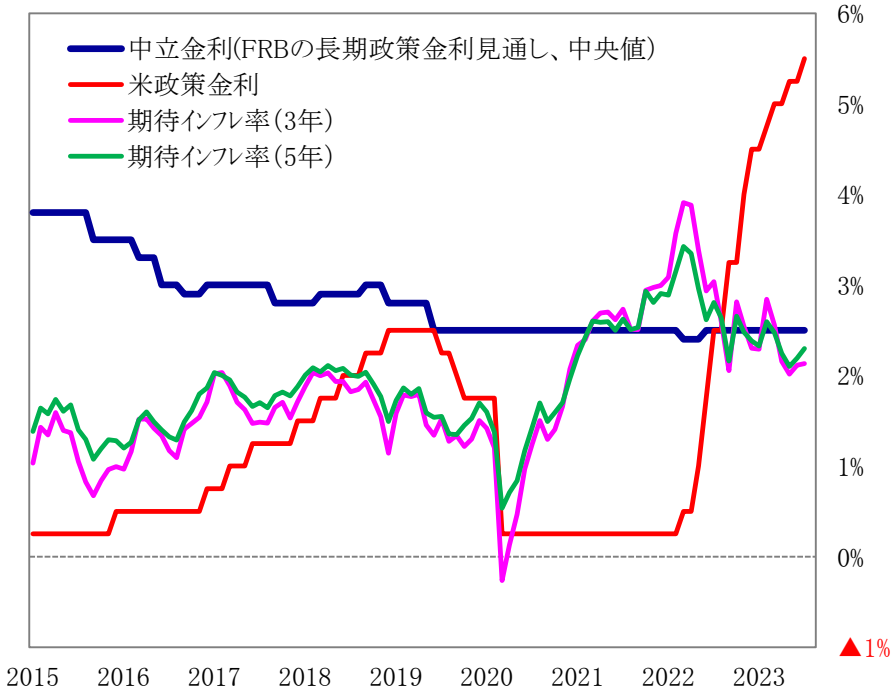
＜米政策金利の先物市場の将来予想 とFRB見通しに基づく想定＞



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：7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に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。

播陽証券

金 融 政 策 2　ジャクソンホール会議、金融政策の転換の可能性が高まる

・例年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」へシフトし、引締めから緩和モードに転換する公算が高い。

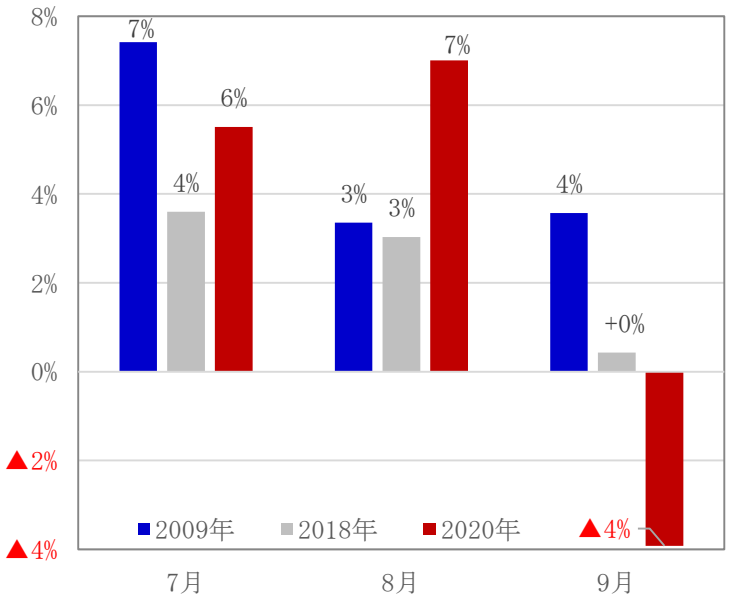
・ジャクソンホール会議で金融政策の転換が打ち出される年は、7月～8月の株価上昇率が高い傾向にある。

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に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。

播陽証券

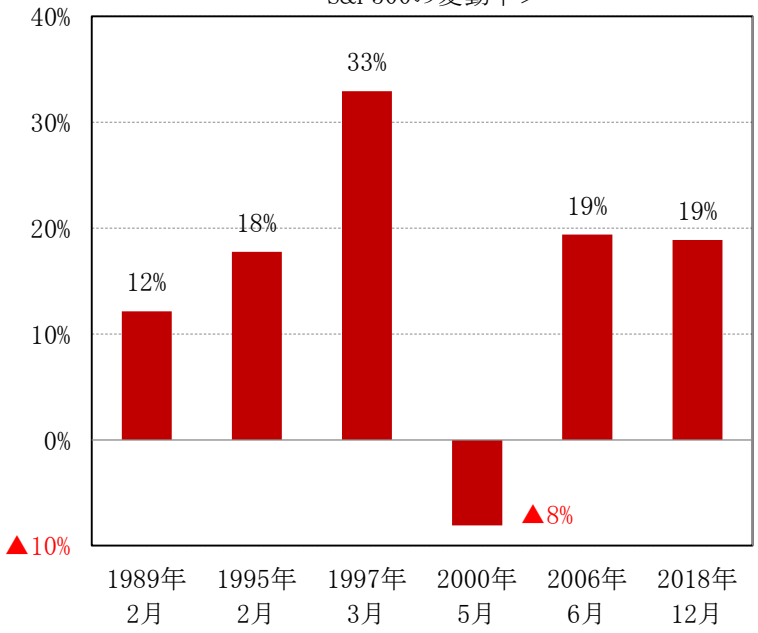
米国株は「最後の利上げ」の半年前から堅調に推移

・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

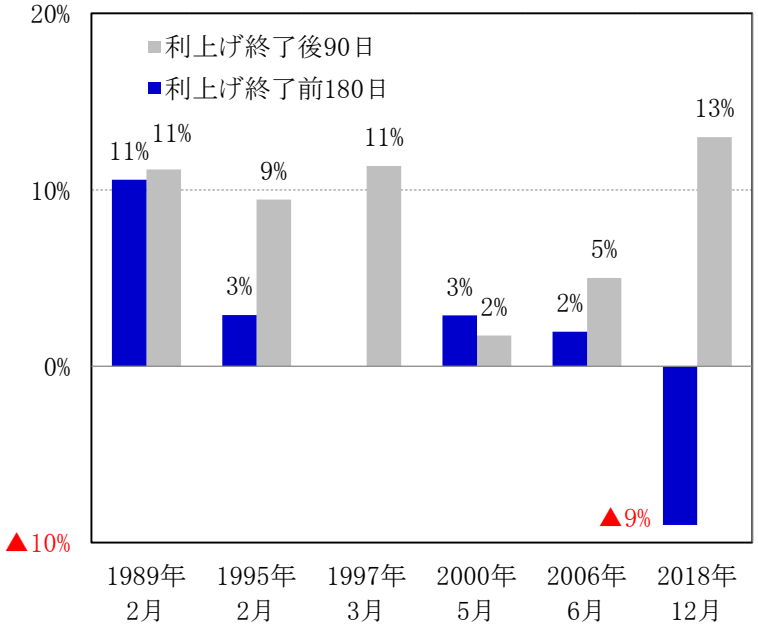
＜過去6回・最後の利上げ日→最初の利上げ日のS&P500の変動率＞



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に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。

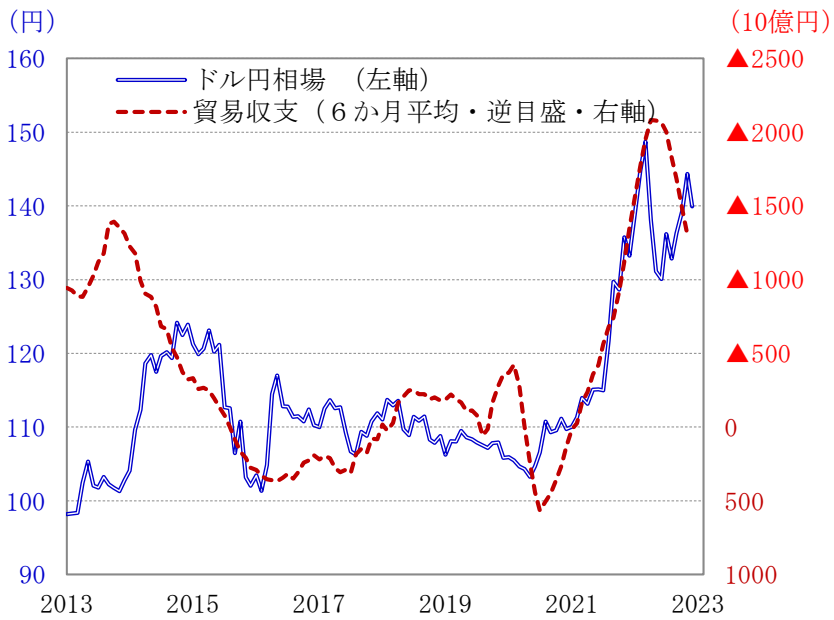
播陽証券

為 替 相 場　日銀の政策修正の有無を注視、構造的な円安要因は不変

・ドル円相場は、日米の金融政策を強く意識した展開。特に日銀のYCC（イールド・カーブ・コントロール）政策の修正の有無、タイミング等に市場の関心が集まった。YCC政策の修正に伴い一定程度の円高が進行すると考えられる。

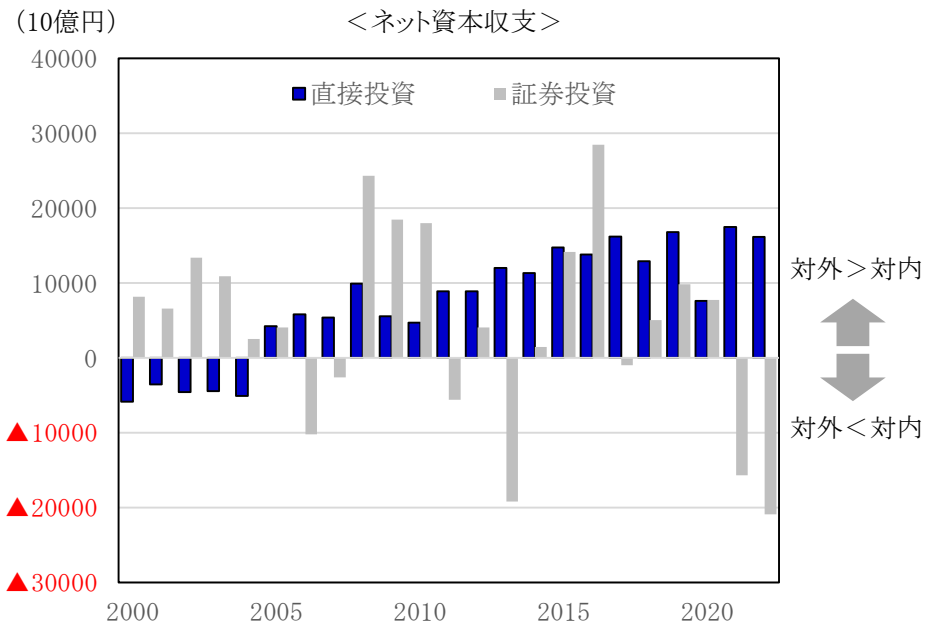
・一方、中長期的な観点では、日本の対外収支、具体的には貿易収支と資本収支の観点から、円安トレンドが続くとの見方は根強い。

日本の貿易赤字は円安要因に



各種資料より岩井コスモ証券作成

資本収支は円安要因



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に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。

播陽証券

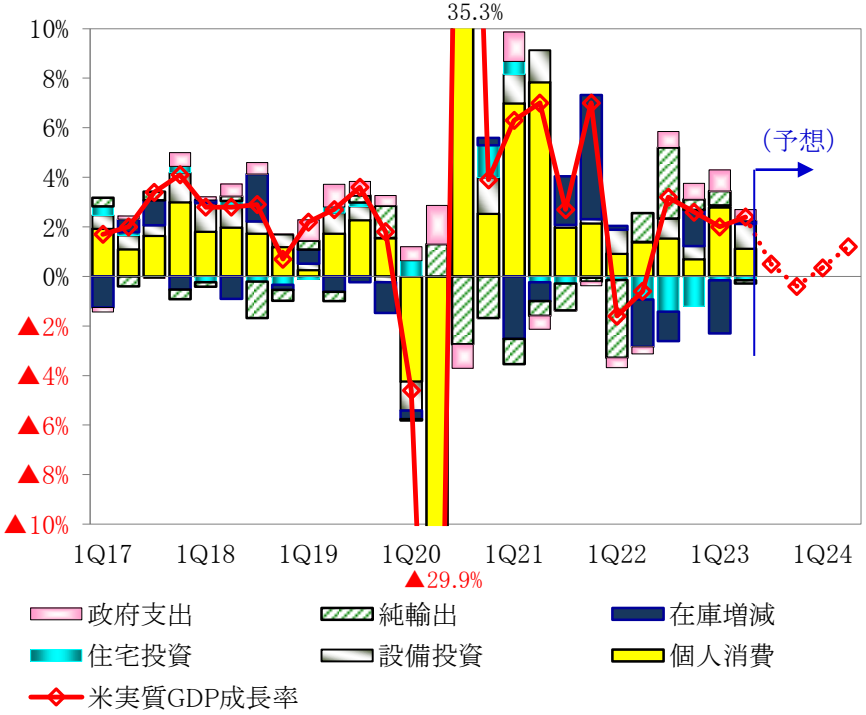
米国経済1　景気軟着陸（ソフトランディング）論強まる

・23年4-6月期の米GDP（速報値）は前期比年率2.4%増と個人消費と設備投資の伸びを通じて基調の強さを示し、3月の米地銀破綻の影響は限定的となっている。米GDPの7割を占める個人消費は、強い労働市場を背景にコロナ禍の20年後半以降再び拡大を続け、堅調な経済を支えている。

・平均時給における名目の伸び率からインフレ率を差し引いた実質ベースの伸び（前年同月比）が約2年ぶりにプラスに転換した。労働者の消費動向にとってプラスとなり、景気軟着陸論の一因にもなりそうである。

米GDP成長率は年後半の停滞が見込まれる

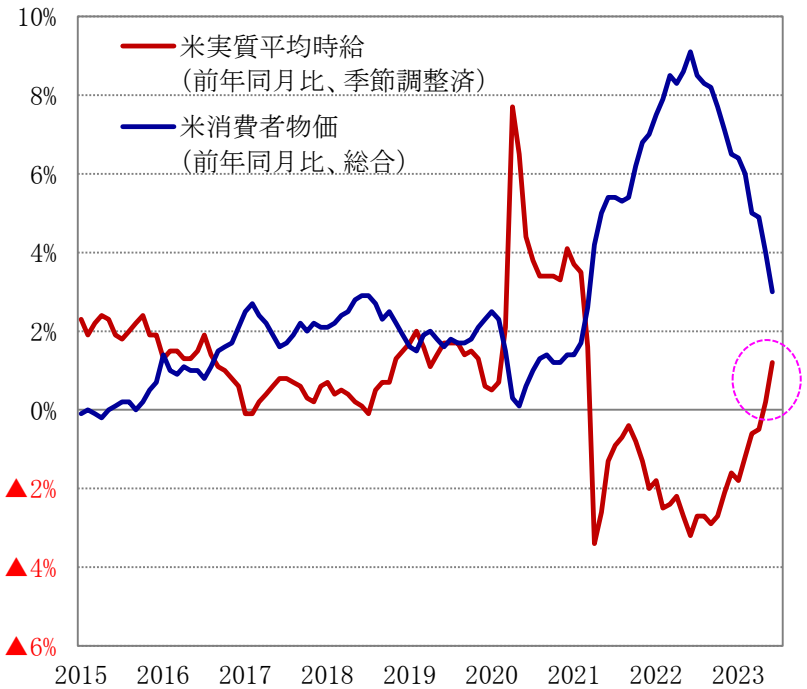
＜米実質GDP成長率と需要項目別・寄与度＞



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（7月28日時点）、四半期データ

インフレ調整後の実質平均時給の伸びがプラス転換

＜米実質平均時給の伸びとインフレ率＞



出所：米労働省

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に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。

播陽証券

米国経済2　景気後退論が後退、消費動向がカギか

・景気先行指標を見ると消費者や経営者のマインドの改善が確認される一方、製造業景況指数が悪化とまちまち。サービス業主体の経済移行やコロナ禍とその後の政策対応など、構造的変化や今回の特殊要因を考えると過去の景気サイクルが当てはまらず、景気後退しないとの意見も聞かれるようになった。

・米景気を決定付けるのは消費動向であるが、現状、消費の拡大と縮小の要因のうち、株価上昇を通じた資産効果が後押しするなど前者の方が総合的に優勢となる可能性がある。

消費動向を左右する要因が強弱両面ある

＜消費拡大の要因＞

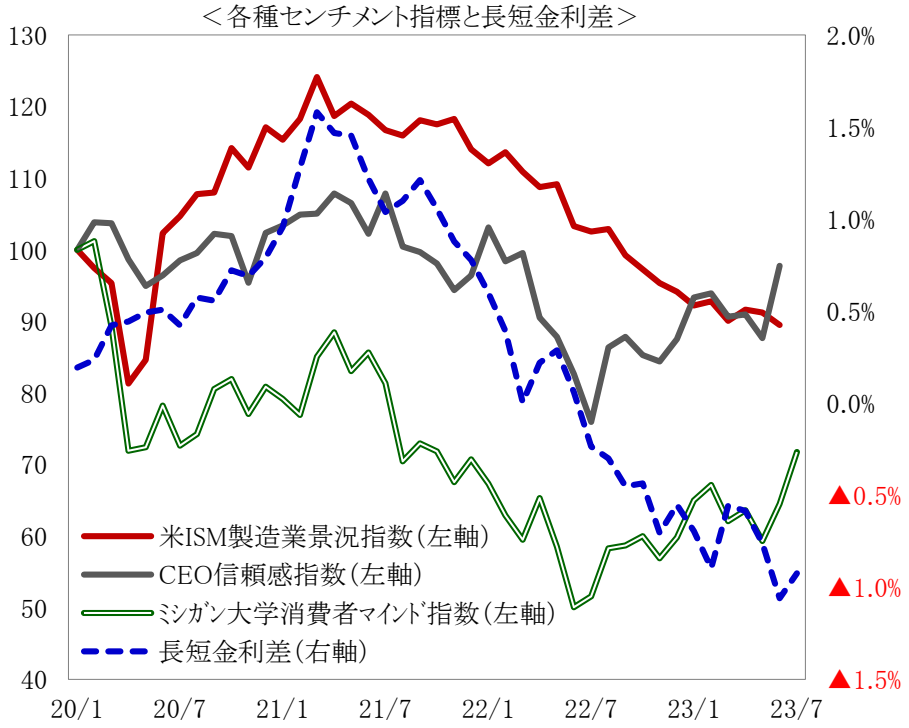
労働需給の逼迫（需要＞供給）
実質賃金の上昇
ローン再申し込み（リレバレッジ）
余剰貯蓄の残存
株式市場上昇の資産効果
住宅市場の資産回復

＜消費縮小の要因＞

新規失業保険申請件数の上昇、レイオフ増加
粘着性のあるインフレ
政府の所得再分配の低下
学生ローンの返済再開（23年10月～）
信用市場の厳格化
貸倒損失の増加

各種資料より岩井コスモ証券作成

改善する景気先行指標が目立ち始めた



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：経済指標は2020年1月＝100として標準化

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に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。

播陽証券

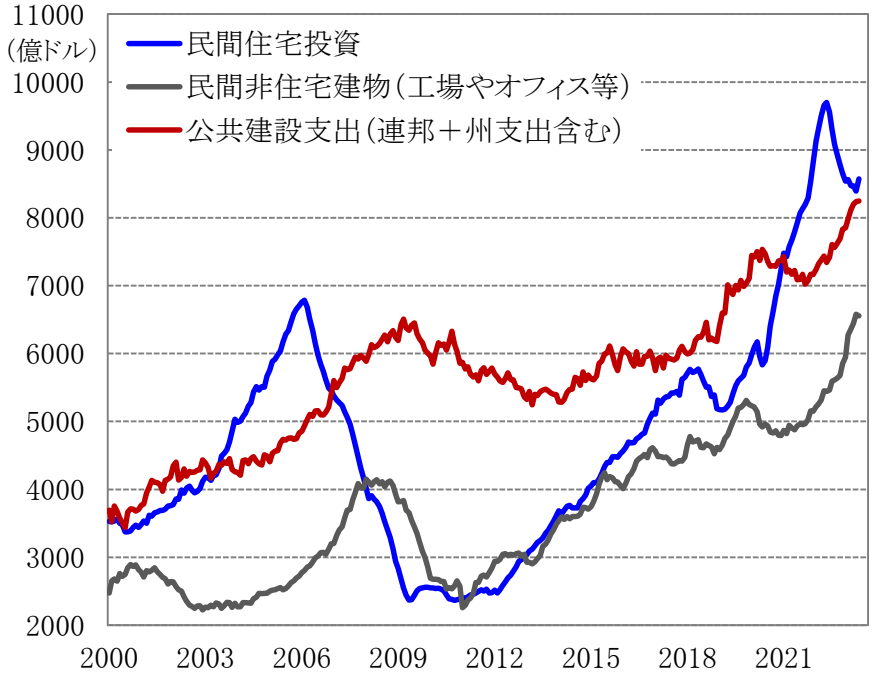
米国経済3　政策支援の建設ラッシュが景気の下支え要因に

・米景気の軟着陸想定の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22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3.5兆ﾄﾞﾙ以上を見込む

＜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に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。

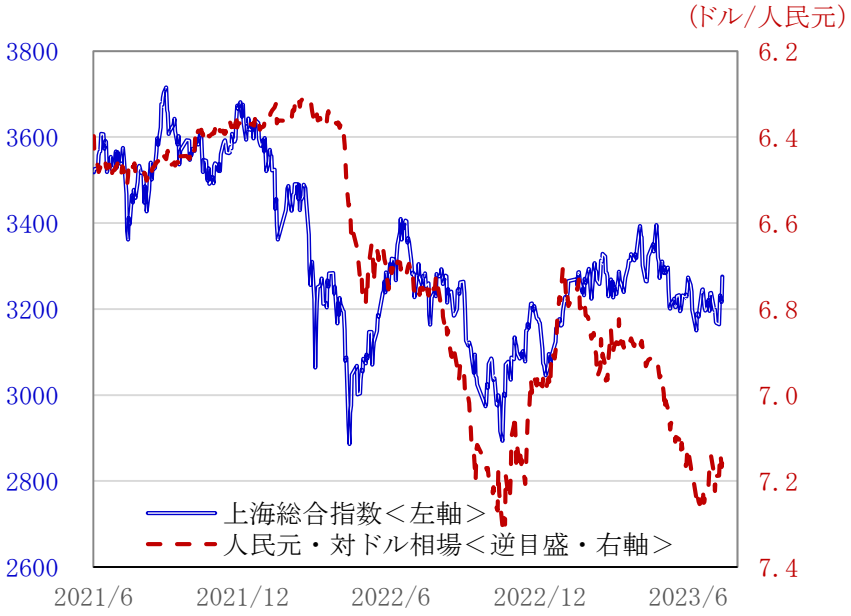
播陽証券

不動産、内需、地方政府の債務を意識した経済政策を発表

・7月24日、共産党中央政治局は経済政策に関する重要会議で、不動産セクターの政策の最適化・調整を発表した。内需拡大や地方政府の債務問題にも取り組む模様であり、カウンターシクリカル（反循環的・逆周期）な調整を強化する意向を示した。

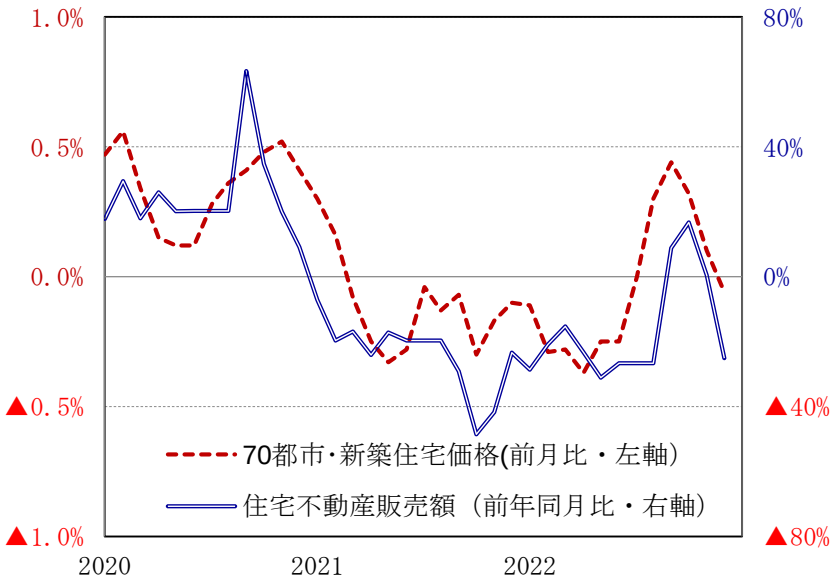
・中国は株安・通貨安に加えて、不動産価格の先行きにも暗雲が漂っている。1990年代の日本と同様にバランスシート不況に陥りかねないとの見方が徐々に強まっている。

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

不動産価格は中国経済の構造問題の縮図



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に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。

播陽証券

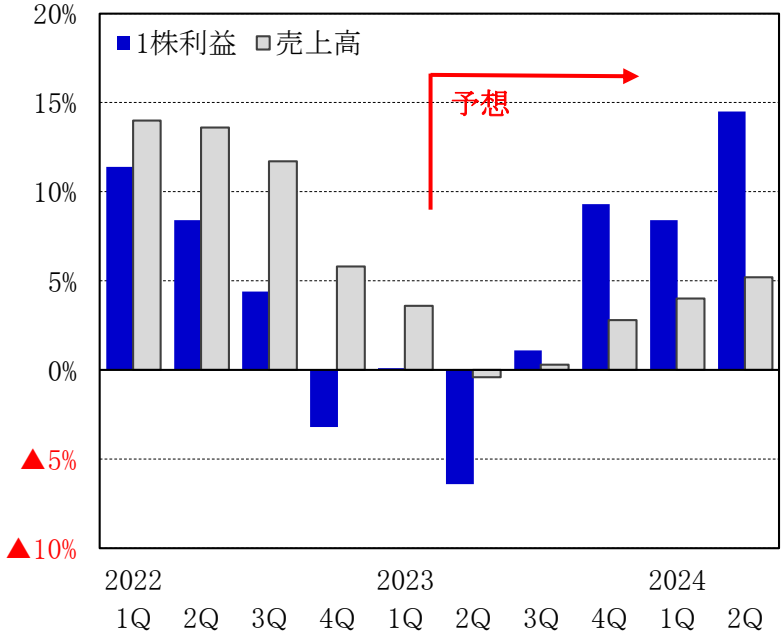
業績底打ちを確認か

・S&P500指数構成企業の23年第2四半期（4-6月期）業績における1株利益は前年同期比▲6.4%の減益（エネルギー業種を除くと同▲0.3%）を見込む（7月28日時点）。

・続く第3四半期（7-9月期）は同1.1%増（エネルギー業種を除くと同7.0%増）と持ち直し、年後半から来年にかけて増益基調が徐々に強まると予想され、第2四半期での業績底打ちが期待される。

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：7月28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	2Q
S&P500	▲6.4%	1.1%	9.3%	8.4%	14.5%
消費（裁量）	36.3%	15.9%	21.7%	14.5%	12.5%
消費（必需）	6.2%	4.8%	7.0%	7.6%	8.8%
エネルギー	▲48.5%	▲42.0%	▲28.9%	▲17.9%	16.3%
金融	8.0%	14.1%	11.0%	5.5%	8.1%
ヘルスケア	▲29.0%	▲8.1%	1.2%	5.0%	30.8%
資本財	11.5%	14.5%	7.1%	14.4%	11.3%
素材	▲29.3%	▲14.7%	▲4.3%	▲3.0%	9.9%
不動産	▲2.9%	▲6.3%	15.1%	5.7%	2.0%
テクノロジー	0.3%	1.8%	12.5%	15.4%	15.9%
電気通信	16.1%	35.2%	49.3%	25.7%	15.8%
公益	▲3.6%	15.2%	58.0%	20.6%	10.3%

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に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。

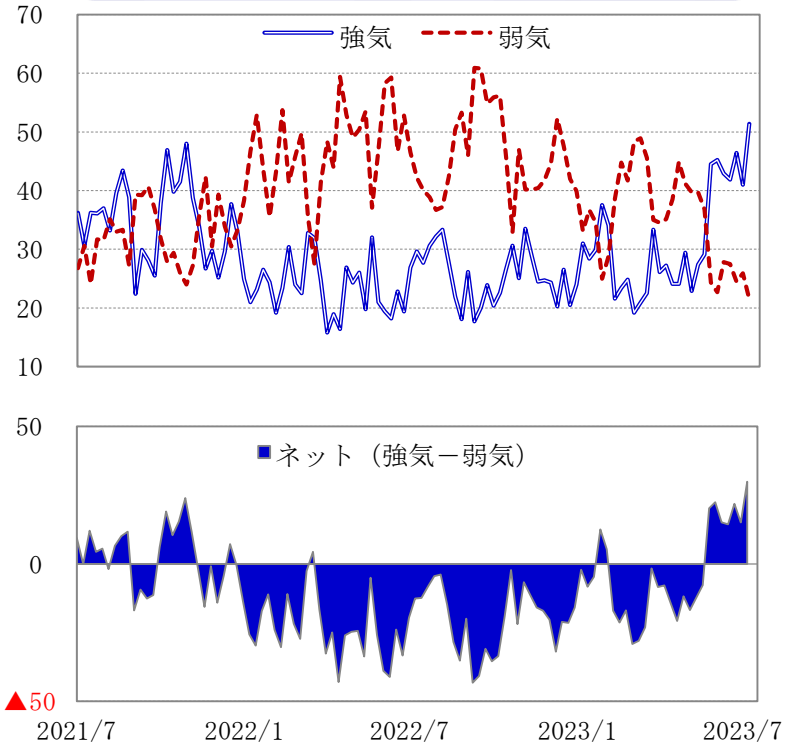
播陽証券

投資家心理・ボラティリティ・バリュエーションが揃って過熱

・生成AI革命への期待感からIT・通信セクターを中心に株価が上昇トレンドを辿った結果、投資家心理は過去2年で最も強気となり、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。

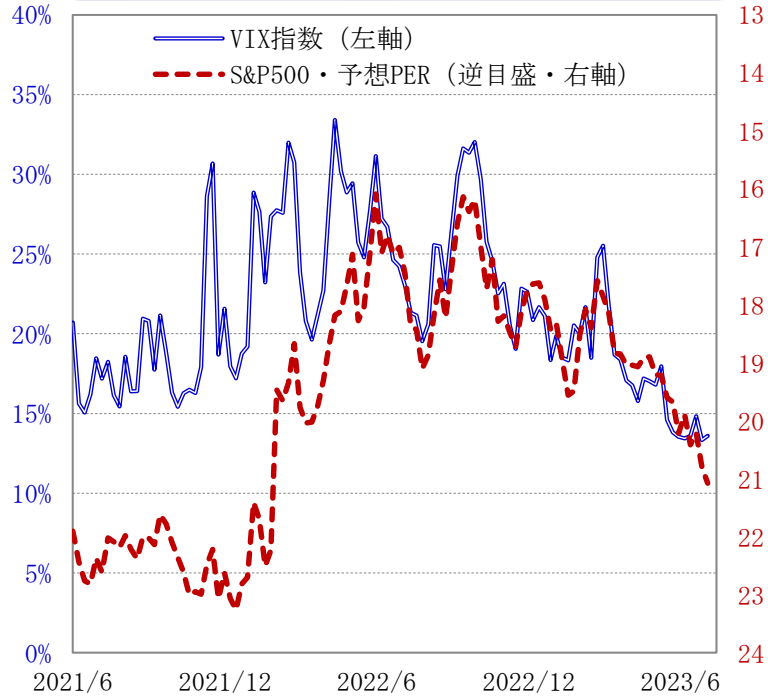
・インフレ鎮静化やAI革命に伴う株価上昇を予想するが、短期的な日柄・値幅の調整のリスクがあろう。

投資家心理は、過去2年で最も強気に



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に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。

播陽証券

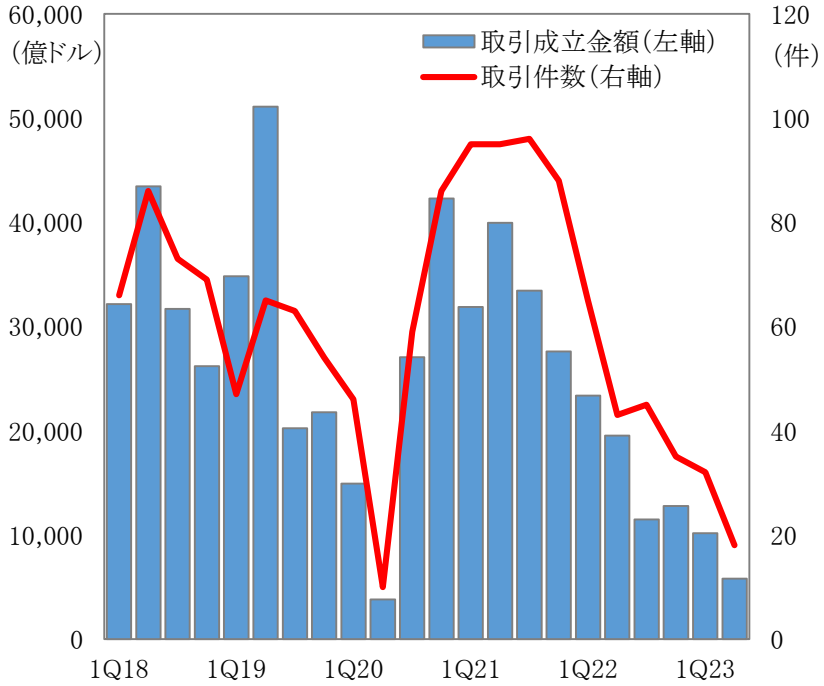
大型M&A期待　大型M&Aの成立で再編機運高まるか

・大企業に親和的ではない民主党政権が誕生し、金融引締めにより資金調達が難しくなるなど、ここ数年、大型M&A（合併及び買収）が成立しにくくなった。だが、ブロードコムとマイクロソフトによる大型案件が各国当局との交渉を進めて買収完了に向けて前進している。

・市場でも当初M&A成立の可能性が低いとも見られていた両案件だけに、これらが実現すれば情報技術や製薬等、かつてM&Aが活発だった業界の再編機運が高まり、株式市場にプラスの効果をもたらすだろう。

金融引締めと当局姿勢変化で大型M&Aが減少

＜米企業買収対象、取引金額10億ドル超、M&A成立案件＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

主な大型M&A案件（未成立分）

発表日	買収企業	ﾀｰｹﾞｯﾄ企業	買収金額	買収手段
2022/5/26	ﾌﾞﾛｰﾄﾞｺﾑ	VMｳｪｱ	702億ﾄﾞﾙ	現金か株式交換
通信半導体大手による仮想化ｿﾌﾄ大手の買収、諸外国の競争法当局の承認を得ており、23年10月末までの手続き完了を見込む				
2022/1/18	ﾏｲｸﾛｿﾌﾄ	ｱｸﾃｨﾋﾞｼﾞｮﾝ	679億ﾄﾞﾙ	現金
ｱｸﾃｨﾋﾞｼﾞｮﾝはｹﾞｰﾑ開発大手。米当局が買収阻止手続きを7月に停止し、買収完了に道が開けた。英当局の譲歩を取り付ければM&A成立が近づく				
2023/3/13	ﾌｧｲｻﾞｰ	ｼｰｼﾞｪﾝ	412億ﾄﾞﾙ	現金
製薬業界同士の再編。ﾌｧｲｻﾞｰの財務責任者は米当局は買収阻止に動かないだろう、年内か来年初めの手続きに自信と6月にｺﾒﾝﾄ				
2022/12/12	ｱﾑｼﾞｪﾝ	ﾎﾗｲｿﾞﾝ・ｾﾗﾋﾟｭｰﾃｨｸｽ	270億ﾄﾞﾙ	現金
製薬業界同士の再編。米FTCが買収阻止で提訴、ﾎﾗｲｿﾞﾝはｱｲﾙﾗﾝﾄﾞが本拠でｱﾑｼﾞｪﾝは反競争敵行為とは無関係と米当局に対抗する				
2022/10/14	ｸﾛｰｶﾞｰ	ｱﾙﾊﾞｰﾄｿﾝｽﾞ	254億ﾄﾞﾙ	現金
米大手ｽｰﾊﾟｰ同士の再編。米FTCが承認するかどうか市場が注視。ｸﾛｰｶﾞｰは24年初めの買収完了を見込む				
2022/6/15	ｱﾄﾞﾋﾞ	ﾌｨｸﾞﾏ	200億ﾄﾞﾙ	現金及び株式交換
ｸﾞﾗﾌｨｯｸｿﾌﾄ会社同士の再編。ﾌｨｸﾞﾏは未公開企業だが新興勢力で業界内で存在感。米国外の各国の当局承認も必要。買収完了は年内想定				

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に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。

播陽証券

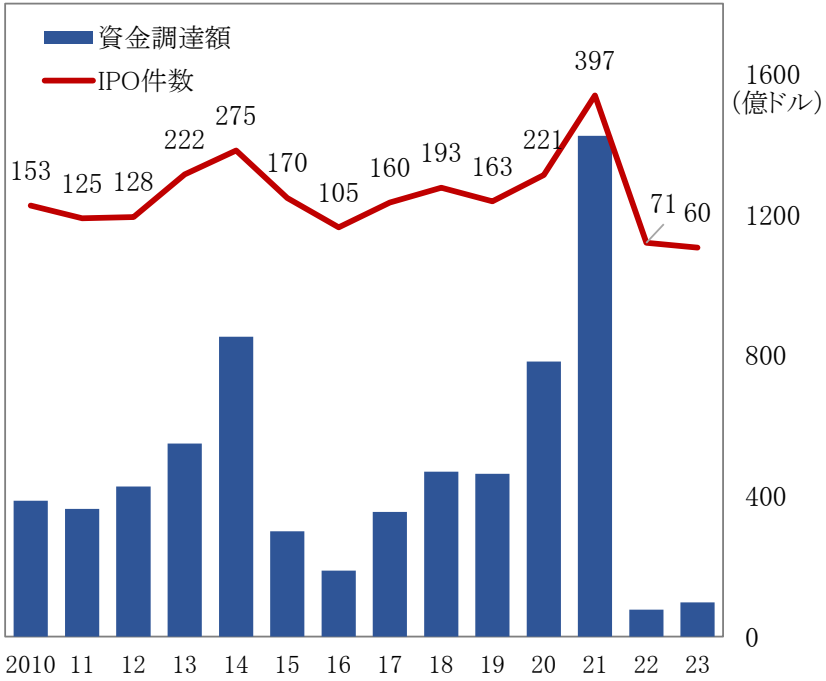
ＩＰＯ市場　株価好調持続なら低迷期から脱却へ

・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、低迷期に入っていたが、既に昨年のIPOの調達金額実績を上回るなど徐々に低迷期から脱却する兆しがある。

・上場案件を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。ソフトバンクG子会社で半導体設計会社「アーム・ホールディングス」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22年の低迷期から脱却しつつある

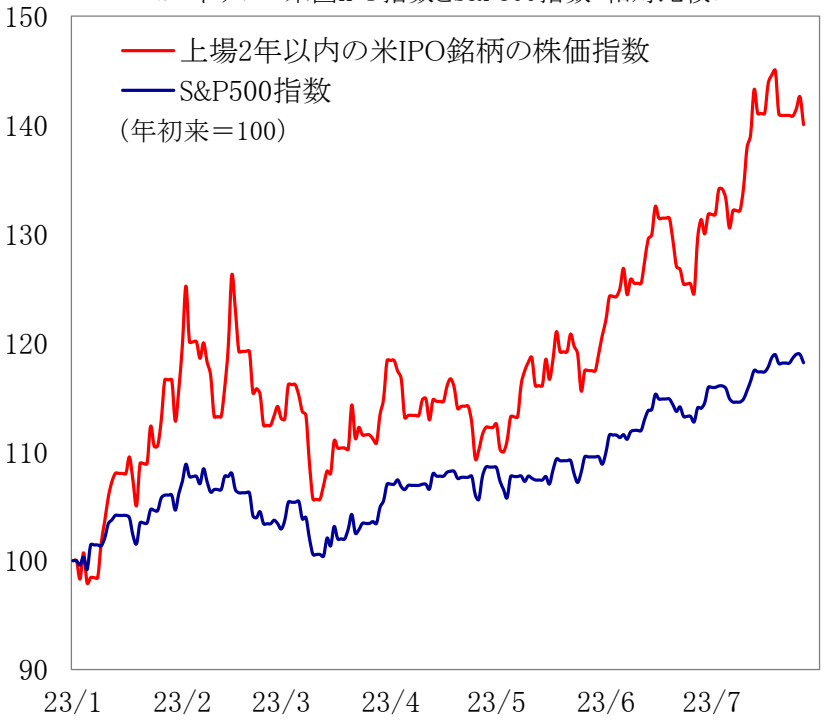
＜米国市場のIPOを通じた資金調達額・件数＞



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7月27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に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。

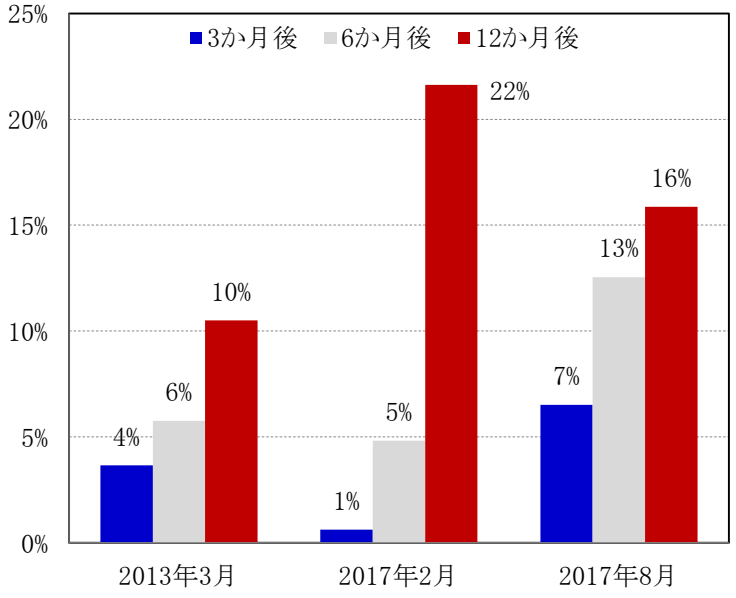
播陽証券

テクニカル１　NYダウ・10日連騰、S&P500・5か月連騰後の値動きは良好

・NYダウは7月10日から26日に掛けて13日連騰、2000年以降では10日連騰は4回目。過去3回の10連騰後の推移をみると、総じて良好。平均で3か月後4%、6か月後8%、12か月後16%の上昇を示した（下左・グラフ）。
・S&P500指数は3月～6月まで4か月連騰、7月も中旬まで上昇している。2000年以降、5か月連騰は12回目。過去12回の5か月連騰後の推移をみると、総じて良好、平均で6か月後6%、12か月後10%の上昇を示した（下右・グラフ）。

NYダウ・10日連騰後の値動きは良好

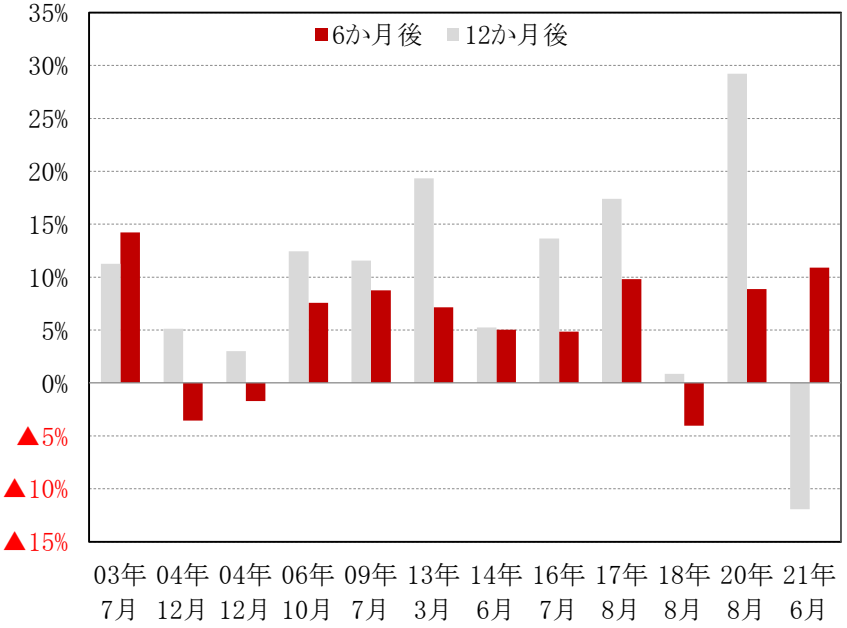
＜2000年以降、NYダウ・10日連騰後の推移＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数・5か月連騰後の値動きは良好

＜2000年以降、S&P500指数・5か月連騰後の推移＞



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に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。

播陽証券

テクニカル 2　S&P500指数の「全値戻し」が視野に入った

・S&P500指数が年初から18%上昇と堅調に推移する(7月27日時点)。「フィボナッチ・リトレースメント」で上値メドとされる「76.4%戻し」を超えたため、過去最高値(4796pt)までの「全値戻し」が視野に入った。

・S&P500指数はここ6年ほど、概ね長期上昇トレンドに沿って推移しいている。目先は上昇余地があるとみる。

S&P500指数、「76.4%戻し」達成、「全値戻し」へ

各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数、長期上昇トレンドを維持

＜S&P500指数：過去6年間の株価推移（月足）＞

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に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。

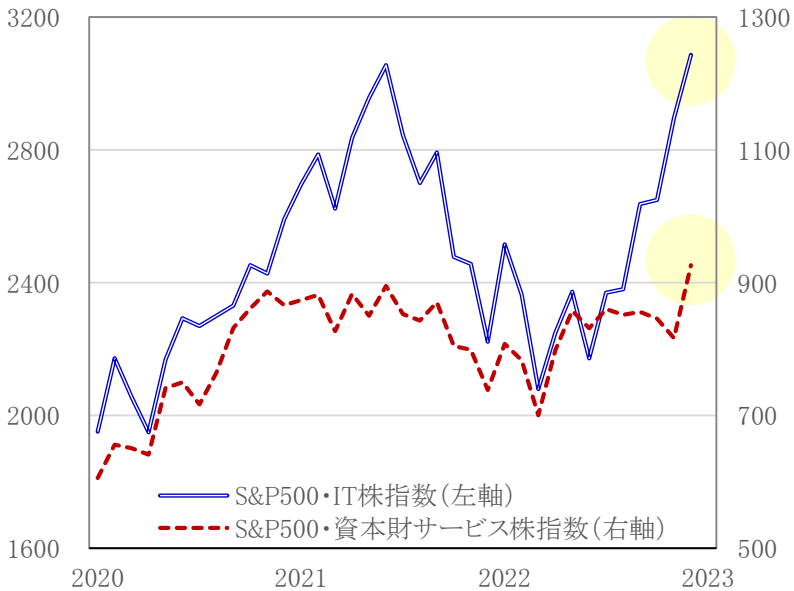
播陽証券

セクターフォーカス1　S&P500のIT株指数、資本財サービス株指数は最高値を更新

・米国株式はインフレ、景気減速懸念、そして金融引締め等の逆風の中、上昇トレンドを継続。S&P500の11セクターの内、IT株指数と資本財サービス指数は最高値を7月に更新した。

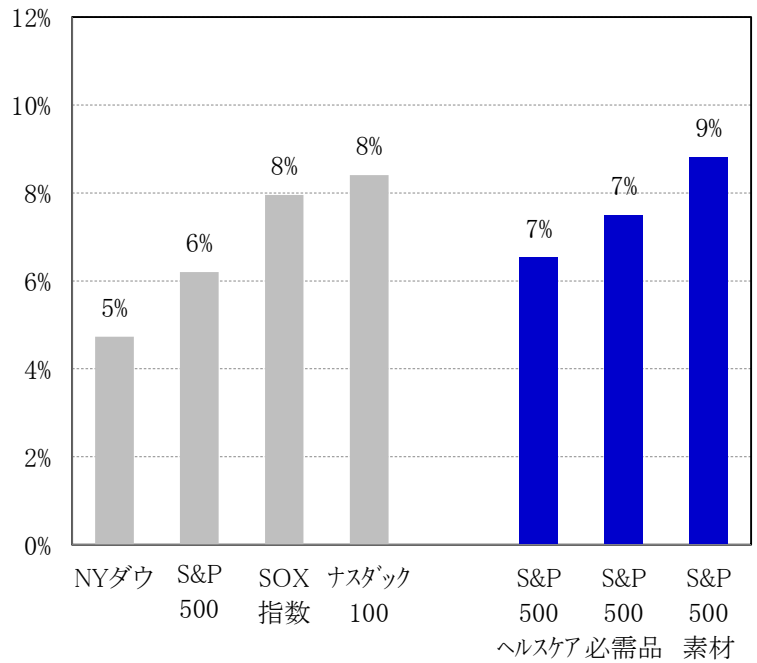
・主要指数については、最高値までNYダウは5%、S&P500指数は6%、S&P500・ヘルスケア株指数は7%に迫っている（株価は7月27日終値ベース）。

S&P500・IT株指数と S&P500・資本財サービス株指数は高値更新



各種資料より岩井コスモ証券作成

主要指数は最高値に接近中



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：7月27日終値ベース

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に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。

播陽証券

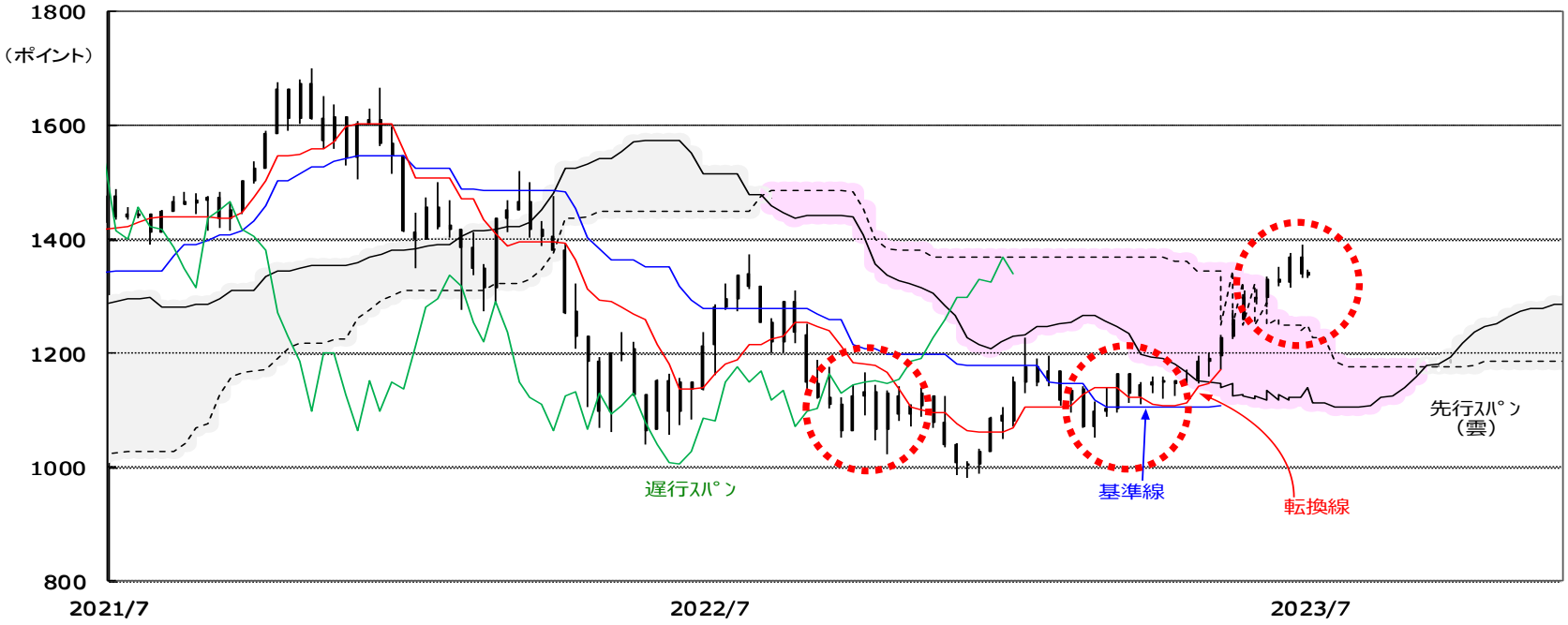
セクターフォーカス2　良好なパフォーマンスの一般消費財サービス株に注目

・S&P500一般消費財サービス株指数は年初から32%上昇し、S&P500指数の18%上昇をアウトパフォーム。同指数の構成銘柄のマクドナルド(MCD)、ブッキング・ホールディングス(BKNG)、マリオット・インターナショナル(MAR)は7月に入り、相次いで上場来高値を更新。

・一目均衡表(週足)では強い買いシグナルとして知られる三役好転＜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。

S&P500一般消費財サービス株指数は一目均衡表(週足)で三役好転を完成、上昇トレンド入りの可能性

＜S&P500一般消費財サービス株指数と一目均衡表(過去2年週足)＞



各種資料より岩井コスモ証券作成。

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に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。

播陽証券

セクターフォーカス3　SOX指数、前年マイナス + 強い上期 →下期上昇の可能性・大

・米フィラデルフィア半導体（SOX）指数は堅調に推移。SOX指数の200日移動平均超過銘柄比率は7月28日に93%と、5月下旬の67%から大きく上昇。200日移動平均超過銘柄比率は90%を超えると市場が強気状態を示しているといえる。

・2000年以降のデータをみると、SOX指数が前年がマイナスで上半期に上昇したのは、これで7回目。過去の6回はその年の下半期も強い傾向にある。上昇確率が高く、平均上昇率は19.9%強であった。

200日平均を上回る銘柄比率は高水準で強気サイン

＜SOX指数 と 同指数の200日移動平均超過銘柄比率＞

各種資料より岩井コスモ証券作成

SOX指数は好調な1-6月期のあと、その年の下半期も堅調

＜前年マイナスで1-6月期に上昇した年の年後半のパフォーマンス＞

前年がマイナスで1-6月に上昇	前年の騰落率	1月→6月	7-12月	年間上昇率
2001年	▲18.2%	8.2%	26.8%	▲9.4%
2003年	▲44.6%	24.4%	31.1%	75.7%
2009年	▲48.0%	24.0%	▲0.4%	69.6%
2012年	▲11.5%	5.8%	36.8%	5.4%
2016年	▲3.4%	4.2%	41.3%	36.6%
2019年	▲7.8%	26.3%	▲16.3%	60.6%
2023年	▲35.8%	15.5%		
平均上昇率			19.9%	39.8%

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に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。

播陽証券

【ITセクター】生成AI と Vision Pro（アップル）

・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 ｱﾙﾌｧﾍﾞｯﾄ	ﾏｲｸﾛｿﾌﾄ ｱﾙﾌｧﾍﾞｯﾄ
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ﾍｯﾄﾞｾｯﾄ）
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に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。

播陽証券

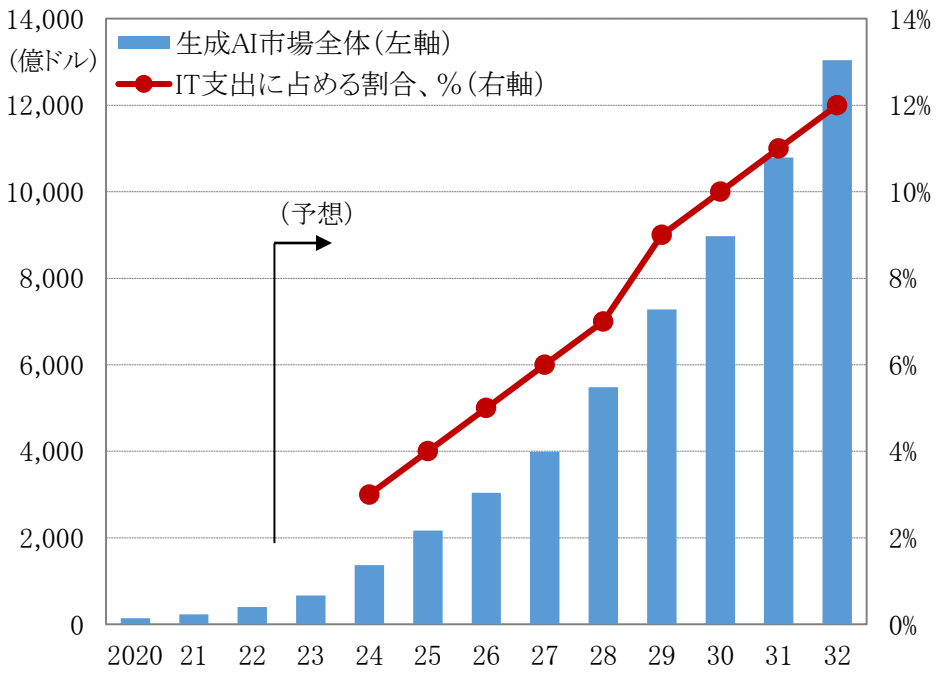
生成AI市場はあらゆる分野に影響を与え始めた

・22年11月のオープンAIの対話型生成AI「チャットGPT」の公開から半年以上が経過したが、社会的影響は拡大の一途を辿る。誰もがAI（人工知能）と向き合う時代が到来したことを印象付ける。

・生成AI技術はAIの機会学習の中に分類され、AIを動かすハードとソフトの市場と、実践される具体先が今後拡大が見込まれると考えられている。誕生したばかりの市場であり、向こう10年間で年平均4割以上の成長が予測され、企業の投資熱も日増しに高まりつつある。

「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」技術に関連した市場の全体像

代表企業：エヌビディア、AMD、ブロードコム

ハードウェア	デバイス（インターフェイス）	AI用カメラなど
		従来型AI製品
	インフラストラクチャー（AI学習）	AIサーバー
		AIストレージ
		生成AIインフラ・クラウドサービス

代表企業：マイクロソフト、アルファベット、メタ、アドビ

ソフトウェア	機能特化型・生成AIアシスタント（数学解析、画像や音楽生成等）
	プログラム自動化、開発、生成AIワークフロー
	システム負荷軽減のためのインフラソフトウェア
	新薬候補開発ソフトウェア
	生成AI技術基盤のサイバーセキュリティ
	教育関連（論文作成のアシスタント、論文不正のチェック）

その他分野	ゲーム市場（プログラミングの自動化、キャラクターの生成）
	広告市場（広告用素材の自動生成、カスタマイズ化）
	ITサービス（ITサポート分野の自動化）
	ビジネスサービス（税務・法務の相談等）

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に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。

播陽証券

生成AI導入で生産性向上を確認、各社収益化に動き

・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/サービスのアイディア生成・開発プロセスの自動化で、と広範囲に利用されつつある。AI半導体メーカー以外の企業でも生成AIサービスの料金を決定するなど各社収益化の動きが出始めたところである。

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月にﾚﾎﾟｰﾄ
ｺｰﾙｾﾝﾀｰの顧客ｻﾎﾟｰﾄ部署に生成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

「生成AI」サービスで料金設定する企業も

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
マイクロソフト(MSFT)	24,572億ﾄﾞﾙ	2,119億ﾄﾞﾙ	+38%
一般利用開始は未定ながら業務用ｿﾌﾄ「ｵﾌｨｽ」と連動する新たなAIﾂｰﾙを1ﾕｰｻﾞ当たり月額30ﾄﾞﾙで提供すると7月に発表。また機密性を高い企業向けの検索ｴﾝｼﾞﾝ「ﾋﾞﾝｸﾞ」を単体では1ﾕｰｻﾞ5ﾄﾞﾙで提供予定。			
アルファベット(GOOGL)	16,345億ﾄﾞﾙ	2,828億ﾄﾞﾙ	+47%
初期段階ながらも文書編集ができる生成AI製品「ﾃﾞｭｴｯﾄAI」をﾃｽﾄﾕｰｻﾞに使用してもらい、文法やｽﾍﾟﾙﾁｪｯｸ、文書作成等で反響を得ているとした。英語版のみながら、順次利用者を増やす予定。			
アドビ(ADBE)	2,343億ﾄﾞﾙ	176億ﾄﾞﾙ	+53%
画像生成AI「ﾌｧｲｱﾌﾗｲ」を提供、6月に新たなAIｻｰﾋﾞｽのｻﾌﾞｽｸ課金の計画を発表。法人顧客を対象に単一の料金を徴収する予定で料金には著作権侵害で訴えられた際の金銭保証や法廷費用も含むとした。			
セールスフォース(CRM)	2,193億ﾄﾞﾙ	314億ﾄﾞﾙ	+70%
ｵｰﾌﾟﾝAI技術基盤の「ｾｰﾙｽGPT」や「ｻｰﾋﾞｽGPT」の一般利用開始を7月に発表。価格は共に1ﾕｰｻﾞ当たり月額50ﾄﾞﾙ。顧客ごとに最適化されたﾒｰﾙの自動作成や返信ﾒｰﾙの自動作成等が可能になる。			

各種資料より岩井コスモ証券作成　注：株価・指標は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に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。

播陽証券

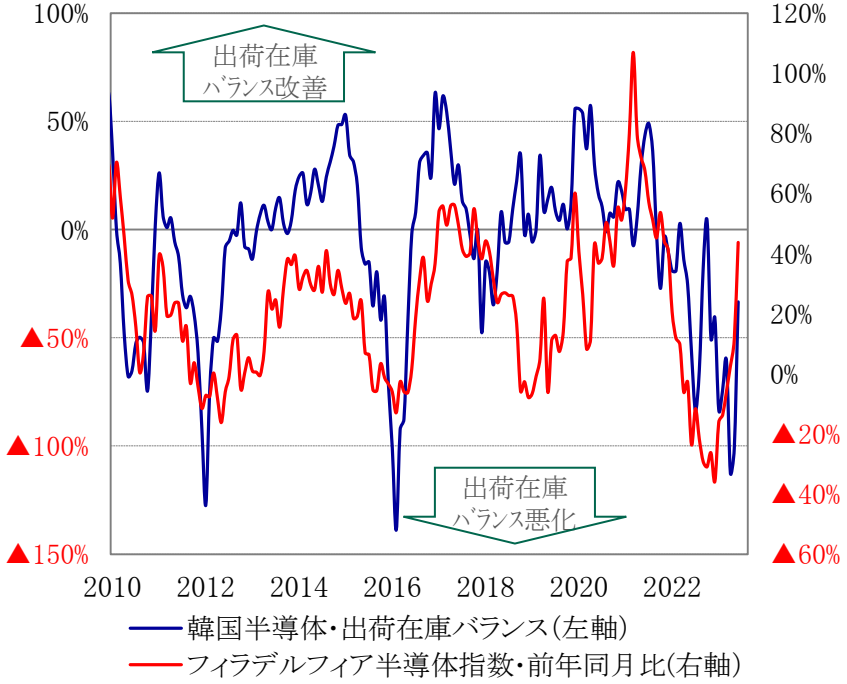
注目業界1　【半導体】韓国で在庫調整が進展、底打ち反転へ

・PC/サーバー/スマホの最終需要低迷を受けて半導体（メモリやCPU）の生産量を落としていた韓国で在庫調整が進展し、半導体市況が底打ちする気配を示す。在庫調整→出荷の回復と半導体株の上昇は連動性があり、年後半から来年にかけての半導体売上の回復が現実味を帯びてきた。

・生成AIブームから半導体指数は期待先行で上昇し予想PERも拡大してきたが、今後はAI半導体・設備装置の盛り上がり＋従来品の回復を通じて1株利益の増加が主導する一段の株高に期待したい。

半導体の在庫調整が進展し半導体市況回復へ

＜韓国半導体出荷バランスと米半導体指数の株価変化＞

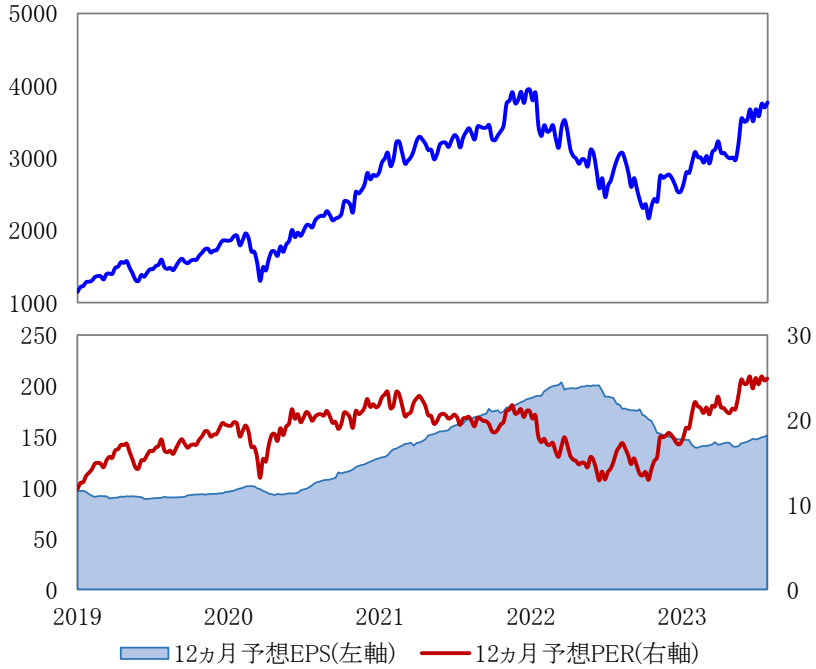


韓国統計庁等各種資料より岩井コスモ証券作成

注：出荷在庫バランス＝出荷・前年同月比－在庫・前年同月比

生成AIブームで期待先行も利益増加が追従か

＜フィラデルフィア半導体指数と予想1株利益・同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に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。

播陽証券

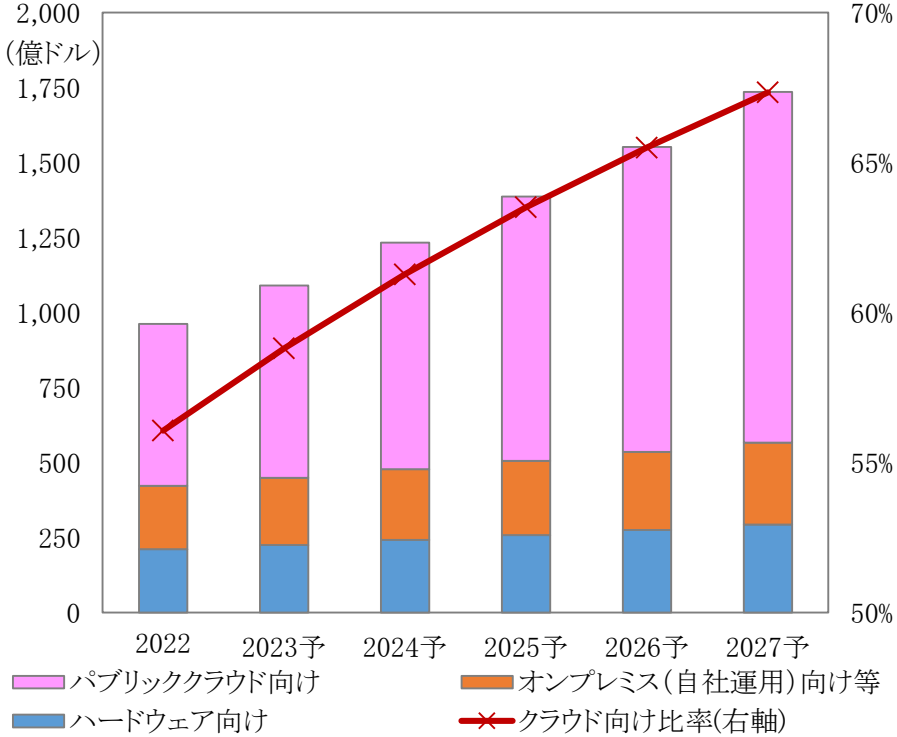
注目業界2 【サイバーセキュリティ】AI以外で見逃せない有望市場

・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」など特色ある専業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

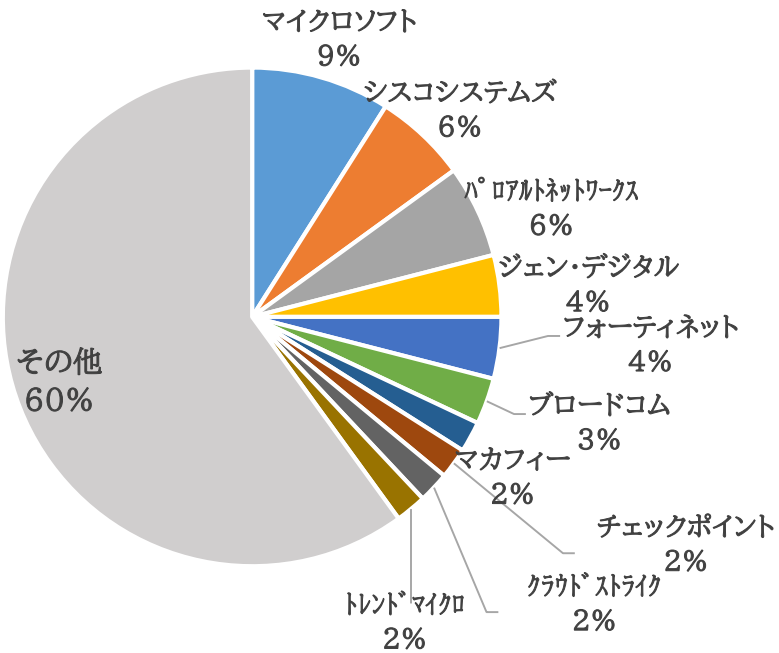
＜対象別セキュリティソフトウェア市場見通し＞



出所：IDC

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）＞



出所：IDC

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に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。

播陽証券

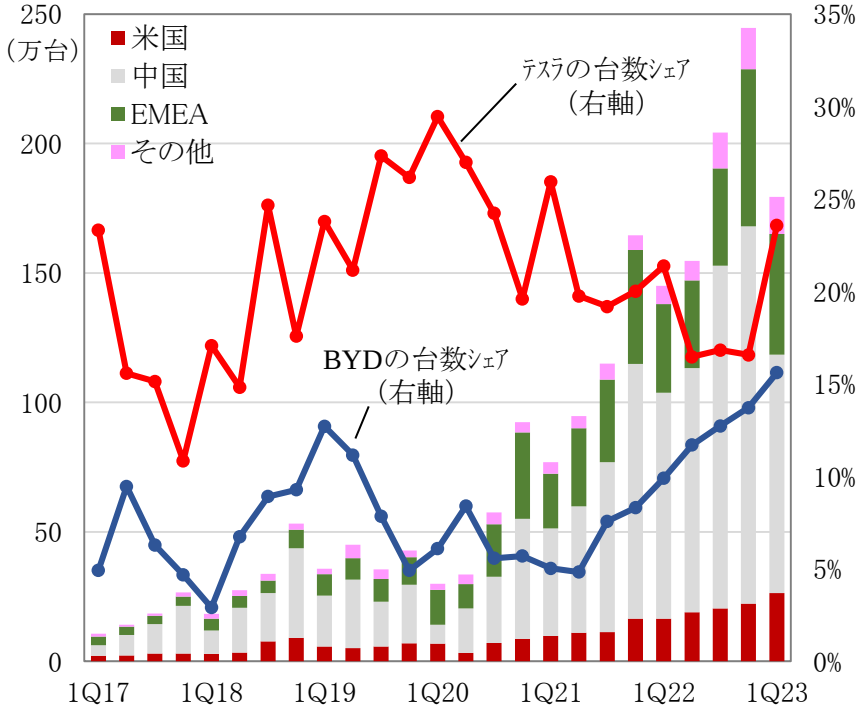
注目業界3 【電気自動車】EV業界でテスラが再び躍進

・EV業界でテスラが再び躍進している。22年末の中国がEV補助金の終了で市場が一時的に停滞するなか、米政府の普及促進策が後押しを受けて米国中心に販売拡大に繋げている。各社参入で競争激化に直面するものの、戦略的な値引き戦略が奏功して販売台数シェアで中国BYDと共に2強を形成する様相である。

・テスラは4-6月期にGM、フォード、日産等々競合企業と自社製の充電網利用で合意して北米市場でのEVインフラの業界標準化の流れを作り、スタンド使用料や部品販売など複数の収入増加が見込めることに。

EV販売は中国で失速の一方米国で加速

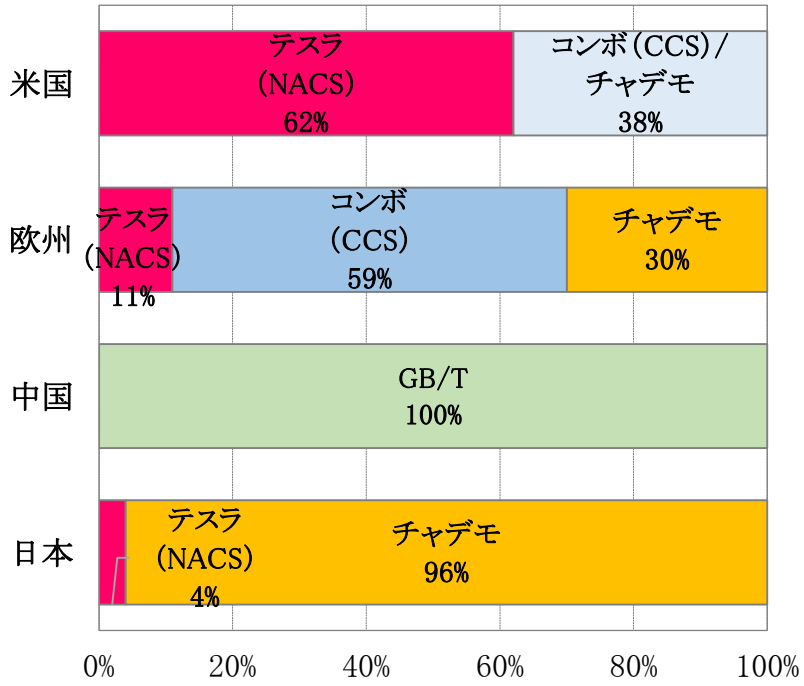
＜地域別EV販売台数及びテスラ、BYDの世界台数シェア＞



マークラインズ等各種資料より岩井コスモ証券作成

テスラの充電規格が北米で圧倒的優位に

＜EV急速充電規格の地域別シェア＞



出所：フォーイン

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に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。

播陽証券

■商号等　　取引注意事項

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

■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。