

岡安証券

～米国株・2019年12月相場展望～

年末ラリーを想定し強気を維持
高値波乱があれば、買いの好機

作成日:2019年11月28日

1-1. 株式市場・分析 ～グローバル～

■ 景況感の改善と米中協議の進展期待により、上値をうかがう展開

- ・世界的な景況感の改善と米中協議の進展期待を背景に、世界の株式市場は10月に上昇基調を強めた。特に米国株は11月以降、NYダウ平均をはじめとする主要株価指数が軒並み最高値を更新した。
- ・S&P500指数の1株利益予想は足踏みするなか、予想PERは直近レンジの上限を越えの18倍台に迫る勢い。米中関係の改善期待が今後の世界景気や業績に好影響を与えることを先取りしていると考えられる。米中合意発表等のタイミングでの短期の高値波乱があれば、来年に向けた買いの好機と捉える。



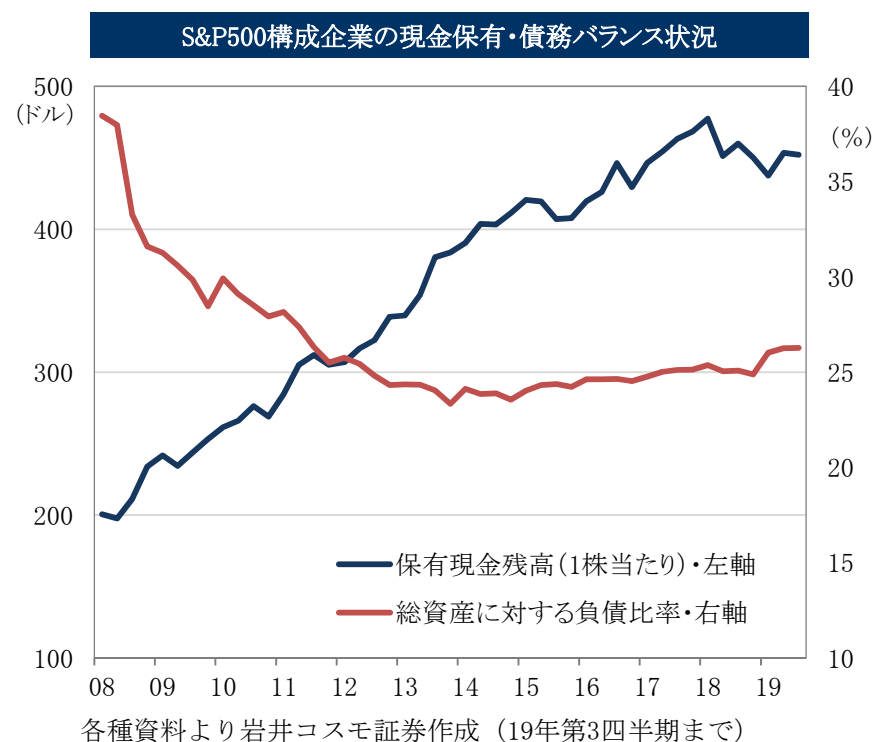
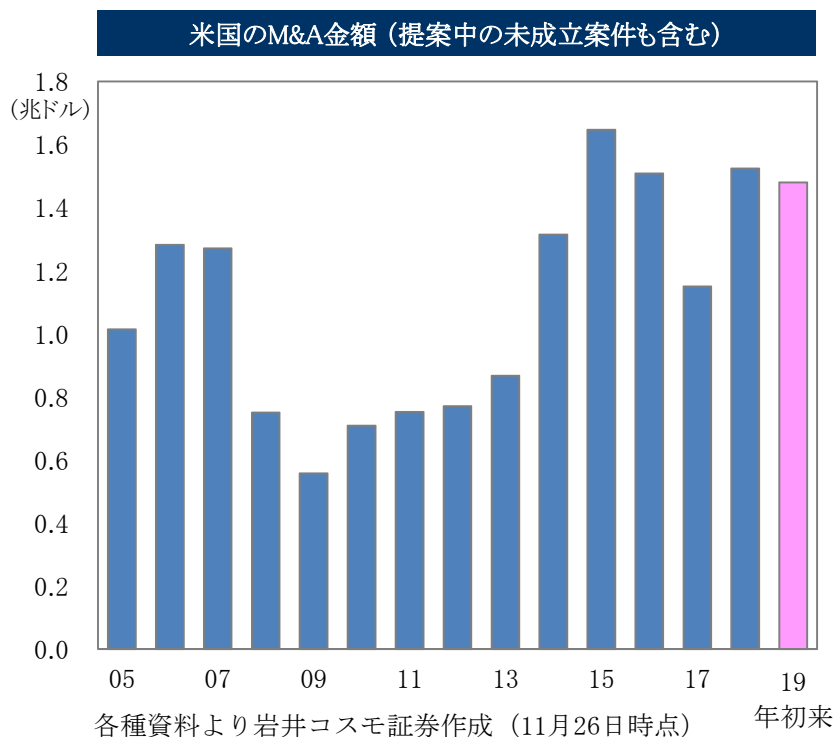
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

1-2. 株式市場・分析 ～米国・M&A(合併・買収)～

■ M&A(合併・買収)期待は、株高要因に

- ・税制改正初年度となった2018年は、手控えられていた前年に比べてM&A金額が回復。海外利益留保資金の活用などがM&Aに踏み切るのに追い風になったと見られる。競争上の観点から大企業同士の買収が難しくなっている面もあるが、M&A金額は2019年も高水準を記録しそうである。
- ・近年のM&A傾向では、消費関連や資本財、金融、エネルギーやソフトウェア、製薬・バイオ、メディア、通信などの業界で活発化、再編が進んだ。米大型企業の全体像は、低金利環境下で借り入れをやや増やしつつ、現金を比較的潤沢に持っている状態といえる。



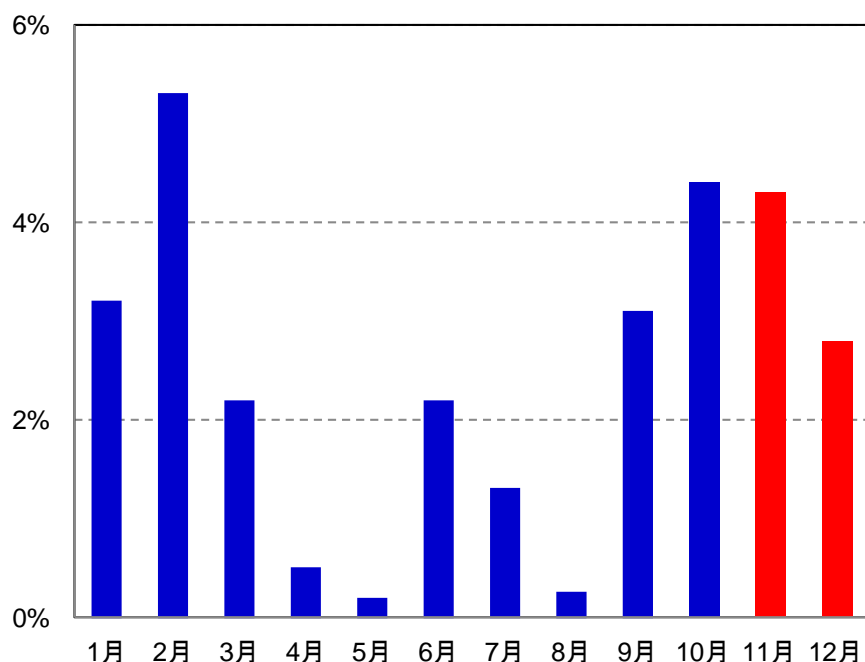
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

1-3. 株式市場・分析 ～米国・ハロウィーン効果～

■ 年末のパフォーマンスが良好、一般消費財株に注目

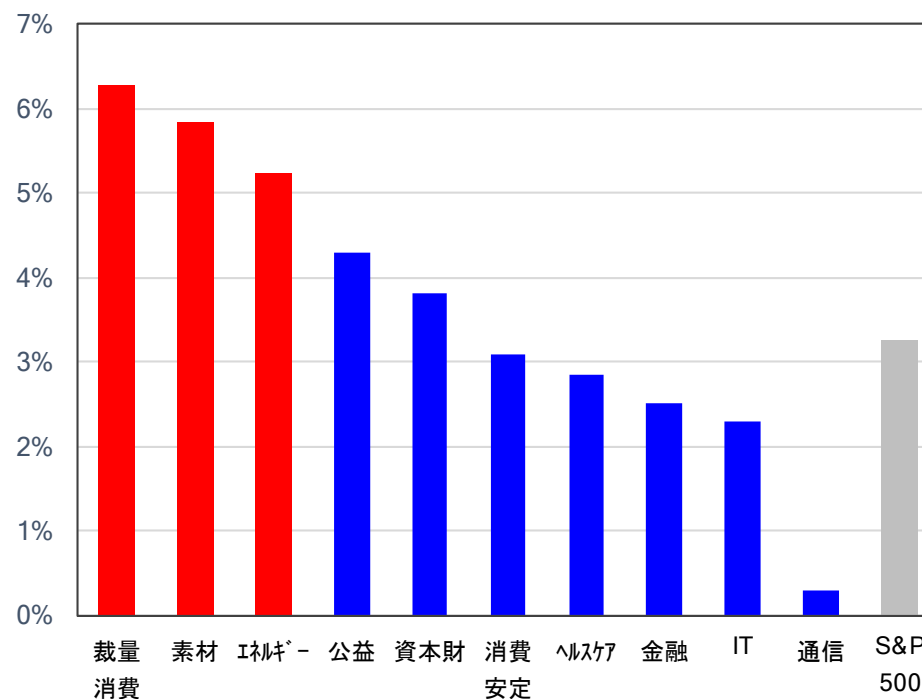
- ・ S&P500指数の購入月別の騰落率を見ると、11月末・12月末購入の投資リターンは大きい（左グラフ）。
- ・ 過去19年間（2000～2018年）のデータを見ると、セクター別6ヵ月投資のパフォーマンスでは、素材や消費裁量（一般消費財）セクターの良好さが際立っている（右グラフ）。

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(11月末→5月末・2000年～2018年)



各種資料より岩井コスモ証券作成

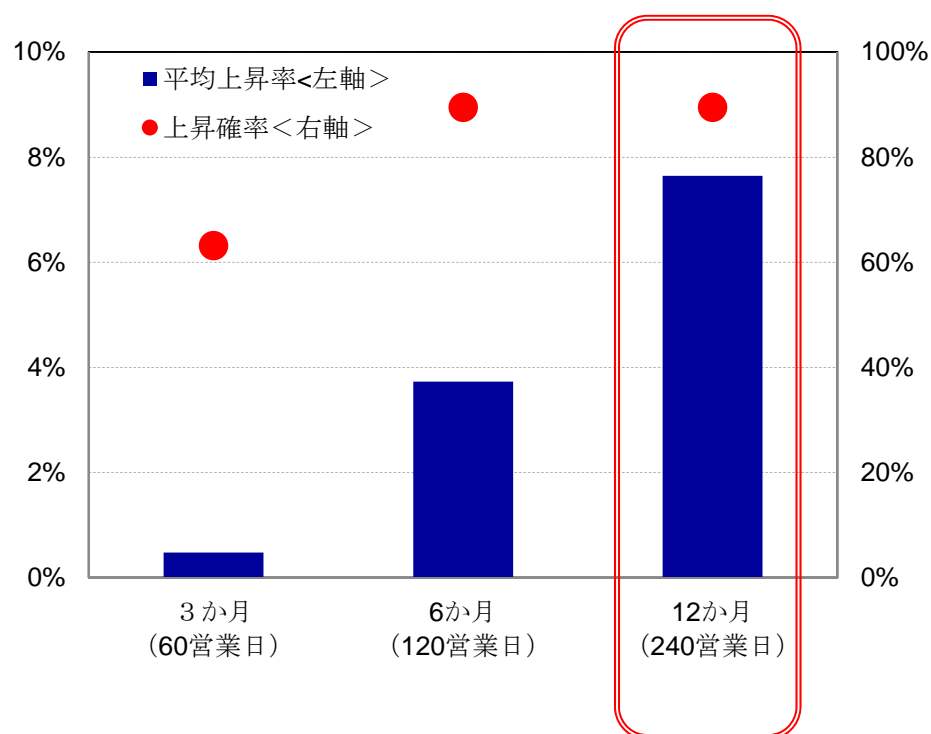
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

1-4. 株式市場・分析 ～米国・大統領選挙サイクル1～

■ 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

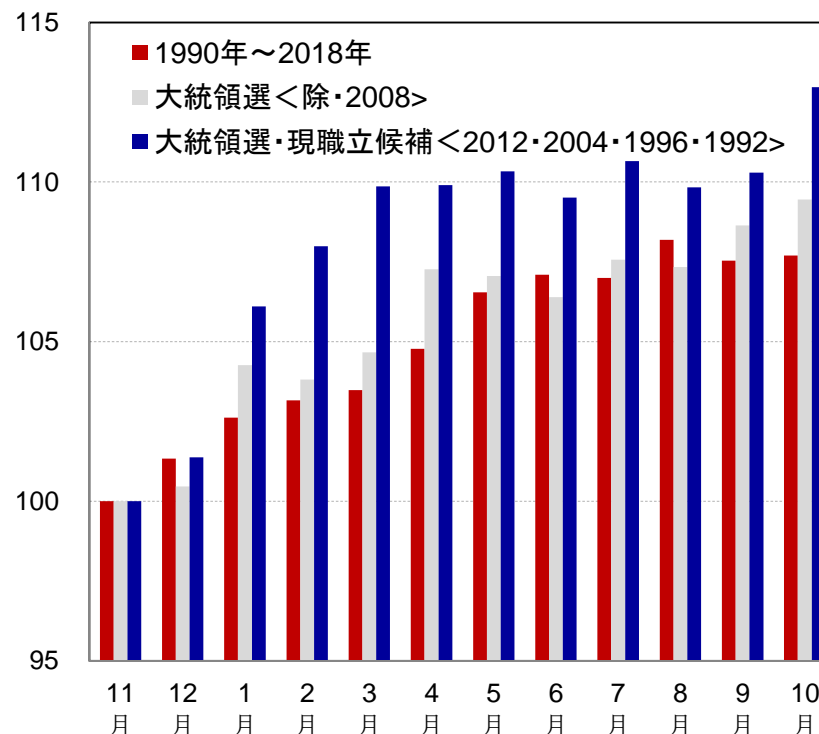
- ・ 大統領選挙前1年間の過去（1944～2016年）の株価騰落率を見ると、S&P500指数は19回中、17回上昇。
- ・ 平均上昇率は+7.6%。
- ・ 米大統領選挙の年は、特に現職大統領が再選を目指す年の上昇が顕著。

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

大統領選挙の年 現職大統領が再選を目指す年の上昇が顕著



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：大統領選挙前年の11月20日終値を100として指数化

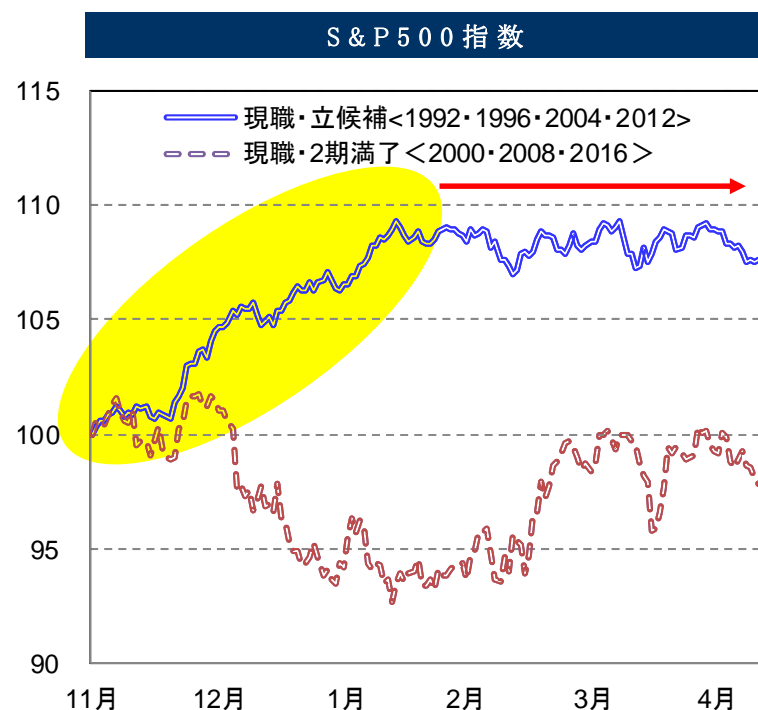
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

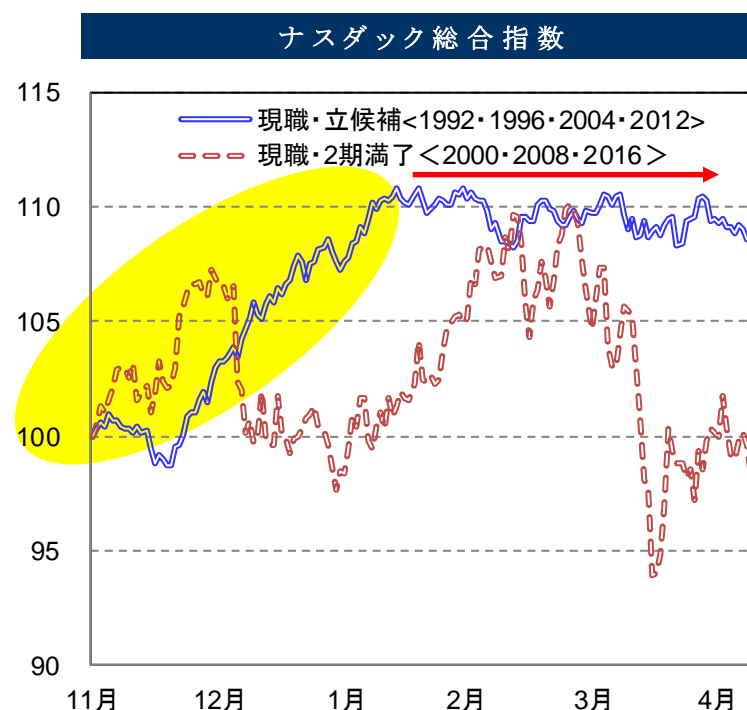
1-5. 株式市場・分析 ～米国・大統領選挙サイクル2～

■ 現職・立候補の場合、選挙前年の12月～選挙年2月の上昇が顕著

- ・ 1990年以降の大統領選挙前1年間の株価推移を見ると、現職大統領が再選を目指して立候補した場合、大統領選挙前年（今回2019年）11月末から大統領選挙年（今回2020年）の2月までの上昇が顕著である。
- ・ 理由は、現職大統領は再選に向けて、予備選挙の天王山であるスーパーチューズデー（今回3月3日）前に様々な（経済）政策を打ち出すことにあると考えられる。



各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：大統領選挙前年の11月30日終値を100として指数化



各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：大統領選挙前年の11月30日終値を100として指数化

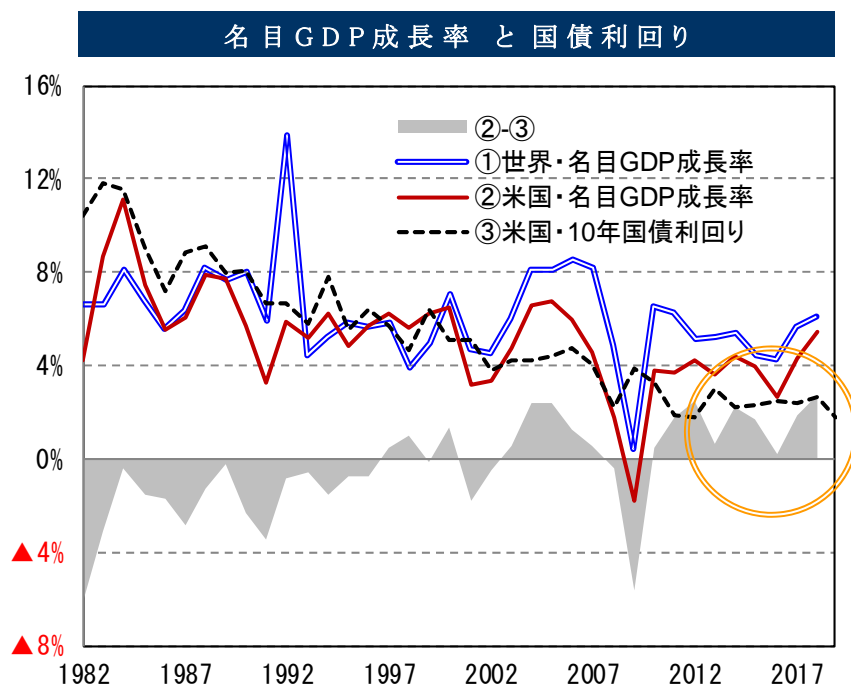
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

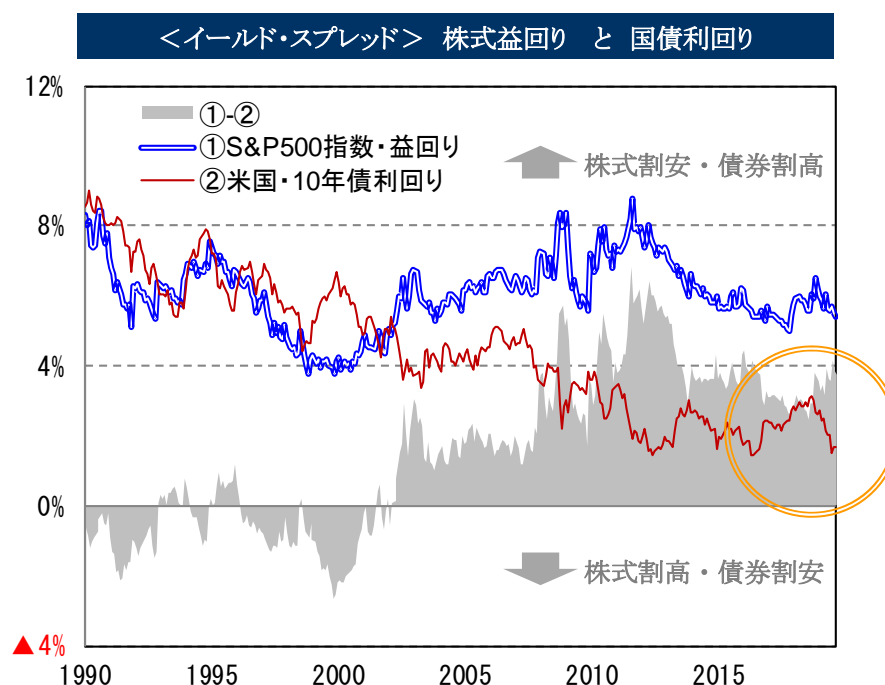
1-6. 株式市場・分析 ～米国・GDP成長率/バリュエーション～

■ 実体経済や債券利回りとの比較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・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あったが、2000年以降、名目GDP成長率 > 米国10年債利回りという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る。



各種資料より岩井コスモ証券作成



各種資料より岩井コスモ証券作成

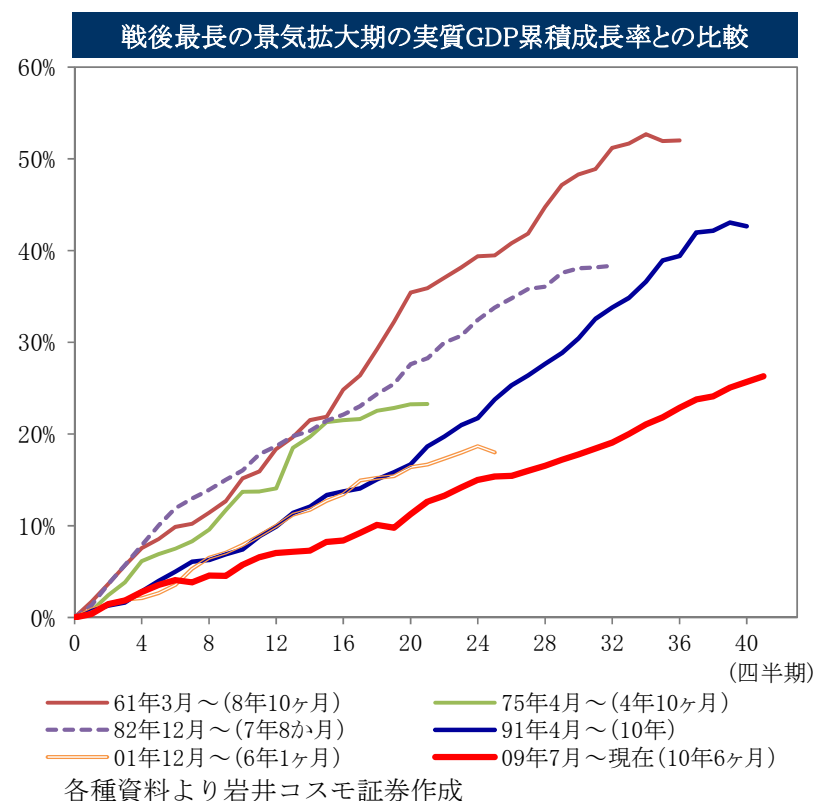
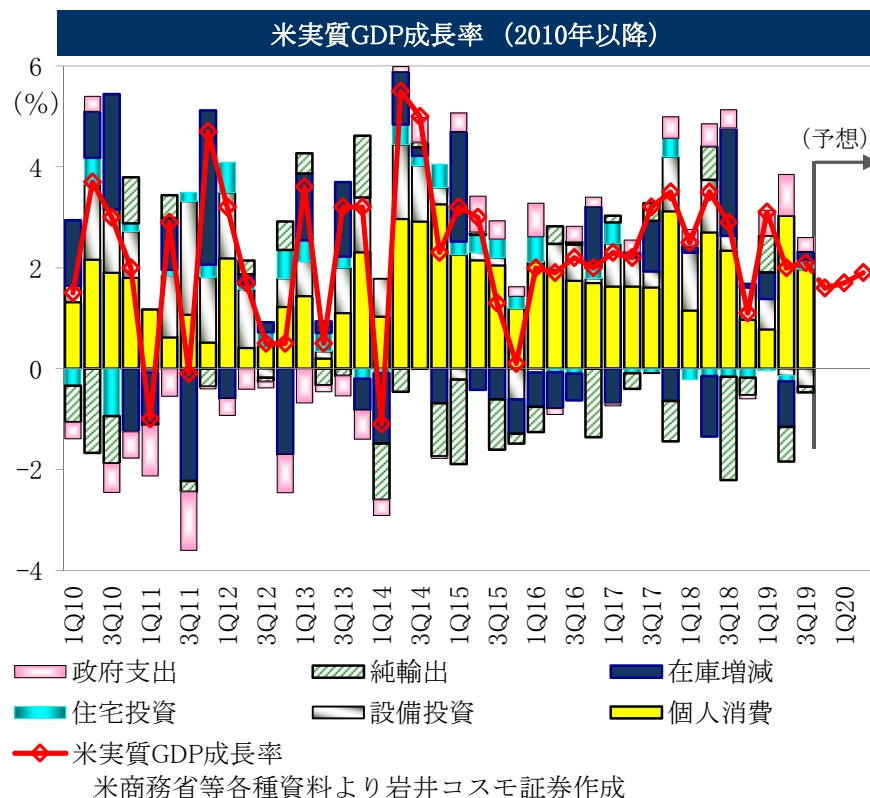
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

2-1. 米国・経済 ～米経済は堅調さを維持～

■ 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(改定値)は消費拡大が貢献し前期比年率2.1%増。エコノミスト予想によれば、貿易摩擦の悪影響を相殺して米経済は当面2%前後の成長が続くと見られている。
- ・09年7月に始まった米景気の拡大局面は11年目に突入し、過去最長を更新中である。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。



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。

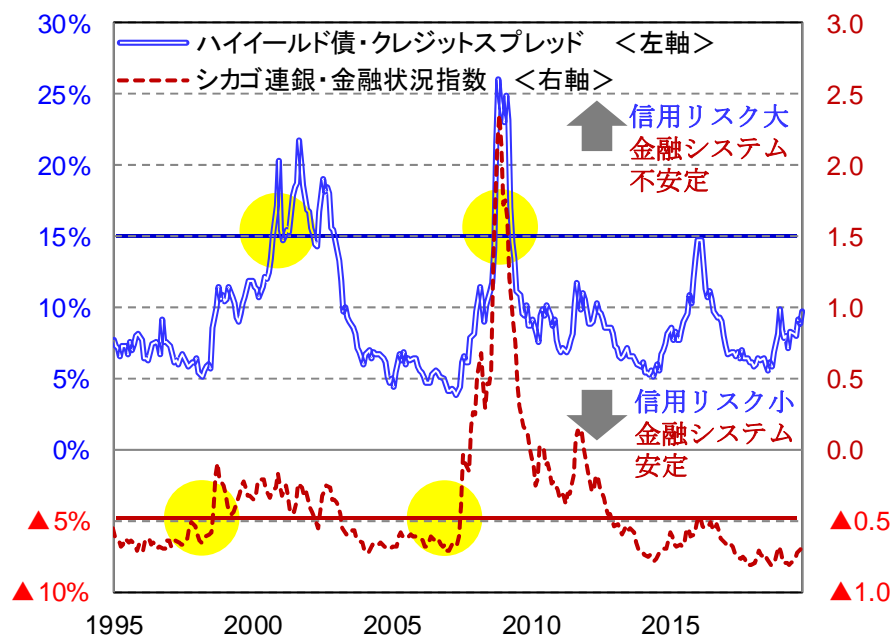
岡安証券

2-2. 米国・経済 ～早期の景気後退のリスクは小さい(金融サイクル)1～

■ 景気変動の主因は物価動向から金融サイクルへ

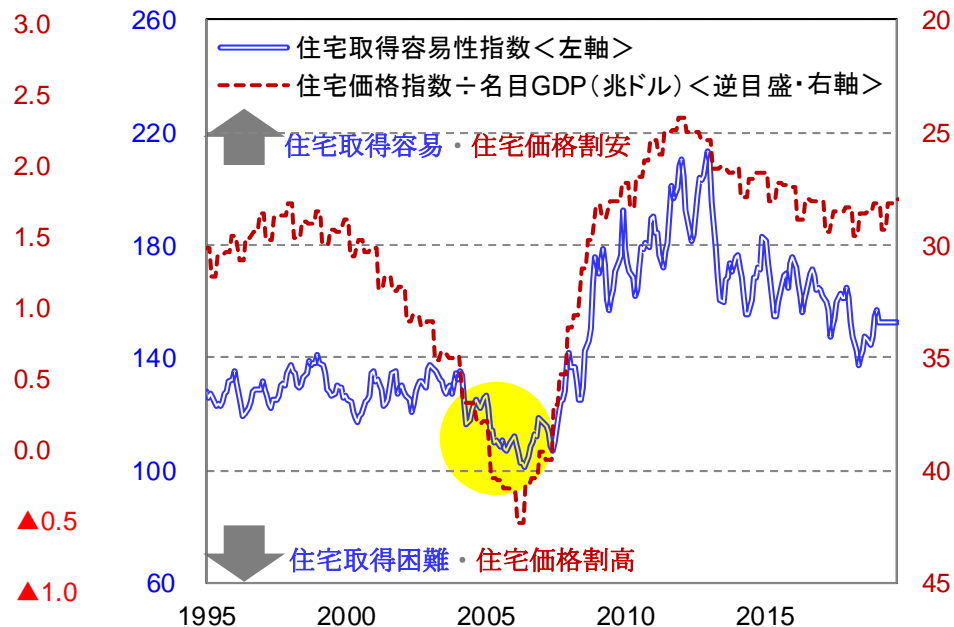
- ・従来の景気循環では、景気拡大に伴う物価が上昇に対して中央銀行が金融引締めを進め、その結果、景気後退に陥るプロセスが繰り返された。
- ・2000年以降、物価が上がりにくい経済構造に徐々にシフト。その結果、景気変動の主因は物価動向から金融サイクル（信用リスク、不動産価格、家計債務）にシフトしている。

クレジット・リスク と 金融安定指数



各種資料より岩井コスモ証券作成

住宅価格:取得容易性指数と 対GDP比



各種資料より岩井コスモ証券作成

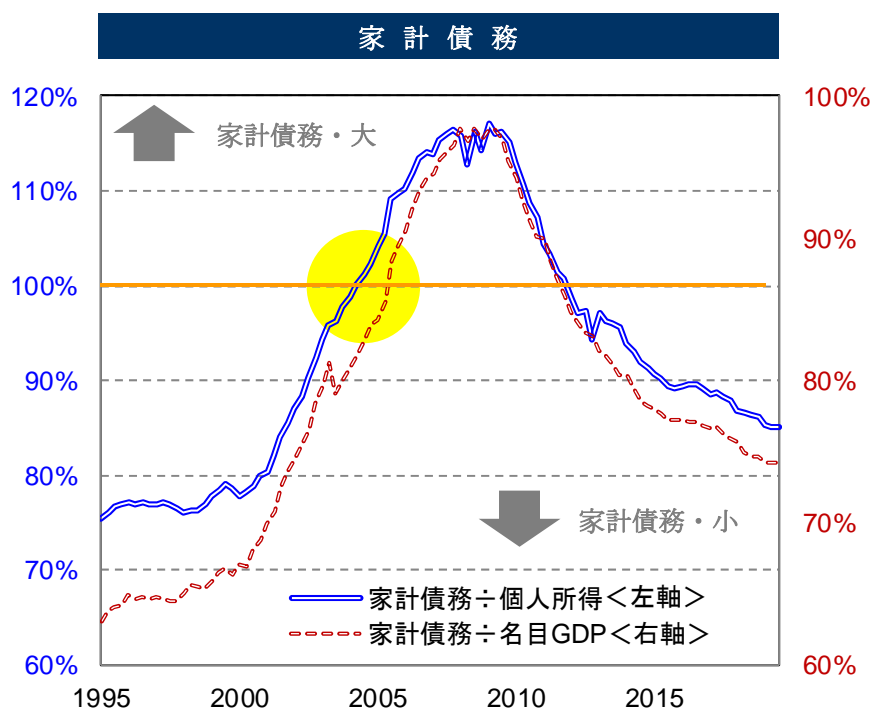
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

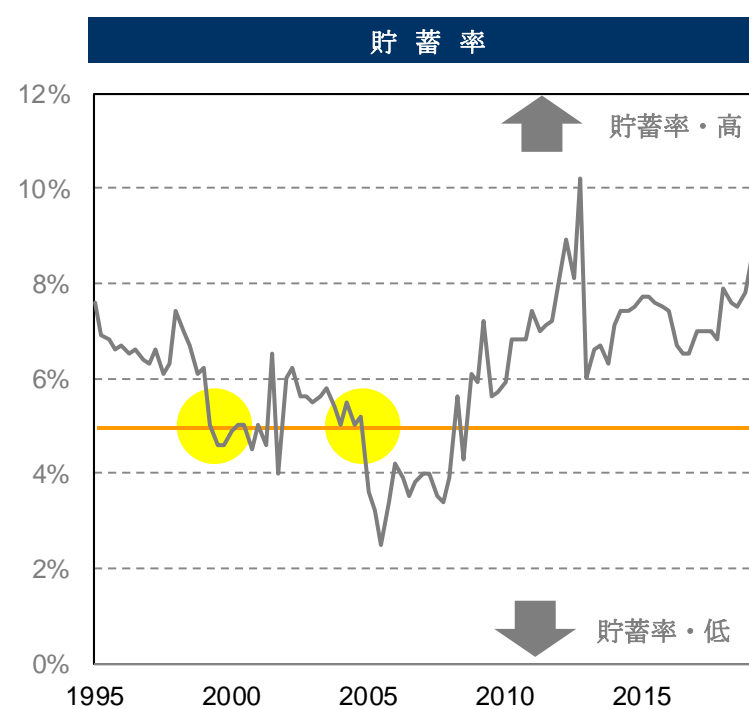
2-3. 米国・経済 ～早期の景気後退のリスクは小さい(金融サイクル)2～

■ 家計のバランスシートは健全

- ・物価が上昇しにくいいため、景気拡大と物価安定が長期間継続する。金融・不動産市場に対して強い追い風が継続する。そのため、資産バブルが起きやすく、金融サイクル（バブル）を注視する必要がある。
- ・金融サイクルとは資産価格の変動が景気動向を左右するとの考え方。2000年以降の景気後退局面ではこの考え方が明確に景気後退を予測できた。現在、金融サイクルに関して懸念すべき水準にはない。



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。

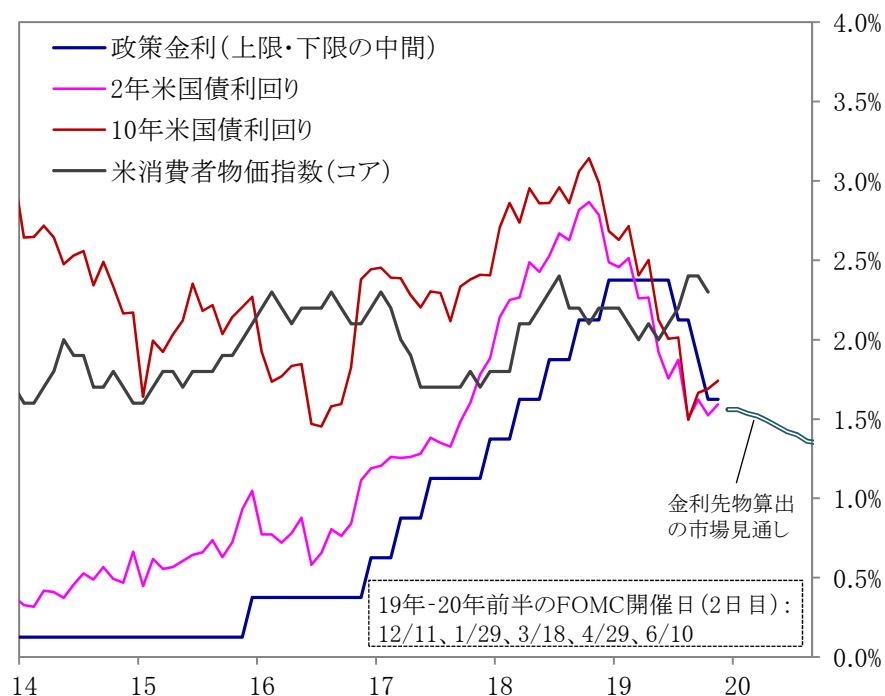
岡安証券

2-4. 米国・金融政策 ～各国緩和シフトが鮮明～

■ 景気配慮型の「予防的利下げ」を実施。巨額流動性は定常化

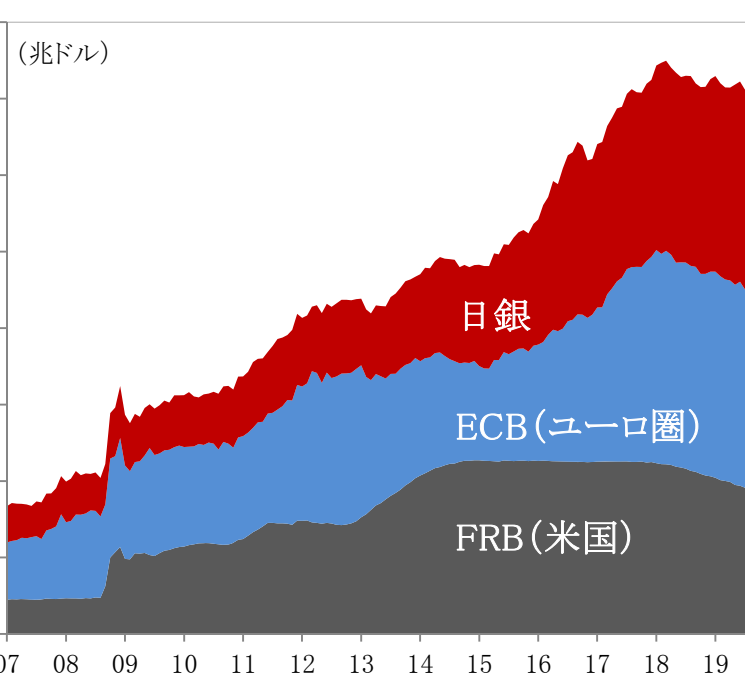
- ・米金融政策は今年に入って大きく緩和路線に変更。海外の景気減速や貿易摩擦の影響を考慮して、19年7月、9月、10月のFOMCにおいて3会合連続、0.25%ずつ利下げを行った。
- ・FRBは短期金利の急上昇を防ぐ目的で、米短期財務証券の購入方針も表明している。
- ・ECBは9月に前年末に終えた量的緩和を再開、日銀は緩和政策を維持しており、世界的に見れば巨額流動性が放置され定常化している。株式や不動産等の資産価格の押し上げ要因として捉えられる。

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(米ドルベース)の推移



各種資料より岩井コスモ証券作成

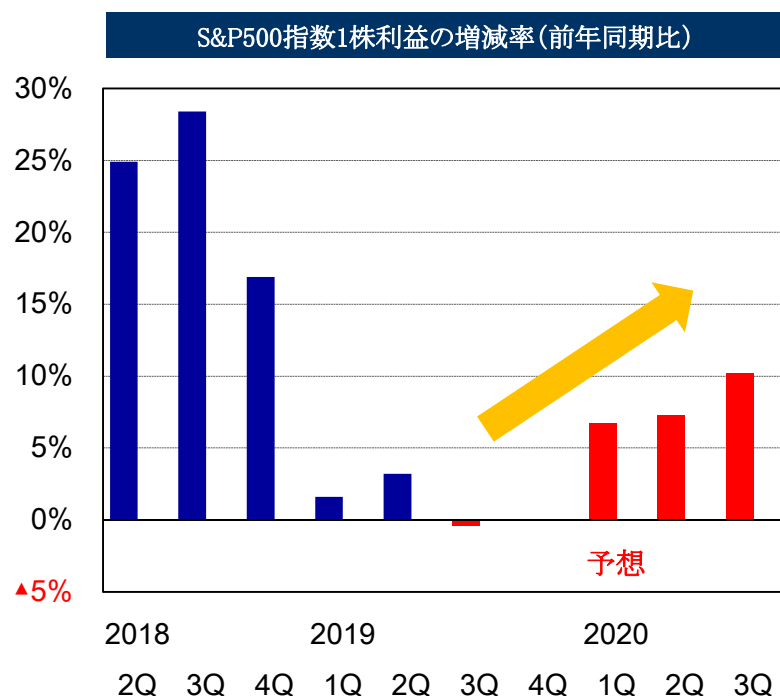
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

2-5. 米国・企業業績 ～2019年10～12月期の1株利益は微減～

■ 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、11月22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0.4%減益となる見通し。続く第4四半期（10～12月）は横ばい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162.81ドル（同+0.5%）と、通期ベースでも僅かながら増益を維持する見通し。



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：11月22日時点

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	▲0.4%	0.0%	6.7%	7.3%	10.2%
消費(裁量)	1.7%	▲11.7%	5.2%	10.3%	12.5%
消費(安定)	3.6%	0.7%	4.5%	5.0%	5.9%
エネルギー	▲37.8%	▲33.5%	24.4%	7.2%	27.2%
金融	2.3%	12.5%	2.1%	0.4%	9.1%
ヘルスケア	8.8%	6.1%	7.2%	3.6%	7.0%
資本財	3.5%	▲4.4%	4.0%	24.6%	11.7%
素材	▲11.0%	▲7.9%	10.1%	12.9%	17.8%
不動産	5.6%	3.8%	4.6%	6.7%	4.8%
テクノロジー	▲2.0%	0.5%	6.4%	7.8%	10.3%
電気通信	▲1.5%	1.9%	16.0%	8.2%	12.7%
公益	6.7%	14.7%	3.0%	5.0%	2.8%

※11月22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1～

■ 候補者乱立の米民主党、左派系候補者の躍進に市場が警戒

- ・野党民主党は次期大統領候補者が乱立状態。最も支持率の高い中道派のバイデン氏が親族の不正疑惑を持たれ、本命不在とも言える。市場は富裕層増税や大企業増税を公約に掲げる左派系候補の躍進を不安視。
- ・2020年3月までに民主党の有力候補者の絞り込みは相当程度進むとみられ、7月の民主党の全国大会で指名された人物がトランプ氏と対峙する構図となる。
- ・本選は2020年11月3日、投票率の高さが結果を左右する可能性もある（次項参照）。

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、フィリピン）	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・党員集会のスタート
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、トランプ陣営の展開に。

※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

米民主党の主な候補者と支持率		
候補者	年齢	支持率
ジョー・バイデン(前副大統領、中道・主流派)	76	29.8%
バーニー・サンダース(上院議員、左派)	78	19.3%
エリザベス・ウォーレン(上院議員、左派)	70	18.5%
ピート・ブティジェッジ(サウスヘンド市長、中道派)	37	7.8%
マイケル・ブルームバーグ(実業家、左派)	77	2.3%

(出所:リアル・クリア・ポリティクス、集計期間:11/11～20)

トランプ VS 民主党候補どちらに投票 ～現状、トランプ不利の結果に～

トランプ	42.4%	バイデン	52.0%
トランプ	43.6%	ウォーレン	50.4%
トランプ	44.2%	ブティジェッジ	47.0%

出所:リアル・クリア・ポリティクス
(集計期間:10/15～11/20)

次の米大統領の当選者予想・掛け率 ～ブックメーカーの集計値はトランプ有利～

候補者	オッズ
ドナルド・トランプ(現職・共和)	2.4 倍
ジョー・バイデン(民主・中道派)	8 倍
エリザベス・ウォーレン(民主・左派)	9 倍
ピート・ブティジェッジ(民主・中道派)	10 倍

(出所:オッズ・チェッカー[11/25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。

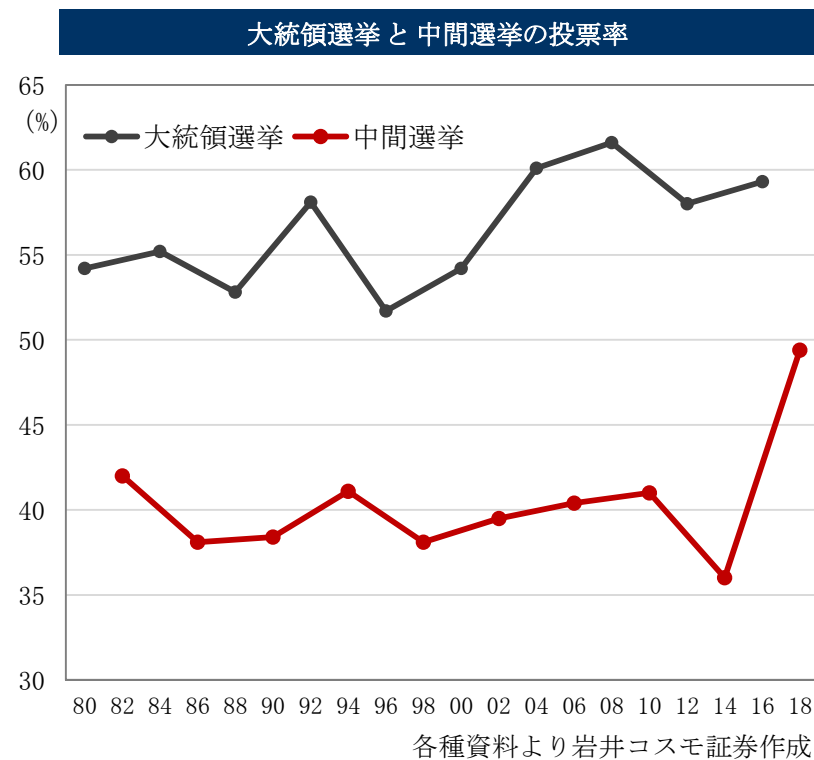
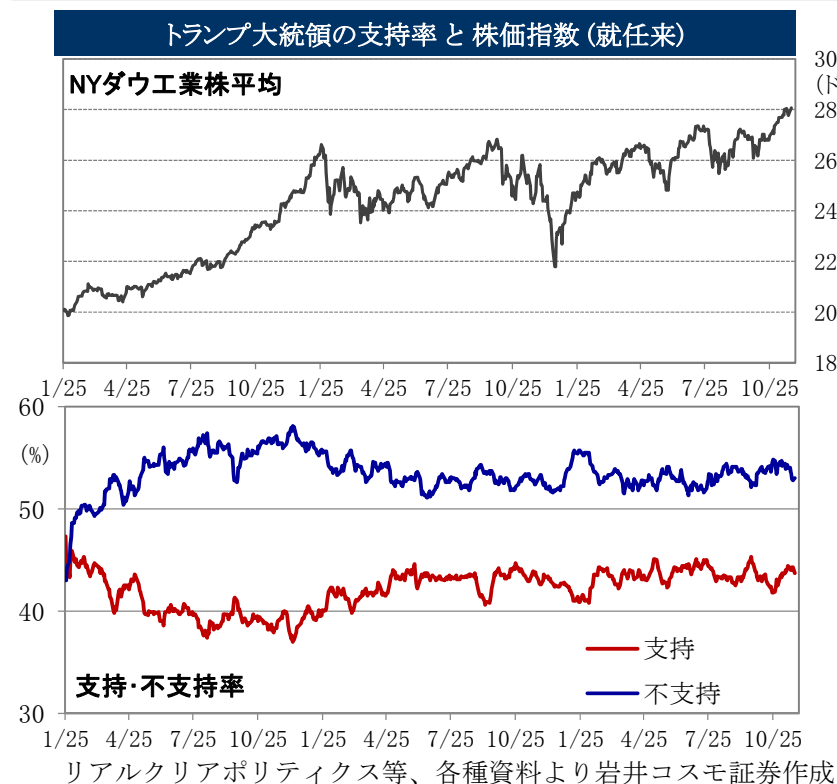
岡安証券

3-2. 米国・政治 ～大統領選挙2～

■ 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わ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。



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。

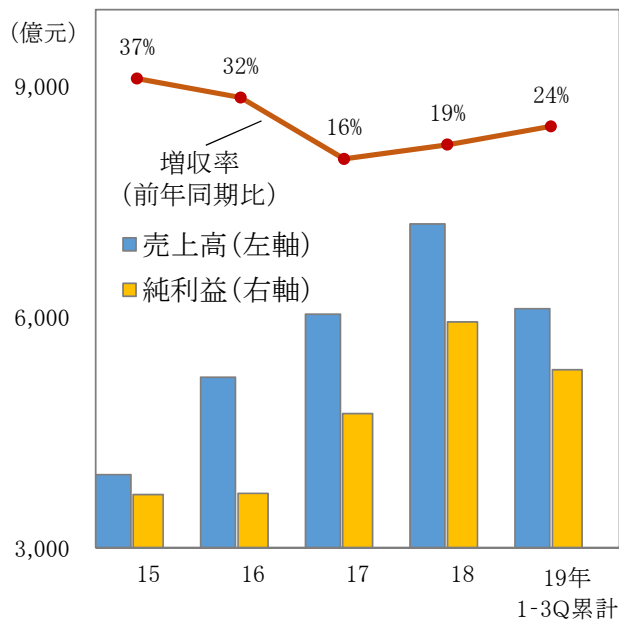
3-3. 米国・政治 ～ファーウェイ問題～

■ ハイテク技術覇権争いとファーウェイ問題・今後の焦点は

- ・19年5月の米国の中国ファーウェイへの輸出規制後も、同社業績の堅調さが続く。5G通信インフラ向けの契約は60以上に及び、累計40万台の5Gアンテナが出荷された。欧州は同社製品導入の容認姿勢に傾き、米国と対応が分かれた。ただ、同社の最新スマホはグーグルアプリが使えず、ファーウェイも無傷ではない。
- ・ファーウェイと取引のある米半導体企業の株価は悪影響を概ね織り込んだと考えられる。次の焦点は、米商務省の輸出制限緩和の程度（米政府の譲歩）や、ファーウェイの内製化／中国国産シフトが進むのか、米国以外の供給網が新たに構築されるのか（規制回避の動きの加速）などがある。

中国ファーウェイ業績は堅調さを持続

同社は半導体子会社「ハイシリコン」を持ち、内製化を進める



会社資料より岩井コスモ証券作成

米国は各方面からファーウェイに圧力

主体	禁止対象	手法
商務省	米国製品の輸出	規制企業リストに追加。米半導体企業などファーウェイ・サプライヤーが影響。汎用品は輸出容認検討、5G関連など高付加価値品は容認しない方針
FCC (連邦通信委員会)	米通信会社の調達	ファーウェイとZTE製品を18年4月に調達禁止。新たに設置済みの製品の撤去、交換を要求、実施は2020年以降の見通し(撤去は困難との見方も)
議会	政府機関の調達	国防権限法が8月施行、米政府機関がファーウェイ、ZTEなど中国ハイテク5社の製品を調達するのを禁じる
大統領府	民間企業の調達	大統領令でルールを策定中

各種資料より岩井コスモ証券作成

5G通信インフラのファーウェイ製品導入の可否

ファーウェイ排除

- 米国** 5月に事実上の輸出禁止措置等の制裁を発動
- オーストラリア** 次世代通信規格「5G」で同社製品機器の採用を認めない方針
- 一部排除・一部(民間)容認**
- 日本** 政府調達で中国製通信機器を排除方針
- 韓国** 韓国第3位の通信会社がファーウェイ製品使用、米国が圧力

ファーウェイ排除せず

- 英国** 政府で議論継続中。ボーダフォン等の通信会社がファーウェイ製品採用
- スペイン** 6月に5Gサービス開始。ファーウェイ製通信機器採用
- イタリア** 政府が5G連携で前向き。通信網の管理は強化の方向
- フランス** 5月にマクロン大統領が「排除は考えてない」と発言
- ドイツ** 政府による5G入札でファーウェイ排除を明記せず

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。

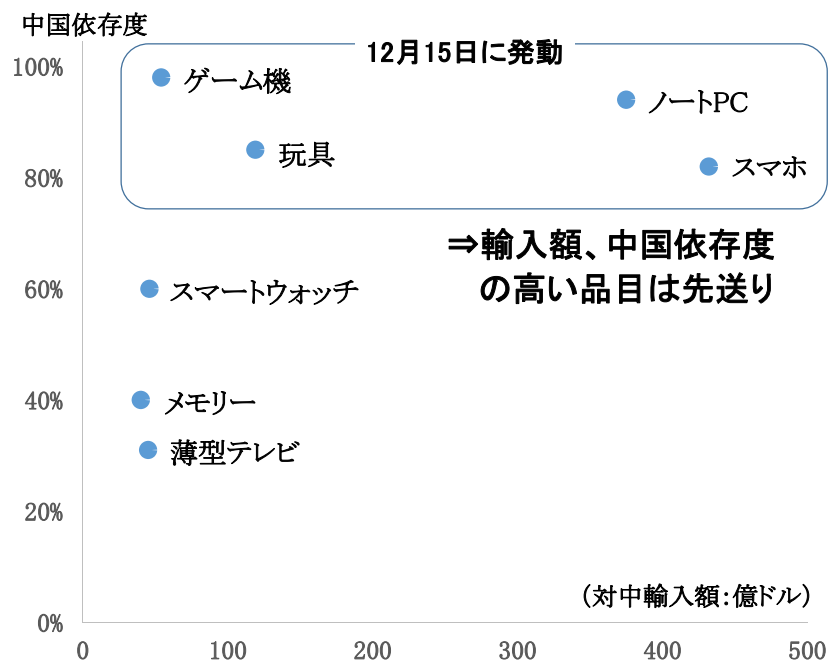
岡安証券

3-4. 米国・政治 ～米中貿易摩擦～

■ 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。ナバロ大統領補佐官は、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

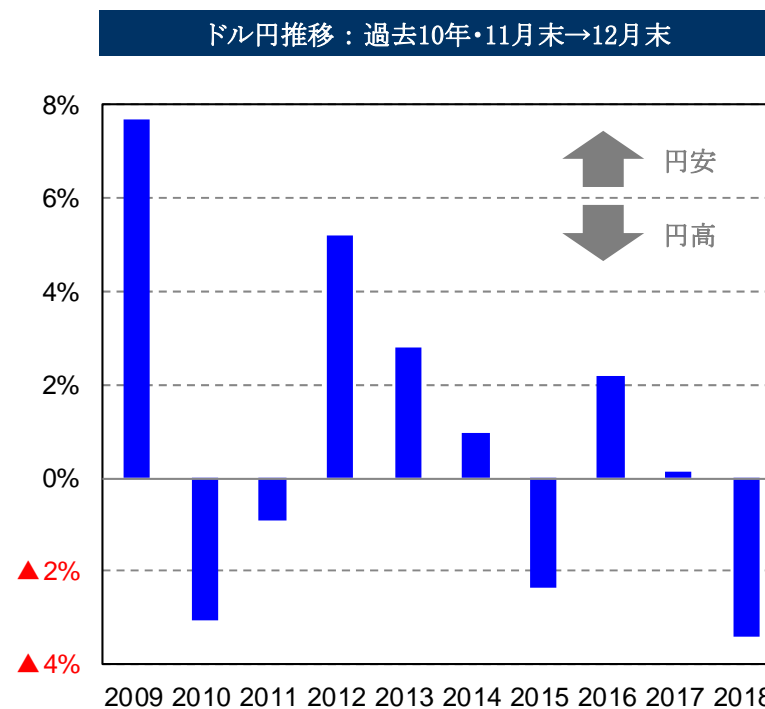
4. 為替相場 ～トレンド と アノマリー～

■ 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。
- ・年末の12月には円安ドル高になりやすいアノマリーが有名である。主因としては、①年末にはリスクオンになる傾向が強い、②米国の多国籍企業の現地から米国への資金還流（ドル高）、が考えられる。



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：11月のドル円レートを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。

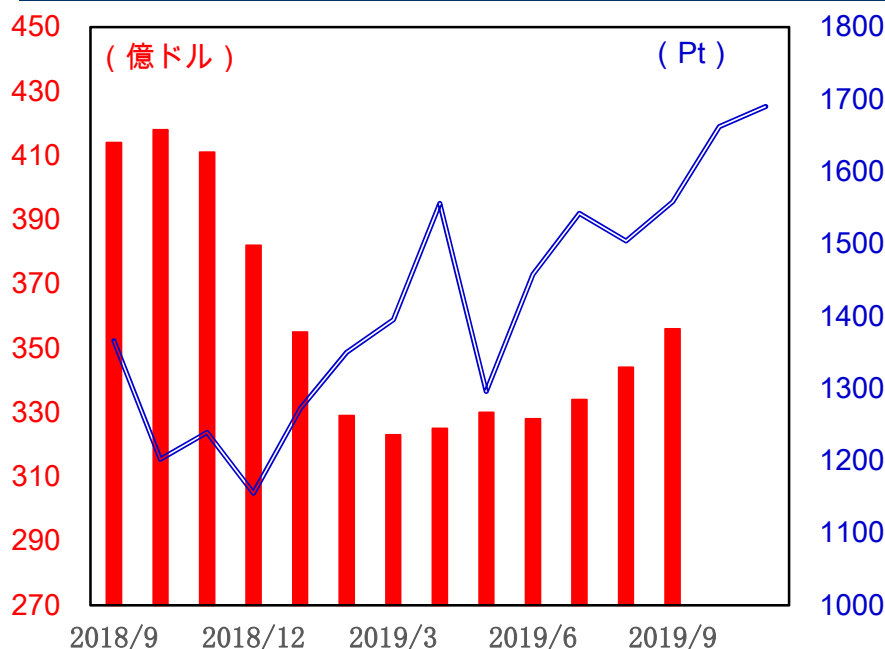
岡安証券

5-1. 投資テーマ ～半導体セクター1～

■ 半導体市況に底入れの兆し

- ・半導体市況に底入れの兆し。世界半導体売上高は昨年9月をピークに減少、足元では前月比プラスに転換。
- ・メモリ価格の下げ止まり、新型iPhoneの増産、来年から本格化する5G需要等、追い風要因相次ぐ。
- ・上記を受け、半導体指数は過去最高値を更新、旺盛な半導体需要を背景に堅調な地合いが継続すると見る。

世界半導体売上高と半導体指数



■ 半導体売上高<左軸> — 半導体指数<右軸>

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：10月・11月の数値は未発表

主な半導体関連銘柄

インテル (INTC)	世界最大の半導体メーカー。パソコンやサーバーの頭脳であるCPU(中央演算処理装置)に強み
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
アドバンスト・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
スカイワークス・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

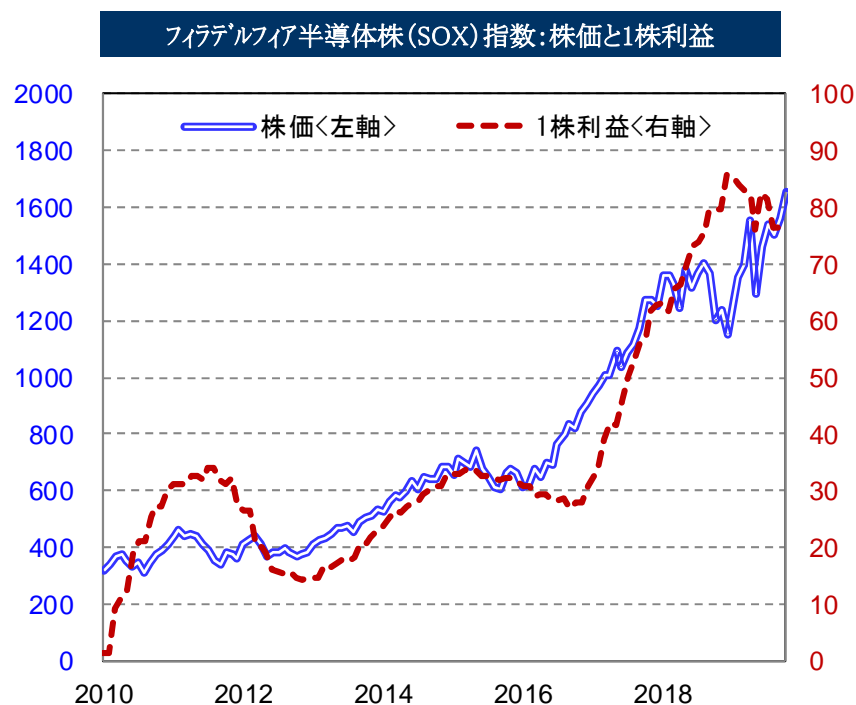
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

5-2. 投資テーマ ～半導体セクター2～

■ 株価は利益拡大と歩調を合わせて上昇、PERのピークは30倍

- ・ 半導体サイクルはスーパーサイクル（長期上昇）とシリコンサイクル（需給ギャップによる循環）から構成される。現在、スーパーサイクルが健在な一方、シリコンサイクルは明確に反発基調に入っている。
- ・ 半導体セクターの株式は総じて上昇傾向にあるが、利益成長に伴って株価が上昇しており、過去のピークの株価（実績PER30倍）に達していない。依然として上昇余地があると見る。



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

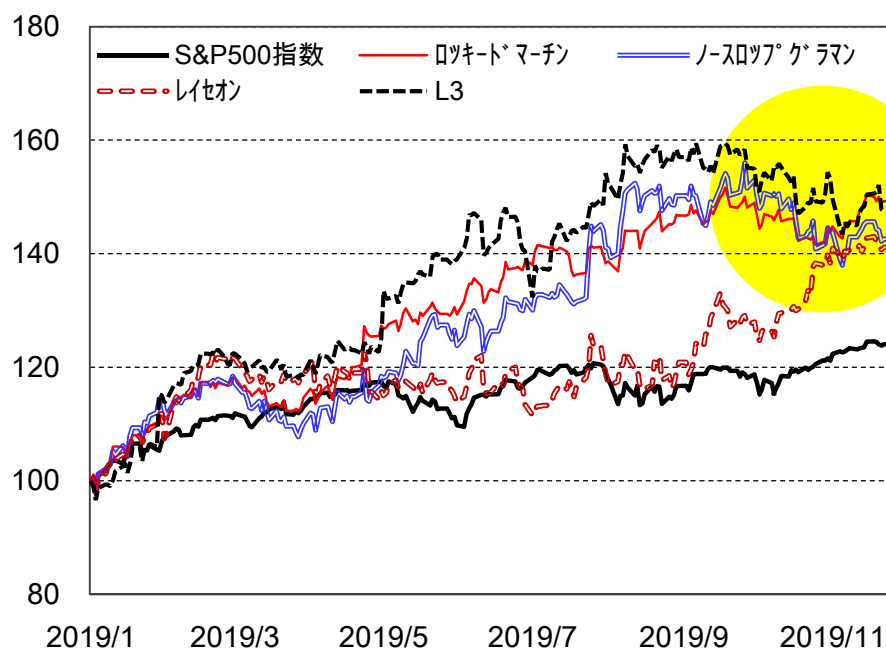
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

5-3. 投資テーマ ～防衛セクター～

■ 需要拡大による恩恵享受が予想される防衛関連銘柄

- ・世界全体の軍事費支出は増加傾向にあり、2018年は統計開始以来、過去最高を更新。
- ・米国政府は20年度の国防予算を前年度に比べて5%増を要求。イランの対立、中東情勢の緊迫化等で、次世代戦闘機や防衛ミサイル、防衛関連製品の需要が増加する可能性がある。
- ・ロッキード・マーチンは年初から49%上昇するなど防衛関連株は堅調、多くの銘柄がS&P500指数をアウトパフォームしている。

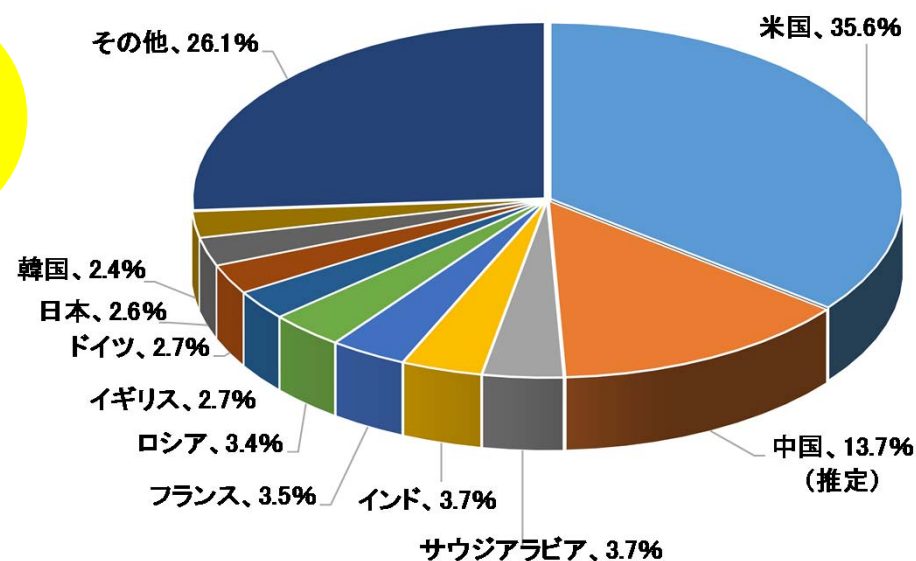
防衛関連株はS&P500指数をアウトパフォーム



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2018年12月31日終値を100として指数化

世界の軍事費支出：米中でほぼ半分

世界の軍事費シェア上位10カ国(2018年)



出所：ストックホルム国際平和研究所

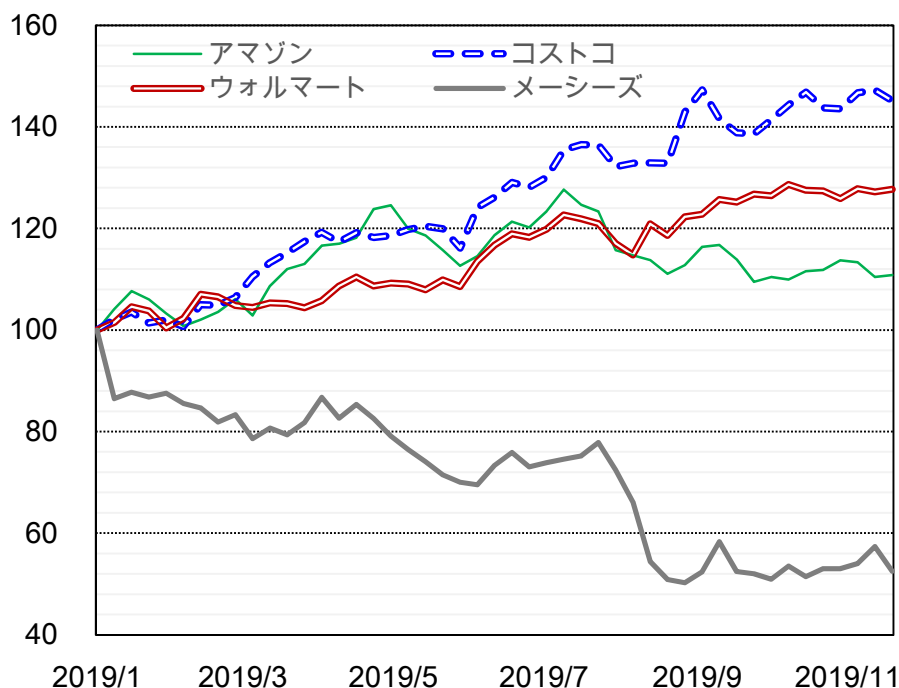
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

5-4. 投資テーマ ～年末商戦～

■ 小売業界の優勝劣敗が鮮明

- ・米国の小売業界の優勝劣敗が鮮明だ。
- ・アマゾンに対抗すべく、ネット通販に注力しているウォルマートや独自のビジネスモデルを持つコストコの株価が堅調な一方で、従来型の百貨店であるメーシーズやコールズなどの株価はさえない。
- ・11月後半からの年末商戦の動向は小売業界のみならず、米国経済全体を占う上でも注目が集まる。

主要小売企業の相対株価(年初来)



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：※1月4日を100とした相対株価

好調な小売企業

ウォルマート (WMT)	世界最大の小売チェーン。近年はネット通販にも注力し、インドのフリップカートに出資
コストコホールセール (COST)	会員制の大型ディスカウント店最大手。世界売上高では小売ではウォルマートに次ぐ2位
ターゲット (TGT)	総合ディスカウント店運営。日用品や食品の販売のほか、オンライン店舗も手掛ける
ホーム・デポ (HD)	ホームセンター世界最大手。建設資材や園芸用品を中心に、多様な商品を取り扱う
ロウズ (LOW)	米ホームセンターで、ホームデポに次ぐ2位
ナイキ (NKE)	スポーツ用品世界最大手。主力のシューズを中心にアパレルやスポーツ用品にも注力

各種資料より岩井コスモ証券作成

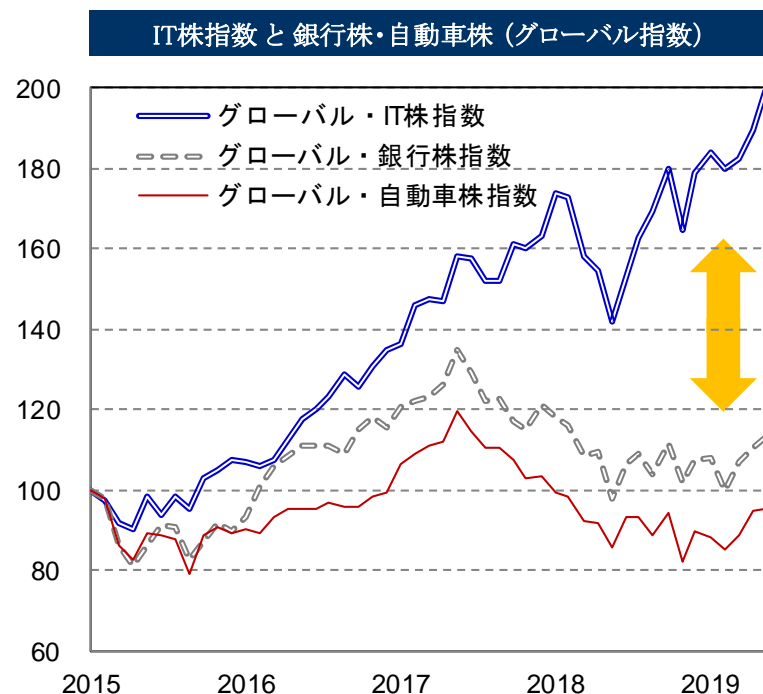
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

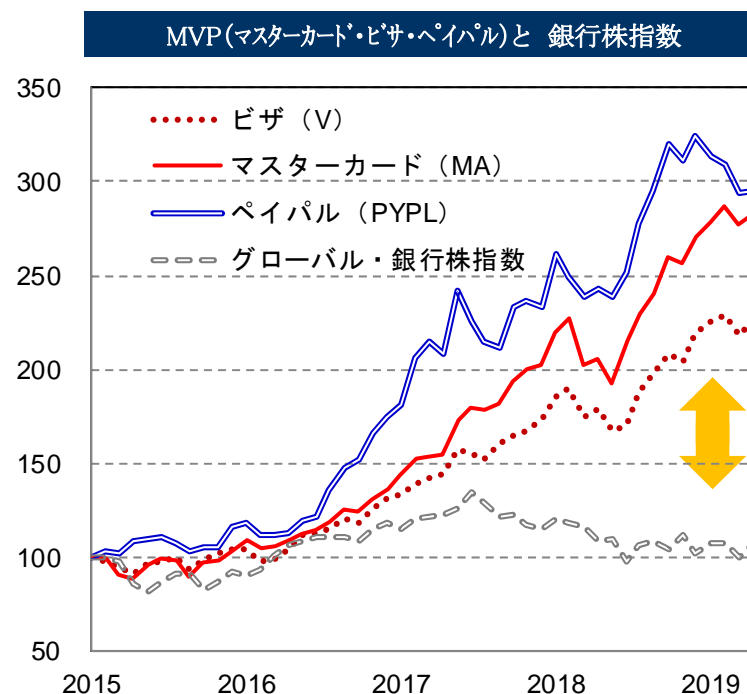
5-5. 投資テーマ ～ディストラクション(破壊的・技術革新)～

■ 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11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11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

5-6. 投資テーマ ～IPO～

■ 米国株市場で大型新規上場が相次ぐ

2019年、米国では大型新規上場が相次いだ。配車サービスのウーバー・テクノロジーズやリフトをはじめ、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(11月26日時点)

	国内店頭	銘柄名	TICKER	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 (11/26) (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%	—	22.09	-15.0%	120億 ^{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	55.58	63%	126億 ^{ドル}	250	+110%	-137
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	32.1	89%	77億 ^{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	29.53	-34%	504億 ^{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	79.43	218%	49億 ^{ドル}	88	+170%	-28
6	○	ピンタレスト	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	19.52	3%	109億 ^{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	75.16	109%	206億 ^{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	49	-32%	146億 ^{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	2.28	-64%	24億 ^{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%	—	143.83	9%	258億 ^{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	51.66	223%	66億 ^{ドル}	303	+59%	-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	24.65	105%	22億 ^{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	35.22	60%	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	130.32	667%	152億 ^{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	15.46	-9%	216億 ^{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

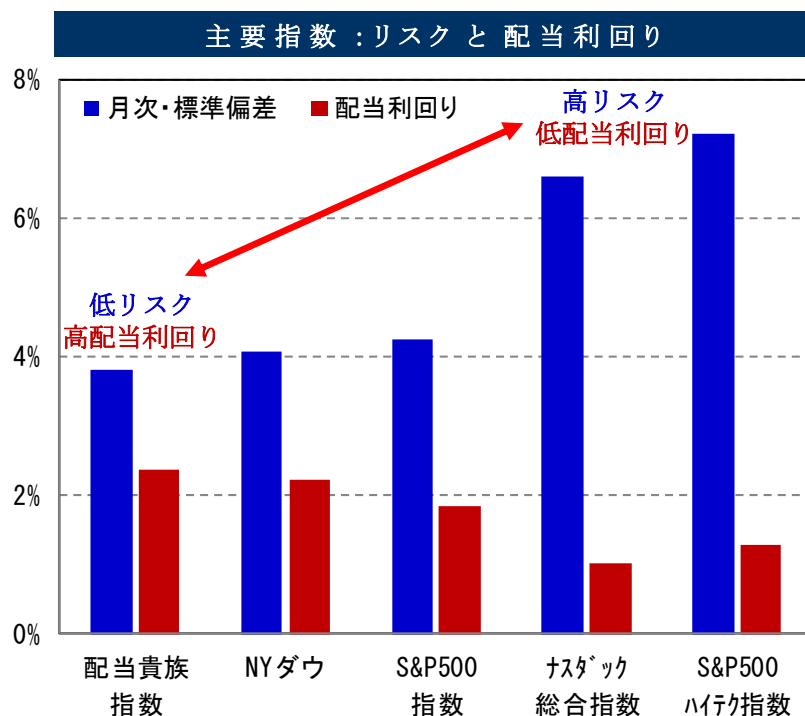
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

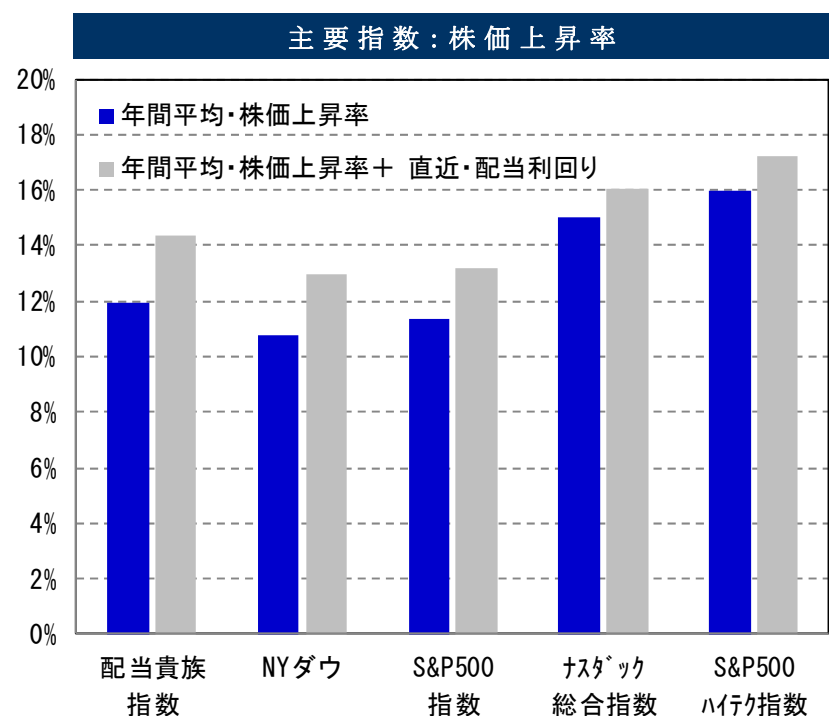
5-7. 投資テーマ ～ 配当貴族:トリプル・メリットの銘柄群～

■ 配当貴族指数の特長は、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。



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：標準偏差は過去20年間を基準に算出、
配当利回りは11月26日基準



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10月末→2019年10月末で算出
配当利回りは11月26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。