

# 岡安証券

## ～米国株・2019年10月相場展望～

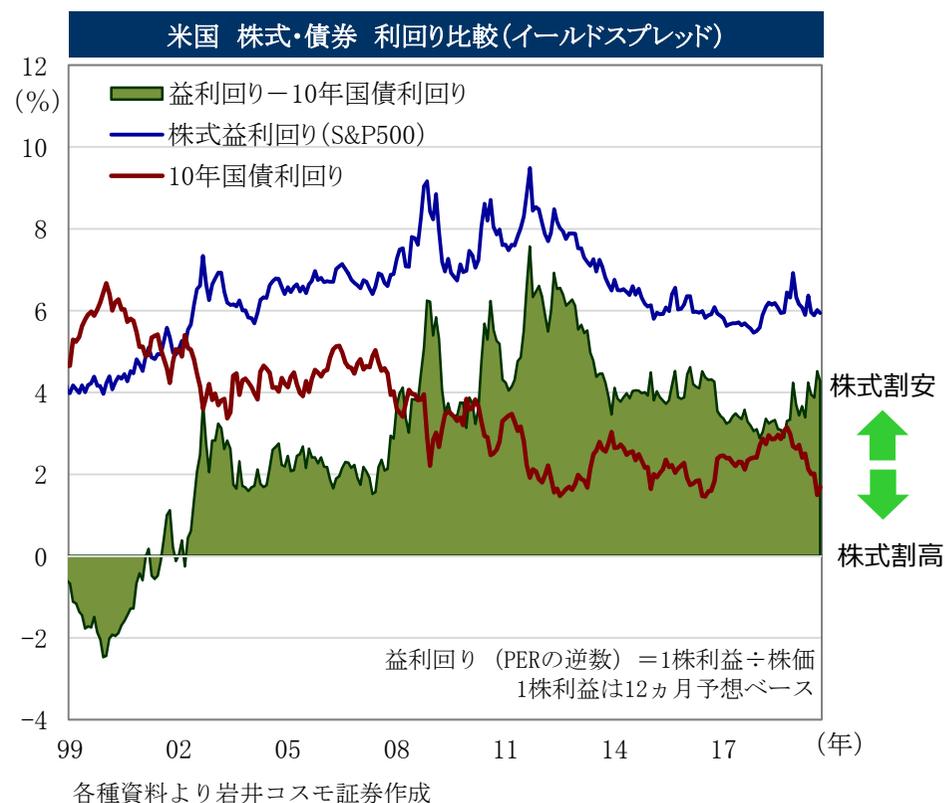
政治不透明感の高まりは峠を越えるか  
リスクマネーの行き着く先は  
再び米国株へ

作成日:2019年9月30日

## 1-1. 株式市場・分析 ～グローバル～

### ■世界的な政治不透明感の払拭が株高持続のカギか

- ・米中閣僚級協議が10月前半に設定され、貿易摩擦激化の懸念はひとまず後退した格好となり、世界の株式市場は米国を中心に上値を迫る動きとなった。他方、サウジの石油施設のテロなどをはじめとする地政学リスクの高まりが意識され、政治の不透明感の払拭がさらなる株価上昇のカギとなると考える。
- ・米長期金利が18年後半以降に低下傾向にある一方、株式の益利回りが一定レンジで推移している。その結果、株式の益回りと債券金利を比較すると、株式の割安感が強まっている。



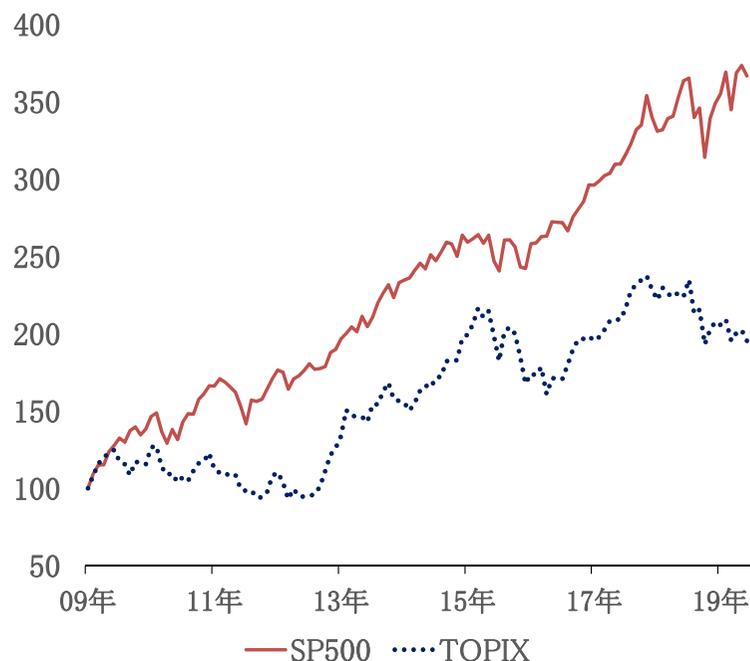
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

## 1-2. 株式市場・分析 ～日米比較～

### ■米国株の強さ際立つ

日米の主要株価指数の乖離が顕著だ。米国主要3指数は史上最高値圏で推移する一方、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きそうだ。

S&P500指数とTOPIXの動き(過去10年)



※09年3月末を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日終値を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**

## 1-3. 株式市場・分析 ～米国・リターン・リバーサル～

### ■世界的に巻き戻しの動きが加速

長期金利は8月の急低下から一転、9月に入ると急反発の動きをみせた。それに対応するように株式市場でも売り込まれていた銀行、鉄鋼、資源株等の大型バリュース株が買われ、セキュリティ、ソフトウェア等のハイグロース株が売り込まれる展開に。足元ではハイグロース株に底入れの兆しも出ており、金利の上昇に歯止めが掛かれば、見直し機運も高まりそうだ。

米国10年物金利の推移（過去3ヶ月）



各種資料より岩井コスモ証券作成

リターン・リバーサルの動き

バリュース株	9月騰落率	過去1年間騰落率
アップル(AAPL)	6.3%	0.4%
キャタピラー(CAT)	9.7%	▲17.8%
スリーエム(MMM)	5.1%	▲22.9%
エクソンモービル(XOM)	5.2%	▲15.3%
シティグループ(C)	9.6%	▲6.2%
ゴールドマン・サックス(GS)	7.2%	▲9.2%
ハイグロース株		
アルテリスク(AYX)	▲17.2%	2.0倍
オクタ(OKTA)	▲17.9%	53.4%
イグザクト・サイエンシズ(EXAS)	▲12.1%	36.0%

※9月23日終値

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。

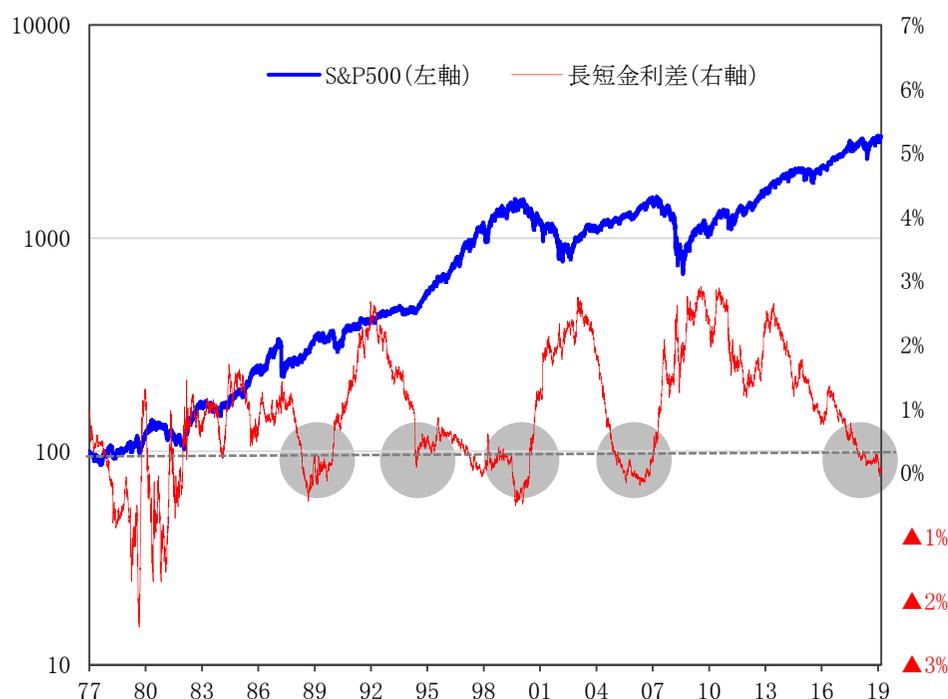
**岡安証券**

## 1-4. 株式市場・分析 ～米国・逆イールド～

### ■ 逆イールド突入後は中長期スパンでは買いの好機か

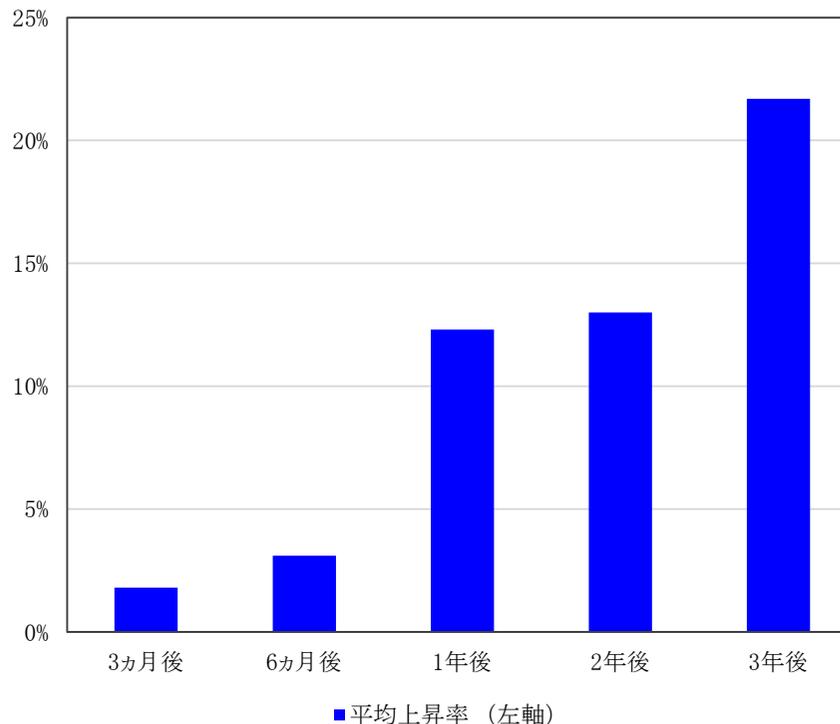
8月26日の米国債市場で10年物国債の利回りが2年国債の利回りを下回った。長短金利の逆転（逆イールド）と呼ばれる珍しい現象で、将来の米景気後退を示唆するとされる。過去42年間のデータを見ると、S&P500指数は逆イールド突入した3ヵ月後の平均リターンは+1.8%にとどまったが、1年後は同+12.3%、2年後と3年後はそれぞれ同+13.0%、同+21.7%（右グラフ）と、中長期スパンでは買いの好機となる可能性がある。

長短金利差とS&P500指数の動き



各種資料より岩井コスモ証券作成

逆イールド突入後のS&P500指数の平均上昇率



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。

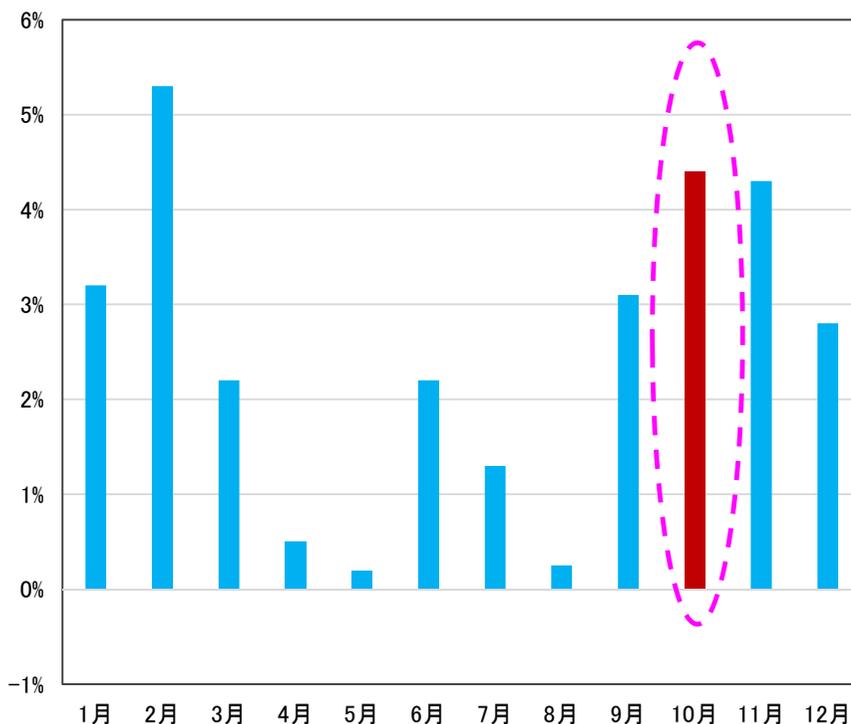
**岡安証券**

## 1-5. 株式市場・分析 ～米国・ハロウィーン効果～

### ■10月投資のパフォーマンスが良好、素材株に注目

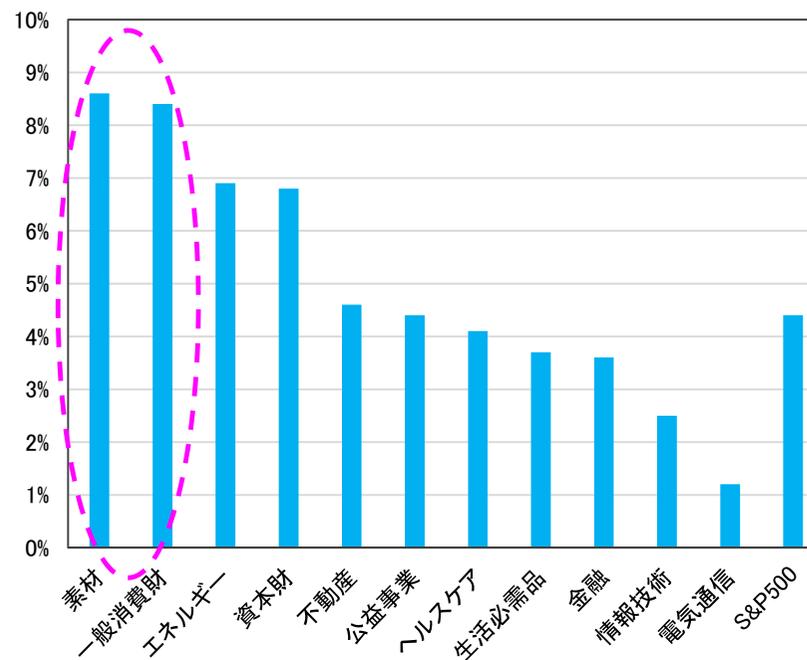
- ・年間のS&P500指数の購入月別のパフォーマンスをみると、10月末は買いの好機だという経験則がある。過去19年間平均ベースで、6ヵ月投資のリターンで第2位となっている（左グラフ）。
- ・過去19年間（2000～2018年）のデータを見ると、セクター別6ヵ月投資のパフォーマンスで素材や一般消費財セクターの良好さが際立っている（右グラフ）。

S&P500指数・月末投資-6ヶ月後売却のリターン(2000年～2018年)



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

S&P500指数セクター変動率(10月末→4月末・2000年～2018年)



各種資料より岩井コスモ証券作成

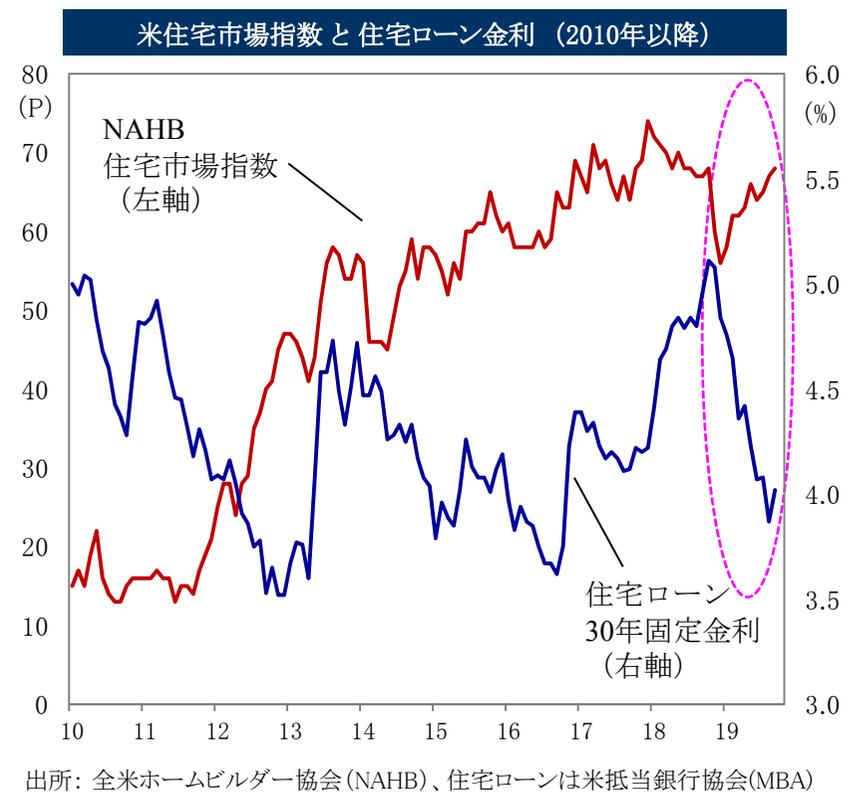
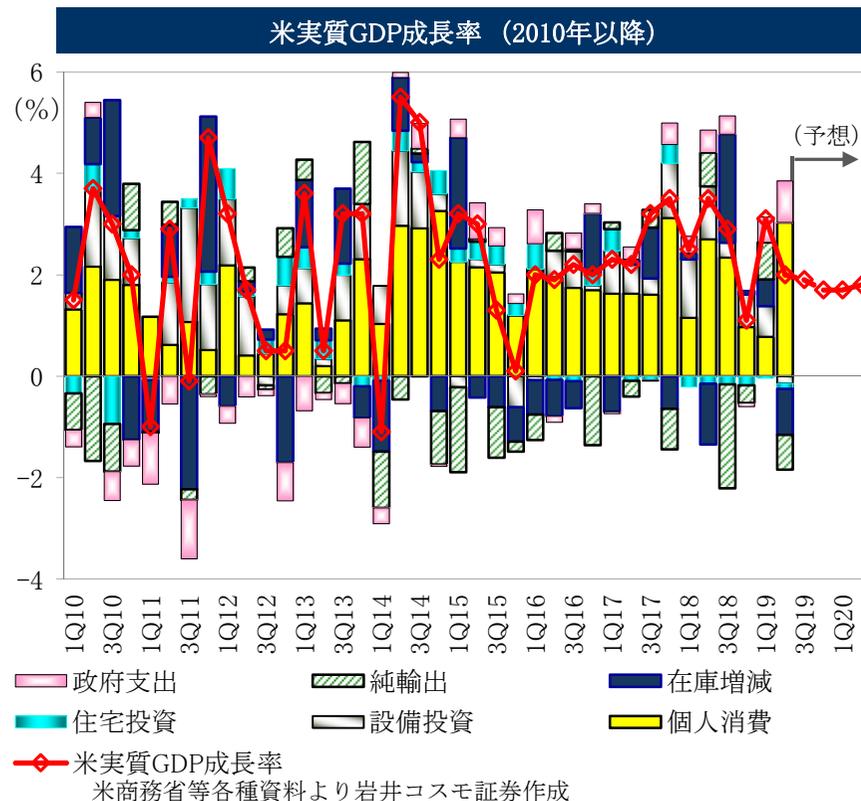
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

**岡安証券**

## 2-1. 米国・経済 ～GDP・住宅～

### ■ 世界経済が貿易摩擦懸念に揺れるなか、米経済の堅調さの維持が焦点

- ・米国経済は堅調さを維持、19年第2四半期GDP成長率(確定値)は消費拡大が貢献し前期比年率2.0%増だった。エコノミスト予想によれば、貿易摩擦の悪影響を相殺し、米経済は当面2%前後の成長が続くと見られている。
- ・19年以降の金利低下は、米住宅市場の支援材料となっている。住宅ローンの金利低下⇒利払い負担軽減⇒住宅取得能力の向上、を通じて住宅市場が活性化するための。米住建業者の景況感は1年ぶりの高水準に回復しており、米住宅投資の改善、耐久消費財の需要喚起等が今後期待される。法人の資金調達コストの低下もプラスとなろう。



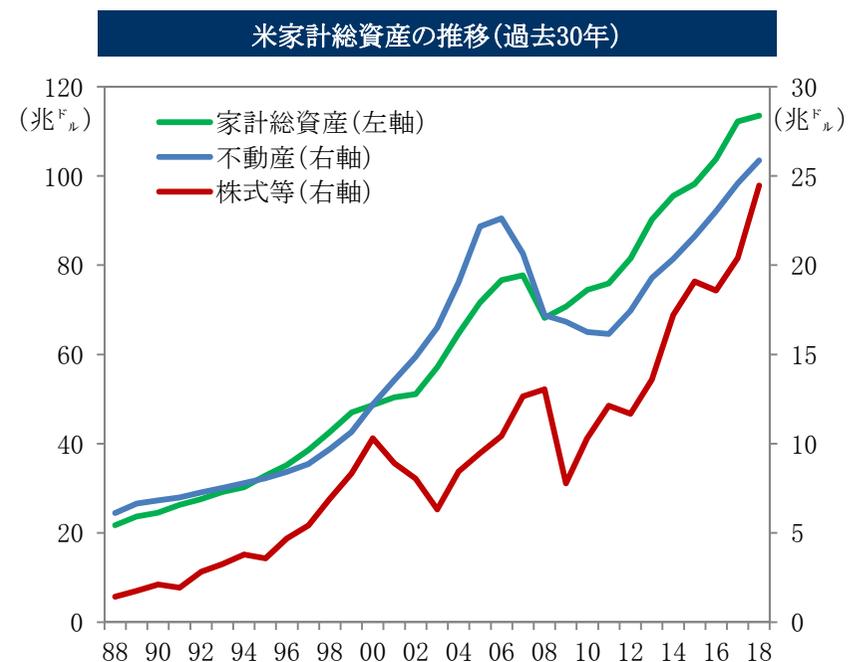
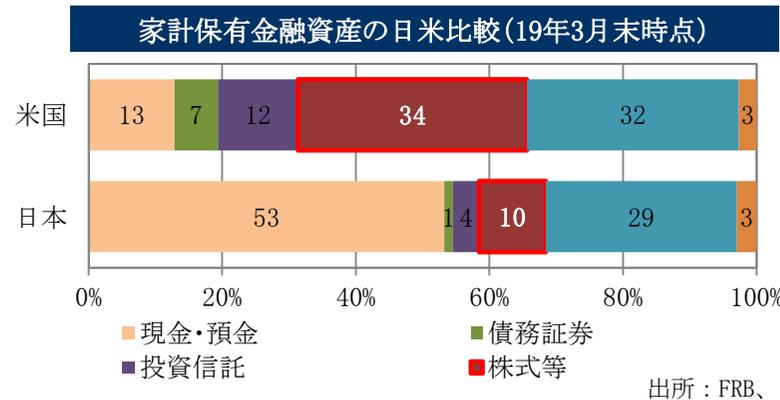
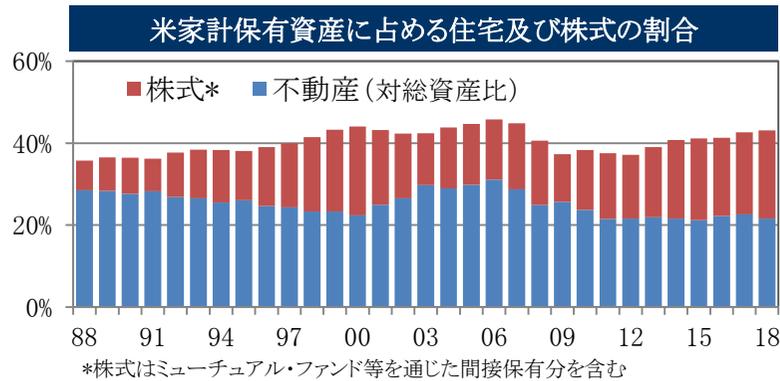
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

## 2-2. 米国・経済 ～資産効果～

### ■米国の逆資産効果は大きく、株安に配慮した政策が打ち出されやすい

- ・米国の家計における株式資産（間接保有分含む）の全体に占める割合は、2018年末時点で約2割に達しており、1990年代後半以来の高水準にある。米国人は日本や欧州と比べて現預金を大量に蓄蔵せず株式資産をより多く保有する傾向が強いことが知られている。
- ・米GDPの7割を占める消費は、給与等の所得の伸び以外に不動産や株式の価格上昇による資産効果の影響を受けやすい（反対に下落に際しても同様）。結果、米政府やFRBにより、实体经济への悪影響を避けるために株価等の急落に対してある程度、配慮した政策が打ち出されやすい側面があるといえる。



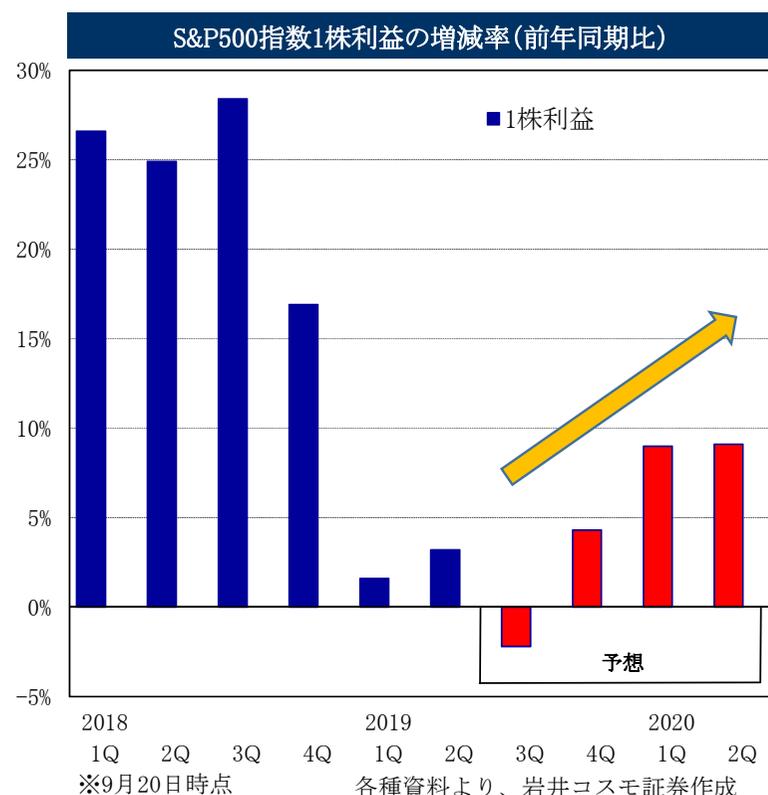
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

## 2-3. 米国・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、9月20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3.2%増益となる見通し。続く第3四半期（7～9月）は2.2%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164.30ドル（同+1.5%）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 2Q	3Q	4Q	2020年 1Q	2Q
S&P500	3.2%	▲2.2%	4.3%	9.0%	9.1%
消費（裁量）	2.6%	0.6%	5.5%	7.2%	14.4%
消費（安定）	1.7%	▲0.7%	3.0%	5.6%	6.0%
エネルギー	▲9.0%	▲28.8%	▲24.0%	48.4%	23.3%
金融	10.0%	4.2%	15.2%	3.5%	0.9%
ヘルスケア	10.4%	2.4%	6.8%	6.3%	2.6%
資本財	▲9.1%	1.3%	4.5%	8.7%	26.9%
素材	▲12.7%	▲9.5%	1.5%	14.7%	14.1%
不動産	3.1%	3.4%	6.3%	4.2%	6.5%
テクノロジー	▲2.2%	▲7.6%	0.8%	7.8%	8.9%
電気通信	17.8%	▲0.5%	4.0%	19.5%	11.0%
公益	1.1%	2.3%	19.0%	2.9%	4.1%

※9月20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。

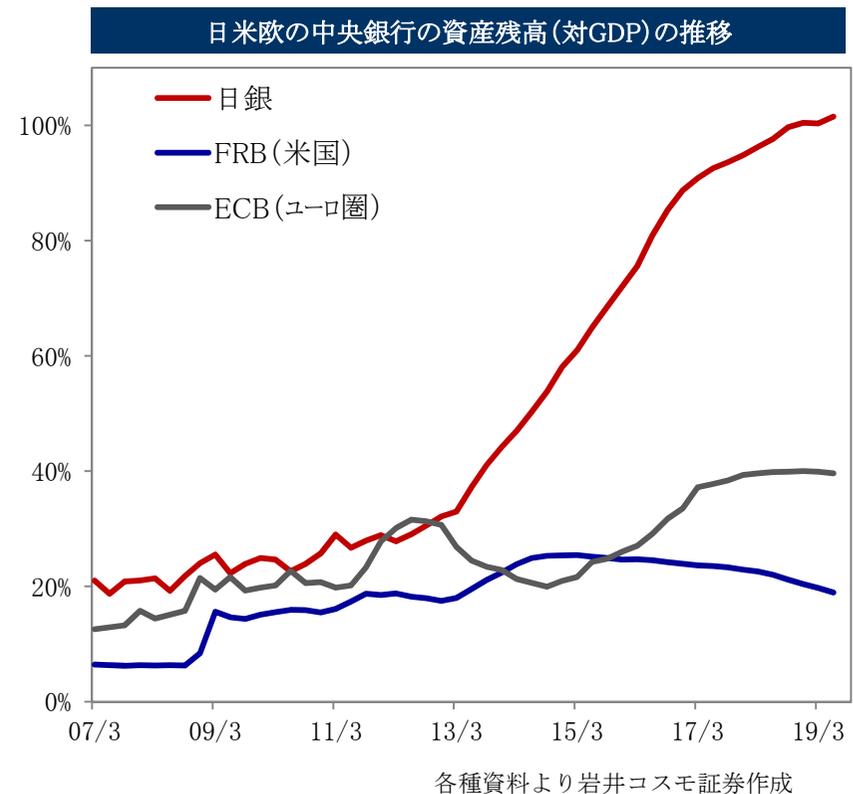
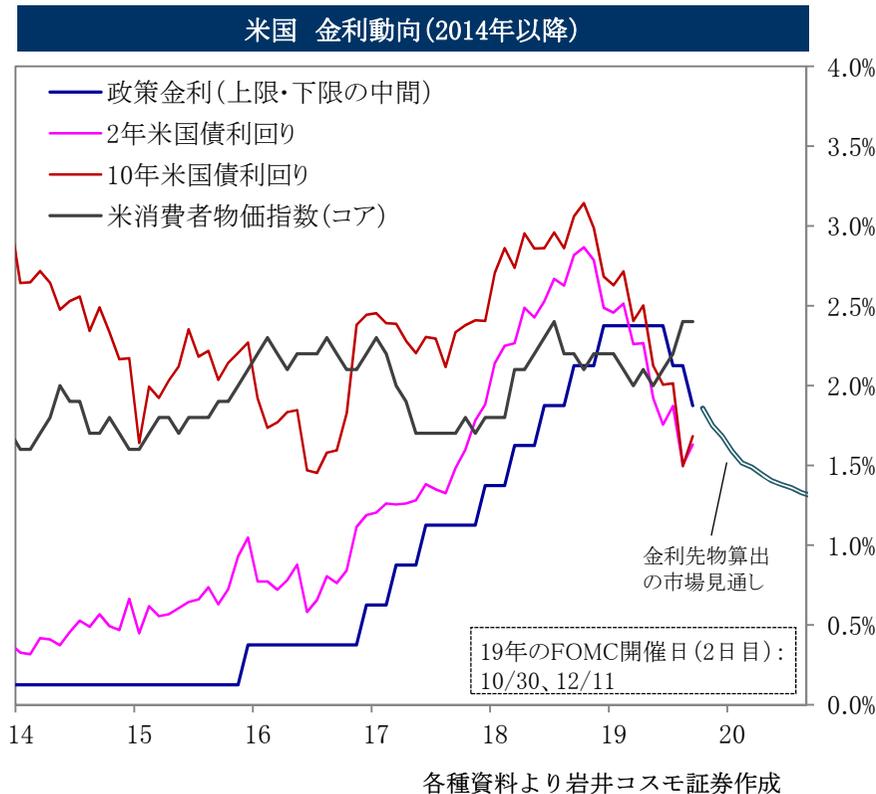
岡安証券

## 2-4. 米国・金融政策

### ■景気配慮型の「予防的利下げ」を実施。他国より緩和余地あり

・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、海外の景気減速や貿易摩擦の影響を考慮して7月31日のFOMCにおいて10年半ぶりの利下げを行い、同時にFRBの資産縮小も終了した。9月18日には追加利下げも行った。市場の予想では年後半の追加利下げを織り込んでいる。

・9月FOMCではパウエル議長が中銀資産拡大の可能性にも言及。米FRBは2015年以降、他国より先行利上げをしてきた分、質的・量的に金融緩和余地が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ろう。



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。

### 3-1. 米国・政治 ～大統領選挙～

#### ■再選に向けた選挙戦略は、米国株式市場にとって好材料

・大統領選挙まで約1年1ヵ月。トランプ大統領は再選に向けて、以下の4点を選挙戦略として重視している模様。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。

・大統領選挙を控え、市場関係者には、米株市場に対して楽観的な見方が広まりつつある。トランプ大統領が上記④のため、株式市場を強く意識し、外交交渉（米中貿易摩擦）の成果作りを目指すと思定されることが背景にある。一方、株価や景気が冴えなければ、経験則からは再選の可能性は低下しよう。

#### 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）

各種資料より岩井コスモ証券作成

#### 次の米大統領の当選者予想のオッズ(掛け率)

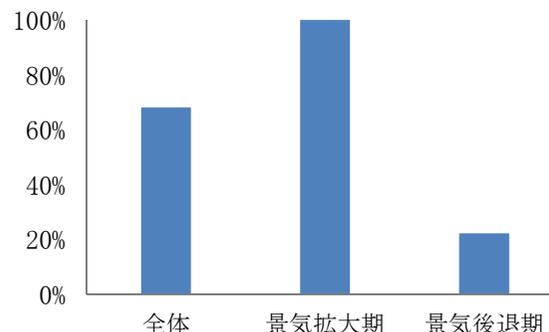
##### ～複数のブックメーカー(賭け予想屋)の集計値～

候補者	年齢	オッズ
ドナルド・トランプ(現職・共和党)	73	2.3 倍
エリザベス・ウォーレン(民主党)	70	3.8 倍
ジョー・バイデン(民主党)	76	9.0 倍
バーニー・サンダース(民主党)	78	17 倍

(出所:オッズ・チェッカー[9/30時点])

#### 現職大統領が再選に成功した場合(1860～2016年)

就任中に景気後退期に現職が再選されたケースは9人中2人



各種資料より岩井コスモ証券作成

#### 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
10月10～11日	米中閣僚級協議
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(次期大統領候補者決定)
9、10月	大統領選のTV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

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。

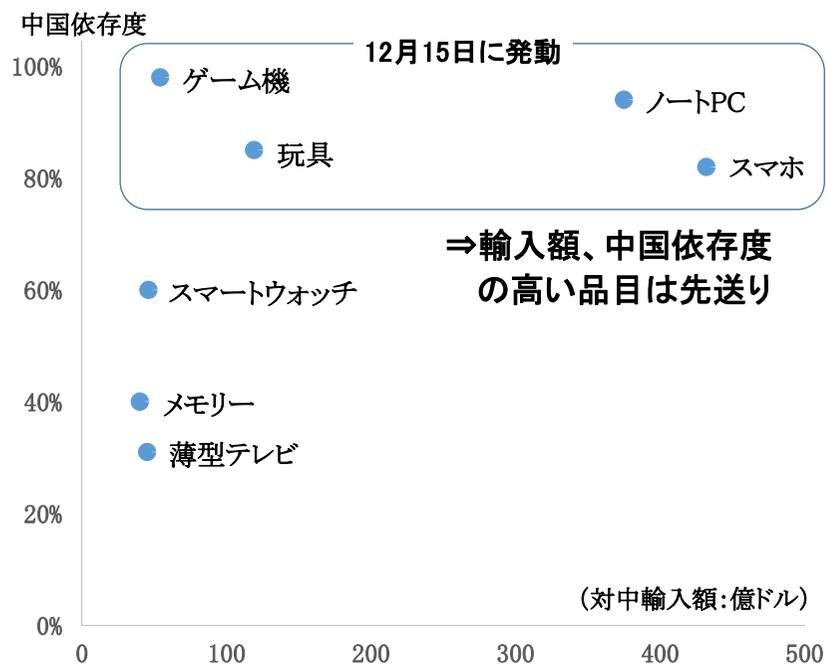
岡安証券

## 3-2. 米国・政治 ～米中貿易摩擦：関税対象～

### ■対中制裁関税 第4弾は一部先送り

トランプ大統領は8月1日、ほぼ全ての中国製品に追加関税を課す対中制裁「第4弾」の発動を表明（当初10%、8月23日に10⇒15%へ引き上げ表明）。一方、8月13日には第4弾のうちスマートフォンやノートパソコンなど一部の製品の関税発動を12月15日に先送りすると発表した。年末商戦への影響を最小限に抑えると共にアップル等の国内企業にも配慮した格好。

主な第4弾対象品目



※2018年データ

各種資料より岩井コスモ証券作成

先送り品目の関連銘柄

	輸入額	中国依存度	主な関連銘柄
スマホ	432億ドル	82%	アップル(AAPL) ブロードコム(AVGO) スカイワークス・ソリューション(SWKS) マイクロン・テクノロジー(MU)
ノートPC	375億ドル	94%	デル(DELL)、HP(HPQ) インテル(INTC) アドバンスト・マイクロ・デバイス(AMD)
玩具	119億ドル	85%	マテル(MAT)、ハズブロ(HAS)
ゲーム機	54億ドル	98%	マイクロソフト(MSFT) エヌビディア(NVDA) アドバンスト・マイクロ・デバイス(AMD)

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。

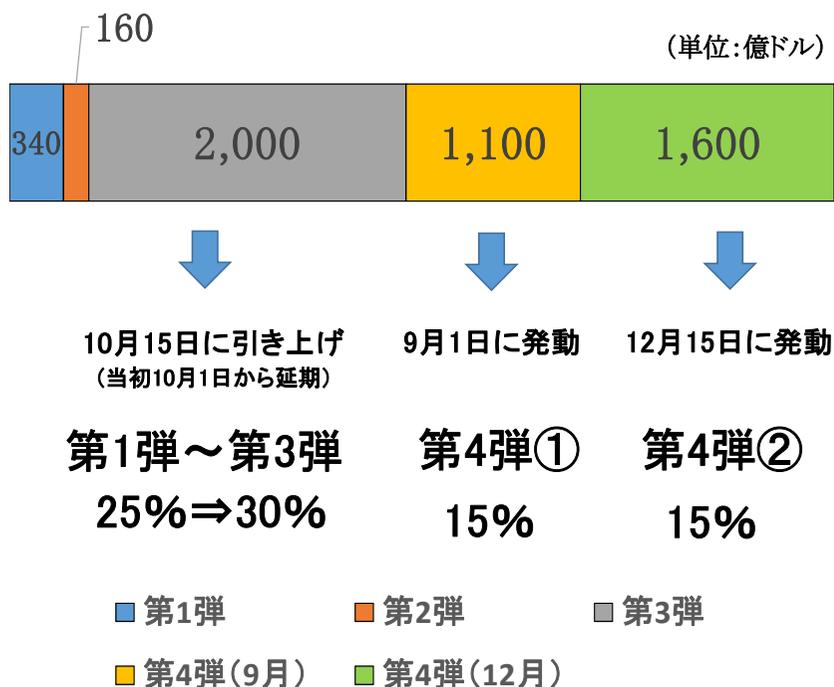
**岡安証券**

### 3-3. 米国・政治 ～米中貿易摩擦：スケジュール等～

#### ■ 関係改善へ向け、歩み寄りを演出

トランプ大統領は9月11日、2,500億ドル分（第1弾～第3弾）の中国製品に対する関税の引き上げを10月1日から10月15日に延期すると発表。中国政府も12日、米国農産品の輸入手続きを再開したと表明した。関税引き上げの応酬となった8月から一転、米中は関係改善へ向けて歩み寄りの姿勢をみせた。

関税引き上げスケジュール



第1弾～第3弾の主な品目

米国	金額	中国
自動車及び部品 航空機 産業ロボット 電子部品	第1弾 340億ドル	大豆、牛肉 豚肉、自動車 水産物
半導体 プラスチック 化学品 鉄道車両	第2弾 160億ドル	古紙、銅くず
家具、家電 機械	第3弾 2,000億ドル (中国は600億ドル)	液化天然ガス (LNG) 木材

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**

## 4-1. 為替相場 ～アノマリー～

### ■ 米利下げ開始後はドル高の傾向

- ・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

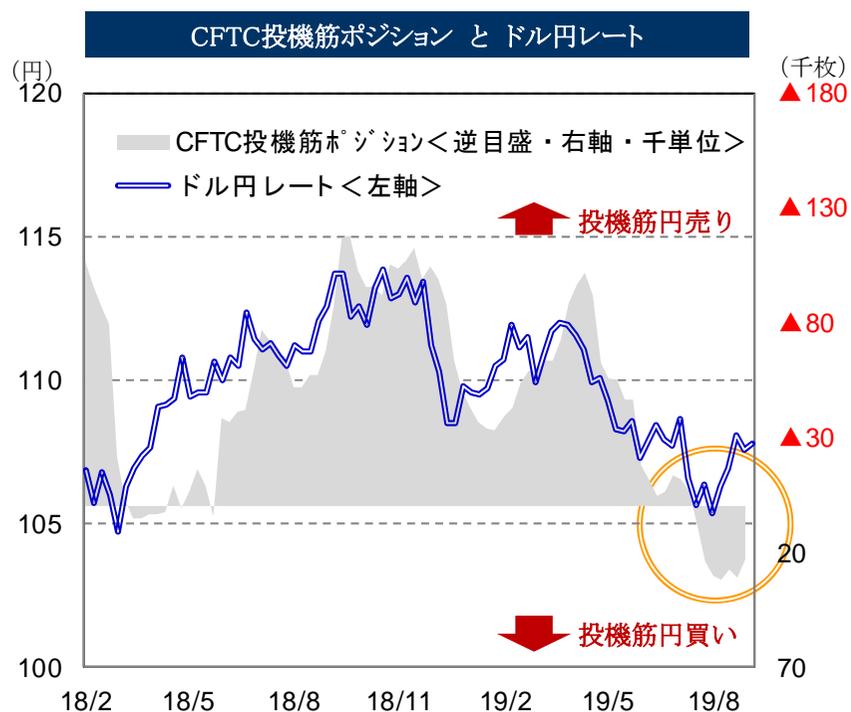
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

**岡安証券**

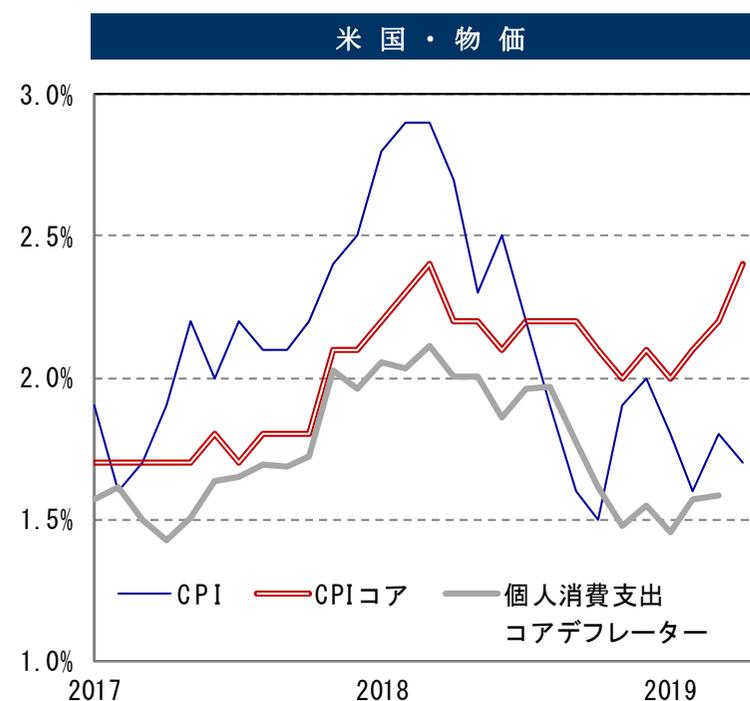
## 4-2. 為替相場 ～超短期:投機筋ポジション / 長期:購買力平価(PPP)～

### ■ 足下は投機筋ポジション巻き戻し、長期では物価が円安ドライバーに

- ・ CFTC（米商品先物取引委員会）の投機筋のポジションを見ると、通常の円売りポジションではなく、円買いポジションに傾いており、今後は巻き戻しによる円安に期待したい。
- ・ 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。

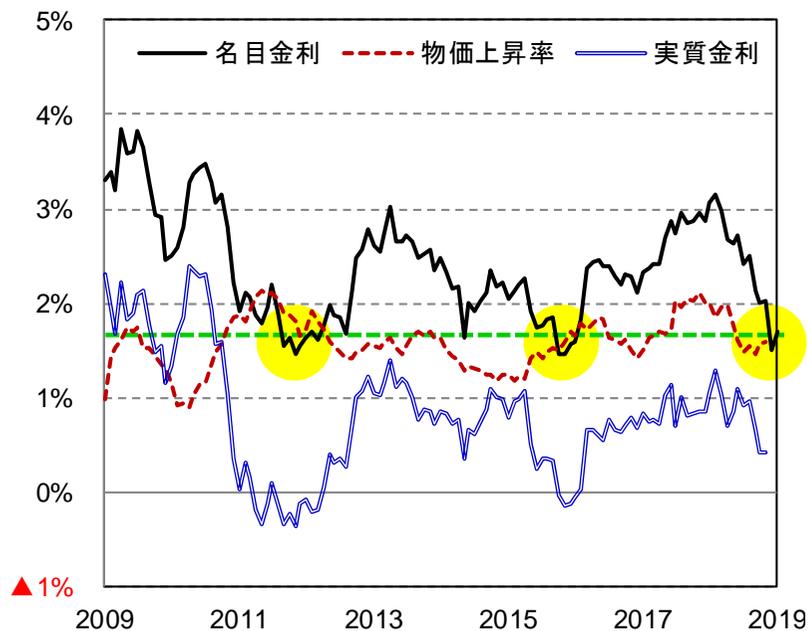
**岡安証券**

### 4-3. 為替相場 ～短期:実質金利差～

#### ■ 名目金利は急低下の一方、為替相場に連動する実質金利はレンジ内

- ・米国の金利低下の背景には物価上昇率の鈍化が強く機能している。
- ・米国の市場金利（名目）は過去の安値水準で明確にリバウンド。
- ・ドル円レートは実質金利差と連動する傾向にあり、現在のドル円レートは実質金利差と整合的な水準。
- ・今後は米国の名目金利のリバウンドを通じて、円安方向への推移が見込まれる。

米国・10年金利（名目と実質）



日米・実質10年金利差 と 為替レート



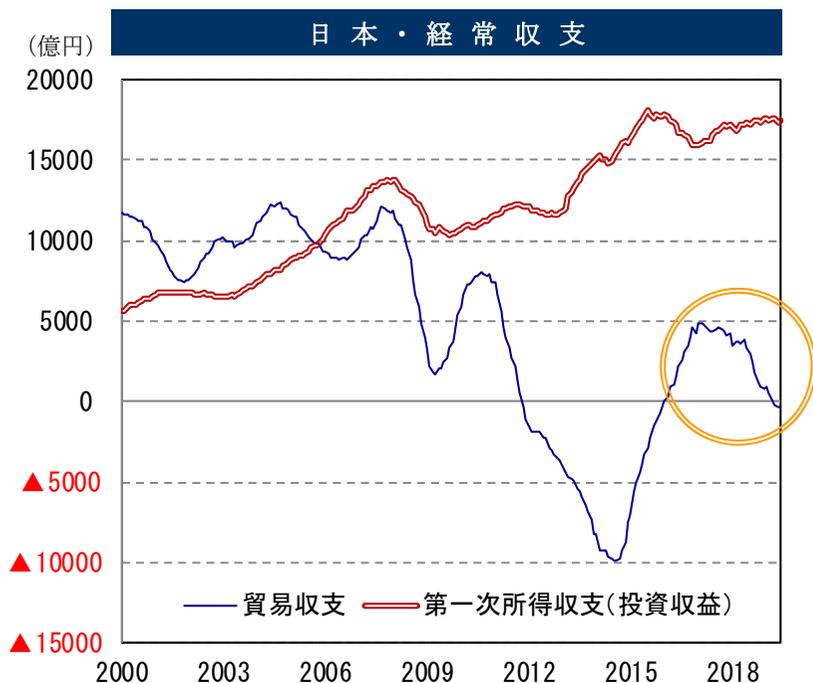
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

## 4-4. 為替相場 ～中期:対外収支～

### ■ 経常収支は円高要因が剥落、資本収支は直接投資の拡大トレンド継続

<経常収支>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。

<資本収支>証券投資は時期によって上下に大きく変動するが、概ね対外投資が対内投資より多い。直接投資のネット対外投資の拡大トレンドは継続している。



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：12か月移動平均



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：12か月移動平均

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。

## 5-1. 投資テーマ ～IPO～

### ■ 米国株市場で大型新規上場が相次ぐ

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(9月27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 (9/27) (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	19年6月20日	26	48%	—	22.06	-15.2%	120億 <sup>ドル</sup>	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	53.46	57%	121億 <sup>ドル</sup>	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	19.01	12%	46億 <sup>ドル</sup>	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	30.29	-33%	515億 <sup>ドル</sup>	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	151.66	507%	92億 <sup>ドル</sup>	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	26.5	39%	144億 <sup>ドル</sup>	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	76.04	111%	208億 <sup>ドル</sup>	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8月19日	41.35	-43%	121億 <sup>ドル</sup>	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	1.75	-72%	18億 <sup>ドル</sup>	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%	—	112.24	-15%	202億 <sup>ドル</sup>	5,259百万 <sup>ユーロ</sup>	+29%	-43百万 <sup>ユーロ</sup>
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	46.99	194%	60億 <sup>ドル</sup>	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	18.7	56%	17億 <sup>ドル</sup>	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	36.37	65%	17億 <sup>ドル</sup>	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	97.06	471%	113億 <sup>ドル</sup>	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	16.02	-6%	221億 <sup>ドル</sup>	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。

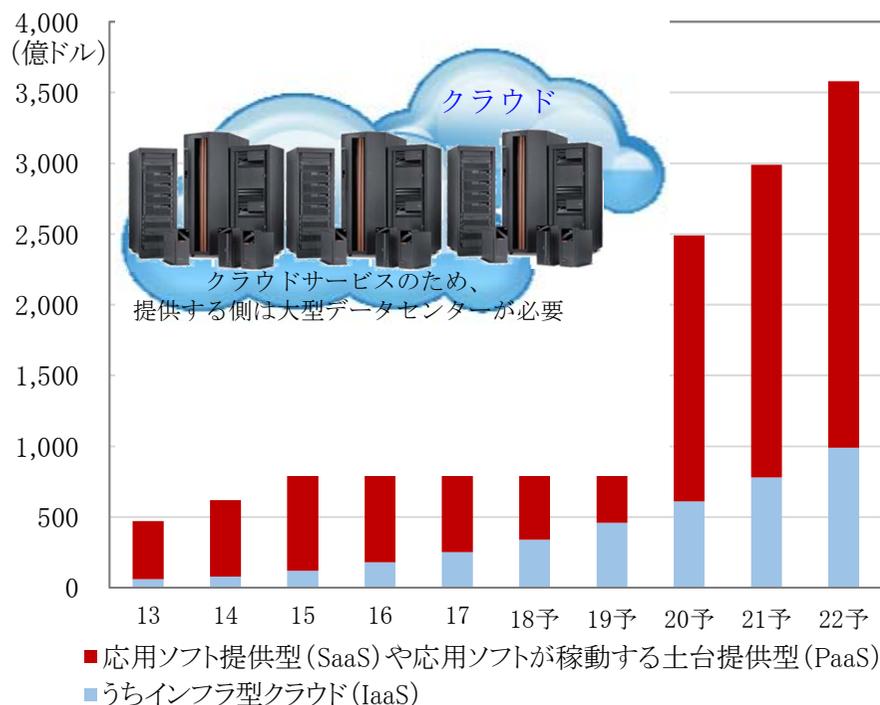
**岡安証券**

## 5-2. 投資テーマ ～クラウド&データセンタ～

### ■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 (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

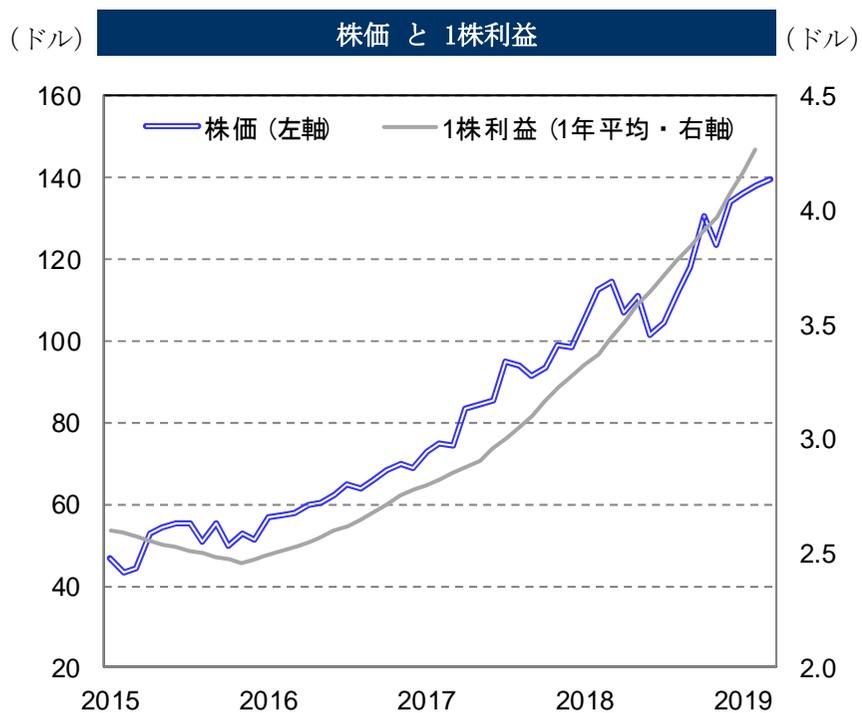
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

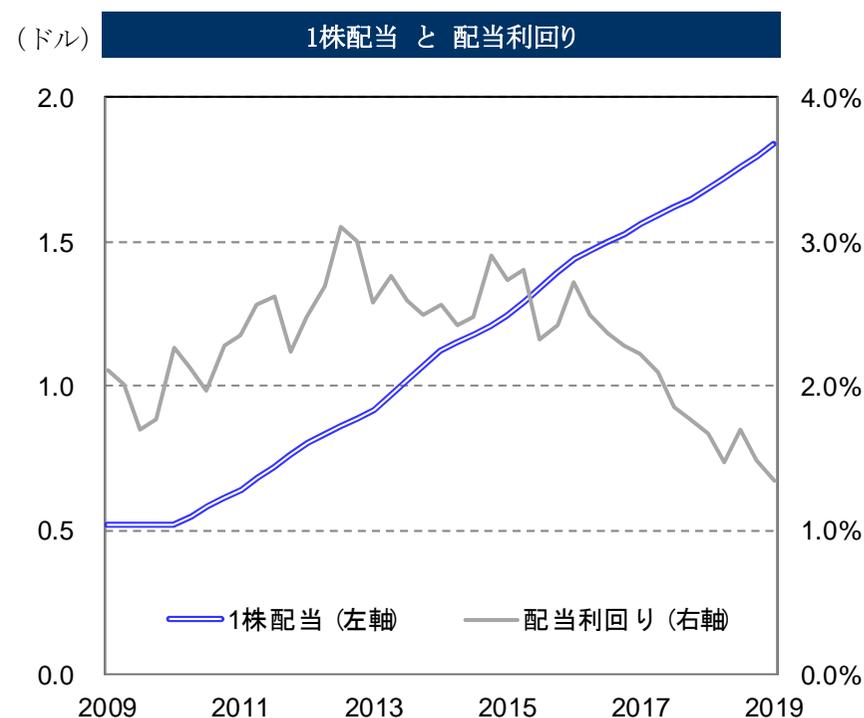
### 5-3. 投資テーマ ～クラウド・主力銘柄～

#### ■ マイクロソフトは真のサブスクリプション銘柄

- ・ 同社はSaaS（Software as a Service）ではオフィス365（Office）、IaaS（Infrastructure as a Service）ではアジュール（AWSと世界No.1を目指して競合）のサービスをグローバルに提供している。
- ・ ワード、エクセル等のアプリケーションは世界のグローバルスタンダード。ビジネス向けのPCがなくなる限り、半永久的にサブスクリプション収入を獲得できるビジネスモデルを構築している。
- ・ 17年連続増配中、配当貴族指数入りに期待したい。



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

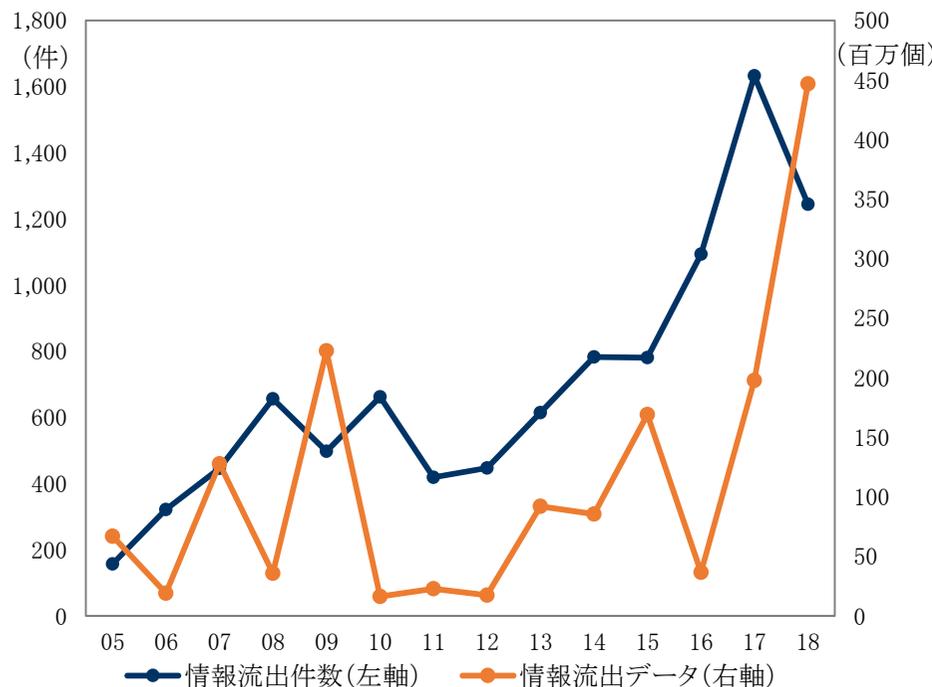
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

## 5-4. 投資テーマ ～サイバー・セキュリティ～

### ■ 後を絶たないサイバー犯罪、サイバー・セキュリティ業界の拡大続く

- ・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。今後、世界的に個人情報漏えい防止等の一層の強化が求められるなど、法人・個人問わずサイバーセキュリティ関連の需要は高まるが見込まれる。
- ・サイバーセキュリティの関連銘柄は高成長の新興企業から大手まで幅広く存在。競争による優勝劣敗や業務提携やM&Aを通じた業界再編も生じやすいと見られる。

米国 不正アクセス流出件数・流出データ数



出所：statista

主なサイバーセキュリティ関連銘柄

セキュリティ分野等	企業名(現地コード)	時価総額 (9/27)	株価・ 予想売上高 倍率	過去1年 株価 騰落率	過去1ヵ月 株価 騰落率
ハード・ソフト融合型					
ネットワークセキュリティ機器	シスコシステムズ(CSCO)	2,073億ドル	3.9	+0%	+4%
	フォーティネット(FNTT)	130億ドル	5.8	▲17%	▲4%
	パロアルトネットワークス(PANW)	196億ドル	5.7	▲10%	▲1%
各種端末のリアルタイム監視	フォアスカウト・テクノロジーズ(FSCT)	17億ドル	4.1	▲4%	+2%
その他					
ID統合管理	オクタ(OKTA)	113億ドル	17.8	+38%	▲23%
ID管理・認証	セールポイント・テクノロジーズ(SAIL)	17億ドル	5.6	▲45%	▲17%
エンドポイント(接続端末)防御	クラウドストライク(CRWD)	121億ドル	22.3	—	▲34%
ウイルス対策・URLフィルタリング等	ゼットスケラー(ZS)	60億ドル	14.9	+15%	▲32%
メール特化型	ブルーポイント(PFPT)	70億ドル	7.2	+17%	+9%
メール/URL等の監視・防御等	ファイア・アイ(FEYE)	28億ドル	3.1	▲23%	▲2%
リスク管理体制の測定	テナブル・ホールディングス(TENB)	22億ドル	5.7	▲42%	▲0%
データ異常の発見、アクセス制御、イベント管理(SIEM)					
データ分析系ソフトウェア	スプランク(SPLK)	179億ドル	7.1	▲2%	+6%
	アルテリックス(AYX)	67億ドル	15.5	+86%	▲25%
	エラスティック(ESTC)	63億ドル	14.2	—	▲6%

各種資料より岩井コスモ証券作成

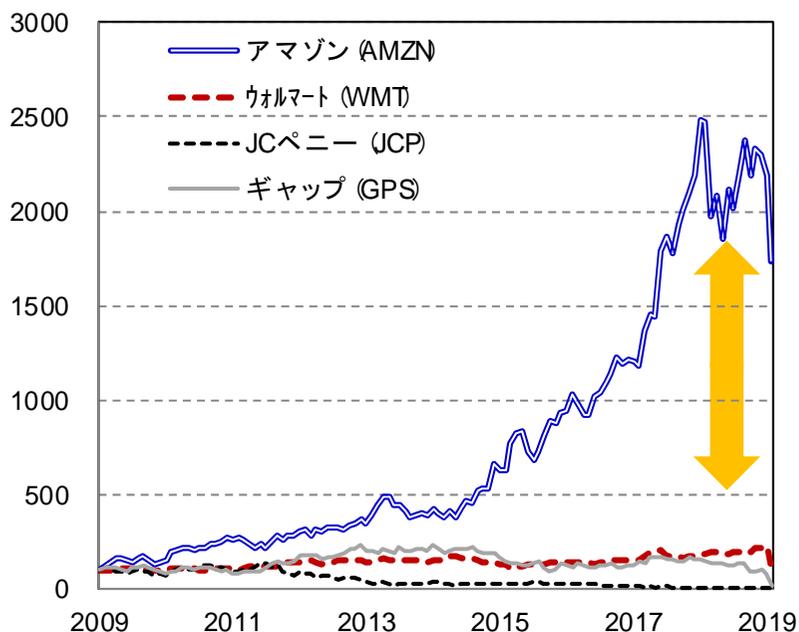
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

## 5-5. 投資テーマ ～ディスラプション～

### ■ デジタル化によるディスラプションの影響は明確に株価に反映される

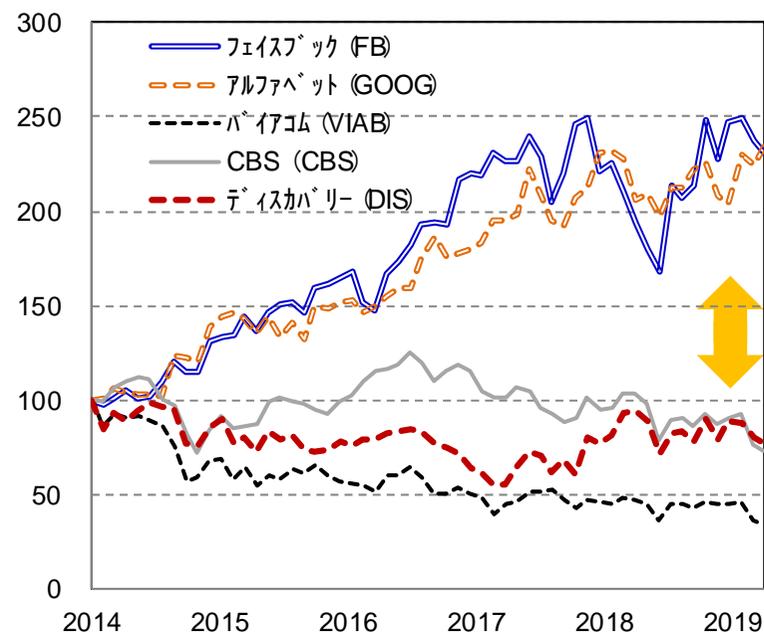
- ・ インターネットやデジタル化に伴う業界再編が多くの業界で既に起こっている。
- ・ 具体的には小売業界ではアマゾンが業界構造を抜本的に変革した。広告業界では、同様にアルファベット（グーグル）やフェイスブックが、メディア業界ではネットフリックスが同様の影響を及ぼした。

アマゾン と 主要小売株



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：2009年8月末を100として指数化

FB・GOOGL と 主要メディア株



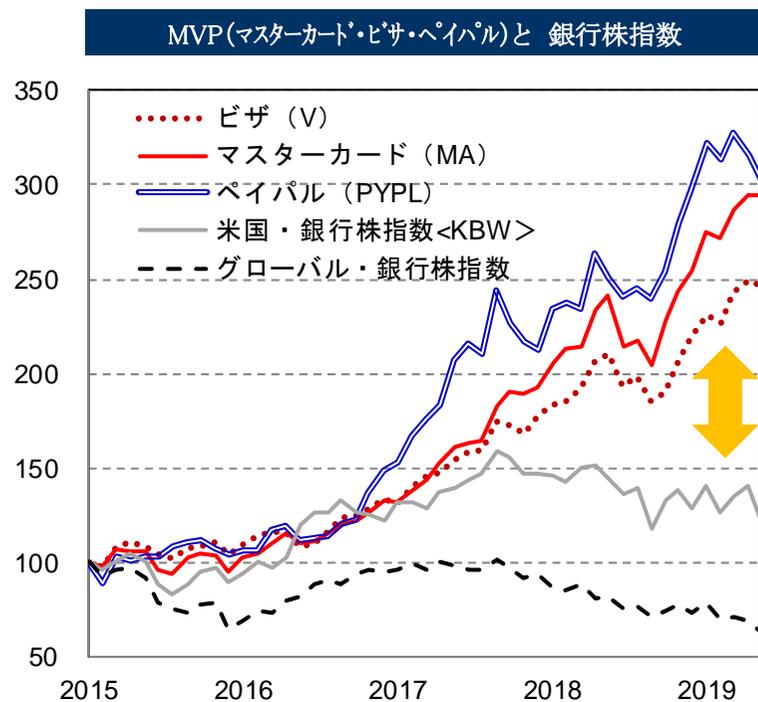
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：2014年末を100として指数化

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。

## 5-6. 投資テーマ ～キャッシュレス～

### ■ ビザはフィンテック・キャッシュレスの主力銘柄

- ・ 現在、銀行業界では小売、広告、メディア業界と同様の業界再編が進行中と考えられる。
- ・ ビザの業績拡大は以下の4点により強くサポートされている。①世界の人口増加、②世界の1人辺りの賃金上昇、③世界的なキャッシュレス化（世界のキャッシュレス比率は約10%）、④圧倒的な競争力（クレジットカードの世界シェア約50%）



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：2015年8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

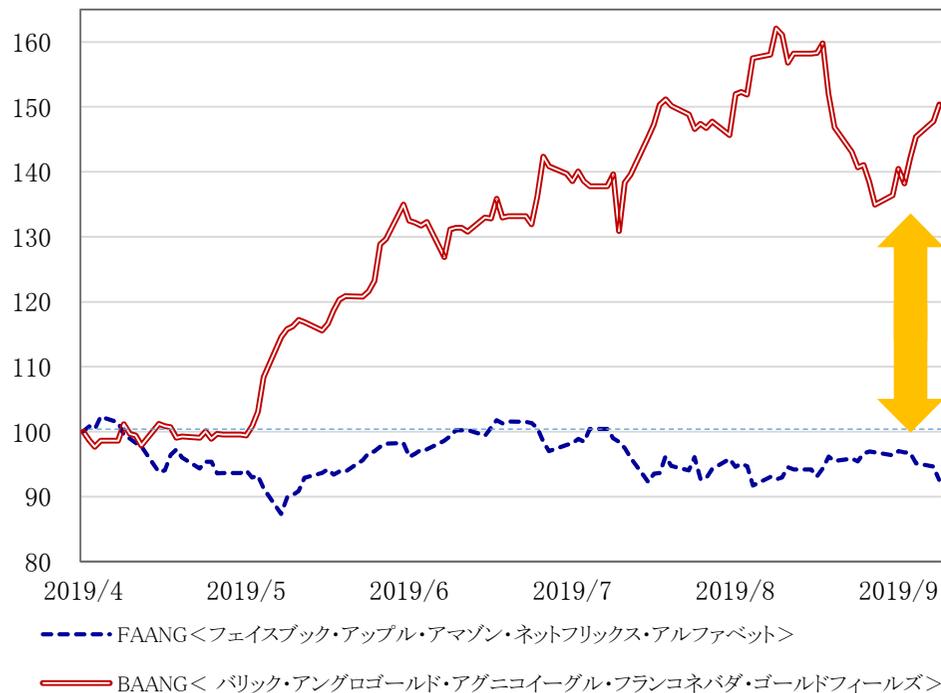
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

## 5-7. 投資テーマ ～金関連～

### ■ FAANG株からBAANG株に注目

- ・ NY金先物は9月4日、年初来高値を更新、1トロイオンス1557ドルに達した。
- ・ 金鉱山を中心とするBAANG株は5月から約50%上昇、FAANG株をアウトパフォームしている。
- ・ 世界的な金融緩和や地政学リスクの高まりは金価格の押し上げ要因として働くと見込まれ、2013年の史上最高値（1900ドル台）に向けて上昇トレンドは途切れないと見る。

BAANG株 >>> FAANG株



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

NY金 とドル指数 の 推移



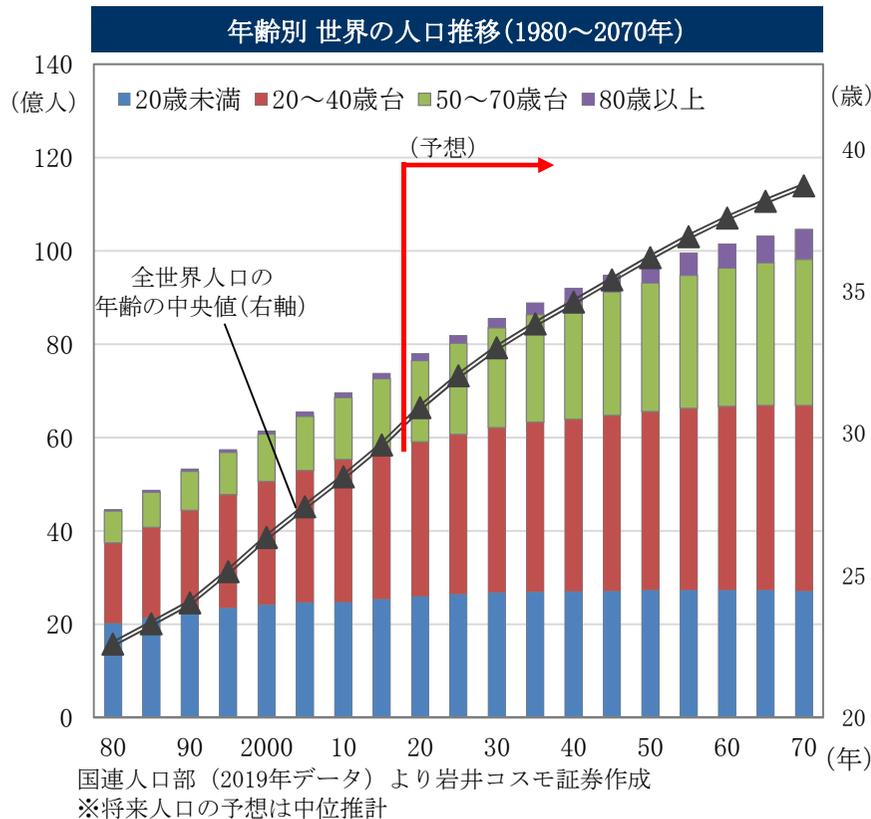
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

## 5-8. 投資テーマ ～ヘルスケア～

### ■ 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展望すると、人口増加ペースが徐々に緩やかになる一方、シニア層（50歳以上）の構成比が今後20～30年間で顕著に高まると予想される。
- ・シニア層の増加に伴い、先進国・新興国共に、健康や医療（又は関連市場）に対する支出が増大する公算が大きいと見る。「医療・健康維持・長生き」は景気に左右されないテーマとして有望といえよう。イノベーション（技術革新）も、ポジティブ要因として期待できる。



### 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(9/27)	概要
メルク(MRK)	2,123億ドル	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)	1,085億ドル	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)	1,440億ドル	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)	615億ドル	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)	443億ドル	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。
エクサクト・サイエンシズ(EXAS)	119億ドル	がん検出剤メーカー。検便を通じて大腸がんの症状を早期発見する仕組みを構築。前立腺がん等の分野でDNA採取の検査薬を製造するゲバック・ヘルス社と19年年内に経営統合する予定。
アビオメッド(ABMD)	80億ドル	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

## 5-9. 投資テーマ ～動画配信サービス～

### ■ ネットフリックスの牙城に挑む

ウォルト・ディズニーが11月から動画配信サービス「ディズニー・プラス」を開始する。同時期にはアップルが「アップルTV」を、AT&T傘下のワーナーメディアやコムキャスト傘下のNBCユニバーサルも順次サービスを開始する計画。足元では、王者ネットフリックスの米国での有料契約者数が8年ぶりに減少に転じており、各社とも独自コンテンツの強化などで生き残りを目指す。

#### 動画配信サービス・各社の概要

#### ネットフリックス(NFLX)

スタンダードプラン  
月額12.99ドル

#### アマゾン・ドット・コム(AMZN)

<プライムビデオ>  
月額8.99ドル(動画配信のみ)  
プライム会員:年119ドル

#### AT&T(T)

ワーナーメディア(傘下)  
<HBOナウ>月額14.99ドル  
来春・HBOMAX・立ち上げ

#### ウォルト・ディズニー(DIS)

<ディズニー・プラス>  
月額6.99ドル  
11月12日  
米国でスタート

コンテンツ拡充

買収

21世紀FOX

買収

コムキャスト(CMCSA)

<フルー(Hulu)>  
月額11.99ドル(広告なし)

ディズニーに  
Huluの保有株を  
売却する方針

NBCユニバーサル(傘下)  
2020年配信予定

#### アップル(AAPL)

<アップルTV>  
月額4.99ドル  
11月サービス開始予定

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1.265%（税込）の委託手数料が必要となります。  
※委託手数料が2,750円に満たない場合は2,750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16.5%（税込）
約定代金が5.0万円超50万円以下の場合	8,250円（税込）
約定代金が50万円超の場合	最大で約定代金の1.1% + 2,750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。