

岡安証券

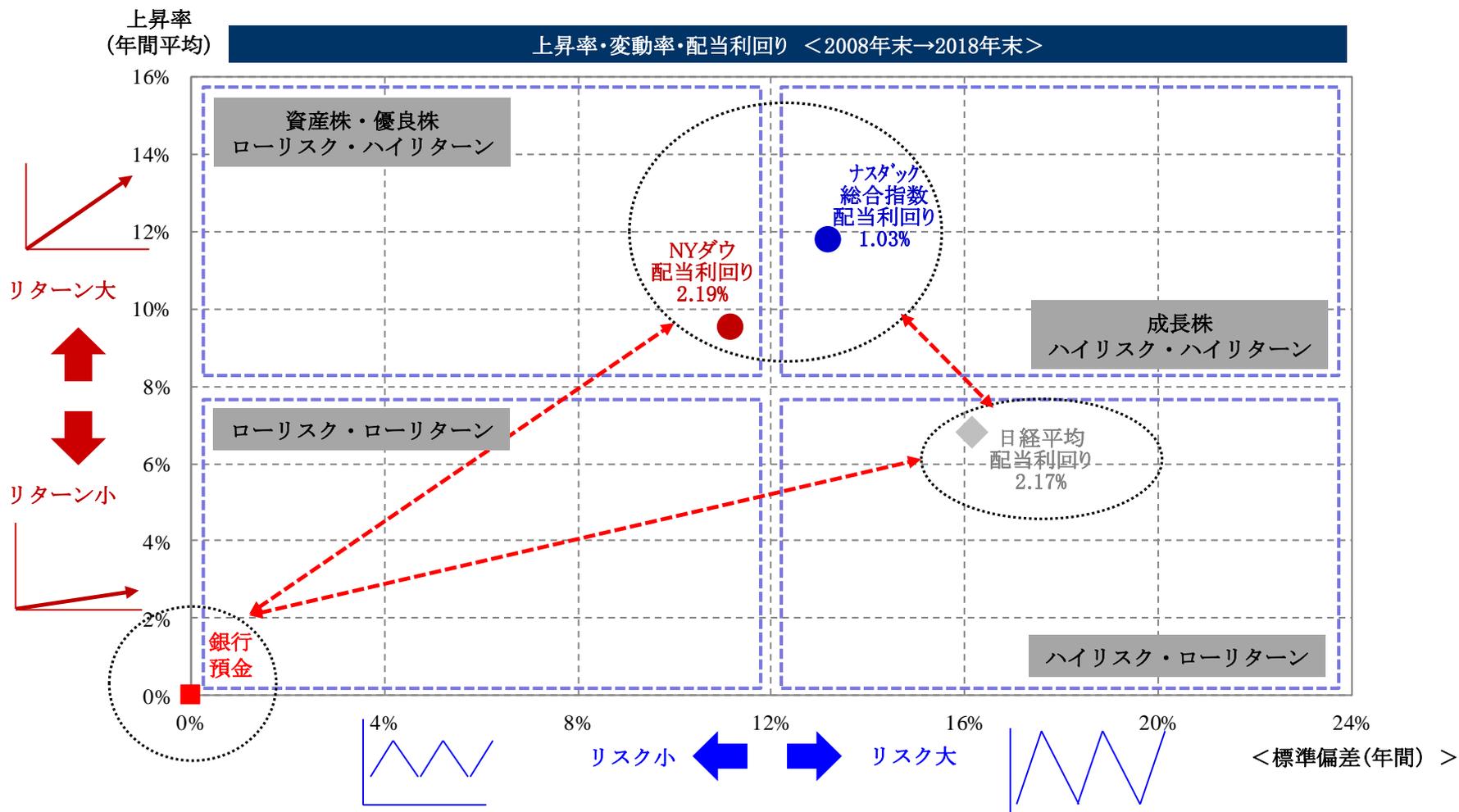
～米国株・2019年8月相場展望～

**世界的な金融緩和と
景気下押し圧力の後退が
株式市場の追い風に**

作成日：2019年7月31日

世界の株式市場 ～日本・米国 比較1～

■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7月30日終値基準

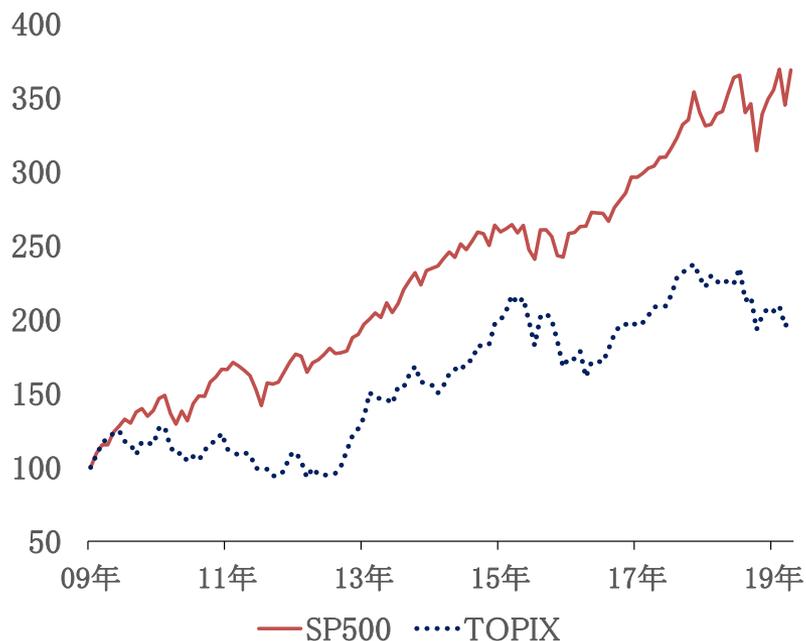
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

世界の株式市場 ～日本・米国 比較2～

■米国株の強さが際立つ

日米の主要株価指数の乖離が顕著だ。米国主要3指数は史上最高値を更新する一方で、日経平均株価やTOPIXは出遅れが鮮明。日米の金融政策の緩和余地の違いや、上場する企業の成長性の違いを背景に今後も米国株優位の展開が続くそう。

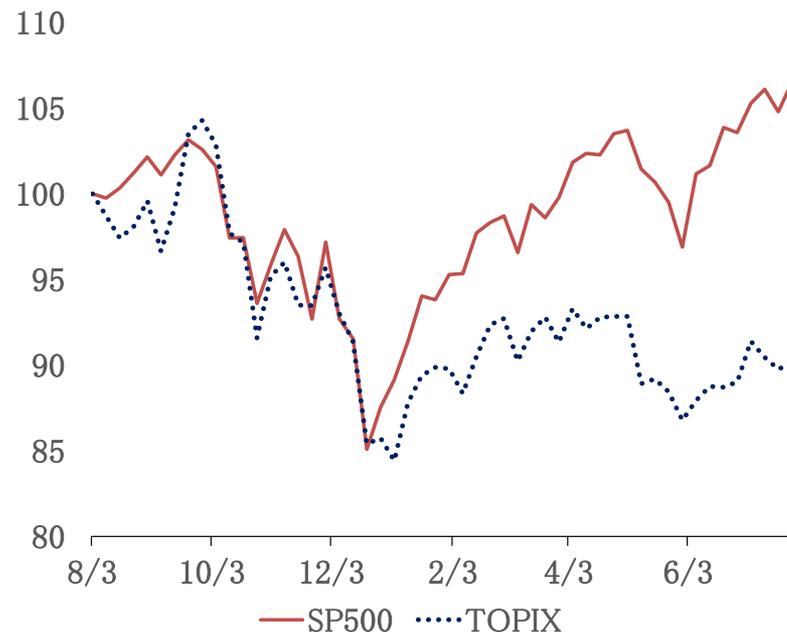
S&P500指数とTOPIXの動き(過去10年)



※09年3月を100とした相対株価

各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数とTOPIXの動き(過去1年)



※18年8月3日を100とした相対株価

各種資料より岩井コスモ証券作成

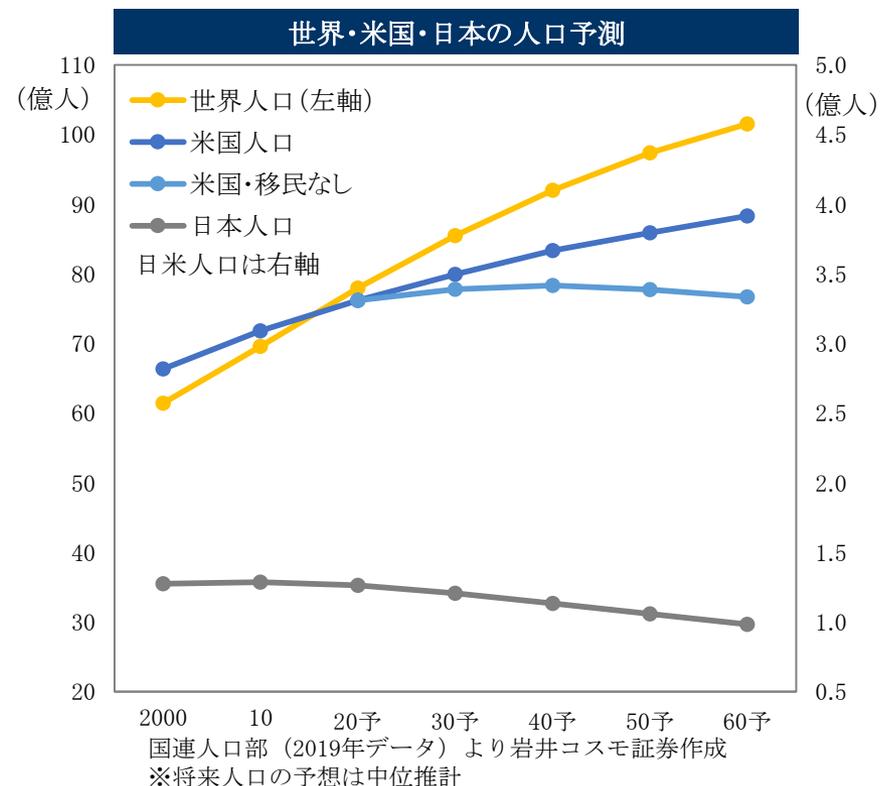
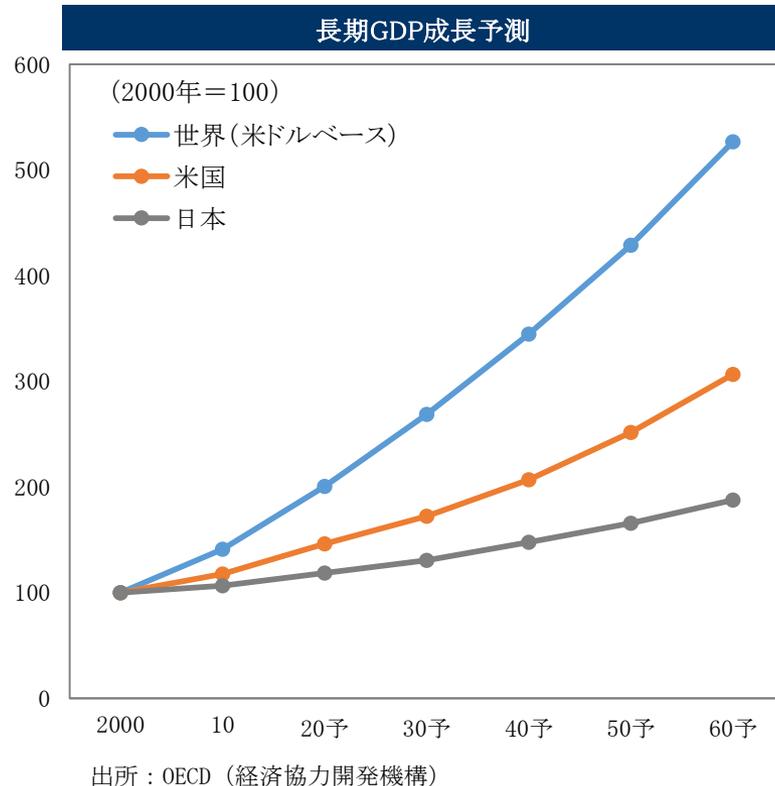
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

世界・日米比較

■米国経済成長の背景に人口・移民増あり

- ・世界経済は適度な物価上昇を伴い順調に拡大することが予想される。米国は先進国の中で長期的に最も高い成長が見込まれる国であり、株式投資の観点ではより大きなリターンがもたらされると考えられる。
- ・人口（労働力人口）増減 ⇔ 労働投入の増減、などの考えから経済成長と人口増減は一定の関係性があるとされる。世界人口の増加ペースは今後緩やかになると予測されるが、米国は自然増と移民流入によって長期的に人口増加が見込まれる国となっている。



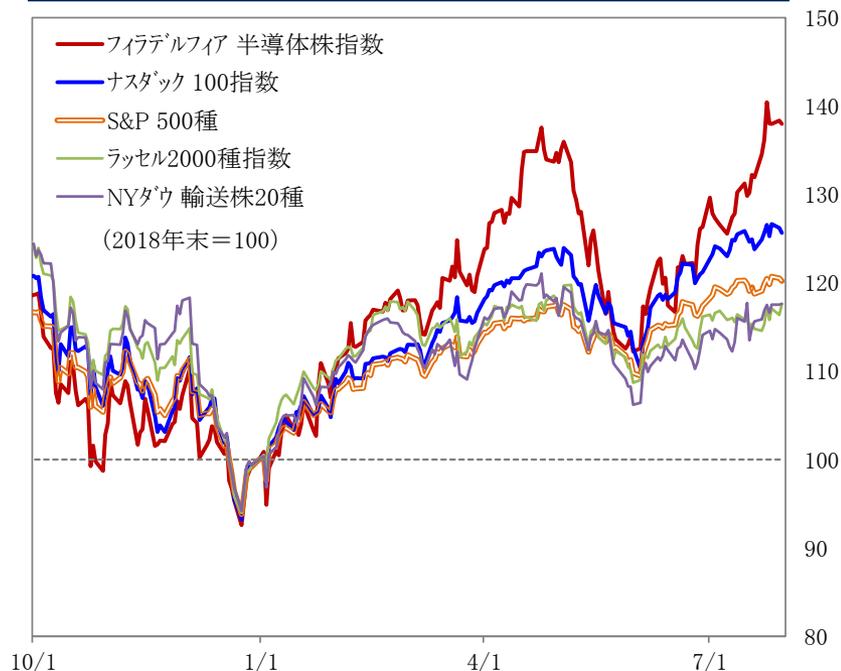
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国株式・概況

■金融緩和期待と底堅い決算で高値更新した米国株

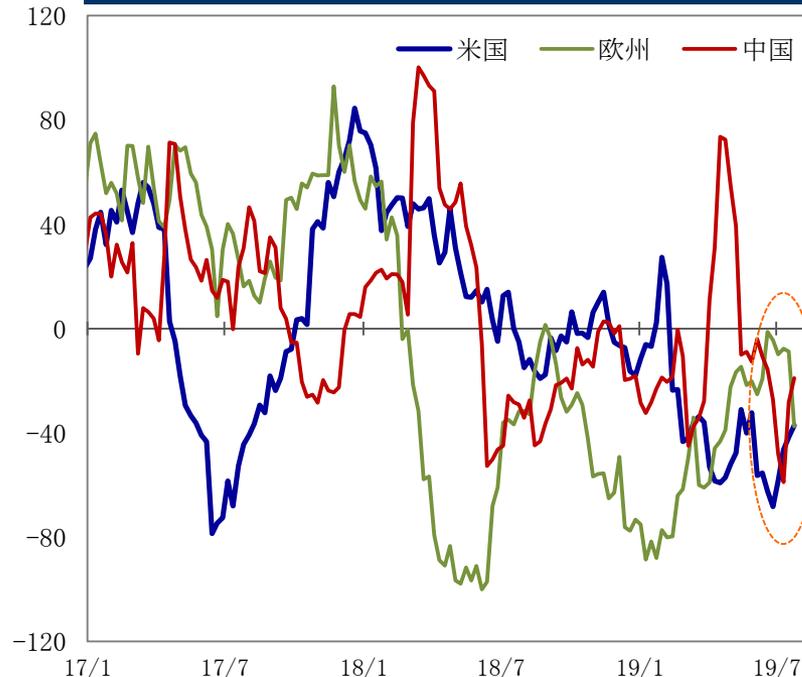
- ・7月は世界的な金融緩和期待と底堅い4-6月期決算等を好感し、米主要3指数（NYダウ工業株30種／S&P500／ナスダック総合）が揃って最高値を更新した。ほかファーウェイ・ショックで急落した半導体が高値更新した半面、景気敏感株・銀行株等が含まれる中小型のラッセル2000やNYダウ輸送株が出遅れている。
- ・経済指標の結果と事前予想との乖離から指数化したサプライズ指数は、米国や中国の指標の下振れ予想に対して良好な実績が出たことを受けて足下改善傾向にある。

米国株の各種指数の値動き(18年10月以降)



各種資料より岩井コスモ証券作成

米国・欧州・中国の経済サプライズ指数(17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。

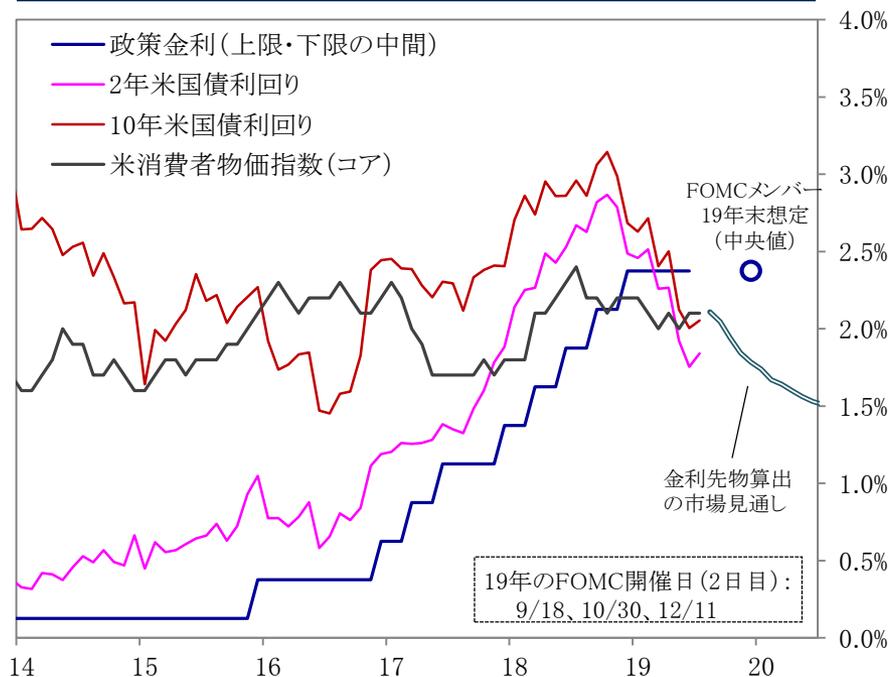
岡安証券

米金融政策

■景気配慮型の「予防的利下げ」へ。他国より政策余地あり

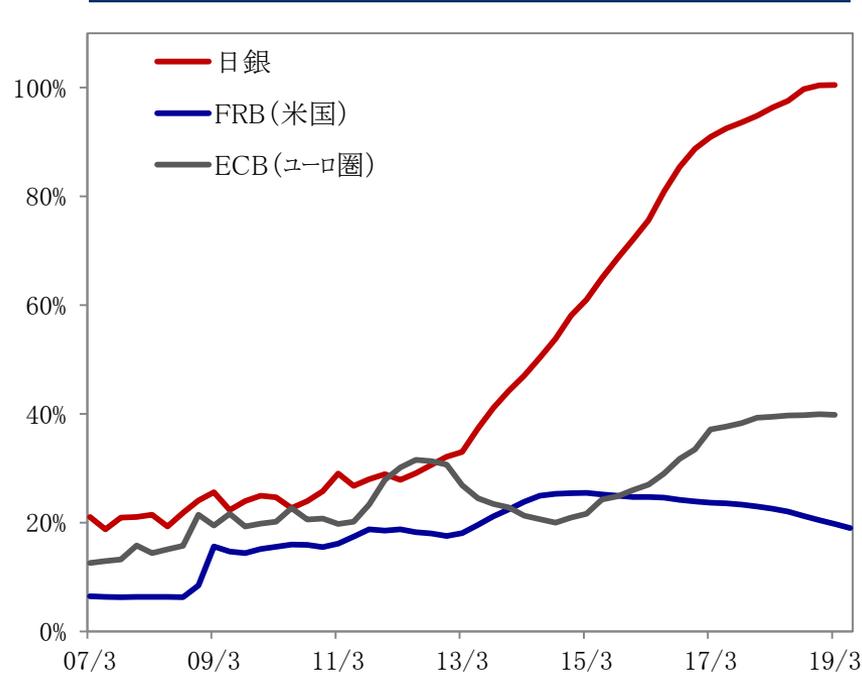
- ・米金融政策は今年に入り、大きく路線変更。FRBは2018年12月のFOMCでリーマンショック後通算9回目となる利上げを実施したばかりだったが、海外の景気減速の影響を考慮して7月31日のFOMCにおいて10年振りの利下げを行うと見られる。また比較的早期にFRBの資産縮小も終了する方針。市場の予想では年後半に追加利下げを織り込んでいる。
- ・日銀やECBは既に大規模な金融緩和を行っており、FRBの方が質的・量的に金融緩和余地が大きいと言えよう。

米国 金利動向 (2014年以降)



各種資料より岩井コスモ証券作成

日米欧の中央銀行の資産残高(対GDP)の推移



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。

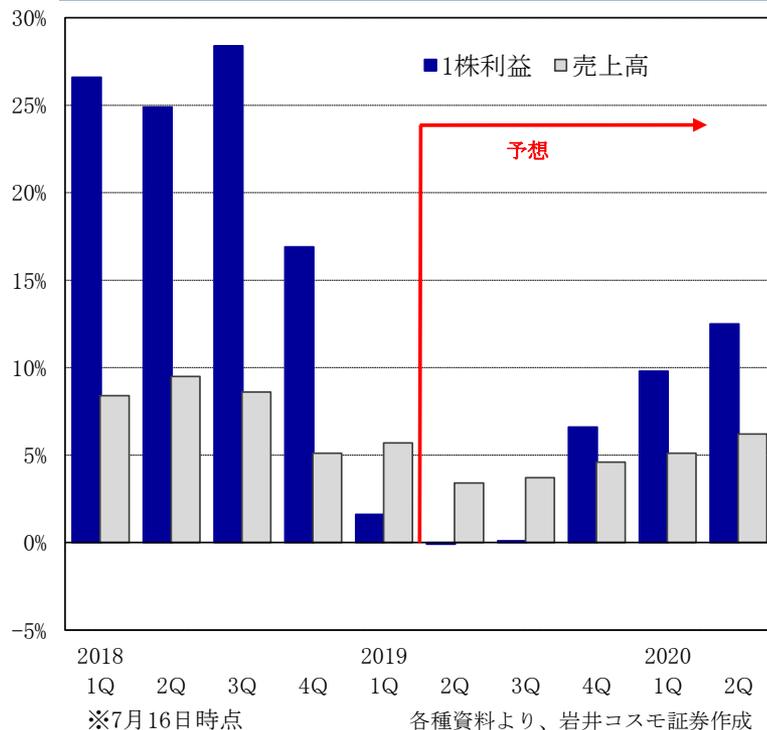
岡安証券

米企業業績1

■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、7月26日時点で19年第2四半期（4～6月）の1株利益は前年同期比0.5%増益と小幅な伸びにとどまる見通し。続く第3四半期（7～9月）は0.5%の減益予想も、年後半からは増益基調に戻る見込み。
- ・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165.21ドル（同+2.0%）とし、通期ベースでも増益を維持する見通し。

S&P500指数・売上高・1株利益の増減率(前年同期比)



S&P500指数・セクター別・1株利益上昇率(前年同期比)

	2019年 2Q	3Q	4Q	2020年 1Q	2Q
S&P500	0.5%	▲0.5%	5.9%	9.6%	11.8%
消費（裁量）	▲0.7%	5.1%	8.6%	8.7%	18.5%
消費（安定）	0.4%	0.4%	3.4%	6.2%	7.1%
エネルギー	▲11.8%	▲18.7%	▲14.1%	57.0%	32.3%
金融	9.2%	4.7%	16.3%	4.4%	3.5%
ヘルスケア	5.9%	3.0%	8.2%	6.8%	5.4%
資本財	▲10.6%	3.2%	6.4%	9.6%	30.8%
素材	▲32.9%	▲15.3%	▲8.8%	▲3.5%	20.1%
不動産	2.2%	3.7%	6.4%	3.7%	7.1%
テクノロジー	▲4.0%	▲6.3%	3.4%	9.2%	11.9%
電気通信	18.2%	1.2%	3.4%	19.1%	10.0%
公益	▲0.9%	4.5%	16.6%	3.7%	7.1%

※7月26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。

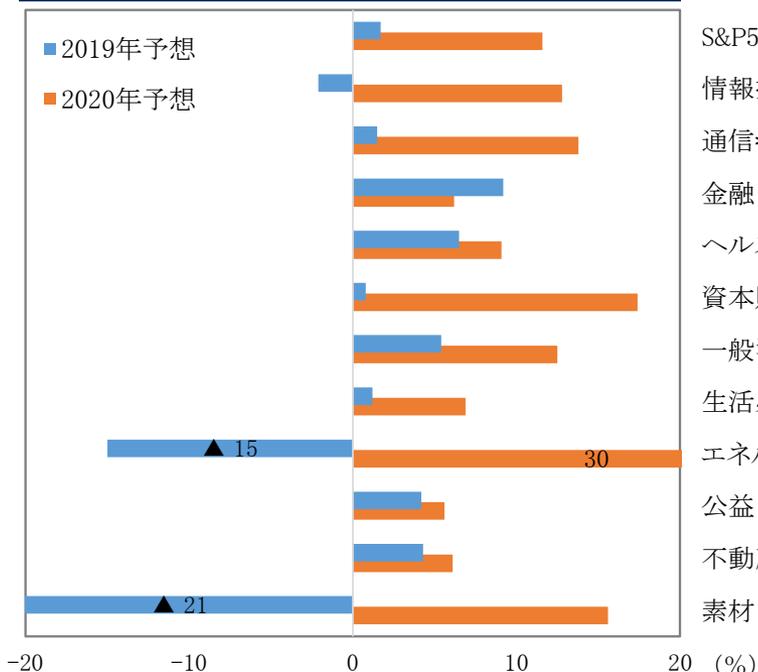
岡安証券

米企業業績2

■ 株価は来期業績を織り込み始めたか

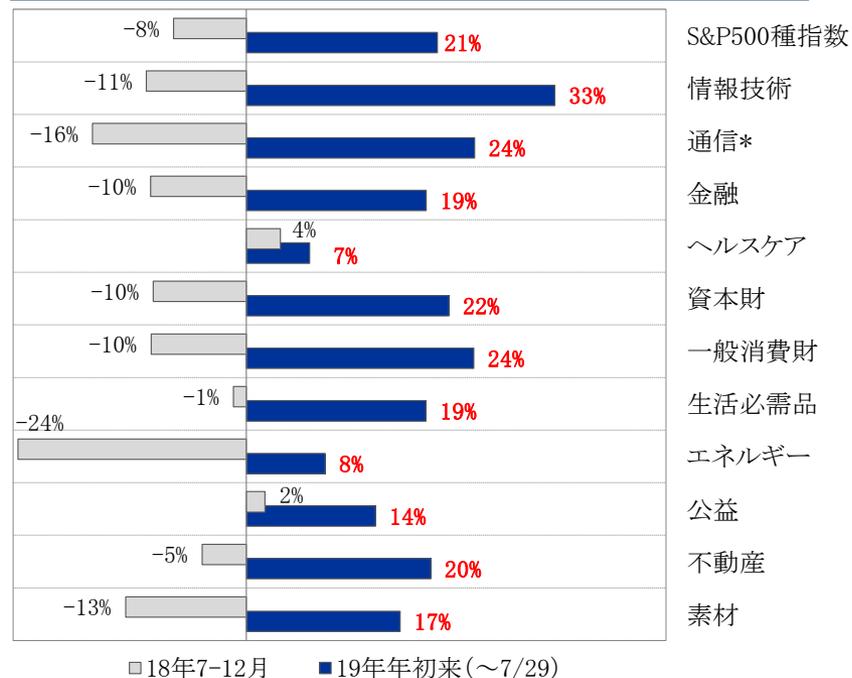
- ・ S&P500指数の業種毎の指数騰落率と利益増減率には関連性があり、株価は業績の先行きを予想しながら価格形成される先行性がある。2019年の利益成長は、全体業績への影響の大きい「情報技術」がスマートフォンや半導体等の不振で減益予想と冴えないなど全般低調だが、2020年は好転する予想が各業種で目立つ。
- ・ 堅調な業績が見込まれるヘルスケアは薬価抑制策が検討されるなど、業界を覆う不透明感が重石となっている。

S&P500 業種別 通年利益 増減率 (19年・20年)



各種資料より、岩井コスモ証券作成 ※予想は7月26日時点
*「通信」は18年9月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 業種別指数 騰落率(18年後半・19年初来)



各種資料より、岩井コスモ証券作成

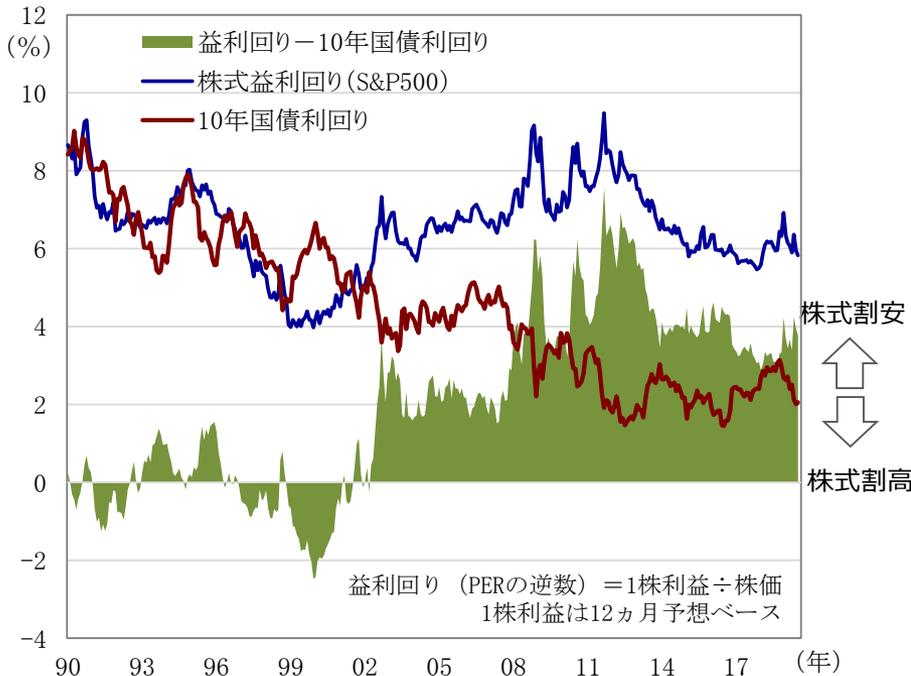
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国株式の市場分析

■金利低下で株式優位 現状は低ボラ・ディフェンシブ選好の動きも

- ・米長期金利が18年後半以降に低下した一方、株式の益利回りが一定レンジで推移していることから株式と債券の利回りで比較した場合、株式の割安感が台頭している。
- ・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。

米国 株式・債券 利回り比較 (イールドスプレッド)



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：エスビーアイ、ネットフリックス、マイクロン、AMD、コイテッド・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

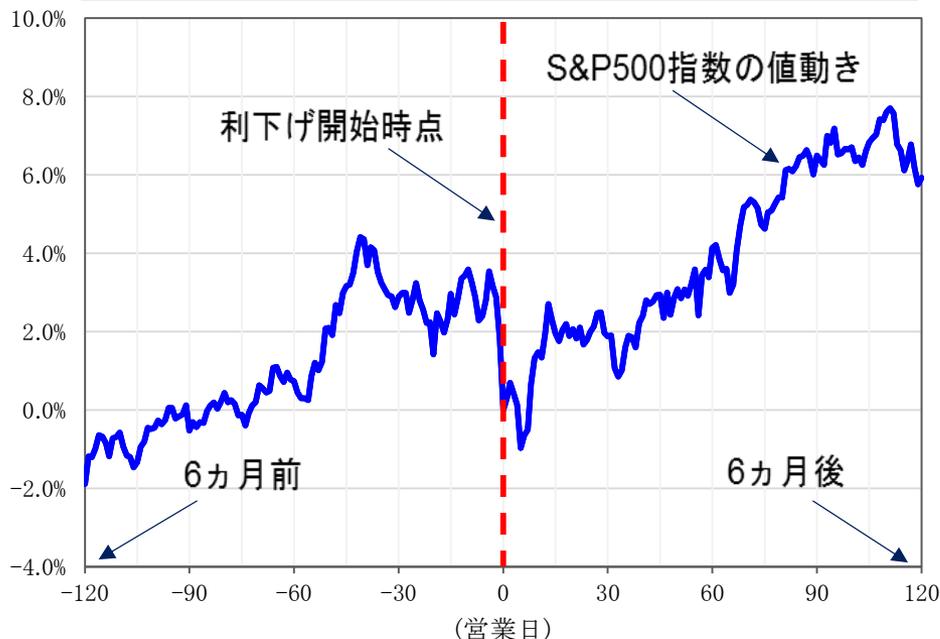
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

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

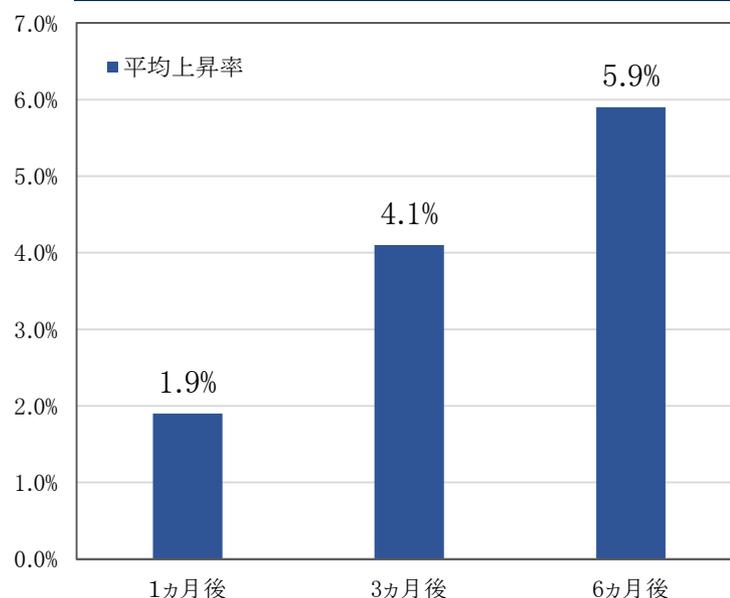
- ・米連邦準備理事会（FRB）は6月19日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、金融政策の現状維持を決め政策金利を据え置く一方、「成長持続へ適切な行動をとる」との声明文を出し今後の利下げの可能性を示唆した。金融緩和に前向きな「ハト派」姿勢を強めたことは株式市場にとっても買い安心感に繋がるだろう。
- ・過去35年間（1984～2019年）のデータを分析すると、利下げ後のS&P500指数では、1ヵ月後の平均リターンが+1.9%、同様に3ヵ月後が同+4.1%、半年後が同+5.9%（右グラフ）と、中長期スパンで見れば株高継続の公算が大きい。

利下げ前後のS&P500指数の値動き



*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
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



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。

為替相場1 ～長期トレンド と 米国利下げ～

■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。
- ・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

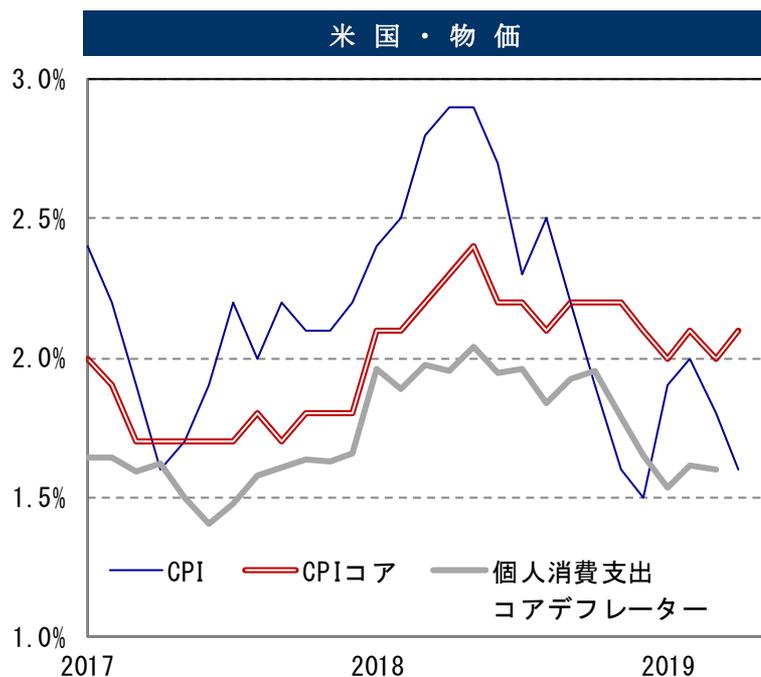
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

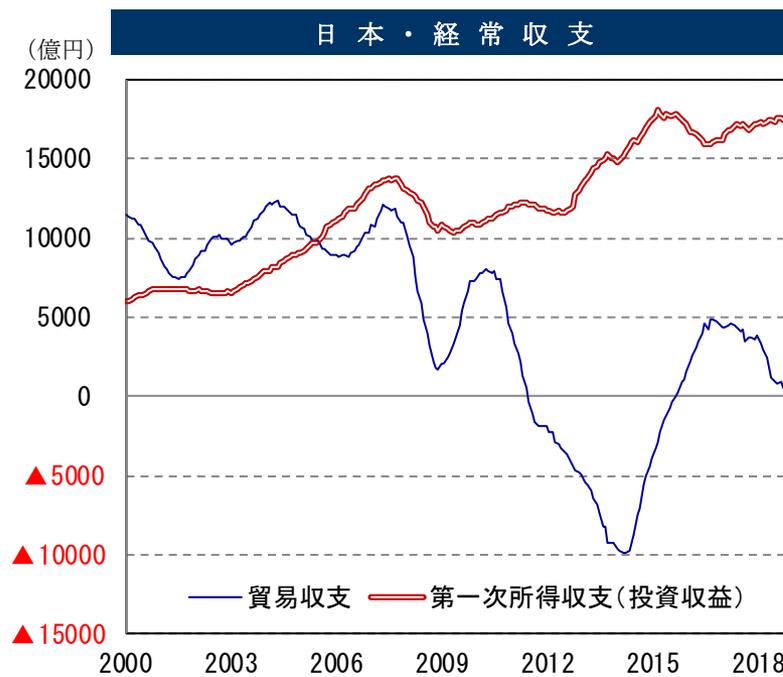
為替相場2 ～購買力平価 と 経常収支～

■ 米国の物価推移や日本の対外収支から円高圧力は大幅に後退

- ・ 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されれば、長年の円高要因が払拭されることになる。
- ・ 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。



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。

■再選に賭けるトランプ大統領の戦略とは

・次の大統領選挙まで約1年3ヵ月、前回僅差で勝利を掴んだトランプ大統領が再選するための選挙戦略とは、次のようなものが指摘されている。①白人中心の支持基盤を固める、②激戦州を制する、③対立を煽る（本選で忌避されそうな左派系候補の対立に持ち込む）、④経済的成果・手腕を争点にする。

・株式市場にある楽観論は、再選のために①株価をトランプ大統領が自己評価のバロメータと示していること、米中・日米等の外交ディールの成果を次の選挙のアピール材料にしようとしていることである。

2016年大統領選挙結果

有権者は**クリントン氏に約290万票多く投じた**が
接戦州でトランプ氏が軒並み勝利

ドナルド・トランプ (共和党候補)	有効得票数		ヒラリー・クリントン (民主党候補)
	62,984,828	65,853,514	
選挙人			
304	227		

<独特な米大統領選挙> 「州ごとに勝者総取り」
州ごとに表を集計し大半の州で1票でも多く得票した候補がその州に割り当てられた「選挙人」をすべて獲得する州ごとの勝者総取り方式。

※19世紀後半以降、得票数が少なくても選挙人の数が上回った選挙が4回あり、すべて共和党候補者が勝利。（2016年：トランプ、2000年：ブッシュJr、1888年：ハリソン、1876年：ヘイズ氏）

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倍
カマラ・ハリス(民主党)	54	8倍
エリザベス・ウォーレン(民主党)	70	9倍
ジョー・バイデン(民主党)	76	10倍

(出所:オッズ・チェッカー[7/29時点])



日付 主要外交・選挙日程

2019年	
6月～12月	第1～6回民主党 討論会
8月25日	G7サミット(～26日、フランス)
9月中旬～	国連総会(9月後半に各国代表スピーチ)
11月16日	APEC首脳会議(～17日、チリ)

2020年	
2月3日	民主・共和アイオワ州党大会
3月3日	スーパ・チューズデー(12州で党の候補者選定)
7月13～16日	民主党全国大会(次期大統領候補者決定)
8月24～27日	共和党全国大会
9、10月	大統領選討論会
11月3日	大統領選挙

※予定は変更、キャンセルされる場合があります。

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

各種資料より岩井コスモ証券作成

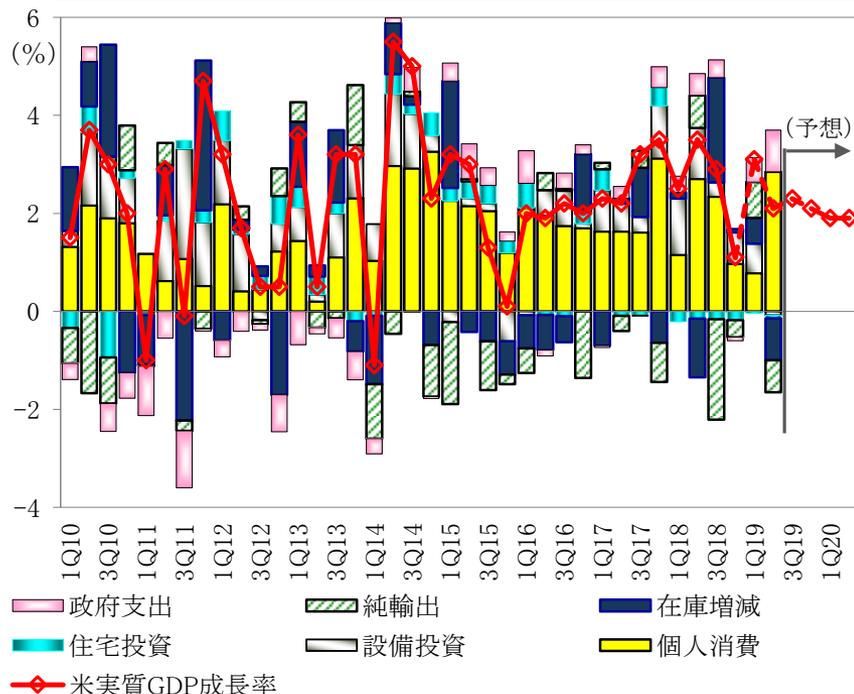
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

米国経済 ～底堅さ示す～

■米経済は堅調さを維持するとの見方

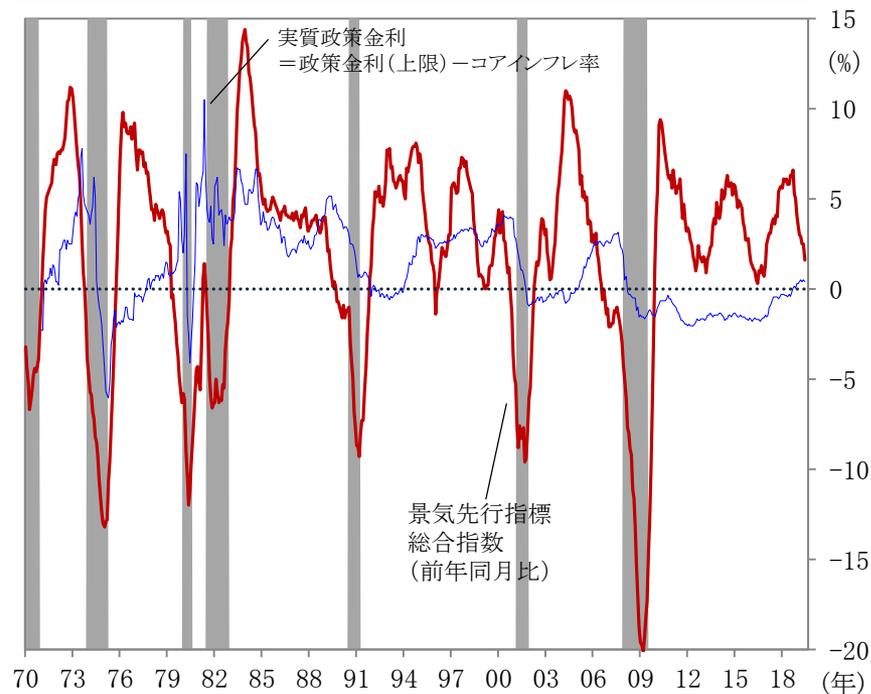
- ・19年第2四半期GDP成長率は消費拡大が貢献し前期比年率2.1%増だった。エコノミスト予想によれば、米経済は当面2%前後の成長が続くと見られている。
- ・景気後退に陥る兆候のひとつに「景気先行総合指数の前年比マイナス転換」がある。同指数は経済や市場の指標10項目から構成され、多角的・総合的な景気判断に適している。同指数からは景気後退入りのサインは見られない。政策金利からインフレ率を差し引いた実質政策金利も低水準にあり、過去の景気後退期直前の状況とは異なる。

米実質GDP成長率 (2010年以降)



米商務省等各種資料より岩井コスモ証券作成

景気先行指数と政策実質金利



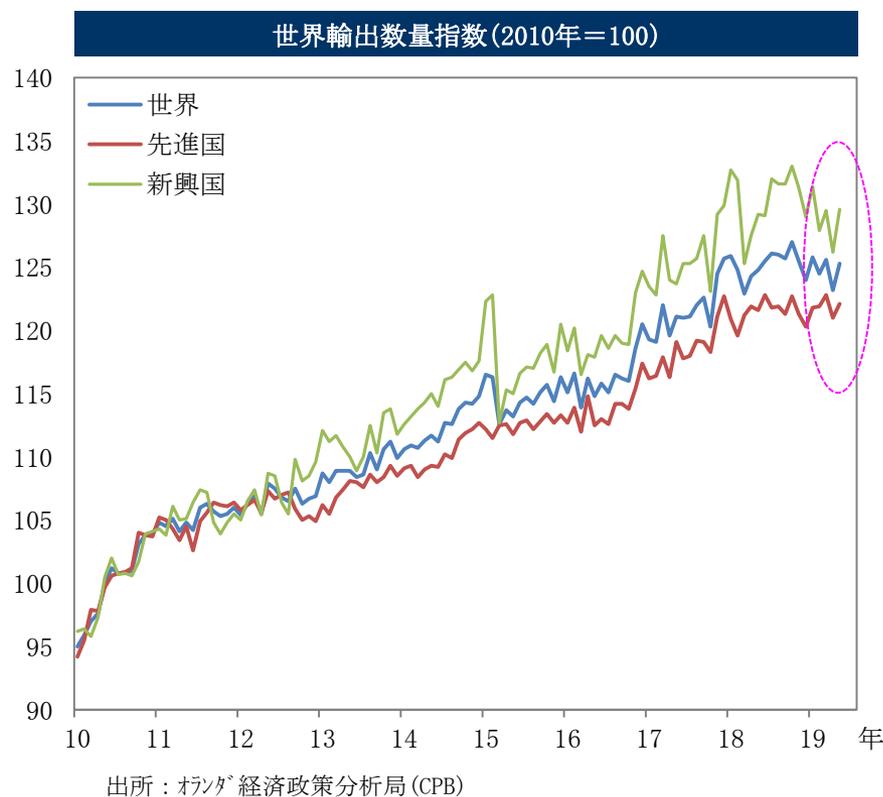
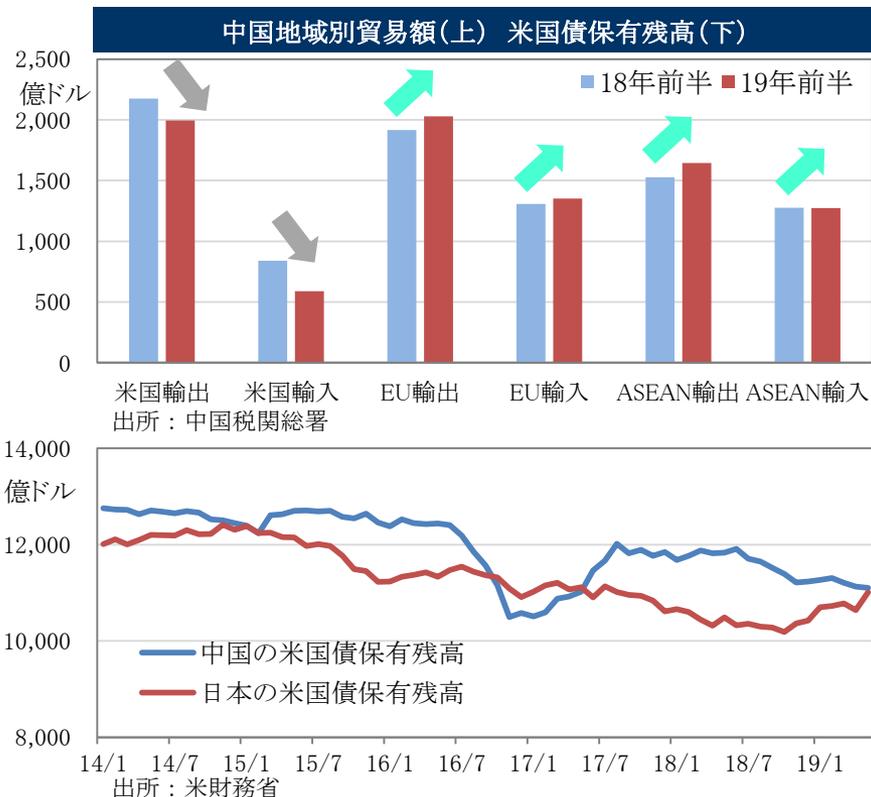
各種資料より岩井コスモ証券作成 ※背景はNBER判定の景気後退期

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。

世界経済 ～貿易摩擦の影響が気懸かり～

■サプライチェーンの見直しなど各所に影響か

- ・6月末の米中首脳会談で協議継続が決まったが、昨年からの関税強化の影響が中国の貿易統計から読み取れる。中国の対EU向けの輸出入が拡大する一方、対米向けは大きく減少している。米国債の大量保有によって米国の債権国としての顔を持つ中国だが、その保有残高を18年後半以降、徐々に減らしている。
- ・昨年後半以降の世界景気に対する下振れ圧力は世界の輸出数量の推移を見る限り、足下やや和らぎつつあるように見受けられる。



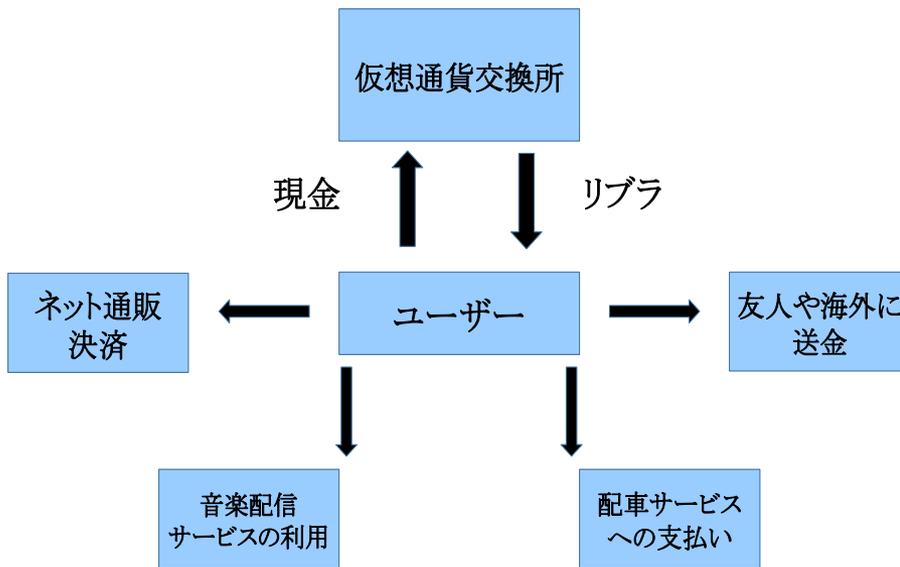
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

話題のトピック1: フェイスブックの仮想通貨構想

■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

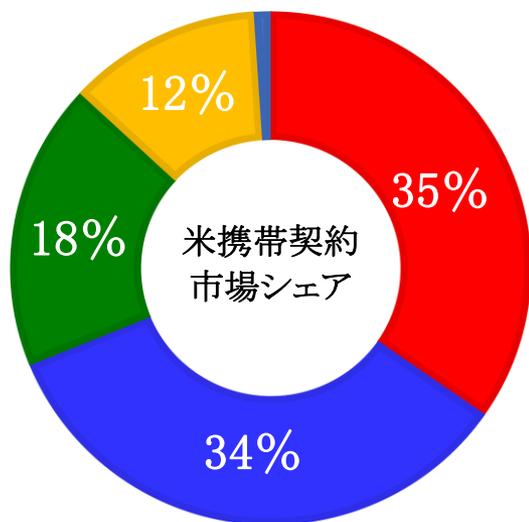
話題のトピック2: 通信業界再編

■TモバイルUSとスプリントが経営統合へ

米司法省は、携帯電話事業者3位のTモバイルUSによる同4位のスプリントの買収計画について承認する決定を下した。業界内の競争維持のため、両社の一部資産を衛星放送サービスのディッシュ・ネットワークに売却する事を条件とした。両社の統合により、大手携帯電話事業者は4社から3社へと減り、競争環境が緩和される可能性がある。

米携帯電話事業者の市場シェア

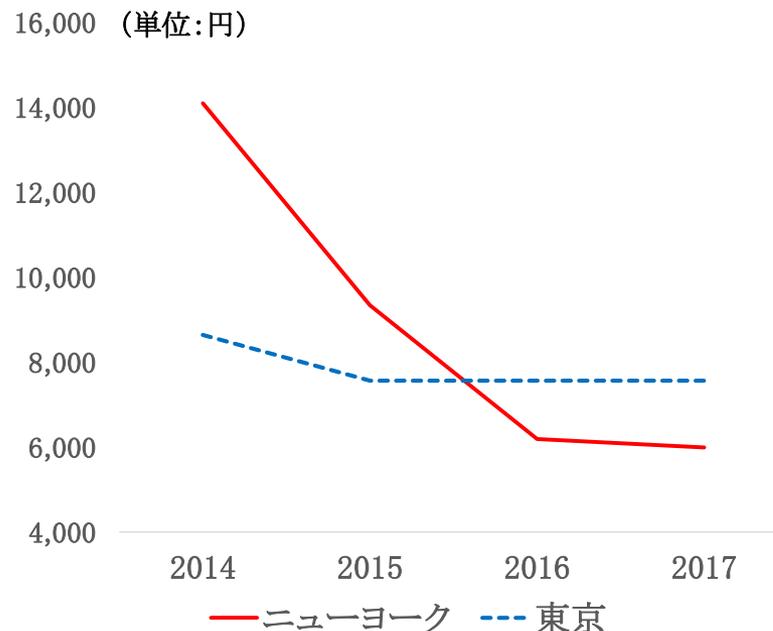
■ ベライゾン ■ AT&T ■ Tモバイル
■ スプリント ■ その他 (1%)



⇒3位、4位が統合へ

各種資料より岩井コスモ証券作成

日米の携帯料金の推移 (5ギガプラン月額)



⇒米国の料金は競争激化により低下傾向

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

話題のトピック3: IPO銘柄がにぎわう

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(7月30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(7/30) (米ドル)	直近公開価格比 (%)	時価総額	前期中売上高 (百万ドル)	増減率 (%)	前期中営業損益 (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	19年6月20日	26	48%	—	32.58	25%	164億ドル	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	19年6月12日	34	87%	19年12月9日	94	176%	193億ドル	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	19年5月17日	17	47%	19年11月13日	24.47	44%	59億ドル	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	19年5月10日	45	-7%	19年11月6日	42.59	-5%	722億ドル	11,270	+42%	-3,033
5	○	ビヨンド・ミート	BYND	人工肉製造	ナスダック	19年5月2日	25	84%	19年10月29日	194.76	679%	117億ドル	88	+170%	-28
6	○	ピインタレスト	PINS	インターネットメディア	ニューヨーク	19年4月18日	19	25%	19年10月15日	28.62	51%	155億ドル	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	19年4月18日	36	81%	19年10月15日	95.49	165%	260億ドル	331	+118%	6
8	○	リフト	LYFT	配車サービス大手	ナスダック	19年3月29日	72	21%	19年9月25日	62.46	-13%	182億ドル	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	19年9月12日	6.26	-4%	19年3月11日	3.38	-46%	36億ドル	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	18年4月3日	132	26%	—	155.2	18%	280億ドル	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	19年3月16日	16	72%	18年9月12日	84.68	429%	106億ドル	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	18年11月17日	12	24%	18年5月16日	21.61	80%	19億ドル	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	17年10月27日	22	19%	18年4月25日	38.53	75%	17億ドル	298	+33%	-74
14	○	オクタ	OKTA	ID統合管理	ナスダック	17年4月7日	17	39%	17年10月4日	131.99	676%	151億ドル	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	17年3月2日	17	41%	18年3月2日等	16.93	0%	234億ドル	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

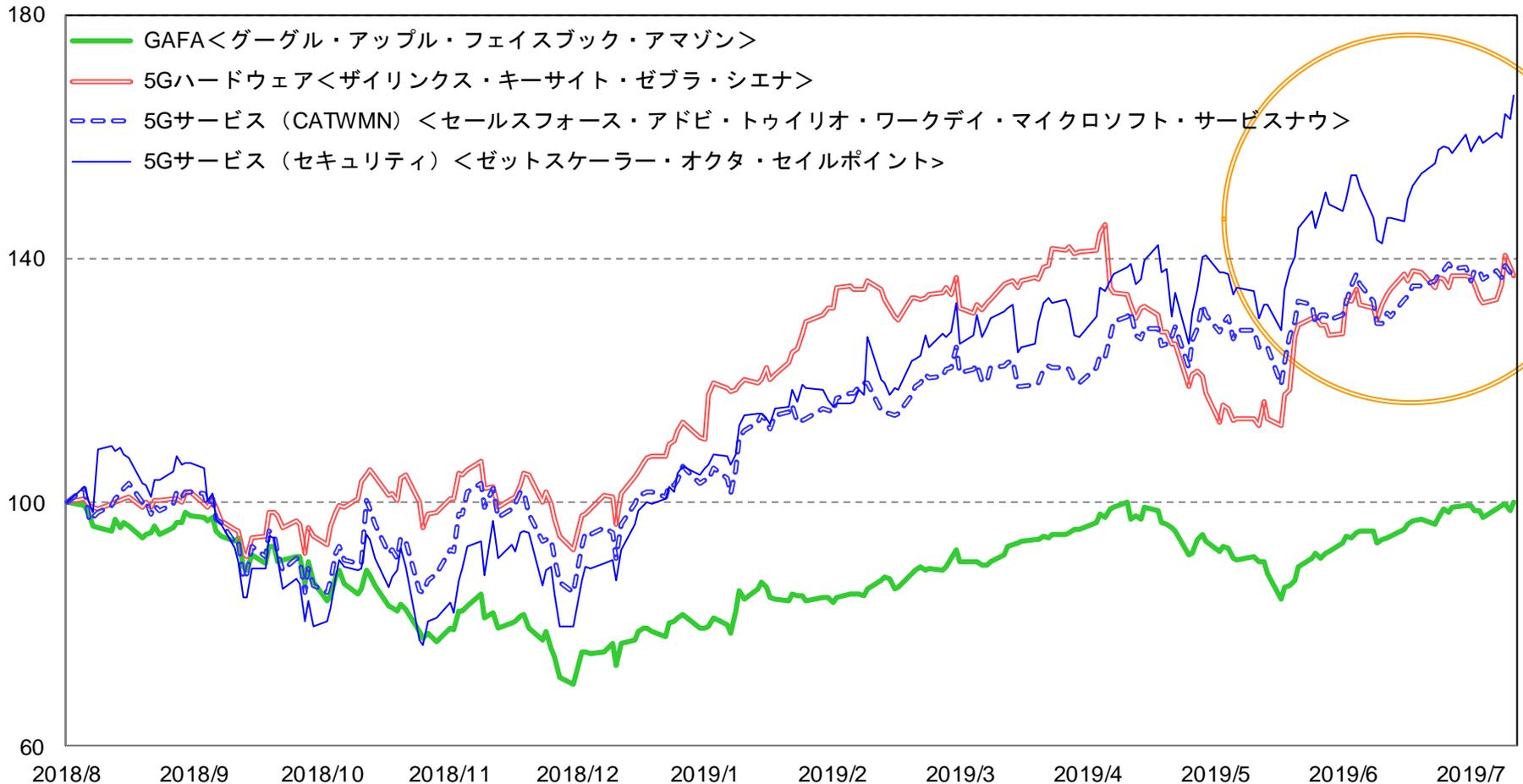
各種資料より岩井コスモ証券作成

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

投資テーマ1-1: 通信規格・進化<4G→5G> ~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

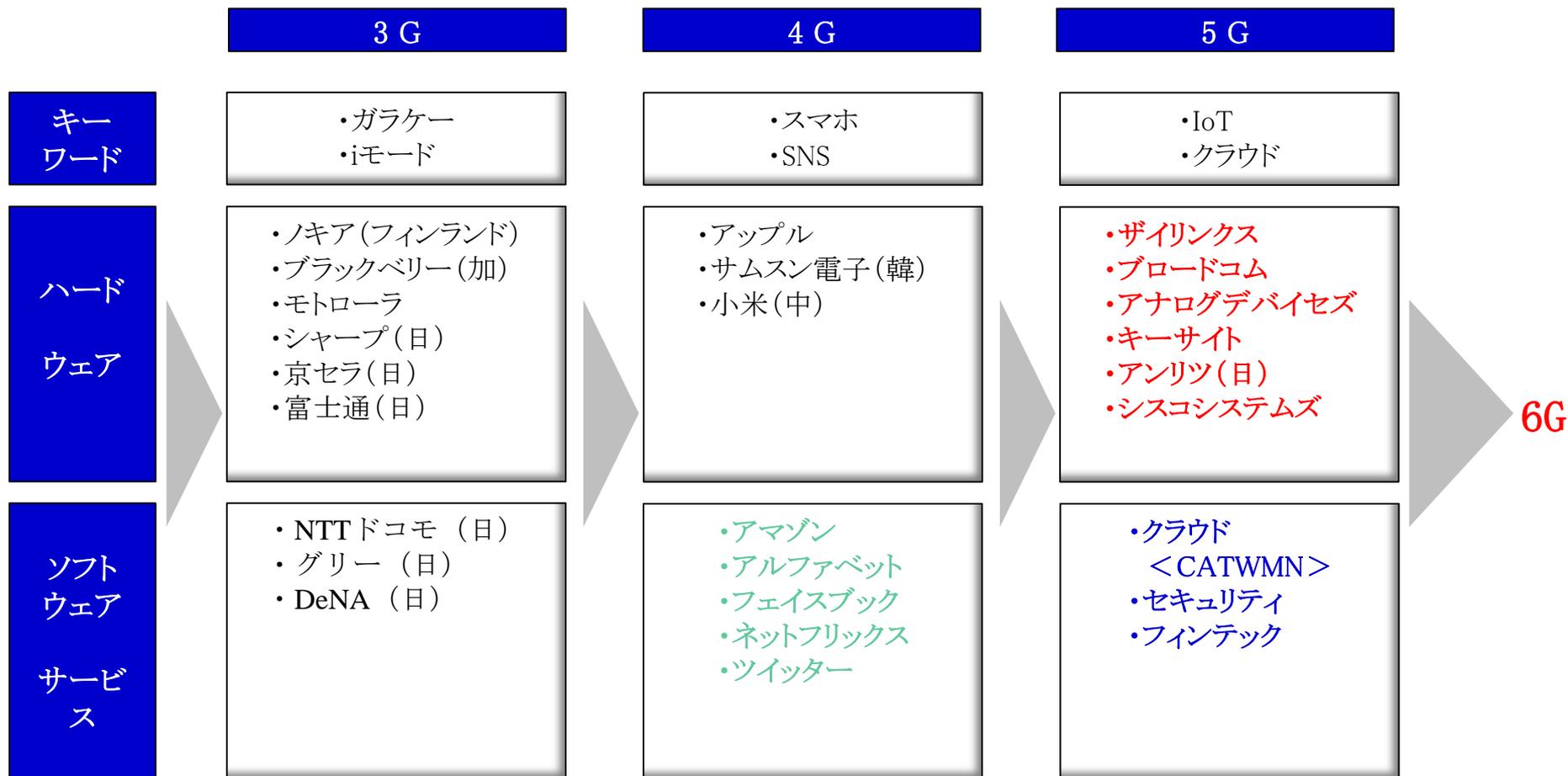
注：2018年8月末を100として指数化、単純平均

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

投資テーマ1-2: 通信規格・進化<4G→5G> ~構造~

■3G → 4G → 5G で主力銘柄は明確にシフト



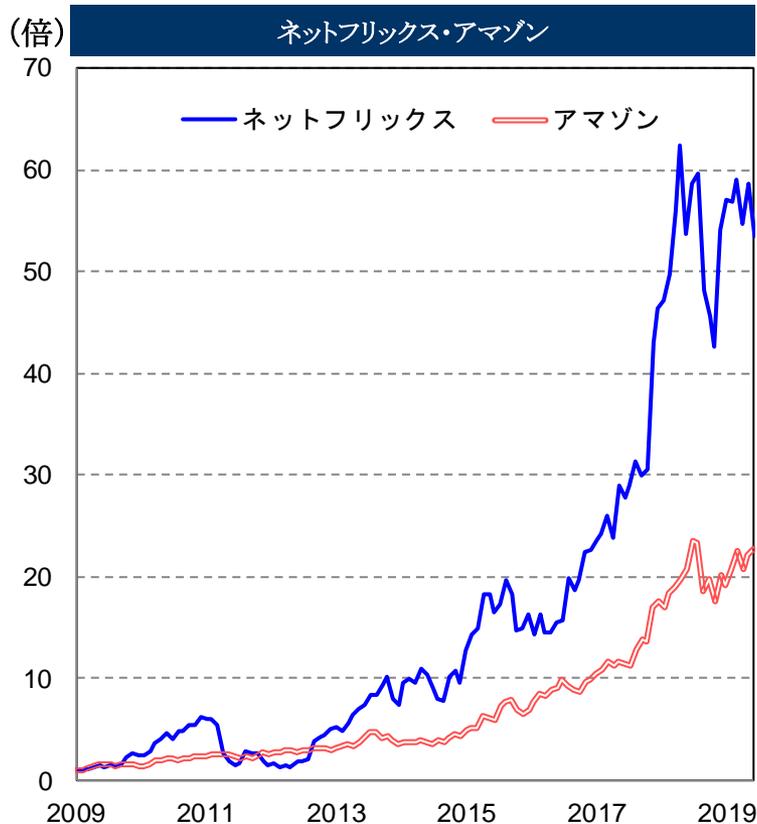
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

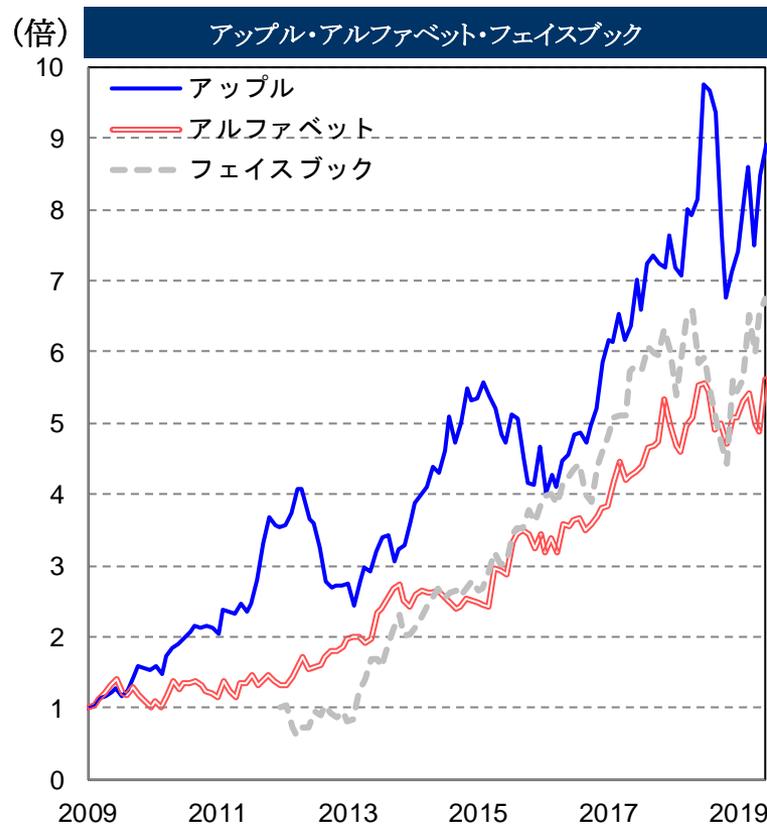
投資テーマ1-3: 通信規格・進化<4G→5G> ~過去の事例~

■時代の寵児となった銘柄の株価は大きな値上がり

4G時代の主力銘柄としてはGAFAやFANGである。過去10年の株価推移を見ると、ネットフリックスは60倍前後、アマゾン20倍、アップル、アルファベット、フェイスブックは5~10倍に上昇している。



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2009年7月末を100として指数化



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2009年7月末(フェイスブックは2012年6月松井)を100として指数化

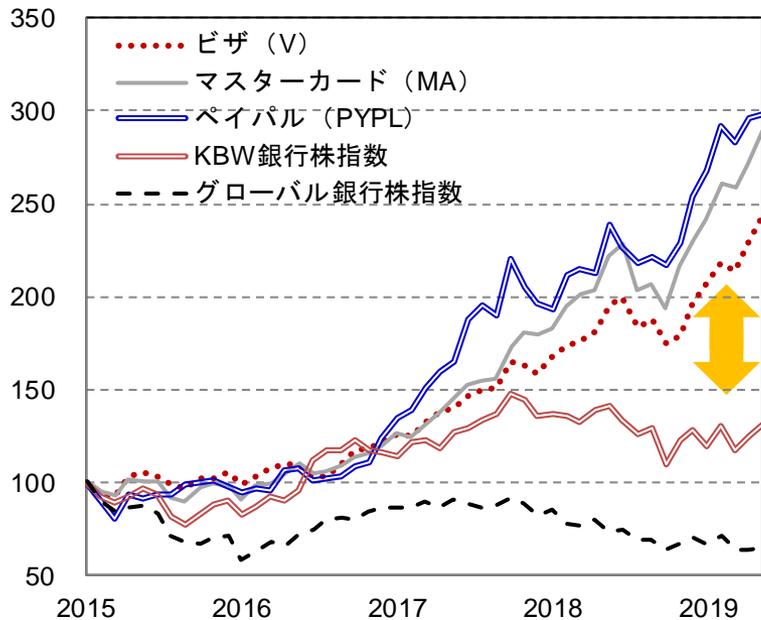
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ2: 金融セクターのイノベーション本格化 ～銀行株からM.V.P.へ～

■長短金利差より長期的な構造的要因が背景に

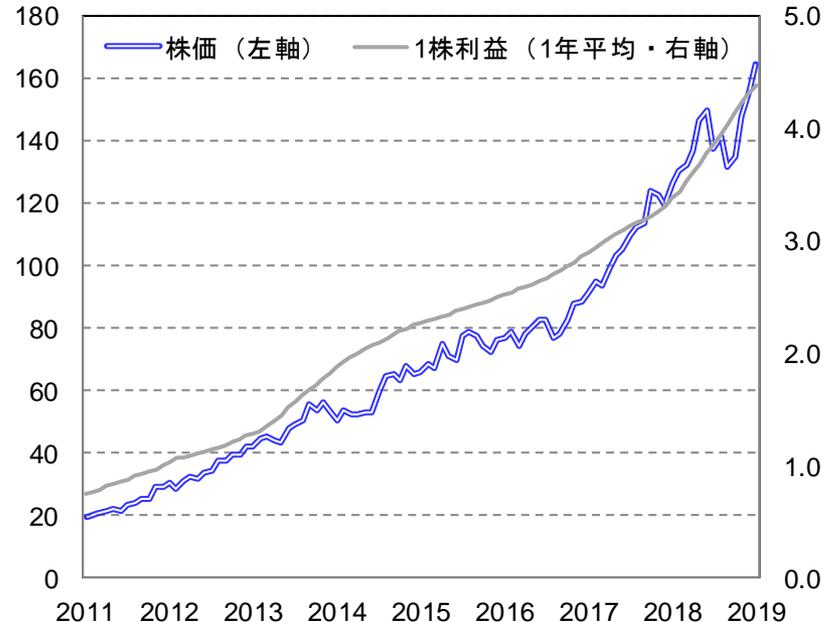
- ・ 米国及びグローバルで銀行株の動きが相対的に主要指数に対して劣後している。短期的には金利低下（長短金利差の縮小）に伴う預貸スプレッドの縮小による業績懸念が挙げられる。
- ・ 中長期的な構造的な要因が懸念される。フィンテックの急速な普及やGAFAの金融事業の本格展開に伴い、銀行ビジネスがDesrupt（創造的に破壊）される可能性を市場が織り込み始めたとも考えられる。
- ・ 一方、MVP（マスターカード、ビザ、ペイパル）の株価は上昇トレンドが継続している。

MVP(マスターカード・ビザ・ペイパル)と 銀行株指数



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

ビザ：株価と1株利益



各種資料より岩井コスモ証券作成

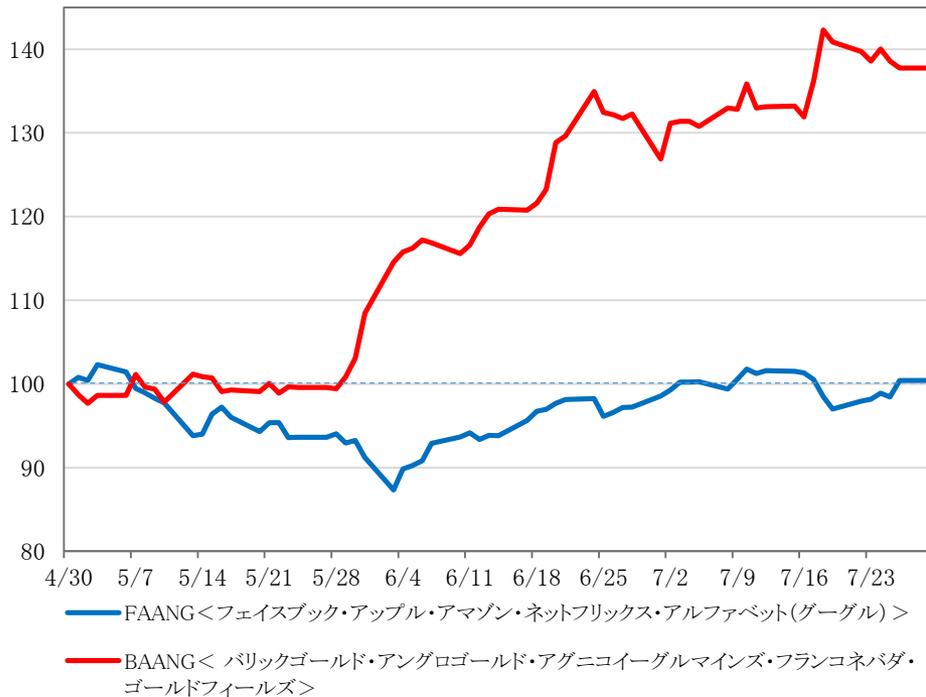
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ3: 値動き好調な金鉱山株

■足下FAANG株よりも好パフォーマンスの金鉱山のBAANG株に注目

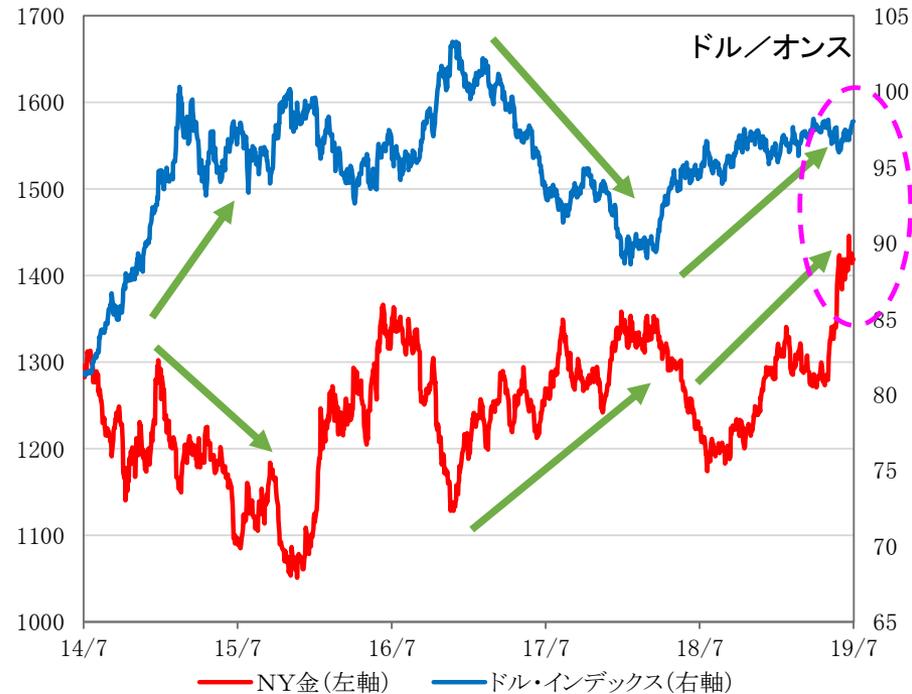
- ・NY金先物価格は19日、1トロイオンス1,440ドル台で推移、2013年3月以来の高値にある。
- ・金鉱山を中心とするBAANG株は5月から+38%大幅上昇、これまでの上昇相場を牽引してきた大型ハイテク株のFAANG株をアウトパフォームしている。足元の金は大幅上昇しているものの、過去最高の1,900ドル台からはまだ上値余地がある。

金鉱山のBAANG株に注目、FAANG株上回る魅力



各種資料より岩井コスモ証券作成 *注) 19年4月末を100として指数化、単純平均

ドル・インデックスとNY金の過去5年間の動き



各種資料より岩井コスモ証券作成

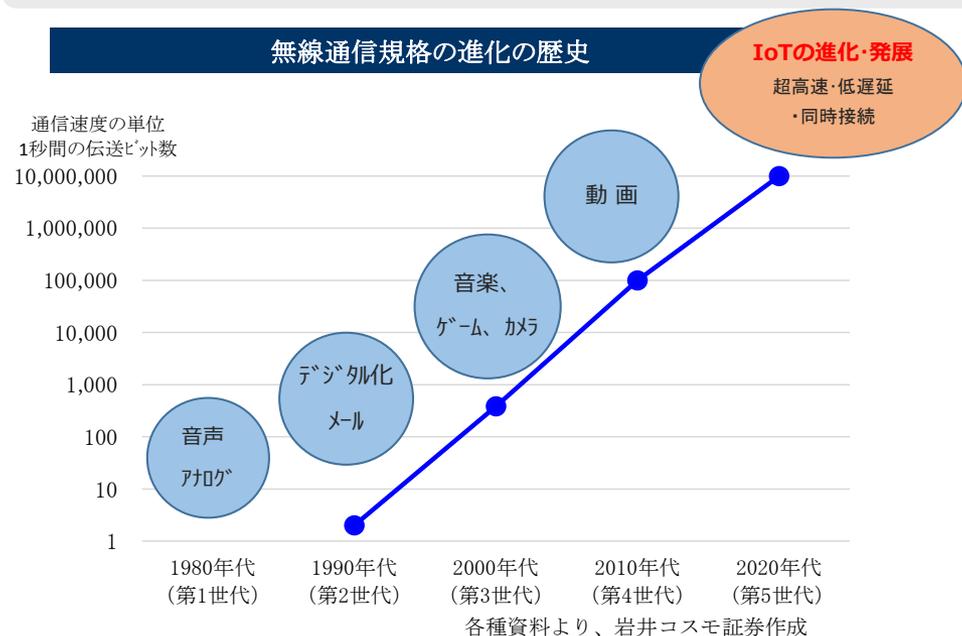
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

ご参考 ～次世代通信規格5Gについて～

■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。

無線通信規格の進化の歴史



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 ～

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

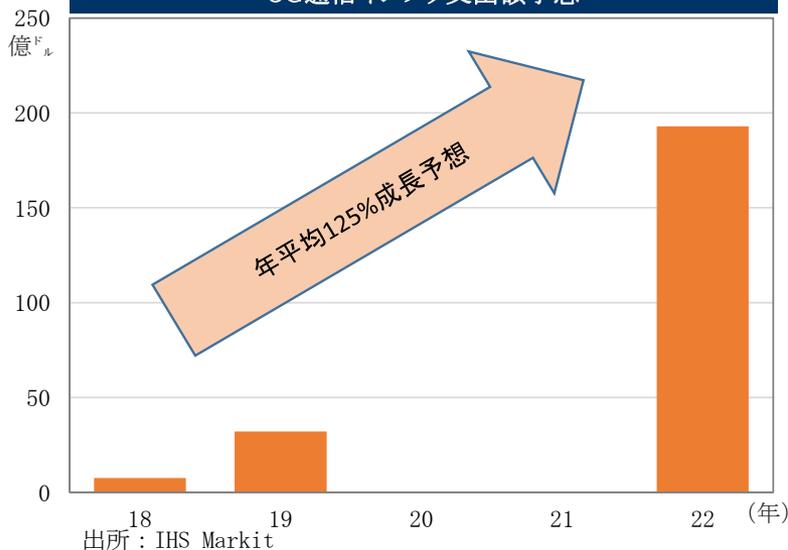
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

ご参考 ～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通信インフラ支出額予想



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NTTD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)	通信用半導体の大手。 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関連の5G対応の半導体を充実化させている。
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 。サムスンの5Gスマホに同社半導体が搭載。技術を巡って係争中だったアップルと19年4月に電撃和解。
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。無線通信用半導体に強み。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ルアイを買収。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の半導体を強化中。
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。
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」でブロードバンドを展開する「 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

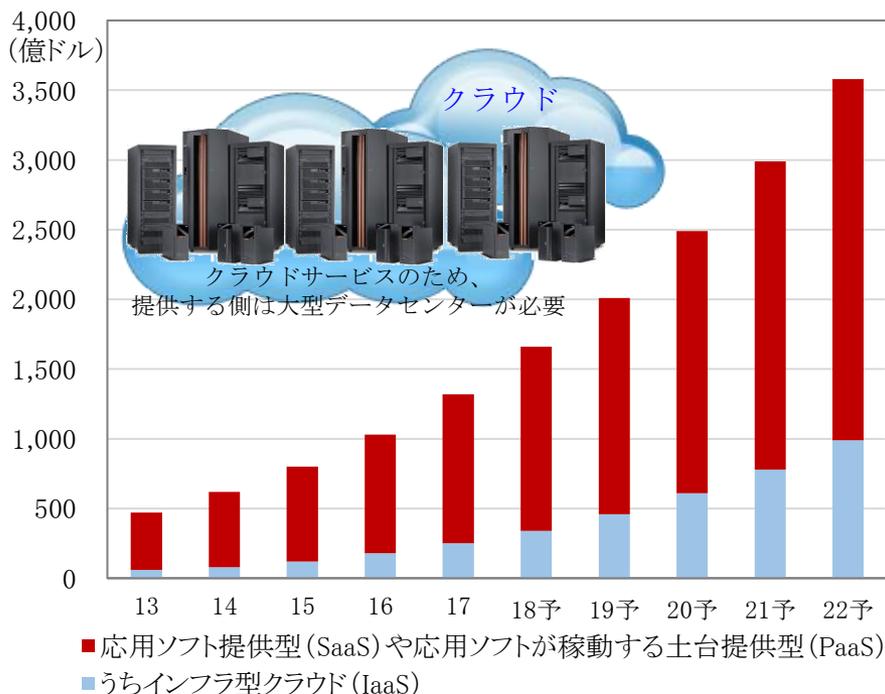
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

ご参考 ～クラウド&データセンター関連銘柄～

■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
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 (CRWD)	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 (GSCO)	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 (AMD)	GPU・CPU
	インテル (INTC)	CPU
	ザイリックス (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。

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。