

岡安証券

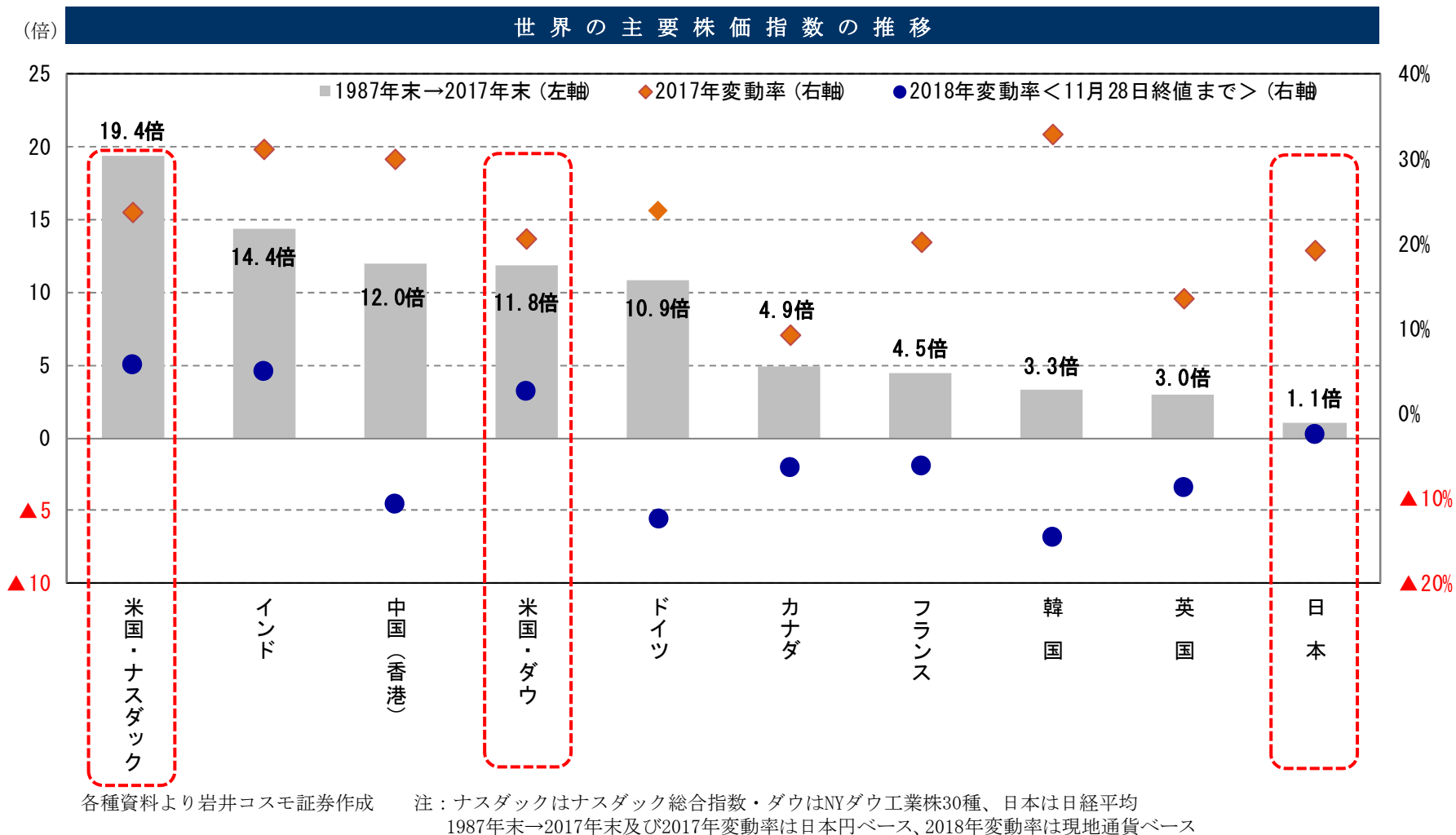
～米国株・2018年12月相場展望～

**中間選挙後の年末相場
ハイテク株の復活に期待**

作成日:2018年11月29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



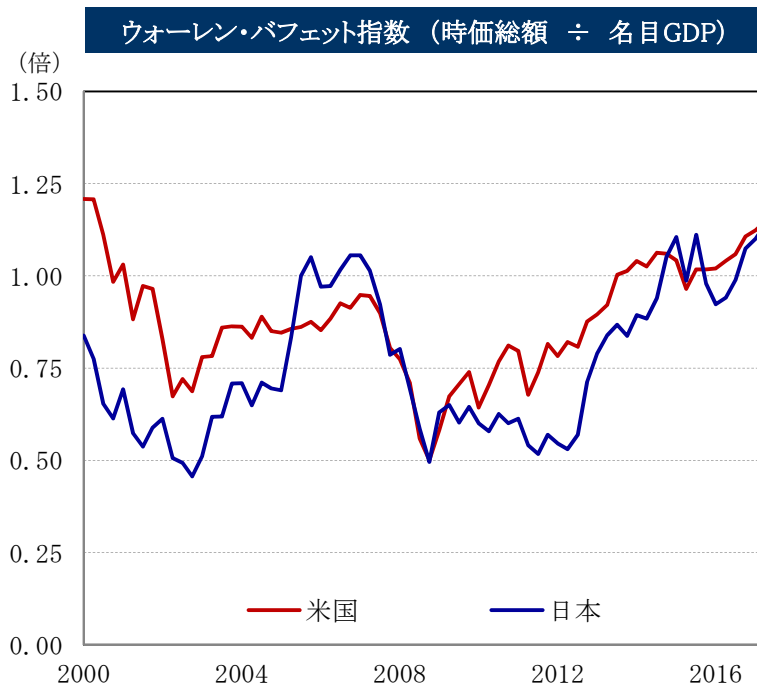
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

世界の株式市場2 ～米国株式の将来に期待～

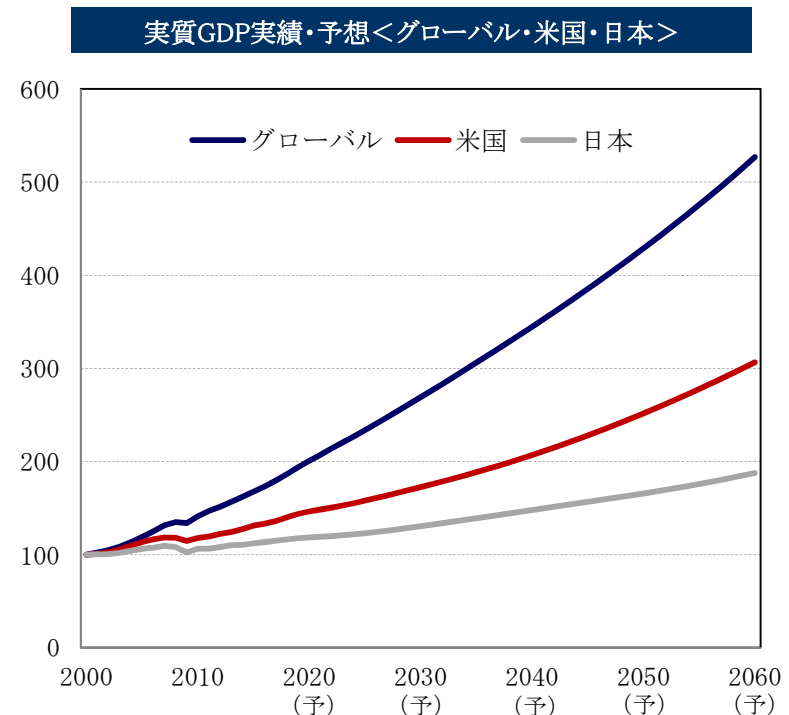
■米国のGDPの拡大 → 米国株式の上昇 に期待

- ・「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

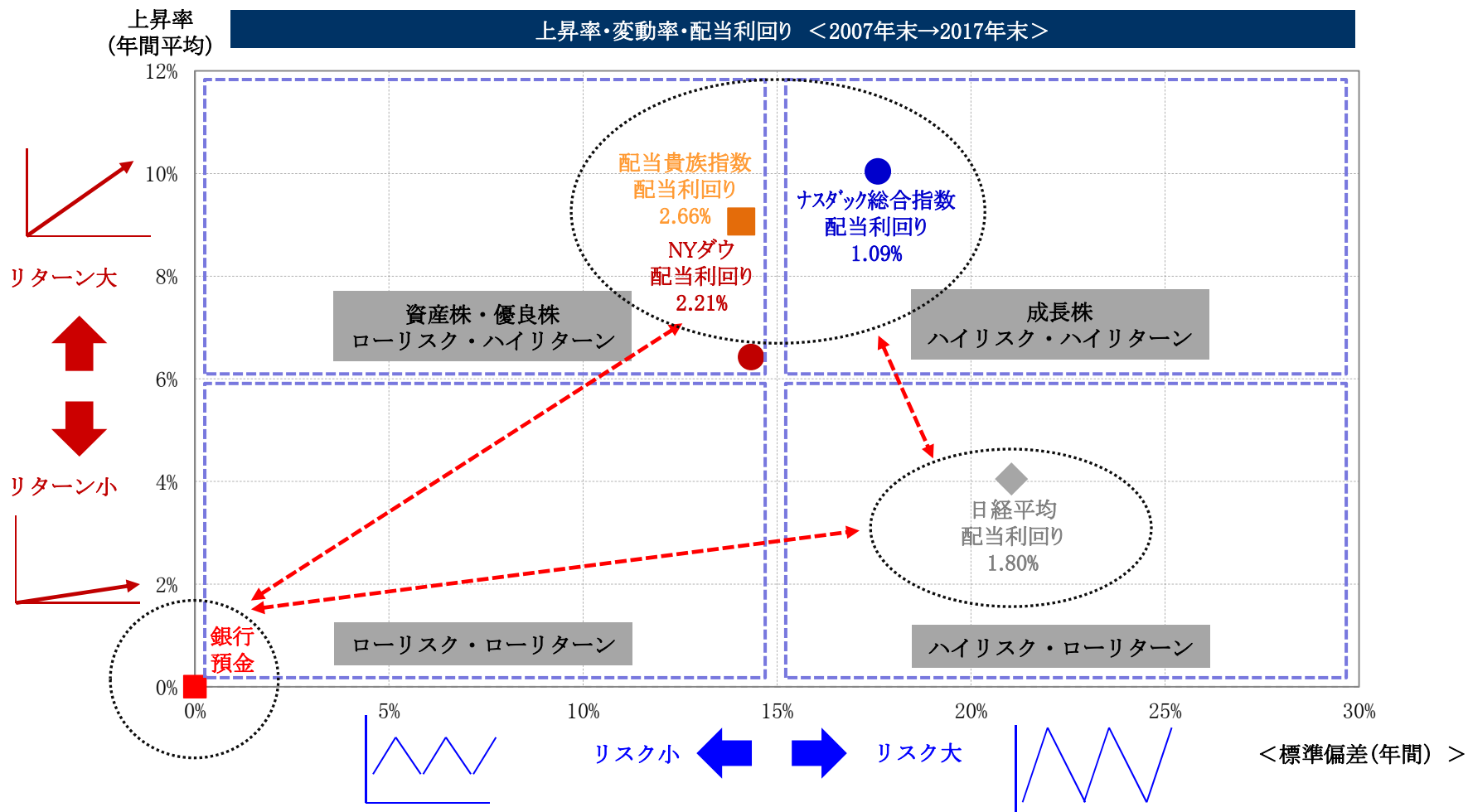
注：2000年を100として指数化、2018年以降は予想値

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。

岡安証券

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。

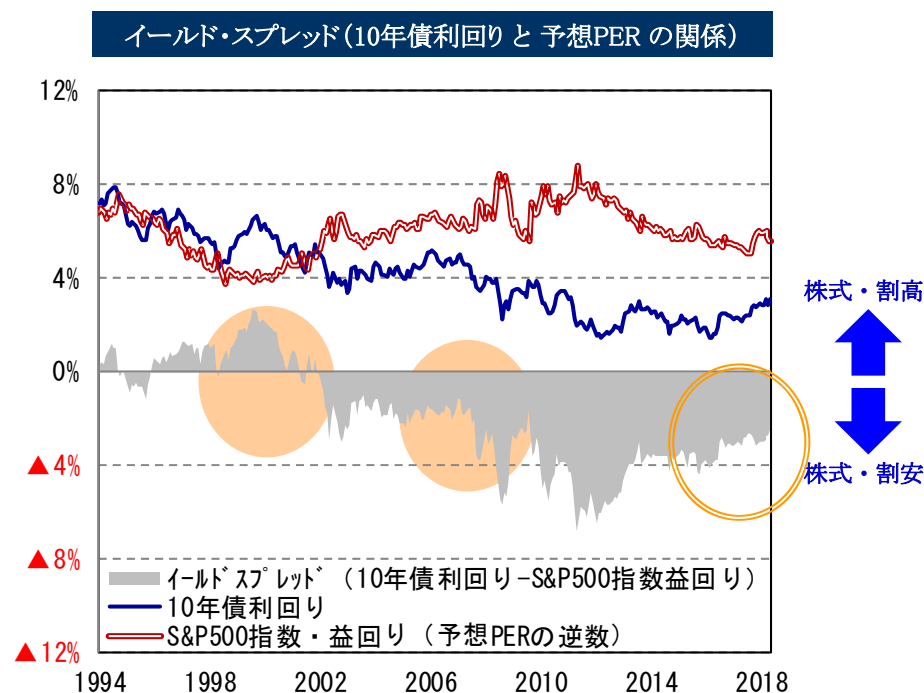
米国の株式市場1 ～株価と業績～

■ 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23.3%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

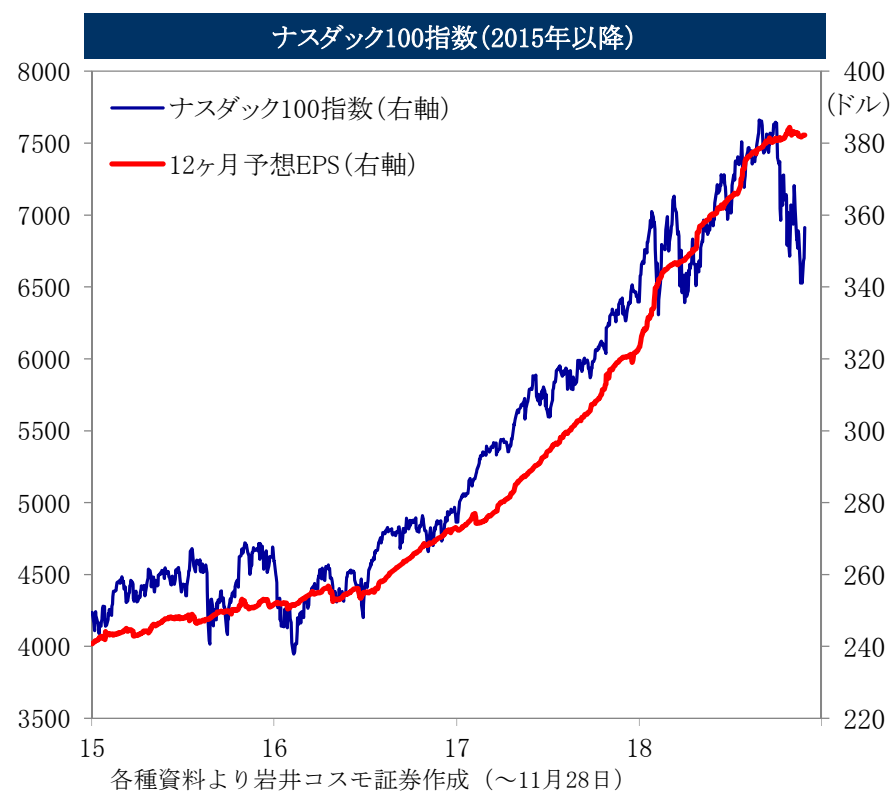
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国の株式市場2 ～不安の連鎖が広がった11月～

■ 株価指標で割安感が台頭したハイテク株の復活に期待

・11月も10月同様、軟調相場が継続した。中間選挙の結果を受けて一旦、安心感が広がったものの、貿易摩擦や金利上昇、ドル高に起因した不安の連鎖が世界景気の急失速懸念につながった。アップルやエヌビディ等の不振決算も重荷となった。一方、FRB高官のハト派発言が相場反転の支援材料となった。

・ハイテク株の構成比の高いナスダック100指数の予想1株利益は11月以降横ばい傾向ながら、世界的な景気失速懸念による株価下落を受けて同PERは約17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。



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。

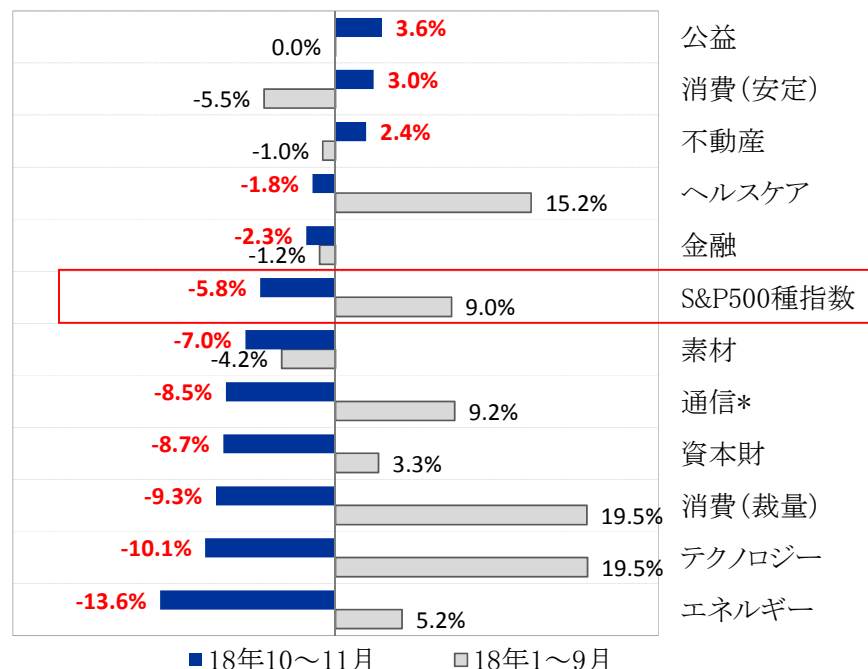
米国の株式市場3 ～ディフェンシブやバリューが優勢～

■不安の連鎖による世界景気の失速懸念が下げの要因か

・18年10-11月の下げ局面では、ハイテク株に多いグロース銘柄が大きく売られ、景気敏感株の下げも厳しかった半面、生活必需品等のディフェンシブ業種への物色も活発化したため、バリュー銘柄（出遅れ・割安株）が相対的に強い傾向が現れた。世界景気の急失速の懸念台頭は、米利上げ直後で世界各地で不安材料が噴出した2016年年初の急落パターンと類似する。

・米国の景気拡大が続き、堅調な増益基調が保たれるなら、米中貿易摩擦問題の沈静化や米利上げペースの鈍化といった、不安材料の後退をきっかけにハイテク株中心に戻りを試す展開が期待できよう。

S&P500指数・業種別・騰落率(18年1-9月及び、10～11月)



各種資料より岩井コスモ証券作成 (18年年初来～11月28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&P500指数 及び バリュー株、グロース株の相対株価



各種資料より岩井コスモ証券作成

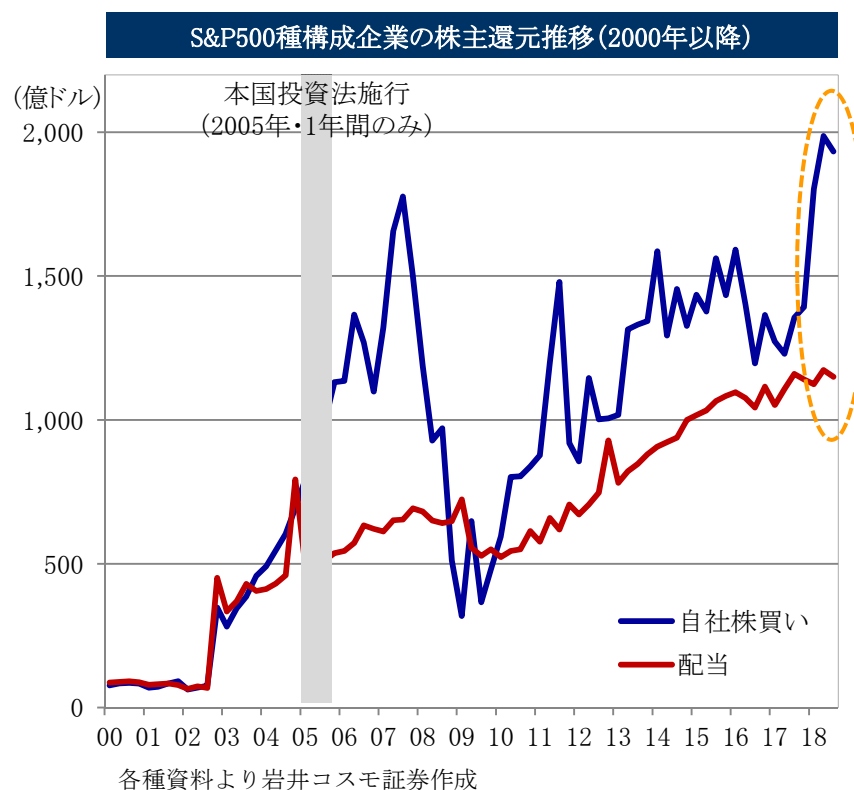
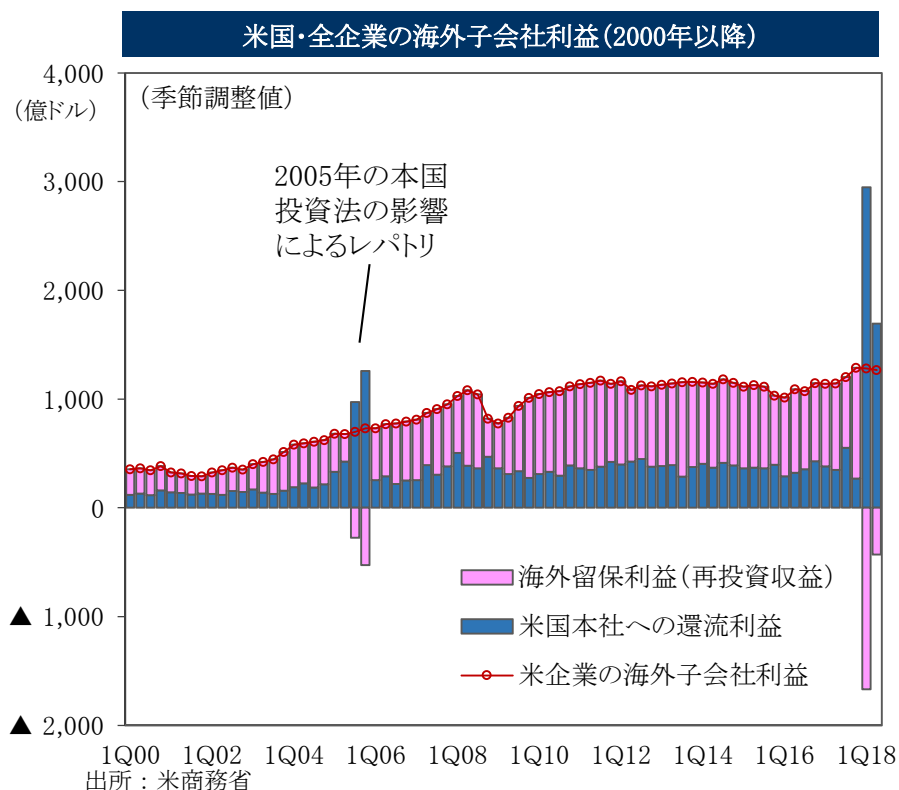
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

米国の株式市場4 ～需給～

■海外留保利益の還流効果は当面続く見込み

- ・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が、今回は恒久的措置であり、還流効果は2019年以降も続く見込み。

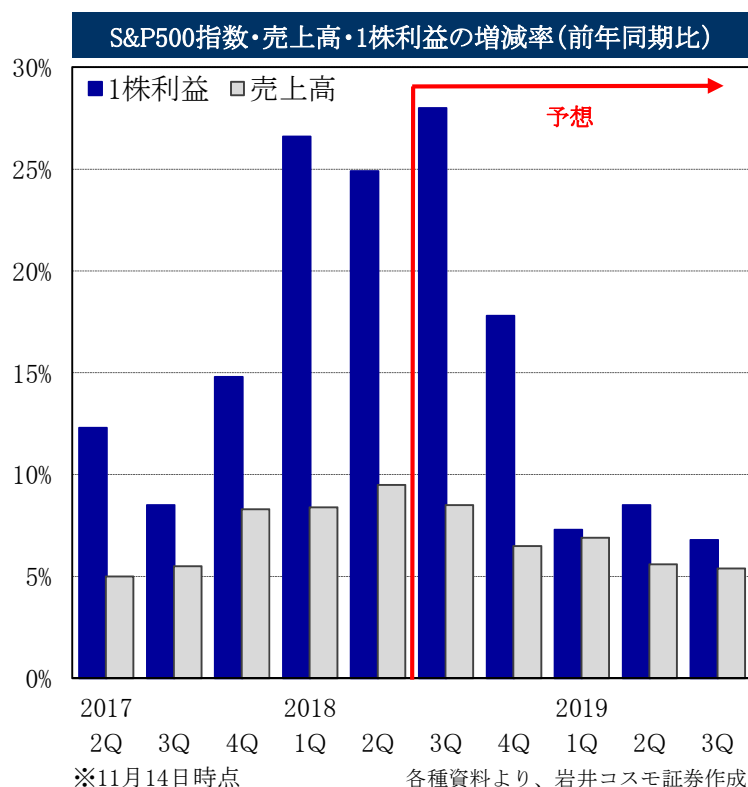


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国・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、11月23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28.2%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17.3%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162.79ドル（同+23.3%）、前年比で税改正の効果が剥落する2019年176.34ドル（同+8.3%）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	28.2%	17.3%	6.9%	8.0%	6.2%
消費（裁量）	25.2%	13.1%	3.1%	8.1%	9.7%
消費（安定）	11.3%	2.6%	3.2%	3.9%	4.8%
エネルギー	115.8%	83.3%	36.3%	28.8%	10.0%
金融	44.7%	25.6%	8.2%	8.7%	9.7%
ヘルスケア	16.7%	12.2%	8.9%	4.3%	5.5%
資本財	18.8%	24.6%	8.8%	10.2%	10.9%
素材	29.2%	6.1%	4.6%	▲0.5%	3.6%
不動産	5.3%	7.4%	4.5%	4.3%	4.9%
テクノロジー	28.7%	12.0%	4.4%	2.6%	2.7%
電気通信	26.1%	17.9%	▲1.6%	18.9%	1.8%
公益	10.9%	▲8.9%	0.7%	3.6%	0.8%

※11月23日時点

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。

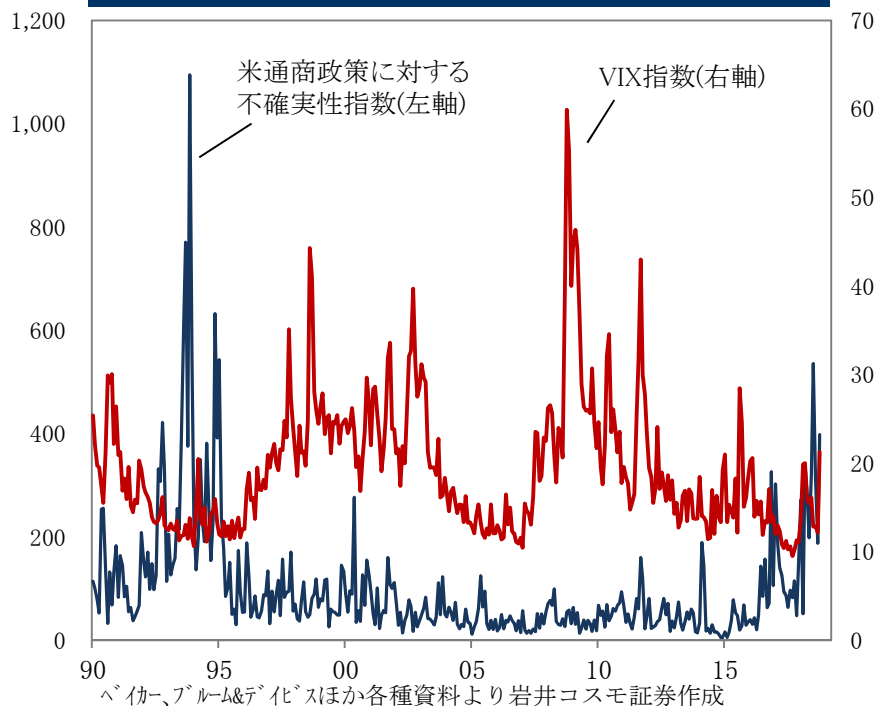
岡安証券

不安連鎖の一因① 貿易摩擦問題

■ 米中関係の前向きな変化に期待

- ・ 米国の通商政策に対するメディアの露出等から算出される不確実性指数は、第一次クリントン政権以来の高さとなり、トランプ政権の保護主義や米中貿易摩擦問題が世界景気の減速不安の一因となっていると考える。
- ・ 米中間で関税の掛け合いが深刻化すれば世界景気の押し下げが強く意識されよう。安全保障問題やIT業界での世界の覇権争いは今後もくすぶり続ける可能性があるが、貿易協議での何らかの前向きな合意に期待。

米貿易政策・不確実性指数と VIX 指数 (1990年以降)



貿易摩擦を巡る構図 (米中問題が焦点に)

【トランプ政権の対中国の通商政策】

貿易不均衡の是正 ・ 米国製品の輸入を拡大せよ ・ 市場を開放せよ
 安全保障問題 ・ 知的財産を保護せよ ・ 「中国製造2025」を見直しせよ

制裁関税発動

- 第1弾 (7月6日～)**
産業機械や電子部品等340億ドル対象に25%追加関税
- 第2弾 (8月23日～)**
半導体・化学品等160億ドル対象に25%追加関税
- 第3弾 (9月23日～)**
食料品、家電等2000億ドル対象に10%追加関税
→ (2019年より) 25%へ税率アップ予定

中国側の対応

- (同左) 大豆や自動車等 340億ドル相当に25%の報復関税
- (同左) 古紙、自動車等 160億ドル相当に25%の報復関税
- (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

- 第4弾 (米中首脳会談・不調なら発動か)**
(エネルギー製品等) 含む全品目2500億ドル対象に関税 (税率は10%) を検討 (発動時期未定)

- (検討段階)
さらなる対抗措置を警告

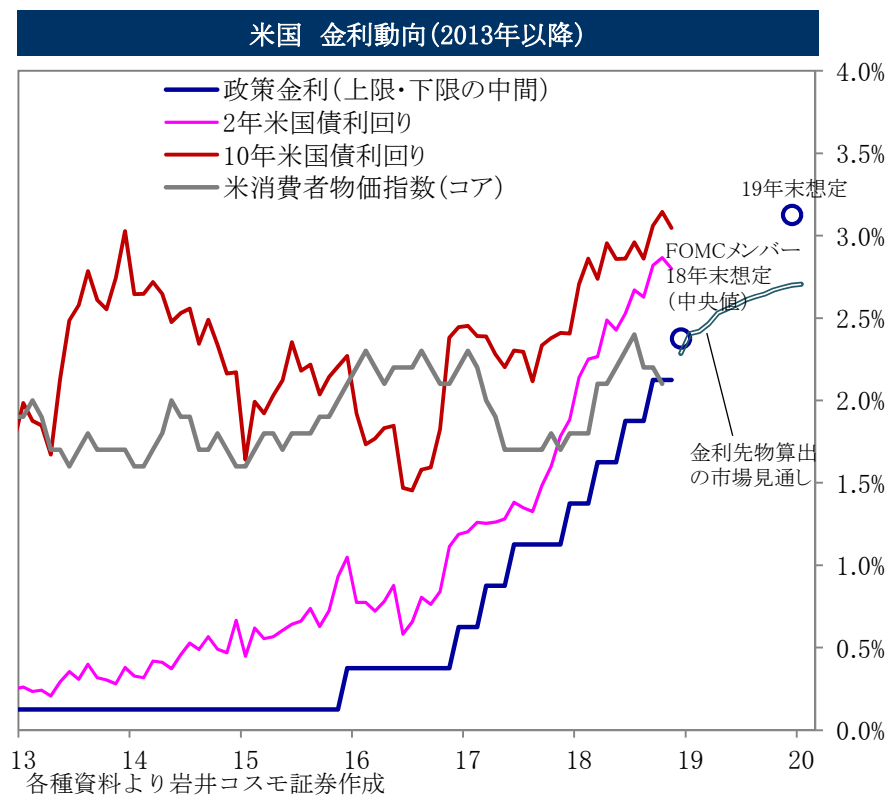
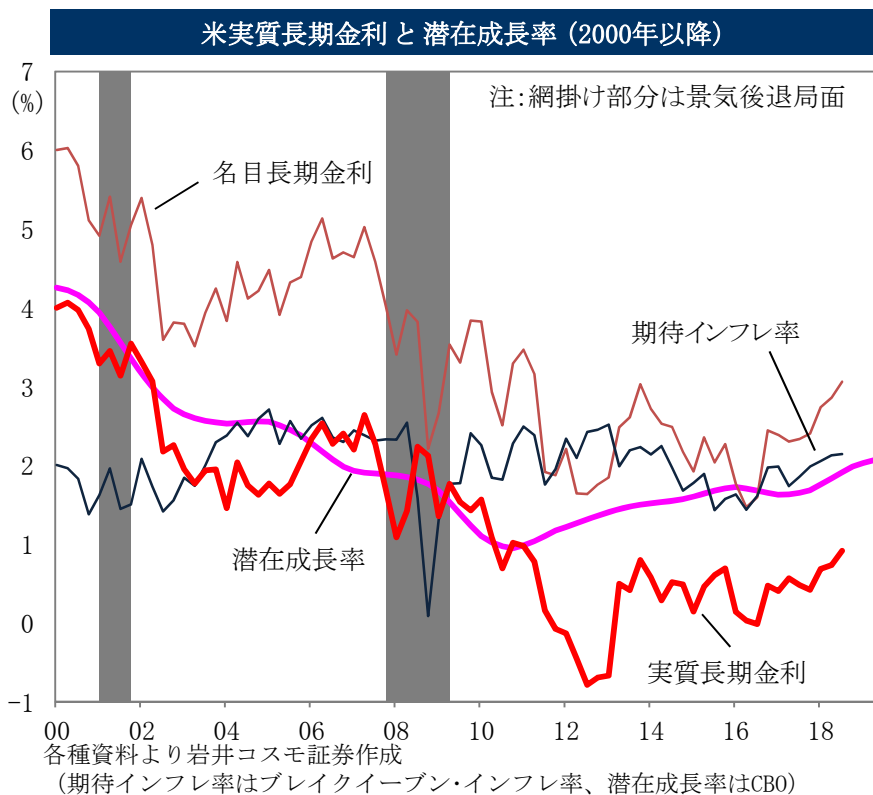
各種報道より岩井コスモ証券作成 (G20前に作成)

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。

不安連鎖の一因② 実質金利の上昇

■ 実質金利水準は上昇しているが、依然低水準

- ・ 名目の長期金利から期待インフレ率を差し引いた「実質長期金利（11月時点:約1%）」が上昇基調にあり、将来の景気後退や株価のピークアウトが懸念される。ただ景気判断の目安となる水準、潜在成長率（約2%）を下回っており、現状の金利水準が实体经济に与える影響は限定的と考えられる。
- ・ 9月のFOMCで今年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%。利上げ打ち止めが意識され始めたと見る。



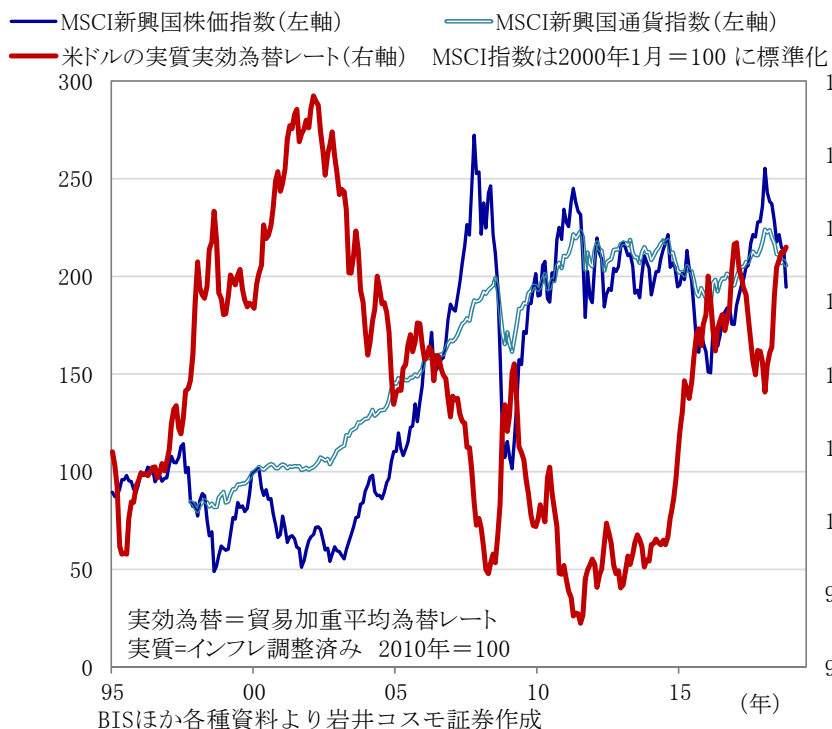
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

不安連鎖の一因③ 通貨米ドルの上昇

■米ドル高が世界景気にはマイナス要因か

- ・通貨米ドルが主要通貨の中で強く、ドル建債務を抱える新興国経済には負担増となる。米金利の上昇も伴い、新興国に流入していたマネーも回帰しやすく、新興国の金融市場に米ドル高が逆風となっている。
- ・米ドルと実物資産であるコモディティが代替資産の関係があり、原油や金、非鉄金属の価格は米ドル高が進行すると価値が目減りして下落要因となる。ただしコモディティ価格の下落は、実体経済に対しては物価の上昇を抑える効果があり、中長期的にはプラスとなる。

通貨米ドルの実質実効為替レートと新興国株価・通貨



通貨米ドルの実質実効為替レートと商品指数



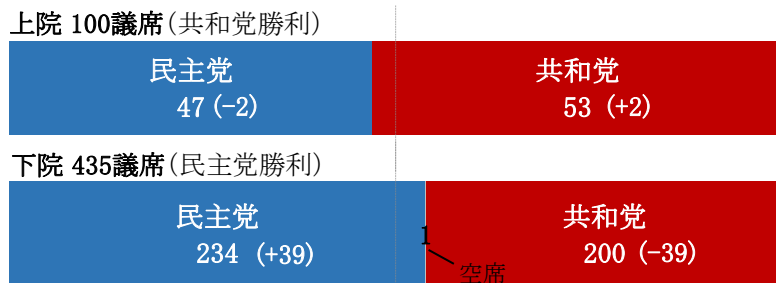
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国・政治 ～2018年中間選挙・総括～

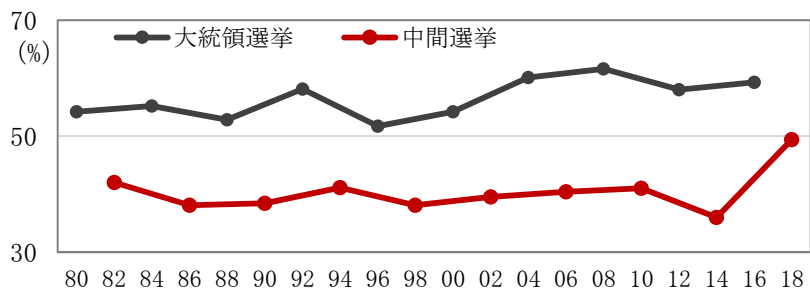
■事前予想通りの結果に。政権側は民主党指導部との譲歩路線に

- ・反トランプか親トランプか、投票率が中間選挙として異例の高さとなったのは、トランプ政治の是非を決める関心の高さと表れともいえそう。連邦議会選挙は事前の世論調査通りの結果となり、一時的に株式市場は好感することとなった。過去データでは「議会のねじれ」と株価騰落のはっきりした関係性は見られない。
- ・トランプ大統領は予算審議で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。民主党も支持するインフラ政策は来年以降進む可能性がある。メキシコやカナダと妥結した新NAFTA（USMCA、米・メキシコ・カナダ協定）は、下院で多数党となった民主党が批准に難色を示す可能性もあり、協定発効が遅れることも想定される。

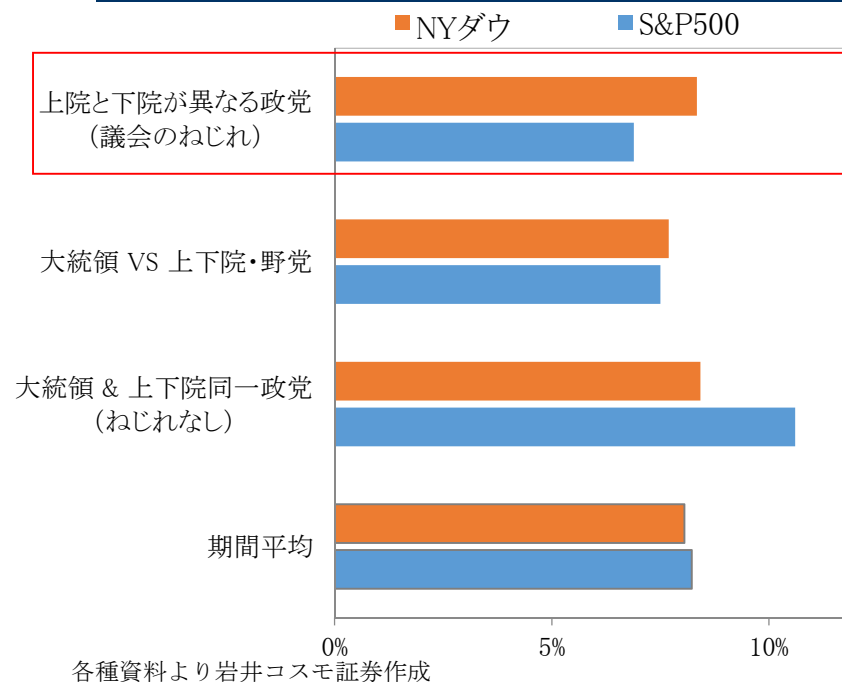
中間選挙後の米議会勢力 ねじれが生じる



米国の国政選挙投票率 (1980年以降)



議会構成と過去の株価・年間騰落率の関係 (過去50年間)



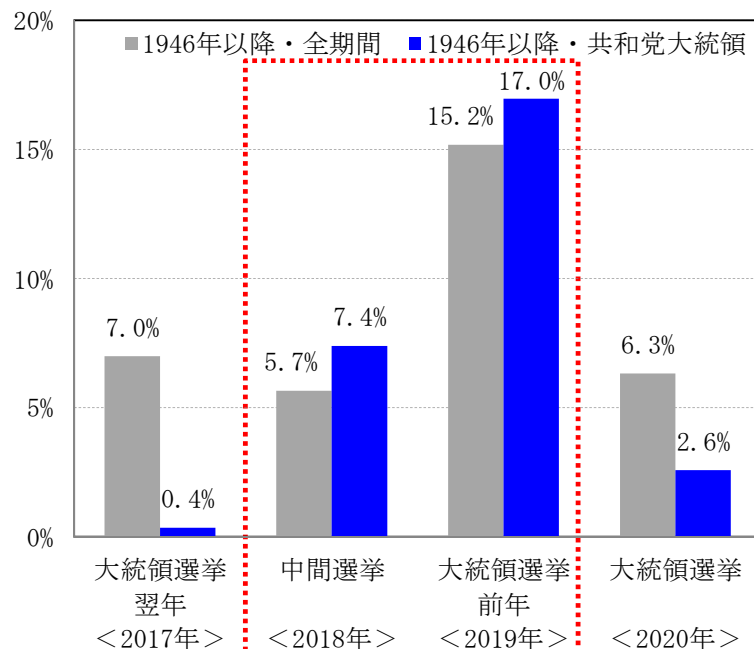
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

テクニカル分析 ～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

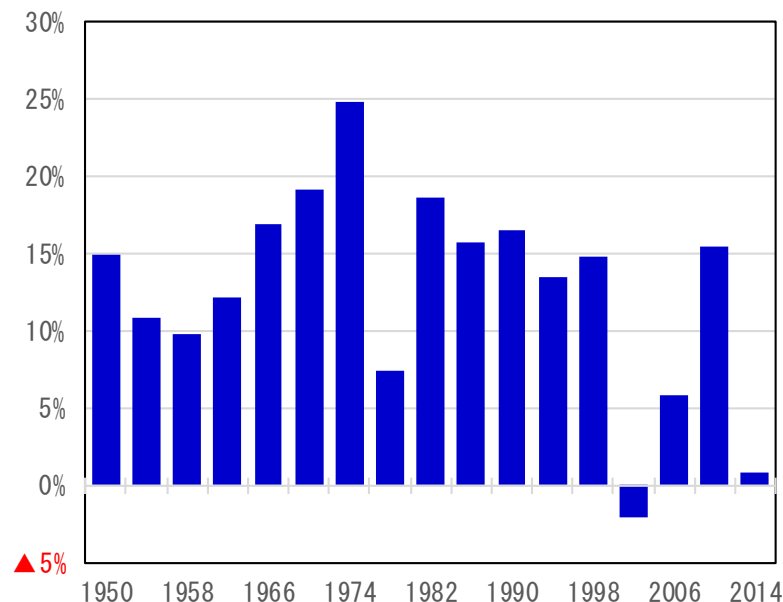
- ・米国の株式市場は4年周期の大統領・中間選挙を意識した明確な株価変動の傾向が歴史的に観察される。4年サイクルにおいて大統領選挙前年が最も高いことが知られているが、大統領が共和党である場合の中間選挙が開催される年（2018年）のパフォーマンスは、大統領選挙前年（2019年）の次に高い傾向がある。
- ・中間選挙年の11月末に買い、翌年4月末売却の騰落率は良好、1950年以降は平均で12.7%上昇している。

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

騰落率<中間選挙年11月末買い・翌年4月末売り>



各種資料より岩井コスモ証券作成

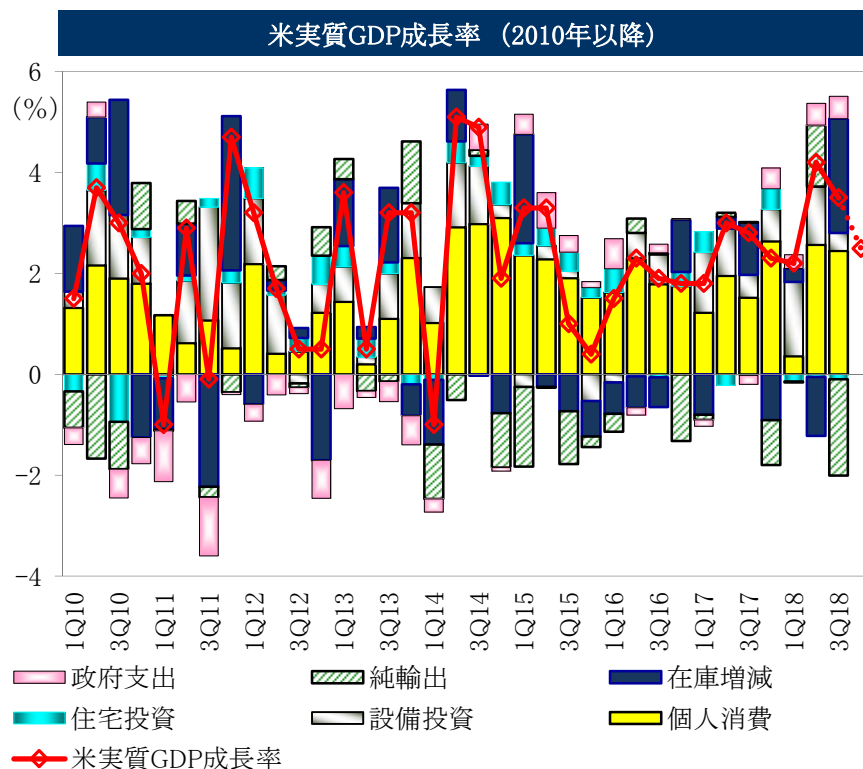
注：S&P500指数をベースに算出

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(改定値)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。
- ・米景気後退の兆候として知られる「消費者信頼感の急低下」や、「長短金利の逆転(逆イールド)」といった事象は現れておらず、ただちに景気後退期に陥るリスクは小さいと考える。



出所：米商務省、4Q18予想はアトランタ連銀GDPナウ (11月28日時点)



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。

グローバル経済 ～堅調ながら基調に変化～

■成長の鈍化を見込み、ピークアウトが意識された

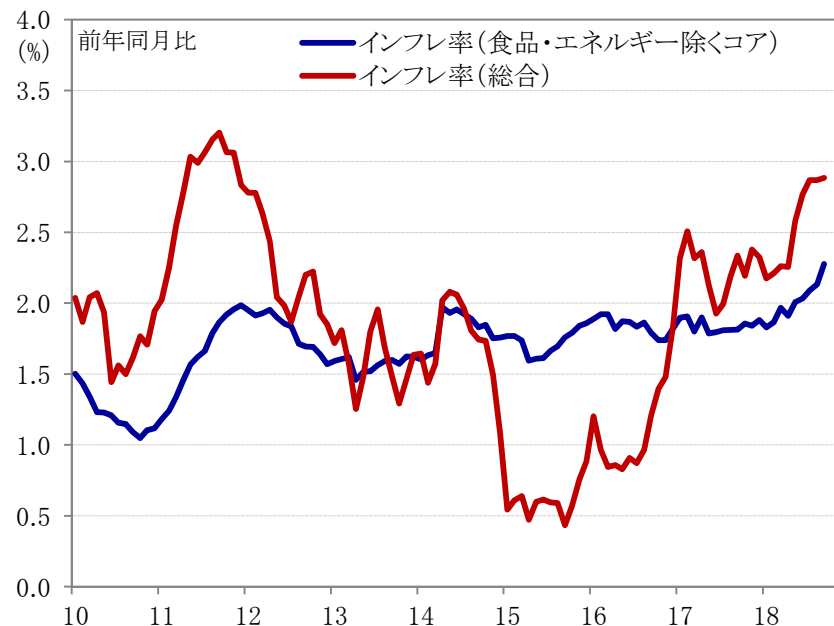
- ・11月に入ってOECDは、10月に見通しを下方修正したIMF(国際通貨基金)に続き、世界経済見通しを下方修正、19年の世界経済の成長率の鈍化を見込んでいる。米国発の貿易戦争による世界の輸出入停滞リスクと、過大な新興国債務等がその理由。ただ米国については、減税効果がやや薄まる2019年も2%超の成長を維持するとの見方。
- ・先進国のインフレ率(物価基調)は、緩やかなペースの賃上げやGDPギャップの解消などにより、上向きではあるものの、先行きは商品安の影響もあり、インフレは加速せず、一定のレンジに収まる可能性があると見る。

OECDの世界経済見通し(18年11月改定)

前年比%	2016年	2017年	2018年予		2019年予	
			今年 5月時点	今年 11月時点	今年 5月時点	今年 11月時点
世界	3.1	3.7	3.8 ↓	3.7	3.9 ↓	3.5
G20	3.2	3.8	4 ↓	3.8	4.1 ↓	3.7
米国	1.5	2.3	2.9 →	2.9	2.8 ↓	2.7
ユーロ圏	1.8	2.6	2.2 ↓	1.9	2.1 ↓	1.8
日本	1.0	1.7	1.2 ↓	0.9	1.2 ↓	1
新興国						
中国	6.7	6.9	6.7 ↓	6.6	6.4 ↓	6.3
インド	7.1	6.5	7.4 ↑	7.5	7.5 ↓	7.3
ブラジル	-3.6	1.0	2.0 ↓	1.2	2.8 ↓	2.1
ロシア	-0.2	1.5	1.8 ↓	1.6	1.5 →	1.5

出所：OECD（経済協力開発機構）

先進国(OECD加盟国)のインフレ率



出所：OECD（経済協力開発機構）

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。

岡安証券

米国株式・分析 ～米国株式の変動要因は？～

■米国株式は必ずしも原油価格と連動せず、米国消費との連動性が強い

- ・原油や銅の下落により世界経済の減速懸念が強まっている。過去の値動きを見ると、米国株式と資源価格は連動する局面もあれば、そうでない局面もある。
- ・資源価格は資源の需給変動の影響を受け、中国の景気動向（特にインフラ投資）と連動する傾向がある。一方、資源は金融商品として位置づけられ、世界的な信用収縮に伴い株式と連動して下落する。
- ・他方、米国株式は消費者信頼感指数と連動性が強い。消費は米国のGDPの約7割を占め、米国景気を左右する。雇用拡大・賃金上昇・減税のトリプルメリットにより米国の年末商戦は好調である。



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。

岡安証券

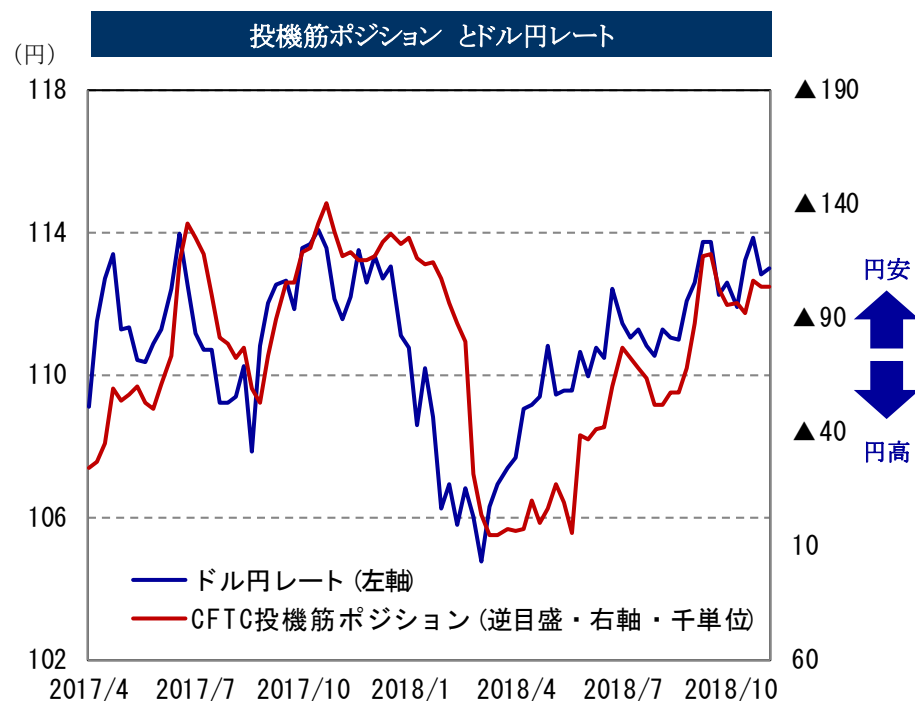
為替相場 ～長期トレンド と 日本円の実質実効レート～

■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。
- ・ 過去2年半、ドル円レートは概ね投機筋の動きと整合的な動きを示してきた。世界の景気動向、米国の金融政策、米中貿易摩擦の影響等に加え、ドル指数の値動きを注視したい。



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

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。

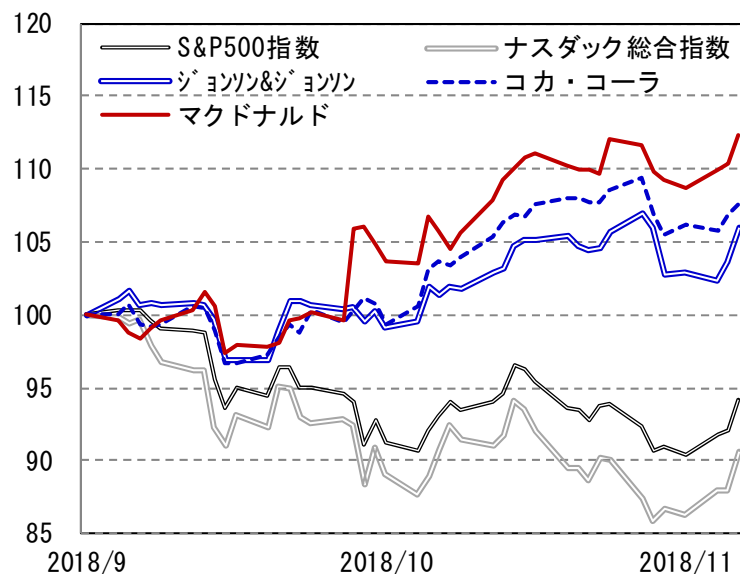
岡安証券

配当貴族指数 ～10月・11月逆行高の銘柄～

■配当貴族指数の下落幅は限定的

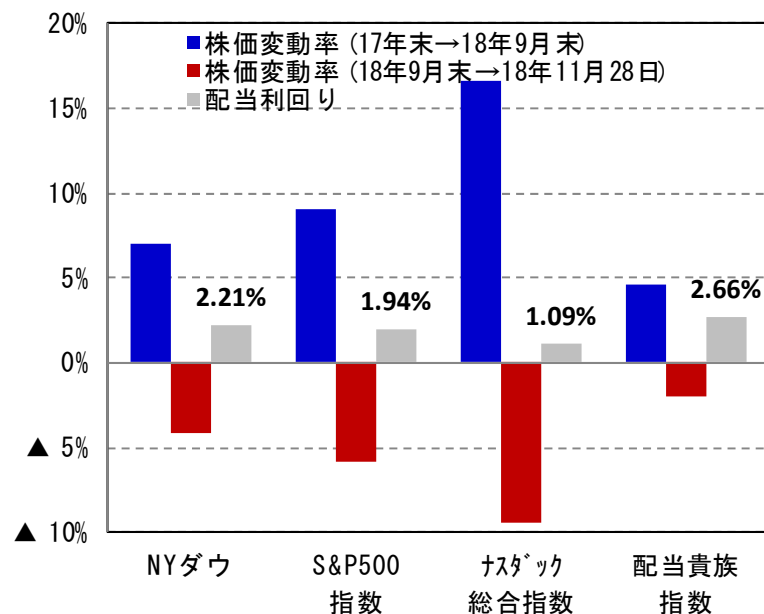
- ・配当貴族指数とはS&P500指数の構成銘柄の中で、25年以上・毎年・継続増配を行っている銘柄で構成される指数である。
- ・配当貴族指数は上昇の特徴は、①高配当利回り、②低ボラティリティ（株価変動率）、③長期的な高パフォーマンス、の3点である。
- ・事実、10月・11月の急落局面でも、ジョンソン&ジョンソン、コカ・コーラ、マクドナルド等の銘柄は、主要指数が下落したのに対して、逆行高となった。

主要指数 と 配当貴族・構成銘柄 の値動き



各種資料より岩井コスモ証券作成

主要指数 と 配当貴族指数 比較



各種資料より岩井コスモ証券作成

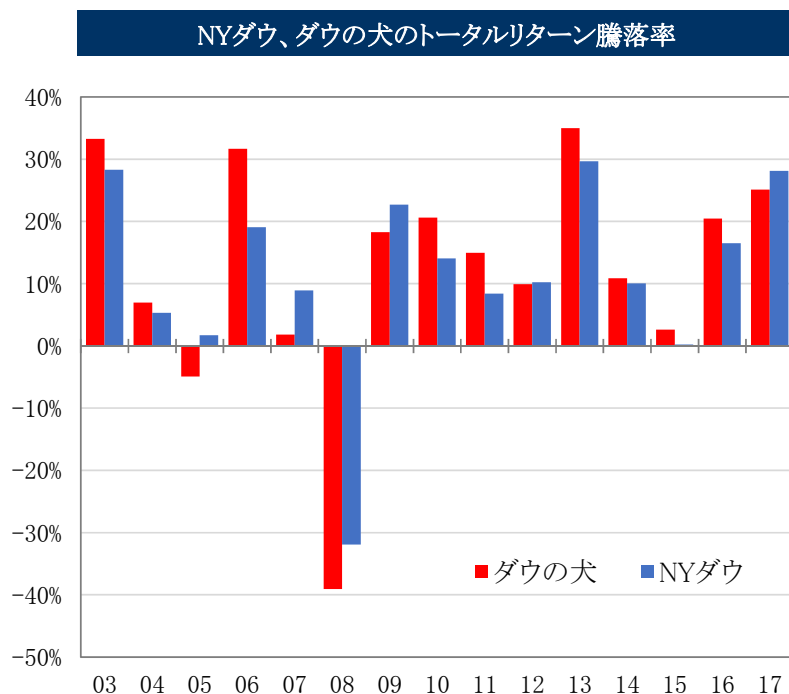
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

「ダウの犬」投資法

■ダウ銘柄のうち配当利回りの高い10銘柄を毎年購入し、入れ替える

- ・ダウの犬とは、NYダウ工業株平均を構成する30銘柄のうち「配当利回りの高い10銘柄を購入すると翌年、配当利回りが低い銘柄よりも株価が上昇する可能性が高い」という考え方。株価の平均回帰を前提にした投資戦略であり高配当（人気薄・株価低迷）銘柄のリバウンドに期待する手法である。
- ・ITバブルやリーマンショックなどの金融危機以外ではダウの犬はNYダウ平均の騰落率を上回ったパフォーマンスを示しており、2003年から2017年までの15年中9回はNYダウ平均の騰落率を上回った。



※「ダウの犬」はNYダウの配当利回りが高い10銘柄を毎年12月末に購入し、毎年入れ替える投資法。 各種資料より岩井コスモ証券作成

NYダウ工業株平均 配当利回り上位10銘柄(18年11月時点)

企業名	業種	税前配当利回り
1 IBM	ITサービス	5.30%
2 エクソン・モービル	総合石油	4.23%
3 ハワイアン・コミュニケーションズ	通信事業者	4.07%
4 シェブロン	総合石油	3.81%
5 コカ・コーラ	飲料	3.20%
6 ファイザー	大手製薬会社	3.16%
7 プロクター・&・ギャンブル	家庭用品製造	3.14%
8 JPモルガン・チェース	銀行	2.97%
9 メルク	大手製薬会社	2.94%
10 シスコシステムズ	通信機器	2.94%

※税前配当利回りは11/21の終値時点を採用

各種資料より岩井コスモ証券が作成

昨年のダウの犬投資法の成績

企業名	業種	税前配当利回り	トータルリターン	順位
1 ハワイアン・コミュニケーションズ	通信事業者	4.46%	17.1%	7
2 IBM	ITサービス	3.91%	-19.2%	27
3 ファイザー	大手製薬会社	3.75%	23.3%	2
4 エクソン・モービル	総合石油	3.68%	-3.4%	22
5 シェブロン	総合石油	3.45%	-2.5%	20
6 メルク	大手製薬会社	3.41%	36.1%	1
7 コカ・コーラ	飲料	3.23%	9.0%	10
8 シスコシステムズ	通信機器	3.03%	20.8%	4
9 プロクター・&・ギャンブル	家庭用品製造	3.00%	3.0%	17
10 ゼネラル・エレクトリック	電力設備	2.75%	-54.0%	30

※税前配当利回りは、17年末時点。トータルリターンは17年末から11/21までの配当金の再投資も考慮したリターン

※※順位はダウ構成30銘柄中の同期間のトータルリターンの順位

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化させている。
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。

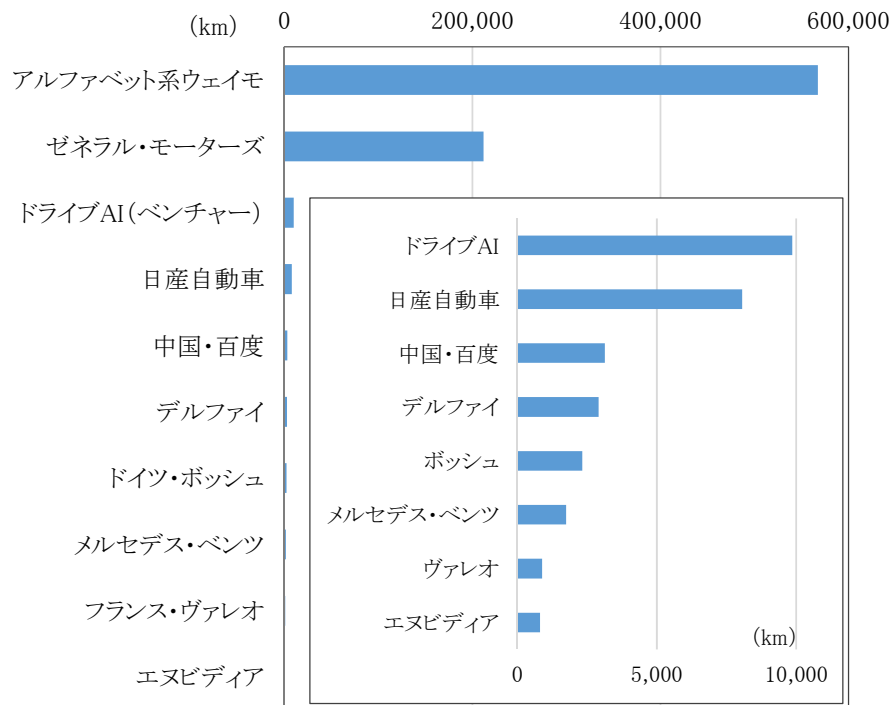
岡安証券

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。アリゾナ州フェニックスで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、本格的な商用化が秒読み段階と一部で報じられている。</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

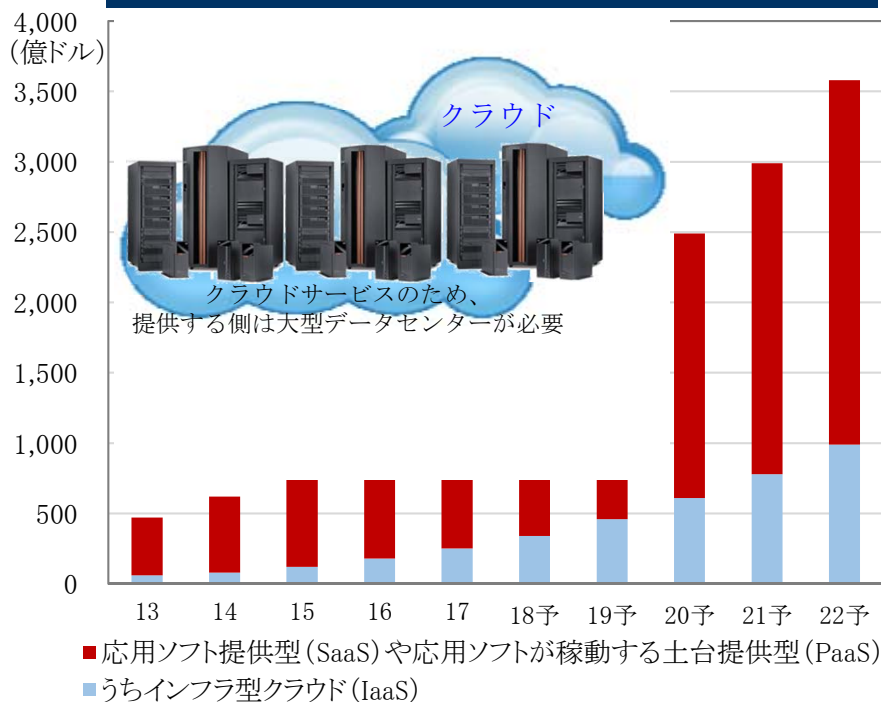
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ3 ～クラウド&データセンター～

■ビジネスの世界ではクラウド化がしばらく続く公算

- ・ビジネスの世界においてネットを通じてソフトウェアを利用する仕組み（クラウド方式）が、低コスト化・セキュリティの信頼性向上もあって自社管理よりも利点が多くなったことから普及が進んでいる。クラウド向けのIT支出額は年平均で2割以上の伸びが見込まれている。
- ・クラウド市場のプレーヤーとしてはクラウドサービスを提供する企業、データセンター向けに製品や半導体を提供する企業、ソフトウェアを提供する企業など多様な企業が存在する。

クラウド向けの世界IT支出額(市場規模)推移



IDC予想等を参考に岩井コスモ証券作成

クラウド関連企業

業種	企業名(現地コード)	サービス名称・製品等
クラウドサービス提供会社 (IaaS)	アマゾン (AMZN)	アマゾン・ウェブ・サービス
	マイクロソフト (MSFT)	アジュール
	アルファベット (GOOGL)	グーグルクラウド
	IBM (IBM)	IBM クラウド
	アリババ・グループ (BABA)	アリババクラウド
クラウドソフトウェア (SaaS)	セールスフォース・ドットコム (CRM)	統合管理ソフト
	アドビ (ADBE)	画像処理ソフト
	サービスナウ (NOW)	統合管理ソフト
データセンター向け製品メーカー	シスコシステムズ (CSCO)	スイッチ等、通信機器
	アリスタ・ネットワークス (ANET)	スイッチ等、通信機器
データセンター向け半導体メーカー	エヌビディア (NVDA)	GPU
	アドバンスト・マイクロ・デバイス	GPU・CPU
	インテル (INTC)	CPU
	ザイリンクス (XLNX)	FPGA

各種資料より岩井コスモ証券作成

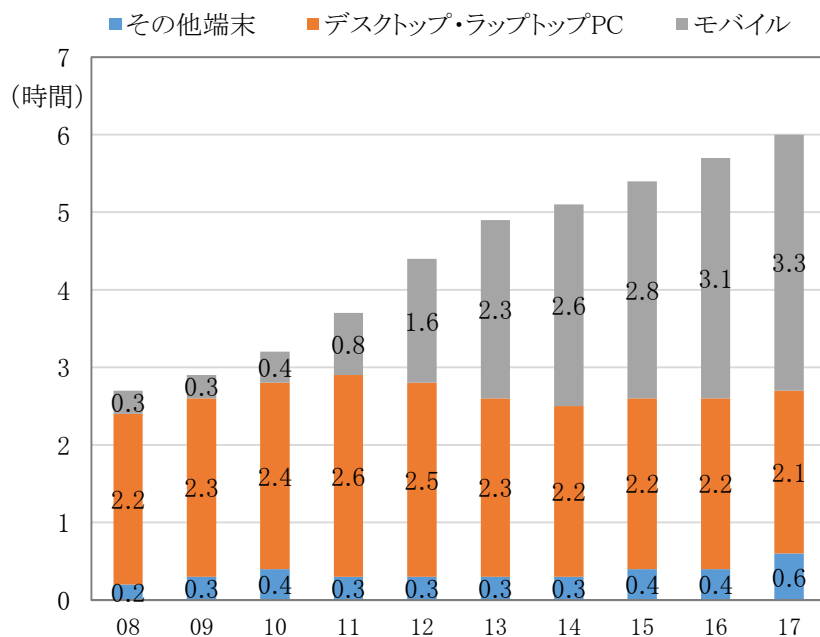
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ4 ～日常生活のデジタル化&モバイル化～

■ 日常生活のデジタル化やモバイル化を再考する

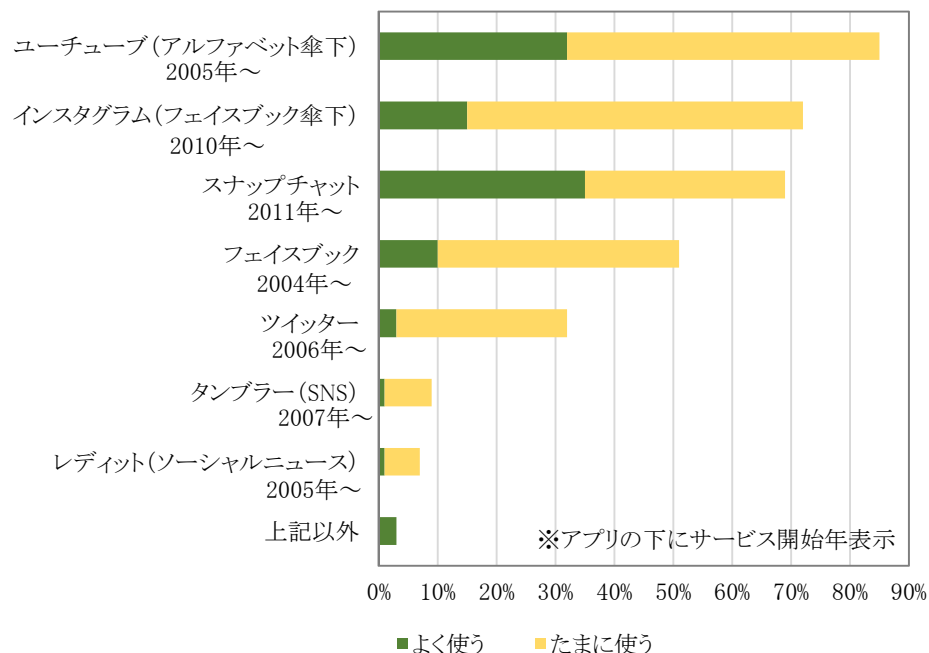
- ・初代iPhoneが発売から10年以上が経過し、世界中にスマートフォン（スマホ）が浸透、日常生活のデジタル化が世界的に着実に進む。若者はスマホ中心の生活者が多い。スマホやタブレットPCは、従来PCと比べて①常に持ち運び、②ネットに常時接続、③クラウドと連携、④直感操作、⑤認証機能で本人確認可、⑥位置情報の活用可、⑦情報発信し易い等々の多くの違いがあり、日常生活のデジタル化に貢献してきた。
- ・ITサービス企業を中心にモバイル化対応が叫ばれて久しいが、対応できている企業ほど業績好調に繋がっているケースが多いことを再考したい。

米国 成人のデジタル端末の1日の利用時間 推移



出所：eMarketer

米国の10代(ティーンネージャー)が使うアプリまたはSNS



出所：Pew Research Center (18年3～4月に調査、複数回答) 等

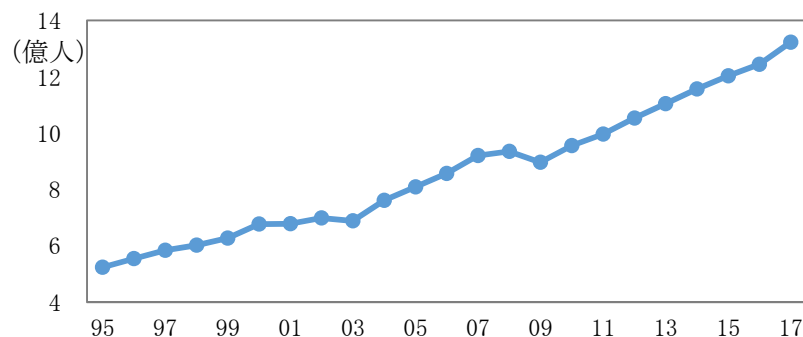
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ5 ～世界の旅行・観光～

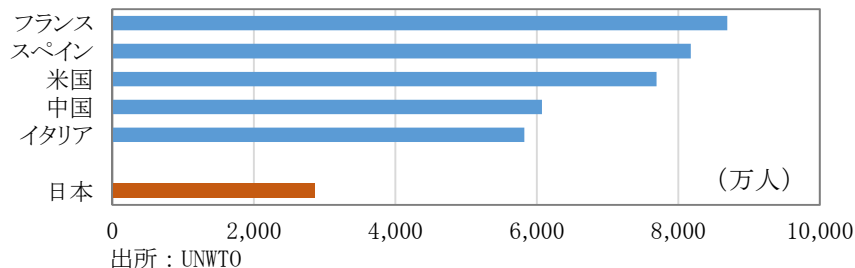
■日本以外の世界でも旅行・観光は成長産業

- ・コト消費の代表である旅行・観光需要は、その国の経済成長を上回る成長が続いている。所得の向上やビザ（査証）の発給要件の緩和などを背景に、先進国・新興国共に同様の成長トレンドの傾向が見てとれる。日本が観光立国を目指しているのは周知の通り。
- ・ホテルの宿泊施設や航空会社等の旅客サービス会社やオンラインを含む旅行代理店には、基本的に良好な事業環境が続くと見られる。経済成長の鈍化懸念が浮上する中でも底堅い成長に期待したい。

国外旅行者(全世界)の推移(1995年～2017年)



国外旅行者の受入れ上位国・同旅行者数(2017年)



旅行・観光業界のマクロ展望

	旅行代理店 総取扱高 (2021年予想)	2017～21年の 総取扱高・年平均 成長予想	2017～21年の GDP成長予想	旅行・観光の 経済貢献度 (対GDP、副次 効果も含む)
米国	4,110億ドル	+3.7%	+2.3%	7.7%
中国	2,210億ドル	+10.0%	+6.4%	11.0%
日本	1,060億ドル	+2.4%	+1.0%	6.8%
英国	670億ドル	+2.7%	+1.6%	10.5%
フランス	520億ドル	+2.5%	+1.9%	8.9%
カナダ	410億ドル	+5.0%	+2.1%	6.5%
インド	390億ドル	+8.7%	+7.6%	9.4%
スペイン	340億ドル	+5.1%	+2.3%	14.9%
メキシコ	310億ドル	+7.9%	+2.6%	16.0%
韓国	170億ドル	+3.7%	+2.9%	4.7%

業界団体、調査会社の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。

岡安証券

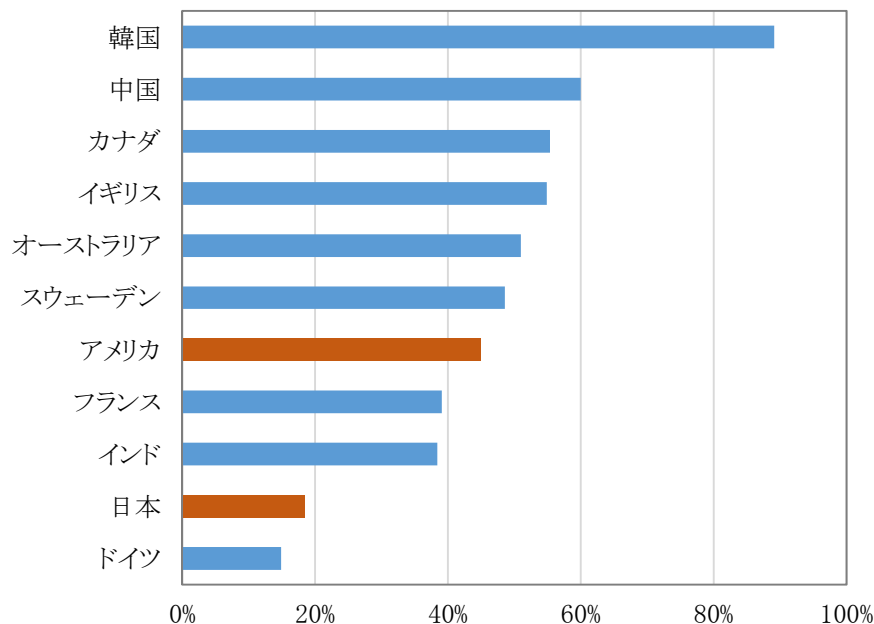
投資テーマ6 ～フィンテック(非現金化)～

■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社会へ移行しつつある中、日本の現金決済の高さが政策面で焦点となった。キャッシュレスは安全で事務手続きが効率化され、ビッグデータに活用されやすい等の利点がある。既にキャッシュレス化が進んだスウェーデンやノルウェーの様に鉄道やバスなどで現金が使えない国もある。米国は意外にも現金・小切手決済比が依然高く、キャッシュレス化で遅れている。
- ・キャッシュレスの手段はクレジットカードやデビットカードが本命視される。ビザ、マスターカード、ペイパル、スクエア等のフィンテック企業は決済の効率性や簡便性を提供し、恩恵を享受する可能性が高い。

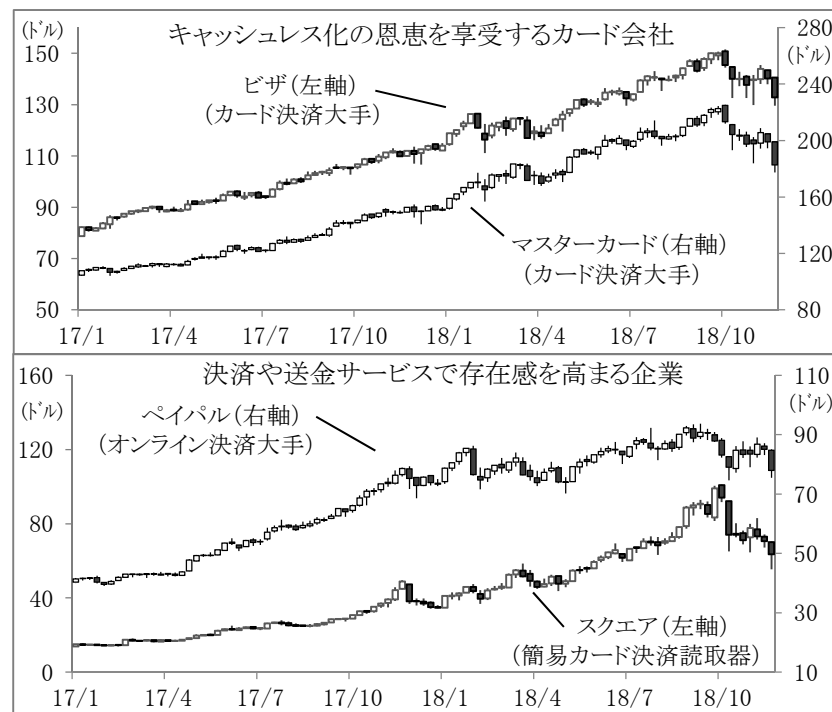
各国のキャッシュレス決済比率(2015年)

非現金手段の年間決済額が国の家計最終消費支出の占める割合



(注) 非現金決済には統計上、銀行振込みが含まれない。
経済産業省の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。

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。