

岡安証券

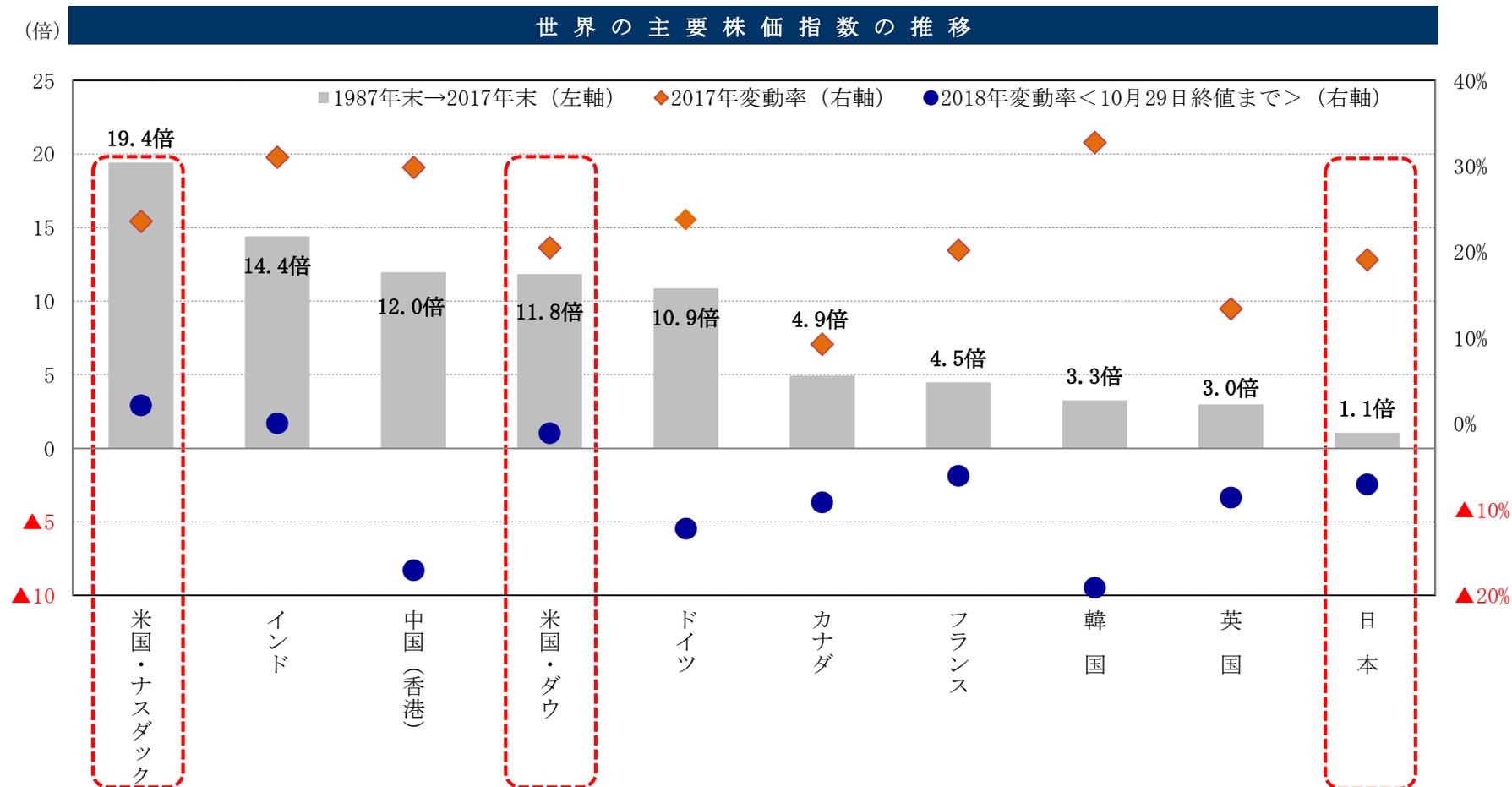
～米国株・2018年11月相場展望～

予期せぬ急落も
反発力強まる年末相場へ
好業績銘柄を狙うタイミング

作成日:2018年10月31日

世界の株式市場1 ～株価変動率(長期・中期・短期)～

■世界の株式市場は長期的に上昇トレンドを継続



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：ナスダックはナスダック総合指数・ダウはNYダウ工業株30種、日本は日経平均
1987年末→2017年末及び2017年変動率は日本円ベース、2018年変動率は現地通貨ベース

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。

世界の株式市場2 ～米国株式の将来に期待～

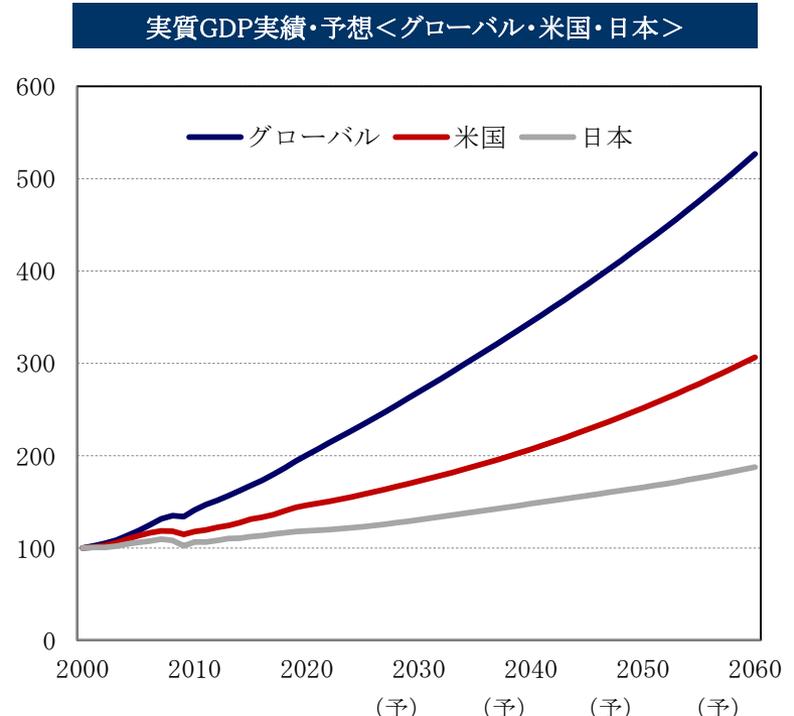
■米国のGDPの拡大 → 米国株式の上昇 に期待

- ・「ウォーレン・バフェット指数」の経験則からは名目GDPの成長率の高い国への投資からはより大きいリターンがもたらされると考えられる。
- ・先進国の中で、中長期的に最も高い成長率が見込まれるのは米国であり、米国の時価総額は名目GDPの伸び率に沿って上昇することが見込まれる。



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：時価総額については米国はS&P500指数、日本はTOPIXを参照



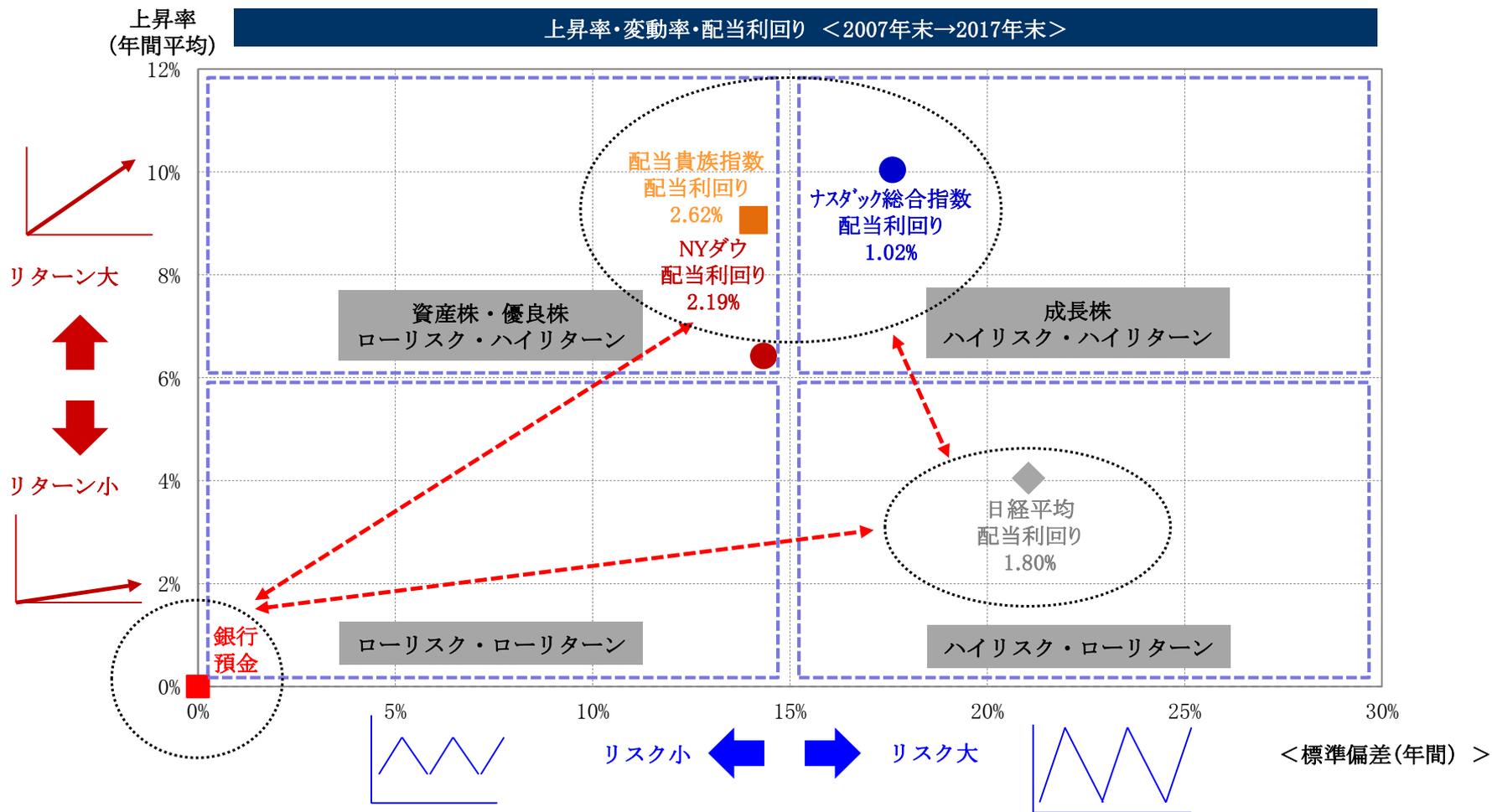
OECD (経済協力開発機構) 資料より岩井コスモ証券作成

注：2000年を100として指数化、2018年以降は予想値

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。

世界の株式市場3 ～日本・米国 比較～

■米国株は長期リターン大・リスク小・配当利回り高のトリプルメリット



各種資料より、岩井コスモ証券作成

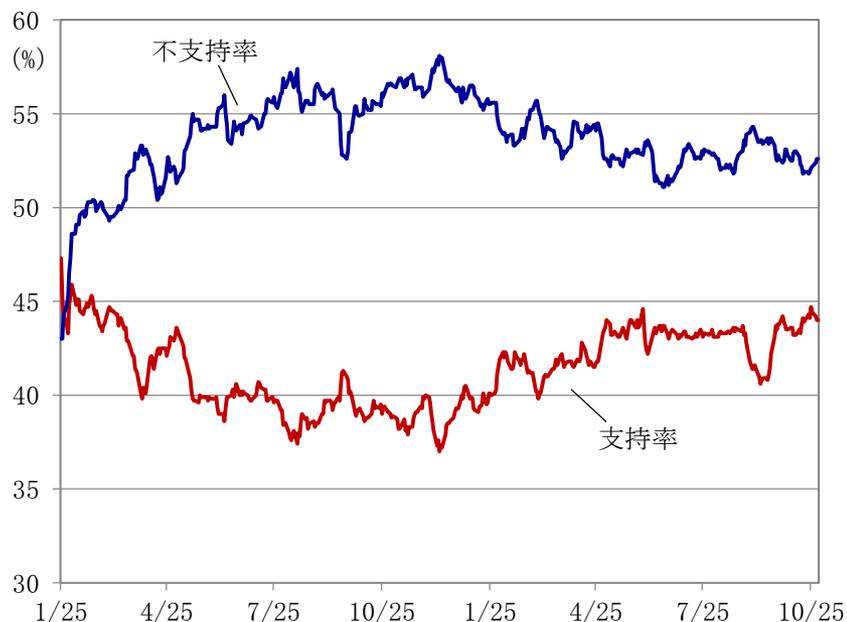
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

■投票率低く、熱心な親トランプ派と反トランプ派の趨勢が勝敗を決める

・11月6日の米中間選挙が目前に迫った。事前調査の情勢では共和党の逆風が予想されるが、民主党が連邦議会選で過半数を奪取するには、上院の改選議席の多さや、共和党に有利な区割りの影響でハードルが高いとされる。中間選挙は投票率が低く、与野党ともに積極的支持者の獲得が重要となろう。

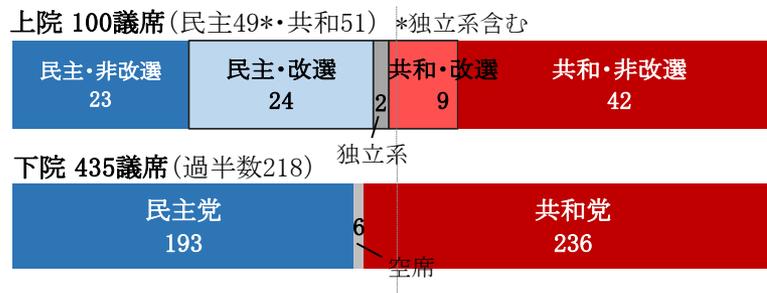
・今回の中間選挙次第では下院の与野党逆転という「議会のねじれ」のシナリオもあり得るが、その場合、トランプ大統領は共和党上院指導部と民主党議会指導部との譲歩路線による政治運営を余儀なくされる。民主党も支持しやすいインフラ政策は進む可能性がある。民主党が大勝しない限り、政治的不透明感の後退が想定され、株式市場にとっては選挙イベント通過が上昇のきっかけとなると見る。

トランプ大統領の職務に対する支持率(就任来)

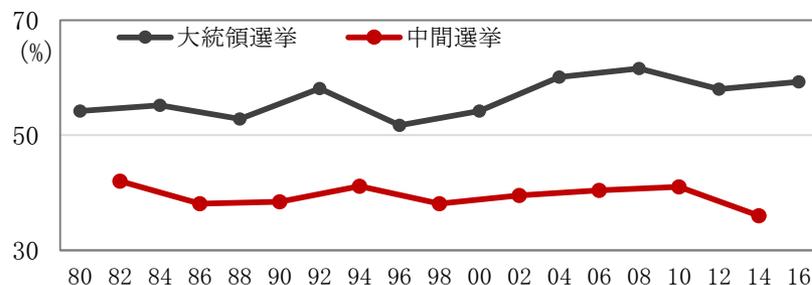


出所：リアルクリアポリティクス (各種メディア世論調査集計平均)

現在の米議会勢力(上・下院)



米国の国政選挙投票率(1980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。

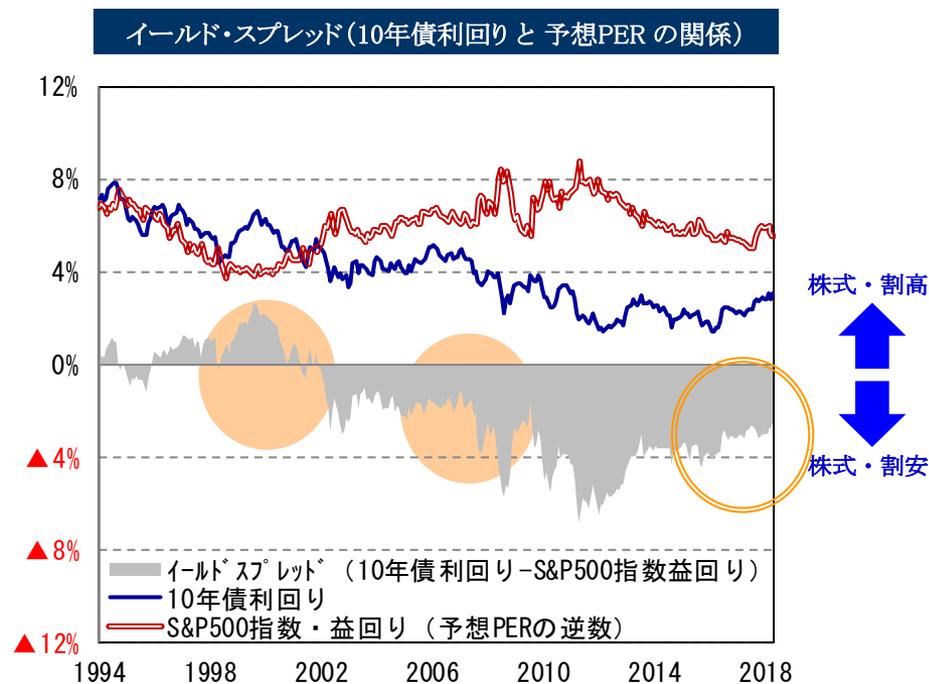
米国の株式市場1 ～株価と業績～

■米国株式の上昇の主因は1株利益の拡大

- ・ 米国株式の株価と1株利益の動きをみると、長期的には平行に推移している。
- ・ 米国株式は史上最高値圏に位置しているが、株価上昇の主因は利益拡大であり、バリュエーションに割高感は見られない。
- ・ 米国企業の業績拡大トレンドは途切れず、2018年の1株利益は前年比22.9%増加の見通し。



各種資料より、岩井コスモ証券作成



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。

米国の株式市場2 ～予期せぬ急落となった10月相場～

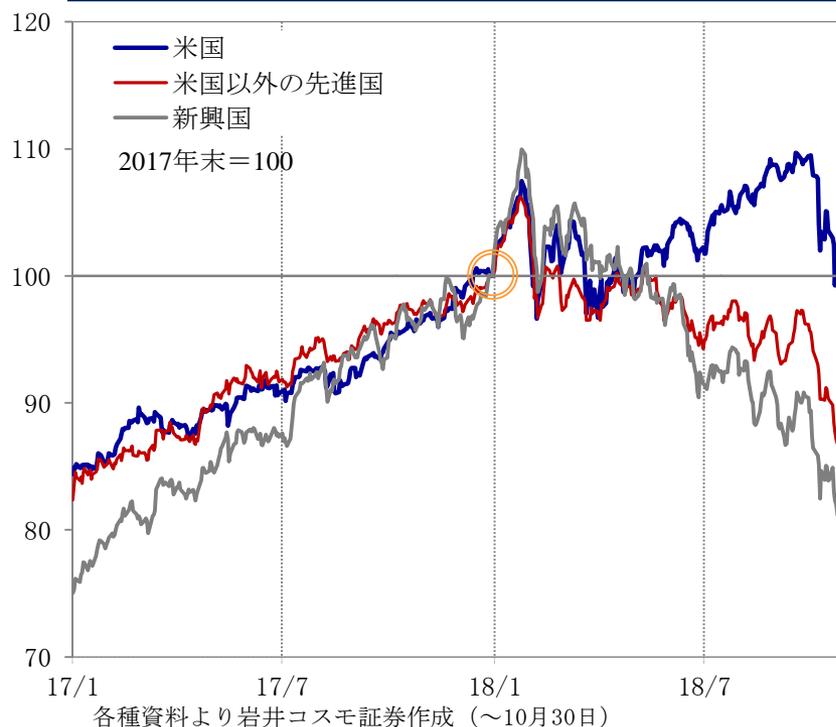
■年初からの上昇を帳消しにした10月相場

- ・米長期金利の上昇や米中貿易戦争への懸念に加えてイタリア財政問題やサウジアラビアの事件、中国の景気減速の警戒など不安材料を前に値持ちの良かった米国株も大きく値を失う10月相場となった。S&P500指数の10月下落率（▲7.9%、30日まで）は10月としてはリーマンショックの年の2008年以来となった。
- ・景気の後退や業績大幅鈍化を織り込むような株価の下落反応だが、ファンダメンタルズが変調をきたしているとは考えにくく、好業績銘柄の反発を狙う好機と捉える。

米主要4指数の推移 (2017年以降)



米国株と他市場比較 (MSCI指数、2017年以降)



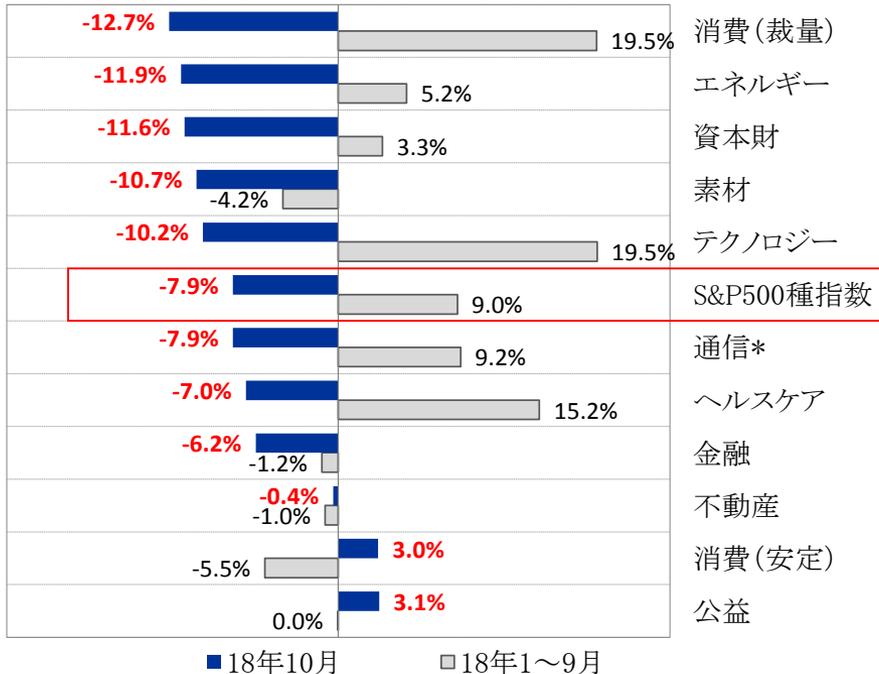
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国の株式市場3 ～ハイテク株が大幅調整～

■FANG銘柄の下落は利益確定売りの要因が大きい可能性

- ・業種別の騰落状況を見ると、景気敏感色のエネルギーや資本財、素材のほか、アマゾン株の影響が大きい消費（裁量）や、テクノロジーなど急落前まで値上がりが大きい業種の下げが目立つ格好となった。VIX指数の上昇等を受けてリスク資産を持ってない投資家が利益確定売りを一斉に出した可能性がある。
- ・ハイテク株全体の予想1株利益予想は、7-9月期決算シーズンを消化しながら、上方修正されている。株価の下落を受けて同PERは約16倍と数年来の低水準となり、割安感が出ていると見られる。

S&P500指数・業種別・騰落率(18年1-9月及び10月)



各種資料より岩井コスモ証券作成（18年年初来～10月30日）

*「通信」は9/21に銘柄追加された新業種（名称「コミュニケーションサービス」）

S&P1500指数・ハイテク業種指数(2015年以降)



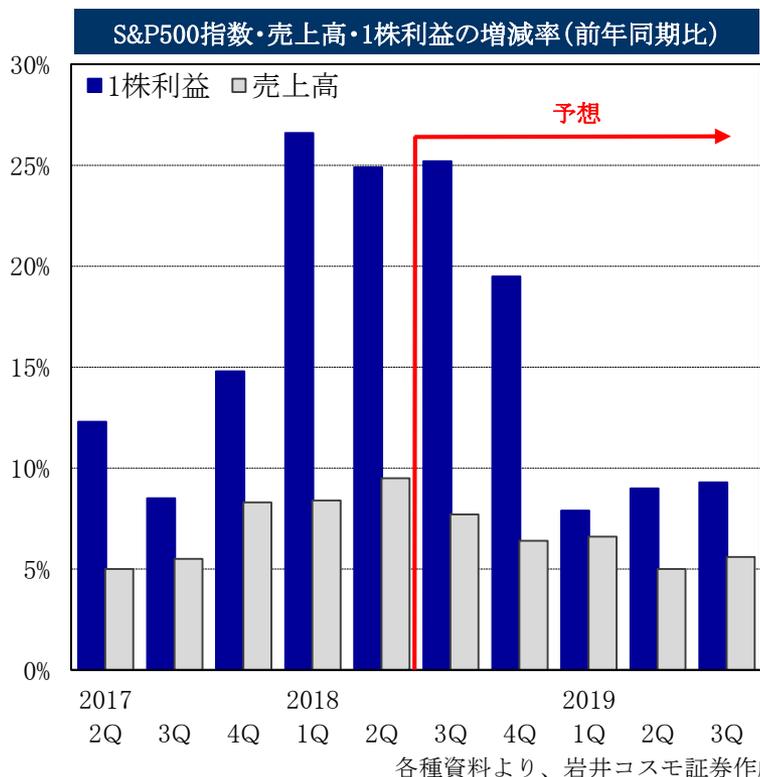
各種資料より岩井コスモ証券作成（～10月30日）

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。

米国の株式市場4 ～企業業績～

■減税効果が剥落する2019年も堅調増益見通し

- ・米主要500社で構成されるS&P500指数は、17年末に決まった法人減税等の税制改正の恩恵や米景気拡大などを背景に、10月26日時点で2018年第3四半期（7～9月）の1株利益は前年同期比25.2%増益（未発表分予想も含む）。続く第4四半期（10～12月）の1株利益は同19.5%の増益を見込んでいる。
- ・通期ベースのS&P500指数の1株利益は、2017年132.00ドル（同+11.8%）、2018年161.99ドル（同+22.7%）、前年比で税改正の効果が剥落する2019年178.30ドル（同+10.1%）も堅調な増益が予想されている。



S&P500指数・セクター別・1株利益上昇率(前年同期比)

	2018年 3Q	4Q	2019年 1Q	2Q	3Q
S&P500	25.2%	19.5%	7.9%	9.0%	9.3%
消費（裁量）	17.8%	16.7%	5.2%	9.4%	14.1%
消費（安定）	9.0%	4.4%	3.8%	4.3%	6.5%
エネルギー	102.9%	87.7%	40.6%	37.1%	26.9%
金融	44.4%	27.0%	8.1%	8.7%	9.9%
ヘルスケア	14.0%	12.9%	9.0%	4.1%	7.9%
資本財	20.3%	28.1%	9.4%	10.3%	10.0%
素材	27.3%	11.8%	7.5%	0.3%	6.2%
不動産	3.9%	9.3%	5.9%	5.5%	7.8%
テクノロジー	25.7%	14.0%	6.6%	4.5%	6.0%
電気通信	21.3%	20.1%	▲1.3%	20.4%	6.5%
公益	6.6%	▲5.0%	0.1%	1.0%	5.9%

各種資料より岩井コスモ証券作成

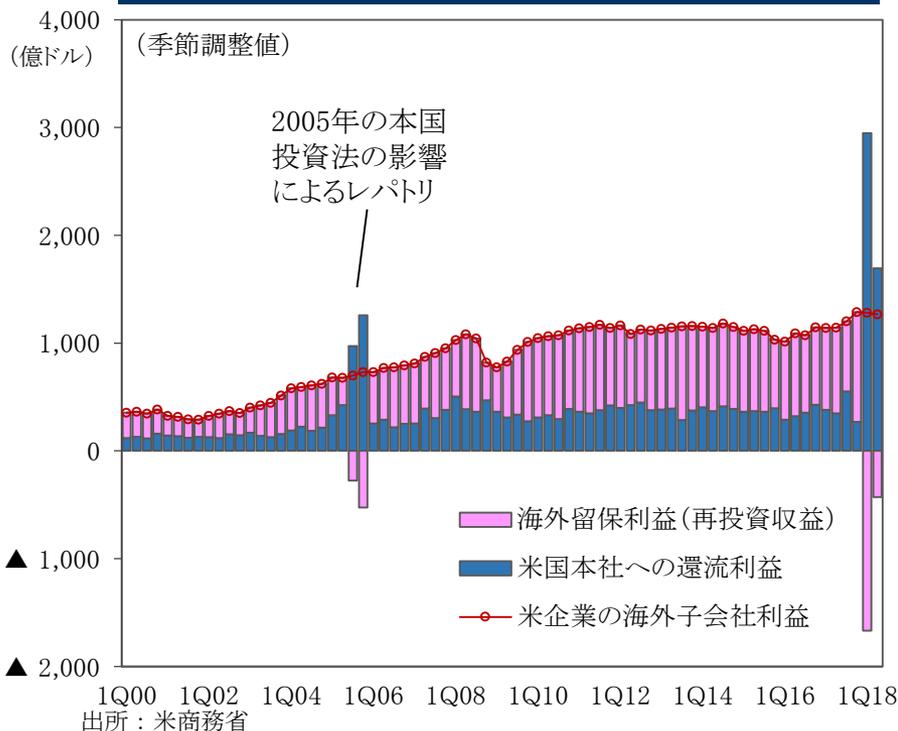
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国の株式市場5 ～需給～

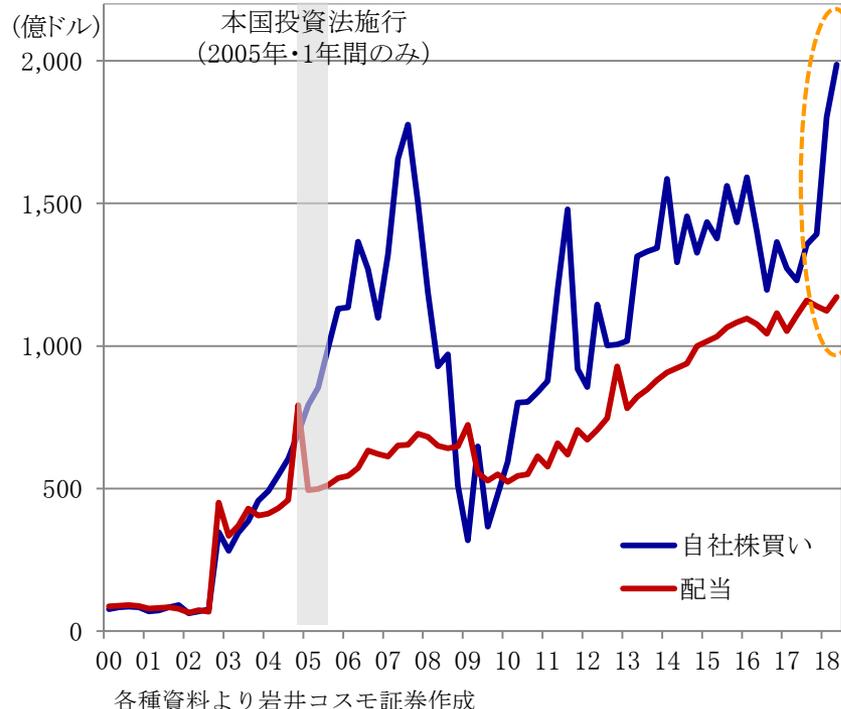
■海外留保利益の還流が株式市場のプラス要因に

- ・17年末成立の税改正をうけ、海外子会社の所得は現地のみの課税制度に変更され、米国親会社への配当は非課税扱いとなった。移行措置として1986年以降の累積留保利益に対しては、1回限りの課税（税率：金銭15.5%、それ以外8%）となった。改正前の本国還流時の高い税率（35%）を嫌った海外の滞留利益は2兆ドル超あるとされる。
- ・税改正後の還流資金を活用したM&Aや自社株買い、設備投資等は実体経済と株式市場の両面に追い風となる。また為替市場ではドル高作用が見込まれる。なお2005年の時限立法（税率5.25%適用）では約3,000億ドルが還流、企業の自社株買いが活発となった。

米国・全企業の海外子会社利益 (2000年以降)



S&P500種構成企業の株主還元推移 (2000年以降)



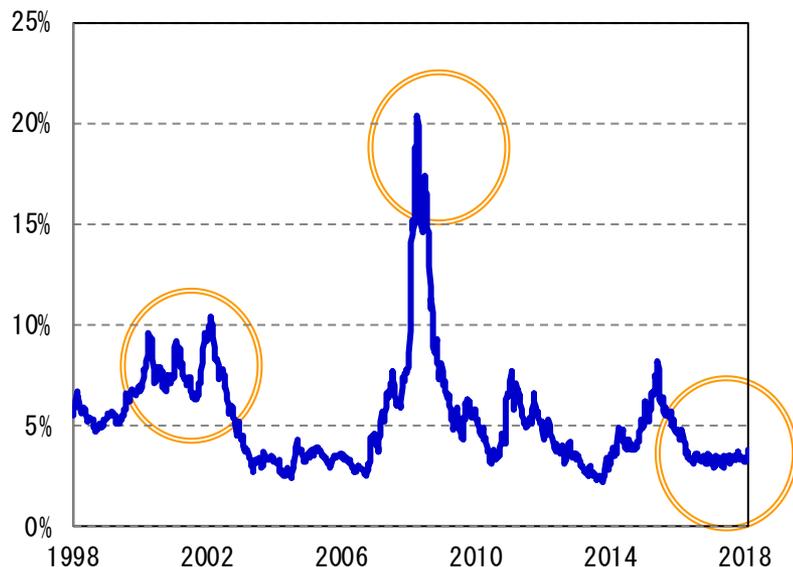
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

10月波乱 ～世界経済・金融システム～

■世界経済や金融システムの不安定化を示唆せず

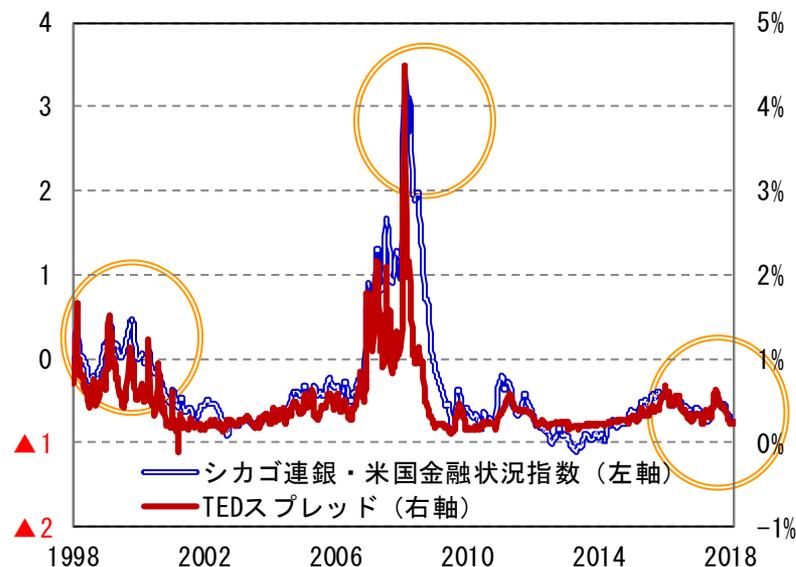
- ・10月に株式市場は大きく調整、VIX指数（恐怖指数）も大きく上昇した。
- ・一方、危機をいち早く察知する「炭鉱のカナリア」とも呼ばれるハイ・イールド債の価格は安定しており、金融システムの安定性・健全性を示唆する金融状況指数やTEDスプレッドにも大きな動きは見られない。
- ・10月の株式市場の調整が世界経済や金融市場の不安定化を示唆している可能性は低いとみる。

ハイ・イールド債 スプレッド(対・米10年債)



各種資料より岩井コスモ証券作成

金融状況指数 と TEDスプレッド



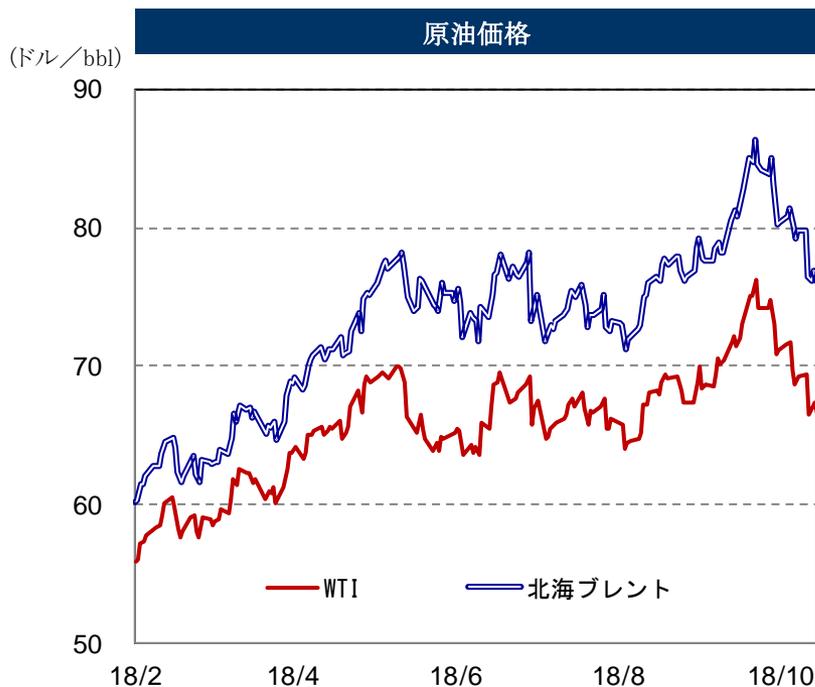
各種資料より、岩井コスモ証券作成
注:TEDスプレッドとはLIBOR(ロンドン銀行間取引)のユーロドル金利(3カ月)と米国短期国債(3カ月)金利との金利差。金融市場で信用不安が高まると、米国債が買われる一方、ユーロドル金利は上昇する。

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。

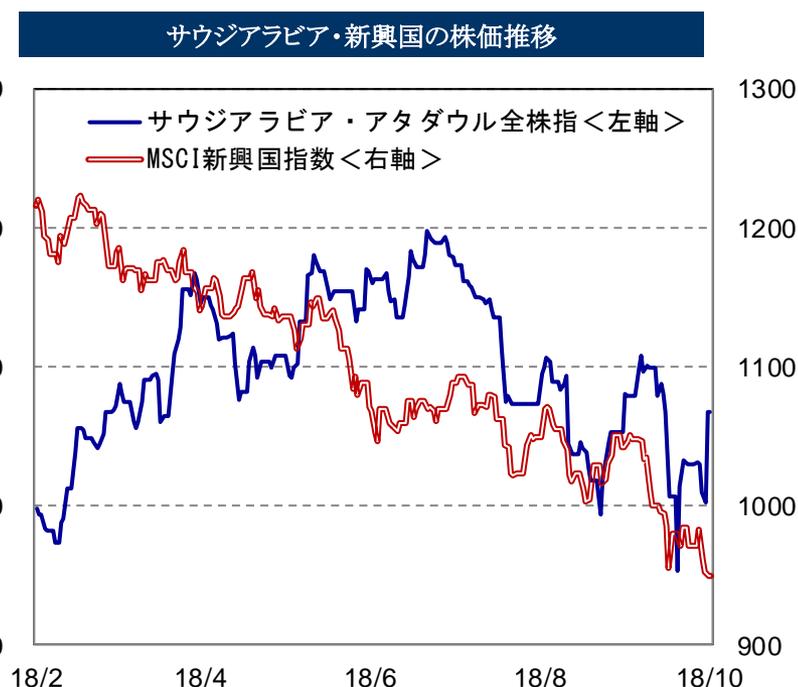
地政学リスク1 ～サウジアラビア～

■原油価格やサウジアラビアの株式市場に波乱の兆候なし

- ・ジャーナリストの殺害事件を受けて同国を取り巻くリスクが世界の金融市場で懸念されている。
- ・対イラン制裁再開を控える中、同国は原油増産を発表、原油価格は低下傾向を示している。
- ・トランプ大統領は同国向け武器輸出の継続を示唆しており、同国の株式市場は下落後、急反発している。
- ・同国の権力闘争の激化に伴う体制混乱等がなければ世界の金融市場への影響は軽微と見る。



各種資料より岩井コスモ証券作成



各種資料より岩井コスモ証券作成

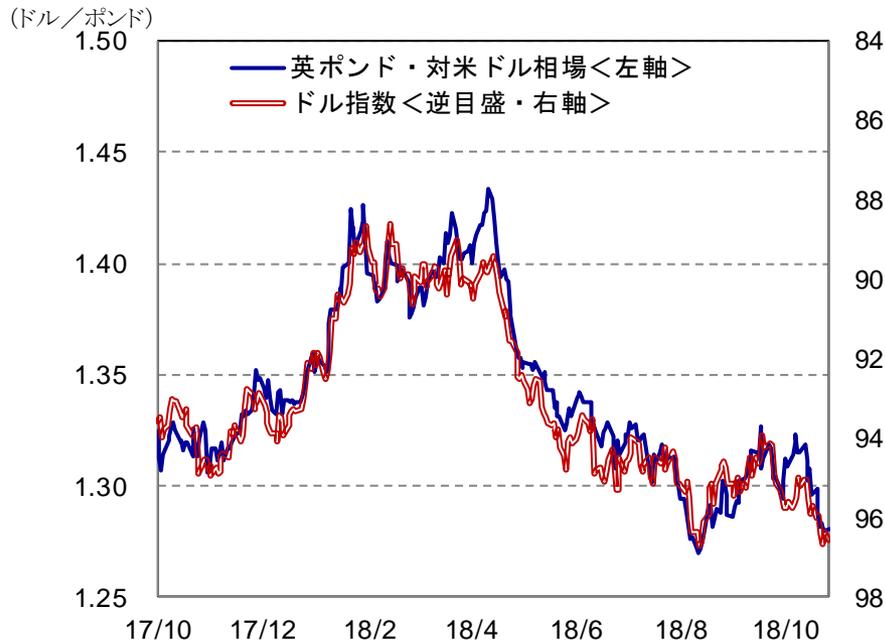
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

地政学リスク2 ～欧州(英国・イタリア)～

■英国の「秩序ある離脱」、イタリア財政問題の早期収束を予想

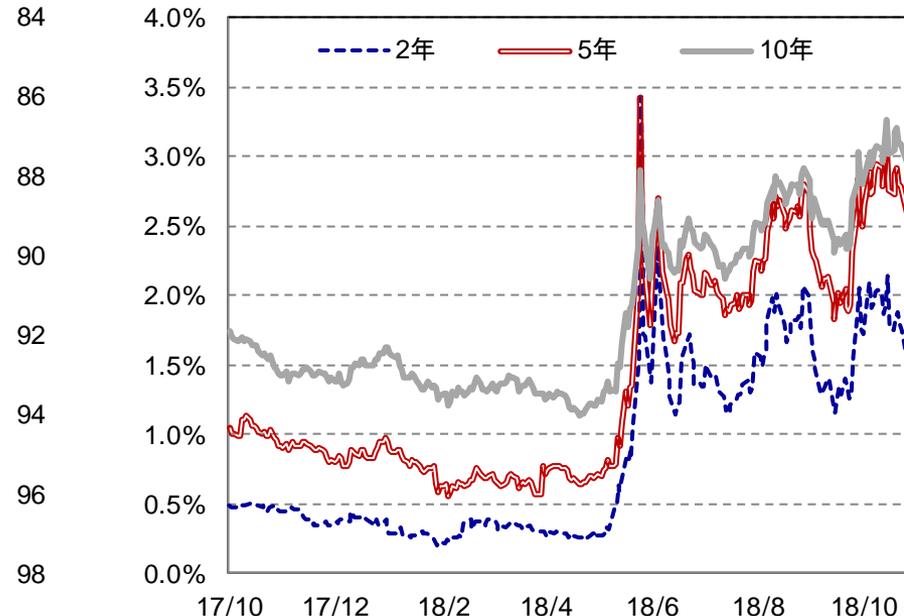
- ・英国のEU離脱（BREXIT）が近づきつつある中、EUと英国の交渉が難航しており、「秩序なき離脱」への懸念が強まっている。今後の交渉が右往左往する可能性もあるが、メインシナリオは「秩序ある離脱」と見る。一方、ポンド相場は米ドル指数と連動しており、世界の為替市場でポンド売りの動きは見られない。
- ・イタリアの財政政策に対しEUが反対、同国国債の利回りが上昇している。但し、同国のEUに対する強硬姿勢は政治的なパフォーマンスの色合いが強く、早期に収束、世界経済の波乱要因にはならないとみる。

英ポンドの対ドル相場 と ドル指数



各種資料より岩井コスモ証券作成

イタリア国債のスプレッド(対・ドイツ国債)



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。

貿易摩擦 ～勝者なき貿易戦争～

■米中関係の前向きな変化に期待

・ 3月以降、トランプ政権の保護主義政策が先鋭化、また各国が対抗する悪循環が生まれて「貿易戦争」が株式市場の目下、最大級のリスク要因に。貿易戦争は関税の掛け合いにより輸出入の停滞を招く。仮に貿易コストが10%上昇した場合には世界景気をGDPで1.4%押し下げるとの試算もある（右下グラフ）。

・ 日本とは9月の日米首脳会談では貿易協議入りで合意、協議中は自動車追加関税を回避される。カナダとメキシコとは、9月末に北米自由貿易協定の再交渉がまとまった。安全保障の観点から対立色の濃い中国とは、11月末のG20に合わせて首脳会談を調整中。落としどころを見出す展開に期待。

貿易摩擦を巡る構図

【トランプ政権の通商政策】

★（3月実施）輸入鉄鋼・アルミの関税強化

【相手国の対応】

→ EU、ロシア、メキシコ等が報復関税実施へ

対中国 << 要求：市場開放、輸入拡大、知財保護 >>

(7月6日～) 第1弾 産業機械や電子部品等340億ドル対象に25%追加関税	→ (同左) 大豆や自動車等 340億ドル相当に25%の報復関税
(8月23日～) 第2弾 半導体・化学品等160億ドル対象に25%追加関税	→ (同左) 古紙、自動車等 160億ドル相当に25%の報復関税
(9月23日～) 第3弾 食料品、家電等2000億ドル対象に10%追加関税	→ (同左) 木材や天然ガス等 600億ドル相当に5%または10%の報復関税
(未定) 第4弾 (エネルギー製品等) 含む全品目2500億ドル対象に関税検討	→ (検討段階) さらなる対抗措置を警告

★（検討段階）輸入自動車に25%関税

対欧州や日本 << 要求：輸入拡大、市場開放 >>

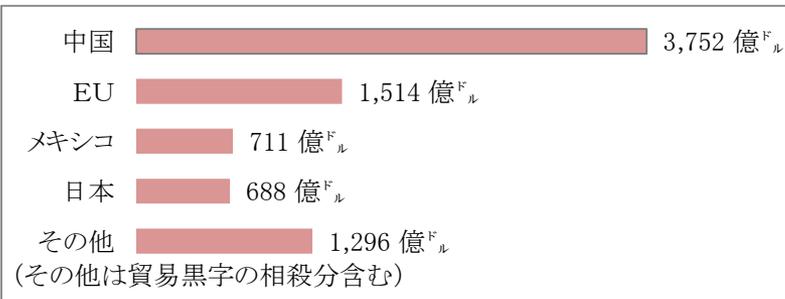
→ 対日本、対欧州については協議中の間は、課税なし

対カナダ、メキシコ << 9月末に米国有利の新NAFTAまとまる >>

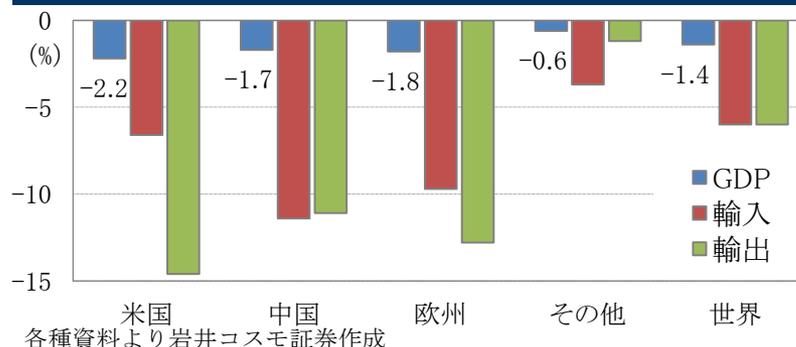
→ 米・メキシコ・カナダの新協定「USMCA」の11月末の署名を目指す

各種報道より岩井コスモ証券作成

2017年・米貿易赤字(モノ、通関ベース)の上位国・地域



貿易コストが10%上昇した場合の経済への影響(OECD試算)



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。

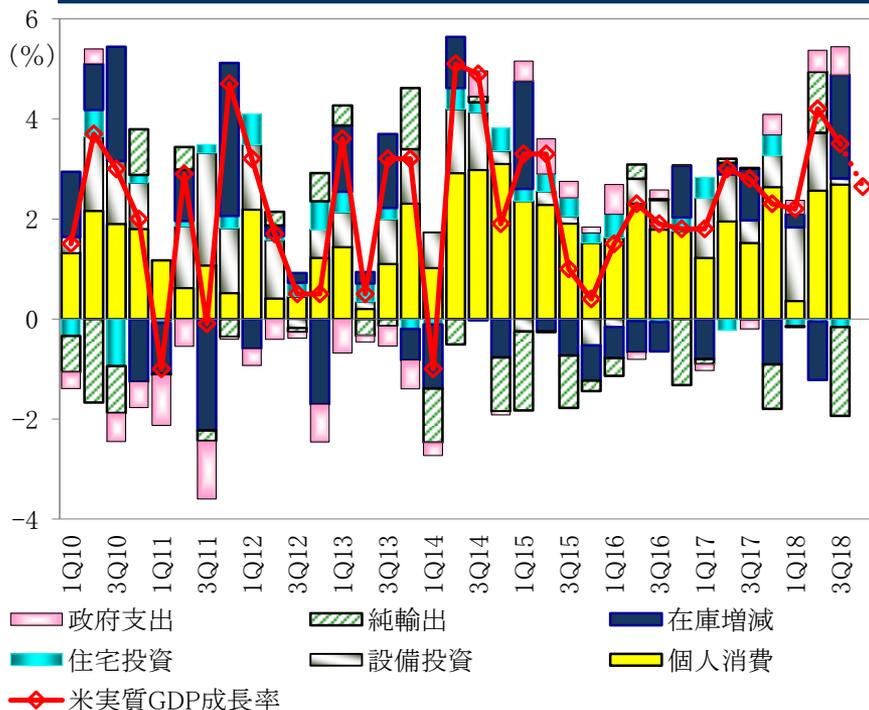
米国経済 ～減税効果の恩恵を享受～

■個人消費の拡大を中心とした米経済の成長が持続

・18年7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率3.5%増と、4-6月期の4.2%成長から鈍化したものの、高成長を実現。減税効果の剥落を気にする声も一部で聞かれ始めたが、18年10-12月期も2%前後とされる潜在成長率を上回る成長になると見込まれている。

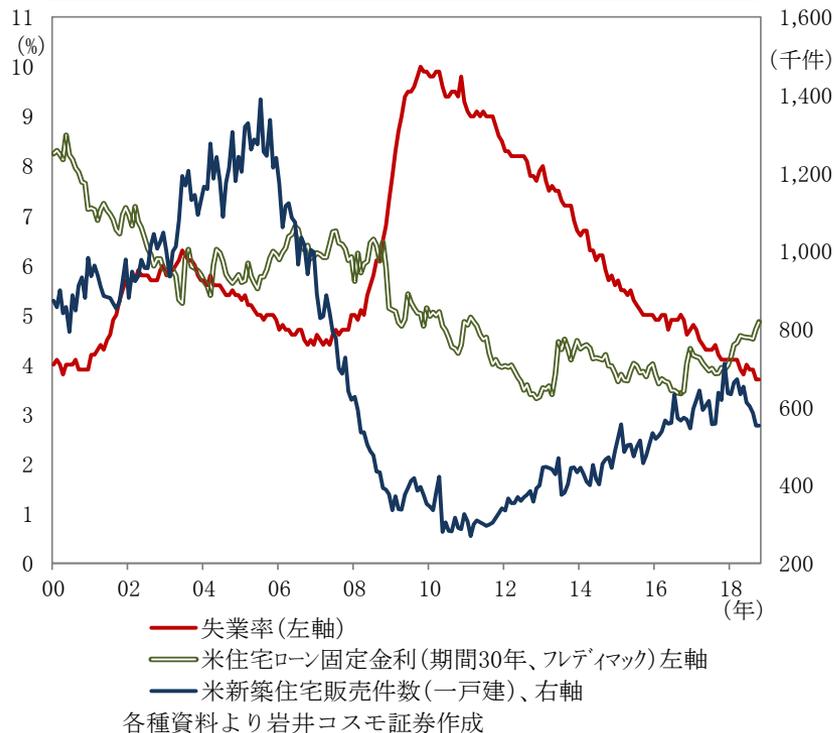
・雇用等の労働市場で強い指標が目立つ半面、金利上昇や良質な在庫不足等から住宅販売市場が停滞気味となるなど、経済指標でも強いものと弱いものといった濃淡が出てきている。

米実質GDP成長率 (2010年以降)



出所：米商務省、4Q18予想はアトランタ連銀GDPナウ（10月29日時点）

米失業率 住宅ローン金利 新築住宅販売(2000年以降)



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。

グローバル経済 ～堅調ながら基調に変化～

■保護貿易懸念がくすぶるも、なおも堅調な見通し

・IMF(国際通貨基金)は10月に約2年ぶりに世界経済見通しを下方修正。米国発の貿易戦争による世界の輸出入停滞リスクと、過大な新興国債務などを理由に挙げた。ただ、世界経済の巡航速度は17年並みを想定し、なおも堅調な見通し。米国については、減税効果がやや薄まる2019年も2%超の成長を維持するとの見方。

・世界の鉱工業生産と貿易量の伸びは今年入りやや失速。米国の保護貿易主義が実体経済に影響を及ぼし始めると、世界景気の鈍化につながりかねないため、国際的な努力で米国に修正を促すことが引き続き求められる。

IMFの世界経済見通し(18年10月改定)

前年比%	2016年	2017年	2018年予		2019年予	
			7月時点	10月時点	7月時点	10月時点
世界	3.2	3.7	3.9 ↓	3.7	3.9 ↓	3.7
先進国	1.7	2.3	2.4 →	2.4	2.2 ↓	2.1
米国	1.5	2.2	2.9 →	2.9	2.7 ↓	2.5
ユーロ圏	1.8	2.4	2.2 ↓	2.0	1.9 →	1.9
日本	0.9	1.7	1.0 ↑	1.1	0.9 →	0.9
新興国	4.4	4.7	4.9 ↓	4.7	5.1 ↓	4.7
中国	6.7	6.9	6.6 →	6.6	6.4 ↓	6.2
インド	7.1	6.7	7.3 →	7.3	7.5 ↓	7.4
ブラジル	-3.5	1.0	1.8 ↓	1.4	2.5 ↓	2.4
ロシア	-0.2	1.5	1.7 →	1.7	1.5 ↑	1.8

出所：IMF(国際通貨基金)

世界の鉱工業生産と貿易量(2007年以降)



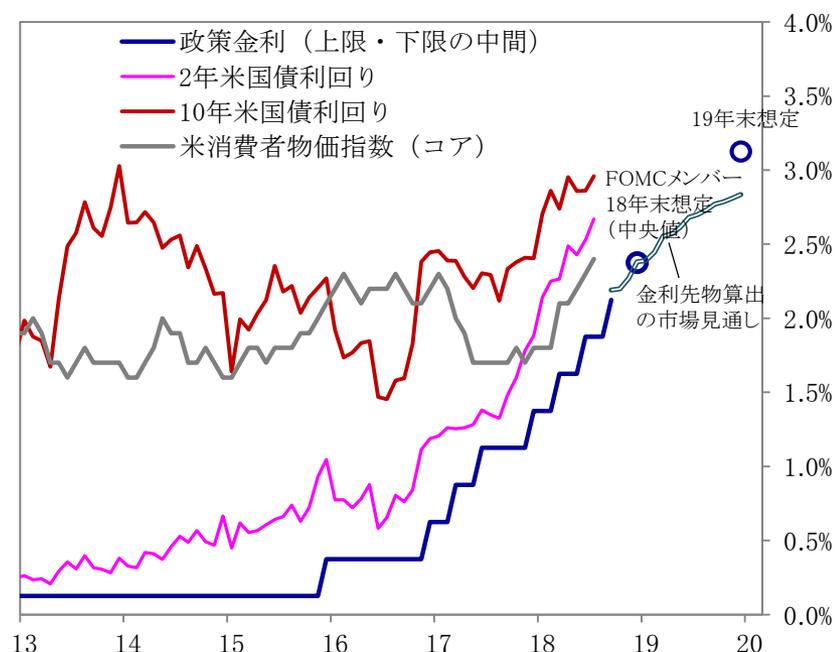
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国・金融政策 ～緩やかな金融引き締めが続く～

■年内4回利上げを織り込む市場。来年の利上げペースに関心

- ・9月のFOMCで今年の3回目、リーマンショック後通算8回目となる利上げを実施。株式市場の急落を受けても市場では12月の利上げをほぼ織り込みつつ、関心は来年以降の利上げペースに移りつつある。FOMCメンバーが考える景気を冷やさず、過熱もさせない中立金利（中央値）は3.0%。利上げの終着点も意識される。
- ・将来の利上げ打ち止めを早々に織り込むなら、米国の長期金利は上昇しにくいと見られる半面、長期金利の水準が名目GDP成長率と収斂する過去の傾向などを考えると上昇する余地があると言えそう。

米国 金利動向 (2013年以降)



各種資料より岩井コスモ証券作成

米10年国債利回り と 米国名目GDP成長率



各種資料より岩井コスモ証券作成

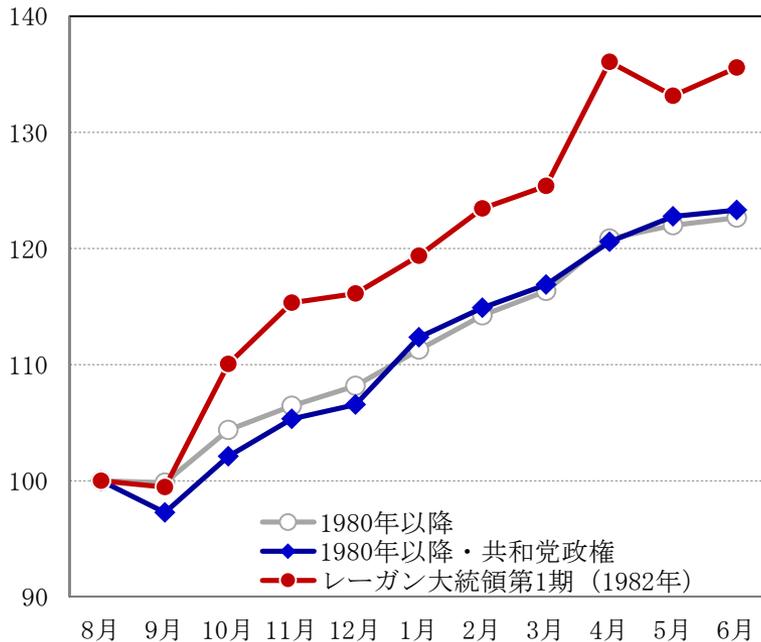
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

テクニカル分析1 ～中間選挙年の後半・大統領選挙前年のアノマリー～

■ 中間選挙年は年後半に上昇する傾向、4年サイクルから2019年は期待の年

- ・過去の中間選挙年の株価推移を見ると、夏場に揉みあい、秋口以降に上昇する傾向が強い。
- ・米国の株式市場は4年周期の大統領・中間選挙を意識した明確な株価変動の傾向が歴史的に観察される。4年サイクルにおいて大統領選挙前年が最も高いことが知られているが、大統領が共和党である場合の中間選挙が開催される年（2018年）のパフォーマンスは、大統領選挙前年（2019年）の次に高い傾向がある。

中間選挙年の S&P500指数・月次推移

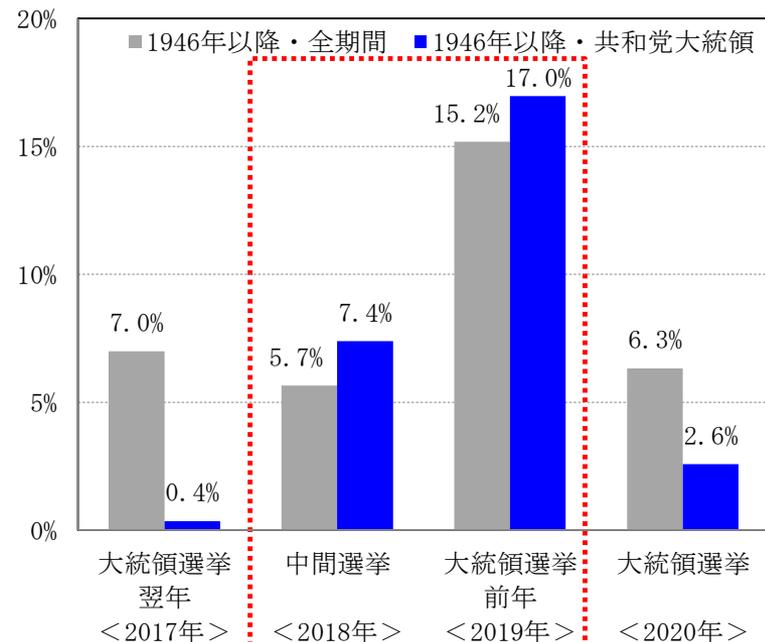


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：ITバブル崩壊の影響甚大のため2002年は除外して算出

8月末を100として指数化

S&P500指数・4年サイクル・株価変動率



各種資料より岩井コスモ証券作成

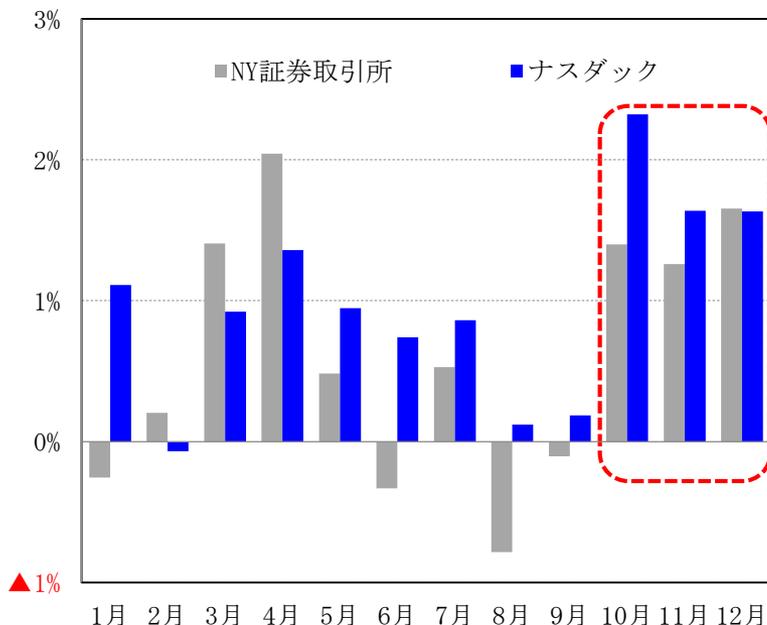
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

テクニカル分析2 ～「米国株は11月に買って5月に売れ」～

■過去25年中22回、NYダウは10月～3月に上昇

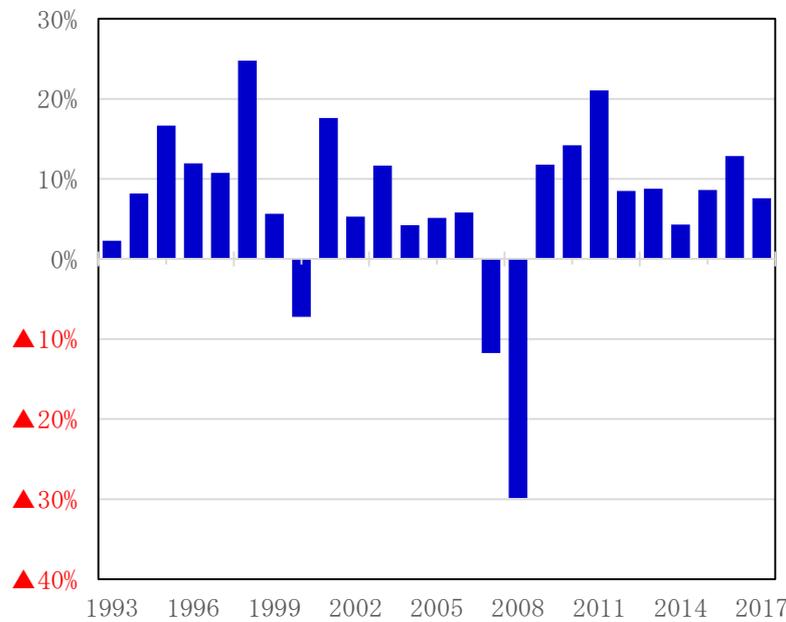
- ・米国株の月次別パフォーマンスは10～12月の強さが鮮明である。過去25年平均ベースの市場別では10～12月のナスダックの上昇率の高さが顕著である。
- ・NYダウの過去25年間の9月末購入・3月末売却の騰落率を見ると、22回上昇している。ITバブル崩壊やリーマンショック等の金融危機がなければ上昇する公算が大きい。

市場別：月間変動率(1993年～2017年)



各種資料より岩井コスモ証券作成

NYダウ：9月末購入・3月末売却 パフォーマンス



各種資料より岩井コスモ証券作成

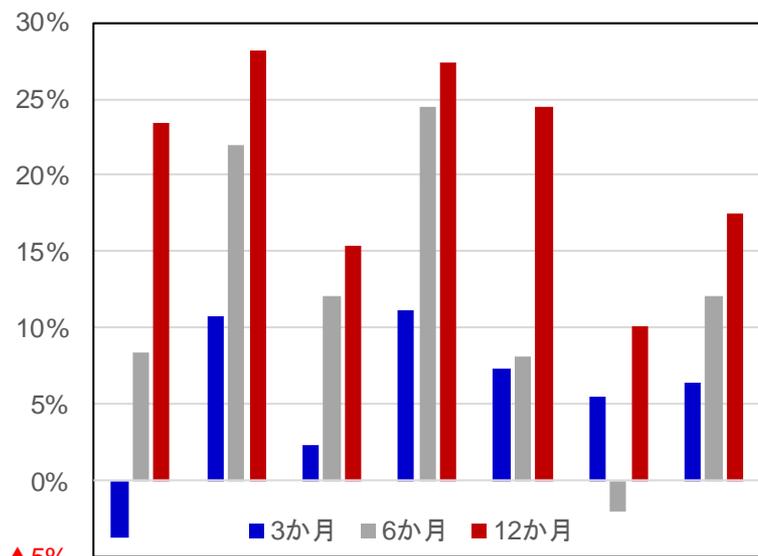
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

テクニカル分析3 ～急落・200日移動平均割れは買いの好機～

■米国のGDPの拡大 → 米国株式の上昇 に期待

・2010年以降、月間でS&P500指数の下落率が5%超の月の月末、又はS&P500指数が月末に200日移動平均に対して2%以上の下方乖離した月の月末（重複あり）、投資した場合のパフォーマンスは、投資期間が3か月、6か月、12か月のいずれの期間でも総じて良好である。

月次急落局面の投資成果



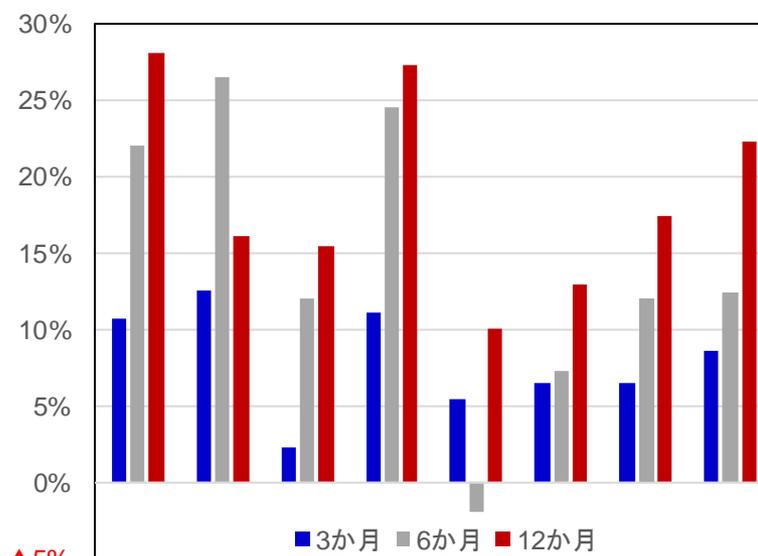
▲5%

2010年 2010年 2011年 2011年 2012年 2015年 2016年
5月 6月 8月 9月 5月 8月 1月

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：S&P500指数が月間に5%以上下落した月の月末に投資した場合の3か月・6か月・12か月の投資パフォーマンス

200日移動平均に下方乖離(2%以上)の投資成果



▲5%

2010年 2010年 2011年 2011年 2015年 2015年 2016年 2016年
6月 8月 8月 9月 8月 9月 1月 2月

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：S&P500指数が月末に200日移動平均に対して2%以上下方乖離した月の月末に投資した場合の3か月・6か月・12か月の投資パフォーマンス

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。

為替相場 ～長期トレンド と 日本円の実質実効レート～

■ドル円レートは100円～110円に強い抵抗ライン

- ・ 1ドル100円～110円の水準はドル買いの好機と考えられる。変動相場制に移行後、月末にドル円相場がこのレンジ内に位置する場合のドル投資のパフォーマンスは良好である。
- ・ 実質実効レートとドル円レートは概ね連動して推移しているが、足元では乖離が目立っており、一段の円安に期待したい。



各種資料より岩井コスモ証券作成



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：前年末を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。

グローバル・ランキング1 ～研究開発費(R&D支出)～

■米国IT大手企業の積極的な研究開発が鮮明に

- ・グローバルの研究開発費のランキングを見ると、国別では、上位20社の内13社が米国企業、日本、ドイツ、スイスがそれぞれ2社、韓国が1社。
- ・セクター別ではITが9社、自動車7社、ヘルスケアが5社を占めている。自動車、ヘルスケアセクターでは米国以外の企業も健闘しているが、ITセクターでは米国企業が上位をほぼ独占している。

研究開発費・世界・上位20社(2016年)

(単位：10億ドル)

1	アマゾン	米国	IT	16.09
2	アルファベット	米国	IT	13.95
3	インテル	米国	IT	12.74
4	サムスン電子	韓国	電機	12.72
5	フォルクス・ワーゲン	ドイツ	自動車	12.15
6	マイクロソフト	米国	IT	11.99
7	ロシュHD	スイス	ヘルスケア	11.35
8	メルク	米国	ヘルスケア	10.12
9	アップル	米国	IT	10.05
10	ノバルティス	スイス	ヘルスケア	9.57
11	トヨタ	日本	自動車	9.31
12	J&J	米国	ヘルスケア	9.10
13	GM	米国	自動車	8.10
14	ファイザー	米国	ヘルスケア	7.87
15	フォード	米国	自動車	7.30
16	ダイムラー	ドイツ	自動車	6.86
17	オラクル	米国	IT	6.82
18	シスコ・システムズ	米国	IT	6.30
19	ホンダ	日本	自動車	6.20
20	フェイスブック	米国	IT	5.92

① ITセクター

アマゾン	米国
アルファベット	米国
インテル	米国
サムスン電子	韓国
マイクロソフト	米国
アップル	米国
オラクル	米国
シスコ・システムズ	米国
フェイスブック	米国

② 自動車セクター

フォルクス・ワーゲン	ドイツ
トヨタ	日本
GM	米国
フォード	米国
ダイムラー	ドイツ
ホンダ	日本

③ ヘルスケアセクター

ロシュHD	スイス
メルク	米国
ノバルティス	スイス
J&J	米国
ファイザー	米国

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。

グローバル・ランキング2 ～時価総額～

■米国企業が上位25社中19社を占める

グローバル・時価総額ランキング・推移

1993年12月

順位	企業名	時価総額 (億ドル)	国名
1	日本電信電話	1,038	日本
2	ゼネラル・エレクトリック(GE)	895	米国
3	エクソン	784	米国
4	旧AT&T	709	米国
5	三菱銀行	684	日本
6	トヨタ自動車	599	日本
7	日本興業銀行	595	日本
8	コカ・コーラ	583	米国
9	ウォルマート	575	米国
10	ロイヤル・ダッチ・ペトロリアム	562	オランダ
11	三井住友銀行	548	日本
12	UFJ銀行	537	日本
13	富士銀行	513	日本
14	第一勧業銀行	494	日本
15	アルトリア・グループ	488	米国
16	BTグループ	432	英国
17	さくら銀行	430	日本
18	ロシュ	421	スイス
19	メルク	390	米国
20	ダイレクTV	390	米国
21	旧ゼネラル・モーターズ	390	米国
22	プロクター&ギャンブル(P&G)	389	米国
23	HSBCホールディングス	361	英国
24	シェル	356	英国
25	テレフォノス・デ・メヒコ	356	メキシコ

2018年8月

順位	企業名	時価総額 (億ドル)	国名
1	アップル	10,994	米国
2	アマゾン・ドットコム	9,817	米国
3	マイクロソフト	8,614	米国
4	アルファベット(旧グーグル)	8,519	米国
5	パークシャー・ハサウェイ	5,170	米国
6	フェイスブック	5,074	米国
7	アリババ・グループ・ホールディング*	4,537	中国
8	テンセント・ホールディングス	4,125	中国
9	JPモルガン・チェース	3,851	米国
10	ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)	3,613	米国
11	エクソンモービル	3,394	米国
12	バンク・オブ・アメリカ	3,089	米国
13	ビザ	2,988	米国
14	ウォルマート	2,829	米国
15	ウェルズ・ファーゴ	2,816	米国
16	サムスン電子	2,784	韓国
17	中国工商銀行	2,780	中国
18	ロイヤル・ダッチ・シェル	2,715	オランダ
19	ユナイテッドヘルス・グループ	2,584	米国
20	ネスレ	2,569	スイス
21	ファイザー	2,434	米国
22	AT&T	2,319	米国
23	ホーム・デポ	2,297	米国
24	シェブロン	2,270	米国
25	シスコシステムズ	2,247	米国

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・ランキング ～ネットキャッシュ～

■成長投資か株主還元か。現金の有効活用が問われる

手元資金から有利子負債を除いた「ネットキャッシュ」の上位ランキングを掲載。本業の稼ぎが良い、財務体質が強い、株主還元余力があること等に該当する企業が多い。また投資や買収を通じた機動的な戦略もとりやすい。豊富なネットキャッシュは最終的に成長投資か株主還元強化に回る可能性が高い。

ネットキャッシュが大きい米企業（金融を除く、2018年9月末時点、単位：億ドル）

	業種	企業名	ネットキャッシュ Rank ↓	現金・有価証券 保有残高	有利子 負債	時価総額	ネットキャッシュ ・対時価総額比率
1	情報技術	アップル	1,291	2,437	1,146	10,903	11.8%
2	通信	アルファベット	983	1,023	40	8,347	11.8%
3	情報技術	マイクロソフト	506	1,338	832	8,770	5.8%
4	通信	フェイスブック	423	423	0	4,748	8.9%
5	情報技術	シスコシステムズ	210	465	256	2,224	9.4%
6	情報技術	クアルコム	135	359	225	1,058	12.7%
7	ヘルスケア	ヒューマナ	123	175	52	466	26.3%
8	情報技術	グイェムウェア	91	133	42	638	14.2%
9	一般消費財	ブックキング・ホールディングス	81	168	87	942	8.6%
10	情報技術	エヌビディア	59	79	20	1,709	3.5%
11	ヘルスケア	アンセム	49	242	193	712	6.9%
12	ヘルスケア	ウェルケア・ヘルス・プランズ	47	59	12	160	29.4%
13	通信	エレクトロニック・アーツ	40	50	10	367	10.8%
14	ヘルスケア	モリナ・ヘルスケア	39	56	17	92	42.1%
15	情報技術	コグニザント・テクノロジー・ソリューションズ	35	42	7	448	7.8%
16	情報技術	アドビシステムズ	31	49	19	1,318	2.3%
17	情報技術	ネットアップ	31	48	17	223	13.8%
18	ヘルスケア	リジエネロン・ファーマシューティカルズ	30	37	7	437	6.9%
19	情報技術	ハイパル・ホールディングス	30	50	20	1,040	2.9%
20	通信	ツイッター	30	57	27	216	13.7%
21	ヘルスケア	インテュイティブ・サージカル	29	29	0	653	4.5%
22	ヘルスケア	バ・テックス・ファーマシューティカルズ	27	28	0	493	5.6%
23	情報技術	ファーストソーラー	27	31	5	51	52.8%
24	情報技術	マイクロン・テクノロジー	26	73	46	525	5.0%
25	ヘルスケア	ギリアド・サイエンシズ	26	317	291	1,001	2.6%

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。

投資テーマ1 ～次世代通信規格5G～

■従来比で通信速度100倍が実現。関連産業は幅広く

- ・通信速度が現行の4Gの100倍とされる次世代の通信規格「5G」。その特徴は、超高速の情報のやりとりのほか、超低遅延（通信の遅れがないこと）、多数同時接続など。5Gの普及によりあらゆる場所・モノ同士がつながる「IoT」や自動運転、遠隔操作技術の一層の普及が予想され、その影響は広範囲に及ぶと見込まれる。
- ・5G関連投資では、基地局などの通信インフラ投資の恩恵を享受する企業や、スマホ等の5G対応の製品・サービス提供企業などに分けることができる。世界的な商用本格化は2019～2020年頃からとなる。

5Gの主な世界的な経済効果

産業分野	経済効果	想定される影響
製造業	3兆3,640億ドル	工場のIoT化が加速
情報・コミュニケーション	1兆4,210億ドル	より高精細な動画視聴が手軽に
小売・流通	1兆2,950億ドル	ドローンで商品を配達
公共サービス	1兆660億ドル	過疎地で自動運転を活用
建設	7,420億ドル	建設現場の重機を遠隔操作
	⋮	
合計	12兆3,000億ドル	

※2035年までの予測

各種資料より、岩井コスモ証券作成

5Gに関連する米国通信・半導体企業

米大手通信キャリア

ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ)	18年10月1日から携帯基地局から自宅やオフィスに「無線」でブロードバンドを展開する「 固定5Gサービス 」を一部地域で開始。動画視聴の快適さをアピール。18年度は「5G整備」に170～178億ドルを投じる計画。携帯端末対応はこれから。19～21年に通信容量拡大や新アプリを提供の考え。
AT&T(T)	18年末までに一部地域で「 モバイル5G 」商業サービスを準備。当初は音声はLTEのまま、データ通信を5G対応する予定。18年度の設備投資額は220億ドルに達する見込み。

米半導体企業

ザイリンクス (XLNX)	携帯基地局向けの半導体を提供 。5G関連投資による恩恵享受。回路が固定されてない半導体であり、ソフトウェアにより回路を何度も変更することができる特長を持つPLD半導体を開発。データセンター向けの計算処理や自動車の高度運転支援システム向けなど用途は広い。
クアルコム (QCOM)	5Gスマホ向けの半導体を提供 。「Snapdragon X50 5Gモデム (通信モデム)」や各種アンテナモジュール等、内蔵される半導体のサンプル出荷を開始。5G移行に伴いライセンス管理事業でも恩恵を享受。
ブロードコム (AVGO)	通信用半導体の大手。 5Gスマホ向けの半導体を提供 。短距離無線通信のWiFiやBluetooth関連の5G対応の半導体を充実させている。
インテル (INTC)	自動車の自動運転 用のASICを開発するイスラエルのモービルアイを買収。ベライゾン、AT&T、NTTドコモ、ノキア、中国ファーウェイなど、有力通信キャリアや携帯基地局メーカーと提携、共同で技術開発。
エヌビディア (NVDA)	自動車の自動運転 用のGPUをトヨタ自動車をはじめ世界の有力自動車メーカーと開発中。

各種資料より、岩井コスモ証券作成

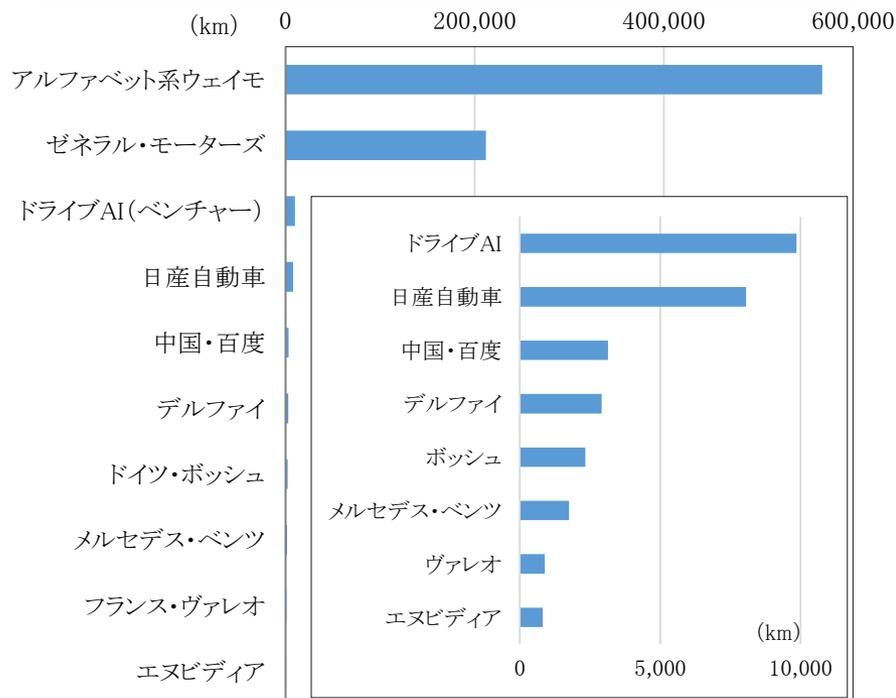
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ2 ～自動運転の収益化～

■自動運転車が街中を走り始めた。今後の収益化の可能性

- ・米国ではカリフォルニアやフロリダ、ネバダ州等のいくつかの州で公道での走行テストが現在許可され、開発中の自動運転車が走行データを蓄積している。走行距離でリードしているのは、アルファベット系のウェイモと、ゼネラル・モーターズとされる。
- ・自動運転の実用化が見えてくる中でロボットタクシーや地図情報の提供など、具体的な収益化に関する可能性も見えてきており、今後、株式市場の注目度が一層高まる公算。

米カリフォルニア州での自動運転走行実験距離(2017年)



出所：カリフォルニア州政府

主な企業の自動運転車の開発状況

ウェイモ	<p><ロボットタクシーの商用化近い> 15年8月設立のグーグルオートが16年12月に自動走行開発部門のウェイモとして改組。ロボタクシーの開発。配車サービスの実用化を計画。自動車供給ではフィアットクライスラーやタタ自動車傘下のジャガー・ランドローバーが提携先。半導体はインテル製を採用。アリゾナ州で17年11月より、自動運転車のオンデマンド配車サービスの実証テストを開始、18年後半から実験サービスを拡大する計画。</p>
ゼネラル・モーターズ	<p><完全自動運転車・第1号目指す> 運転席無しの完全自動運転車「クルーズAV」を19年までに実用化することを宣言。ロボタクシーの具体的な計画は公表されないものの、配車サービス大手のリフトに出資しており、優先供給先となる可能性がある。ソフトバンクのビジョンファンドは18年5月に開発子会社のGMクルーズに22.5億ドル投資することを発表。</p>
中国・百度(バイドゥ)	<p><自動運転車版の 안드로이드(無償ソフト)を目指す> 中国政府の支援も受けて自動運転車開発の「アポロ計画」を17年4月より本格始動させた。データやオープンソースコードが開発者に無料で利用できるようにし、世界中の自動車・部品メーカー、半導体企業等100社以上が参加。自動運転車版の無償基本ソフトの完成を目指している。走行データは提携先からも提供される体制。収益化を自社で提供する高精細マップ(地図情報)を自動車メーカーに販売するなど収益化を検討中。</p>

各種資料より岩井コスモ証券作成

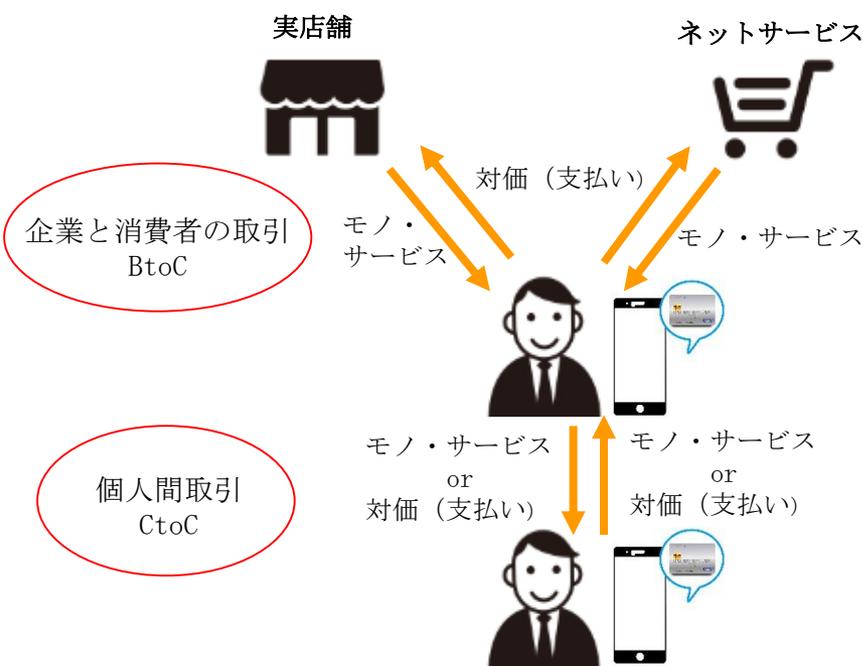
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ3 ~フィンテック~

■キャッシュレス化の波は決済サービス業界の追い風に

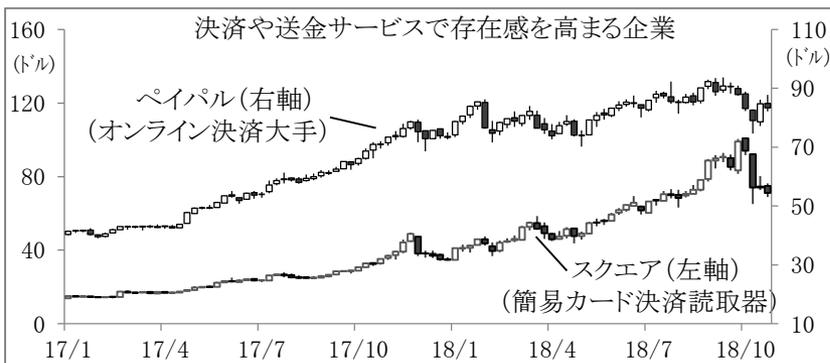
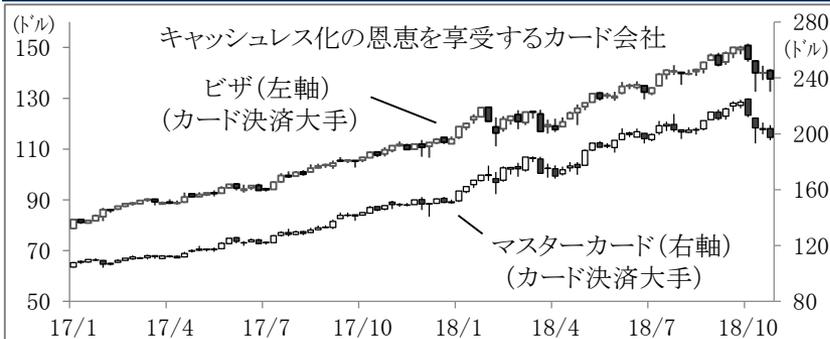
- ・世界的にキャッシュレス化社会へのシフトが加速する中、日本の現金流通額の名目GDP比は18.6%（2016年）と高く、他国（ユーロ圏10.1%・中国9.3%・米国7.4%・スウェーデン1.8%）と比べてキャッシュレス化は遅れている。最もキャッシュレスが進んだスウェーデンやノルウェーでは鉄道やバスなどで既に現金は利用できない。
- ・ビザ、マスターカード、ペイパル、スクエアなどフィンテック企業は、決済の効率性や簡便性を提供、収益を上げてキャッシュレス化の波に乗っている。

キャッシュレス・ビジネス・イメージ図



各種資料より岩井コスモ証券作成

フィンテック関連企業・株価推移 (2017年以降・週足)



各種資料より岩井コスモ証券作成

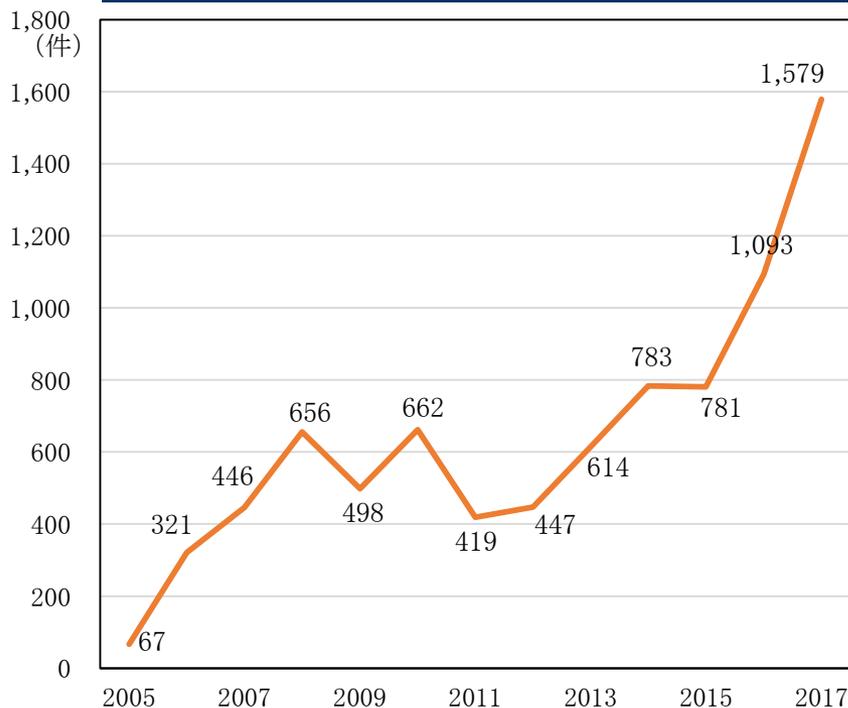
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ4 ～サイバーセキュリティ～

■セキュリティはIT業界でも優先度の高い分野

- ・世界各地で企業や公共団体を狙ったサイバー犯罪が後を絶たず、近年はセキュリティ対策はIT投資の中で常に優先順位が高く、IT投資全体を上回る成長が続くと予想されている。
- ・フェイスブックの個人情報の流用問題や欧州の個人情報に関する新規制施行などからセキュリティ対策の一層の強化が求められ、今後もサイバーセキュリティ関連の需要は高まることが見込まれる。

米国でのデータ漏洩件数



出所：statista

【セキュリティ関連銘柄】

企業名 (コード)	時価総額 (億ドル)	概要
シスコシステムズ(CSCO)	2019.6	ネットワークセキュリティ機器の最大手。最大50のベンダーを利用し、WEB、Eメール、ネットワーク、クラウド等のセキュリティを提供
パロアルト・ネットワークス (PANW)	167.6	アプリケーションの識別と制御、コンテンツのスキャンによる脅威の防止。データ漏洩防止。総合的な可視化を実現するファイアウォールを提供
フォーティネット (FTNT)	133.5	ネットワーク用のセキュリティ機器、関連ソフトウェア、購読サービスを提供
オクタ (OKTA)	58.4	WEBアプリケーションのアカウント一元管理ツール等をクラウド方式で提供
ブルーポイント (PFPT)	48.8	Eメール関連をセキュリティをクラウド方式で提供する。パロアルトと提携関係
ファイア・アイ (FEYE)	32.9	対マルウェア防御システムやネットワーク攻撃阻止ソリューションを提供する。Eメールセキュリティに強み
セールポイント・テクノロジー (SAIL)	21.5	子会社を通じて企業のID管理などのソリューションを提供している持ち株会社
フォアスカウト・テクノロジー (FSCT)	10.9	さまざまな端末がネットワークに接続している時、リアルタイムで監視するソリューションなどを提供

各種資料より岩井コスモ証券作成 (時価総額は10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。

株式投資に関するご留意事項

◆手数料等について

■国内株式

- ・国内株式の売買には、約定代金に対して最大1.242%（税込）の委託手数料が必要となります。
※委託手数料が2,700円に満たない場合は2,700円

■外国株式

- ・国内取次手数料

約定代金が5.0万円以下の場合	約定代金の16.20%（税込）
約定代金が5.0万円超50万円以下の場合	8,100円（税込）
約定代金が50万円超の場合	最大で約定代金の1.08% + 2,700円（税込）

- ・現地諸費用：外国取引にかかる現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書上でその金額等をあらかじめ記載することはできません。
- ・「外国証券取引口座」を開設されていない場合は、口座開設が必要となります。

■新規公開株式

- ・新規公開株式を購入される場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

◆主なリスクについて

株価変動リスク	政治・経済、社会情勢等の変化により、株式相場等が変動し損失を被るおそれがあります。
新規公開株式にかかるリスク	新規公開株式は、国内外の事業会社が発行する株式であり、金融商品取引所への上場後は、株式相場の変動や当該事業会社等の信用状況に対応して価格が変動すること等により、損失が生じるおそれがあります。
信用リスク	有価証券等の発行者の信用・財務状況などの変化等により、価格等が下落したり、投資元本を回収できなくなったりすることで、損失を被るおそれがあります。
流動性リスク	流動性の悪化または流通市場の混乱により、損失を被るおそれがあります。
為替変動リスク	外国為替相場の変動等により、受取金額が増減し損失を被るおそれがあります。

※信用取引を行う場合は、委託保証金を担保として差し入れていただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ100万円以上が必要です。
また、信用取引を行う場合は、対象となる株式等または指標等の価格変動により損失の額がお客様の差し入れた委託保証金の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

当社が取扱う商品等は、上記リスク等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およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面、目論見書、お客様向け資料等をお読みください。

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。