

岡安証券

～米国株・2019年11月相場展望～

世界景気の底打ち気配、米国の
緩和的な金融政策を追い風に
年末ラリーへ

作成日:2019年10月31日

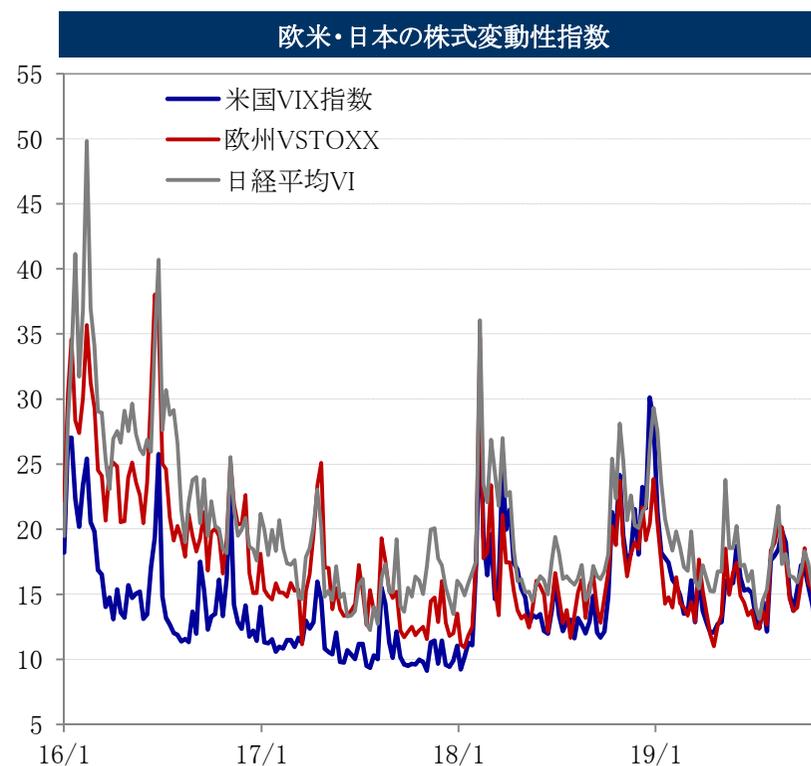
1-1. 株式市場・分析 ～グローバル～

■景況感の改善と政治不透明感の後退により、上値をうかがう展開

- ・米中貿易摩擦や英国のEU離脱を巡る問題、中東の地政学リスク等の政治不透明感は、10月の米中閣僚級協議の部分合意を象徴としてひとまず後退、足下の景況感の改善の兆しが来期業績に対する復調期待にもつながっていると見られる。
- ・株式市場の変動性を示す指数は、米国・欧州・日本揃って低下傾向。今後、投資家のリスク許容度が高まり、一部調整のあったグロース銘柄を中心とした見直し買いに期待したい。



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。

岡安証券

1-2. 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

物色対象の2極化が鮮明だ。9月上旬から続くバリューストック買い、ハイグロース株売りの動きが10月に入り一段と加速。米中貿易交渉の進展を受け、主力大型株や半導体株が値を飛ばす一方、ソフトウェア株や新規上場銘柄は軟調な展開となった。足元ではリターン・リバーサルの引き金となった長期金利の巻き戻しも一服、ハイグロース株の反転に期待したい。



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 (期間別・騰落率)

会社名	Ticker	2019年8月末 → 10月25日	2018年10月末 → 2019年8月末
<バリューストック>			
アップル	AAPL	18.1%	0.6%
キャタピラー	CAT	17.4%	▲5.4%
インテル	INTC	19.1%	0.6%
アフライト・マテリアルズ*	AMAT	16.0%	36.1%
シティグループ	CAT	13.7%	▲2.4%
JPモルガン・チェース	JPM	14.7%	1.4%
<ハイグロース株>			
アルテリスク	AYX	▲34.5%	2.7倍
オクタ	OKTA	▲14.6%	2.2倍
イクサクト・サイエンス*	EXAS	▲24.6%	60.7%

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。

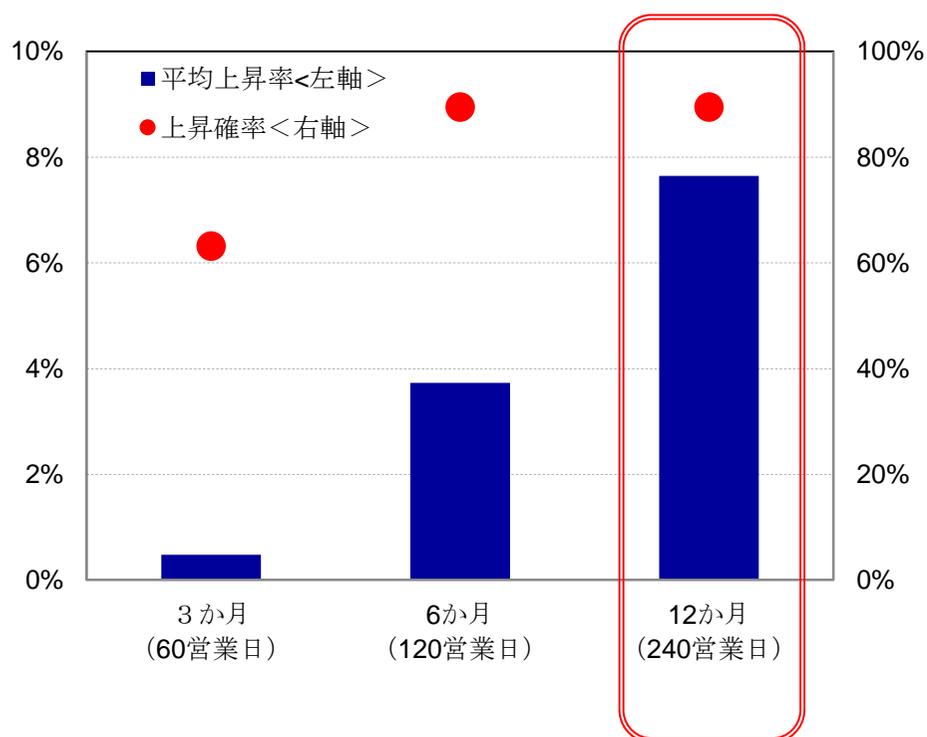
岡安証券

1-3. 株式市場・分析 ～米国・大統領選挙サイクル～

■米大統領選挙に向けて、米国株の上昇基調が続く可能性が高い

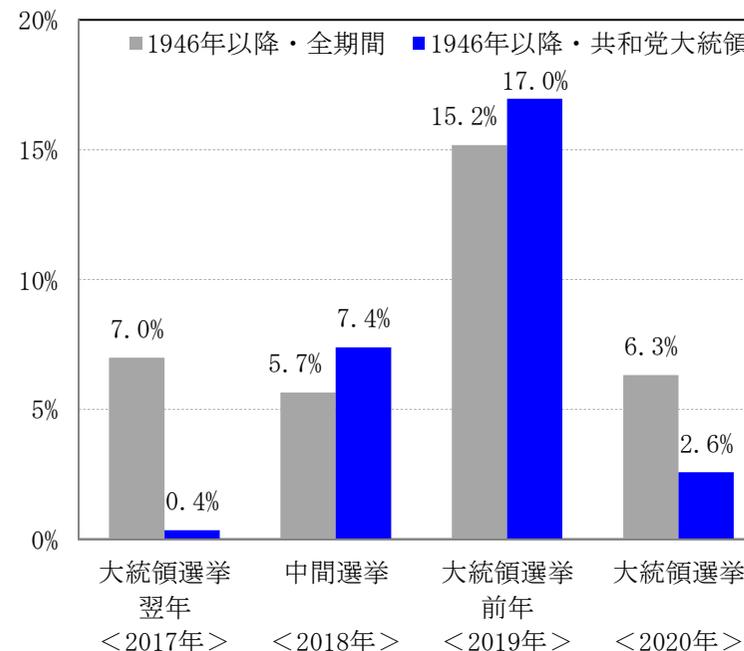
- ・20年11月の米大統領選挙まで1年余りとなった。
- ・大統領選挙前1年間の過去（1944～2016年）の株価騰落率を見ると、S&P500指数は19回中、17回上昇。
- ・平均上昇率は+7.6%となっている。

大統領選挙前の株価上昇率<1944年～2016年・平均>



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数・4年サイクル・株価変動率



各種資料より岩井コスモ証券作成

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

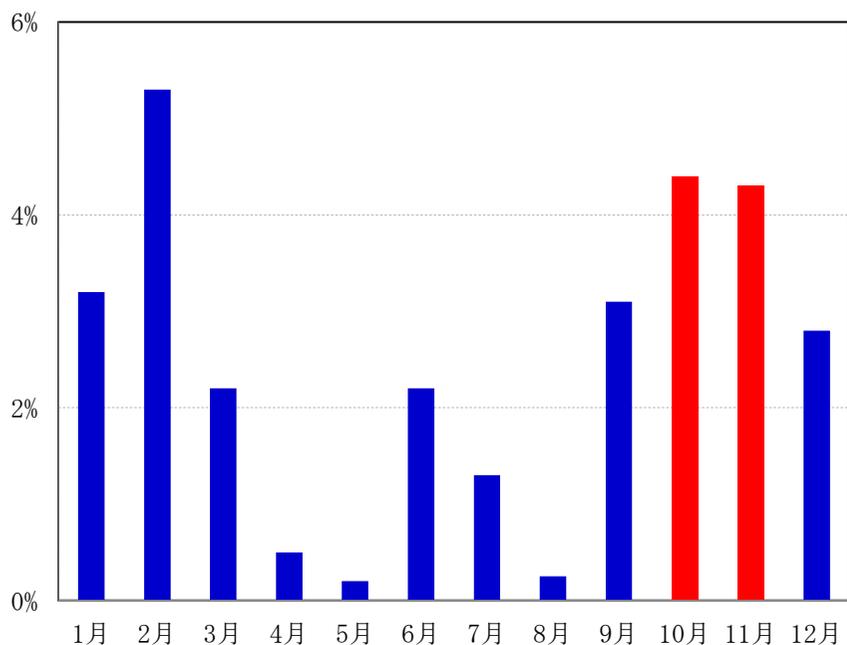
岡安証券

1-4. 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

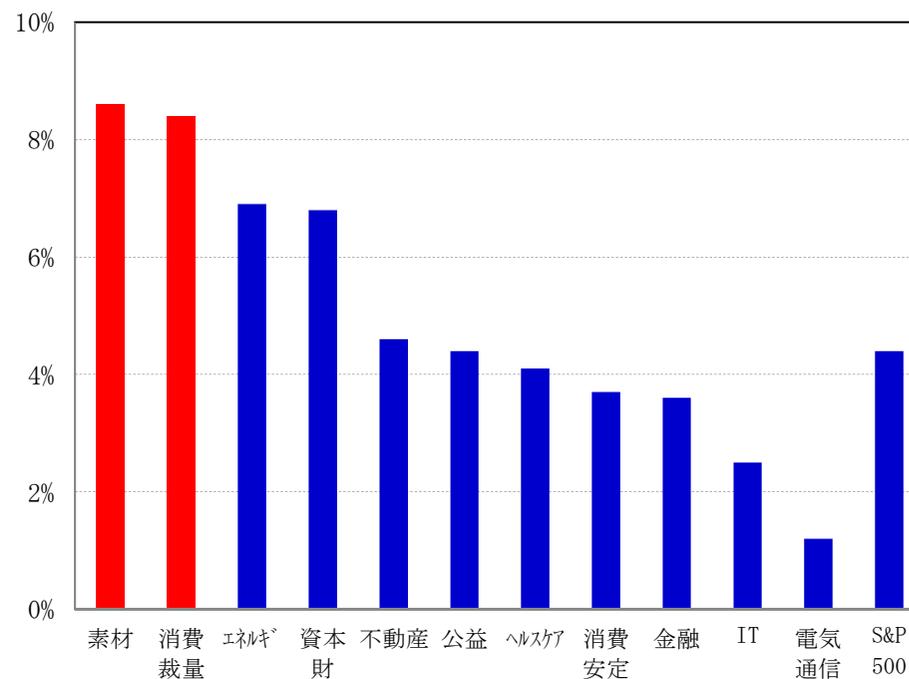
- ・ S&P500指数の購入月別の騰落率を見ると、10月末・11月末購入の投資リターンは大きい（左グラフ）。
- ・ 過去19年間（2000～2018年）のデータを見ると、セクター別6ヵ月投資のパフォーマンスでは、素材や消費裁量（一般消費財）セクターの良好さが際立っている（右グラフ）。

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

S&P500指数セクター別騰落率(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。

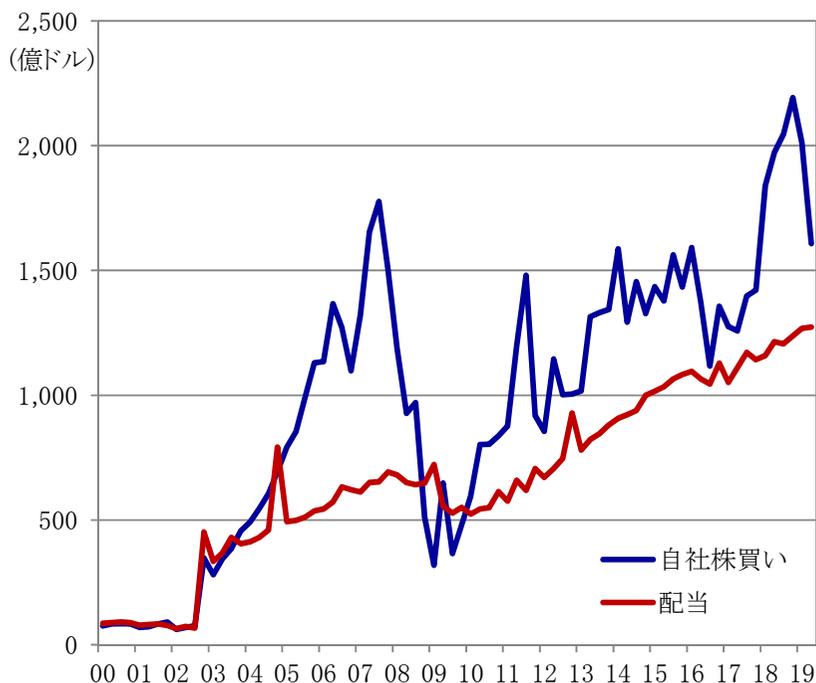
1-5. 株式市場・分析 ～米国・株主還元～

■ 自社株買い伸び悩みでも、高い株主還元力

・法人税減税やレパトリ(海外留保利益の国内回帰)の措置を受け、米企業各社の自社株買いの増加が期待されていたが、足下は事業環境の不透明感から社内留保する企業もあり、自社株買いは伸び悩んでいる。

・19年6月末時点のS&P500指数(主要500社構成)は、自社株買いと配当支払いを合計した株主還元利回りは5.4%(うち配当利回りが2.2%)と高水準を維持。収益基盤のしっかりした企業ほど積極的な株主還元を行っており、株式市場の下支え要因として機能している。政治不透明感の後退による、自社株買いの積極化に期待したい。

S&P500構成企業の株主還元推移



各種資料より岩井コスモ証券作成

自社株買い上位企業と株主還元利回り(19年6月末時点・時価総額比)

	企業名	ティッカー	業種	過去12ヵ月 自社株 購入額 (億ドル)	配当 支払い 額 (億ドル)	株主 還元額 ↓ (億ドル)	6月末 時価総額 (億ドル)	還元 利回り	配当 利回り	自社 株 購入
1	アップル	AAPL	ハードウェア	714	149	864	9,106	9.5%	1.6%	7.8%
2	オラクル	ORCL	ソフトウェア	366	46	413	1,900	21.7%	2.4%	19.3%
3	ウェルズ・ファースト	WFC	銀行	247	102	349	2,127	16.4%	4.8%	11.6%
4	バンク・オブ・アメリカ	BAC	銀行	195	141	336	10,265	11.0%	2.7%	8.4%
5	シスコシステムズ	CSCO	ハードウェア	206	117	323	3,627	11.8%	2.6%	9.2%
6	JPMorgan・チェース	JPM	銀行	230	74	304	2,757	8.9%	3.2%	5.7%
7	マイクロソフト	MSFT	ソフトウェア	216	60	276	2,343	3.3%	1.4%	1.9%
8	シティグループ	C	銀行	90	101	191	3,698	11.0%	2.9%	8.1%
9	フェイスブック	FB	メディア	130	47	178	1,619	2.2%	0.0%	2.2%
10	アルファベット	GOOGL	メディア	100	56	157	2,143	1.5%	0.0%	1.5%
11	インテル	INTC	半導体	94	35	130	1,124	7.3%	2.6%	4.7%
12	ブックイングHDS	BKNG	メディア	121	0	121	5,510	11.8%	0.0%	11.8%
13	アムジェン	AMGN	バイオテック・医薬品	115	0	115	7,510	11.5%	3.1%	8.4%
14	ジョンソン&ジョンソン(J&J)	JNJ	バイオテック・医薬品	82	17	99	3,464	5.2%	2.7%	2.4%
15	ビザ	V	特殊金融	96	0	96	812	2.9%	0.5%	2.4%
16	マスターカード	MA	特殊金融	59	15	74	2,702	2.7%	0.6%	2.2%
17	ジョンソンコントロールズ	JCI	電気機器	49	24	73	1,271	18.2%	2.5%	15.7%
18	ハネウェルインターナショナル	HON	電気機器	52	8	60	329	5.8%	1.9%	3.9%
19	バイオシエン	BIIB	バイオテック・医薬品	40	17	57	790	9.7%	0.0%	9.7%
20	ロウス	LOW	小売	44	0	44	453	7.2%	2.2%	5.0%

各種資料より岩井コスモ証券作成

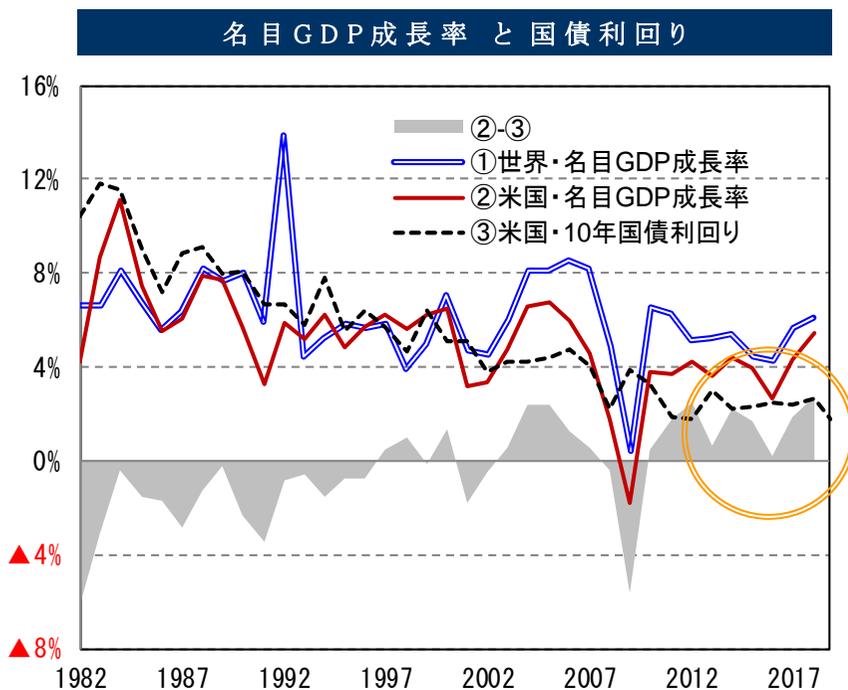
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

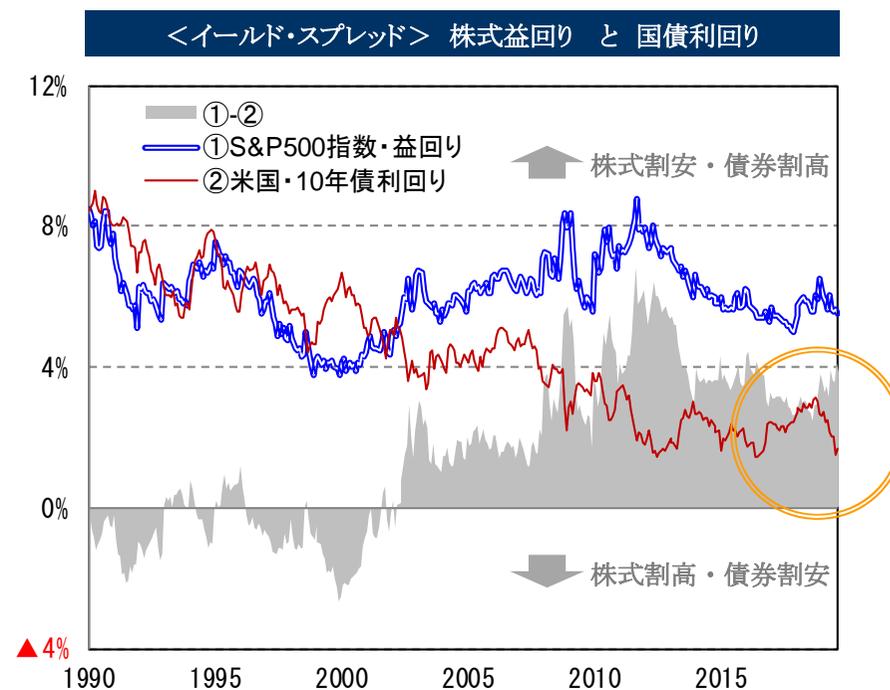
1-6. 株式市場・分析 ～米国・GDP成長率/バリュエーション～

■ 実体経済との比較・予想PERの双方の観点から株価の割安感が鮮明

- ・ 1980年代から2000年にかけて概ね、世界及び米国の名目GDP成長率と米国10年債利回りはほぼ同水準で推移していたが、2000年以降は、名目GDP成長率 > 米国10年債利回り、へと明確な構造変化が起こった。
- ・ イールド・スプレッド（株式益回りと国債利回りの格差）は2002年以降、株式割安が定着している。
- ・ 背景には世界的な金融緩和等が挙げられようが、株式市場にとって中長期的な押し上げ要因となろう。



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

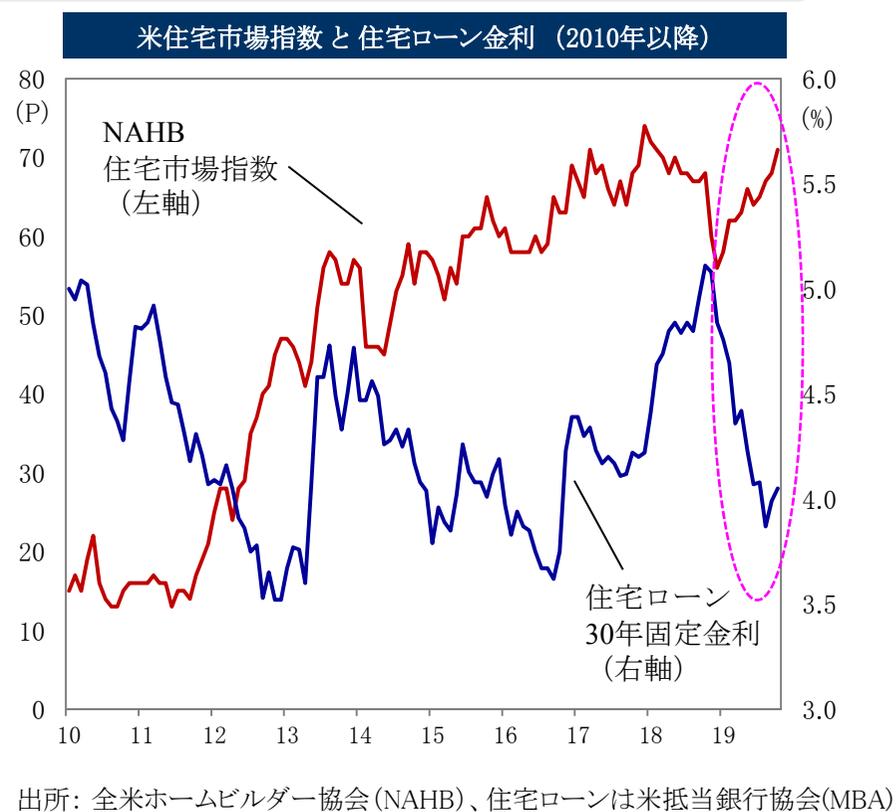
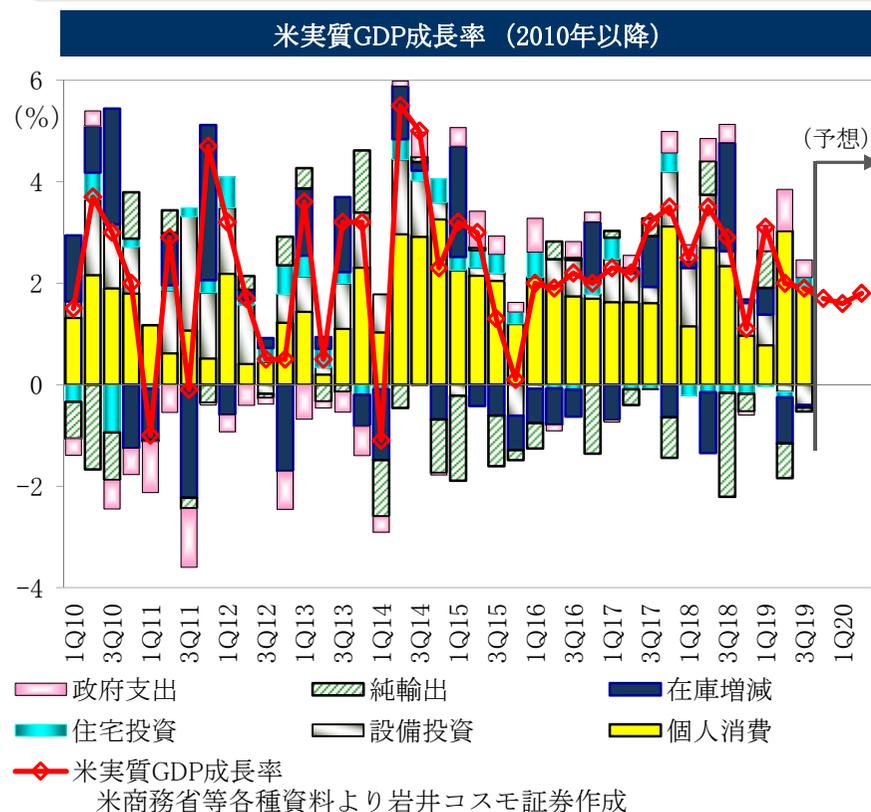
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

2-1. 米国・経済 ～個人消費は堅調～

■ 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3四半期GDP成長率(速報値)は消費拡大が貢献し前期比年率1.9%増。エコノミスト予想では、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年以降の金利低下が、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。米国の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。



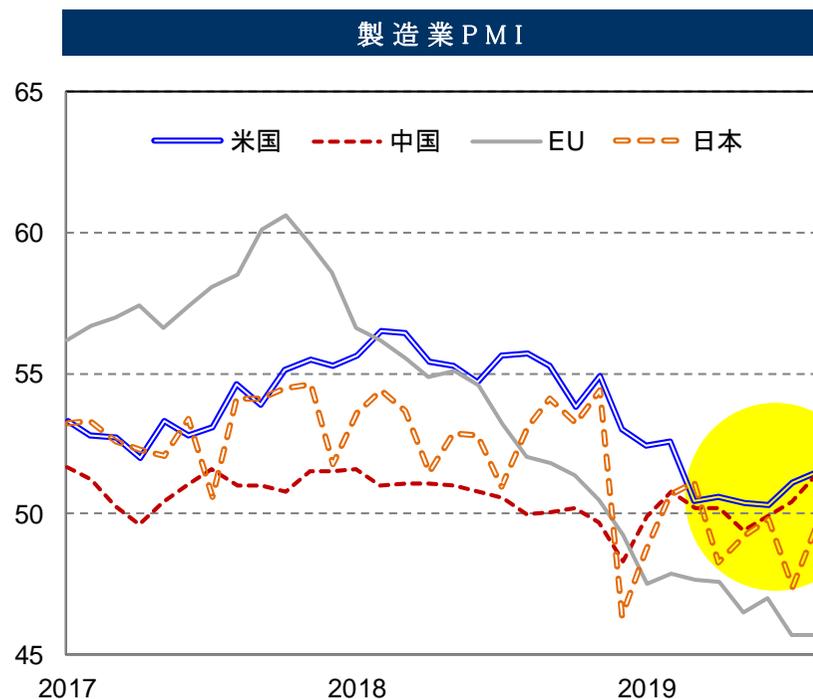
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

2-2. 米国・経済 ～底打ち気配強まる～

■ 製造業PMIと米国株式の連動性に期待

- ・世界的な景気減速懸念が高まっているが、製造業PMIでは欧州を除いて明確に底打ちの兆候が見える。
- ・製造業（第2次産業）は特に先進国ではGDPに占める構成比は小さいものの、景気全体に対する先行性を有することが広く知られている。半導体セクターも同様に景気に対する先行性が強く意識されるが明確にリバウンド傾向を示している。米中貿易摩擦の影響も徐々に緩和され（前年のハードルの低下）。
- ・欧州の製造業PMIは低下基調が続いているが、ドイツを中心とする財政刺激策に期待が集まっている。



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：株価騰落率は18か月前比

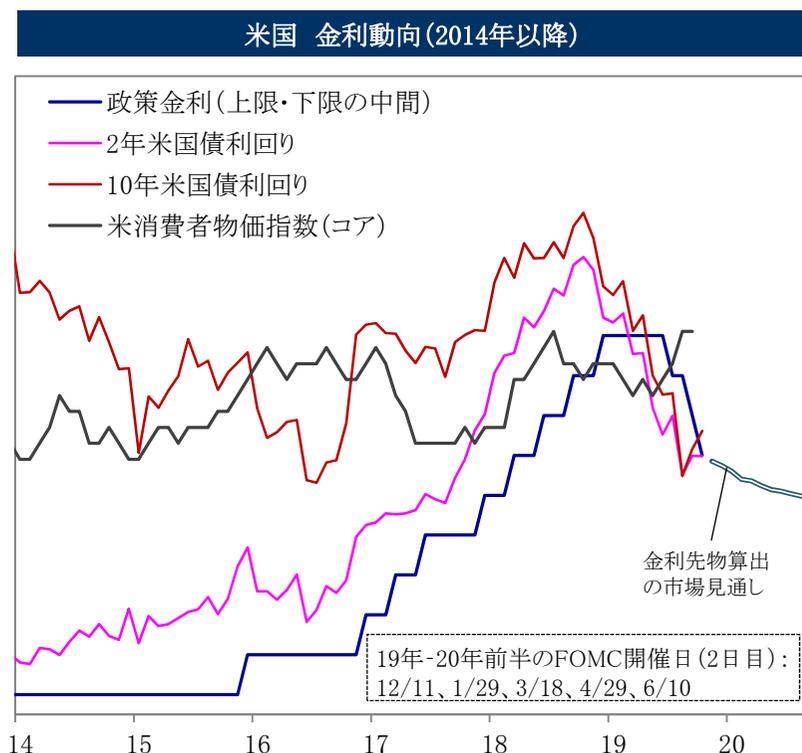
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

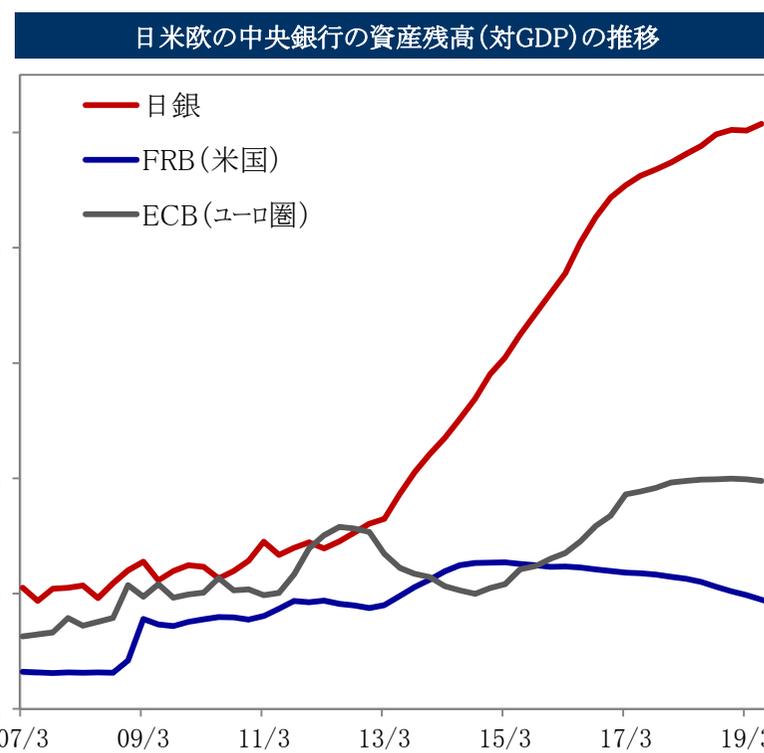
2-3. 米国・金融政策 ～緩和シフトが鮮明～

■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、大きく緩和路線に変更。海外の景気減速や貿易摩擦の影響を考慮して7月、9月、10月のFOMCにおいて3会合連続、0.25%ずつ利下げを行った。
- ・FRBは短期金利の急上昇を防ぐ目的で、米短期財務証券の購入方針も表明している。
- ・米FRBが2015年以降、他国より先行利上げをしてきたため、質的・量的に金融緩和余地が大きい。この点は米国の景気や金融市場にとってプラスとなろう。



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

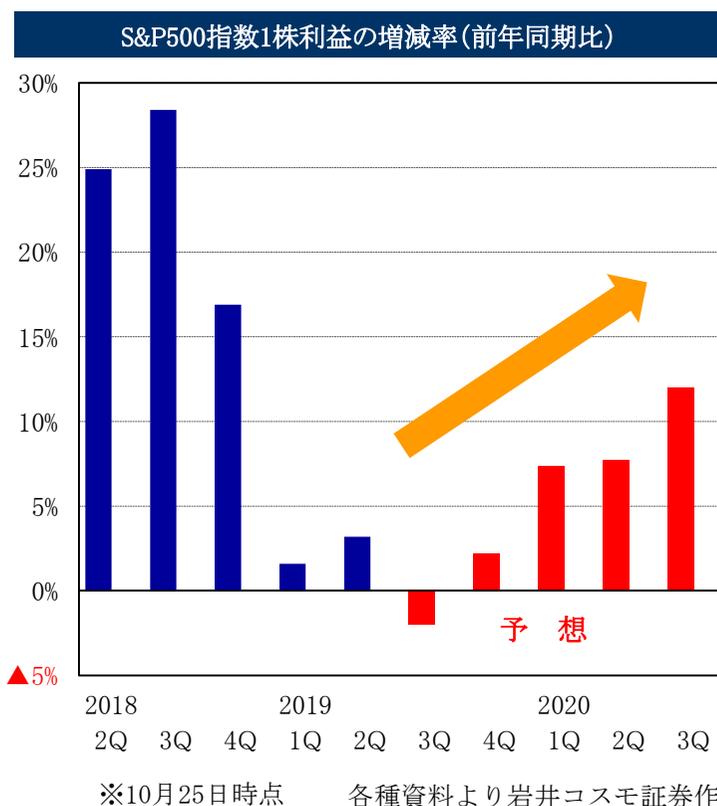
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

2-4. 米国・企業業績 ～2019年10-12月以降は増益予想～

■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、10月25日時点で19年第3四半期（7～9月）の1株利益は前年同期比2.0%減益となる見通し。続く第4四半期（10～12月）は2.2%の増益予想と年末にかけて持ち直す見通し。
- ・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162.95ドル（同+0.6%）と、通期ベースでも僅かながら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 3Q	4Q	2020年 1Q	2Q	3Q
S&P500	▲2.0%	2.2%	7.4%	7.7%	12.0%
消費（裁量）	▲0.4%	0.1%	6.4%	13.7%	15.6%
消費（安定）	1.7%	1.9%	5.0%	4.9%	7.6%
エネルギー	▲38.8%	▲32.4%	30.3%	6.8%	30.3%
金融	3.1%	14.4%	2.0%	0.5%	8.8%
ヘルスケア	4.5%	6.8%	6.3%	2.4%	10.9%
資本財	1.8%	▲1.6%	5.1%	25.2%	13.1%
素材	▲11.8%	▲2.6%	12.2%	12.9%	19.8%
不動産	4.7%	5.0%	4.7%	7.0%	5.3%
テクノロジー	▲4.6%	0.9%	6.9%	7.9%	12.9%
電気通信	▲0.1%	3.0%	19.2%	10.9%	11.6%
公益	3.7%	17.5%	2.8%	4.3%	5.2%

※10月25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

3-1. 米国・政治 ～大統領選挙～

■米金融市場にウォーレン脅威論が台頭

- ・次期大統領選挙まであと1年。民主党では有力候補に民主党のエリザベス・ウォーレン女史（上院議員）が急浮上。選挙戦で中道・主流派のバイデン氏が息子の不正疑惑を抱え、サンダース氏が健康を不安視されライバルが失速。
- ・リベラル・左派のウォーレン氏は格差是正のため、富裕層増税、巨大ハイテク企業の分割等を掲げる。公約の国民皆保険導入による保険業圧迫、金融規制の再強化、最低賃金の引き上げ等、ウォーレン新大統領の誕生は企業利益や株式市場にとってマイナス要因となることが強く意識されるようになった。

日付	主要外交・選挙日程	備考
2019年		
6月～12月	第1～6回民主党 討論会	候補者乱立状態から、数人に絞り込まれる
10月10～11日	米中閣僚級協議	劉鶴副首相が訪米、部分合意
年内	米中貿易協議 第1段階合意の可能性	
11月16日	APEC首脳会議（～17日、チリ）	ストライキの影響で中止との報道
2020年		
2月3日	民主・共和アイオワ州党員集会	予備選のスタート
3月3日	スーパーチューズデー （12州で党の候補者選定）	民主党の大票田のカリフォルニア州が今回時期を前倒し
7月13～16日	民主党全国大会 （次期大統領候補者決定）	民主党候補が正式指名されトランプ大統領に対峙する構図に
8月24～27日	共和党全国大会 （次期大統領候補者決定）	トランプ大統領が共和党候補者として指名される見込み
9、10月	大統領選のTV討論会	無党派層の投票行動に影響
11月3日	大統領選挙	前回の選挙時、株式市場は開票直後に乱高下。その後、トランプラリへの展開に。

※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

ウォーレン女史の提案する政策 逆風が予想される企業・業種

～トランプ政権の進める政策とは対照的～

巨大ハイテク企業の分割	フェイスブック、アルファベットなど 大手ハイテク(GAFA)
国民皆保険制度の導入	ユナイテッド・ヘルス等の 医療保険会社
富裕層向け課税引き上げ	高級消費、証券
グラス・スティーガル法の復活 （金融規制の再強化）	大手銀行
最低賃金2倍に引き上げ	大手小売・レストラン、企業全般
シェールガス採掘禁止	エネルギー企業
防衛費削減	防衛産業
有給産休制度の導入	中小企業
アグリビジネスの分割	農産物

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 ～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

・現職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・出口調査 トランプ氏は白人票の獲得に成功した

	トランプ	クリントン	他・未回答
白人	58%	37%	5%
黒人	8%	88%	4%
ラテン系	29%	65%	6%
アジア系	29%	65%	6%
その他	37%	56%	7%

(CNN調べ)

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	2.4 倍
エリザベス・ウォーレン(民主党、上院議員、左派)	70	4.5 倍
ジョー・バイデン(民主党、元副大統領、中道・主流派)	76	9.0 倍
バーニー・サンダース(民主党、上院議員、左派)	78	18 倍

(出所:オッズ・チェッカー[10/31時点])

民主党内の支持率 (集計期間:10/17~29)

支持率
—
21%
28%
17%

(出所:リアル・クリア・ポリティクス)

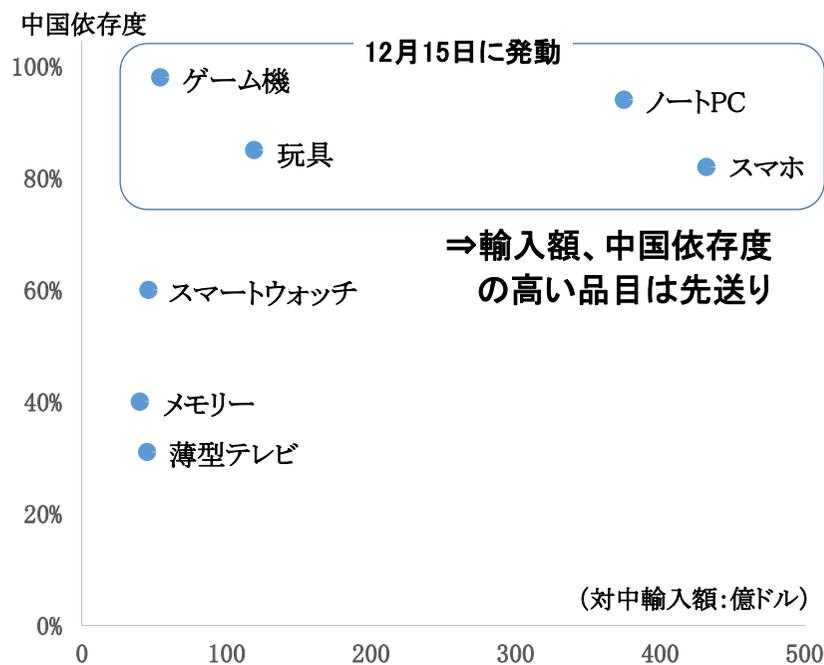
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

3-3. 米国・政治 ～米中貿易摩擦：関税対象～

■ 第4弾は先送りせず、今後の交渉次第

- ・ トランプ政権は米中閣僚級協議の部分合意を受け、第1弾～第3弾の関税引き上げを先送りしたが、12月15日に発動予定の第4弾に関しては先送りせず、今後検討する形にとどめた。
- ・ 米国が既に発動した3,600億ドル分の制裁関税や中国が課した報復関税の取扱いも未定。ナバラ大統領補佐官は、今後の交渉次第で第4弾の発動延期も「あり得る」と述べた。

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。

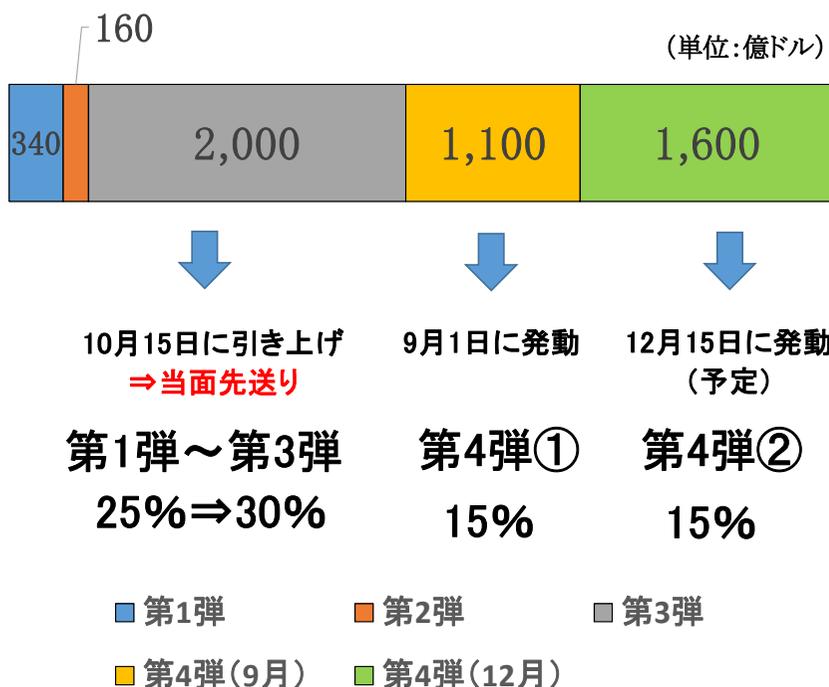
岡安証券

3-4. 米国・政治 ～米中貿易摩擦：スケジュール等～

■「部分合意」で関税引き上げ先送り

- ・米中両政府は10月11日にワシントンで閣僚級協議を開き、農産品や為替など特定分野で部分的に合意した。
- ・中国が米農産品の輸入を増やす事などを条件に、米国側は10月15日に予定されていた第1弾～第3弾の関税引き上げをひとまず先送りした。

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

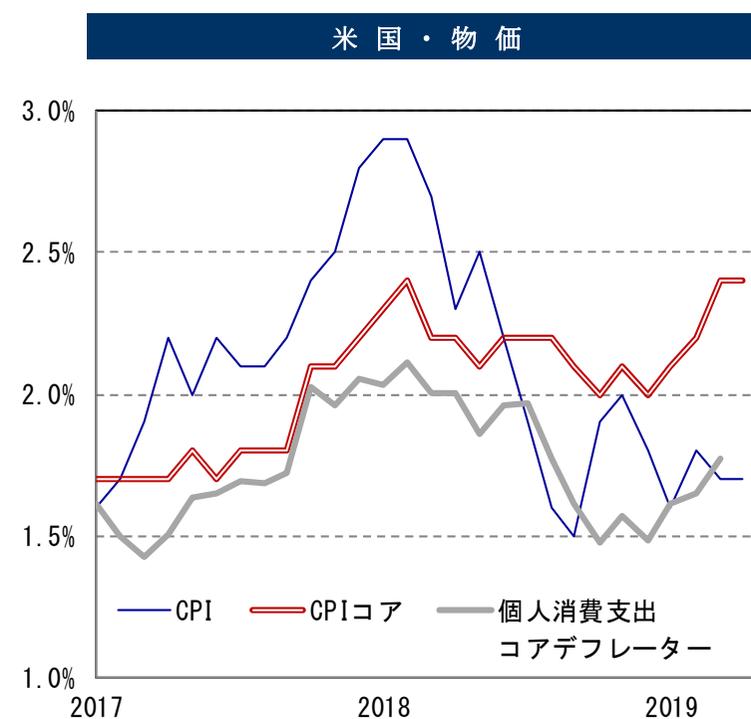
4-1. 為替相場 ～トレンド と 購買力平価(長期)～

■ 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。
- ・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。

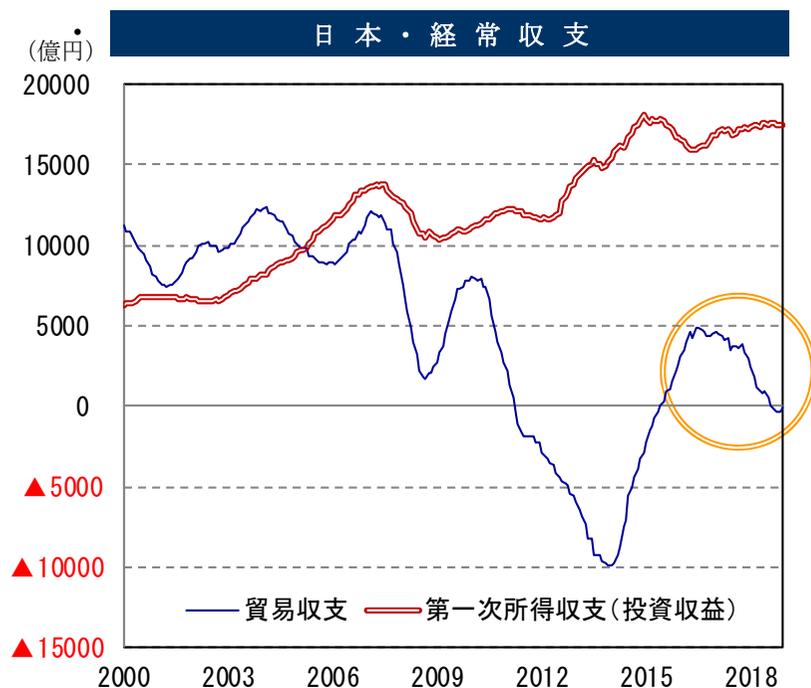
岡安証券

4-2. 為替相場 ～対外収支(中期)～

■ 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、概ねが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。

岡安証券

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(10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 (10/30) (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%	—	23.25	-10.6%	127億ドル	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	51.445	51%	116億ドル	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	20.01	18%	48億ドル	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	33.75	-25%	574億ドル	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	88.89	256%	54億ドル	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	25.92	36%	141億ドル	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	70	94%	191億ドル	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8月19日	44.11	-39%	129億ドル	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	1.43	-77%	15億ドル	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%	—	140.45	6%	252億ドル	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	45.16	182%	58億ドル	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	19.61	63%	17億ドル	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	31.68	44%	15億ドル	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	112.31	561%	131億ドル	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	14.86	-13%	208億ドル	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

5-2. 投資テーマ ～半導体業界～

■半導体市況に底入れの兆し

- ・半導体市況に底入れの兆しが見えてきた。世界半導体売上高は昨年9月をピークに減少傾向が続いてきたが足元では前月比でプラスに転じた。
- ・メモリ価格の下げ止まり、新型iPhoneの増産、本格化する5G需要等、追い風要因が相次ぐ。
- ・半導体指数は過去最高値を更新、今後も旺盛な半導体需要を背景に堅調な地合いが継続しそうだ。



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：9月・10月の半導体・売上高の数値は未発表

主な半導体関連銘柄	
エヌビディア (NVDA)	グラフィックス処理や演算処理の高速化に寄与するGPUを設計・開発。ゲーム、データセンター向けが7割超
アドバンスド・マイクロ・デバイス (AMD)	CPU、GPU共に手掛ける老舗半導体メーカー。近年「Ryzen」シリーズが好調で、インテルの牙城に挑む
マイクロン・テクノロジー (MU)	半導体メモリの世界大手。NAND、DRAM等のメモリ製品を手掛ける。2013年に日本のエルピーダメモリを買収
スクイワークス・ソリューションズ (SWKS)	アナログ半導体大手。スマホ、WiFiなどの通信機器向けに強みを持つ。主要顧客はアップル、ファーウェイ等
ザイリンクス (XLNX)	回路設計の変更が可能なFPGA半導体の最大手。データセンター向け、携帯基地局向けに強み
台湾セミコンダクターADR (TSM)	顧客の半導体製造を受託する、ファウンドリー世界最大手。高い技術力を武器にアップル、クアルコム等の世界的メーカーから製造を受託する
アプライド・マテリアルズ (AMAT)	半導体製造装置世界最大手。半導体製造工程の主要工程を幅広く手掛ける。主要顧客はTSMC、インテル等
ラムリサーチ (LRCX)	半導体製造装置世界大手。半導体に精密な凹凸を形成するエッチング装置で世界トップシェアを誇る
ASML・ADR (ASML)	半導体製造装置世界大手。シリコンウエハーに回路を焼き付ける露光装置で8割のシェアを握る

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。

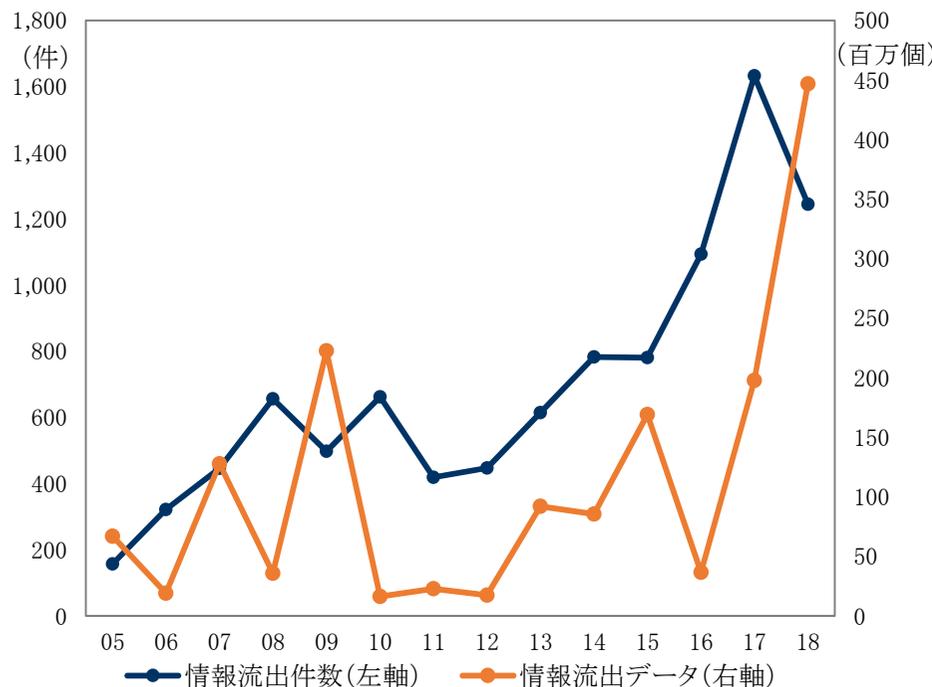
岡安証券

5-3. 投資テーマ ～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ことが見込まれる。
- ・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 (10/30)	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)	2,018億 ^{ドル}	3.8	+4%	▲4%
	フォーティネット(FNTT)	141億 ^{ドル}	6.3	+1%	+8%
	パロアルトネットワークス(PANW)	220億 ^{ドル}	6.3	+24%	+11%
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)	15億 ^{ドル}	3.8	+15%	▲16%
その他					
ID統合管理	オクタ(OKTA)	131億 ^{ドル}	20.6	+92%	+14%
ID管理・認証	セールポイント・テクノロジーズ(SAIL)	17億 ^{ドル}	5.8	▲25%	+5%
エンドポイント(接続端末)防御	クラウドストライク(CRWD)	116億 ^{ドル}	21.5	—	▲12%
ウイルス対策・URLフィルタリング等	ゼットスケラー(ZS)	58億 ^{ドル}	14.3	+24%	▲4%
メール特化型	ブルーポイント(PFPT)	66億 ^{ドル}	6.6	+30%	▲9%
メール/URL等の監視・防御等	ファイア・アイ(FEYE)	33億 ^{ドル}	3.6	▲17%	+15%
リスク管理体制の測定	テナブル・ホールディングス(TENB)	25億 ^{ドル}	6.2	▲9%	+16%
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	スプラック(SPLK)	186億 ^{ドル}	7.4	+21%	+2%
	アルテリックス(AYX)	61億 ^{ドル}	14.2	+83%	▲10%
	エラスティック(ESTC)	59億 ^{ドル}	13.2	—	▲9%

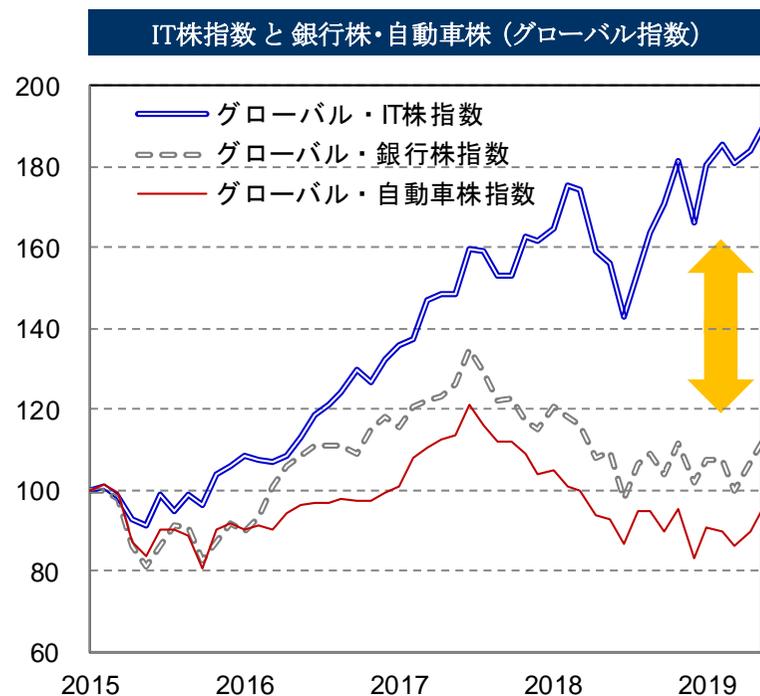
各種資料より岩井コスモ証券作成

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

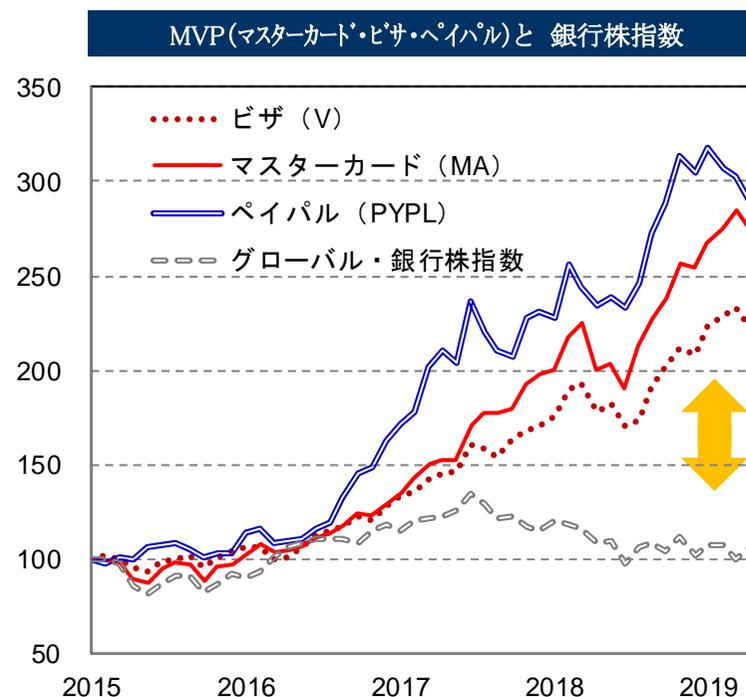
5-4. 投資テーマ ～ディストラクション(破壊的・技術革新)～

■ 銀行・自動車株の出遅れは近い将来の業界再編への警戒を示す

- ・ 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、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Netflixが同様の影響を及ぼした。
- ・ 次には銀行株・自動車株が破壊的・技術革新に飲み込まれるリスクが高まっている。



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2015年10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：2015年10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。

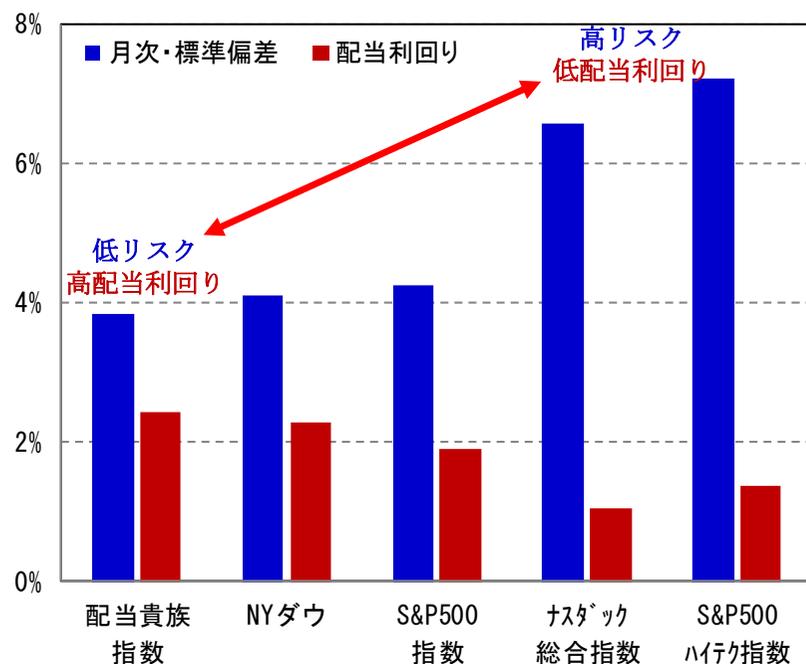
岡安証券

5-5. 投資テーマ ～配当貴族指数～

■ 低リスク・高配当・上昇率大

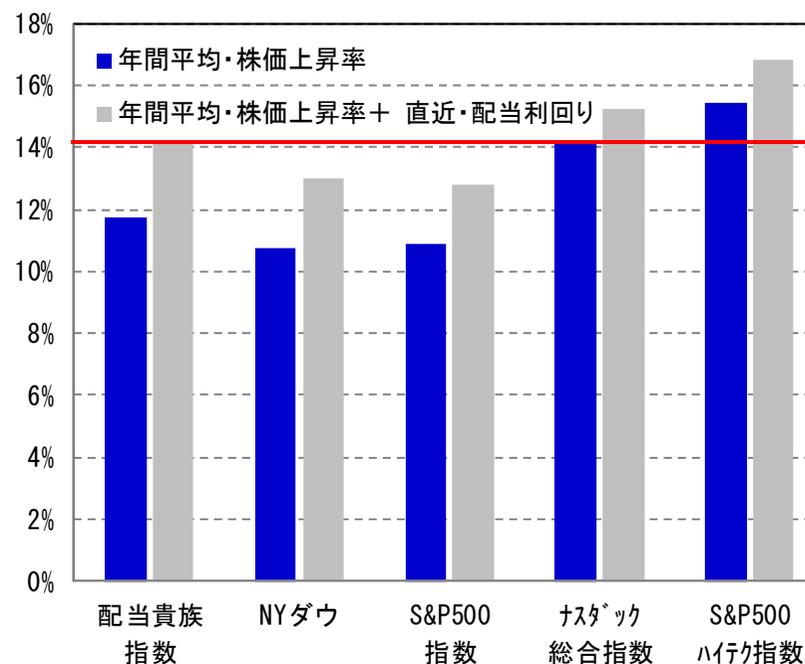
- ・配当貴族指数の大きな魅力はリスクの低さである。標準偏差（株価の変動率を示し、低いほど低リスク）で比較すると、ハイテク・セクターやナスダック総合指数では半分程度である。
- ・一方、配当利回りは高く、ハイテク・セクターやナスダック総合指数と比較すると株価上昇率では劣後するが、配当利回りを加えた総合リターンでは遜色ない水準に達している。

主要指数：リスクと配当利回り



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：標準偏差は過去20年間で基準に算出、
配当利回りは10月27日基準

主要指数：株価上昇率



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：年間平均・株価上昇率は2009年9月末→2019年9月末で算出
配当利回りは10月27日基準

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。

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。