

2024年1月

2024年米国株相場展望

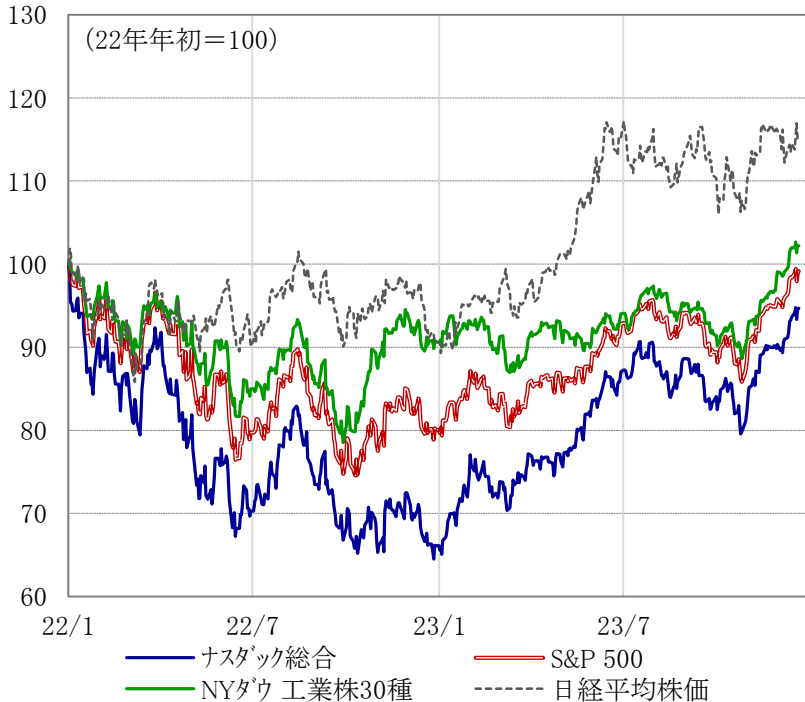
～逆風から順風へ、金融緩和サイクル始まる～

2023年12月25日

- ・米主要株価指数はNYダウ、ナスダック100指数が12月に最高値更新。S&P500指数も最高値まで一時あと1%に迫った。FRBが12月のFOMCで明確にハト派に転じ、市場の物色がこれまで売り込まれた景気敏感・バリュー株や金利敏感などにもシフト、けん引役だったAI関連との好循環が生まれつつある。
- ・24年は2年続いた金融引締め逆風の収まり、緩和期待の金融相場、その後の利益けん引の業績相場への移行が理想的シナリオ。リスクは、利下げを急がないFRB、伸び悩む企業利益、そして選挙の行方である。

米株市場はFRBのハト派転換を好感

<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12月22日時点

足下の米金利低下によりPERは拡大

<実質長期金利、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年は国政選挙が集中する。投資家は選挙前後で政権及び政策が変更されるのか可能性を探りながら売買することになる。関心は内政に向きがち、国際紛争の支援にも影響が出ることも予想される。

・次の米大統領選挙の焦点は、裁判と選挙の2つの闘いを強いられるトランプ氏の再選の可能性。3月5日の予備選集中日でトランプ優勢なら市場は早くもトランプ再選を意識する場合も。女性の中絶規制問題が有力争点となりそうで、女性の投票率が高ければ、中絶権利保護を訴える民主党に追い風となる見込み。

選挙を通じた政策変更の可能性を探る

<世界の国政選挙などの主要日程>

日程	国・地域	選挙等のイベント
1月7日	バングラデシュ	総選挙
1月13日	台湾	大統領選挙⇒民進党候補以外なら波乱
2月14日	インドネシア	大統領選挙⇒中道左派候補なら波乱
3月10日	ポルトガル	総選挙
3月17日	ロシア	大統領選挙⇒プーチン氏再選濃厚
3月月内	中国	全国人民代表大会（日本の国会に相当）
4月10日	韓国	総選挙
4月月内	ペルー	大統領選挙
4～5月	インド	下院総選挙⇒モディ政権信任有力
5～8月頃	南アフリカ	総選挙⇒現与党過半数割れで波乱
6月2日	メキシコ	大統領・議会選挙⇒左派与党勝利有力
6月6日	欧州連合	欧州議会選挙
6月13日	G7	G7首脳会議（イタリア、～15日）
9月月内	日本	自民党総裁選挙
11月18日	G20	G20首脳会議（ブラジル、～19日）
11月月内	APEC	首脳会議（ペルー）

各種資料より岩井コスモ証券作成

トランプ前大統領の返り咲きはあるのか

<米国大統領選挙日程>

日程	イベント
1月15日	共和党アイオワ州党員集会
3月4日	トランプ裁判・前回大統領選介入事件の公判開始日
3月5日	スーパーチューズデー（予備選集中日）
3月25日	トランプ裁判・不倫相手への口止め料不正処理初公判
5月20日	トランプ裁判・政府機密文書持ち出し疑惑初公判
7月15日	共和党 全国党大会（候補者正式決定、18日まで）
8月19日	民主党 全国党大会（候補者正式決定、22日まで）
9月16日	大統領候補者討論会・1回目
9月25日	副大統領候補者討論会
10月1日	大統領候補者討論会・2回目
10月9日	大統領候補者討論会・3回目
11月5日	米大統領・連邦議会選挙
1月20日	次期大統領就任

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23年12月のFOMCで22年の利上げ開始以来初めて利下げ時期の議論があったことに言及、ドットチャート予想・中央値の24年利下げ幅は9月時点の0.50%から0.75%に拡大し、ハト派に転じた。市場予想では3月以降1%超の利下げを見込んでいるが、実際の利下げ時期や継続中の量的引き締め策の修正が焦点となる。
- ・米国のみならず英国やECBも利下げが見込まれており、実際の利下げペースを探ることに。各国・地域の景気動向はまちまちながら、23年後半以降、総じてインフレ率の鈍化が鮮明化した点が共通する。

FOMCメンバーのドットチャート予想はハト派に転じた

<FEDメンバーの景気認識・政策金利見通し(中央値)>

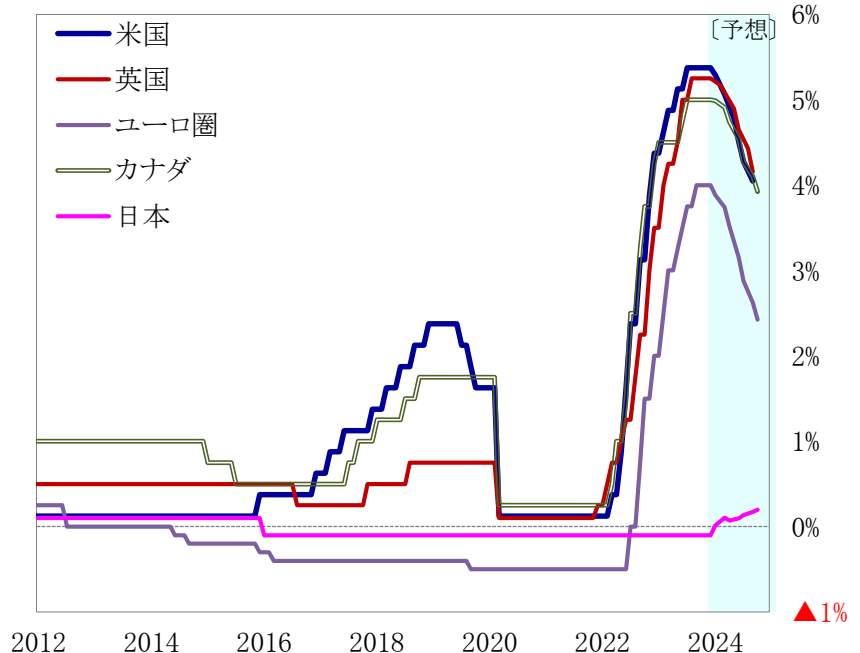
	現行	2023	2024	2025	長期
失業率	3.7% (11月)	今回 12月 3.8%	4.1%	4.1%	4.1%
		前回 (9月) 3.8%	4.1%	4.1%	4.0%
実質GDP成長率	3.0%	今回 12月 2.6%	1.4%	1.8%	1.8%
	3Q23 前年比	前回 (9月) 2.1%	1.5%	1.8%	1.8%
政策金利	5.25~ 5.50% (12月)	今回 12月 5.4%	4.6%	3.6%	2.5%
		前回 (9月) 5.6%	5.1%	3.9%	2.5%
インフレ率	3.0% (10月)	今回 12月 2.8%	2.4%	2.1%	2.0%
		前回 (9月) 3.3%	2.5%	2.2%	2.0%

注:インフレ率はPCEデフレーター、インフレ率やGDP成長率は第4四半期の前年比

【2024年FOMC日程(年内・2日目)】 1月31日、3月20日、5月1日、6月12日
7月31日、9月18日、11月7日、12月18日
FRB等各種資料より岩井コスモ証券作成

2024年の欧米主要中銀は軒並み利下げ予想

<米欧日の主要中央銀行の政策金利の推移>



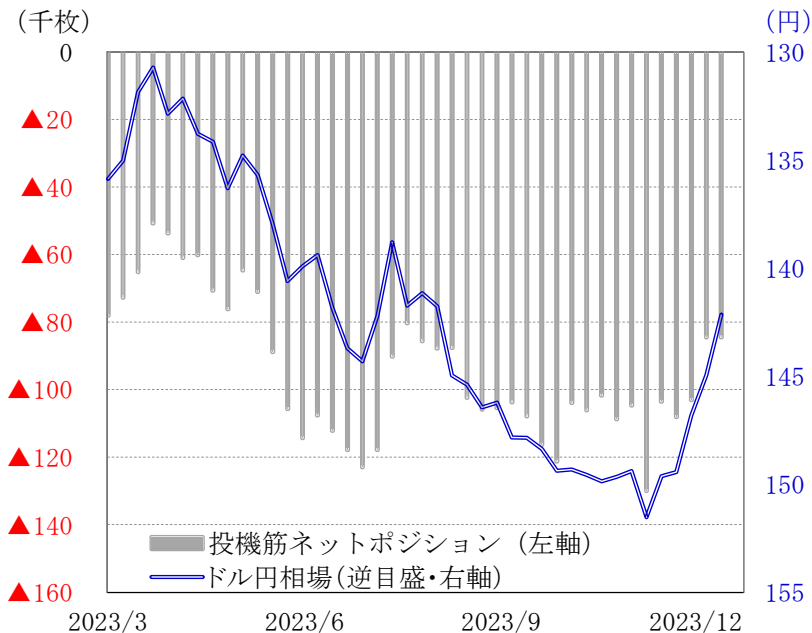
各種資料より岩井コスモ証券作成

注:米政策金利は中央値、予想は12月22日時点 予想はFF金利先物、その他の金利予想はOIS(翌日物金利スワップ)市場金利

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。

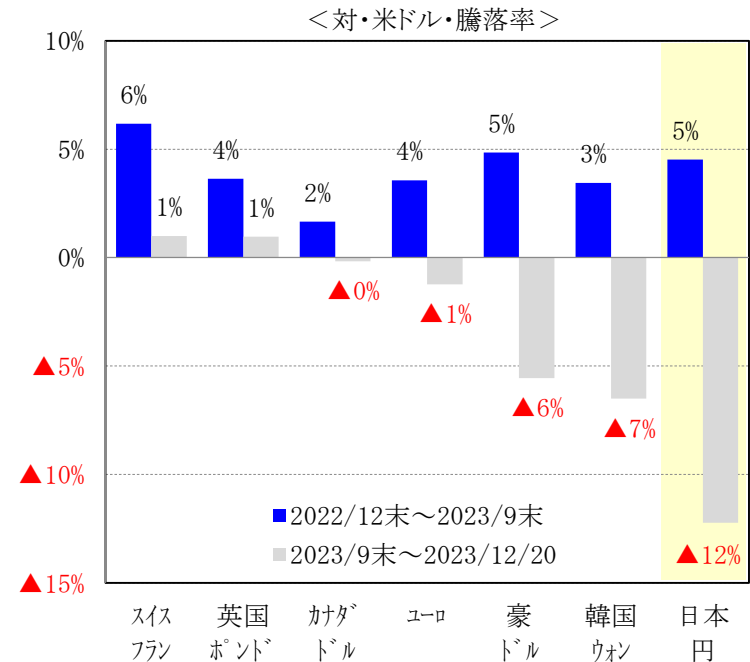
- ・FOMCを受けた利上げ終了観測に伴う米金利低下に連動してドル円は1ドル141円台まで円高が進行。その後、日本の金融政策決定会合での金融政策維持を受けて円安方向に振れた。
- ・日米の金融政策の方向性の違いはあるものの、米国の金利急低下や高水準の投機筋のポジションの巻き戻し(下左グラフ)といった円高材料が重なった局面でも円高進行は限定的(下右グラフ)。ファンダメンタルズ要因(対外収支・成長力格差・等)に基づく円安圧力は相当強いと見る。

日本円売りのポジションは大幅減少



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
大きく下がる一方、戻りは限定的



各種資料より岩井コスモ証券作成

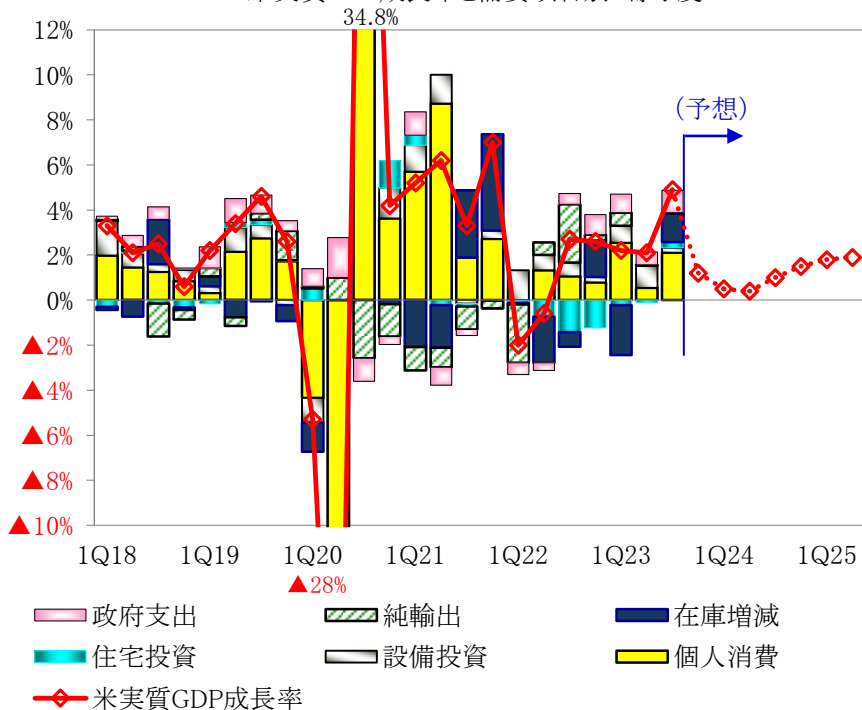
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・23年7-9月期の米GDP(確定値)は前期比年率4.9%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年前半頃を底と引き続き見ている。

・米景気先行指数は消費者や経営者のマインド指数が足下改善、新規失業保険申請件数も低位に止まり、景気のソフトランディングを示唆している様に思われる。米景気を支える消費動向を特に注視したい。

米GDP成長率は24年前半の鈍化が見込まれる

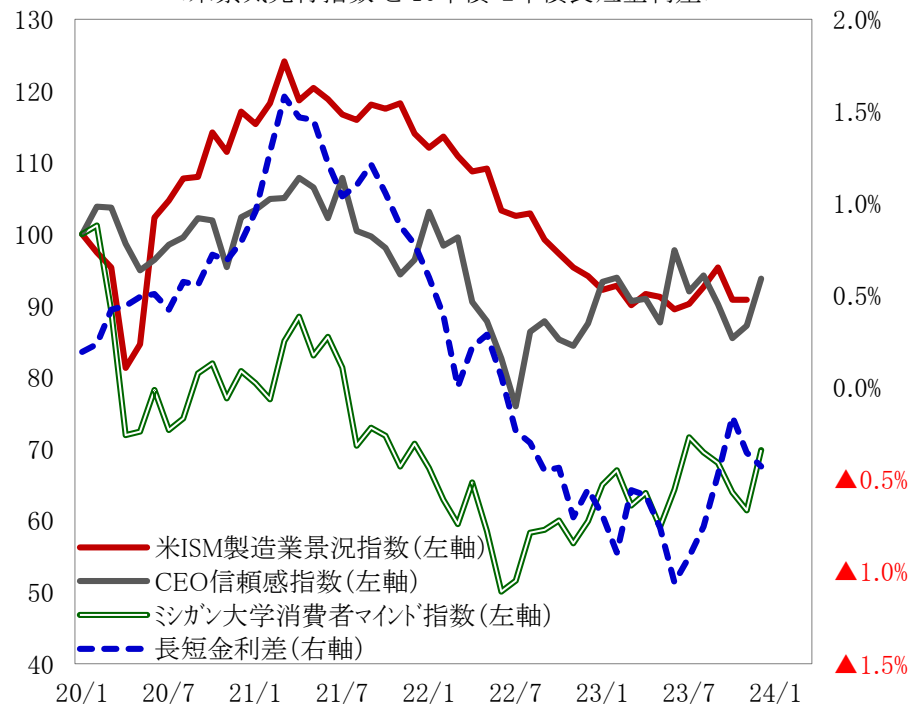
<米実質GDP成長率と需要項目別・寄与度>



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(12月22日時点)、四半期データ

米景気先行指数は総じてやや改善

<米景気先行指数と10年債・2年債長短金利差>



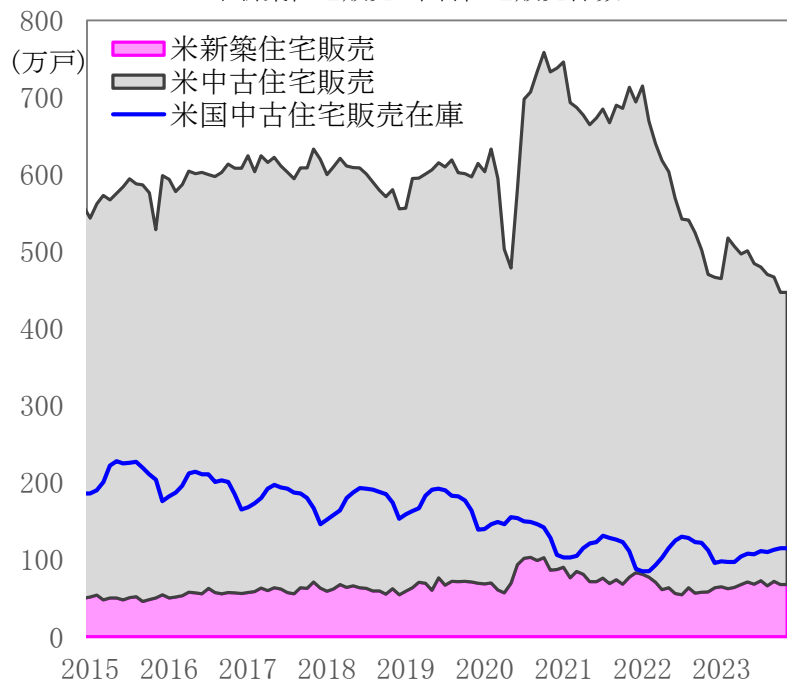
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：経済指標は2020年1月=100として標準化

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。

- ・米住宅市場は良質な住宅在庫が低水準で需要超過を背景に販売価格が高止まりする中、利上げによる住宅ローン金利の上昇が追い打ちとなり、住宅取得条件が悪化していた。FRBの金融政策のハト派転換を受け、住宅ローン金利がピークアウト、住宅市場が再び活性化する可能性が生じている。
- ・住建業界の販売先行き見通しも足下改善しており、23年6月末時点で米住建メーカー株の新規取得していたバフェット氏率いるバークシャーの投資眼は冴えていたことになる。

住宅在庫が低水準で供給不足が慢性化

<米新築住宅販売・中古住宅販売件数>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：販売件数は季節調整済・年率換算値

金利低下で住建業者の販売見通しが改善

<米住建メーカー指数と米住建業者の今後6ヵ月調査指標>

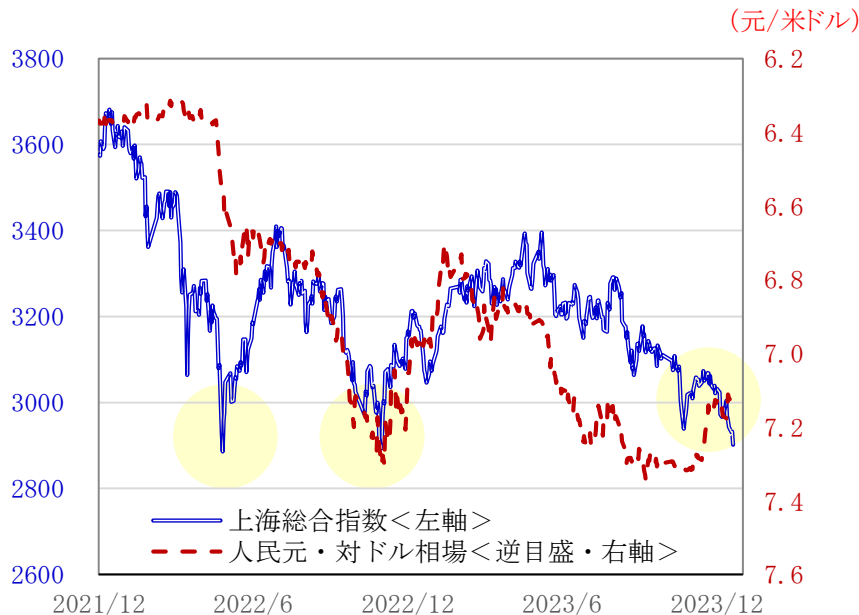


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

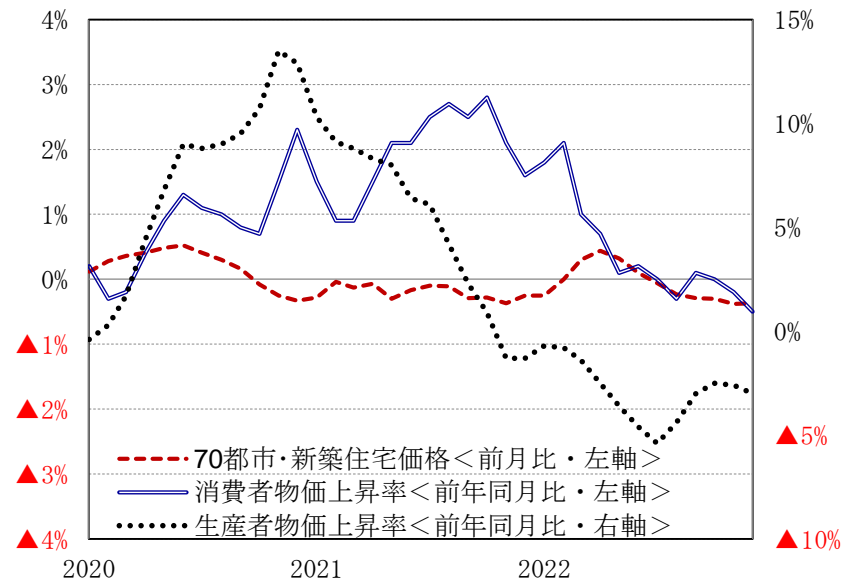
- ・上海総合及び人民元はそれぞれ2,900ポイント、1ドル7.1人民元を意識した水準で推移。金融政策・財政政策を通じた小刻みな景気下支えはあるものの、大規模な景気刺激策の公算は小さい。
- ・不動産不況が深刻化、“バランスシート不況”や“日本化”のリスクが上昇、長期停滞さえ意識される。
- ・不動産価格の低下に加え、消費者物価指数(CPI)がマイナス圏で推移、CPIの先行指標である生産者物価指数(PPI)は大幅マイナスであり、需要不足を主因としたデフレリスクが顕在化している。

人民元安は一服
上海総合指数は2900ポイント攻防



各種資料より岩井コスモ証券作成

不動産価格の低迷に続き
デフレリスクが顕在化



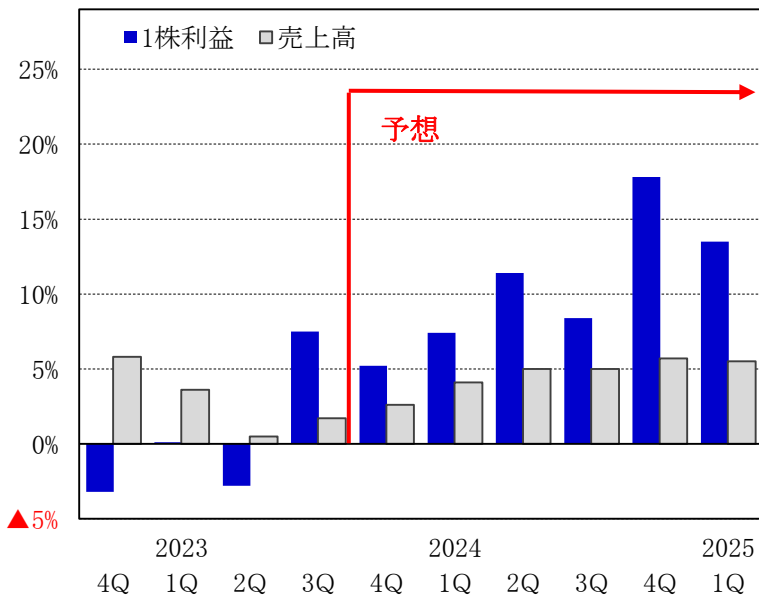
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・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13.1%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3.1%増に対して24年は同11.1%増が見込まれる(12月22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：12月22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	7.5%	5.2%	7.4%	11.4%	8.4%
消費(裁量)	42.7%	21.9%	15.4%	6.8%	5.4%
消費(必需)	6.9%	1.8%	3.2%	5.3%	6.4%
エネルギー	▲33.0%	▲24.5%	▲13.3%	18.9%	0.4%
金融	23.5%	8.4%	4.2%	6.1%	0.1%
ヘルスケア	▲17.3%	▲18.5%	0.6%	25.3%	19.6%
資本財	16.4%	▲1.6%	8.3%	3.4%	15.4%
素材	▲18.0%	▲20.3%	▲12.1%	▲1.1%	11.1%
不動産	▲5.4%	11.0%	4.1%	▲1.4%	5.0%
テクノロジー	15.3%	16.7%	18.7%	14.8%	12.2%
電気通信	46.5%	48.8%	23.8%	16.8%	7.6%
公益	10.3%	49.4%	19.9%	7.4%	5.6%

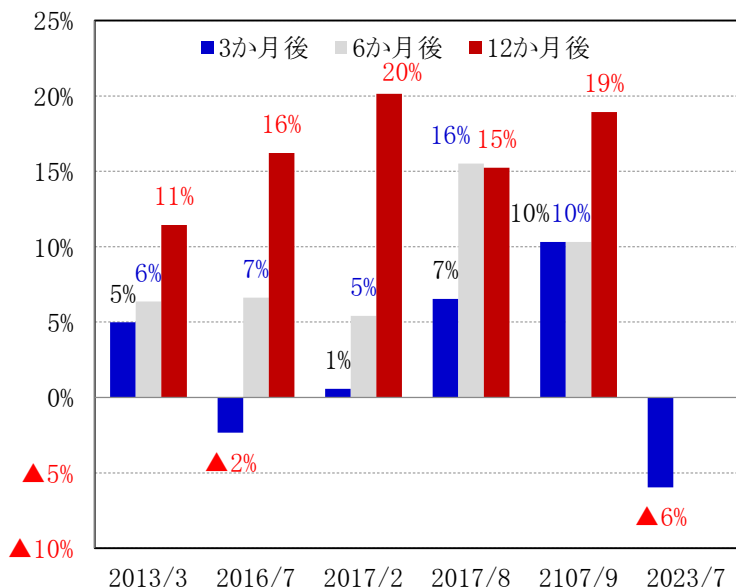
LSEG(旧リフィニティブ)のデータより岩井コスモ証券作成
注：12月22日時点

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。

・NYダウは12月7日～19日に9日続伸。9日続伸以降の株価騰落率は3か月後・6か月後・12か月後が平均でそれぞれ+2%、+9%、+16%と良好(下左グラフ)。

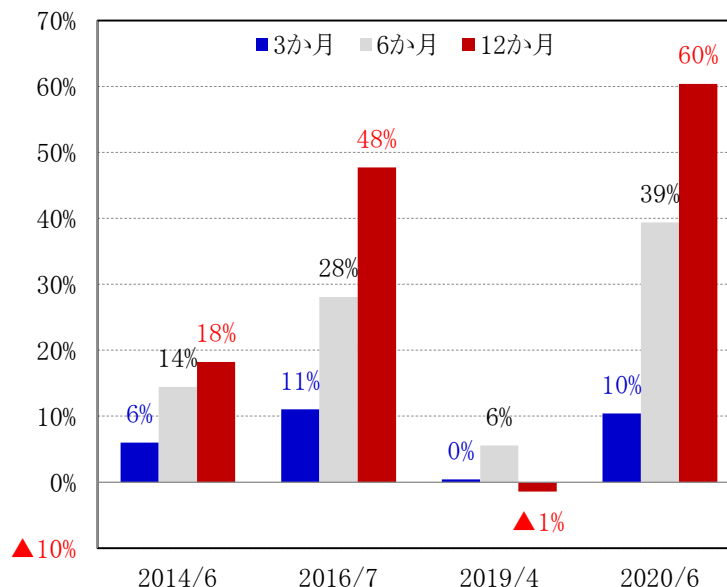
12月に米国の主要株価指数の多くが史上最高値を更新。SOX(フィラデルフィア半導体株)指数の100営業日以上の間隔を空けての最高値更新後の株価騰落率は3か月後・6か月後・12か月後が平均でそれぞれ+5%、+22%、+29%と良好(下右グラフ)。

NYダウ・9日続伸後の株価推移



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2000年以降

SOX(フィラデルフィア半導体株)指数・高値更新後(100営業日以上振りの推移

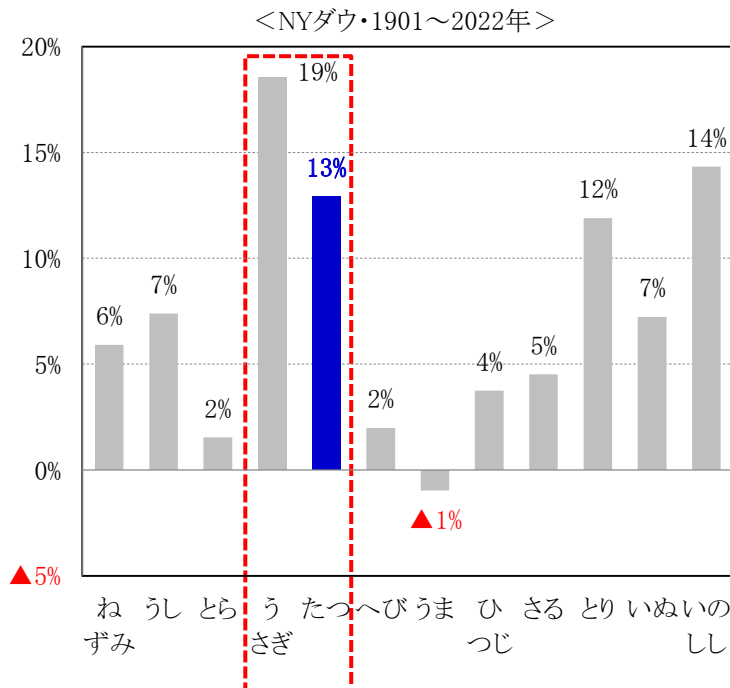


各種資料より岩井コスモ証券作成
注：1994年5月以降

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。

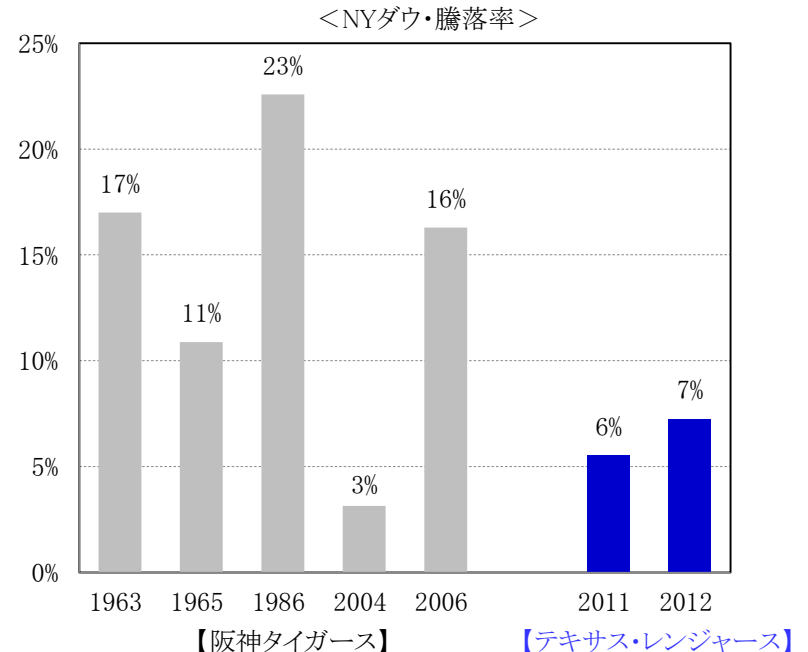
- ・1900年以降のNYダウの干支毎の推移は、辰年は7勝3敗、平均上昇率は13%と優良である(下左グラフ)。
- ・阪神タイガース、テキサス・レンジャースのリーグ優勝の翌年は米国株は高いというアノマリーが存在する。阪神は1950年以降、5回の平均上昇率が14%、レンジャースは過去2回の平均上昇率が6%である(下右グラフ)。

辰年の米国株の上昇率は高い



各種資料より岩井コスモ証券作成

阪神・レンジャースのリーグ優勝の翌年の米国株は高い



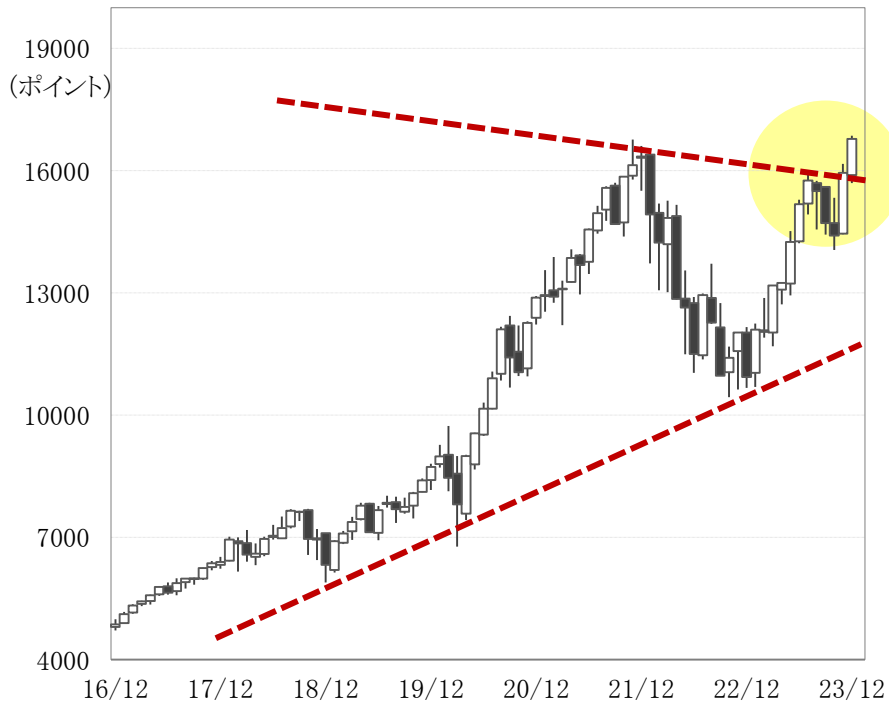
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・ナスダック100指数は12月22日、過去最高値を更新した。年初からは53%上昇。チャート上では強いチャートパターン「三角保ち合い上放れ」が出現し、目先は新たな上昇トレンド入りの可能性が高まっている。
- ・1990年以降のデータをみると、同指数が年間40%以上上昇した場合、翌年も上昇傾向にある。過去8回は上昇確率が88%、平均上昇率は24%で、2000年(ITバブル崩壊)を除くと、平均上昇率は32%強であった。

ナスダック100指数、「三角保ち合い上放れ」発生

<ナスダック100指数(月足)の推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成

ナスダック100指数、24年も上昇継続か

<年間40%以上上昇した翌年のパフォーマンス>

年間40%以上 上昇した年	年間 上昇率	翌年	年間 上昇率
1991年	65%	1992年	9%
1995年	43%	1996年	43%
1996年	43%	1997年	21%
1998年	85%	1999年	102%
1999年	102%	2000年	-37%
2003年	49%	2004年	10%
2009年	54%	2010年	19%
2020年	48%	2021年	27%
平均上昇率			24%
平均上昇率 (除・2000年)			33%

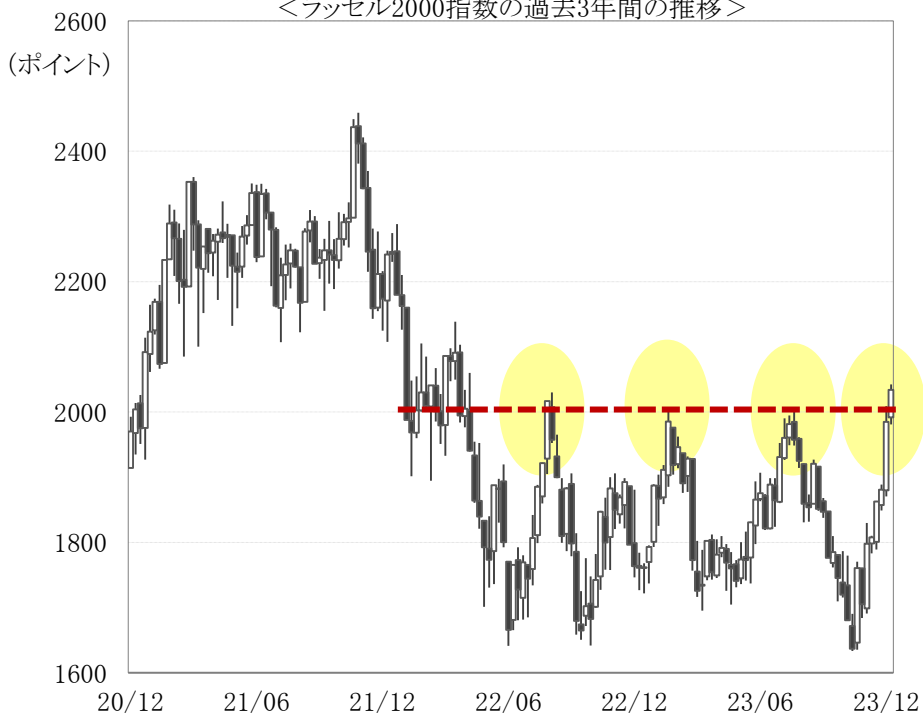
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・ラッセル2000指数は21日、再び2000ptを上回った。FRBの早期利下げ期待を背景に、資金は11月上旬から大型株から中小型株へシフトし続けている。インフレ鈍化や来年の利下げ期待で投資家心理が世界的に改善する中、目先は4度目の正直となる2100ptを明確に突破できるかに注目が集まる。
- ・FEDの最終利上げ後のラッセル2000指数は歴史的には、堅調に推移する傾向にある。過去5回は上昇確率が高く、平均騰落率では3ヵ月後+6.6%、半年後+10.7%、1年後+11.7%であった。

ラッセル2000指数は4度目の2,100ptを突破できるか

＜ラッセル2000指数の過去3年間の推移＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

小型株は米国の最後の利上げ後、上昇傾向に

＜米国の最後の利上げとラッセル2000指数のパフォーマンス＞

FED最終利上げ	ラッセル2000指数のリターン			
	1ヵ月後	3ヵ月後	6ヵ月後	1年後
1989年2月24日	1.2%	10.0%	14.0%	▲1.0%
1995年2月1日	3.4%	7.0%	16.2%	27.5%
2000年5月16日	0.8%	▲1.0%	0.2%	▲4.2%
2006年6月29日	▲2.0%	1.8%	9.5%	17.2%
2018年12月19日	9.9%	15.2%	13.8%	18.8%
平均リターン	2.7%	6.6%	10.7%	11.7%

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バリュー株指数は、12月1日、史上最高値を更新。100営業日以上の間隔を空けての高値更新後の値動きは良好である(下左・表)。
- ・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)。

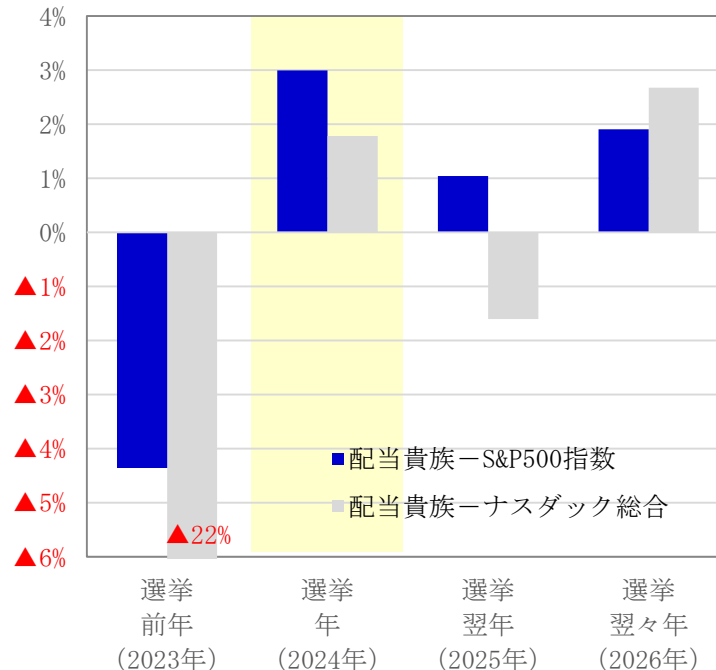
S&P500・バリュー株指数の最高値更新(100営業日以上振り)後の推移

史上最高値更新日	前回の高値更新から要した日数	騰落率 高値更新日 → 60営業日	騰落率 高値更新日 → 120営業日
2023/12/01	123	-	-
2023/06/15	133	0.0%	2.6%
2023/02/02	386	▲3.3%	3.4%
2021/01/12	361	9.2%	11.7%
2019/10/22	634	8.6%	▲15.5%
2017/09/20	203	5.0%	5.0%
2016/07/18	424	▲2.0%	7.2%
2015/05/18	140	▲3.6%	▲4.4%
2013/12/24	2,356	1.2%	6.8%
2006/09/26	140	7.2%	7.0%
2005/07/11	126	▲0.4%	2.9%
2004/10/04	213	7.4%	3.4%
2003/05/12	118	4.3%	13.2%
平均		2.8%	3.6%
平均 (除・2019年)		2.3%	5.3%

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2003年以降

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・株価騰落率の差>

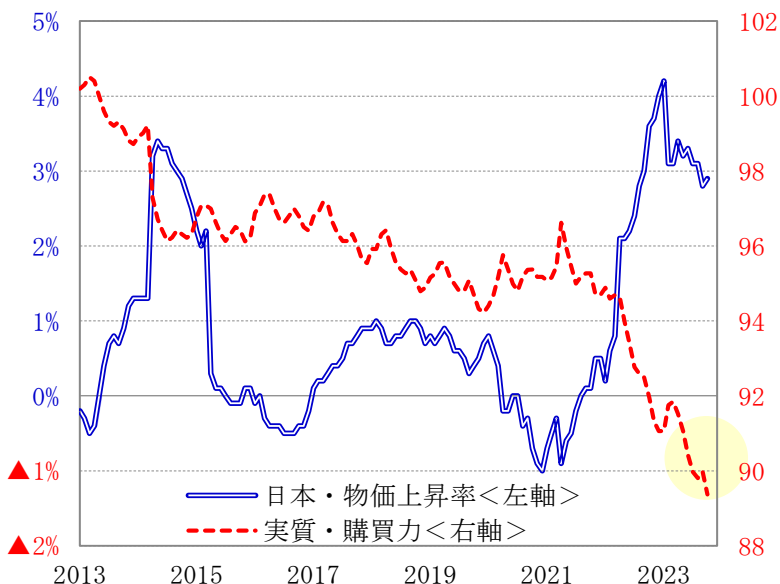


各種資料より岩井コスモ証券作成

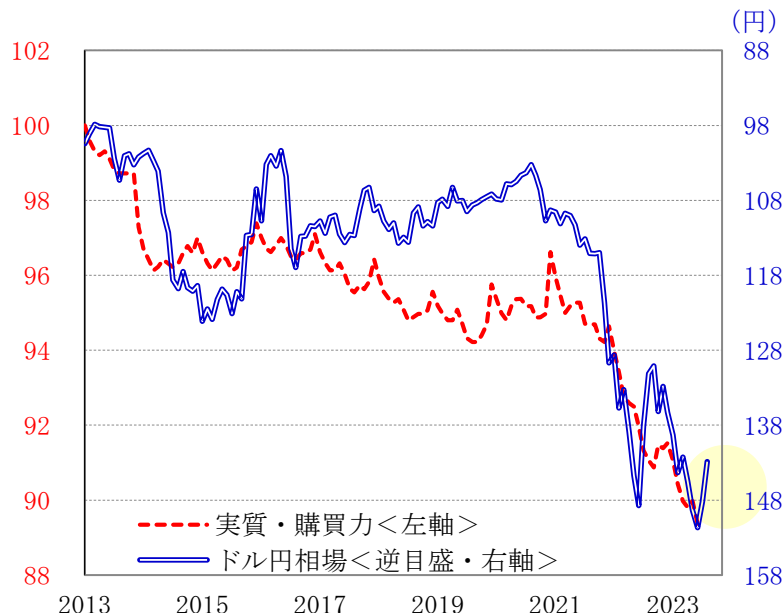
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・預金金利がほぼゼロの一方、物価が上昇傾向、過去10年で預金の実質・購買力は10%以上低下。
- ・日銀は金融政策を引き締め方向で動かす意向ながら、預金金利は当面は低位で推移するとみている。
- ・実質・購買力の低下に歩調を合わせて、円安ドル高が進展している。米ドル投資は実質・購買力の維持に有効な投資手法といえよう。

過去10年・預金の実質・購買力は10%低下



実質・購買力の低下に沿って円安が進展



各種資料より岩井コスモ証券作成

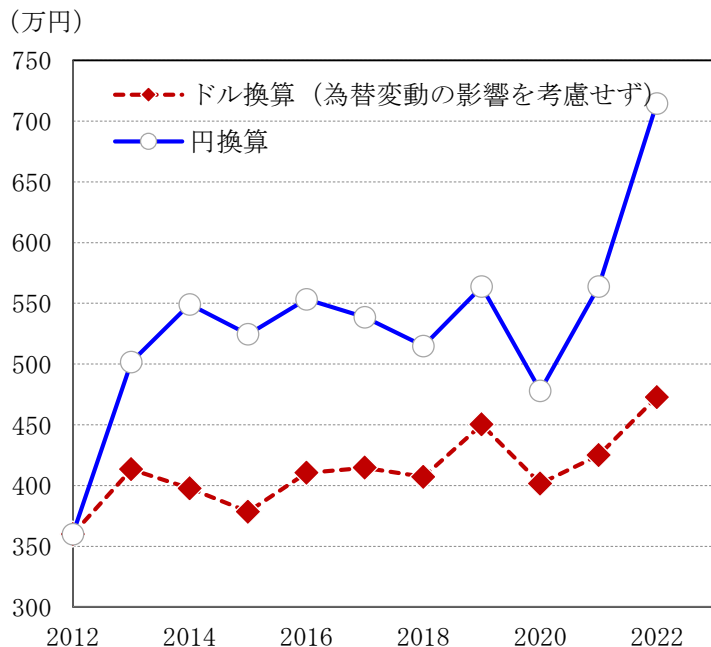
注：実質・購買力は預金金利0%、物価上昇率に応じて
購買力が低下するとの前提で2012年を100として算出

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。

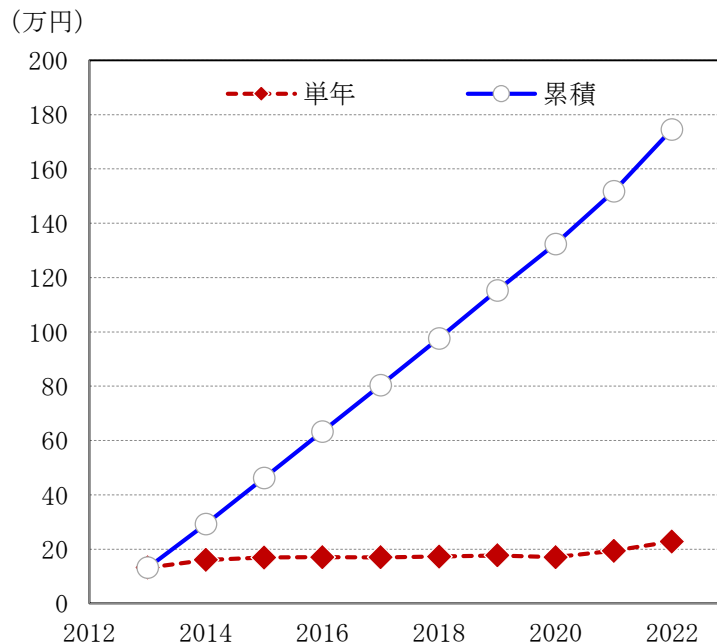
- ・コカ・コーラ(KO)、エクソン・モービル(XOM)、ベライゾン(VZ)の3銘柄はそれぞれ、配当支払月が異なるため、3銘柄に投資すると毎月配当を受け取ることができる。
- ・2012年末に3銘柄に120万円ずつ投資したと仮定すると、2022年末、元本は360万円→715万円、累積・配当額は175万円。(配当は再投資しない想定)となる。

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

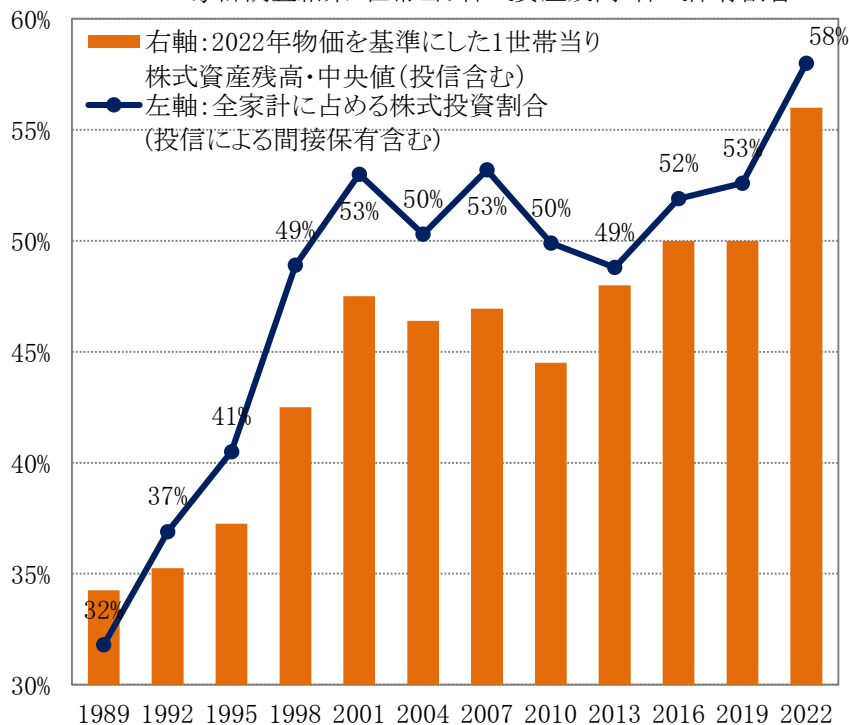
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・FRBの調査によれば株式を直接または間接的に保有する米国の世帯は2022年に58%に達し、コロナ禍後に所得層を問わず一様に増えた。金融資産の占める株式の割合も高まる傾向にあり、株価変動が消費に与える資産効果の影響度合いが増していると推察される。

・コロナ禍では給付金を元手にした巣籠り投資ブームもあり、株式市場での個人の存在感が短期的に高まったが、その後沈静化。ただ個人投資家の出来高・構成比は低下せず、一定の存在感を示している。

コロナ禍後に米国人は一段と株式資産を保有

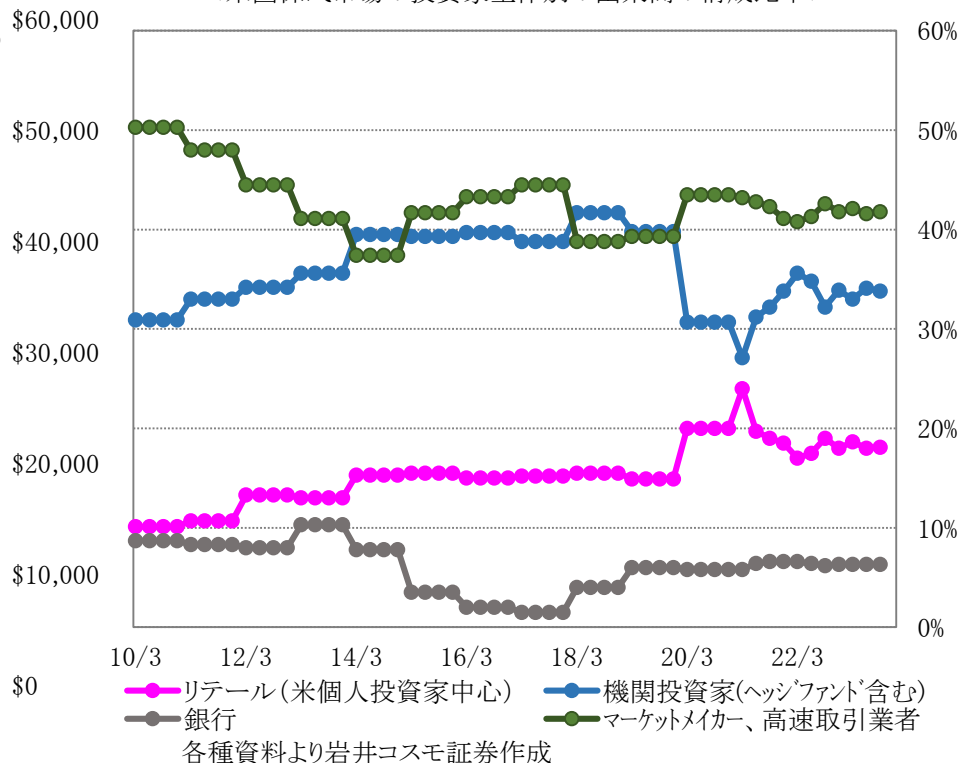
<FRBの家計調査結果：世帯当り株式資産残高・株式保有割合>



出所：FRB Survey of Consumer Finances

巣籠り投資ブームの後も個人投資家の存在感は衰えず

<米国株式市場の投資家主体別の出来高の構成比率>



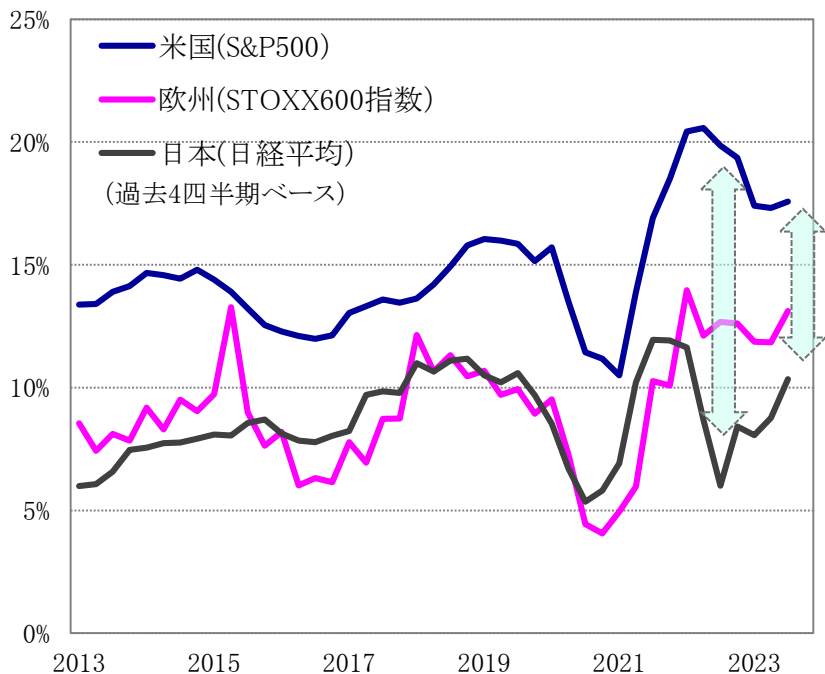
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・①効率良く稼ぎ(高ROE)、②高水準の株主還元を実現するのが「好パフォーマンスの米国株の強み」である。原材料費や賃上げのコスト高や金利高の影響等を背景に利益・キャッシュフローが伸び悩み、ピークだった21年末から22年年頭の水準に回復しきれず、ROEの米国と欧州・日本の格差は縮小した。

・株主還元では23年に自社株買い課税(金額の1%)の導入や営業キャッシュフローの頭打ち傾向も逆風である。将来の利益成長期待につながる設備投資は盛り返しており、「強い米国株」が復活する可能性はある。

米ROEは高水準に回帰できるのか注目

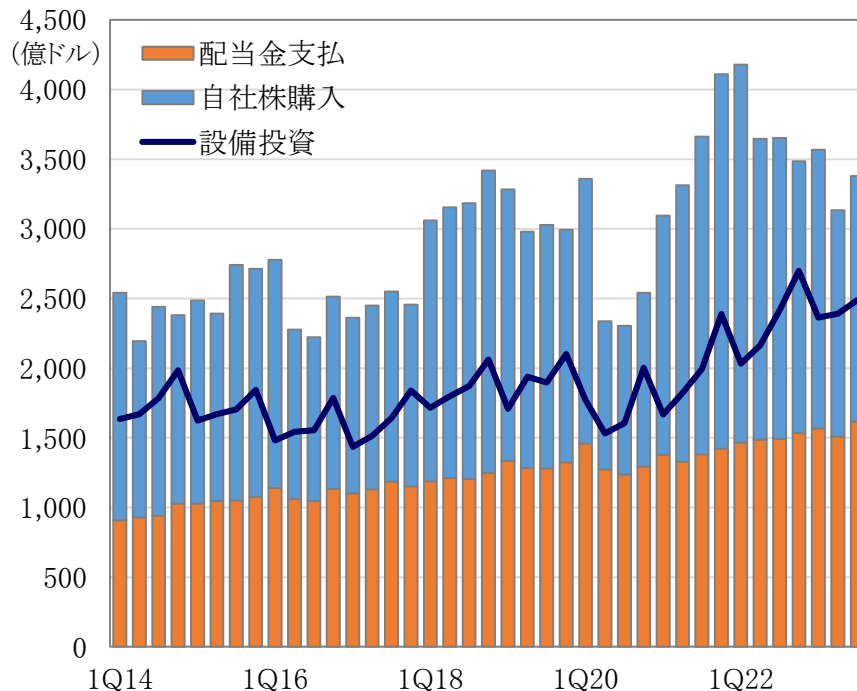
<米・欧・日 主要株価指数の株主資本利益率(ROE)推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成

「自社株買い」にかつての勢いが無い

<S&P500構成企業の資金使途(設備投資・株主還元)>



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。

- ・投資家の関心の高さを知るのに検索サイトのトレンド評価は有用。技術やテーマに関する用語で「AI(人工知能)」は検索回数は多いことが分かる。ChatGPTの一般公開(22年11月)やAIに対抗したハリウッドのスト(23年5~11月)がAIの進化を知るきっかけになった。
- ・経済用語では「インフレ」検索回数のピーク(22年8月)と「インフレ率」のピーク(22年6月)がほぼ同時期だった。2024年は「リセッション」の検索回数が急増することがないことを願うばかり。FRBの政策運営に期待。

「AI」が「EV」や「ESG」に比べ圧倒的に検索回数が多い

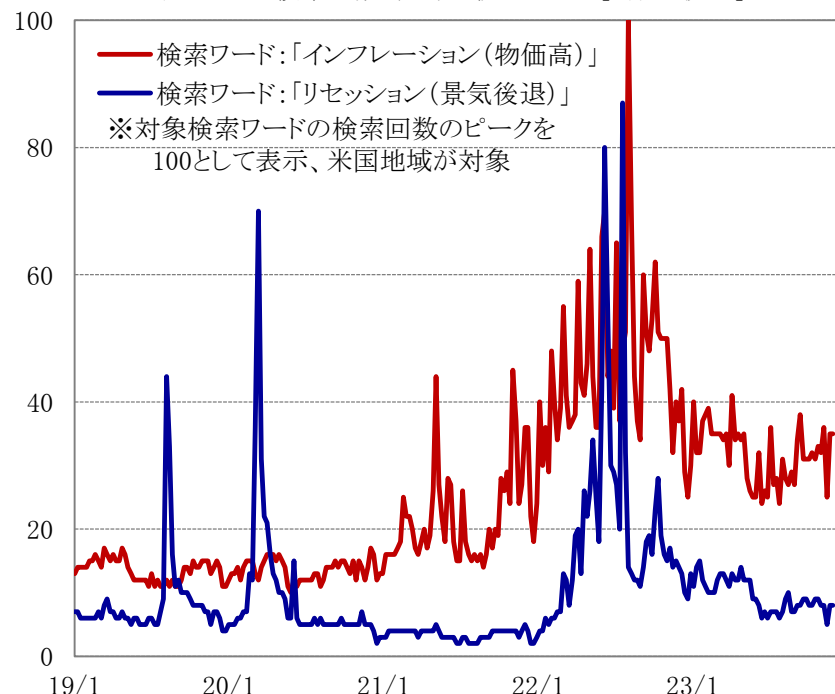
<各ワードの検索回数・相対比較「AI」「EV」「ESG」>



Google Trendsより岩井コスモ証券作成

「インフレ」が「リセッション」より検索回数が多い

<各ワードの検索回数・相対比較「インフレ」「景気後退」>

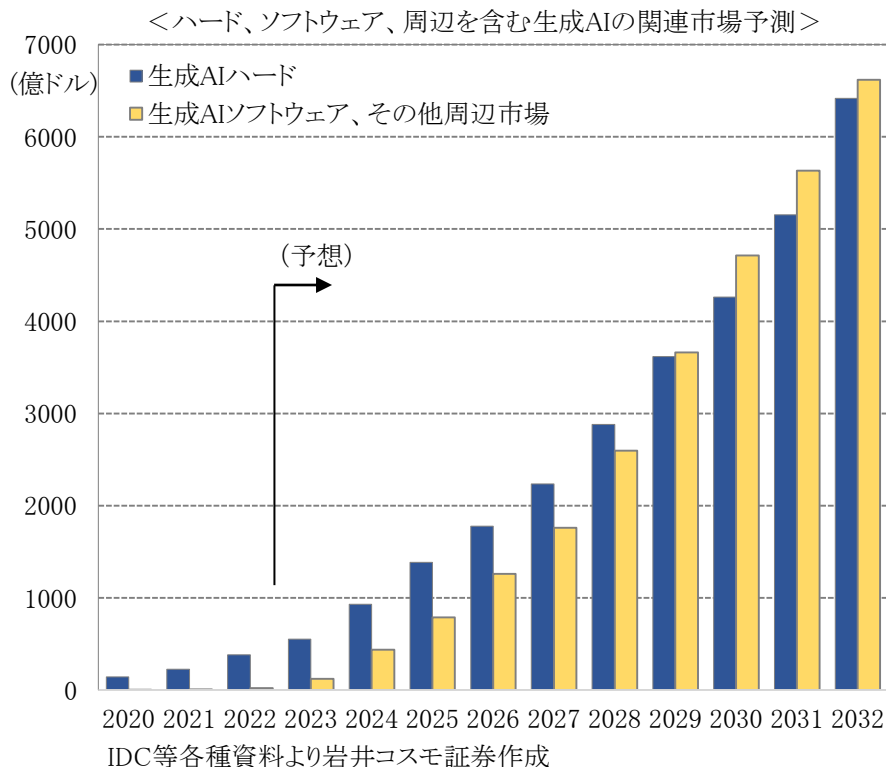


Google Trendsより岩井コスモ証券作成

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

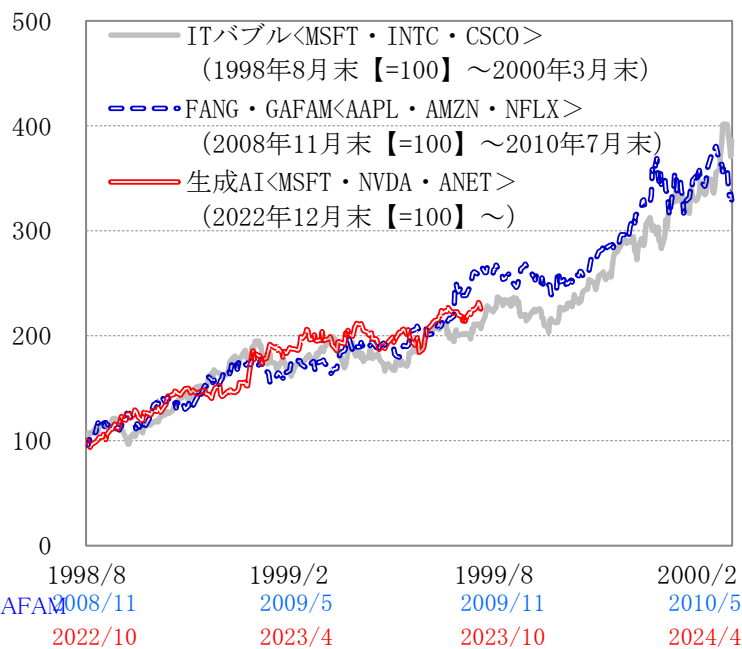
ソフトウェア	機能特化型・生成AIアシスタント(数学解析、画像や音楽生成等)
	プログラム自動化、開発、生成AIワークフロー
	システム負荷軽減のためのインフラソフトウェア
	新薬候補開発ソフトウェア
	生成AI技術基盤のサイバーセキュリティ
教育関連(論文作成のアシスタント、論文不正のチェック)	
その他分野	ゲーム市場(プログラミングの自動化、キャラクターの生成)
	広告市場(広告用素材の自動生成、カスタマイズ化)
	ITサービス(ITサポート分野の自動化)
	ビジネスサービス(税務・法務の相談等)

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。

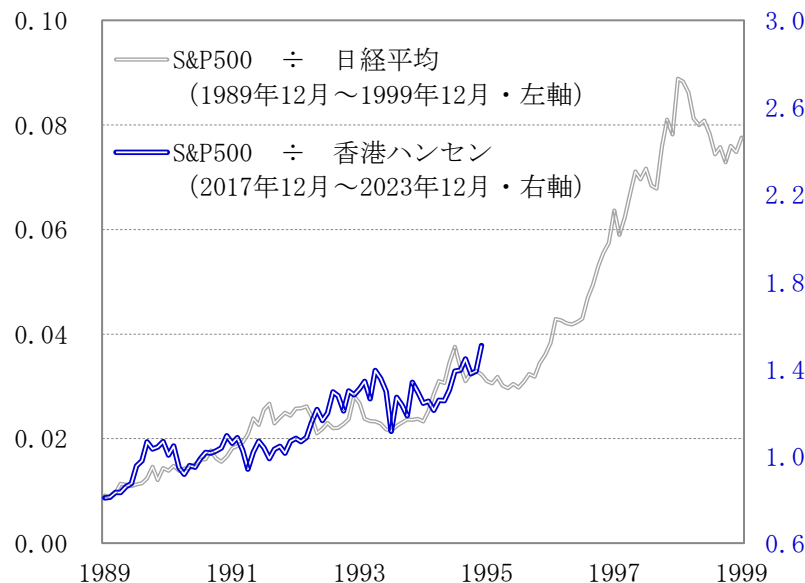
- ・生成AI関連の銘柄の推移は、ITバブル、FANG・GAFAM相場と酷似、長期的な上昇に期待したい（下左グラフ）。
- ・現在の米中貿易摩擦と1990年代の日米貿易摩擦の類似性がよく指摘されるが、日米貿易摩擦のただ中の1990年代は米国株式は力強い動きを示した。現在の米国株式も同様に堅調に推移している（下右グラフ）。

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

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。

【期間】	【主要産業】	【主要素材・部材】	【主要エネルギー】
～1850年	農林水産業	木・石	人力・動物
～現在	製造業	鉄・銅・内燃機関	化石燃料
現在～	IT産業	半導体・電池	再生可能エネ

【GAFAM相場】	【生成AI相場】
【株価推移】 アップルが先導 400ドルが節目	エヌビディアが先導 500ドルが節目
【業界構造】 アップルはハード 他はスマホ上で 動くサービス	エヌビディアはハード 他はGPU上で 動くサービス

半導体株はかつてのGAFAM?



各種資料より岩井コスモ証券作成

エヌビディアはかつてのアップル?



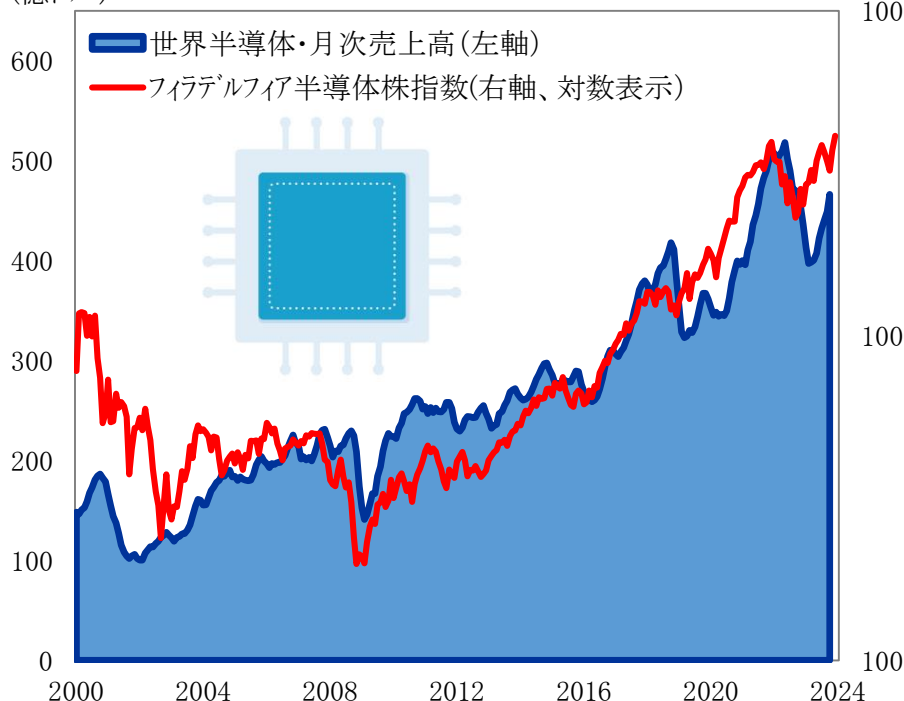
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・半導体市場は23年後半から回復基調、先んじて半導体株指数は最高値更新、24年は回復持続と新市場拡大を見据えていると見られる。共通するのは「AI(人工知能)技術の導入」、企業の業務効率化の意欲の高まりに加え、高性能半導体が可能にしたAI対応PC・スマホの市場投入が予定されるなど明るい材料が多い。
- ・AI周辺以外にも環境関連を含む産業分野やEVを中心とする車載用半導体の市況回復や、新半導体工場稼働に伴う半導体製造装置業界の復活などにも期待したい。

米半導体指数は23年末に過去最高値更新

(億ドル) <世界半導体売上高とフィラデルフィア半導体指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成

2024年の半導体市場の追い風要因

焦点	ポイント	関連企業
AI&データセンターの急拡大	クラウドプロバイダーやIT大手、大企業の間で 生成AI分野の設備投資が急増 する可能性が高い。AI計算用のGPUが最も恩恵を受けるはずだが、AIサーバー向けCPU、ASICアクセラレーター（カスタムIC）、AIネットワーク機器向け半導体も2024年に恩恵を受ける可能性あり。	エヌビディア AMD インテル ブロードコム マザー・ヘル・テクノロジー ARM
PC市場の回復	PC市場はコロナ・パンデミック下の特需が一巡後の低迷時期を経て回復基調。在庫が正常化しつつあり、 AI機能搭載ウィンドウズの新OS、AI対応PCを起爆剤 に新たな成長サイクルが生じる可能性あり。	AMD インテル クアルコム ARM
スマホ市場の回復	低迷が続いたスマホ市場がようやく底打ち、回復の兆し。 高速通信規格5Gへの移行や高性能・高価格のスマホへの買い替え が進み、半導体の高付加価値化に伴い従来品より単価が上昇、半導体売上はスマホ出荷の伸び以上に成長する可能性あり。	スカイワークス コルボ 台湾メディアテック クアルコム ARM

各種資料より岩井コスモ証券作成

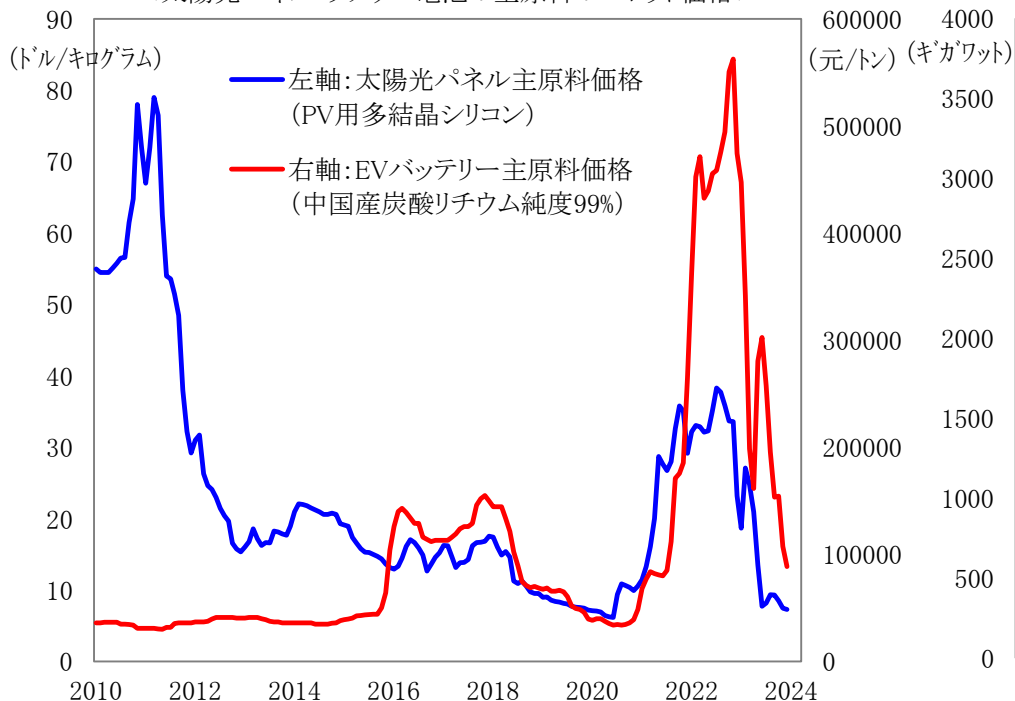
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・太陽光発電や電気自動車(EV)市場は生産規模を拡大しているが、需給バランスが崩れて主原料価格は23年に大幅に調整した。供給が増加する一方、中国経済の減速や欧米金利の上昇により、住宅市場や環境関連プロジェクトの資金調達コストの増加し、一時的な需要の減退を招いたと見られる。

・購入補助金や税控除など各国の政策支援は依然として手厚く、欧米金利が低下すれば再び、環境関連の需要が喚起され、EVや太陽光発電に関連する銘柄の見直し買いに繋がる可能性があるだろう。

太陽光パネル・EV電池の原料価格が23年に急落

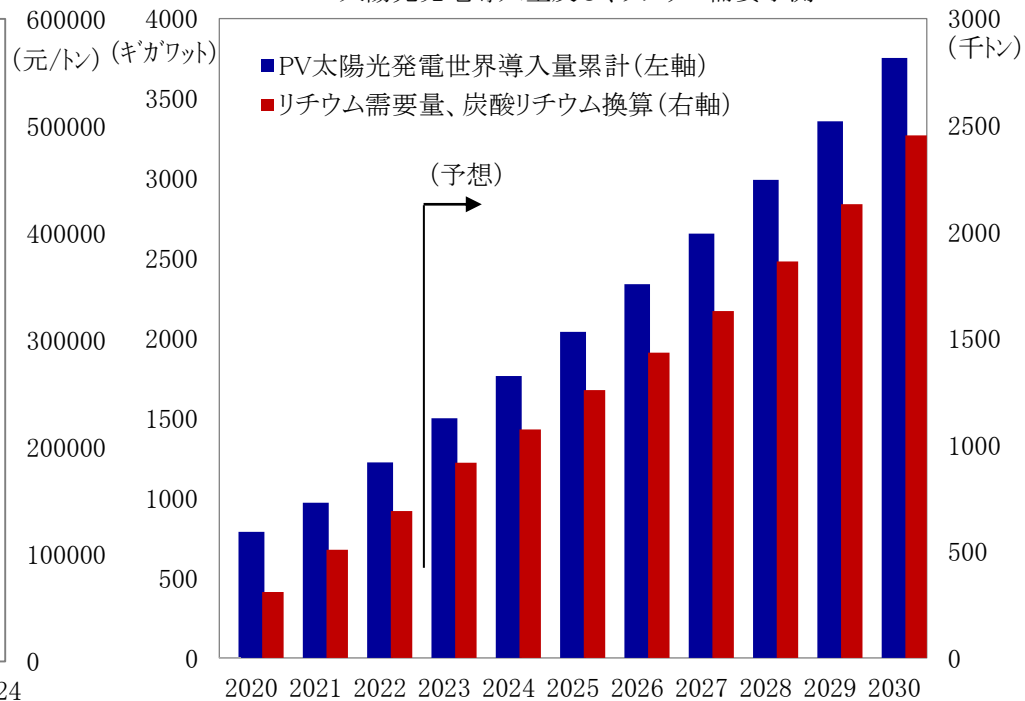
＜太陽光パネル・リチウム電池の主原料のスポット価格＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

政策恩恵受け太陽光発電・リチウム需要増の見込み

＜太陽光発電導入量及び、リチウム需要予測＞



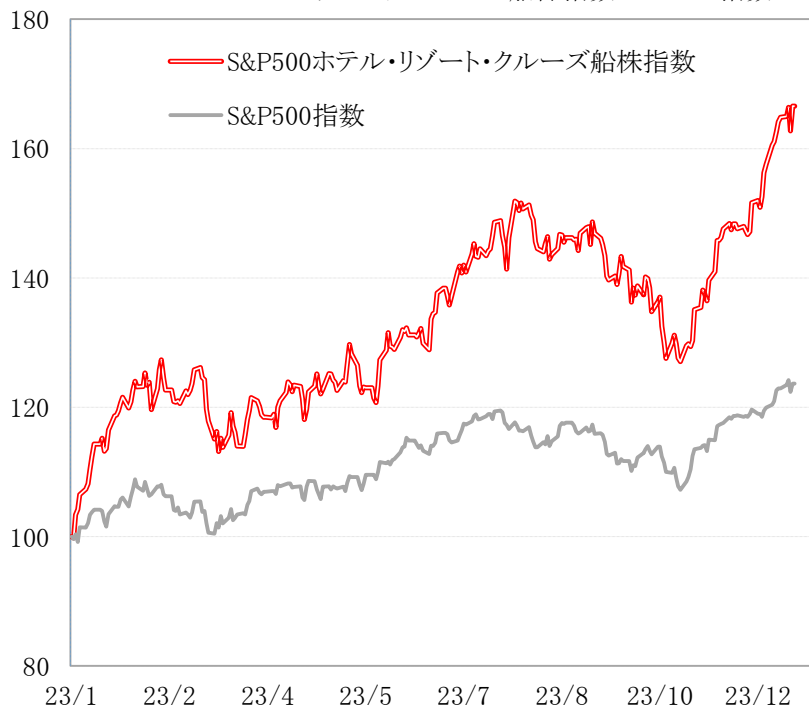
各種資料より岩井コスモ証券作成

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ホテル・リゾート・クルーズ船株指数は連日で、過去最高値を更新した。年初からは+66%、S&P500指数の+23%を大きくアウトパフォームしている。ホリデーシーズンの旅行需要拡大の見込みや原油安などを背景に旅行需要が増加す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。
- ・国際航空運送協会 (IATA) は12月6日、24年の航空旅客がコロナ禍前の19年の45億4300万人を上回る47億人と過去最多に達する試算を公表した。これは旅行関連株にとって追い風となる。

ホテル・クルーズ船株はS&P500指数をアウトパフォーム

< S&P500ホテル・リゾート・クルーズ船株指数と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

旅行需要回復で旅行関連企業に注目

< 主な旅行関連企業 >

企業名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
エアビーアンドビー (ABNB)	913億ドル	84億ドル	65%
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)	654億ドル	208億ドル	50%
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。			
カーニバル (CCL)	237億ドル	122億ドル	135%
1972年創業の豪華客船運航会社。北米、欧州、オーストラリア、アジアで「カーニバル・クルーズ・ライン」、「プリンセス・クルーズ」、「ホーランド・アメリカ・ライン」、「AIDAクルーズ」のブランド名でクルーズを催行。			
エクスペディア・グループ (EXPE)	216億ドル	117億ドル	77%
1968年創業のクルーズ会社。ロイヤル・カリビアン・インターナショナル、セレブリティ・クルーズのクルーズラインブランドを管理・運航。			

各種資料より岩井コスモ証券作成。注：株価データは12月22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。