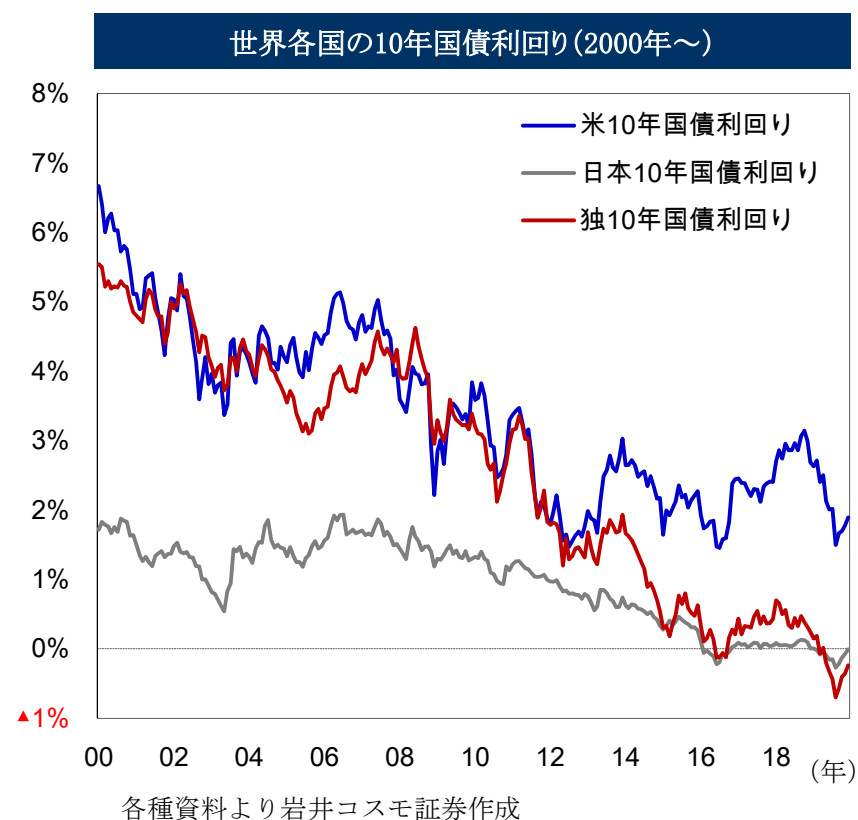


2020年：米国株式・相場展望

世界景気の再浮上を見込む

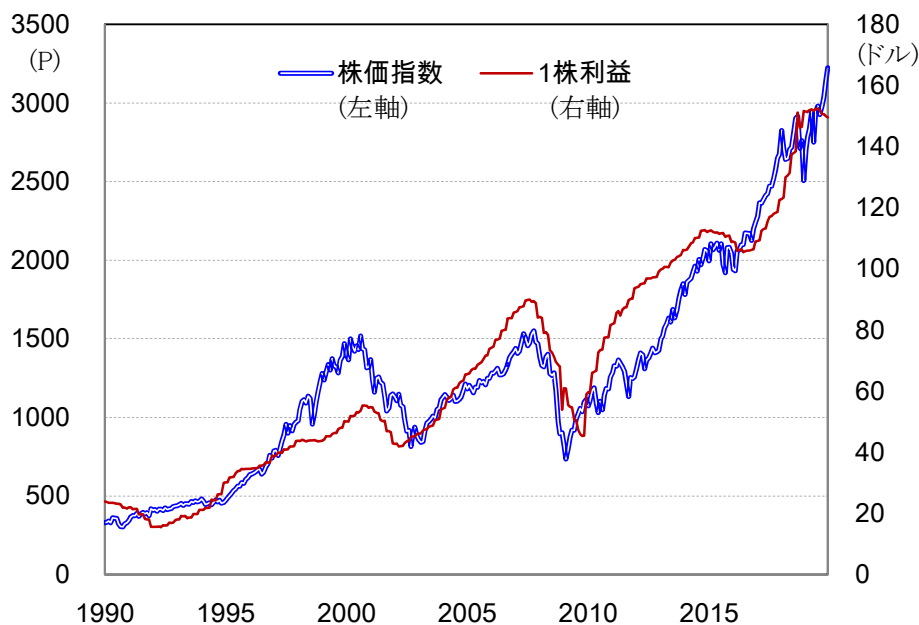
- ・トランプ大統領就任後の米国株市場は上昇トレンドを維持。17年は減税期待(18年実施)で押し上げられ、18年は米中摩擦・世界景気鈍化で下落。その後19年後半から米中摩擦緩和と世界景気の再浮上への期待で上昇が続く。20年は実体の経済・業績を確認しながら基本的にリスクオン継続を想定。
- ・先進国の債券市場では低インフレ化を背景に、長期金利低下の低下傾向は変わらず、株式市場の支援材料となった。19年半ばに金利は反転上昇したが、今後の上昇余地は世界景気の改善度合い次第だろう。



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。

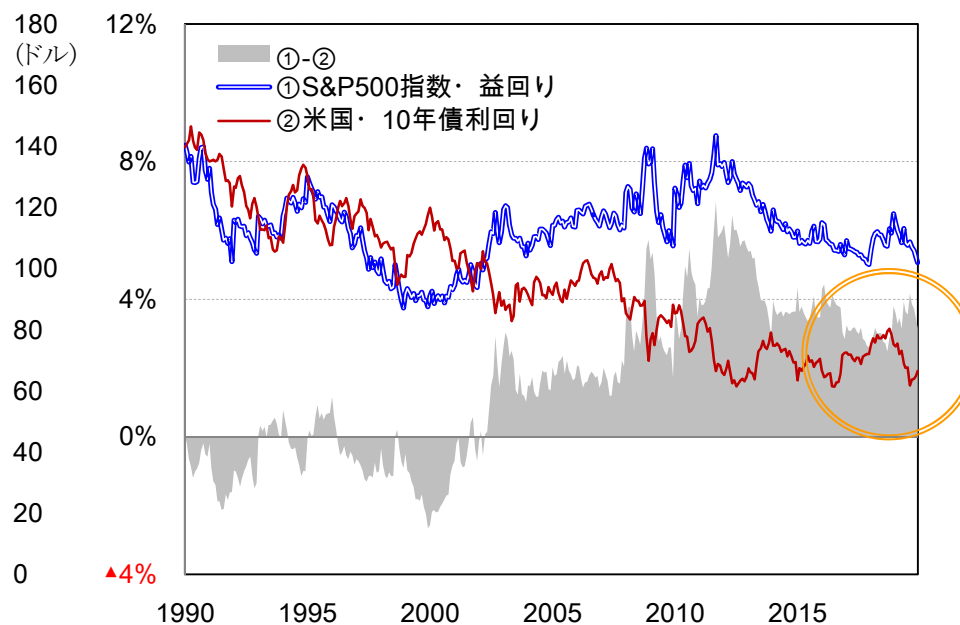
- ・米国株式市場は12月に入り、連日の高値更新を演じている。株価上昇の要因は、企業業績(1株利益)の変動とバリュエーション(PER)の変動に分解できる。1990年以降の株価指数と1株利益の推移を見ると、株価指数上昇は業績拡大に牽引されていることが分かる。
- ・イールド・スプレッド(株式益回りと国債利回りの格差)は2002年以降、株式割安が定着。背景には世界的な金融緩和等が挙げられようが、株式市場にとって中長期的な押し上げ要因となる。

S&P500指数：指数と1株利益



各種資料より岩井コスモ証券作成

<イールド・スプレッド> 株式益回り と 国債利回り



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。

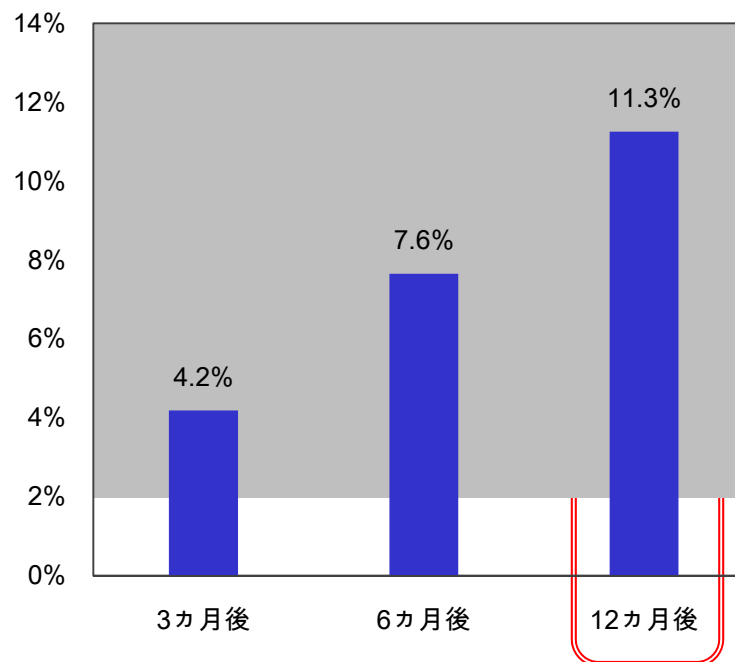
- ・2019年のS&P500指数は年初から28.6%の大幅な上昇を記録した(12月23日時点)。
- ・過去(1950～2018年)の騰落率を見ると、同指数が年間25%以上の上昇を記録した年は13回あり、その翌年は11回上昇している。さらにこのうち7回が11%以上の上昇を記録した。
- ・年間25%以上の上昇を示した翌年の騰落率は良好、平均上昇率は11.3%。

S&P500指数・25%以上上昇の当年・翌年の騰落率

年	当年・年間騰落率	翌年・年間騰落率
1954	45.0%	26.4%
1955	26.4%	2.6%
1958	38.1%	8.5%
1975	31.5%	19.1%
1980	25.8%	▲9.7%
1985	26.3%	14.6%
1989	27.3%	▲6.6%
1991	26.3%	4.5%
1995	34.1%	20.3%
1997	31.0%	26.7%
1998	26.7%	19.5%
2003	26.4%	9.0%
2013	29.6%	11.4%
2019	28.6%	-
平均	30.2%	11.3%

各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数・年間25%以上上昇した翌年の騰落率



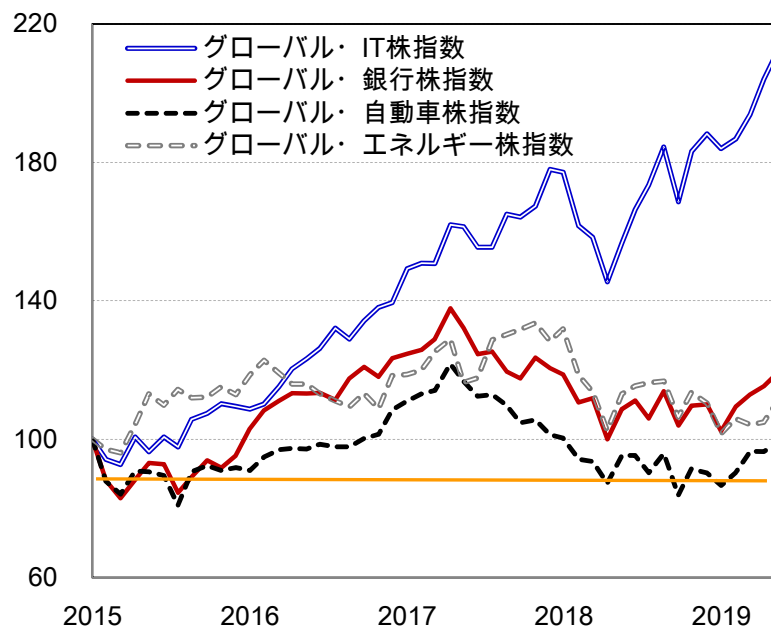
各種資料より岩井コスモ証券作成

注: 1950年以降、S&P500指数が25%以上上昇した翌年の騰落率
前年末から3、6、12ヶ月後の騰落率の平均

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。

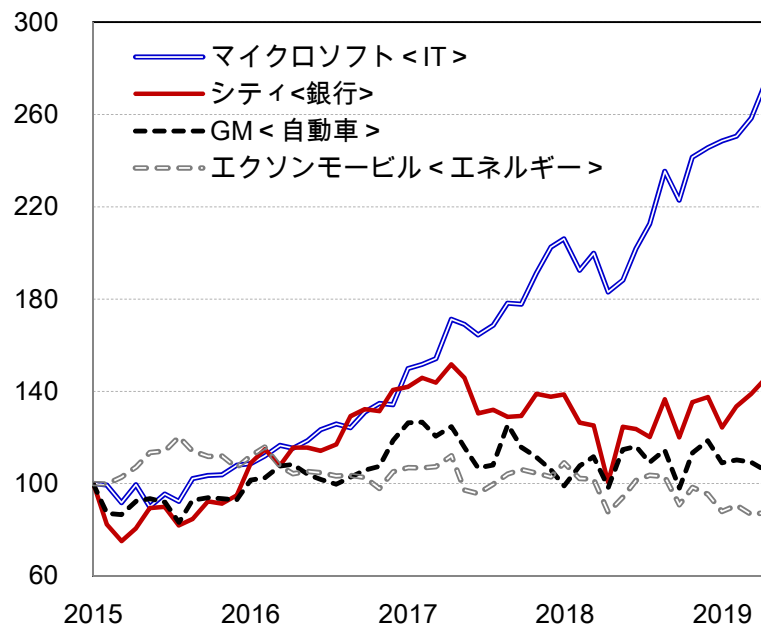
- ・セクター間の株価騰落率の格差が鮮明化している。背景にはデジタル化や環境意識の高まりがある。
- ・具体的にはITセクターは長期的に上昇トレンドを継続しているのに対して、銀行株(フィンテックの脅威)、自動車株(CASEの脅威)、エネルギー株(環境規制の強化)が冴えない。
- ・デジタル化や環境規制の強化は、これからが本番であり、株価低迷セクターの苦戦は当面続くと見る。

セクター別・指数推移



各種資料より岩井コスモ証券作成
注:2015年末を100として指数化

セクター・主要銘柄・株価推移

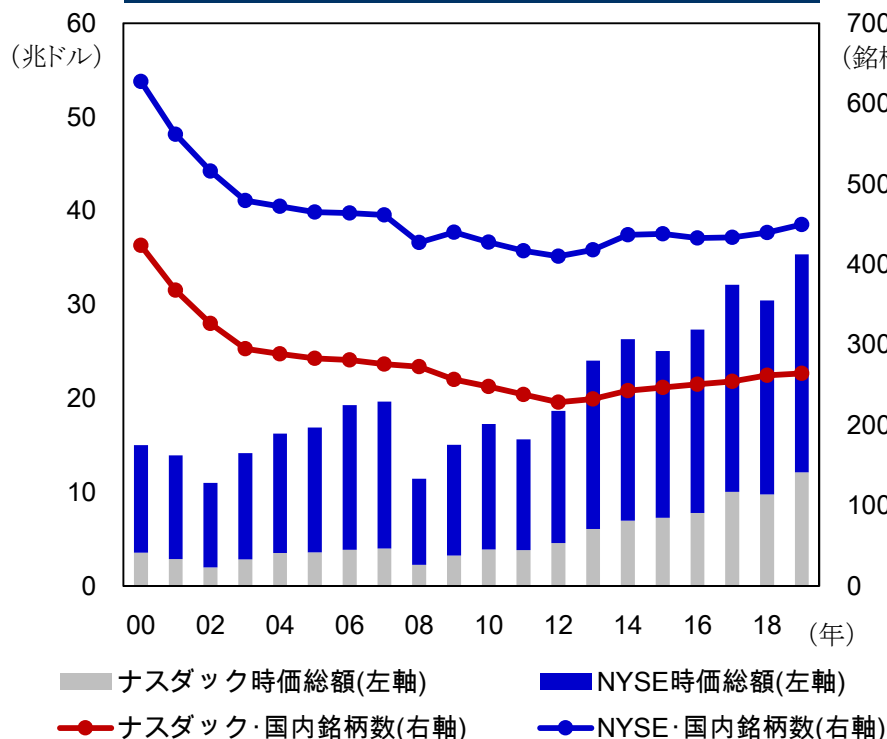


各種資料より岩井コスモ証券作成
注:2015年末を100として指数化

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。

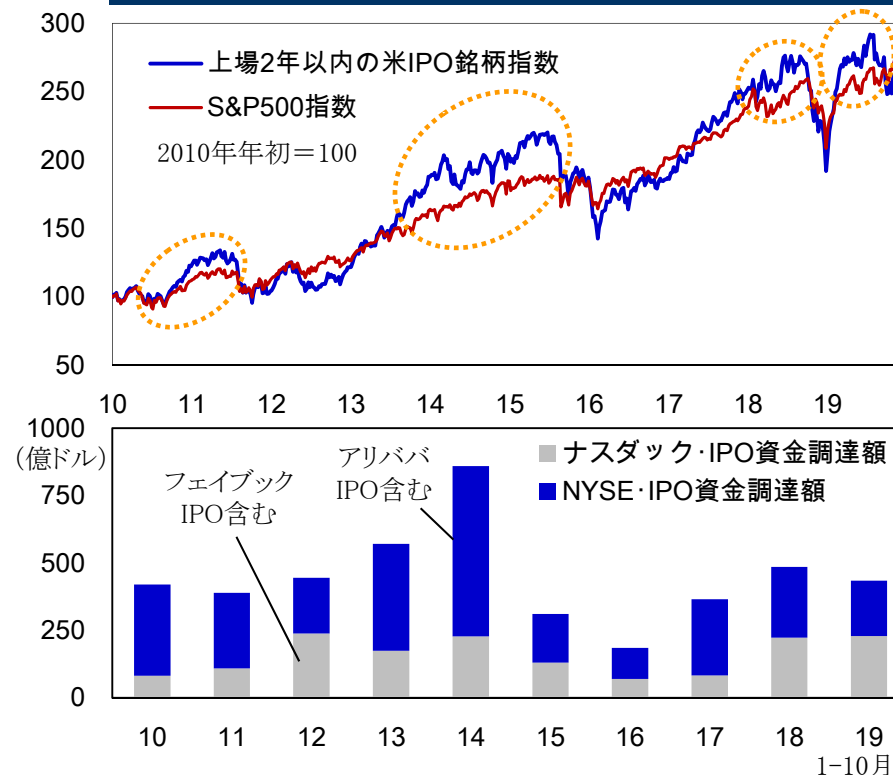
- ・2000年のITバブル崩壊後、未公開新興企業の資金調達環境が充実し、米国株市場の上場銘柄数が減少していたが、2010年代後半以降、IPO（新規株式公開）市場が復調基調にある。
- ・上場2年以内のIPO銘柄指数と大型株指数を比較すると長期のパフォーマンスでは大差がないが、株式市場が活況を呈する時などにIPO銘柄指数がアウトパフォームする傾向があるようだ。

NYSE & ナスダック市場の時価総額・上場銘柄数



出所:国際取引所連盟(WFE) 注:19年は10月末、それ以外は12月末

米IPO銘柄指数とS&P500指数 米IPO資金調達額

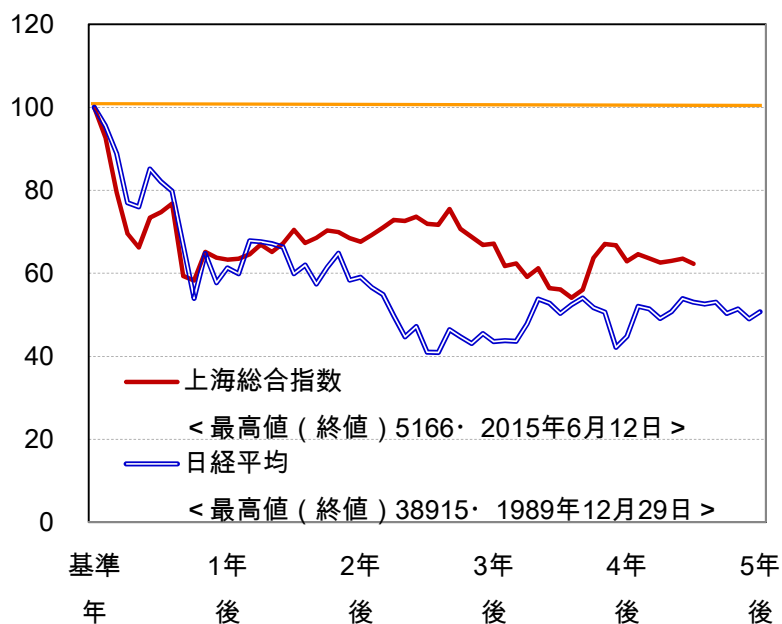


出所:WFE等各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

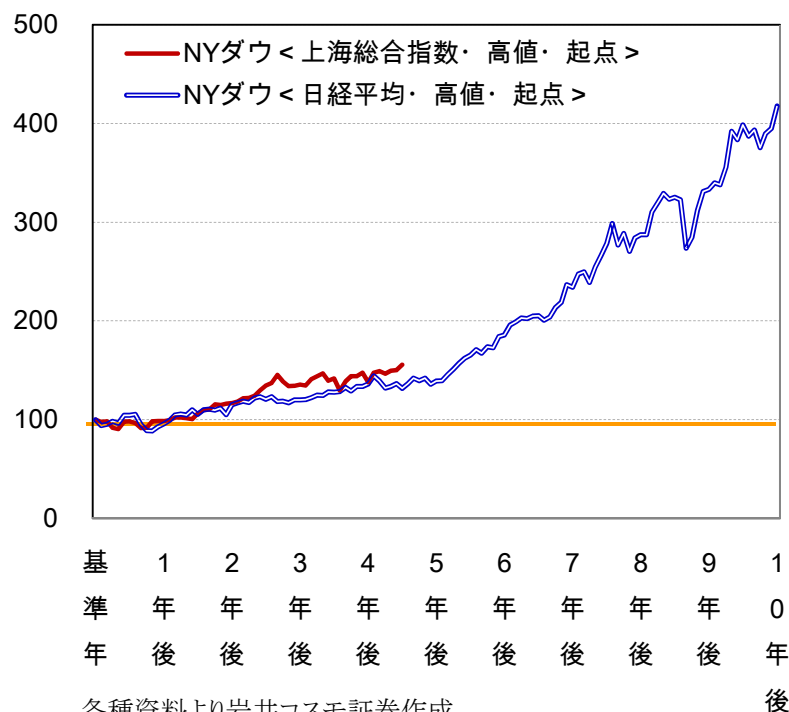
- ・バブル崩壊後の日経平均と上海総合の株価推移は酷似く左チャート>しており、日中のバブル崩壊局面のNYダウの株価推移も酷似く右チャート>している。
- ・米中摩擦は1980年代末以降の日米貿易摩擦・構造協議と酷似しているとの見方は少なくない。米中の貿易摩擦や構造協議の先行き不透明感は払拭されないが、日本のバブル崩壊後の米国株式の動きが再現されるならば、今後も中長期的な上昇が期待できよう。

日経平均・上海総合のバブル崩壊後の推移



各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：上海総合指数は2015年5月終値、
 日経平均は1989年12月終値を100として指数化

日経平均・上海総合のバブル崩壊後のNYダウ

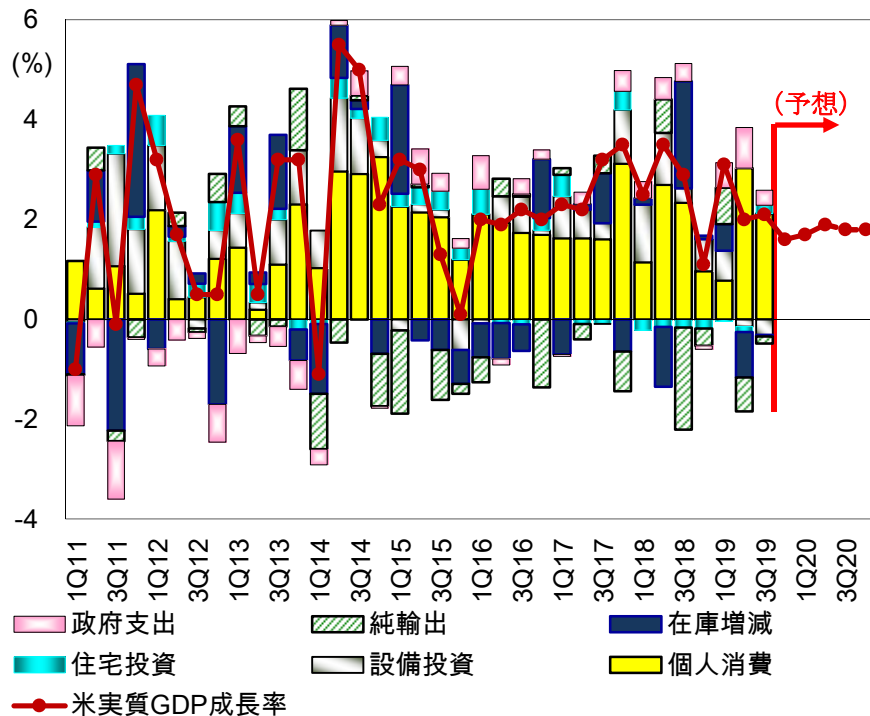


各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：上海総合指数は2015年5月終値、
 日経平均は1989年12月終値を100として指数化

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。

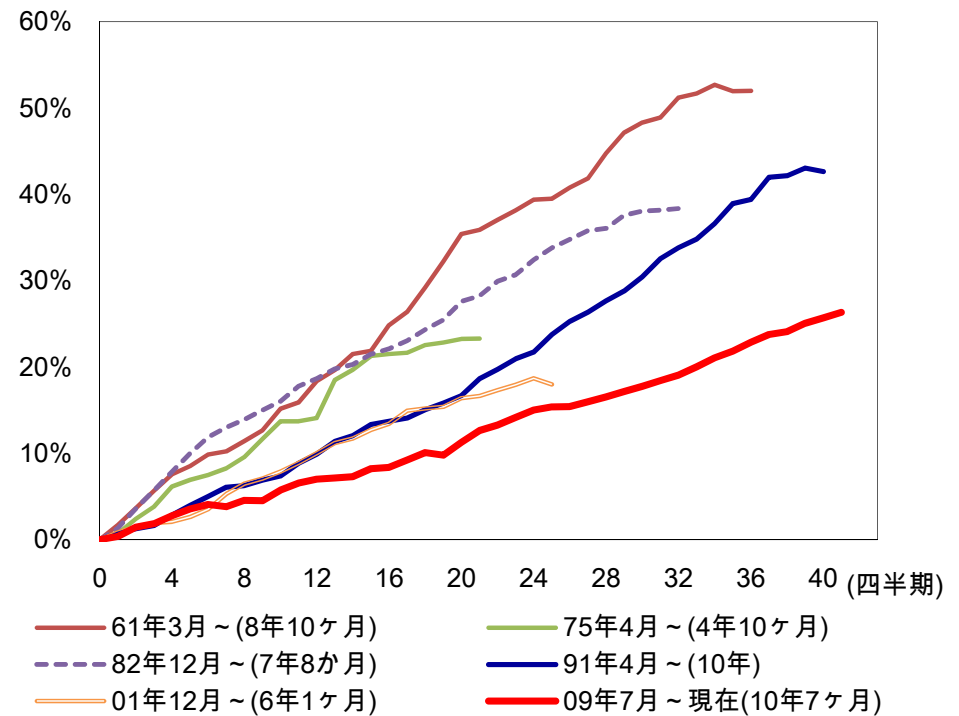
- ・米国経済は堅調さを維持、19年第3四半期GDP成長率(確定値)は消費拡大が貢献し前期比年率2.1%増。エコノミスト予想によれば、貿易摩擦の悪影響を相殺して米経済は当面2%前後の成長が続くと見られている。
- ・現在の米景気の拡大局面は11年目に突入し、過去最長を更新中である。景気拡大の後期にあるとみられるが、金融危機以降、景気回復や成長率は緩慢だったことから今回の景気拡大は長く続く可能性がある。

米実質GDP成長率



米商務省等各種資料より岩井コスモ証券作成

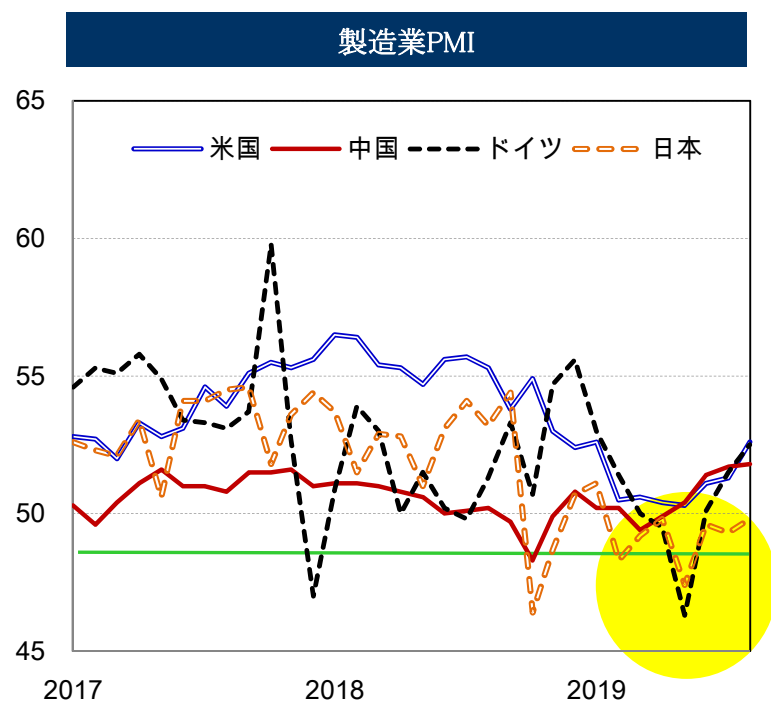
戦後の景気拡大期：実質GDP累積成長率



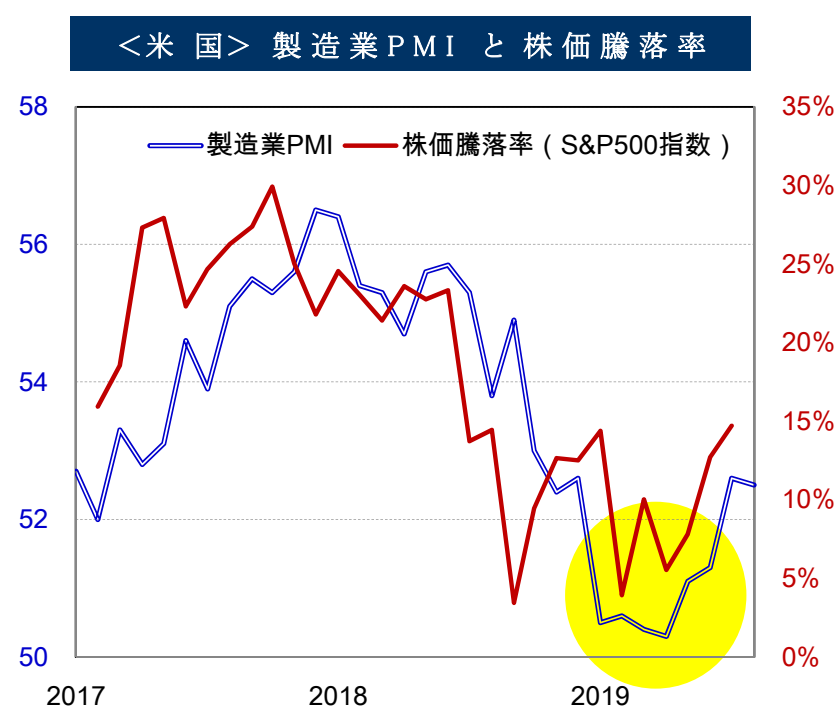
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・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つつある。
- ・米国の製造業PMIと株価騰落率は明確な連動性があり、株価上昇に期待したい。



各種資料より岩井コスモ証券作成

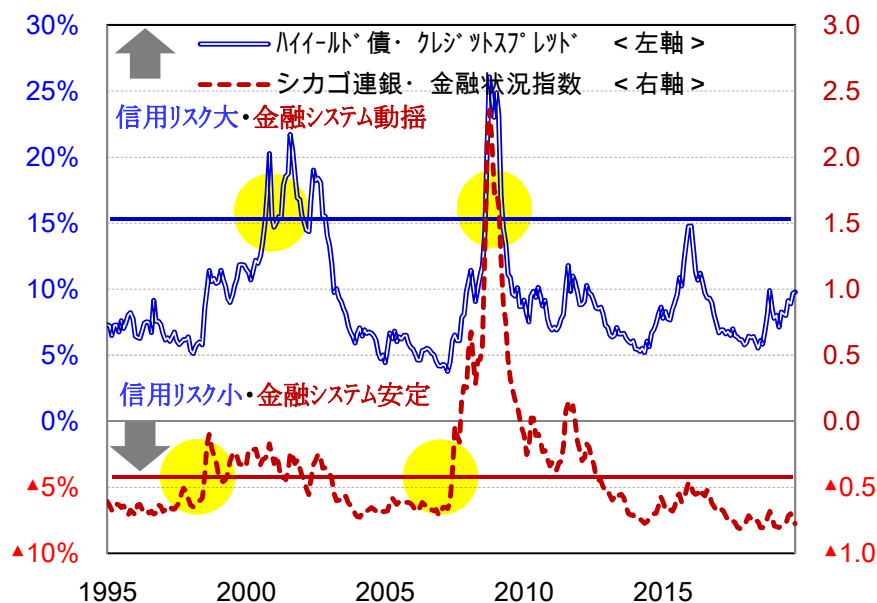


各種資料より岩井コスモ証券作成
注:株価騰落率は18ヶ月前比

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。

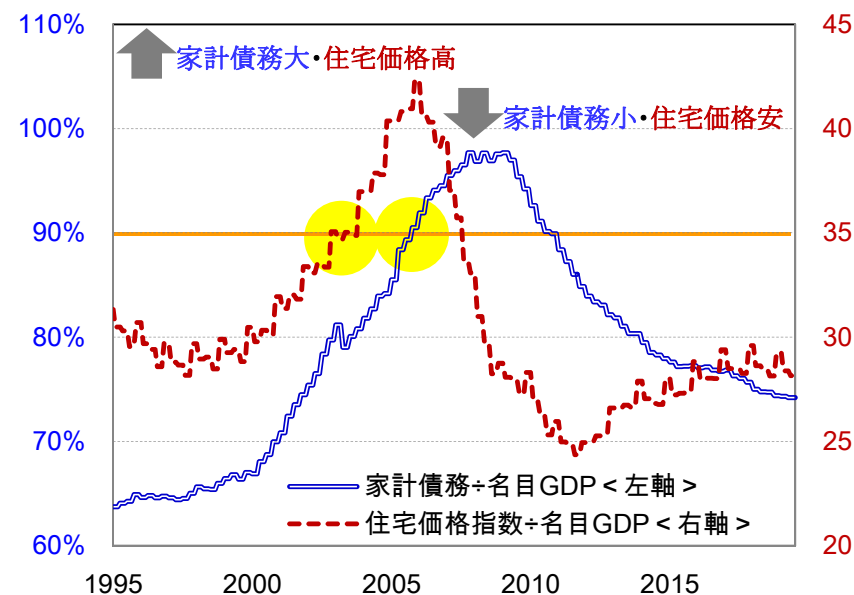
- ・従来の景気循環では、景気拡大に伴う物価が上昇に対して、中央銀行が金融引締めを進め、その結果、景気後退に陥るプロセスが繰り返された。
- ・2000年以降、物価が上がりにくい経済構造に徐々にシフト。その結果、景気変動の主因は物価動向から金融サイクル（信用リスク、不動産価格、家計債務）にシフトしている。
- ・信用リスク、不動産価格、家計債務の水準にリスクは見られない。

クレジット・スプレッドと金融安定指数



各種資料より岩井コスモ証券作成

家計債務と不動産価格

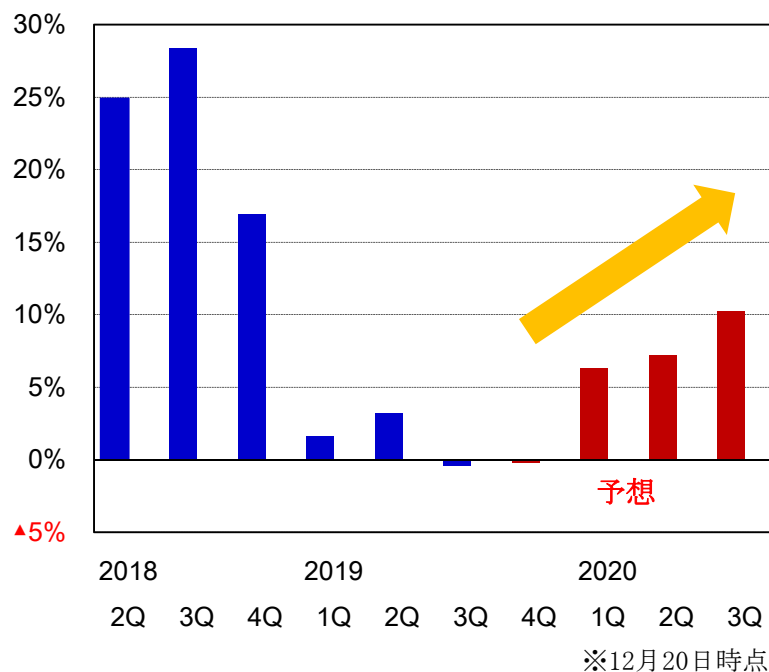


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・米主要500社で構成されるS&P500指数は、12月20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、続く第4四半期(10~12月)も小幅減益見通し。しかしながら、20年第1四半期(1~3月)からは増益基調に戻る見通し。
- ・通期ベースのS&P500指数の1株利益は、2018年161.93ドル(前年比+22.7%)、2019年162.06ドル(同微増)に対して2020年は177.83ドル(同+9.7%)と、増益ペースが再び加速する見通し。

S&P500指数1株利益の増減率(前年同期比)



各種資料より岩井コスモ証券作成

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%	▲0.2%	6.3%	7.2%	10.2%
消費(裁量)	1.8%	▲11.4%	4.0%	9.8%	11.9%
消費(安定)	3.7%	0.9%	4.4%	5.0%	5.9%
エネルギー	▲37.8%	▲34.8%	26.7%	10.2%	30.0%
金融	2.5%	12.2%	2.2%	0.6%	9.4%
ヘルスケア	8.8%	6.0%	7.2%	3.9%	7.4%
資本財	3.4%	▲5.7%	1.1%	22.1%	10.3%
素材	▲11.0%	▲10.0%	7.7%	11.2%	15.8%
不動産	5.6%	3.7%	4.3%	6.8%	4.7%
テクノロジー	▲1.7%	0.5%	6.1%	7.6%	10.2%
電気通信	▲1.5%	2.1%	16.4%	8.8%	12.9%
公益	6.7%	14.2%	3.3%	5.6%	2.1%

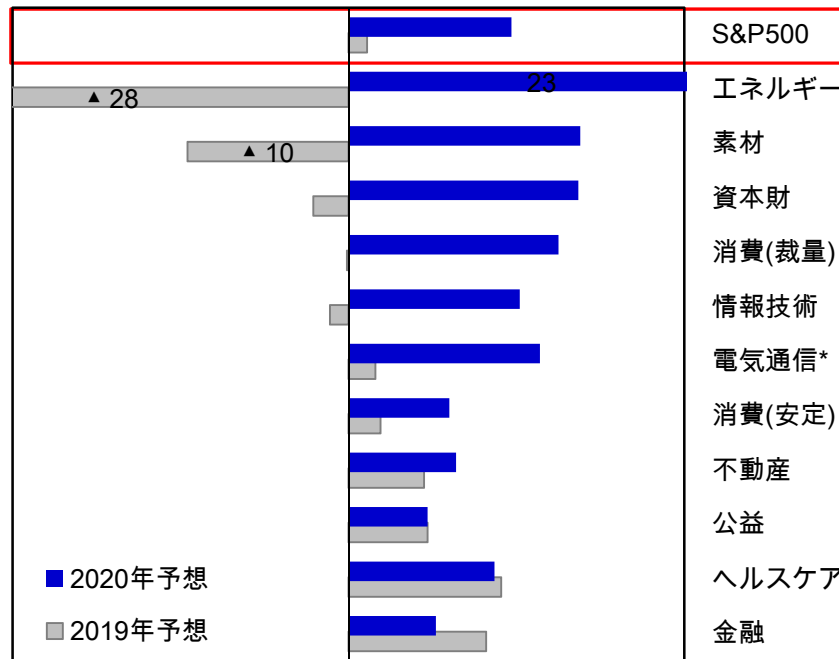
※12月20日時点

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。

- ・2019年の利益成長は全体業績への影響の大きい「情報技術」がドル高要因に加え、スマートフォンや半導体等の不振等で減益と冴えないなど全般低調だったが、2020年は好転する予想が各セクターで目立つ。
- ・利益増減と株価との連動性を考えると、業績好転度合いの大きいエネルギー、素材、資本財、消費(裁量)などのセクターは19年後半の株価の出遅れ感もあり、投資機会がありそうである。

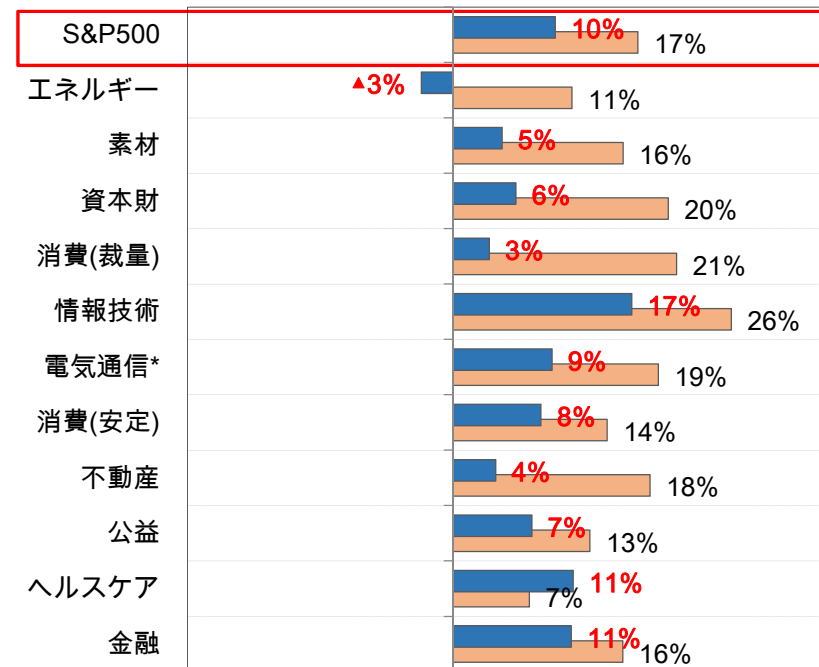
S&P500 業種別 通年利益 増減率 (19年・20年)



▲ 20 ▲ 10 0 10 20 (%)

各種資料より岩井コスモ証券作成 注: 予想は12月20日時点
「電気通信」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(19年前・後半)



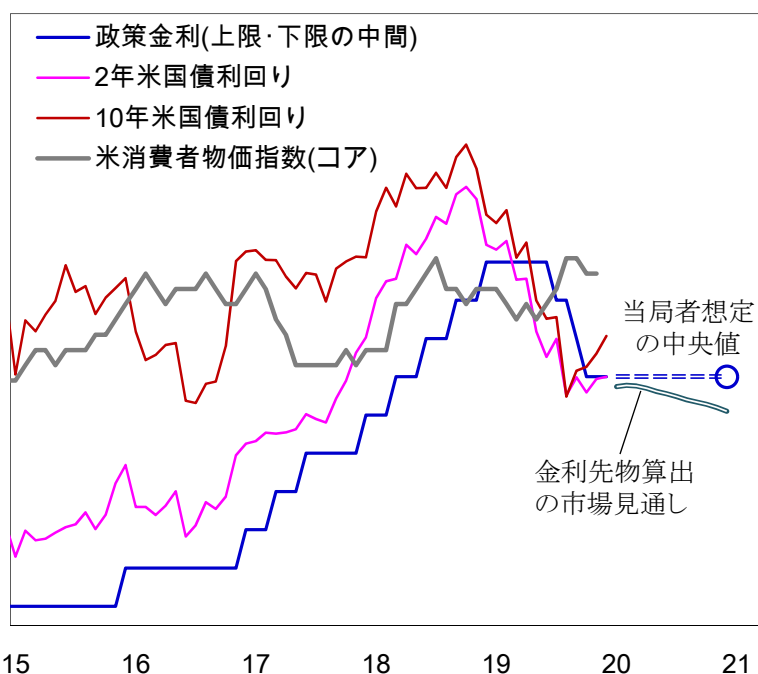
■ 19年後半 ■ 19年前半

各種資料より岩井コスモ証券作成
注: 19年後半は7月1日～12月24日

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。

- FRBは2019年に0.25%の利下げを年3回実施、米中貿易摩擦などへの懸念から所謂、「予防的利下げ」を行った。19年12月のFOMCでは当面、政策金利を据え置く考えを示している。
- FRBは短期金利の急上昇を防ぐ目的で19年10月から20年第2四半期まで月額約600億ドルの財務証券の買い入れ(流動性供給)を実施。ECBは19年9月に18年末に終えた量的緩和を再開した。
- 2020年にFRBやECB、イングランド銀、日銀の主要中銀は金利を据え置くとの市場の見方が多い。

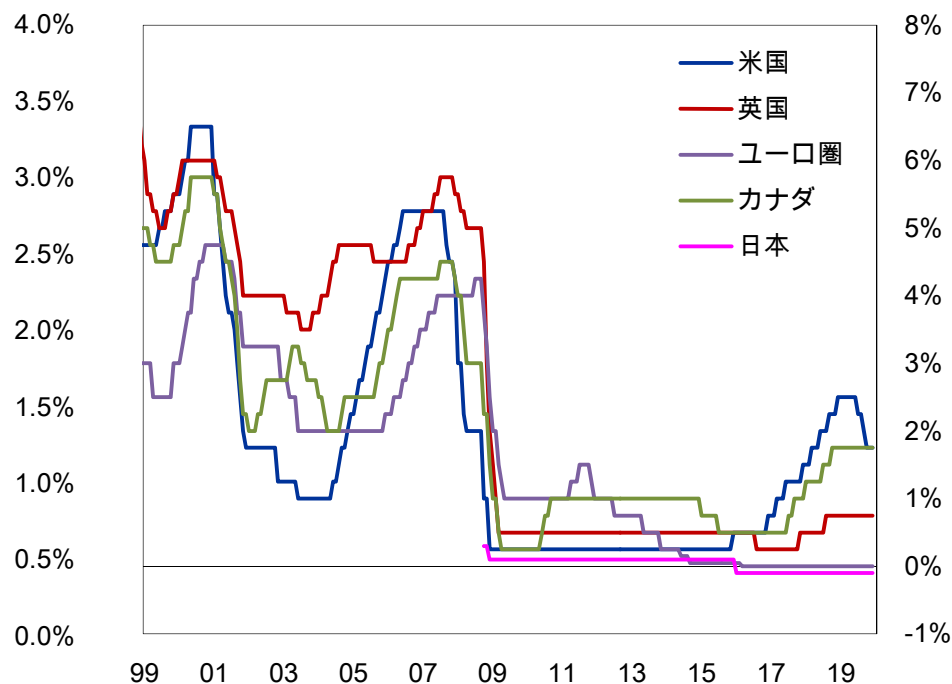
米国：金利推移



2020年のFOMC日程(2日目)：
 1/29、3/18、4/29、6/10、7/29、9/16、11/5、12/16

各種資料より岩井コスモ証券作成

主要先進国：政策金利の推移



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。

- ・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。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。

米国政治：2020年主要スケジュール

2020年		
1月末～2月初	予算教書(予算に対する要望)提出	
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
2月4日	トランプ大統領による一般教書演説	所信表明演説
3月3日	スーパーチューズデー (13州の予備選が集中)	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
4月28日	メーランド、ニューヨーク州等の6州の予備選	
6月2日	モンタナ、サウスダコタ州等の4州の予備選	
6月10日	G7サミット(～12日、キャンプデービッド)	
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月29日	大統領候補のテレビ討論会(第1回目)	無党派層の投票行動に影響
10月7日	副大統領候補のテレビ討論会	
10月15日	大統領候補のテレビ討論会(第2回目)	
10月22日	大統領候補のテレビ討論会(第3回目)	
11月3日	大統領選挙	前回、株式市場は直後乱高下しその後トランプラリーの展開に
2020年		
1月20日	次期大統領の就任日	

※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	党内支持率
ジョー・バイデン(前副大統領、中道・主流派)	77	27.5%
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	15.2%
ピート・ブティージェッジ(サウスベンド市長、中道派)	37	8.3%
マイケル・ブルームバーグ(実業家、左派)	77	5.0%

(出所:リアル・クリア・ポリティクス、集計期間:12/4～17)

トランプ VS 民主党候補どちらに投票 次の米大統領の当選者予想・掛け率
～バイデンなら、トランプ不利の結果に～ ～ブックメーカーはトランプ有利～

トランプ	44.0%	バイデン	48.5%
トランプ	46.2%	ウォーレン	46.0%
トランプ	45.0%	ブティージェッジ	43.8%

出所:リアル・クリア・ポリティクス
(集計期間:12/4～17)

候補者	オッズ
ドナルド・トランプ(現職・共和)	1.9 倍
ジョー・バイデン(民主・中道派)	7 倍
バーニー・サンダース(民主・左派)	10 倍
エリザベス・ウォーレン(民主・左派)	15 倍

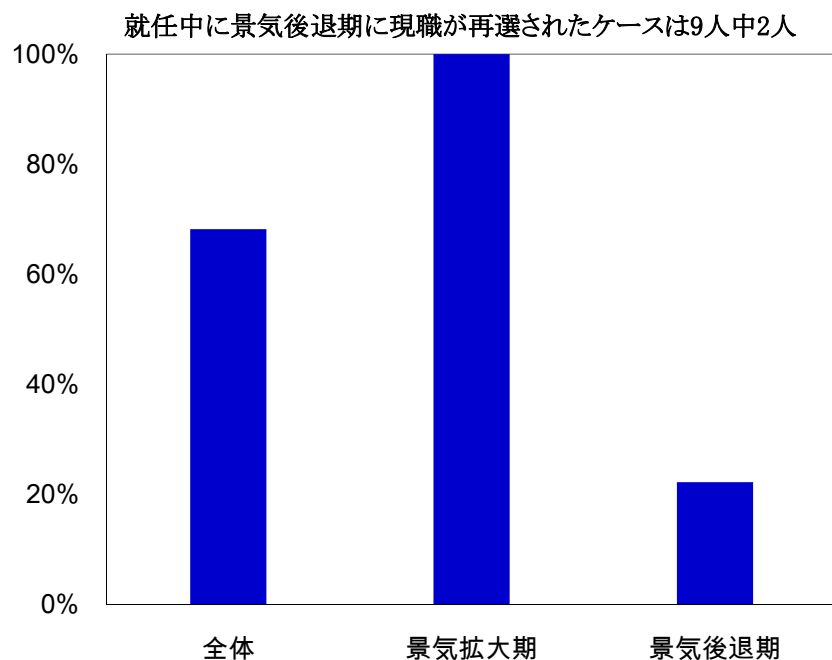
(出所:オッズチェッカー[12/25時点])

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。

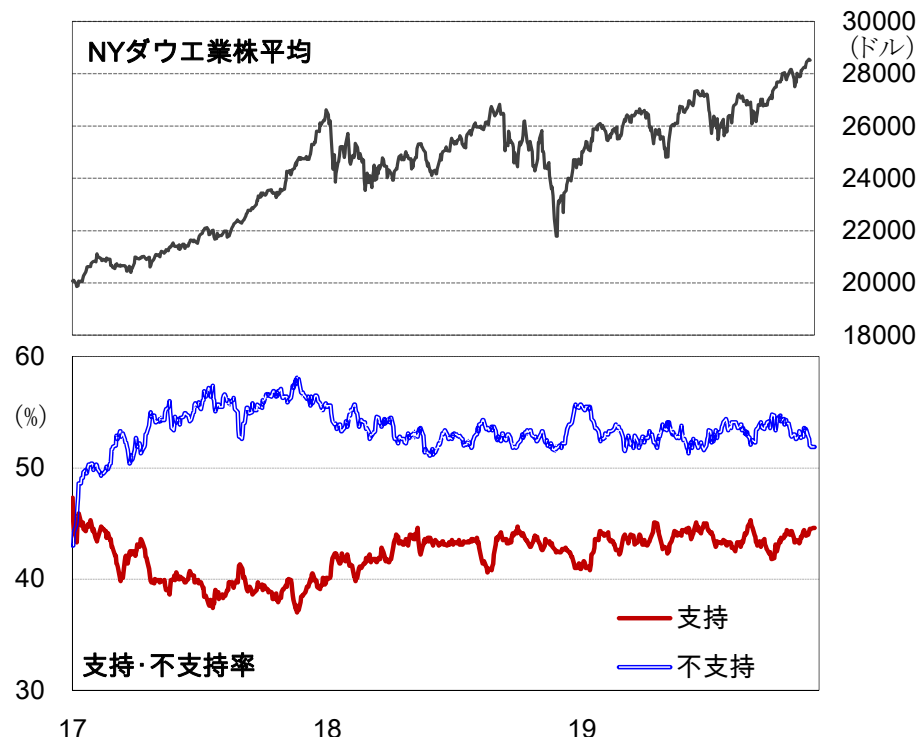
- ・トランプ大統領は再選に向けて、選挙戦略として11月3日の本選で忌避されそうな左派系候補の対立に持ち込むことを狙い、経済的成果・手腕を争点にすると見られる。
- ・従って株式市場を強く意識し、各国の貿易交渉の成果を選挙戦のアピール材料とすることが予想される。一方、株価や景気が冴えなければ、過去の経験則からは再選の可能性は大きく低下しよう。

現職大統領の再選成功の確率(1860～2016年)



出所:NBER及び各種資料より岩井コスモ証券作成

トランプ大統領の支持率と 株価指数 (就任来)

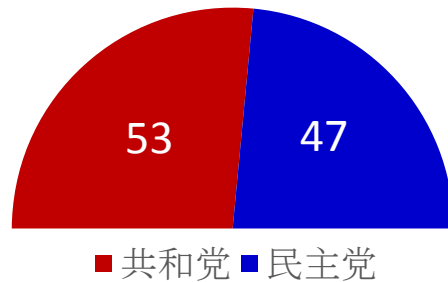


リアルクリアポリティクス等、各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・米議会下院はトランプ大統領の弾劾追訴を決め、舞台は上院の弾劾裁判に移る。
- ・上院での弾劾裁判は下院での証拠をもとにトランプ氏が有罪か無罪かを判断する。現在、上院の定数100議席のうち53議席を与党・共和党が占めており、有罪として大統領を罷免するための「出席議員の3分の2」の賛成へのハードルは非常に高い。
- ・クリントン氏追訴のケースでは、弾劾裁判中も主要株価指数は堅調に推移。

米議会上院の勢力図(定数100)

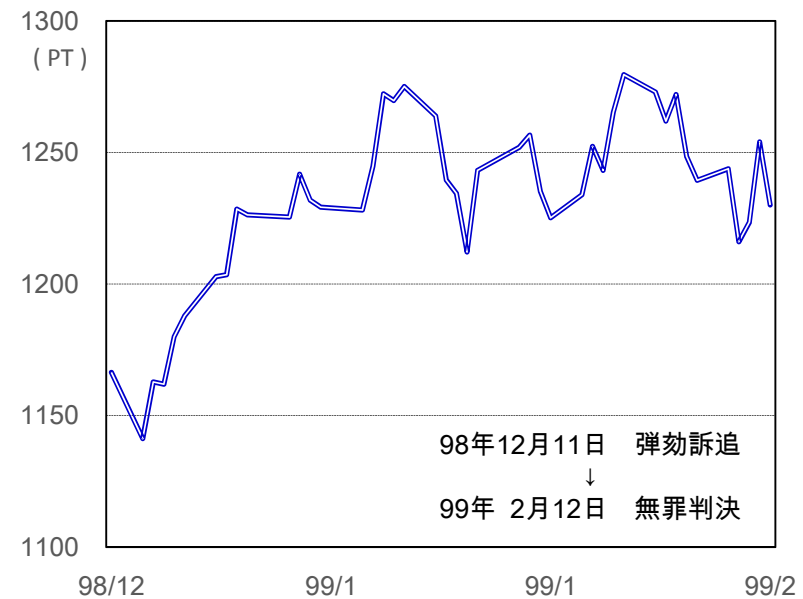


過去の事例

ジョンソン 大統領	1868年	南北戦争後の党派対立を巡る閣僚解任で弾劾追訴。弾劾裁判で無罪。
ニクソン 大統領	1974年	ウォーターゲート事件で弾劾追訴。本会議採決前に辞任
クリントン 大統領	1998年	スキャンダル揉み消しを巡り、偽証などで弾劾追訴。弾劾裁判で無罪。

各種資料より岩井コスモ証券作成

クリントン氏弾劾裁判中のS&P500指数の推移

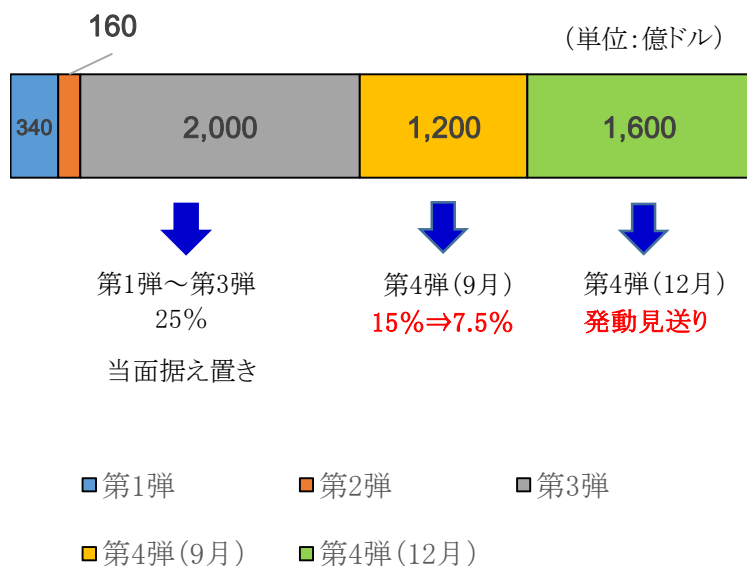


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・米中両政府は12月13日、貿易交渉で「第1段階の合意」に達したと発表。米国は12月15日に予定していた対中制裁関税「第4弾」の発動を見送り、9月に発動した「第4弾(9月発動分)」の関税率を15%から7.5%へ引き下げる。
- ・中国は米農産物の輸入拡大や、金融市場の開放、知的財産の保護、為替政策の透明化などを打ち出す。

「第1段階の合意」後の対中制裁関税



各種資料より岩井コスモ証券作成

「第1段階の合意」内容

米国
第4弾関税発動見送り (12月15日発動予定分: 15%)
第4弾関税の9月発動分の関税率引き下げ 15%⇒7.5%へ
中国
知的財産権の保護を強化
技術移転の強要を禁止
金融市場の開放
為替政策の透明化
対米輸入を2年間で2,000億ドル増 農畜産物の輸入を400~500億ドル増

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。

- ・トランプ政権が関税発動を見送った「第4弾」の品目には、スマートフォンやノートパソコンなど、米国の企業業績や消費にとっても重要な品目が含まれていた。
- ・2020年1月の第1週に「第1段階の合意」に署名、それから30日後に「第4弾(9月発動分)」の関税率を15%から7.5%へ引き下げを予定している。

主な「第4弾関税」対象品目

第4弾(発動見送り分)
スマートフォン
ノートパソコン
玩具
ゲーム機
第4弾(関税引き下げ分:15%⇒7.5%)
スマートウォッチ
半導体メモリー
薄型テレビ
衣服・靴
コピー機・複合機
時計

各種資料より岩井コスモ証券作成

今後のスケジュール

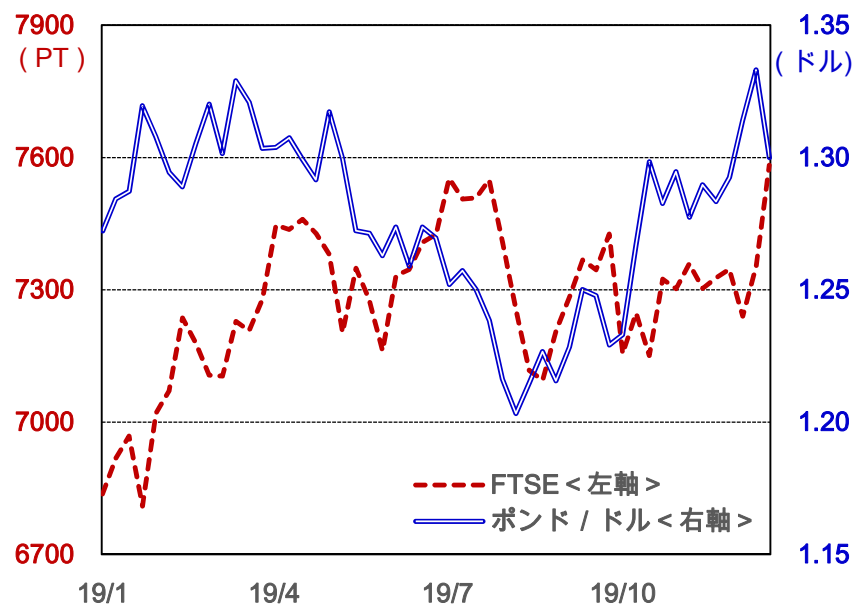
2019年12月	第1段階の合意
	↓
2020年1月第1週	第1段階の合意に署名
	↓
署名から30日後	第4弾(9月発動分)の関税率を15%⇒7.5%へ引き下げ
時期未定	「第2段階」の交渉はすぐに始める(トランプ大統領) 「第2段階」の交渉は合意の履行を見極めてから(中国側)
2020年3月	中国全人代開催
2020年11月	米大統領選

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。

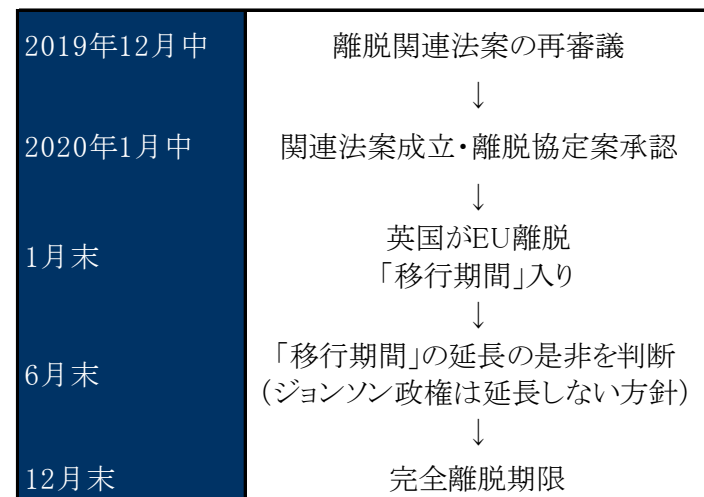
- ・英国の下院総選挙(定数650)は12月12日に投開票され、ジョンソン首相の与党・保守党が改選前より67議席増の365議席を獲得する圧勝となった。2020年1月末までに欧州連合(EU)を離脱することがほぼ確実となり、2020年12月末までは完全離脱のための「移行期間」に入る。
- ・FTSE100指数とポンド相場は、不透明感払拭から堅調地合いが継続。

FTSE100指数 と ポンド/ドル相場(過去1年)



各種資料より岩井コスモ証券作成

今後のスケジュール



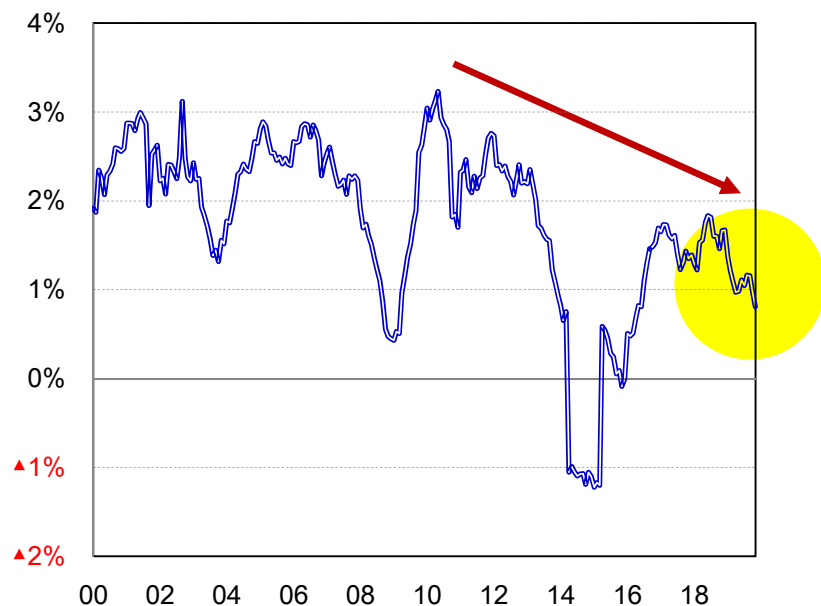
12月末までに英・EUが新FTAで
 合意 ⇒ 完全離脱
 合意できず ⇒ 「合意なき離脱」状態で離脱へ
 or 「移行期間」延長？

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。

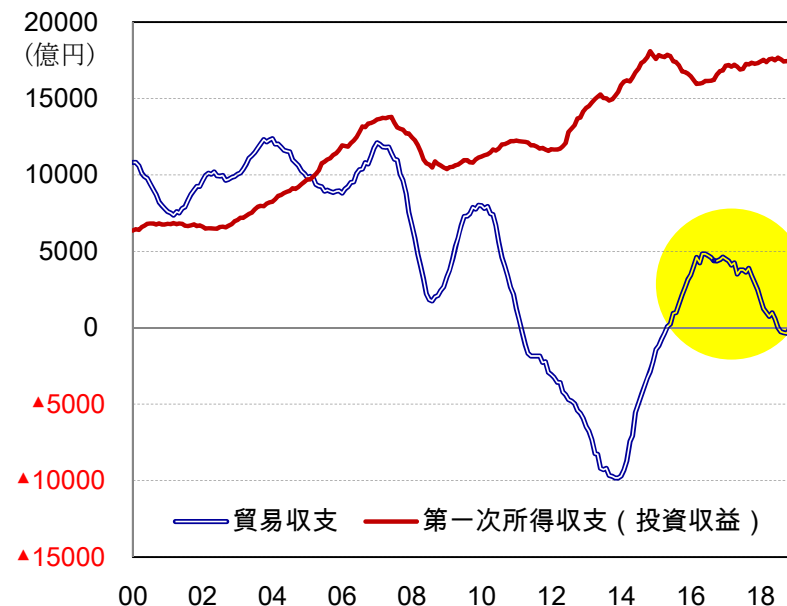
- ・【物価】米国の物価上昇率が沈静化、日米のインフレ格差が大きく縮小している。長年の円高の背景には日米の物価格差(日本デフレ、米国インフレ)があった。日米物価格差が今後も拡大しないならば、長年の円高要因が払拭されることになろう。
- ・【対外収支】日本は貿易で稼ぐ国から投資収益で稼ぐ国に構造転換、「成熟した債権国」になりつつある。投資収益は貿易黒字と比較してドル売り・円買いの必要性が薄く、需給面で円高圧力が和らぐ要因となる。

物価上昇率・格差 <米国－日本>



各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：米国は個人消費支出コアデフレーター
 日本は消費者物価指数(除・食品及びエネルギー)

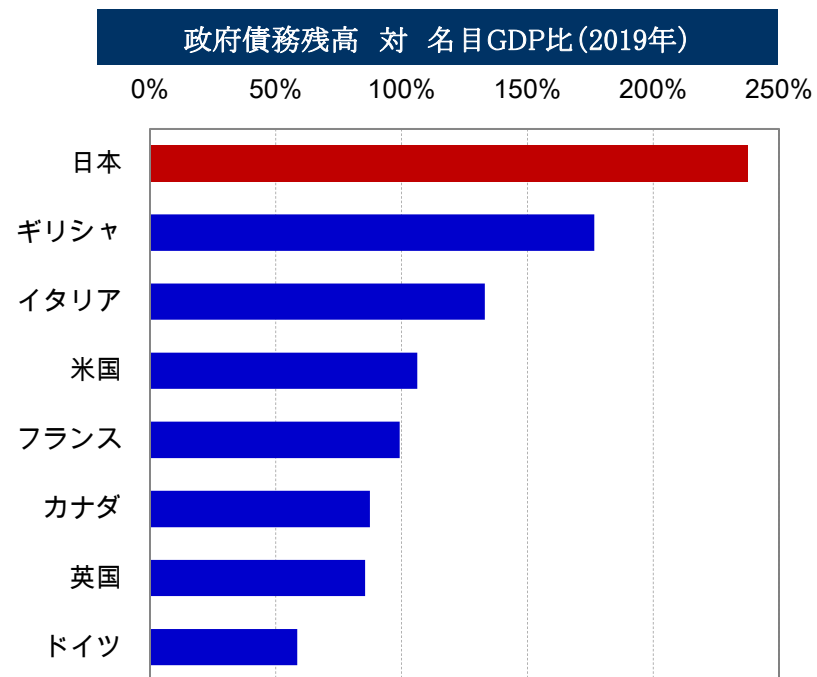
日本・経常収支



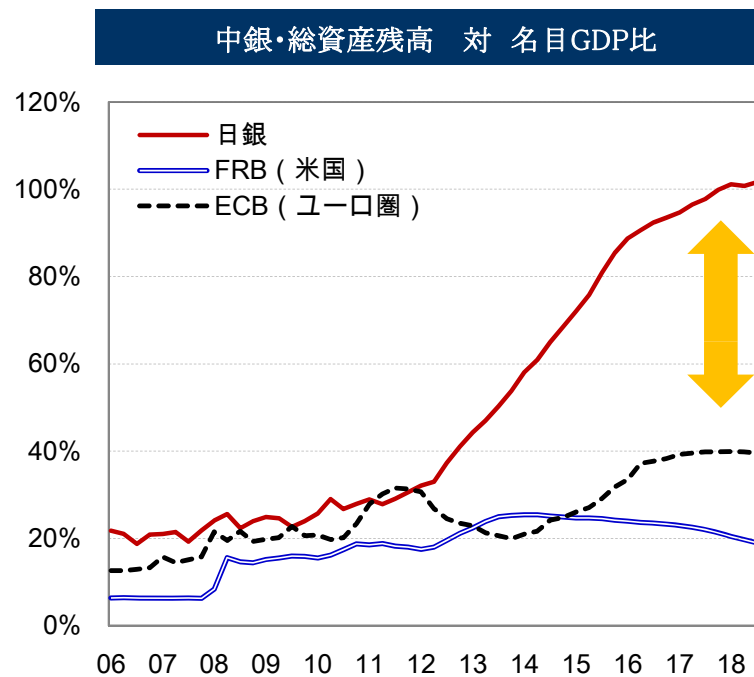
各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：12ヶ月移動平均

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。

- ・日本の政府債務残高は先進各国の中で突出して高く、欧州債務問題の震源地となった南欧諸国より水準は高い。日本政府は財政収支や財務の健全性を改善させることを目指しているものの、日本の高債務問題は将来の国民負担の不安材料となっている。
- ・各国中央銀行は、国債等の債券などを購入する量的緩和政策を実施、バランスシートが膨らんでいるが、日銀の緩和策は他国より積極的、正常化への出口戦略を巡って困難さが指摘されている。



IMF(国際通貨基金)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

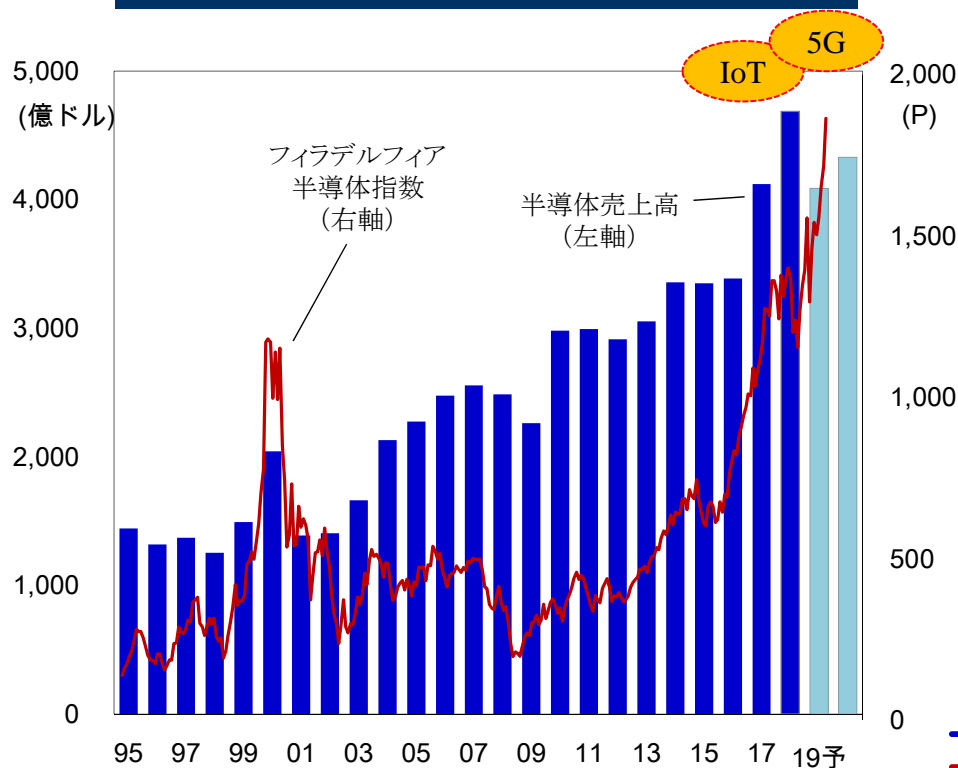
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

投資テーマ1

半導体 ～5GやIoT市場の拡大が追い風に～

- ・2019年の半導体売上は米中貿易摩擦の影響を受けて急速に悪化し、2001年以来の2桁のマイナス成長となった模様だが、2020年は次世代通信規格「5G」の本格普及や、データセンター投資の回復、IoT市場の拡大等の要因により回復基調に転じると予想される。
- ・5G関連の経済効果は大きく、業績への波及効果は、「通信インフラ」の周辺から「5G対応のスマホ・各種機器」にも今後及んでいくことが予想される。

世界半導体売上高 とフィラデルフィア半導体指数

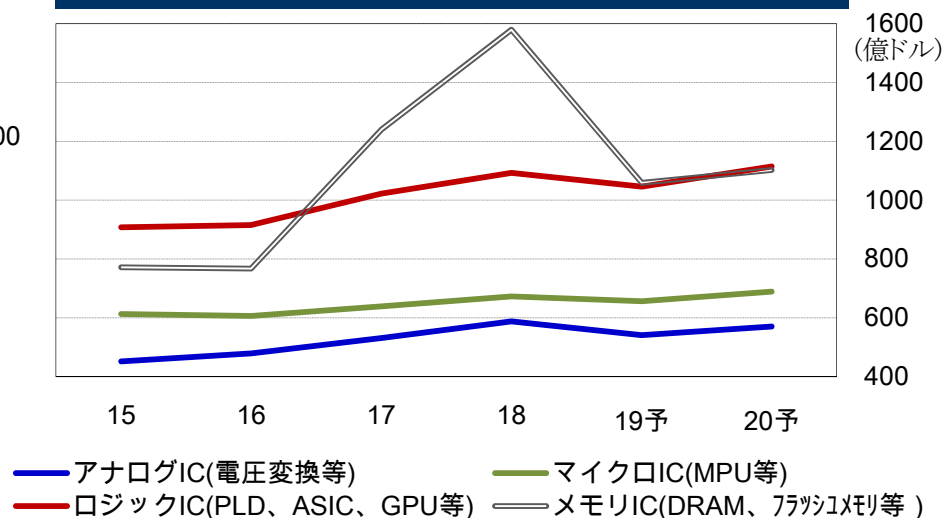


WSTS等各種資料より岩井コスモ証券作成

5G関連の業績波及効果イメージ



半導体カテゴリー別・売上高



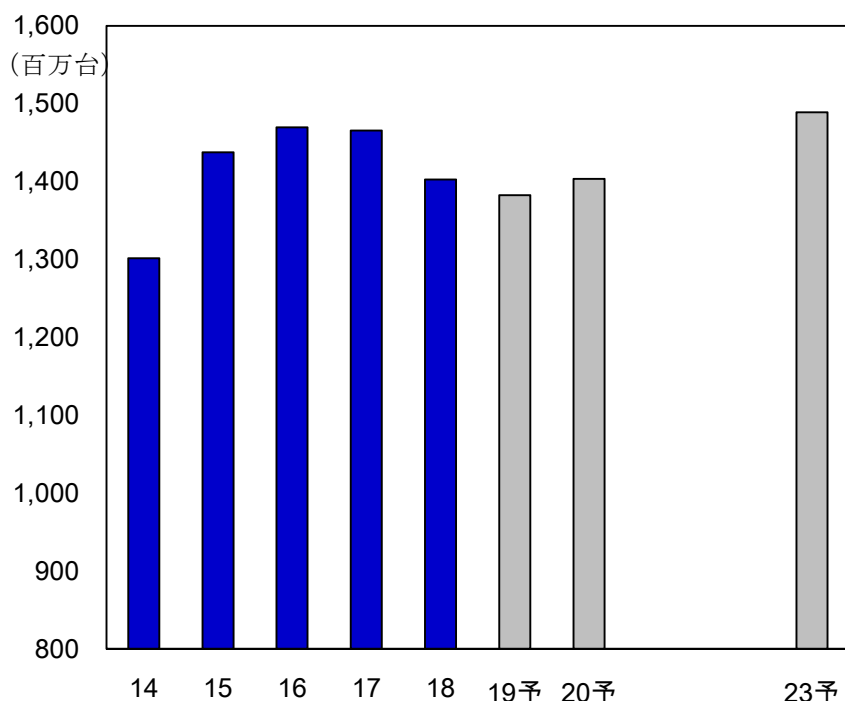
WSTS等各種資料より岩井コスモ証券作成

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

岡安証券

- ・スマートフォンの出荷台数はここ数年減少したが、次世代通信規格の5G対応のスマホの普及期に入り、再び増加に転じることが期待される。IDCによれば20年の5G対応のスマホの出荷台数は1.9億台とスマホ全体の14%を占めると予想される。アップルは、20年後半に5G対応のiPhoneの販売開始する見込み。
- ・関連銘柄にはアップル・サプライヤーや半導体製造装置企業などが該当。

スマートフォンの世界出荷台数(19年以降は予想)



出所:IDC

5G対応スマートフォン関連銘柄

【5G対応スマートフォン関連銘柄】

アップル(AAPL)	20年前半に4Gの小型・廉価版のスマホを販売し、20年後半に5G対応のiPhoneを数機種を投入すると見られる。
台湾セミコンダクターADR(TSM)	半導体受託製造世界最大手。最新iPhoneの心臓部の半導体「A12」の製造。ファーウェイや主要半導体メーカーの製造も受託。
クアルコム(QCOM)	19年4月にアップルとロイヤリティ紛争で電撃和解。5G対応のiPhoneに携帯電話の通信モデムやアンテナを提供の見込み。
スカイワークス・ソリューションズ(SWKS)	携帯電話向けの各種半導体を開発・販売。歴代iPhone向けに信号増幅用のパワーアンプ半導体等を提供。
ブロードコム(AVGO)	通信用半導体の世界大手。歴代iPhone向けにWi-FiやBluetooth用通信半導体等を提供。
マイクロン・テクノロジー(MU)	半導体メモリのDRAM世界3位。歴代iPhoneにDRAM等を提供。携帯電話のメモリ需要は、DRAM需要全体の4割相当。

【半導体製造装置】

アプライド・マテリアルズ(AMAT)	半導体製造装置世界最大手。前工程から後工程まで製造装置を供給。ウェハに半導体回路を形成の薄膜形成装置に強み。
ASMLホールディングスADR(ASML)	オランダの半導体露光装置の世界最大手。半導体回路の微細化のカギを握るとされる「EUV露光装置」を世界で唯一製造。
ラムリサーチ(LRCX)	半導体に精密な凹凸を形成するためETCHING装置で強み、半導体メモリの大容量化(積層半導体)で需要が拡大。

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。

- ・「エッジコンピューティング」とは、情報端末や制御機器でデータを処理したり、モノや利用者に近いエリアにサーバーを分散配置して情報処理したりすること。エッジは英語で「端」を意味し、ネットワークを介して幅広いエリアの情報処理を集中して行うクラウドコンピューティングの限界から生まれた。
- ・関連銘柄にはエッジ用半導体の開発企業(エヌビディアやザイリンクス)や、5G携帯基地局に小型データセンターを設置してクラウドベンダー大手と提携する通信サービス企業(AT&T、ベライゾン)などが該当。

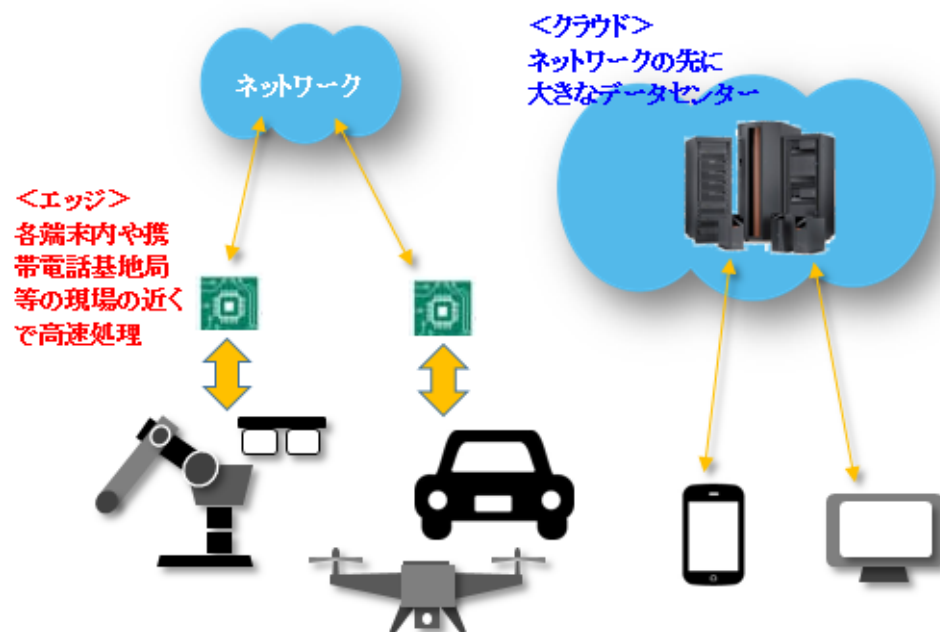
エッジとクラウドの違い

	エッジ	クラウド
主な用途	自動運転 オンラインゲーム VR(仮想現実) スマート工場	オンラインストレージ 動画共有
反応速度	◎早い (現場で処理するので) 例) 10ミリ秒程度のタイムラグ	遅い (ネットワークを介するので) 例) 100ミリ秒～数秒のタイムラグ
通信コスト	◎安い 解析した統計情報だけを伝送するのでコストが抑制される	高い 映像をクラウドで解析する場合、伝送コストがかさむ
設備コスト	×高い (△高くないとの見方も) 機器が分散することでクラウドよりも利用料が高くなるとの見方 (設備投資にそれほどお金がかからず高くないとの見方も)	◎安い 多くの利用者で共有することで利用料が安く抑えられる

各種資料より岩井コスモ証券作成

エッジとクラウドのイメージ

～利用者の近くで情報処理するのが「エッジ」～

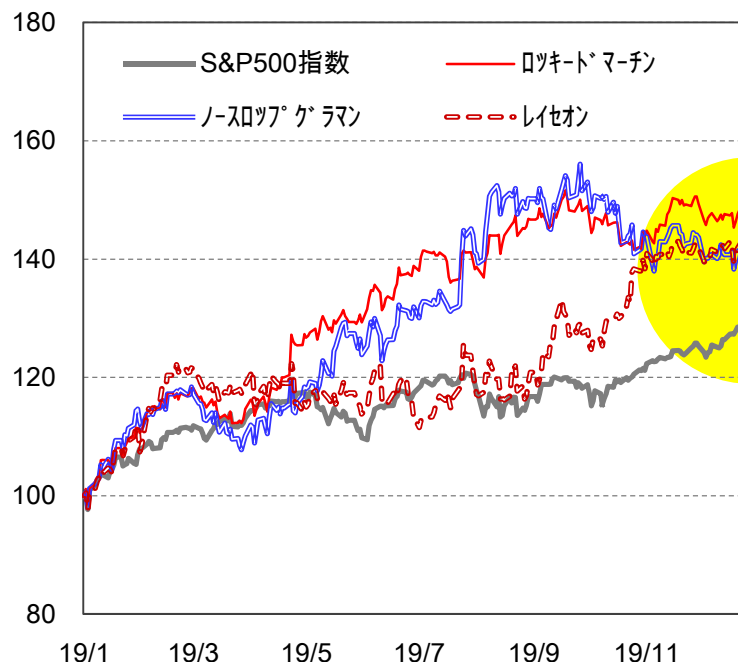


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・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50%上昇するなど防衛関連株は堅調、多くの銘柄がS&P500をアウトパフォームしている。

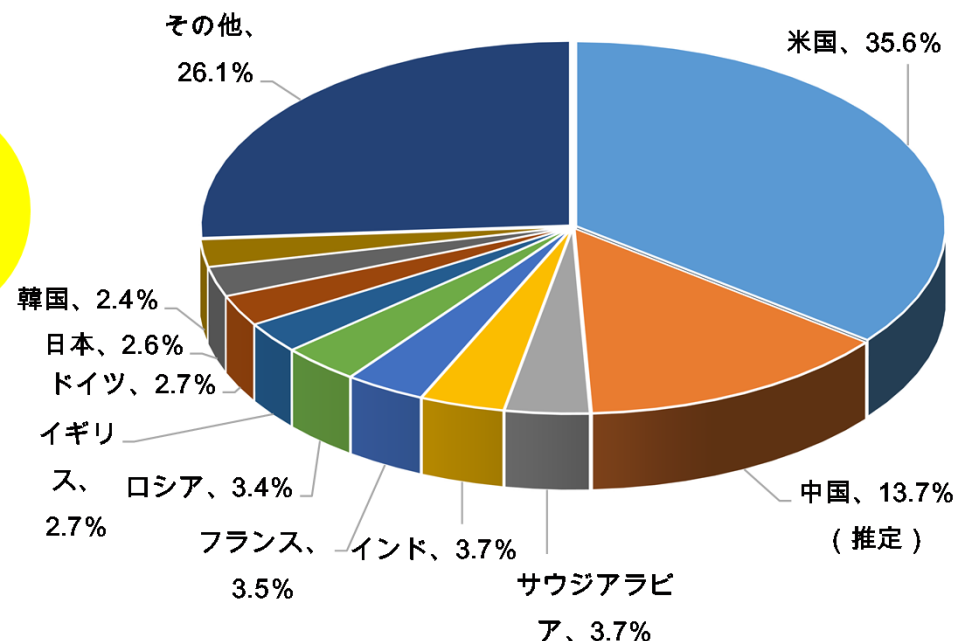
防衛関連株はS&P500指数をアウトパフォーム



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:米中ではほぼ半分

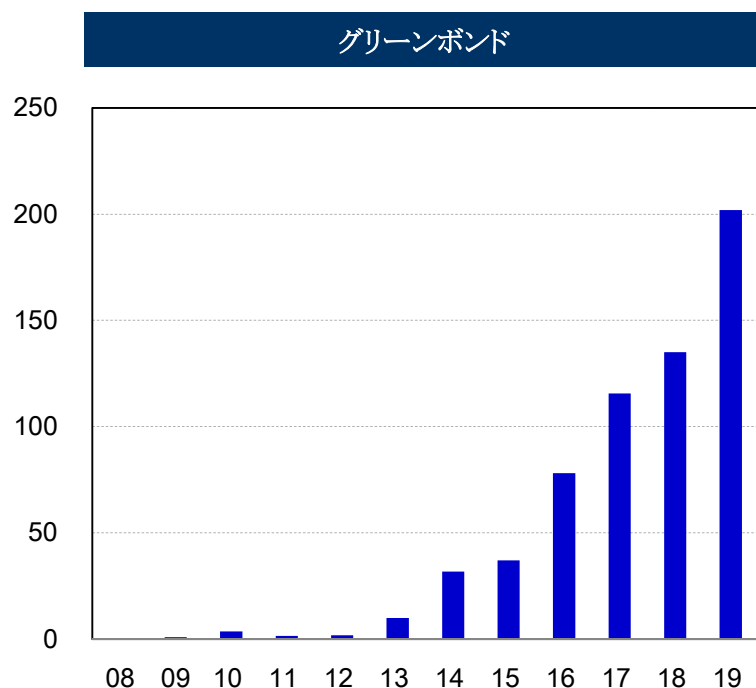
世界の軍事費シェア上位10カ国 (2018年)



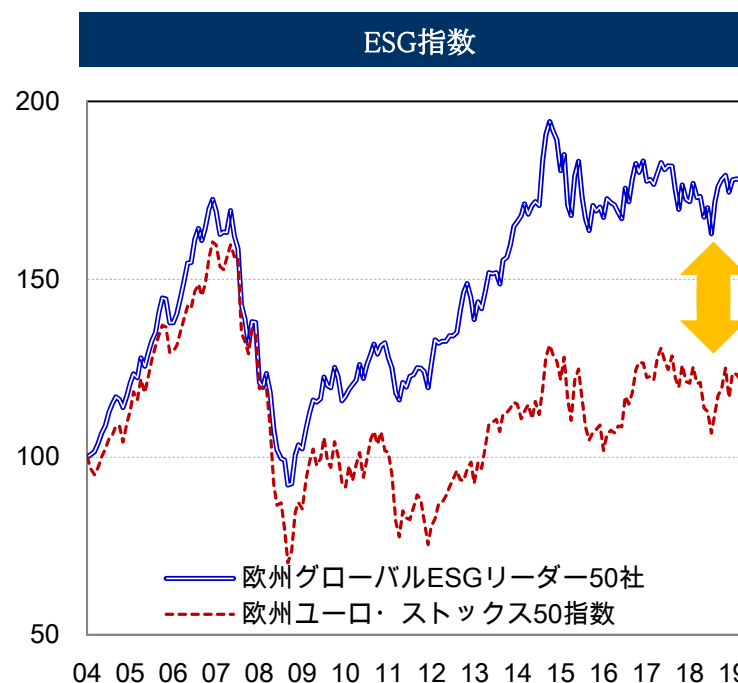
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・世界の金融市場ではESG(環境・社会・企業統治)やSDG(持続可能な開発目標)を意識した投資行動を採用する機関投資家が急増している。
- ・そのため、上場企業も上記の観点を強く意識した企業経営が求められている。
- ・株価騰落率でもESGやSDGの観点から優秀な企業は良好なパフォーマンスを示している。



各種資料より岩井コスモ証券作成

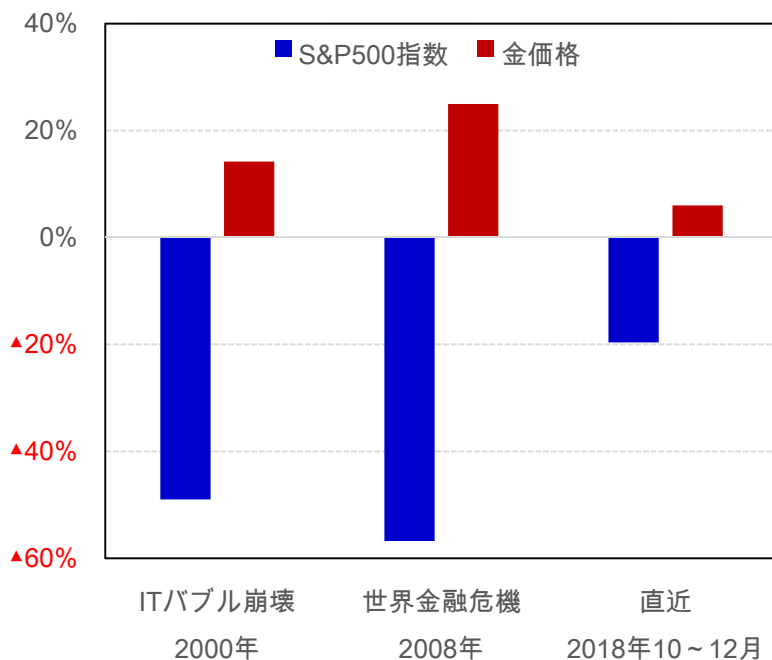


各種資料より岩井コスモ証券作成
注:2004年6月末を100として指数化

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。

- ・過去の株価急落局面での株価推移を見ると、金と配当貴族指数の相対的な株価の堅調さが際立つ。
- ・金はITバブル崩壊、世界金融危機、2018年10～12月の急落局面で逆行高であった。
- ・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。

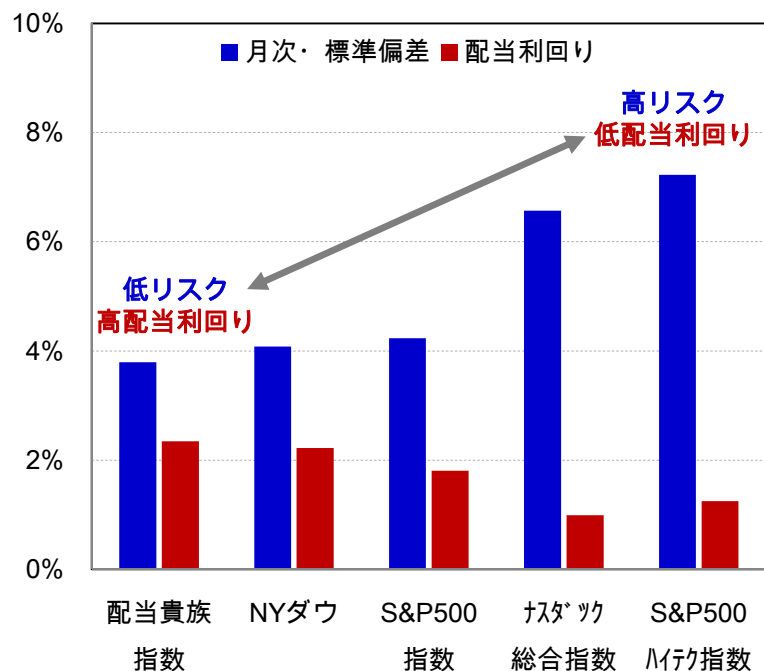
過去の急落局面：金価格(ドル建)とS&P500指数



各種資料より岩井コスモ証券作成

注: 終値ベースで急落前の高値から安値までの騰落率

配当貴族指数：低リスク&高配当利回り



各種資料より岩井コスモ証券作成

注: 標準偏差は過去20年間を基準に算出、配当利回りは12月24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。