

2023年12月

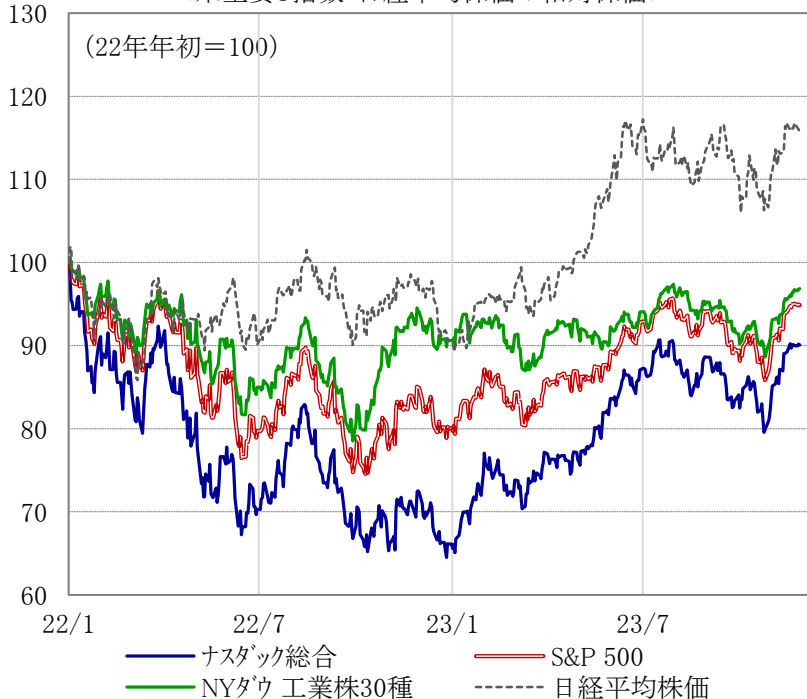
米国株相場展望 ～ 選挙の年に向かう年末相場 ～

2023年11月30日

- ・米国株相場は弱い経済指標が目立ってきた半面、11月に再び勢いを取り戻す展開。FRBによる追加利上げ期待が大きく後退する中、決算発表一巡後に株式需給改善が進んだ。
- ・2023年は金融引締めによって逆風が吹き続ける一方、生成AIによる技術革新とマグニフィセント7(セブン)に象徴される大型優良株に支えられた部分が大きかったが、金融政策・景気の変化と来年11月の大統領選挙を見据えると、バリュー株や収益改善期待のある個別株などプラスアルファの備えも必要と考える。

3か月の調整期間を経て復活の11月相場となった

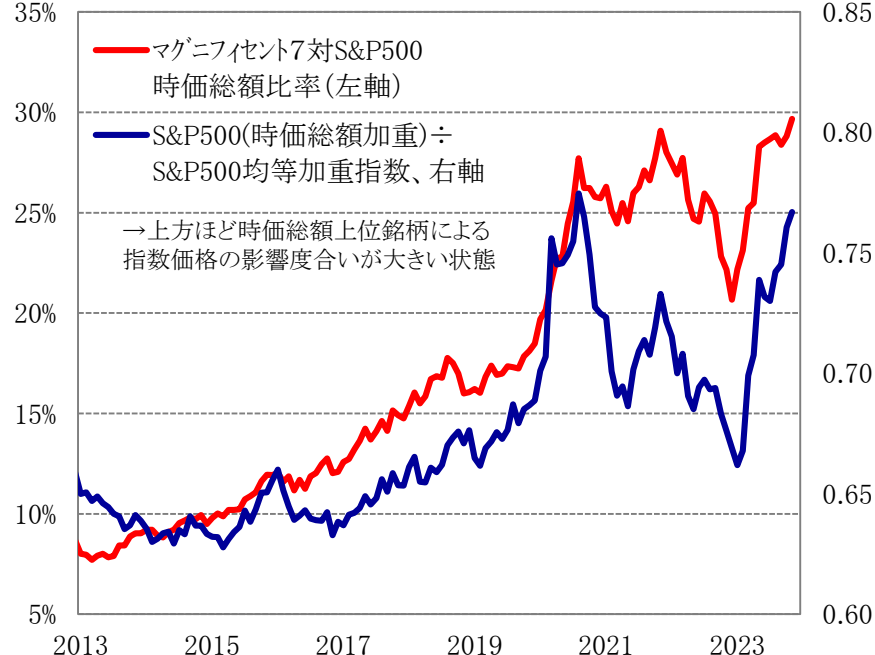
<米主要3指数・日経平均株価の相対株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは11月29日時点

「マグニフィセント7」に+アルファが必要か

<米7大銘柄のS&P500時価総額構成比、S&P500均等加重指数相対株価>



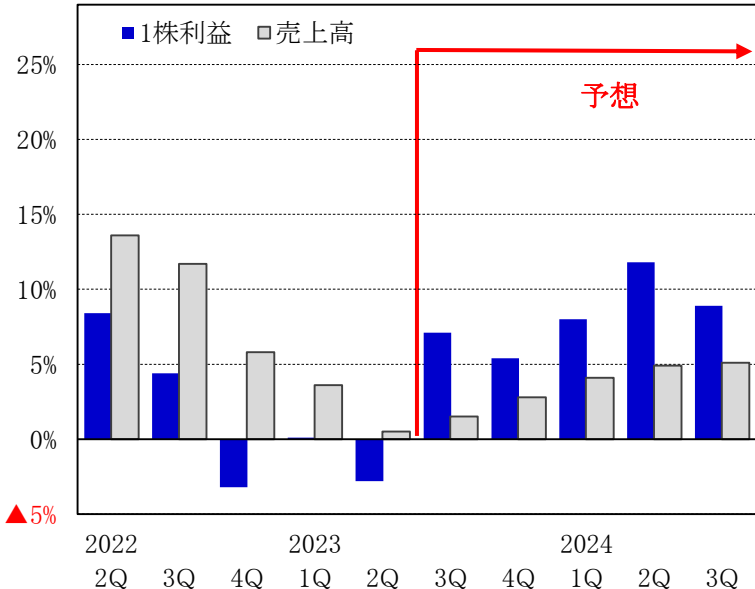
注：マグニフィセント・セブン(壮大な7銘柄)＝時価総額順にアップル/マイクロソフト/アルファベット/アマゾン/エヌビディア/メタプラットフォームズ/テスラ
各種資料より岩井コスモ証券作成

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指数構成企業の決算は第3四半期の発表をほぼ終え、1株利益増減率は1年3ヵ月ぶりの高いプラス成長となる見込みでエネルギー業種を除くと前年同期比12.6%増となる。暦年ベースの1株利益増減率予想は、23年の前年比2.6%増に対して24年は同11.4%増が見込まれる(11月24日時点)。
- ・米景気の軟着陸を背景に内需拡大が続くことや、半導体・ソフトウェア・ネットサービスといったグローバル企業の成長、コスト高で落ち込んだ収益性の回復等が来年の「2桁成長」実現のカギになると考えられる。

企業業績は安定的な成長回復を見込む

<S&P500指数・1株利益と売上高の増減率(前年同期比)>



LSEG(旧リフィニティブ)のデータより岩井コスモ証券作成
注：11月24日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率(前年同期比)

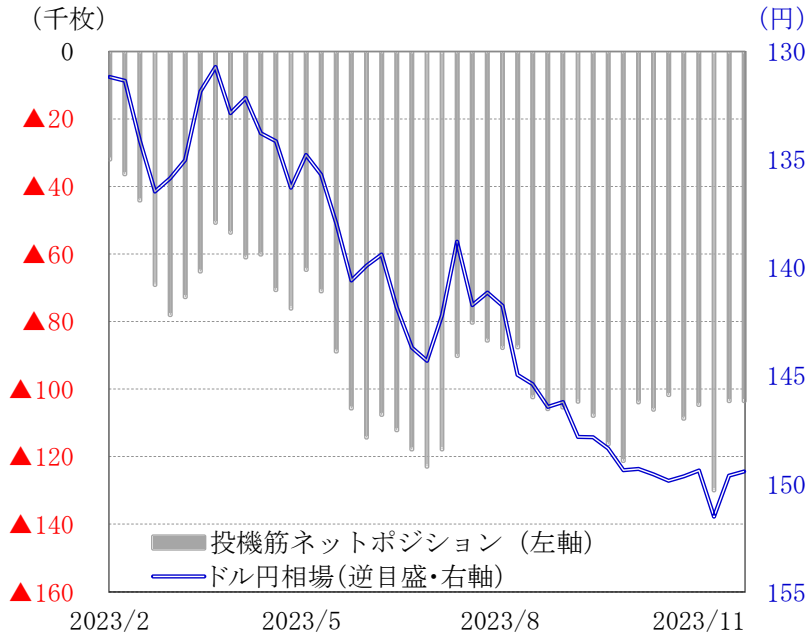
	2023年 3Q	4Q	2024年 1Q	2Q	3Q
S&P500	7.1%	5.4%	8.0%	11.8%	8.9%
消費(裁量)	42.3%	20.0%	15.5%	6.4%	4.3%
消費(必需)	6.7%	1.5%	3.8%	5.5%	6.7%
エネルギー	▲33.0%	▲20.7%	▲9.4%	23.0%	5.0%
金融	23.5%	10.1%	4.4%	6.3%	0.2%
ヘルスケア	▲17.3%	▲18.2%	2.3%	26.5%	21.0%
資本財	12.0%	▲0.3%	7.5%	3.1%	14.9%
素材	▲18.1%	▲20.6%	▲12.3%	▲1.5%	10.9%
不動産	▲5.4%	11.0%	4.1%	▲1.2%	5.4%
テクノロジー	14.9%	16.5%	18.2%	14.3%	12.2%
電気通信	46.5%	49.2%	24.6%	17.4%	8.1%
公益	10.3%	23.3%	21.8%	9.7%	7.3%

LSEG(旧リフィニティブ)のデータより岩井コスモ証券作成
注：11月24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。

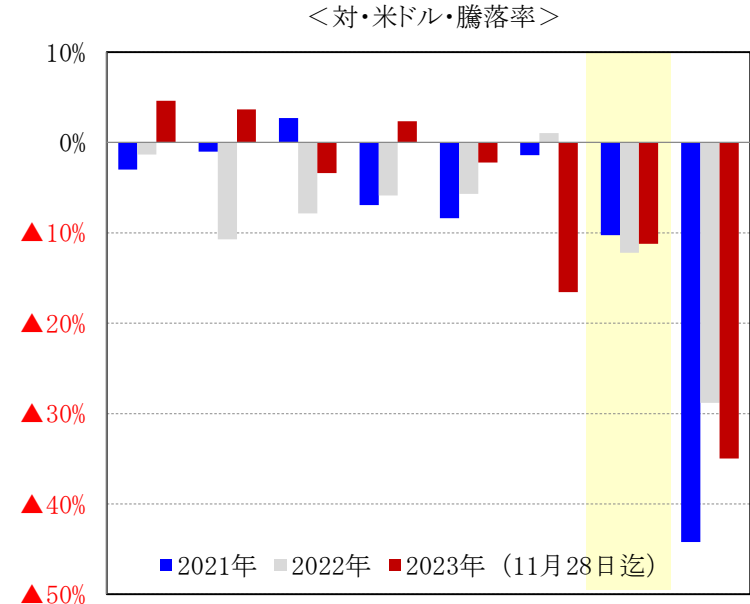
- ・ドル円レートは150円前後で推移していたが、月末に米金利低下に伴い1ドル146円台に円高が進展した。
- ・投機筋の円売りポジションは高水準であり、ポジションの巻き戻しに伴う短期的な円高の可能性は残存する。
- ・一方、日米金利差の方向性や高水準の円売りポジションに比して、円高の動きは限定的であり、長期的な円安はコンセンサス・トレードとなっている可能性が強い。新NISA制度は資本収支を通じて円安要因となろう。

日本円売りのポジションは高水準



各種資料より岩井コスモ証券作成

円は先進国の最弱通貨
米ドル以外に対しても円安が進展



スイスフラン 英国ポンド 中国人民元 ユーロ 韓国ウォン ロシアルーブル 日本円 トルコリラ

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2020年末を100として指数化

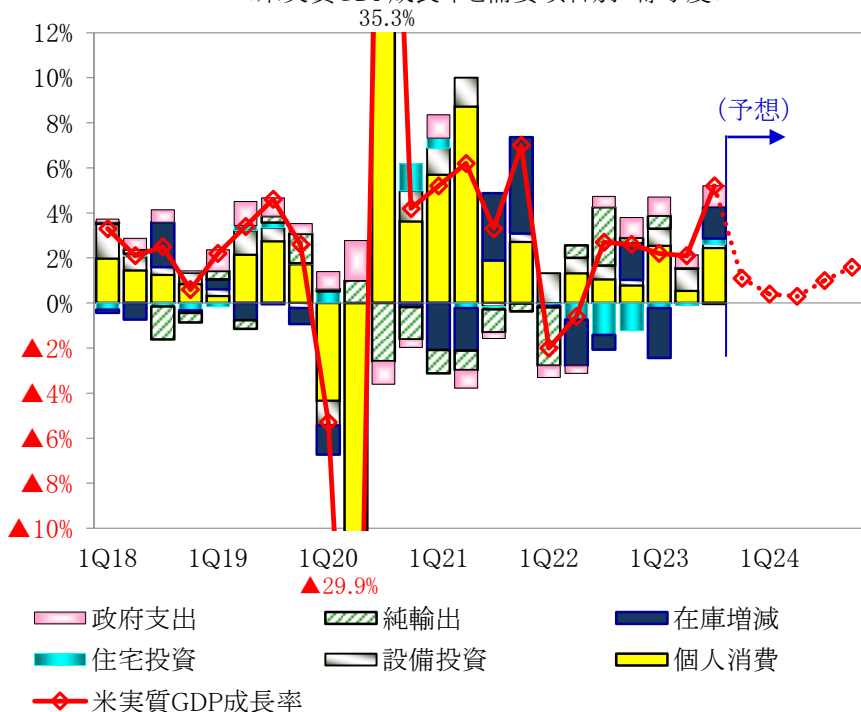
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・23年7-9月期の米GDP(改訂値)は前期比年率5.2%増と個人消費の伸びの拡大と在庫投資や政府支出の増加が反映された。他方、金融引き締めによる累積効果や超過貯蓄の消失などを受けてエコノミストの間ではこの先景気が軟化する予想が増加、コンセンサスでは24年前半を底と見ているようである。

・米インフレ率(総合・前年同月比)は足下+3.2%まで低下、モノの値上りは落ち着いた。今後は住宅価格に起因する帰属家賃や人件費と関連するサービス価格の伸びが比較的早期に鈍化するのかが焦点と見られる。

米GDP成長率は来年前半の鈍化が見込まれる

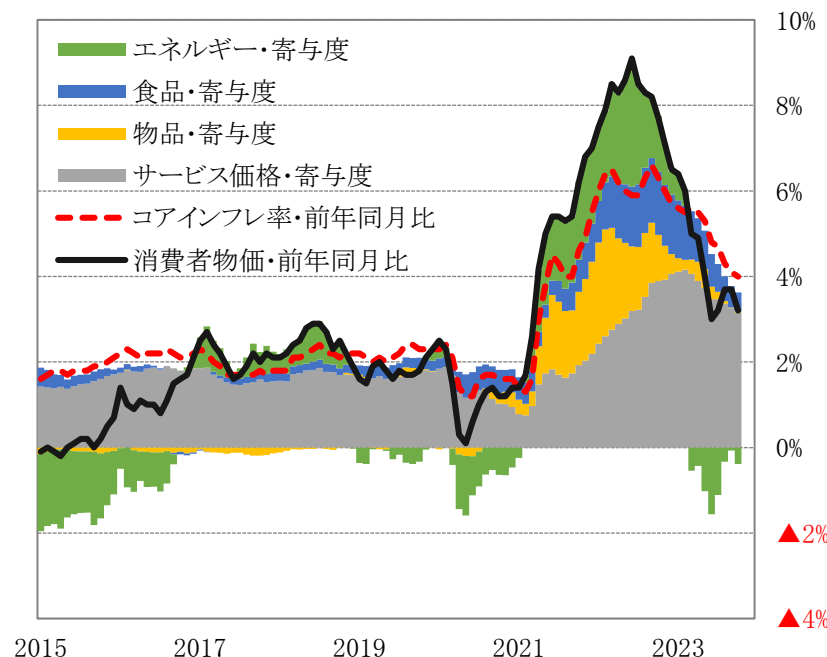
<米実質GDP成長率と需要項目別・寄与度>



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(11月29日時点)、四半期データ

今後の米物価の伸び鈍化はサービス価格次第

<米消費者物価・変動率及び、項目別寄与度>

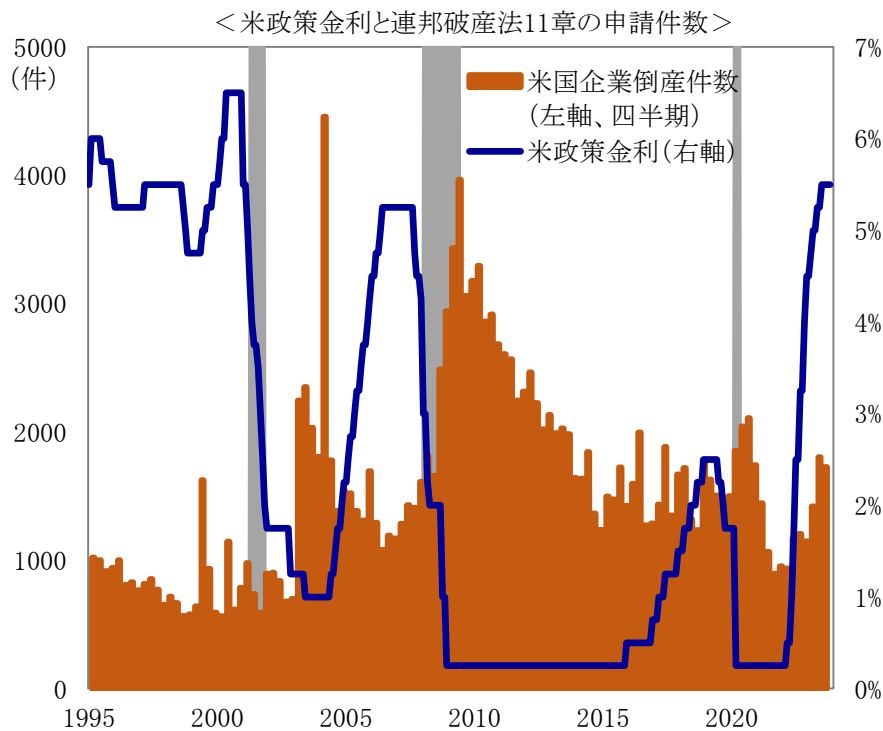


米商務省等各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

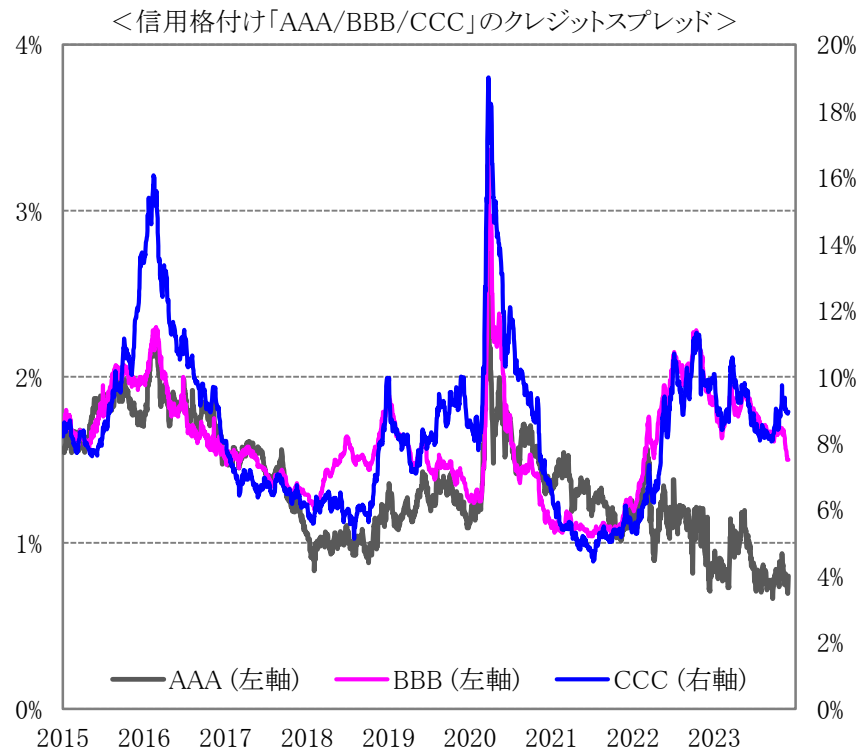
- ・FRBは金融引締めを継続、短期の金利水準は5%を超えて随所にその影響が顕在化してきた。家計ではクレジットカードの延滞率が2011年以来の高水準となったほか、企業では倒産件数が増加傾向にある。
- ・金融市場のストレスは地銀の破綻が相次いだ23年3月に一時的に高まったものの、その後やや落ち着いている。しかしながら、信用度の低い企業は資金調達しにくくなっており、金利高止まりによる財務悪化懸念が当面、残存しそうである。

金融引締めが長引いた後に企業の倒産件数が増加



注：背景シャドー部分は景気後退期
出所：FRB、米国合衆国裁判所事務局

財務不安を抱えた企業の信用上乗せ分は拡大したまま

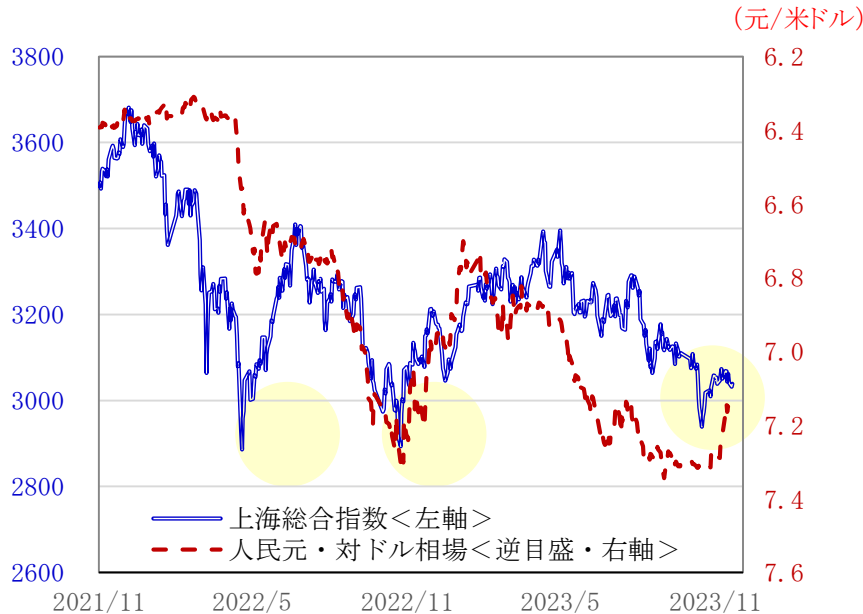


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

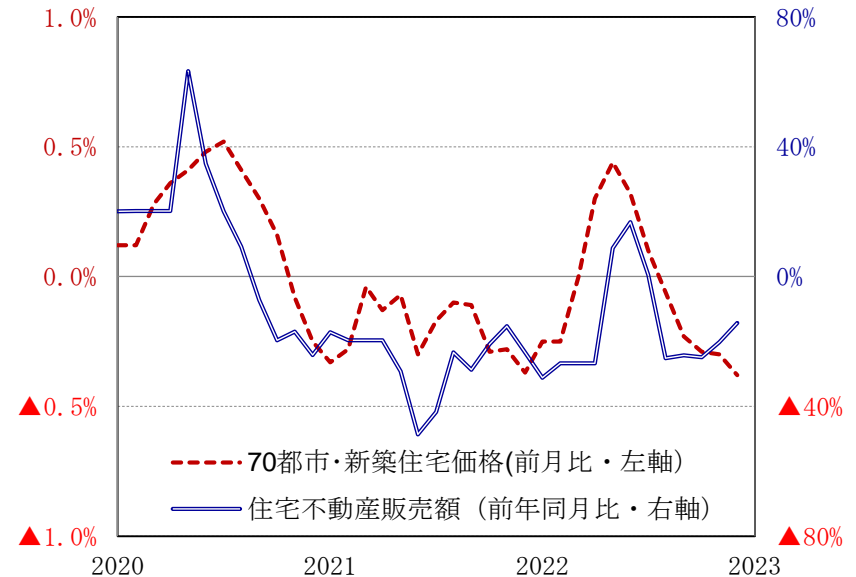
- ・上海総合及び人民元の節目はそれぞれ2,900ポイント、1ドル7.3人民元、この水準では共に持ち直した。
- ・金融政策・財政政策を通じた小刻みな景気下支えはあるものの、大規模な景気刺激策の公算は小さい。
- ・不動産不況が深刻化しており、価格低下、販売額・減少、に加え、大手不動産会社の信用リスクが急拡大している。”バランスシート不況”や”日本化”のリスクが現実的なものになりつつある。

人民元安は一服
上海総合指数は3000ポイント回復



各種資料より岩井コスモ証券作成

不動産・不況は深刻化

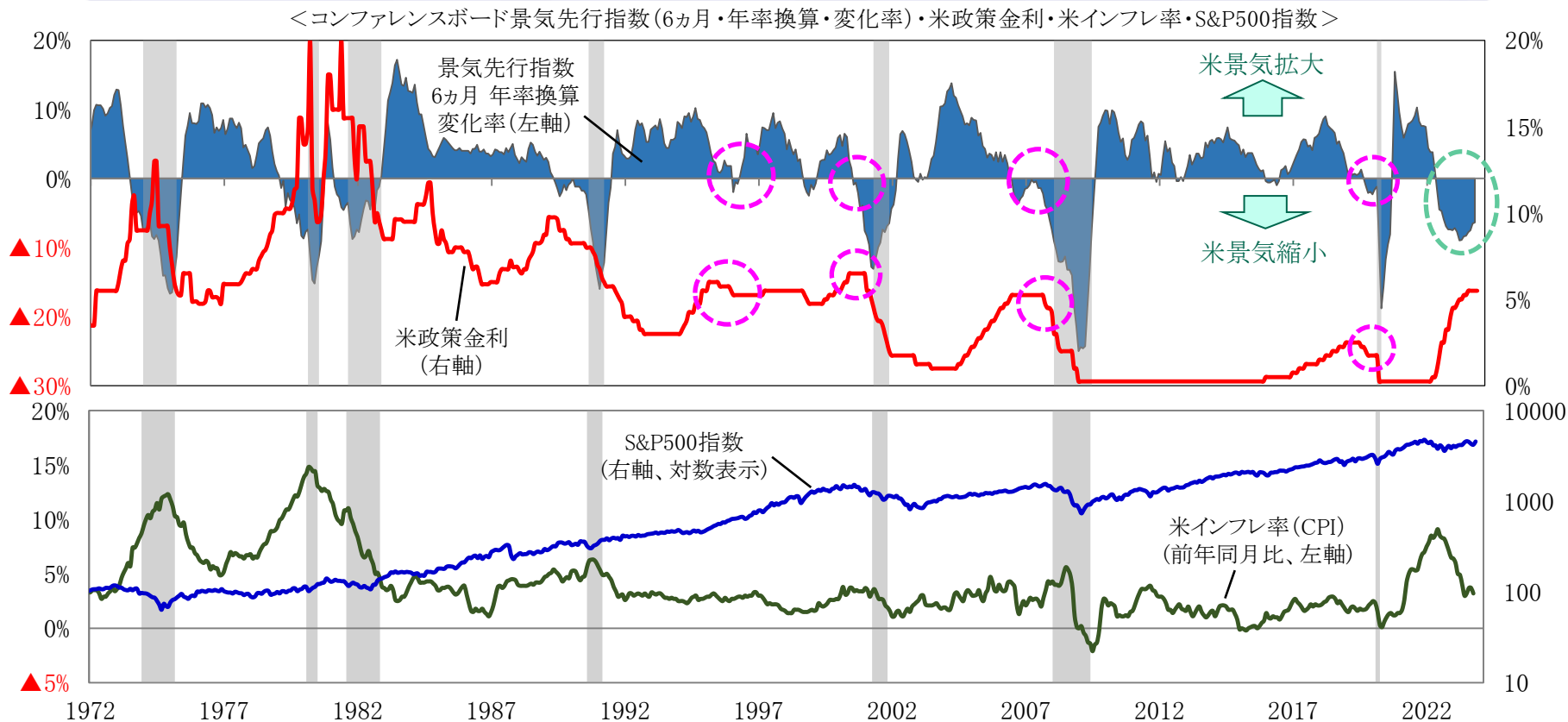


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。インフレ再加速の可能性が後退すれば、FRBがハト派に転換する時期はそう遠くないと考えられる。

～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

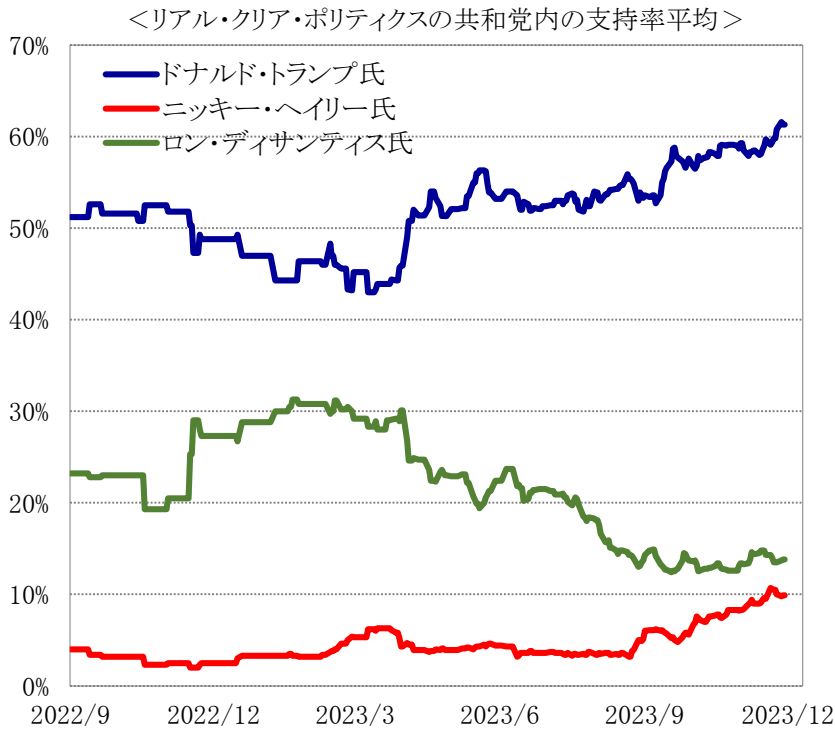
注：シャドウ部分はNBERが認定した景気後退期間

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。

・2024年の大統領選挙まで1年を切った。バイデン大統領の職務支持率が40%台前半で低位安定する中、トランプ元大統領の再選のシナリオが徐々に現実味を帯びてきた。共和党内の大統領候補者指名の獲得争いでは他の有力候補に大きくリード、選挙戦の資金調達額でもトランプ氏はトップを走っている。

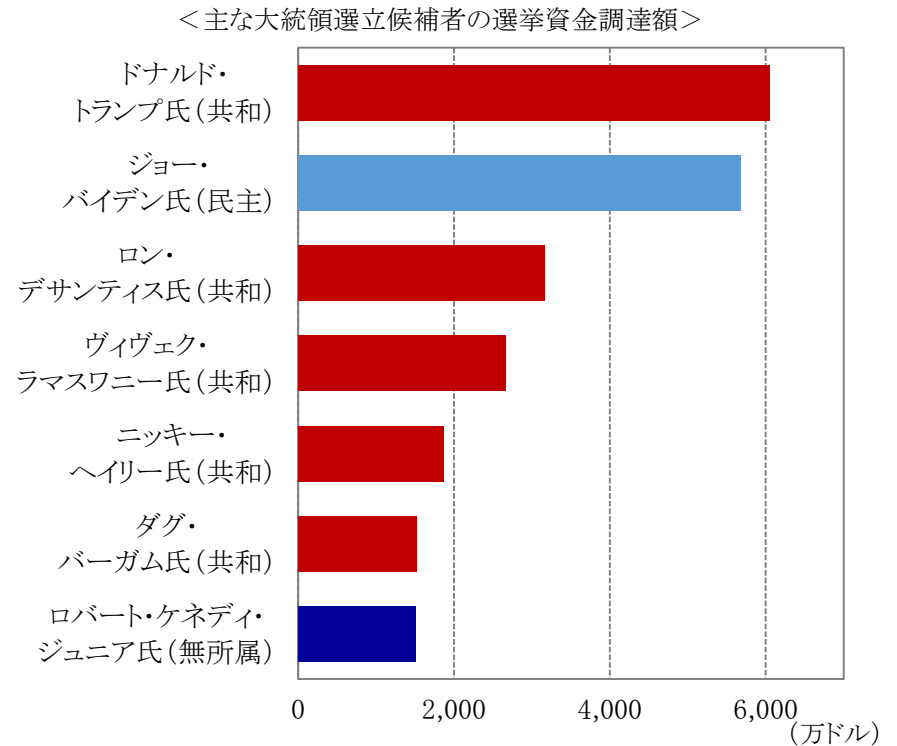
・バイデン/トランプ両氏以外では共和党内でディサンティス氏が苦戦、ヘイリー元国連大使が善戦、ケネディ元大統領のおいのロバート・ケネディ氏が無所属で立候補する見通しで波乱要因となるか注目される。

共和党の大統領候補者指名争いもトランプ氏優勢



出所：REAL CLEAR POLITICS

トランプ氏は2024年の選挙戦の資金調達額でトップを走る



出所：連邦選挙委員会(FEC)、11月19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。

- ・バリュー株への投資をする際の観点として、①高配当株、②配当貴族指数、③毎月配当、の3点がある。
- ・加えて、④「ダウの犬」という投資手法がある。具体的には、年末にNYダウ構成30銘柄の内、配当利回りの高い10銘柄に分散投資することにより、NYダウ以上の投資成果が上がるという手法である。

①高配当
主要銘柄・配当利回り・上位10銘柄

②配当貴族・構成銘柄
連続増配年数・上位10銘柄

④(NY)ダウの犬
配当利回り・上位10銘柄

No.	Ticker	会社名	配当利回り
1	VZ	ベライゾンC	7.1%
2	T	AT&T	6.8%
3	KMI	キンダー・モルガン	6.5%
4	MMM	3M	6.2%
5	F	フォード・モーター	5.8%
6	PFE	ファイザー	5.4%
7	C	シテイグループ	4.7%
8	MS	モルガン・スタンレー	4.4%
9	IBM	IBM	4.3%
10	NEM	ニューモント	4.2%

No.	Ticker	会社名	配当利回り	連続増配年数
1	PG	P&G	2.5%	66年
2	KO	コカ・コーラ	3.1%	60年
3	JNJ	ジョンソン&ジョンソン	3.1%	60年
4	PEP	ペプシコ	3.0%	50年
5	ABBV	アッヴィ	4.5%	50年
6	WMT	ウォルマート	1.5%	49年
7	MCD	マクドナルド	2.4%	46年
8	XOM	エクソンモービル	3.7%	40年
9	CVX	シェブロン	4.2%	35年
10	CAT	キャタピラー	2.1%	28年

No.	Ticker	会社名	配当利回り
1	WBA	ウォルグリーンBA	9.5%
2	VZ	ベライゾンC	7.1%
3	MMM	3M	6.2%
4	DOW	ダウ	5.5%
5	IBM	IBM	4.3%
6	CVX	シェブロン	4.2%
7	GS	GS	3.3%
8	CSCO	シスコシステムズ	3.3%
9	AMGN	アムジェン	3.2%
10	KO	コカ・コーラ	3.1%

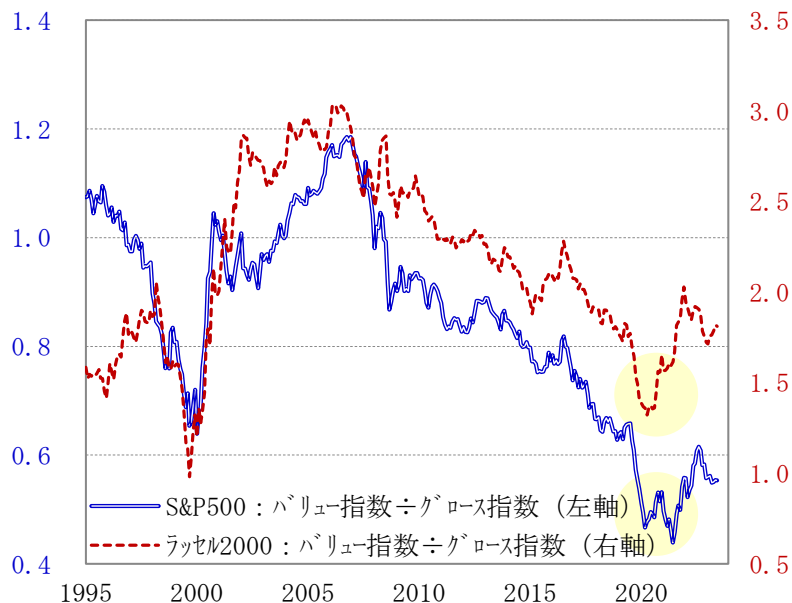
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：データは11月27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。

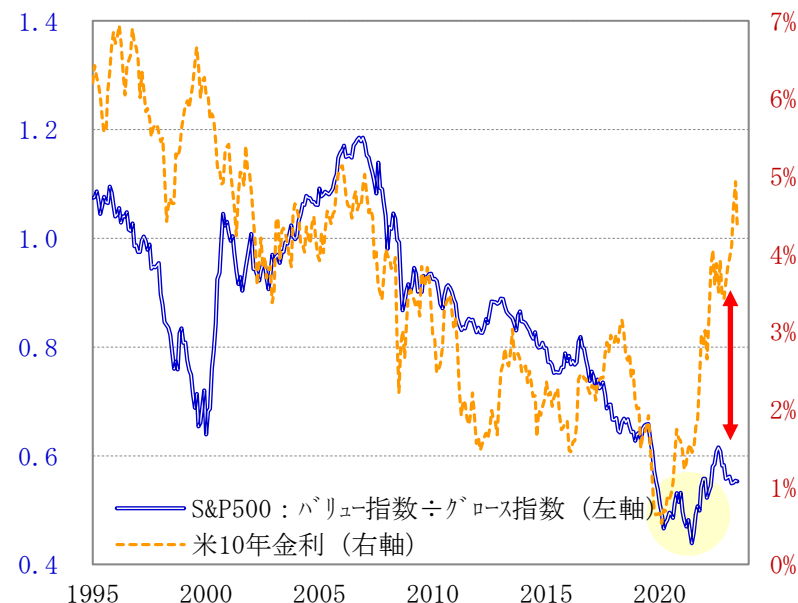
- ・生成AIやマグニフィセント7 (GAFAM・エヌビディア・テスラ) に投資家の注目が集中する中、バリュー株は歴史的な割安水準からリバウンド傾向を示している(下左・グラフ)。
- ・米10年金利との関係を見ると、金利上昇に対して、バリュー株の水準は依然として低く、水準訂正の余地は大きいといえよう(下右・グラフ)。

バリュー株・指数は
歴史的な割安水準に



各種資料より岩井コスモ証券作成

金利との比較の観点からも
バリュー株の割安感が鮮明



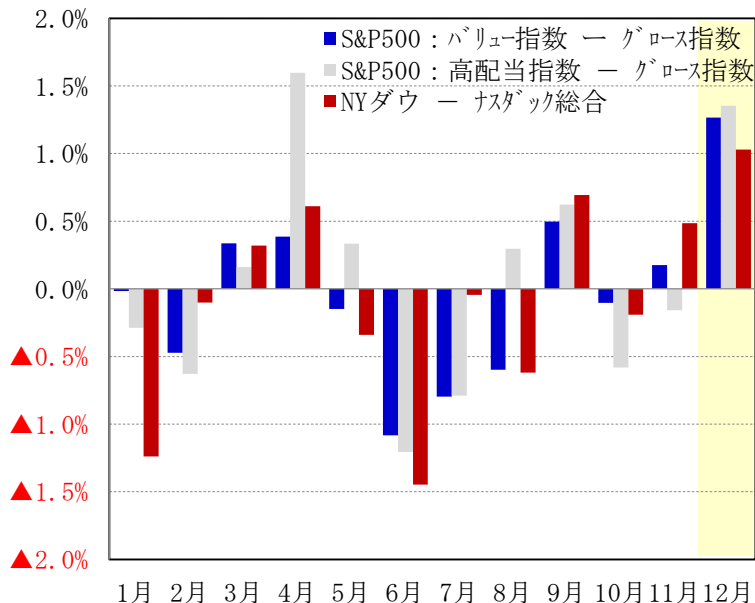
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・1年12か月の中、12月がバリュー株・高配当株の相対株価の強さが顕著である(下左・グラフ)。
- ・大統領選挙年はS&P500指数やナスダック総合と比較して、配当貴族指数の相対株価の強さが鮮明である(下右・グラフ)。

12月は年間で最も
バリュー株・高配当株の相対株価が強い

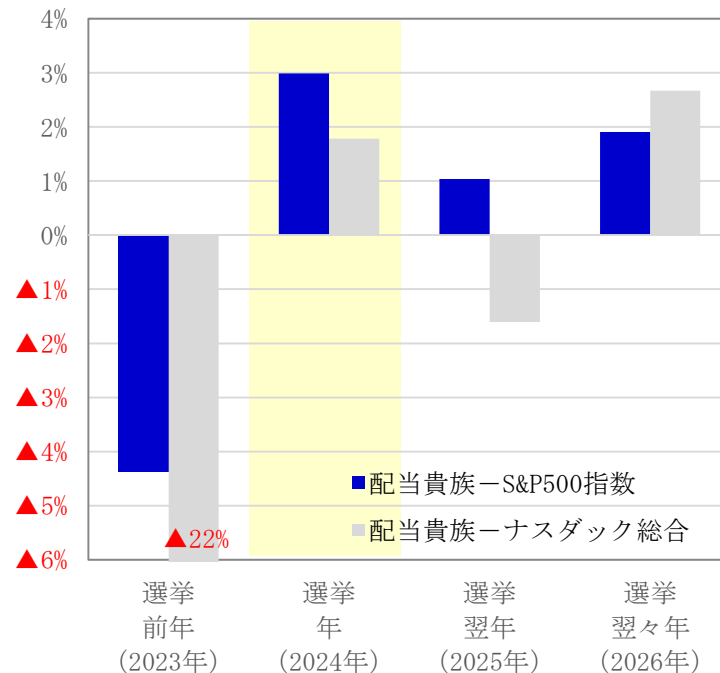
<2000~2022年・平均・株価騰落率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

大統領選挙の年は
配当貴族指数の相対株価が強い

<1991~2022年・平均・株価騰落率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

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

・長期ではバリュー株の上昇率はグロース株に必ずしも劣後していない。過去3年では、S&P500バリュー株指数やNYダウはS&P500グロース株指数やナスダック総合指数を上回っている。
 ・株価が1日で2%以上・下落する確率はバリュー株がグロース株と比較して相当程度低いことは、一般的な理解に沿ったものである。

【グロース株】

S&P500 グロース 指数	ナスダック 総合指数
----------------------	---------------

【バリュー株】

S&P500 バリュー 指数	NYダウ	S&P 500 配当貴族 指数	S&P 500 高配当 指数
----------------------	------	-----------------------	----------------------

【個別株】

IBM	KO	VZ	JNJ	MCD	CVX
-----	----	----	-----	-----	-----

株価上昇率
配当利回り

18.1%	17.1%
1.2%	0.8%

32.0%	19.5%	14.0%	13.5%
1.9%	2.1%	2.6%	5.1%

32%	14%	5%	▲38%	30%	67%
4.2%	3.1%	3.1%	6.9%	2.2%	4.2%

2%超・急落
確率
何日に1回(日)

-	-
6%	9%
16	11

-	-	-	-
3%	2%	2%	4%
40	42	44	24

-	-	-	-	-	-
5%	3%	3%	5%	3%	10%
22	36	34	18	36	10

【指数・採用】

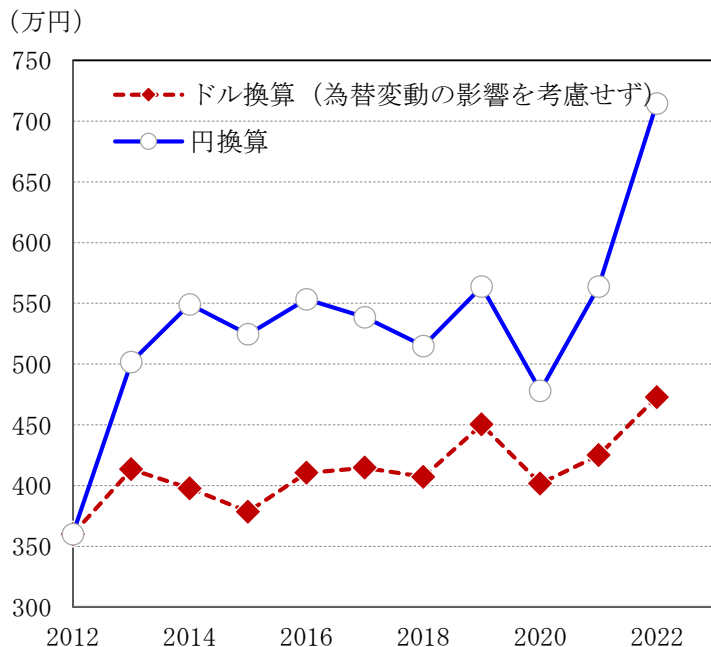
IBM	○	○	○	○
KO	○	○	○	-
VZ	○	○	-	○
JNJ	○	○	○	-
MCD	○	○	○	-
CVX	-	○	○	○

各種資料より岩井コスモ証券作成
 注： 株価データは2020年11月末→2023年11月29日
 配当利回りは11月29時点
 株価上昇率15%以上、配当利回り2.5%以上に色付け

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。

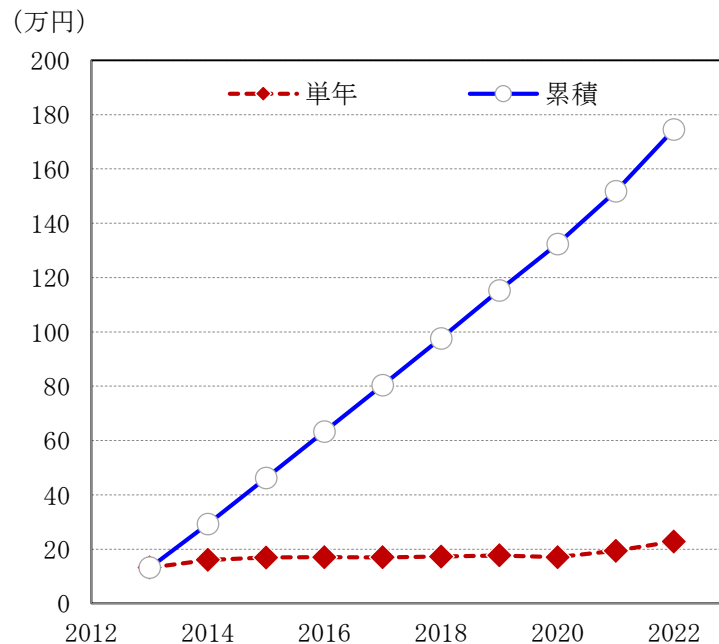
- ・コカ・コーラ(KO)、エクソン・モービル(XOM)、ベライゾン(VZ)の3銘柄はそれぞれ、配当支払月が異なるため、3銘柄に投資すると毎月配当を受け取ることができる。
- ・2022年末に3銘柄に120万円ずつ投資したと仮定すると、2022年末、元本は360万円→715万円、累積・配当額は175万円。(配当は再投資しない想定)となる。

元本
～2012年末・360万円投資～



各種資料より岩井コスモ証券作成

配当金(円換算)



各種資料より岩井コスモ証券作成

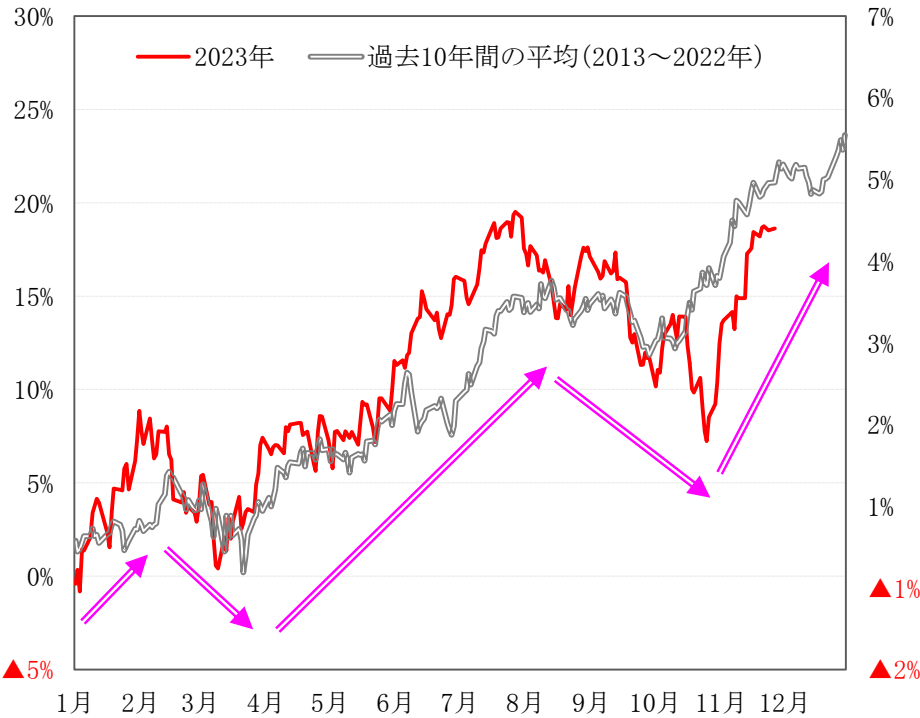
注：配当は税引前、配当は期末の為替レートで一括換算

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指数は年初来では18%強上昇し、堅調な動きが続いている。季節性チャートはいまのところ機能しているように見える(左下チャート)。過去の平均からすると、ここから年末まで強い相場が続くとみる。
- ・1950年以降のデータをみると、大統領選挙の前年が10%以上上昇した場合、大統領選挙の年も株高傾向にある。過去11回は上昇確率が高く、平均上昇率は9.9%であった。2000年(ITバブル崩壊)を除くと、平均上昇率は11.9%であった。

S&P500指数は季節性に沿った展開

<S&P500指数:2023年と過去10年間の平均(2013~2022年)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数、大統領選挙の年に強い傾向にある

<S&P500指数、大統領選挙前年に上昇した後、翌年パフォーマンス>

大統領選挙前年 10%以上上昇の年	政権	騰落率	翌年	騰落率
1955	共和党	26.4%	1956	2.6%
1963	民主党	18.9%	1964	13.0%
1967	民主党	20.0%	1968	7.7%
1971	共和党	10.8%	1972	15.6%
1975	共和党	31.5%	1976	19.2%
1979	民主党	12.3%	1980	25.8%
1983	共和党	17.3%	1984	1.4%
1991	共和党	26.3%	1992	4.5%
1995	民主党	34.1%	1996	20.3%
1999	民主党	19.5%	2000	▲ 10.1%
2003	共和党	26.4%	2004	9.0%
平均上昇率				9.9%
2000年を除く平均上昇率				11.9%

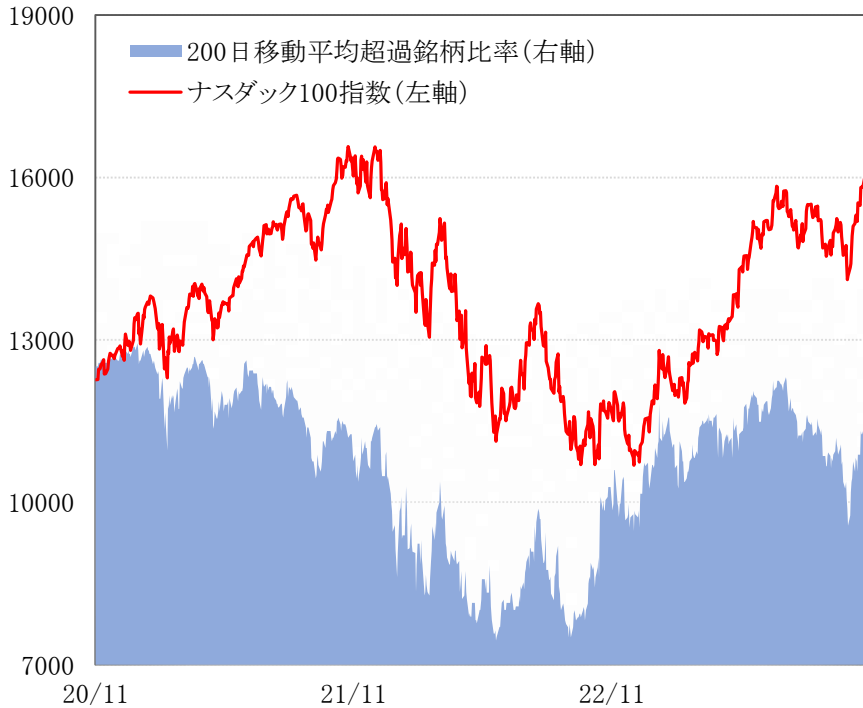
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・ナスダック100指数は堅調に推移。21年11月の最高値16,573pt（終値ベース）更新を視野に入れつつある。
- ・ナスダック100指数の200日移動平均・超過銘柄比率は11月24日に71%と、10月下旬の41%から大きく上昇。2同比率は70%を超えると市場が強気状態を示しているといえる。
- ・ナスダック100指数は上昇チャンネルに沿った動きや続いている。週足で50週移動平均が100週移動平均を上抜いて、ゴールデンクロスが発生。テクニカル的には長期的な上昇トレンドに転換した可能性が高まった。

ナスダック100指数・200日移動平均・超過銘柄比率が
拡大中

<ナスダック100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

ナスダック100指数、上昇チャンネルに沿った動き

<ナスダック100指数・過去3年間の株価推移(週足)>

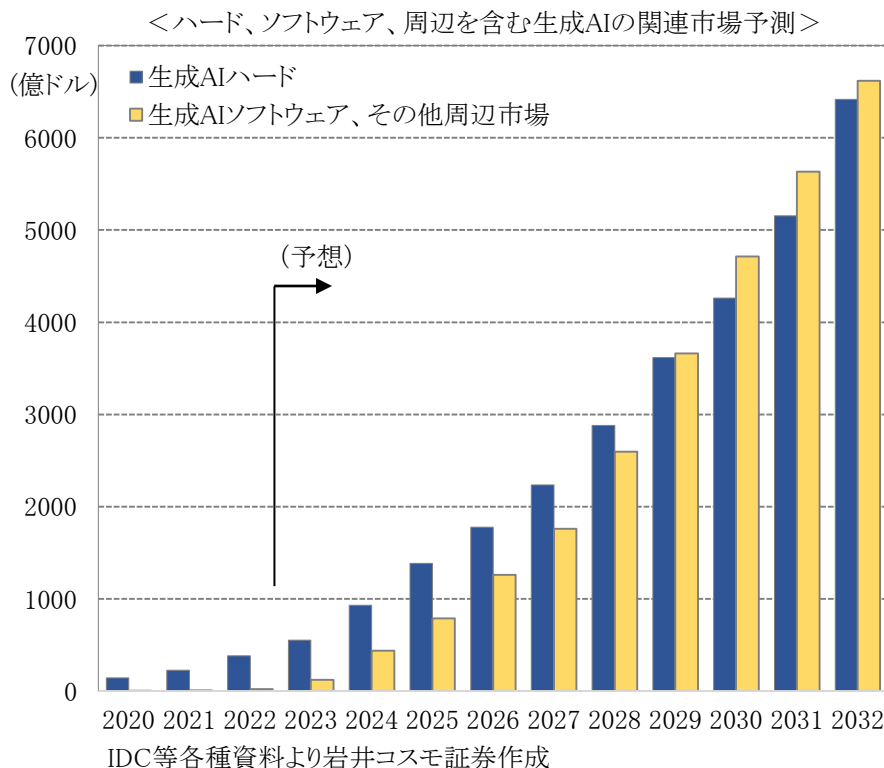


各種資料より岩井コスモ証券作成

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月のオープンAIの対話型生成AI「チャットGPT」の公開から1年が経過したが、生成AIの実装が始まり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の機械学習の中に分類され、AIを動かしインフラを担うハードと、アプリをはじめとするソフトの市場、並びに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」市場は当初ハードがけん引後、ソフトが追従へ



「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(音声スピーカー等)
	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の社会実装は大企業中心に進み始めた段階だが、生成AIは時に「クリエイターのアシスタント」として、またある時は「工場のように資料等を作成するツール」として様々な現場でその機能を発揮する見通し。
- ・生成AIに限らず、あらゆるAIやロボットを活用できれば、単純な時間のかかる作業を自動化し、より生産的な仕事に時間を振り向けられ生産性が向上、経済効果がもたらされる。AIによる経済効果を最大化するためには、継続的な投資や障壁となる規制の撤廃などが欠かせない。

生成AI技術 と 活用例

<生成AI技術が実践的活用されている例>

ソフトウェア開発

・手作業によるコーディング（プログラム作成）が生成AIで自動化することが可能となるため、如何に生成AIに的確に指示できるかが問われる

医療

・潜在的な疾患を早期に特定して初期段階で有効な治療法を確立。（例）X線画像診断を分析して腫瘍の拡大の可能性を視覚化する

設計・デザイン

・NASAは次世代の宇宙服の生命維持装置のデザインを生成AIを用いて抽出

動画の復元

・画像/動画生成AIの分野では古い映画の画像を補正して色を追加してカラー化

音声の復元

・音声生成AIの分野では、人間の声をサンプル収集して人間の声を忠実に再現することが可能

各種資料より投資調査部作成

生成AIがもたらす具体的変化

<ガートナー社の生成AIに関する主な予測（22年・23年時の予想）～生成AIは次のような方法で強みを発揮～

創造性を発揮する業務を生成AIと共同作業して効率アップ

文字や画像等を人工的に生産する工場のように大量生産

- ・2026年までに企業の80%以上が生成AIを使用するアプリケーションを本番環境に展開する
- ・2025年までに大企業からの外部送信マーケティングメッセージの30%が生成AIを通じて合成された内容になる
- ・2025年までに四半期報告書の資料の80%が合成的に作成されるようになる
- ・2025年までに医薬品開発プロジェクト（イニシアチブ）の50%に生成AIが活用される
- ・2025年までにソフトウェア開発の現場では旧来型のプログラマー（コード作成者）の20%が再訓練を受けることになる
- ・2027年までに製造業の30%が生成AIを活用して製品開発の効率を高める

各種資料より投資調査部作成

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の代名詞的存在の「ChatGPT」を開発したAI有力企業のオープンAIで11月にサム・アルトマンCEOの突然の解任その後の復帰が劇的に報じられた。既に約130億ドルを出資するマイクロソフトの評価毀損には繋がらなかった模様だが、株式市場やメディアなどの注目度の大きさが認識された。

・今回の騒動で判明したのは、人間に近い汎用AI (AGI) の開発が相当進んでいることと、優秀なエンジニアが未公開企業に集って社会変革する製品を提供できる米国の風土・仕組みが存在し続けていることである。

究極のAI「汎用AI」の開発が進みつつある

<オープンAIは「汎用AI」の実現を最終目標に掲げる>

汎用AIとは:

「Artificial General Intelligence」= 略してAGIと呼ばれるほか、「Super Intelligence」= 超知能とも称される

チャットGPTとの違い:

現在普及しているAIは「特化型AI」とされ、オープンAIの名を知らしめた対話型AIチャットボットの「ChatGPT」もそのひとつ
自然な会話が可能で学習機能もあるが優秀なソフトに過ぎない



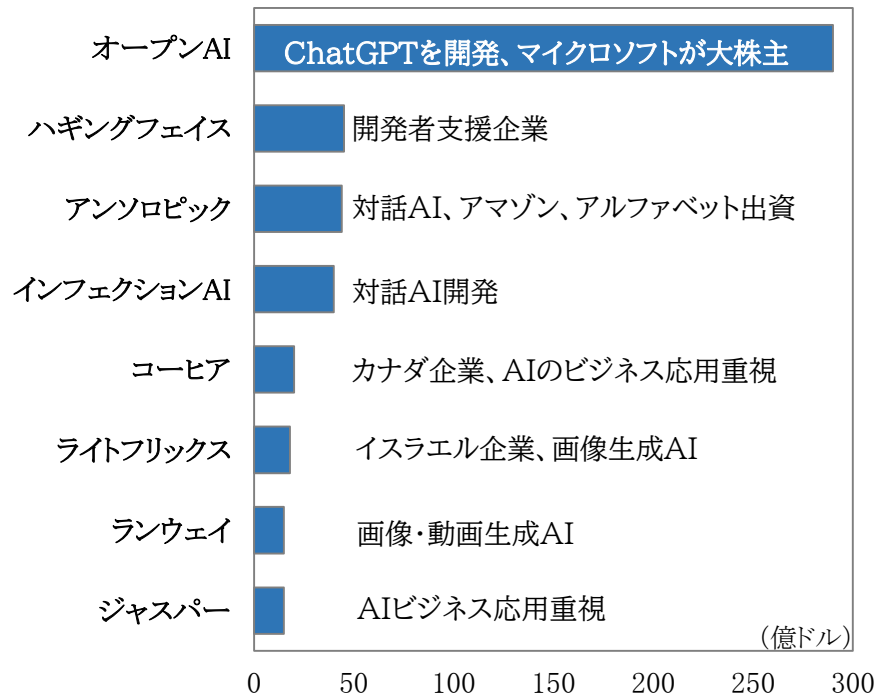
世界中の企業が汎用AIを開発中だが完成には至っていない
完成すれば「人間と同じ様に判別できるAI」となり、ヒト型ロボットに搭載されると人間が実行していたあらゆる仕事を可能するとされ、SF映画の世界が現実化する

⇒ 開発状況はベールに包まれているが、オープンAIが競争上、優位な立場にいる点は想像できる

各種資料より岩井コスモ証券作成、画像出所：PIXTA

AI開発の未公開企業の注目度も高まった

<AI開発のユニコーンと資金調達時の直近企業評価額>



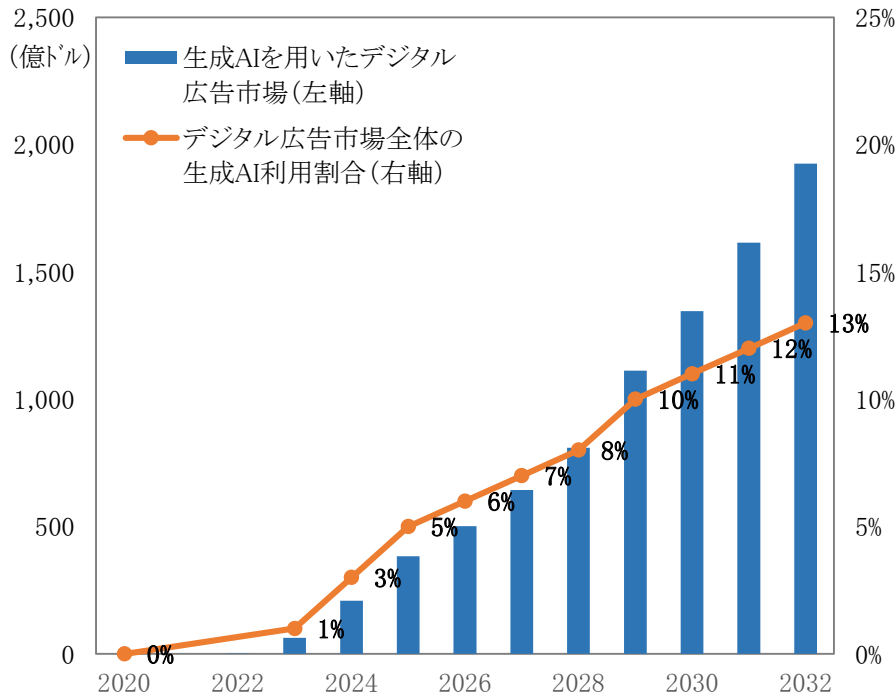
CBインサイト等各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・今後はAIで生成されたタレントが宣伝するTVコマーシャルなどが急増することが予想される。画像や文章(キャッチコピーや商品説明)をAIで生成することで、広告の制作時間の短縮、費用の削減、多くの種類を大量に作成できるなどの数多くのメリットがあり、広告業界は生成AI技術の活用が期待される分野の一つ。
- ・既にアドビが画像生成AI「ファイアフライ」を商用提供するほか、メタは広告主に自社の生成AIツールを提供し始めるなど、急拡大するための基盤が形成されている。

生成AI技術を用いたデジタル広告は急成長する予想

<生成AI広告市場とデジタル広告に占める利用割合>



eMarketer等各種資料より岩井コスモ証券作成

デジタル広告の生成AIツールを提供する企業

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)	2兆8,052億 ^円	2,119億 ^円	+57%
チャットGPTを開発するオープンAIに多額出資、提携関係にある。「ウィンドウズ11」に生成AIによるアシスタント機能を実装、収益化を図る。またオープンAIは画像生成AIを強化して有償顧客向けにサービス提供開始した。			
アルファベット (GOOGL)	1兆7,202億 ^円	2,828億 ^円	+55%
生成AI「バード」を複数商品に展開、Gメールや動画共有のユーチューブに連動させて文書要約や検索を強化、広告のAI活用も視野に入れる。画像生成AIはアドビの「ファイアフライ」と提携関係。			
メタ・プラットフォームズ (META)	8,692億 ^円	1,166億 ^円	+181%
生成AIツール「サンドボックス」は広告コピーのバリエーションを増やしたり、背景画像を生成したりできる。5月にテスト版を提供開始、10月にはすべての広告主に提供を拡大した。広告制作時間の短縮が可能とアピール。			
アドビ (ADBE)	2,820億 ^円	176億 ^円	+84%
画像生成AI「ファイアフライ」の商用提供を開始、高価格帯の複数製品に実装された。既に30億回のコンテンツ生成の実績がある。著作権侵害を回避するために自社で管理したコンテンツ生成データを大量保有する。			
セールスフォース (CRM)	2,183億 ^円	314億 ^円	+69%
オープンAIのチャットGPT技術と自社の内製化した技術を融合した独自の生成AI「インシュタインGPT」を提供、文書の自動作成機能が広告に活用できる。顧客情報を基にカスタマイズも可能。			

注：株価・業績指標は11月24日時点
会社資料等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。

- ・金価格は11月28日に一時2,060ドルを上回り、20年9月の最高値2,075ドルに迫ってきた。週足では13週移動平均が26週移動平均を上抜けしており、強い買いサインとされる「ゴールデンクロス」が発生した。
- ・景気減速やFRBによる利上げ終了観測は金の投資妙味を高めている。またインドは祝祭・結婚式シーズン、中国は春節（旧正月）を今後迎えるため、金現物の需要は拡大する見通し。金価格の上昇はニューモントやバリック・ゴールドなどの金鉱山株には追い風となる可能性がある。

金価格、22年12月以来のゴールデンクロス成立

<金価格 と 移動平均線(週足)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

金価格の最高値接近で金鉱山企業に注目

<主な金鉱山企業>

企業名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ニューモント(NEM)	468億ドル	119億ドル	▲14%
1921年創業の米国の鉱業会社。北米(米国やカナダ)、南米(メキシコ、ドミニカ、ペルー、スリナム、アルゼンチン、チリ)、オーストラリア、ガーナで金の採掘・製錬を手掛ける。			
バリック・ゴールド(GOLD)	306億ドル	110億ドル	2%
1983年創業のカナダの金採掘会社。カナダ、米国、オーストラリア、南米諸国で鉱山の運営、開発、採掘を展開。			
フランコ・ネバダ(FNV)	227億ドル	13億ドル	▲13%
1983年創業のカナダの資源採掘権取得及び会社。米国、カナダ、メキシコ、南アフリカで主に事業を展開。			
アグニコ・イーグル・マインズ(AEM)	265億ドル	57億ドル	3%
1953年創業のカナダの金生産会社。同国ケベック州北西部やメキシコ北部、フィンランド北部で金や銀、銅、亜鉛の採掘を手がける。			

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価指標は11月28日時点

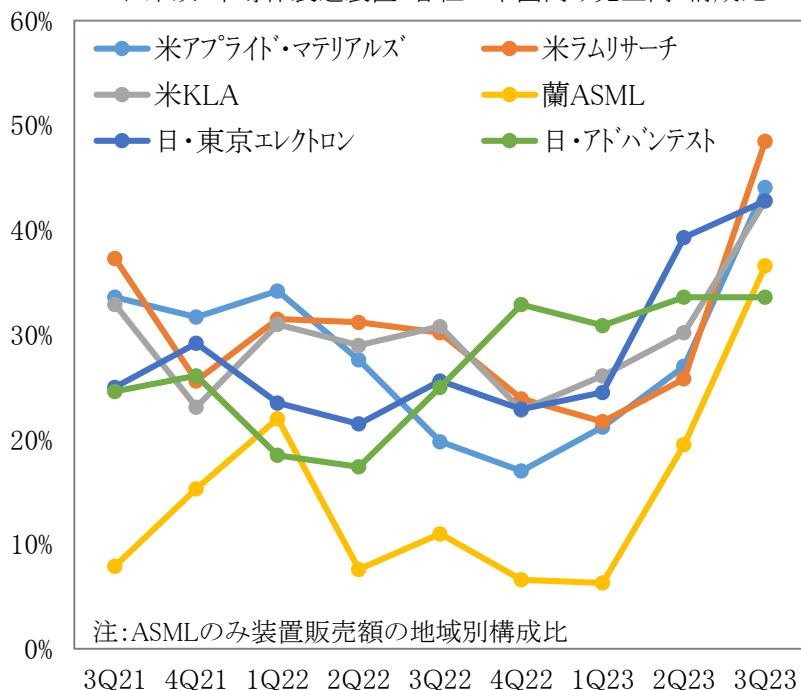
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・世界の主要半導体製造装置メーカーでは足下、中国向け販売比率の増加が確認された。中国側は米政府による出荷規制の強化を見越して駆け込み的に積極調達したことが考えられる。業界では中国向けが減少したとしても中国以外の出荷が今後伸長して相殺できるのか注目される。

・各国政府は補助金や税額控除、インフラ支援まで半導体業界の育成に力を注ぐ。各地で工場新設も計画されていることから、半導体設備装置メーカーに当面、追い風要因が吹き続けることになる。

中国が規制強化を見越して積極調達か

<日米欧・半導体製造装置・各社の中国向け売上高・構成比>



注: ASMLのみ装置販売額の地域別構成比

3Q21 4Q21 1Q22 2Q22 3Q22 4Q22 1Q23 2Q23 3Q23

会社資料等より岩井コスモ証券作成

各国政府が業界支援、製造装置メーカーが恩恵享受へ

国・地域	支援策
米国 「CHIPS・科学法」	527億ドルの直接支援と、半導体の研究・設計・生産に対する25%の税額控除
欧州 「Chip法」	430億ユーロを直接支援、EU加盟国間で民間投資を促進
中国 「大基金」	中国政府支援の第3次巨大投資基金(400億ドル)を設立(第1次・14年に200億ドル、第2次・19年に300億ドル)
韓国 「K半導体ハルト」、「K-Chips法」	2030年までに400億ドルの民間投資を促す目標があり、半導体製造・研究の投資に15~50%の税制優遇措置
日本 「2兆円補正予算」	21年度、22年度予算に配分、先端半導体の開発企業へのガスやTSMC熊本工場等に直接支援
台湾 「投資インシアブ」	研究開発費、法人税の税額控除や輸入関税の減額、土地取得、水、人材の確保等インフラ支援
インド 半導体作戦等	工場建設費用を支援し、100億ドルの資金拠出を約束、半導体企業にインフラ支援やインセンティブに250億ドルの枠組み

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。

- ・米国ではサイバー犯罪が高度化し被害が拡大、システムダウンして営業活動や業績にも大きな打撃となり、被害企業の株価が急落するケースが相次いでいる。ハッカーは近年、伝統的な企業のITシステムの脆弱性に付け込んで不正アクセスする事例が目立つ。
- ・対策には「ゼロトラスト」や「SASE」等の新しいセキュリティ概念で設計されたセキュリティ製品が必要とされ、提供できる新世代の企業（ゼットスケーラー/クラウドストライク/パロアルト等）には、追い風となっている。

サイバー犯罪の悪質化により米企業の被害拡大

発生年	被害企業	サイバー攻撃による被害内容
2023年	MGMリゾート (カジノ会社)	システムダウンや顧客情報流出で多額損失、7-9月利益が1億ドル分押し下げられたと会社側
2023年	クロックス (日用品メーカー)	23年8月に不正行為を検出、システムをオフラインにして手動で注文処理、業務が混乱、7-9月業績が赤字転落する見通しを公表
2023年	TモバイルUS (通信会社)	不正アクセスが発生、約3700万人分の顧客データ大量流出。2021年にも同様のケースが発生し、批判高まる
2021年	コロニアル・パイプライン (エネルギー会社)	米最大級パイプライン企業に不正アクセス、身代金要求によりパイプラインが操業停止・社会問題化、政府が企業にセキュリティの強化を求める発端に

各種資料より岩井コスモ証券作成

新しい概念でセキュリティを見直すことが求められる

<セキュリティの専門用語「ゼロトラスト」が最も包括的な概念>

ゼロトラスト すべての通信に対して安全性の検証を行う

SASE (サシー)
～セキュリティとネットワークを融合してシステム構築～

ZTNA (ゼットトラストネットワークアクセス)
～社内・社外問わず同様にセキュリティチェック～

VPN
(仮想専用通信網)
～社内ネットワークのリモートアクセスを可能にする技術～

SASE以外のソリューション

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。

■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。