

岡安証券

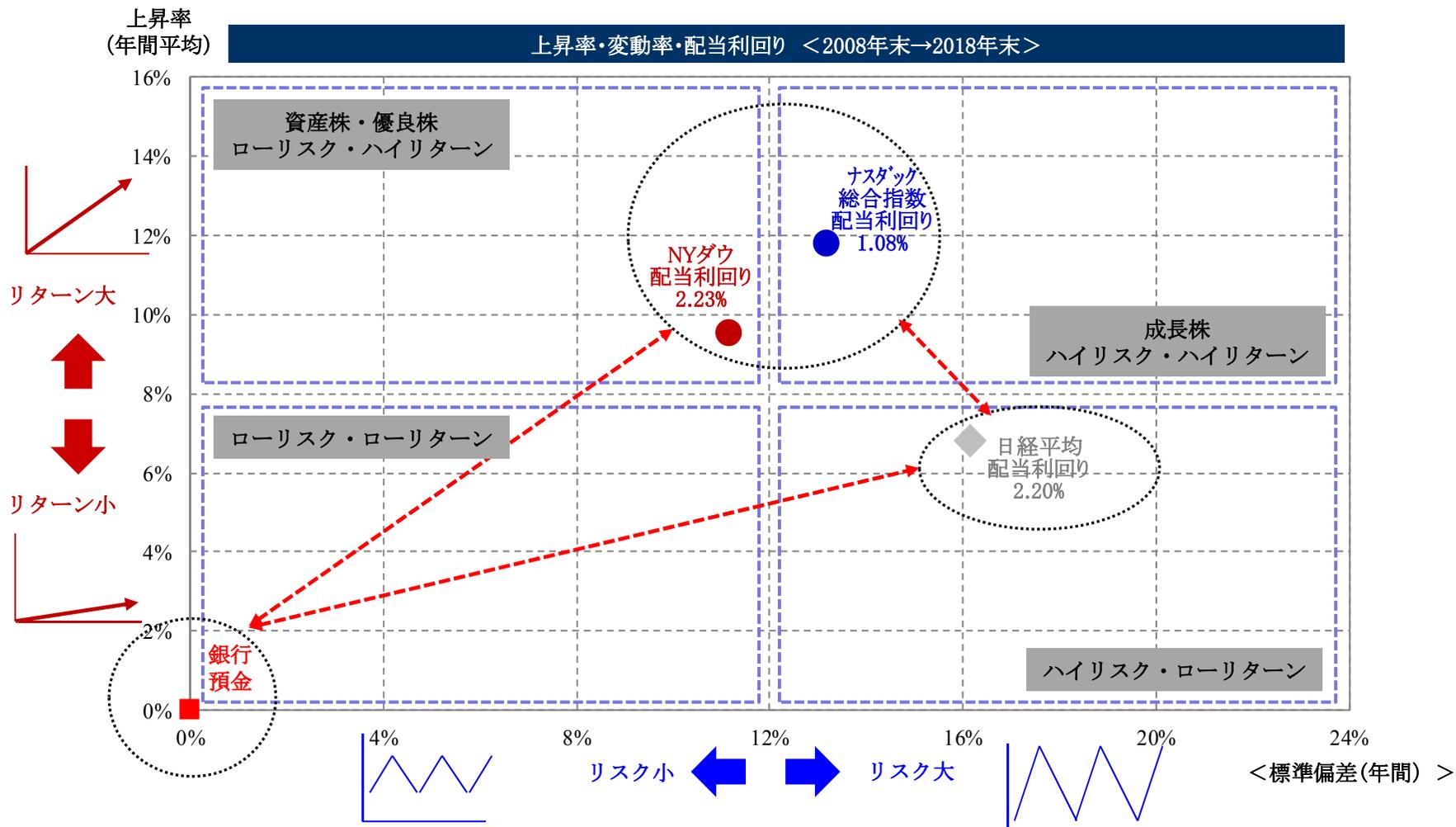
～米国株・2019年7月相場展望～

金融緩和期待に支えられた
米国株相場は新たな局面へ

作成日:2019年6月27日

世界の株式市場 ～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 注：配当利回りは6月25日終値基準

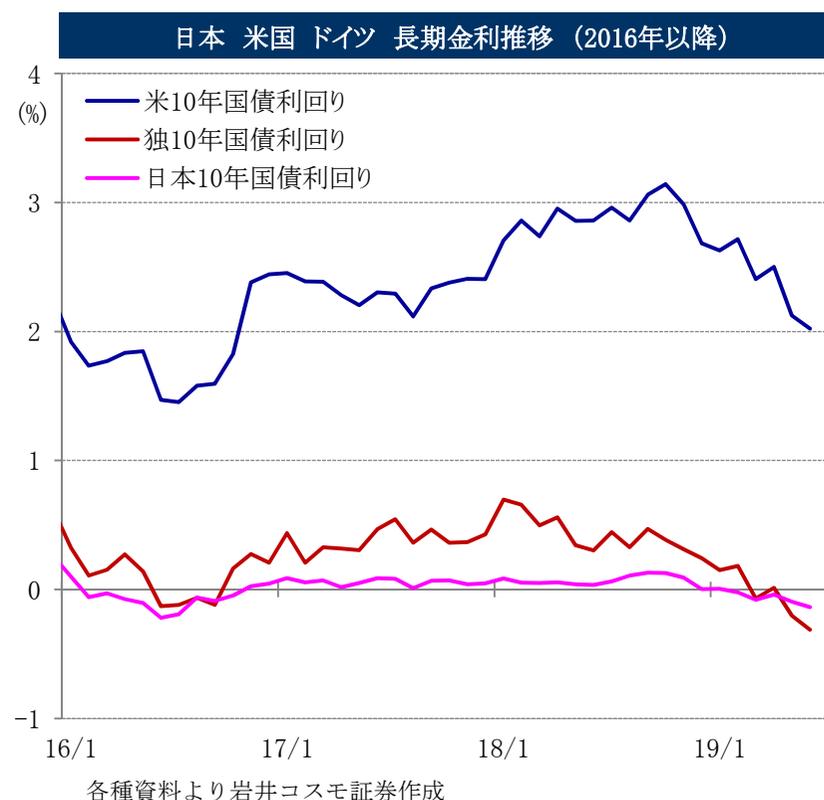
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

世界の株式市場2 ～概況～

■金融緩和期待で持ち直した米国株や世界株

- ・ 18年後半に米中貿易摩擦と世界景気不安をきっかけに急落した世界株式は、欧米の中央銀行が明確に景気配慮型に政策転換したことで堅実に戻りを試していたが、5月に米中貿易摩擦が再燃、反落する展開に。6月には米FRBが年後半に複数回利下げすると市場の見方が優勢となり、米株の買い安心感を醸成している。
- ・ 日米欧の主要長期金利は昨年後半の景気減速懸念や株価の急落を前後に明確な低下基調となった。各国の金融政策が緩和的になることを見越して、株式と債券が同時に買われる現象が生じている。



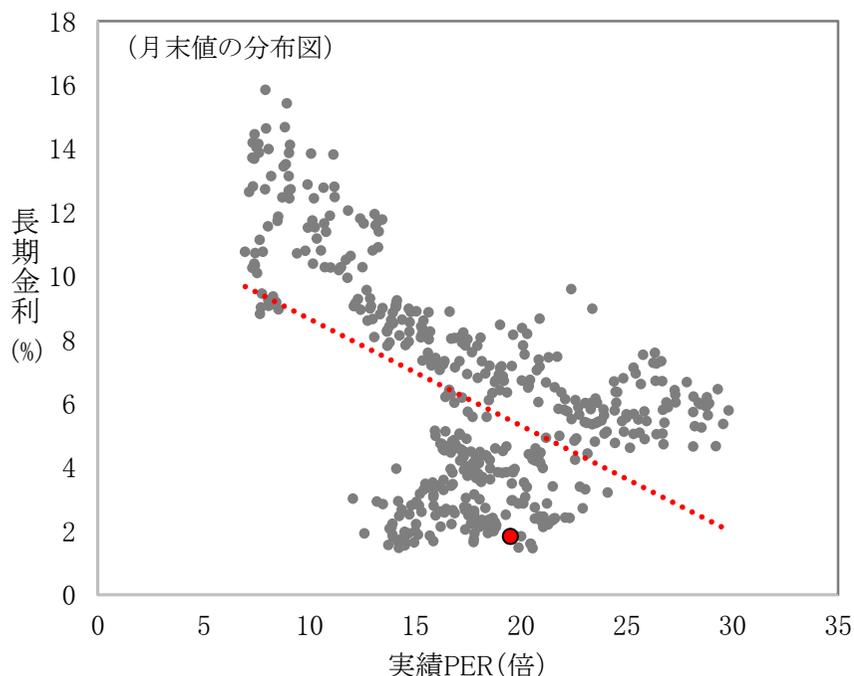
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国株式の市場分析

■金利低下で株価上値余地 現状は低ボラ・ディフェンシブ選好

- ・金利水準が低下すると株式は米国債との相対的な魅力が高まり、高いPERが許容される傾向にある。直近のS&P500指数の実績PERは約19倍、長期金利の水準は約2%、PERの上昇余地はあると考えられる。
- ・値動きの大きい銘柄群（高ベータ）と小さい銘柄群（低ボラ）を比較すると、指標となるS&P500指数が最高値圏にある中、ディフェンシブ業種に多い値動きの小さい銘柄が値を伸ばす半面、値動きの大きい銘柄群が出遅れている。低ボラ銘柄の優勢は景気減速の懸念から景気敏感株を避ける傾向の裏返しでもある。

S&P500指数の実績PER と 長期金利の関係(過去40年)



各種資料より岩井コスモ証券作成

市場の連動性の大小分類 比較



高ベータ銘柄：エヌビディア、ネットフリックス、マイクロ、AMD、ユナイテッド・レンタルズ等
 低ボラ銘柄：電力やガス供給の公益株、食品や生活必需品株、通信株等

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。

岡安証券

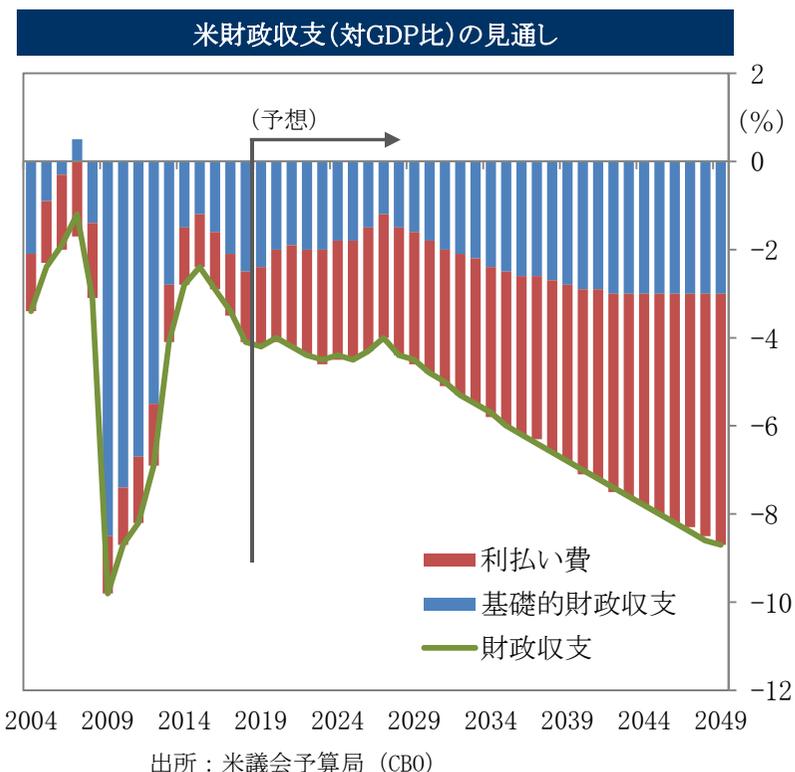
イベント・米国政治

■秋にかけてリスク・イベントが控える

- ・19年後半は米中協議以外にも各地でリスク・イベントが控える。米国では債務上限引き上げを巡る与野党の攻防が激しくなりそう。欧州はブレグジット懸念の再発にも注視。ドラギ総裁の後任人事も金融市場の関心事となっている。トランプ大統領は来年の選挙が近づくにつれて内政に注力せざるを得ないと見る。
- ・米国の財政収支は議会の長期見通しによれば、大型減税効果による歳入増が長続きせず、財政赤字が膨らむおそれがあると警鐘を鳴らす。利払い負担軽減のため低金利が望ましいとの声も出そうである。

日付	地域	世界の主要イベント
6月～12月	米国	第1～6回民主党 討論会
6月28日	グローバル	G20サミット（～29日、大阪）
7月21日	日本	参議院議員選挙
7月31日	米国	FOMC
7月第4週	欧州	英新首相（与党保守党党首）決定見込み
8月25日	グローバル	G7サミット（～26日、フランス）
9月18日	米国	FOMC
9月中旬～	グローバル	国連総会（9月後半に各国代表スピーチ）
7-9月頃	米国	債務上限引き上げ期限
10月1日	米国	新会計年度入り
10月1日	日本	消費税率を8%から10%へ引き上げ
10月30日	米国	FOMC
10月31日	欧州	英EU離脱か（英議会 合意案承認なしの場合）
10月31日	欧州	ドラギECB総裁任期終了（タカ派独ワトマン氏後任ならネガティブ）
11月16日	グローバル	APEC首脳会議（～17日、チリ）
12月11日	米国	FOMC
2月3日	米国	民主・共和アイオワ州党大会
3月3日	米国	スーパーチューズデー（12州で党の候補者選定）
7月13～16日	米国	民主党全国大会（次期大統領候補者決定）
8月24～27日	米国	共和党全国大会
9、10月	米国	大統領選討論会
11月3日	米国	大統領選挙

各種資料より岩井コスモ証券作成 ※予定は変更、キャンセルされる場合があります。



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

米中貿易摩擦

■トランプ再選の可能性と米中問題

- ・一時まとまりかけていた米中協議だが中国の産業補助金の見直しなどで溝が埋まらず、トランプ政権は5月に入って再び関税強化に動いた。加えて通信機器大手ファーウェイとの取引制限は一層の対立激化を招いた点是否めない。投資家の議論では米中協議が完全に決裂するとの意見はほぼ皆無で、合意時期の短期決着か先延ばしかで見方が分かれている。
- ・米中貿易摩擦を政治問題と割り切って考えた場合、来年11月の次回大統領選挙でトランプ氏が再選するか否かという点は、両国の駆け引きの面で重要な要素と考えられる。民主党の大統領の最終候補者が決まっていなため選挙戦は不透明な情勢だが、現状民主党内が中道派と急進左派の勢力争いで分裂傾向である点はトランプ氏再選に追い風と見る向きがある。

米中貿易摩擦の経緯

米中の制裁関税の経緯

～米国の発動に中国も同様の措置でこれまで対応～

日程	内容
18年3月	トランプ政権が米企業の知的財産侵害で制裁措置決定
18年7月	[第1弾]340億ドル相当に関税、25%
18年8月	[第2弾]160億ドル相当に関税、25%
18年9月	[第3弾]2,000億ドル相当に関税、5～10%

18年12月1日 米中首脳会談（課税強化猶予、5分野協議合意）

<5月以降はファーウェイ問題が絡んで複雑化>

19年5月10日	[第3弾]の関税を5～10%から25%に引き上げ
5月13日	[第4弾]3,000億ドル相当に最大25%（計画公表） →6月17日公聴会、～24日パブリックコメント募集
5月15日	米商務省、対ファーウェイ米国製ハイテク部品の禁輸措置発表
5月23日	→トランプ大統領、ファーウェイ問題を通商合意に含める可能性示唆
5月29日	中国政府系メディア論説、中国産レアアースの対米禁輸の可能性示唆

6月28～29日 大阪G20、米中首脳会談

各種資料より岩井コスモ証券作成

米中協議のテーマ

～議論は貿易問題から商慣習まで広範囲～

テーマ	合意点の方向性
貿易赤字	中国が米国製品を6年間で1兆ドル輸入拡大
為替	人民元の安値誘導をしない
知的財産	中国も保護強化に前向き
追加関税	中国は即時撤回要求、米国に段階下げ案
履行検証	米国は一方的な罰則を要求、中国は慎重
技術移転	行政による強要を法律で禁止
補助金	中国の国・地方レベルでのWTOルール順守で、一時は距離は縮まっていたとみられていたが・・・

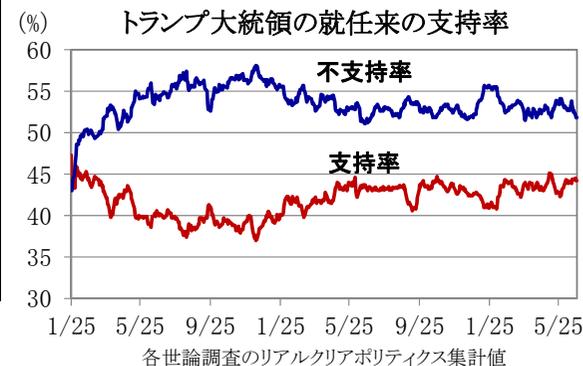
各種報道を参考に岩井コスモ証券作成

トランプ大統領再選の可能性

次の米大統領の当選者予想のオッズ（掛け率）
～複数のブックメーカー（賭け予想屋）の集計値～

候補者	年齢	オッズ
ドナルド・トランプ（現職・共和党）	73	2.1 倍
ジョー・バイデン（民主党）	76	6.0 倍
エリザベス・ウォーレン（民主党）	70	13 倍
バーニー・サンダース（民主党）	77	15 倍

（出所：オッズ・チェッカー[6/26時点]）



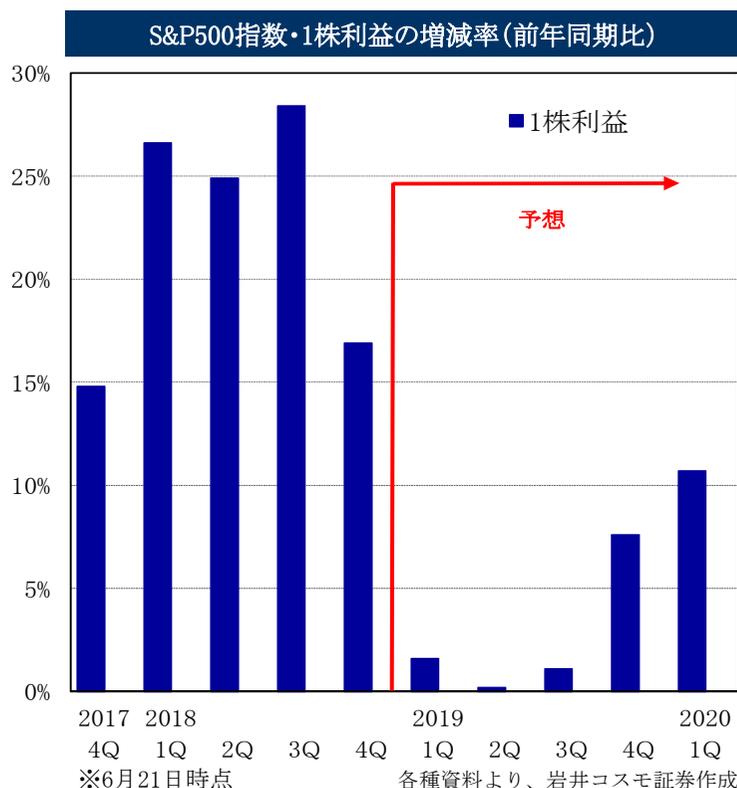
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

米企業業績

■減税効果が剥落する2019年もかろうじて増益見通し

- ・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が一巡し、6月21日時点で19年第1四半期（1～3月）の1株利益は前年同期比1.6%増益と小幅な伸びにとどまる見通し。しかし、前々回4月調査時点の同1.7%減益からプラス圏に浮上し、企業業績の底堅さが確認された。
- ・通期ベースのS&P500指数の1株利益は、2017年132.00ドル（前年比+11.8%）、2018年161.93ドル（同+22.7%）に対して2019年は166.44ドル（同+2.8%）とし、通期ベースでも増益を維持する見通し。



S&P500指数・セクター別・1株利益上昇率(前年同期比)

	2019年 1Q	2Q	3Q	4Q	2020年 1Q
S&P500	1.6%	0.2%	1.1%	7.6%	10.7%
消費（裁量）	8.1%	0.0%	7.5%	10.0%	8.1%
消費（安定）	0.9%	▲1.4%	1.8%	3.3%	6.2%
エネルギー	▲26.1%	▲1.2%	▲12.3%	▲6.6%	71.1%
金融	8.0%	5.7%	6.8%	18.7%	6.9%
ヘルスケア	10.3%	2.9%	3.2%	8.9%	6.4%
資本財	6.9%	▲0.3%	6.6%	9.9%	10.0%
素材	▲13.4%	▲29.3%	▲11.8%	▲6.1%	▲0.4%
不動産	6.3%	1.1%	3.4%	6.2%	2.9%
テクノロジー	▲1.1%	▲8.3%	▲6.0%	4.5%	9.7%
電気通信	▲9.9%	16.5%	1.0%	3.6%	19.1%
公益	▲0.5%	2.2%	3.8%	16.4%	4.5%

※6月21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。

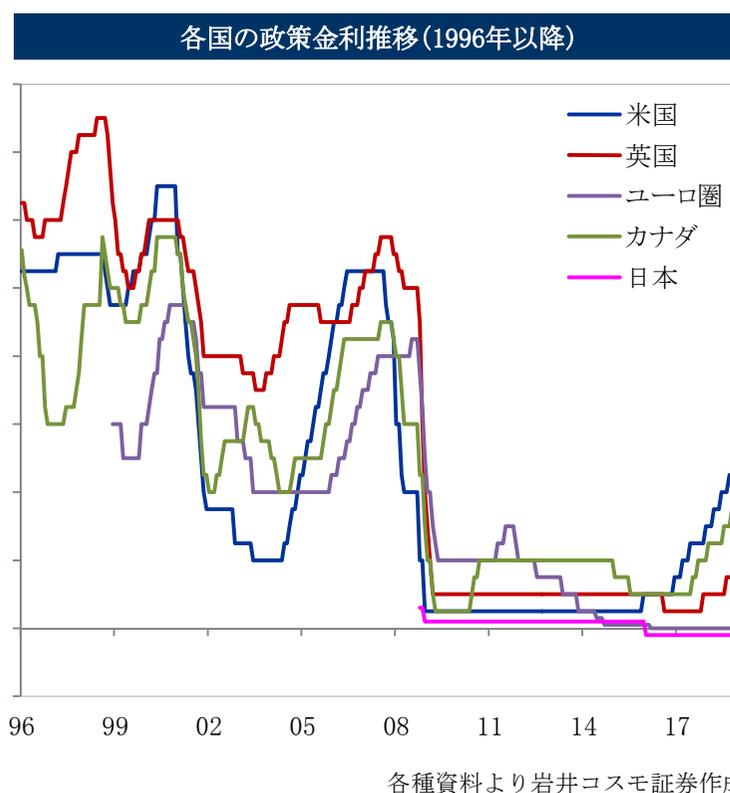
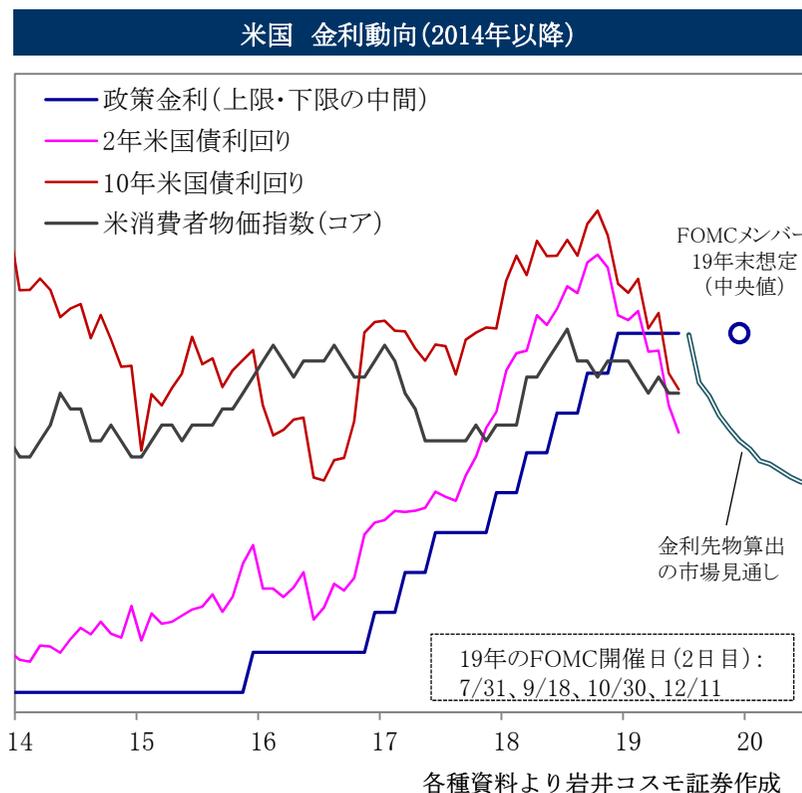
岡安証券

米金融政策

■景気配慮型の「予防的利下げ」が濃厚。他国より政策余地あり

・米金融政策は今年に入り、大きく路線変更。FRBは2018年12月のFOMCでリーマンショック後通算9回目となる利上げを実施ばかりだったが、米株の急落や海外景気減速の影響を見極めるため、3月20日のFOMCで2019年中の利上げを見送り、9月末で資産縮小も終了する方針を示した。市場の政策金利予想では年後半に複数回の利下げを織り込んでいる。

・米FRBは金融危機後の2015年以降、先進各国に先駆けて利上げをしてきた分、質的・量的に金融緩和余地が他国より、大きい点は米国の景気や金融市場にとってプラスとなる。

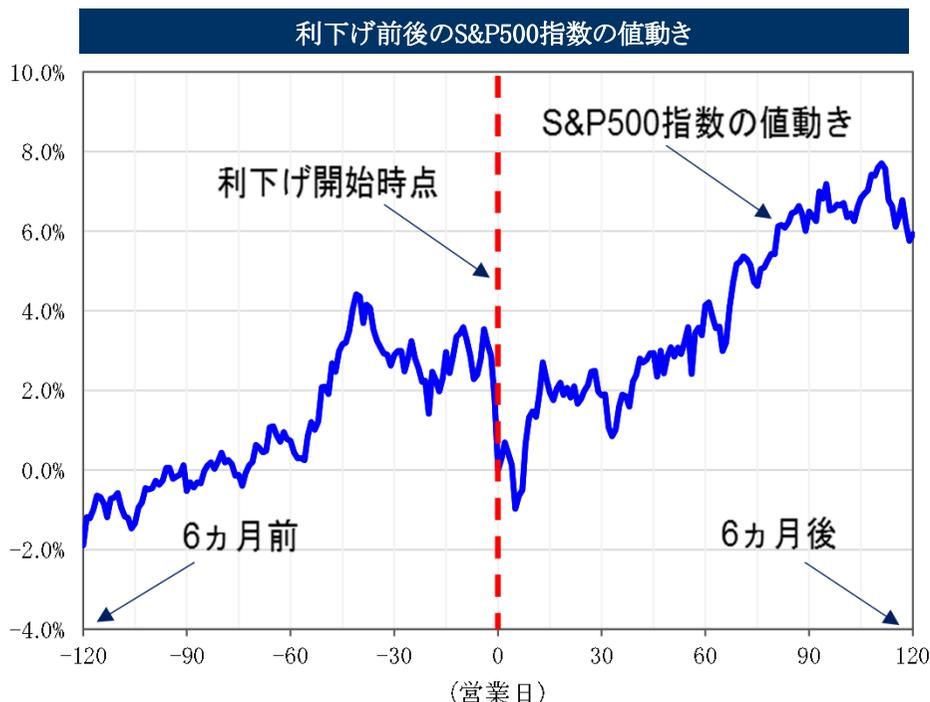


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

テクニカル分析 ～利下げ開始後と過去の株価の値動き～

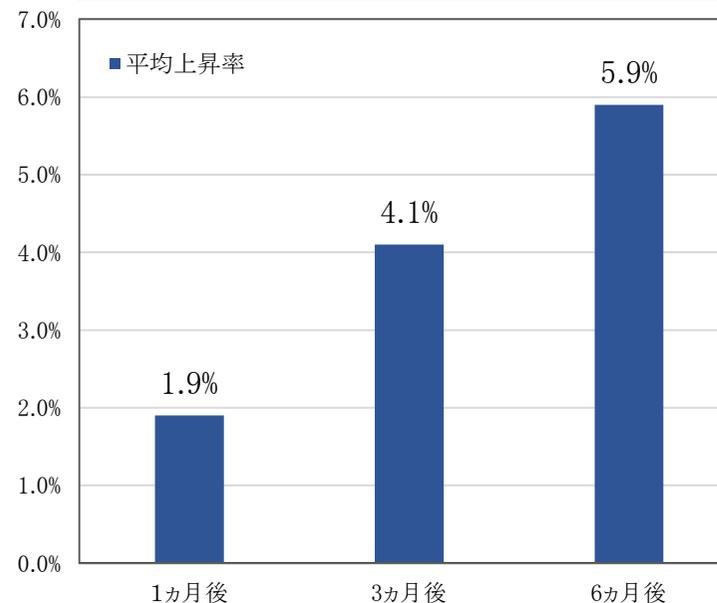
■利下げ開始後も、株高継続の可能性が高い

- ・米連邦準備理事会（FRB）は6月19日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、金融政策の現状維持を決め政策金利を据え置く一方、「成長持続へ適切な行動をとる」との声明文を出し今後の利下げの可能性を示唆した。金融緩和に前向きな「ハト派」姿勢を強めたことは株式市場にとっても買い安心感に繋がるだろう。
- ・過去35年間（1984～2019年）のデータを分析すると、利下げ後のS&P500指数では、1ヵ月後の平均リターンが+1.9%、同様に3ヵ月後が同+4.1%、半年後が同+5.9%（右グラフ）と、中長期スパンで見れば株高継続の公算が大きい。



*注) 1984年以降の利下げ前後のS&P500指数の値動きを平均したものの各種資料より岩井コスモ証券作成

利下げ開始後のS&P500指数の平均騰落率と上昇確率



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。

岡安証券

世界経済 ～減速懸念くすぶる～

■米中貿易摩擦の回避は、世界経済にとっても望ましい

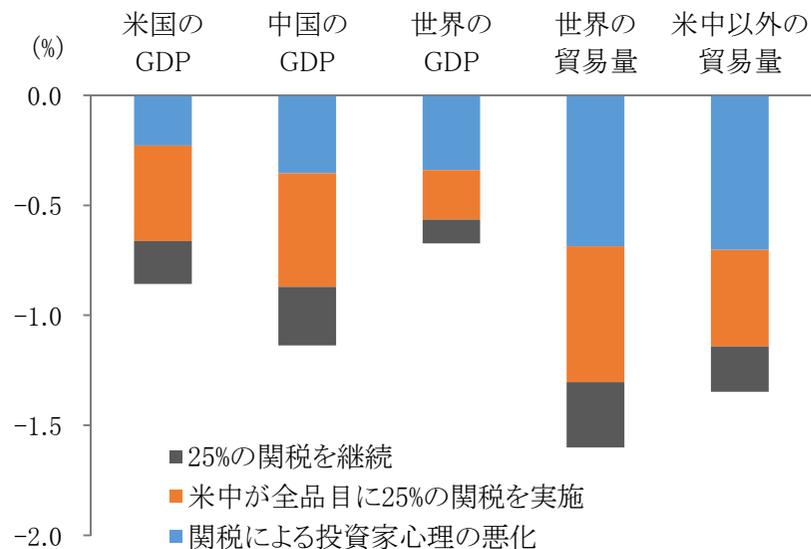
- OECDが19年5月に示した2019年の世界経済の成長率見通し+3.2%は、18年11月時点と比べ0.3%下方修正している。主要リスク要因として貿易摩擦や中国、欧州経済の行方などを挙げている。
- 米中貿易摩擦が今後悪化した場合の影響をOECDが試算したところでは、投資マインドの冷え込み等の間接的影響も含めると世界のGDPを0.7%、世界の貿易量を1.6%押し下げるとした。悪影響を回避するために、多国間の対話の推進が望ましい。

OECDの世界経済見通し(19年5月改定)

実質GDP成長率 (%)	2011~18 平均	17	18	19予	20予
世界	3.4	3.7	3.5	3.2	3.4
G20	3.6	3.9	3.8	3.4	3.6
OECD加盟国	2.0	2.6	2.3	1.8	1.8
米国	2.3	2.2	2.9	2.8	2.3
ユーロ圏	1.2	2.5	1.8	1.2	1.4
日本	1.2	1.9	0.8	0.7	0.6
非OECD加盟国	4.6	4.6	4.5	4.3	4.6
中国	7.1	6.8	6.6	6.2	6.0
インド	7.1	7.2	7.0	7.2	7.4
ブラジル	0.1	1.1	1.1	1.4	2.3

出所：OECD（経済協力開発機構）

米中貿易摩擦が悪化した場合の影響の試算(OECDが推計)



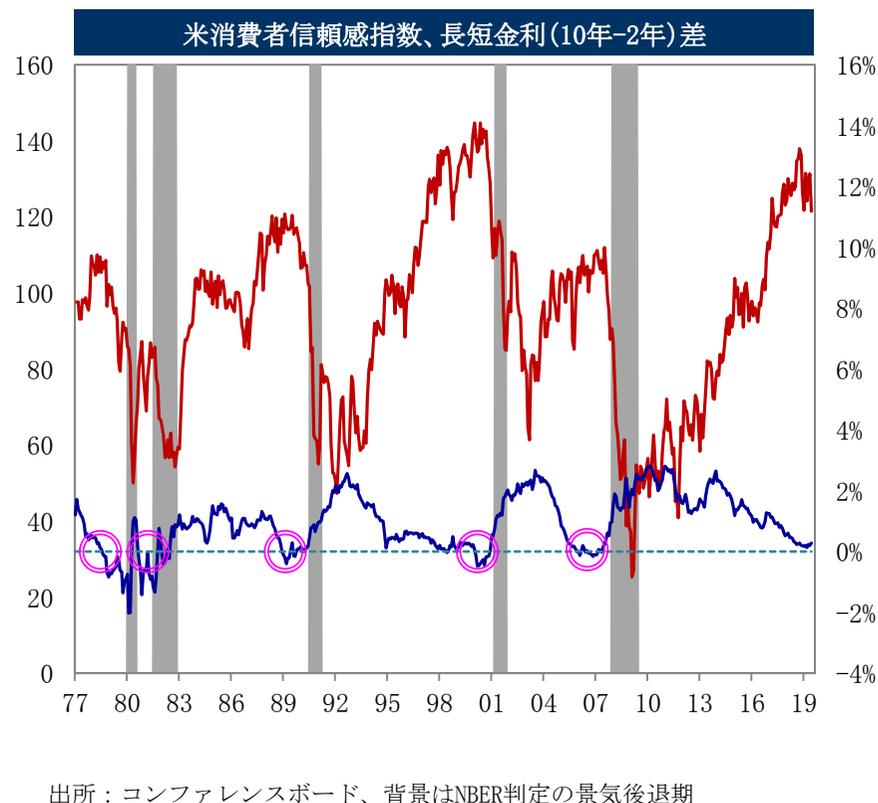
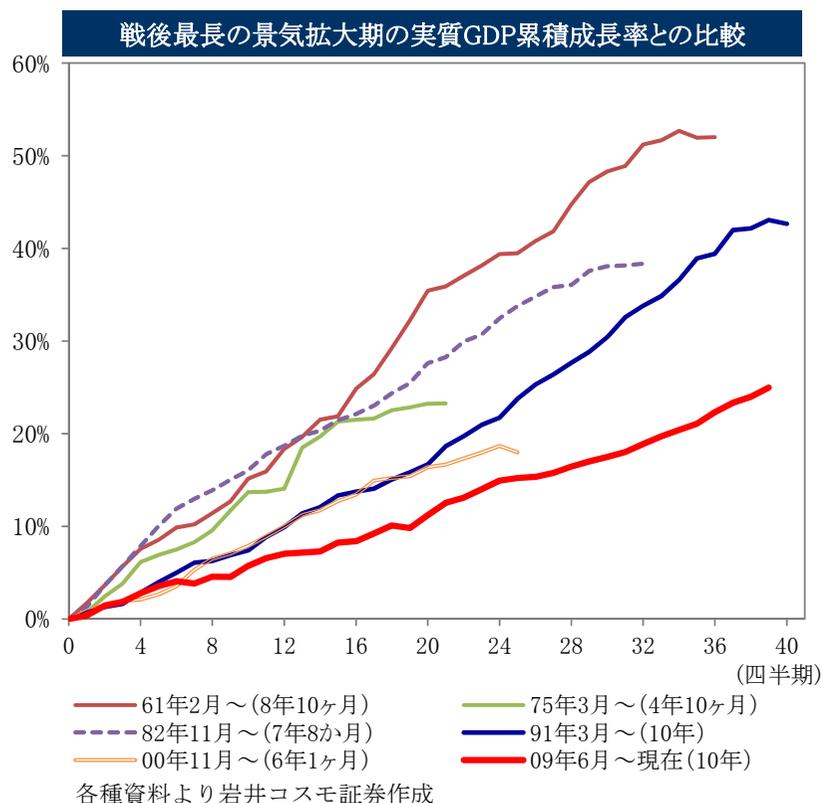
出所：OECD（経済協力開発機構）

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。

米国経済 ～過去最長の景気拡大へ～

■ やや低調な指標も見られるものの、米経済の底堅さは維持するとの見方

- ・現在の米景気拡大は09年6月が起点となっており、90年代の過去最長に並んだ。景気拡大の後期にあるとみられるが、金融危機以降、景気回復や成長率は緩慢だったことから、今回の景気拡大は長く続く可能性がある。
- ・米GDPの7割を占め、景気を行方を左右する消費は、減速する懸念はあるが現状顕在化はしていない。長短金利差の縮小が景気後退の予兆として意識されているが、世界的に緩和的な金融政策が長く続き、長期金利を下押ししている影響を考慮すると、過去の傾向との比較が難しくなっていると思われる。



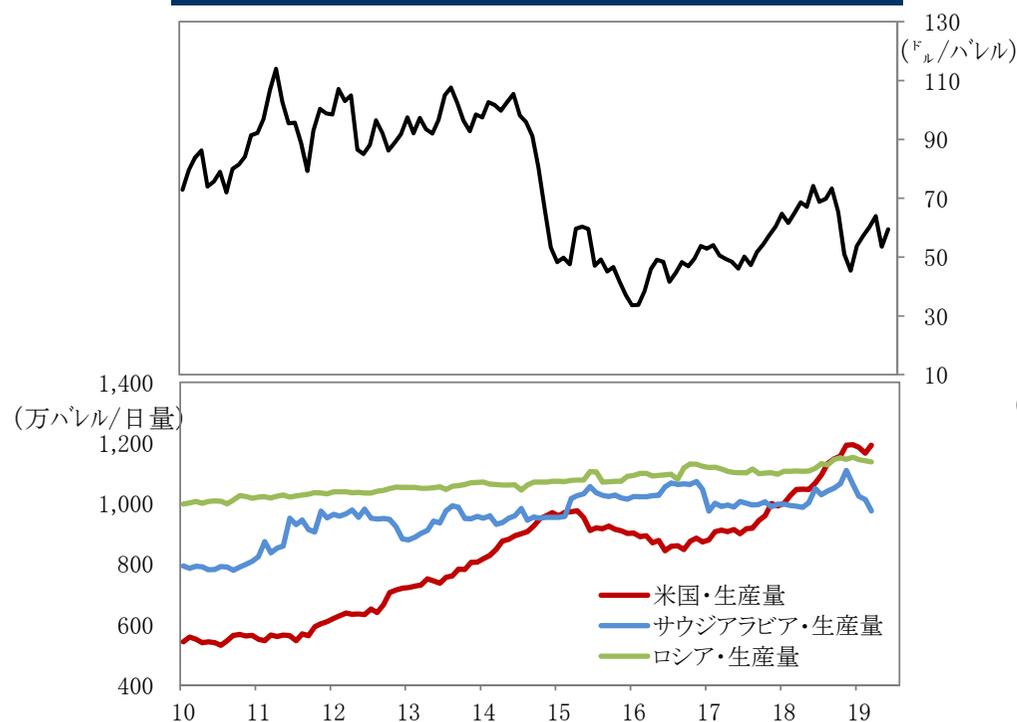
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

原油と金

■原油市場で米国が存在感 金を買われやすい状況

- ・ 中東情勢の緊迫化によって原油の供給不安がある中、OPEC加盟国等は減産体制を維持。米国はシェールオイルの増産を進め、原油の自給体制が整いつつある。結果、原油の需給バランスは均衡しやすいと見る。
- ・ 金は地政学リスクの高まりや世界的な金利低下を受け相対的な魅力が増しているように見える。また中国やロシア等の中銀購入の増加などもあり、金価格に対する先高感は続くと考える。

NY原油先物価格(上) 各国原油生産量(下)



各種資料より岩井コスモ証券作成

金先物価格(上) ETF金保有残高(下)



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

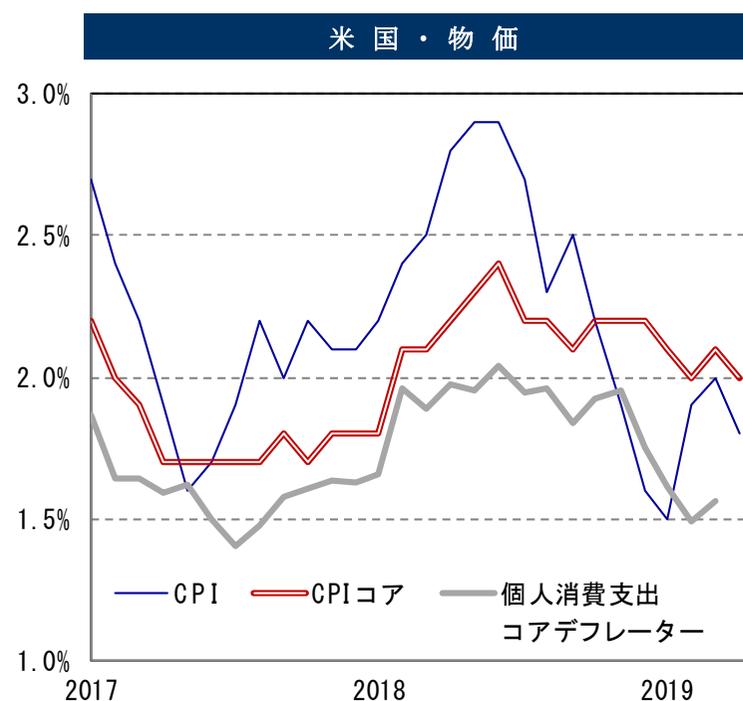
為替相場1 ～長期トレンド と 購買力平価～

■ドル円レートは長期の円高トレンドが終焉した可能性が高い

- ・ 過去のドル円レートの水準を見ると、1ドル100円～110円は強い支持ラインとして機能している。
- ・ 為替レートを決定する要因として購買力平価（2国間の物価上昇率を勘案して算出）が中長期的には有効であることが知られており、長年の円高の背景には日米の物価格差があった。米国の物価上昇の沈静化が一時的ではなく構造的なものであることが確認できれば、長年の円高要因が払拭されることになるだろう。



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

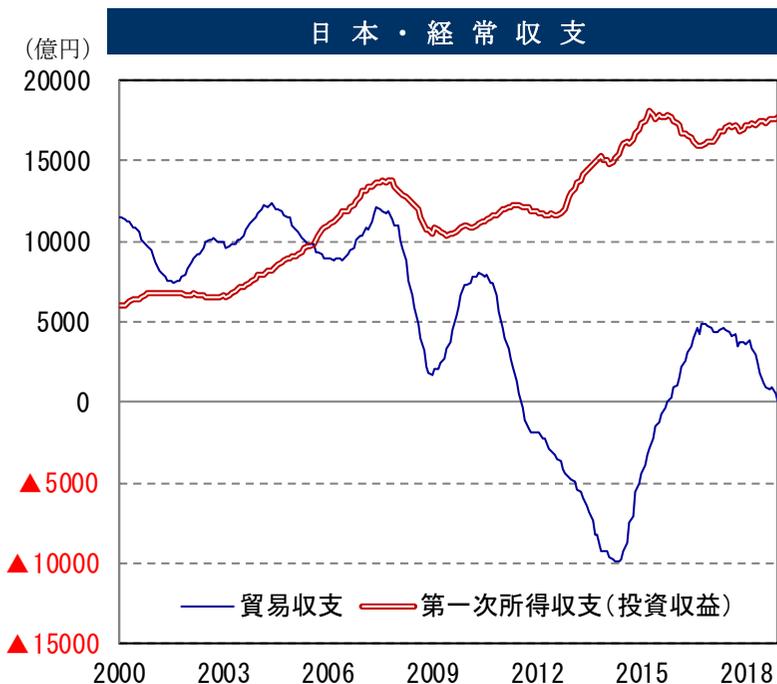
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

為替相場2 ～経常収支 と 米国利下げ～

■ 経常収支は円高要因が剥落、米利下げ後は米ドル高の傾向

- ・ 日本経済は貿易で稼ぐ国（貿易・黒字）から投資収益で稼ぐ国（第一次所得収支・黒字）に構造転換を果たし、「成熟した債権国」になりつつある。投資収益は貿易黒字と比較して円転（ドル売り・円買い）の必要性が薄く、需給面で円高圧力が和らぐ要因となる。
- ・ 過去の米国の利下げ前後の米ドル指数の動きを見ると、利下げ前にはドル安に、利下げ後はドル高に動く傾向が鮮明である。背景には米国が世界の金融政策の先導役を果たしていることがある。



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

注：2007年・金融危機に伴う利下げは除外

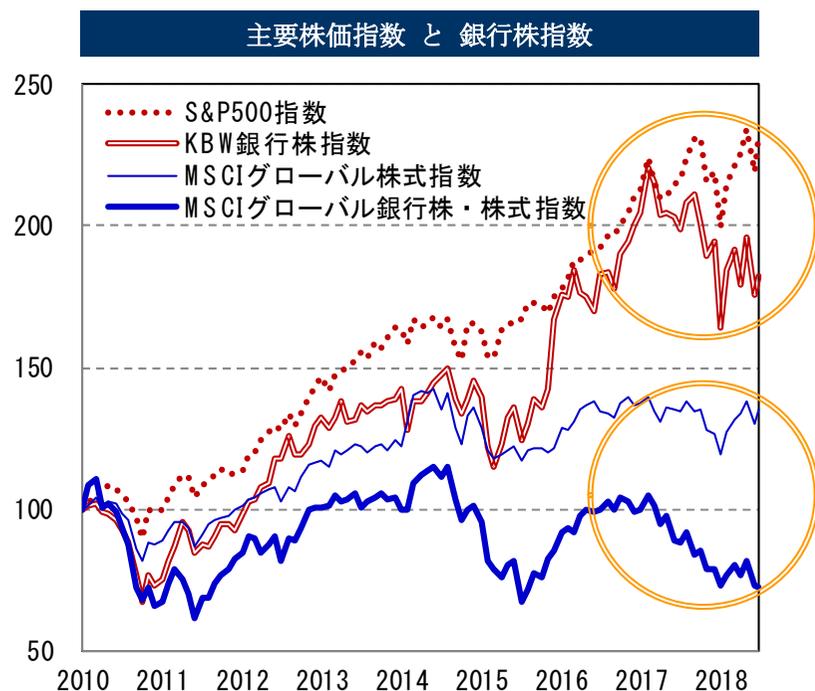
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

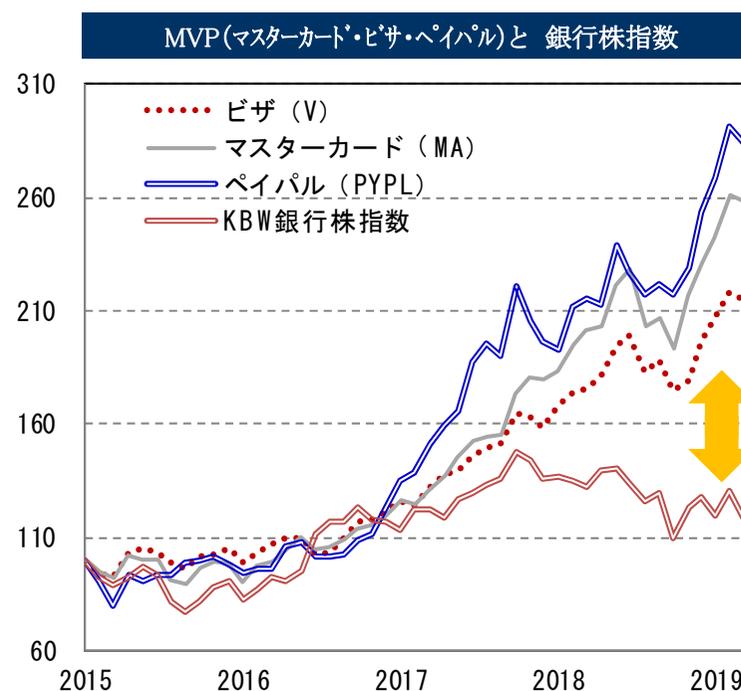
銀行株 ～世界的に株価が相対的に軟調～

■長短金利差より長期的な構造的要因が背景に

- ・ 米国及びグローバルで銀行株の動きが相対的に主要指数に対して劣後している。
- ・ 短期的には金利低下（長短金利差の縮小）に伴う預貸スプレッドの縮小による業績懸念が挙げられる。
- ・ しかし、中長期的な構造的な要因に最近注目が集まっている。具体的にはフィンテックの急速な普及やGAFAsの金融事業の本格展開に伴い、銀行ビジネスがDesrupt（創造的に破壊）される可能性を市場が織り込み始めたとも考えられる。



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2010年末を100として指数化



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2015年7月末を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。

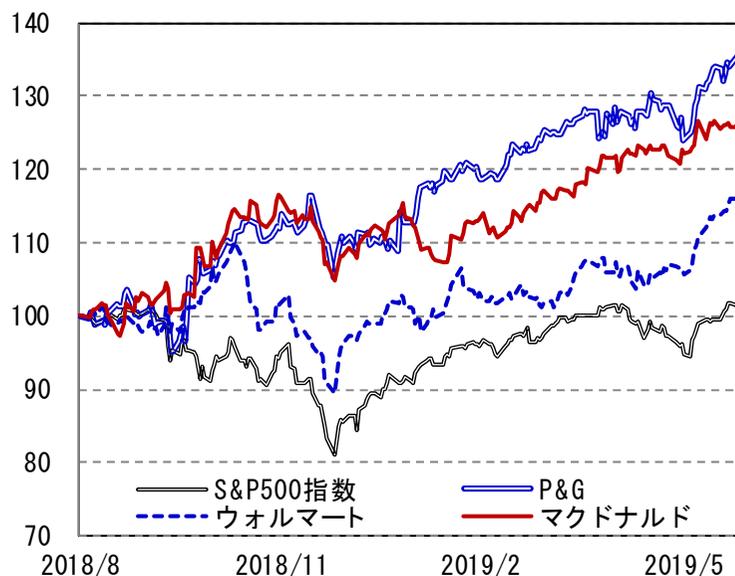
岡安証券

配当貴族指数 ～底堅い株価推移を示す～

■ 中長期的な株価上昇率は高い一方、下落局面では相対的に底堅い

- ・ S&P500指数の構成銘柄の内、25年以上にわたり毎年増配を継続する企業は50社を超えている。「配当貴族指数」はこれらの銘柄で構成されている。
- ・ 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。
- ・ 特に相場の急落局面で相対的に堅調に推移する傾向にある。

S&P500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
注：2018年8月末を100として指数化

ナスダック総合指数・急落局面

	ナスダック 総合指数	配当貴族 指数	S&P 消費安定	S&P 公益
2019/5	▲7.9%	▲5.7%	▲4.0%	▲1.3%
2018/12	▲9.5%	▲8.2%	▲9.5%	▲4.3%
2018/10	▲9.2%	▲5.6%	2.1%	1.9%
2016/1	▲7.9%	▲2.2%	0.5%	4.9%
2015/8	▲6.9%	▲5.1%	▲6.0%	▲4.0%
2012/5	▲7.2%	▲3.8%	▲1.3%	▲0.1%
2011/9	▲6.4%	▲5.7%	▲3.7%	▲0.1%
2011/8	▲6.4%	▲1.8%	0.4%	1.7%
2010/8	▲6.2%	▲2.8%	▲1.6%	0.9%
2010/6	▲6.5%	▲4.7%	▲2.8%	▲1.0%
2010/5	▲8.3%	▲7.0%	▲4.7%	▲6.1%

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2010年以降、ナスダック総合指数の月次下落率が5%超の月を表示

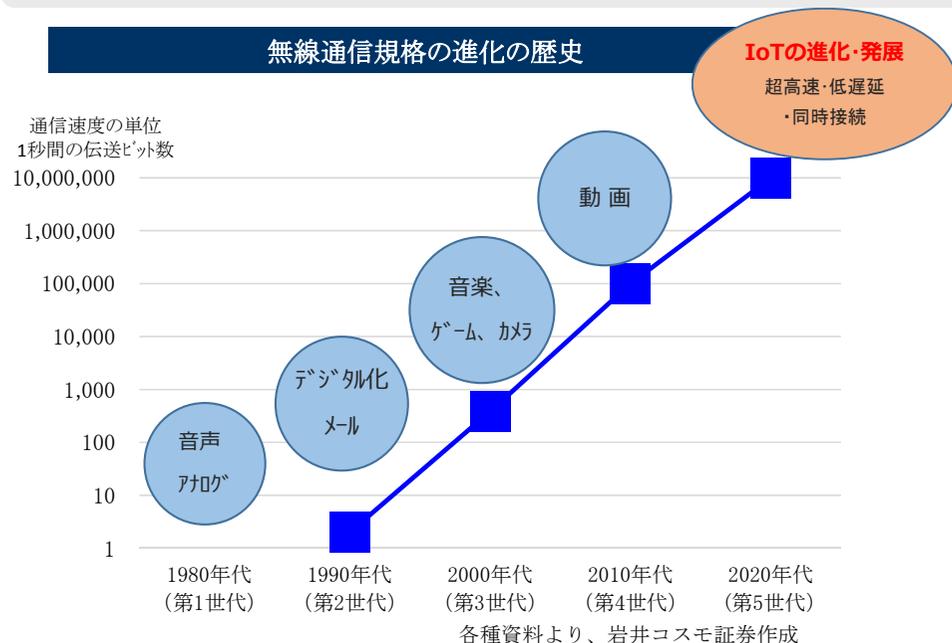
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

投資テーマ1-1 ～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

通信規格 ～ 世代毎に進化 ～

(各種資料より作成)

導入時期	第1世代(1G)	第2世代(2G)	第3世代(3G)	第4世代(4G)	第5世代(5G)
	1980年代	1990年代	2000年代	2010年代	2020年代
特長・用途	アナログ方式で自動車電話、携帯電話の初期の無線通信方式	音声をデジタルデータに変換させる、デジタル方式を採用。欧米ではGSM方式。メールが可能に	データ通信を高速化。カメラ付き携帯電話を使った写真の送受信が可能に、ゲームも普及	データ通信をさらに高速化。スマートフォン(スマホ)が大ヒット、動画配信サービスなども普及	データ通信の高速化にとどまらず、あらゆるものがネットにつながる「IoT」向けに、通信の遅れが少ない機能などを拡充

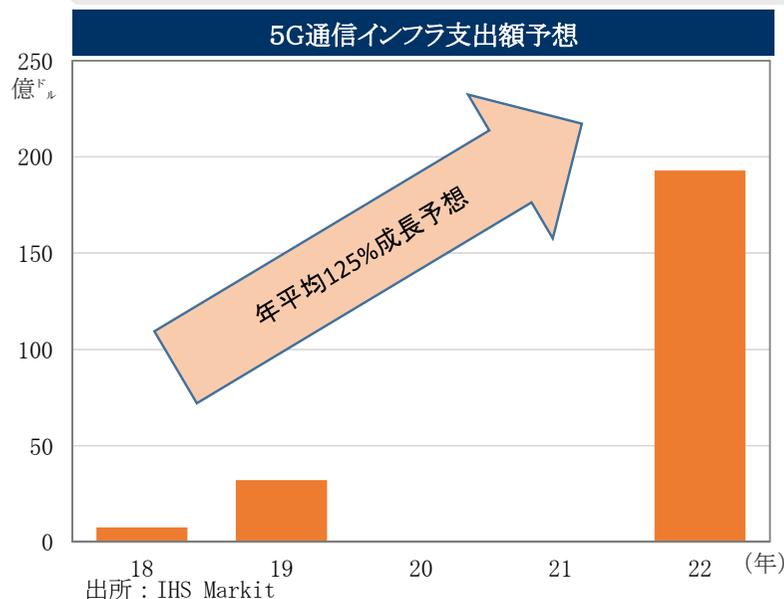
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

投資テーマ1-2 ～5Gの関連銘柄～

■5G関連は通信インフラ、IoT機器関連、通信サービス等に注目

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関連の業績波及効果(イメージ)



各種資料より、岩井コスモ証券作成

5G関連企業【米電子計測機器】

キーサイト・テクノロジーズ(KEYS) 5Gに必要な高周波帯に特化した技術を持つ**電子計測器**メーカー。通信環境のテストに欠かせない装置・サービスをNTTドコモやソフトバンク等の通信キャリアに提供。

5G関連企業【米半導体・電子部品】

ザイリンクス(XLNX)	携帯基地局向けの半導体を提供 。回路が固定されていない半導体で、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FPGA半導体を開発。
アナログ・デバイセズ(ADI)	アナログ半導体 の大手。音声等のアナログ(非連続)信号をデジタル信号に変換、IoTやデジタル社会の架け橋的存在。5G通信・大容量アンテナにも半導体供給。
ブロードコム(AVGO)	通信半導体の大手。 5Gスマホや各種ネットワーク機器向けの半導体を提供 。短距離無線通信のWiFiやBluetoothと関連の5G対応の半導体を充実させている。
クアルコム(QCOM)	5Gスマホ向けの半導体(通信モデムや各種アンテナモジュール)を提供 。5G移行に伴いライセンス管理事業でも恩恵享受を画策。サムスンの5Gスマホに同社半導体が搭載。技術料を巡って係争中だったアップルと19年4月に電撃和解。iPhone向けに5G通信モデムの供給先となる見込み。
スカイワークス・ソリューションズ(SWKS)	高周波(RF)半導体やアナログ半導体の大手。無線通信半導体に強み。アップルサプライヤーとしても知られる。 5G移行に伴うIoTの普及 は追い風、コネクティッドカー等用途拡大に期待。
オン・セミコンダクター(ON)	モトローラから独立した半導体会社。パワー半導体、アナログ半導体、センサー等を手掛ける。5G関連では省エネ貢献の パワー半導体や自動車向けイメージセンサー 等の成長が期待される。
コーニング(GLW)	特殊ガラス大手。5G移行で固定回線やデータセンターの通信インフラに高速化ニーズが生じ、 光ファイバーにも恩恵 が予想される。 5G対応スマホの筐体にガラス採用 が広がる可能性も。
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ビリティを買収。FPGA半導体開発のアルテラも15年に買収しており、自動車やデータセンター向け等の半導体を強化中。
エスビディア(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。
ゼブラ・テクノロジーズ(ZBRA)	バーコードリーダーの世界初の開発企業。現在は RFIDタグ(ICタグ)を利用した自動認識技術(AIDC) 分野で強み。工場、物流、小売、医療等の分野でICタグを活用したソリューションを提供。

5G関連企業【米ネットワーク機器】～北米地域のファーウェイ敵失の恩恵も～

シスコシステムズ(CSCO)	企業や通信会社にネットワーク機器を提供 。先進的な取り組みでは、高速WiFiネットワークの構築や一般企業が5Gを使った「スマートシティ・オフィス」の実現を支援する動きも。
シエナ(CIEN)	光学ネットワーク機器大手。無線の電波と固定回線(光ファイバー)の光信号の変換役となる 光伝送装置 が主力製品で通信会社に提供。5G無線通信インフラ同様に、高性能化ニーズが発生。

5G関連企業【米大手通信キャリア】～当初は負担先行、償却後に利益回収～

ベライゾン・コミュニケーションズ(VZ)	18年後半から携帯基地局から自宅に「無線」で「ロードハンド」を展開する「 固定5Gサービス 」を開始。19～21年に通信容量拡大や新アプリを提供予定。 19年前半にサムスンの5Gスマホを投入 。
AT&T(T)	18年中に一部地域で「 モバイル5G 」商業サービスを開始。当初は音声はLTEのまま、データ通信を5G対応する予定。 19年前半にサムスン製の5G対応スマホを投入 。

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。

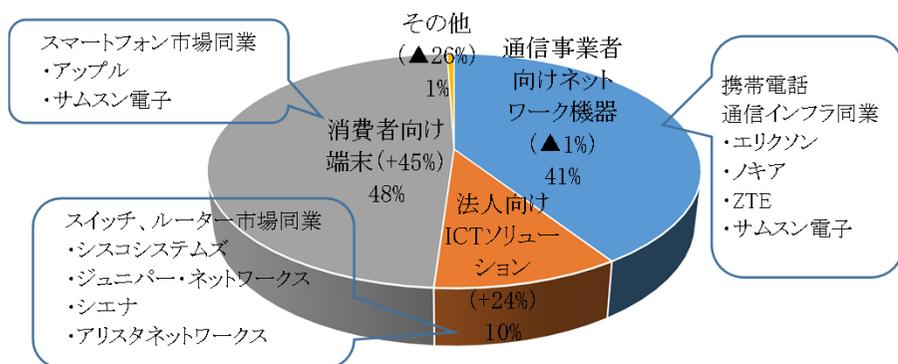
岡安証券

投資テーマ1-3 ～中国ファーウェイ・ショック～

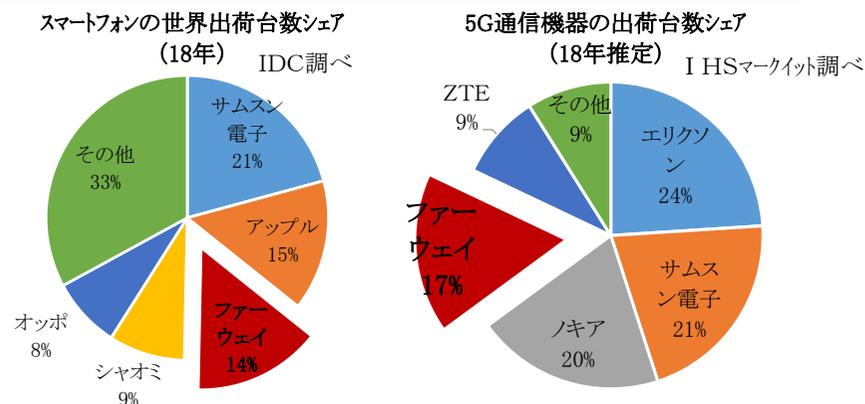
■ファーウェイ問題の影響について<サプライヤーとライバル>

中国通信機器大手ファーウェイは、昨年の年商（約12兆円）の民間グローバル企業。米商務省による米国製ハイテク部品の禁輸措置発表は、結果的にグローバル企業を相手にする米サプライヤー（半導体企業など）にショックを与える結果となった。サプライヤーにとっては最終製品の需要自体が減退しなければ、中期的に納入先の比重が変わる影響にとどまるだろう。一方ファーウェイの競合企業は、市場シェア獲得の機会を得た格好となる。

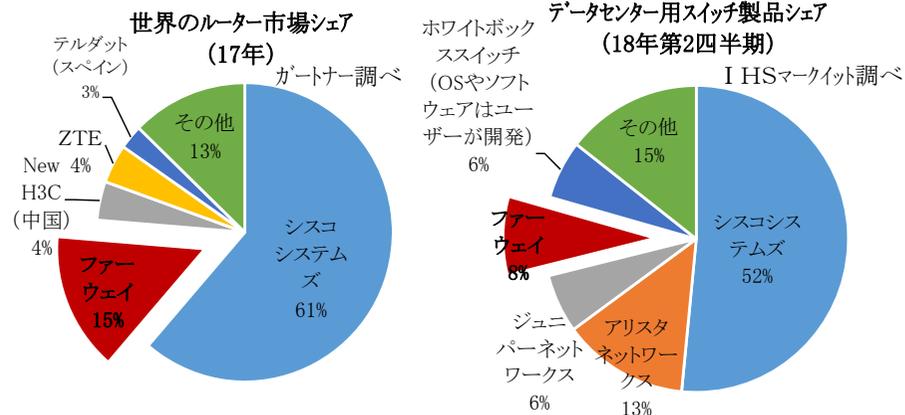
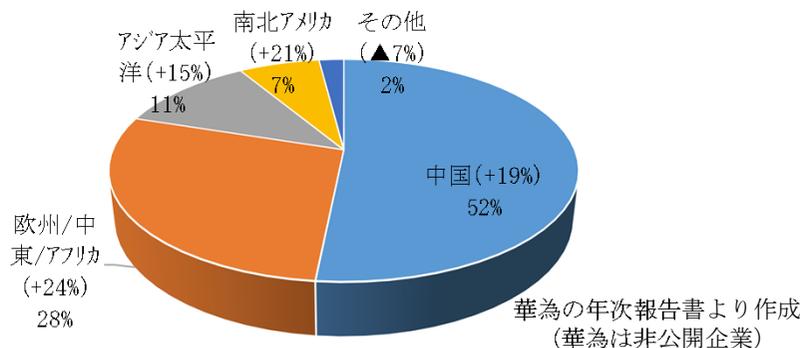
ファーウェイの部門別売上(2018年) ～カッコは前期比増減率～



各業界におけるファーウェイの存在感



ファーウェイの地域別売上(2018年) ～カッコは前期比増減率～



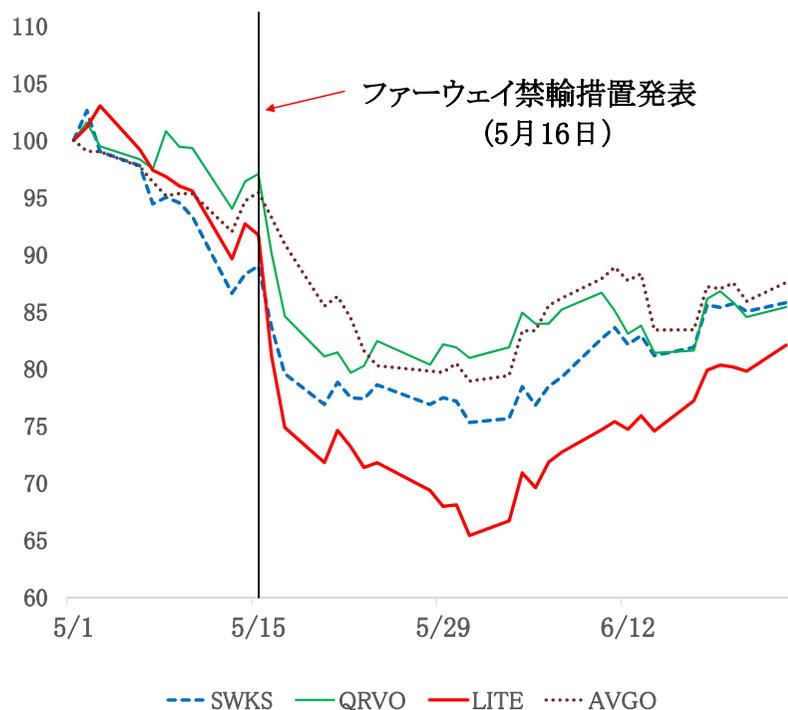
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ1-4 ～ファーウェイ・リスクとその影響～

■ファーウェイ・サプライヤーは相次ぎ業績修正を発表

米商務省が、ファーウェイとその関連企業を「エンティティリスト」に加え、事実上同社との取引が禁止される事態となった。この措置を受け、ファーウェイと取引のある半導体・部品メーカーは業績を下方修正。マーケットでは業績修正に先駆ける形で株価は調整色を強めており、先行きの不透明感払拭とともに、ファーウェイ・リスクは織り込みつつある。

ファーウェイ・リスクは織り込みつつある



※5月1日を100とした時の相対株価

各種資料より岩井コスモ証券作成

ファーウェイ・サプライヤーの業績修正内容

企業名	業績修正日	期間	修正内容
ルメンタムホールディングス (LITE)	5月20日	第4四半期(19年4-6月)	売上高を3.75～3.90億ドルと従来予想の4.05～4.25億ドルから下方修正
コルボ (QRVO)	5月21日	第1四半期(19年4-6月)	売上高を7.30～7.50億ドルと従来予想の7.80～8.00億ドルから下方修正
スカイワークスソリューションズ (SWKS)	6月4日	第3四半期(19年4-6月)	売上高を7.55～7.75億ドルと従来予想の8.15～8.35億ドルから下方修正。同社によると、19年度上期は売上高のおよそ12%がファーウェイ向けだった
ブロードコム (AVGO)	6月13日	2019年度通期(18年11月-19年10月)	売上高を225億ドルと従来予想の245億ドルから20億ドル下方修正。会社側は20億ドルの引き下げは特定の1社だけが要因では無いとコメント。18年度のファーウェイ向け売上高は9億ドル(全売上高の4.3%)

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。

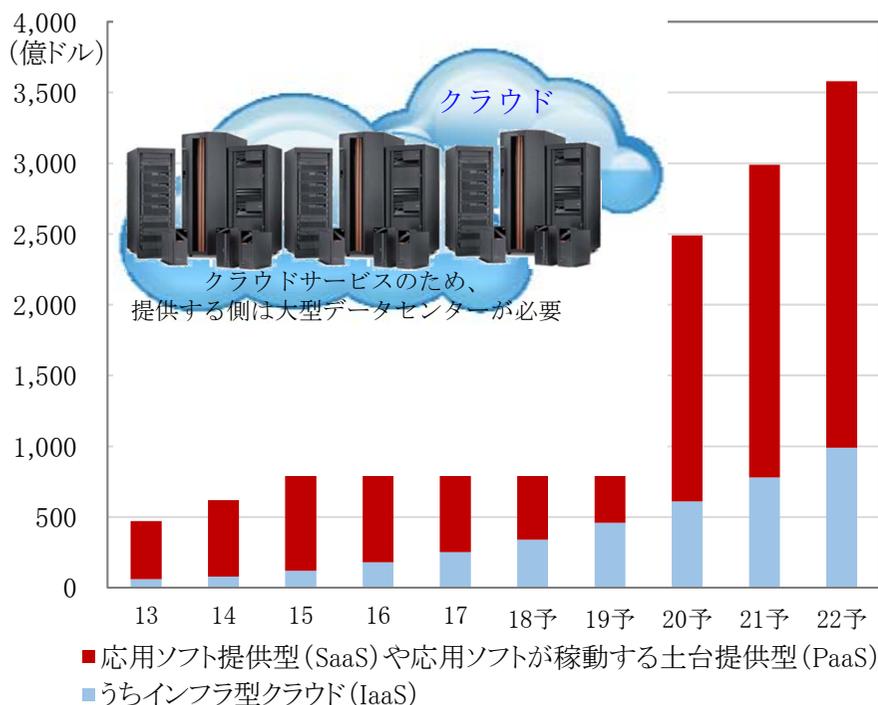
岡安証券

投資テーマ2 ～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

主なクラウド関連企業

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・ドット・コム (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)	顧客管理ソフト
	アドビ (ADBE)	画像処理ソフト&デジタルマーケティング
	サービスナウ (NOW)	業務環境改善化ソフト
	ワークデイ (WDAY)	財務・人事管理ソフト
	アトラシアン (TEAM)	プロジェクト管理ソフト
	ズーム・ビデオ (ZM)	ビデオ会議
	スラック (WORK)	ビジネスチャット
クラウド型セキュリティサービス	オクタ (OKTA)	ID統合管理
	クラウド・ストライク (GRWD)	接続端末保護
	ゼットスケラー (ZS)	ウイルス・情報漏洩対策等
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	エスビディア (NVDA)	GPU
	アドバンスド・マイクロ・デバイス (AMD)	GPU・CPU
	インテル (INTC)	CPU
	ザイリンクス (XLNX)	FPGA
	マイクロン・テクノロジー (MU)	DRAM (メモリ)

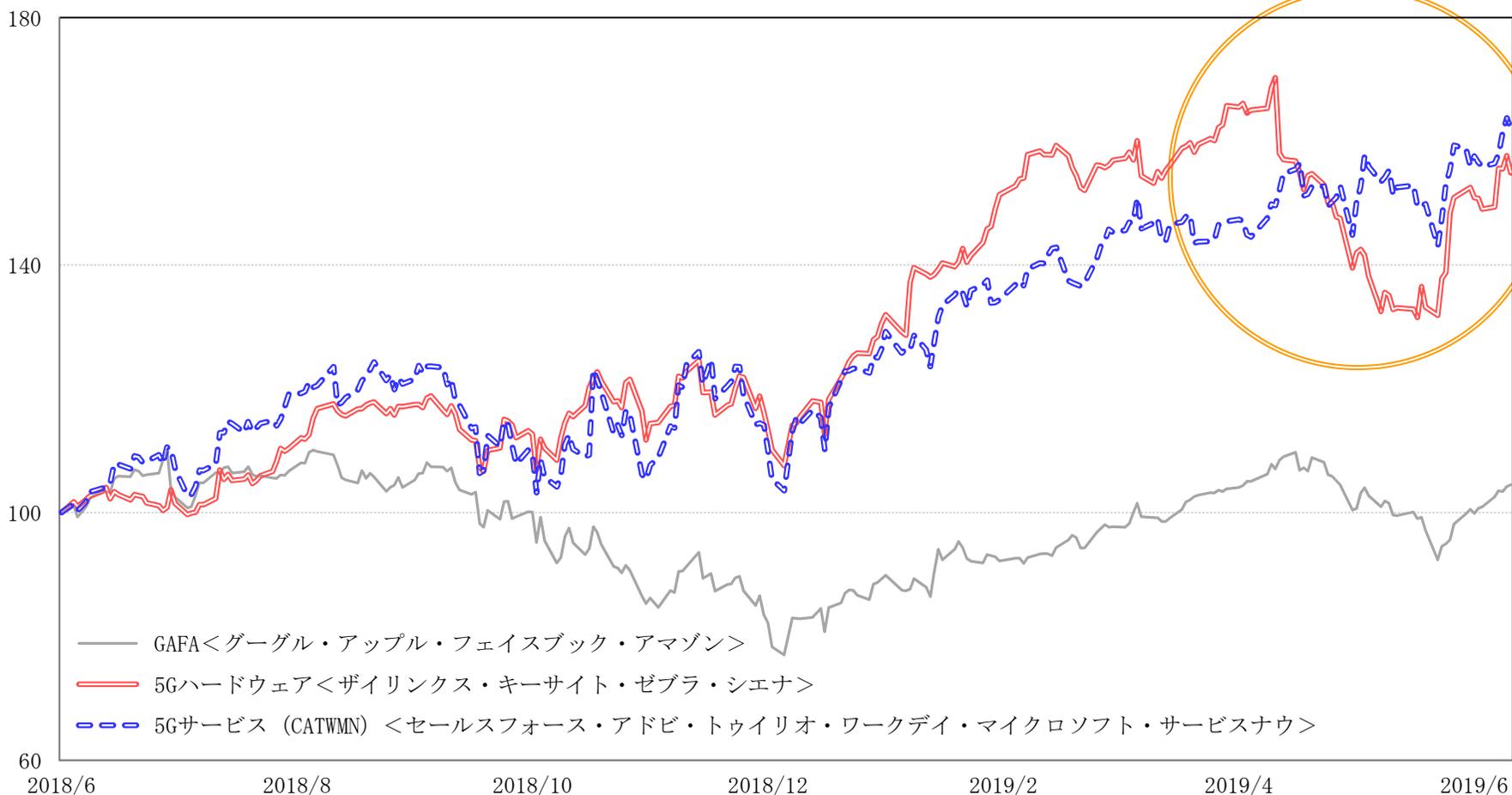
各種資料より岩井コスモ証券作成

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

参考データ1(テーマ別の株価推移)

■5Gハードウェアはリバウンド傾向、5Gサービスは上昇トレンド崩れず



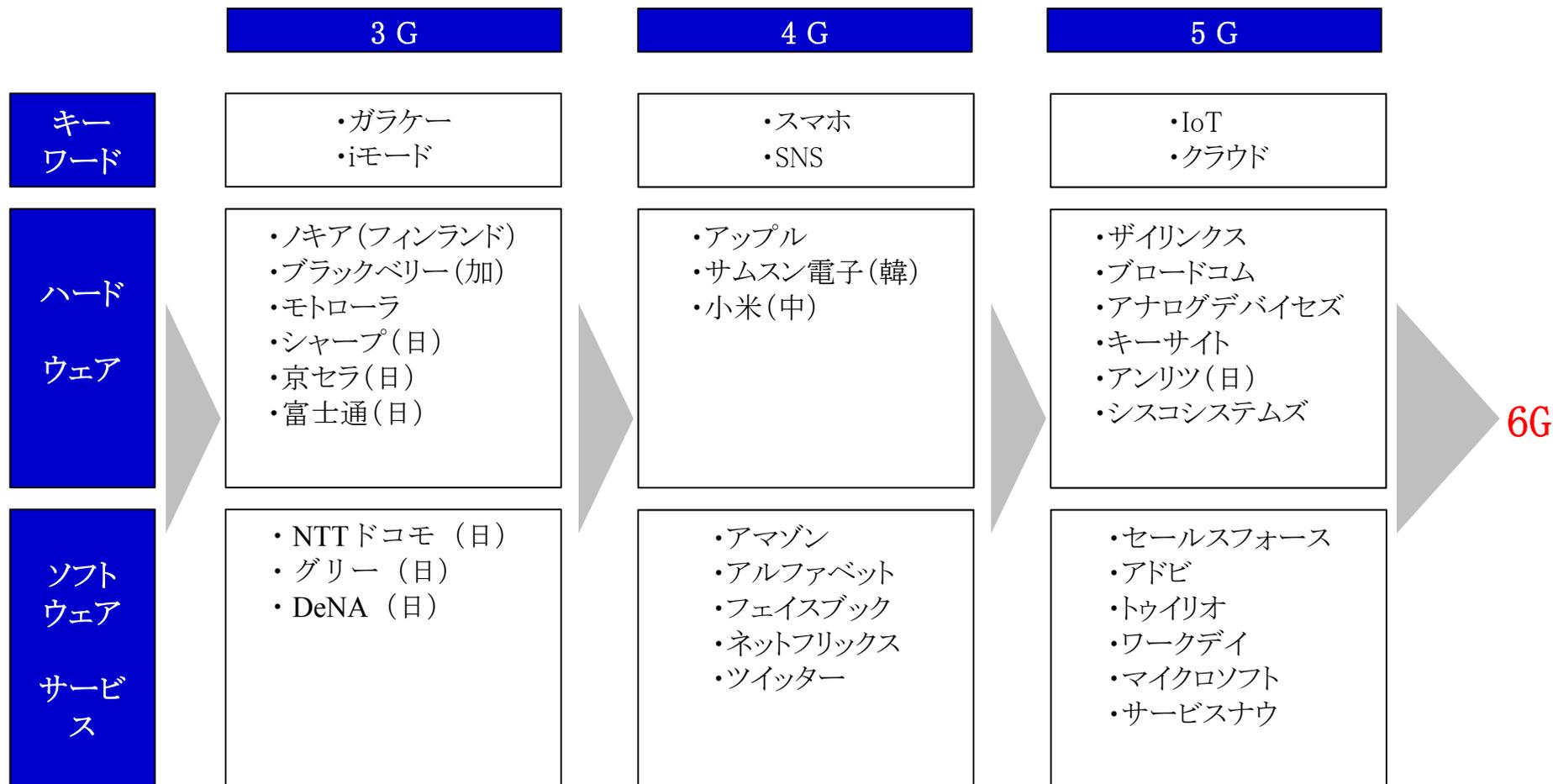
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2018年6月末を100として指数化、単純平均

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

参考データ2(テーマ別・銘柄の変遷)

■3G → 4G → 5G で主力銘柄は明確にシフト



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。

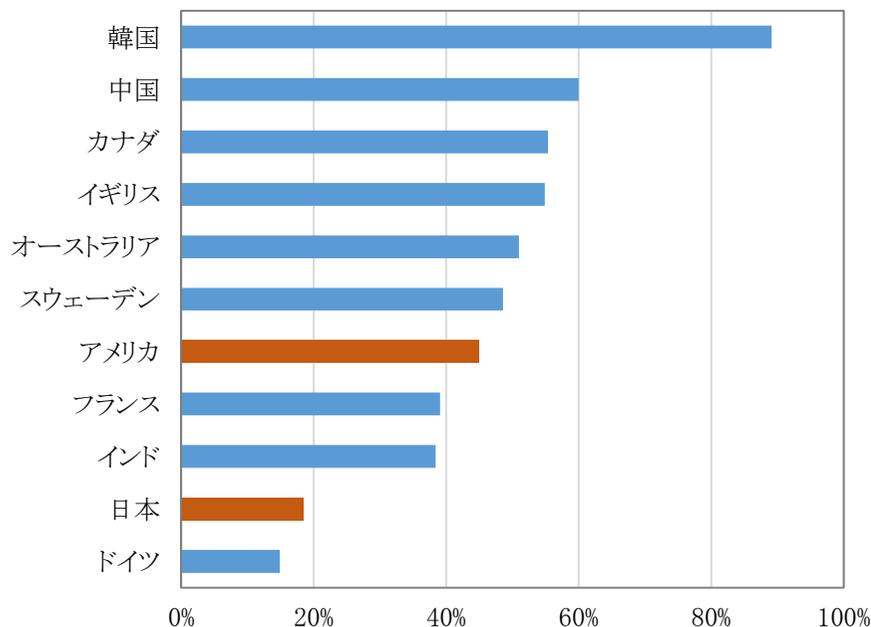
投資テーマ3-1 ~フィンテック(非現金化)①~

■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。

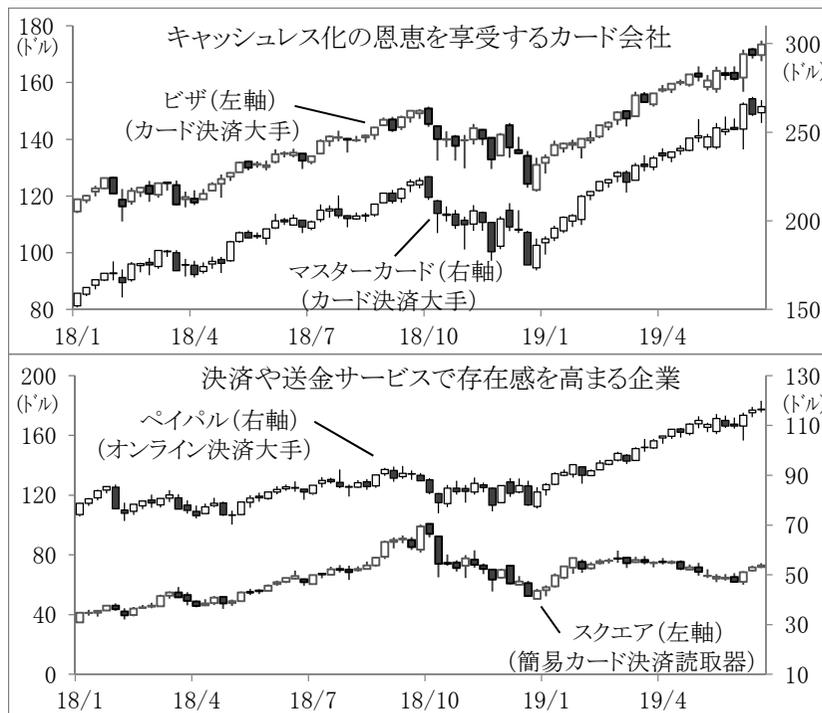
各国のキャッシュレス決済比率(2015年)

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(2018年以降・週足)



各種資料より岩井コスモ証券作成

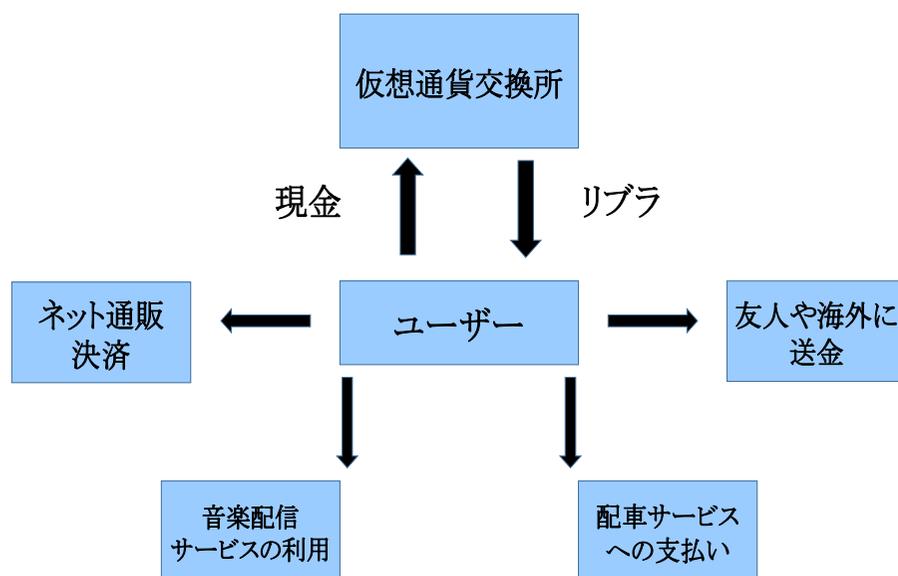
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ3-2 ～フィンテック(非現金化)②～

■フェイスブック仮想通貨構想 既存の秩序に挑戦

フェイスブックが仮想通貨「リブラ」を公表した。世界27億人のユーザーが顧客基盤となり、新たな決済手段として普及する可能性がある。リブラ陣営には、配車サービスのウーバー・テクノロジーズ、音楽配信のスポティファイのほか、ビザ、マスターカード、ペイパル等の決済大手も加わる見通し。

リブラ利用のイメージ



主な参加企業・特徴

	リブラ	ビットコイン
国際送金	○	○
個人間送金	○	○
ユーザー数	27億人	4000万口座
特徴	ドルやユーロ等の通貨を裏付けに、価格の変動を抑える	世界中の取引所で取引され、ボラティリティも非常に高い
利用目的	加盟企業のサービス利用や送金手段	決済や送金にも利用可能だが、現在は投機目的が主流

主な参加企業

- ・ビザ (決済)
- ・マスターカード (決済)
- ・ペイパル (決済)
- ・メルカドリブレ (小売・決済)
- ・ウーバー・テクノロジーズ (配車サービス)
- ・リフト (配車サービス)
- ・スポティファイ (音楽配信)
- ・ブッキングホールディングス (旅行サイト)
- ・イーベイ (オークション)

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

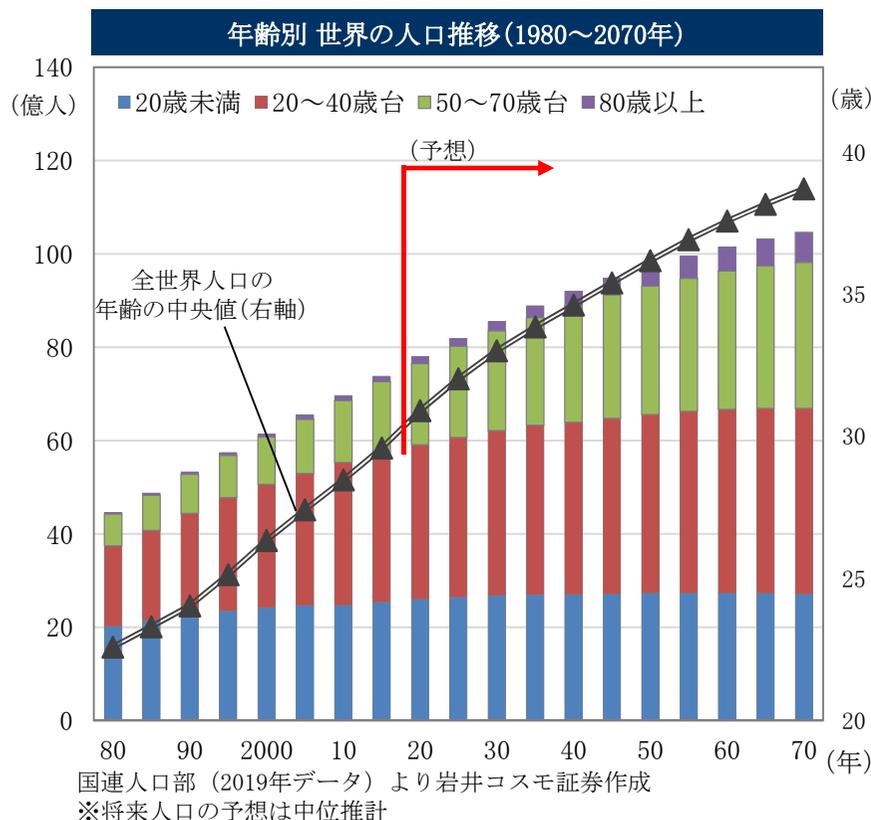
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

投資テーマ4 ～人口動態・世界的なシニア増加～

■今後20年間でシニア層が世界的に増える

- ・全世界の人口動態を見ると、人口増加ペースが徐々に緩やかになり、人口構成では50歳以上のシニア層の構成比が他の年齢層より増える傾向が今後20～30年間で顕著となる見込み。
- ・先進国のみならず新興国も含め、世界的にシニア層の増加に伴い、健康や医療に対する支出（又は関連市場）が増大することは必然と考えられ、景気に左右されないテーマとして「医療・健康維持・長生き」のテーマは、今後も有望といえよう。さらに医薬品や医療機器企業は技術的な進歩による成長要因も期待できる。



シニア増加・健康志向で恩恵を受けそうなヘルスケア銘柄

大手製薬企業

企業名(現地コード)	時価総額(6/25)	概要
ファイザー(PFE)	2,433億ドル	処方箋薬の売上規模(17年)で世界トップの製薬大手。販売力に定評。米ワイス社買収等のM&A戦略や新興国展開、利益改善に向けた社内構造改革を実行中。
メルク(MRK)	2,195億ドル	ファイザーに次ぐ米大手製薬会社。医療用医薬品、ワクチン、動物薬など世界140カ国以上の地域で展開。北米以外ではMSDの商号で統一。がん免疫療法薬「キイトルダ」で脚光。
イーライ・リリー(LLY)	1,120億ドル	処方箋薬売上規模で米国8位、世界13位の製薬会社(17年)。糖尿病薬、がん治療薬、乾癬治療薬等に強み。

医療機器、遺伝子解析装置

メドトロニック(MDT)	1,326億ドル	医療機器メーカー大手。ペースメーカーで世界首位。1957年に世界初の電池式体外型心臓ペースメーカーを開発。循環器系疾病、糖尿病、神経系疾病等々、幅広い医療機器を提供。
インテュイティブ・サージカル(ISRG)	601億ドル	外科手術ロボット「ダ・ヴィンチ」手術システムを製造・販売。切開部分は小さく、患者に負担の少ない手術を提供できるのが特徴。18年度の手術件数実績は全世界で104万件。
イルミナ(ILMN)	526億ドル	遺伝子解析用機器大手。DNAの塩基配列を調べる「次世代シーケンサー」や特定のDNAを検出する「DNAチップ」等を手掛ける。「がんゲノム医療」、個人向け遺伝子検査の広がりが追い風。
アビオメッド(ABMD)	116億ドル	世界最小のカテーテル式の心臓ポンプ「インペラ」を製造・販売。緊急手術を要する心不全患者を対象に病院に配備、世界的に普及余地あり。

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

参考データ3: 米IPO銘柄

■ 大型新規上場相次ぐ

米国では年初から大型新規上場が相次いでいる。今年上半期には配車サービスのウーバー・テクノロジーズ、リフトをはじめ、植物由来肉の製造・販売を手掛けるビヨンド・ミートなど、新たなテック企業が上場を果たした。赤字だが高い増収率を誇る新興企業株への投資は、ハイリスク・ハイリターン。成長性に対する評価も定まりにくいがゆえに株価は荒い値動きになりがちだが、成長の伸びしろに賭ける醍醐味がある。

当社取扱いの主な米IPO銘柄一覧(6月26日時点)

	国内店頭	銘柄名	TICER	概要	市場	新規公開日	公開(参考)価格(米ドル)	初値公開価格比(%)	ロックアップ解除日	株価終値(6/25)(米ドル)	直近公開価格比(%)	時価総額	前期売上高(百万ドル)	増減率(%)	前期営業損益(百万ドル)
1	○	スラック・テクノロジーズ	WORK	ビジネスチャット	ニューヨーク	2019/6/20	26	48%	—	35.2	35%	178億ドル	401	+82%	-154
2		クラウド・ストライク	CRWD	クラウド型サイバーセキュリティ	ナスダック	2019/06/12	34	87%	12/9/19	61.52	81%	123億ドル	119	+110%	-131
3		ラッキン・コーヒーADR	LK	中国コーヒーチェーン	ナスダック	2019/05/17	17	47%	11/13/19	18.05	6%	43億ドル	125	+236%	-238
4	○	ウーバー・テクノロジーズ	UBER	配車サービス最大手	ニューヨーク	2019/05/10	45	-7%	11/6/19	43.09	-4%	731億ドル	11,270	+42%	-3,033
5	○	ビヨンド・ミート	BYND	人工肉製造	ナスダック	2019/05/02	25	84%	10/29/19	150.6	502%	91億ドル	88	+170%	-28
6	○	ビインタレスト	PINS	インターネットメディア	ニューヨーク	2019/04/18	19	25%	10/15/19	26.14	38%	142億ドル	756	+60%	-75
7	○	ズーム・ビデオ・コミュニケーションズ*	ZM	ビデオ会議	ナスダック	2019/04/18	36	81%	10/15/19	85.03	136%	232億ドル	331	+118%	6
8	○	リフト	LYFT	配車サービス大手	ナスダック	2019/03/29	72	21%	9/25/19	64.04	-11%	186億ドル	2,157	+103%	-978
9		蔚来汽車(ニーオ)ADR	NIO	中国電気自動車	ニューヨーク	2018/09/12	6.26	-4%	3/11/19	2.6	-58%	27億ドル	720	—	-1,396
10	○	スポティファイ・テクノロジーズ	SPOT	音楽配信サービス	ニューヨーク	2018/4/3	132	26%	—	144.16	9%	260億ドル	5,259百万ユーロ	+29%	-43百万ユーロ
11	○	ゼットスケラー	ZS	クラウド型サイバーセキュリティ	ナスダック	2018/03/16	16	72%	9/12/18	73.82	361%	93億ドル	190	+51%	-35
12	○	セールポイント・テクノロジーズ	SAIL	ID統合管理	ニューヨーク	2017/11/17	12	24%	5/16/18	19.9	66%	18億ドル	249	+34%	11
13	○	フォアスカウト・テクノロジーズ	FSCT	端末接続の監視装置	ナスダック	2017/10/27	22	19%	4/25/18	33	50%	15億ドル	298	+33%	-74
14	○	オクタ	OKTA	ID統合管理	ナスダック	2017/04/07	17	39%	10/4/17	121	612%	138億ドル	399	+56%	-120
15		スナップ	SNAP	インターネットメディア	ニューヨーク	2017/03/02	17	41%	3/2/18等	14.53	-15%	195億ドル	1,180	+43%	-1,268

直接上場方式のため取引所の参考価格、株価騰落率も同様

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

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。