

## 2020年3月：米国株式・相場展望

楽観から一気に悲観へ  
投資マネーの米株回帰に期待

- ・中国発の新型コロナウイルスの影響は、アジア圏にとどまるとの見方が支配的だったが、欧州・米国を含む世界に広がって世界景気の減速懸念に変わった。足下の株式市場は金融緩和による過剰流動性相場の色彩が強く、楽観から一気に悲観に振れた時、それまでの値上がり幅を失う、「打たれ弱さ」も出てしまった格好。
- ・安全資産である国債を買い進む動きは加速し、米長期金利は1.2%台に突入し、過去最低を更新。質への逃避が落ち着けば、再び成長を求めてハイテク業種を中心に米国株へ資金回帰する展開を予想する。



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。

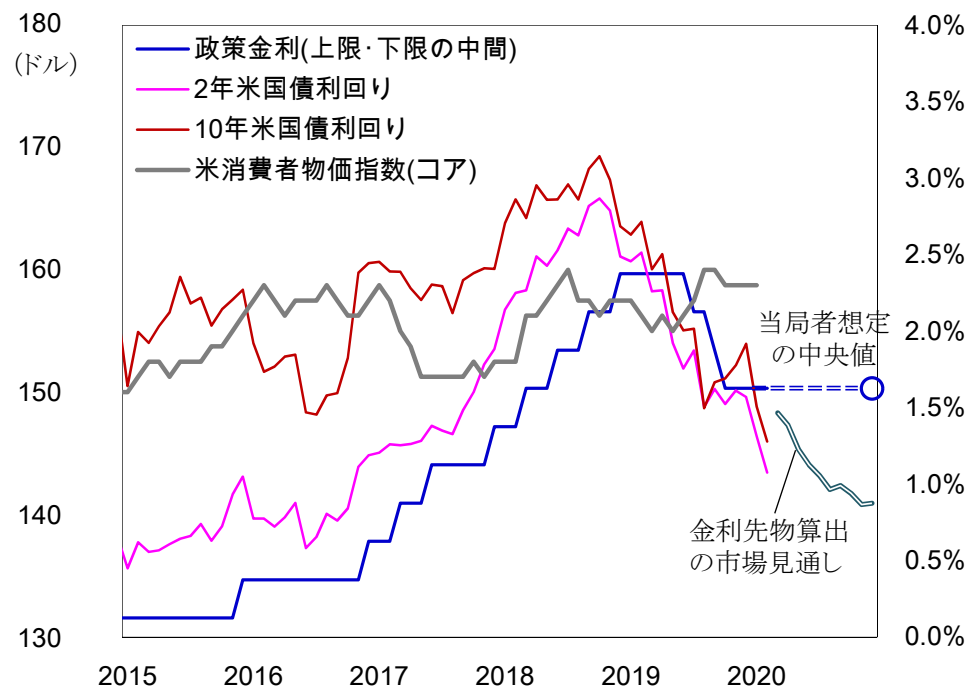
- ・S&P500指数の予想PERは2月下旬の急落によって19倍から16倍後半に低下し、短期過熱感が解消された。
- ・アナリストらが新型コロナウイルスの悪影響をどの程度厳しく見るかによって利益見通しが今後下方修正される可能性があるが、1-3月期業績に対して市場参加者は慎重姿勢で臨むことになりそう。
- ・金利低下は当初の年内据え置き予想から年2回程度の利下げを織り込んでいる。3月18日のFOMCでは利下げの可能性を示唆する高官発言を期待する状況にある。

S&P500指数 予想PERと1株利益



各種資料より岩井コスモ証券作成

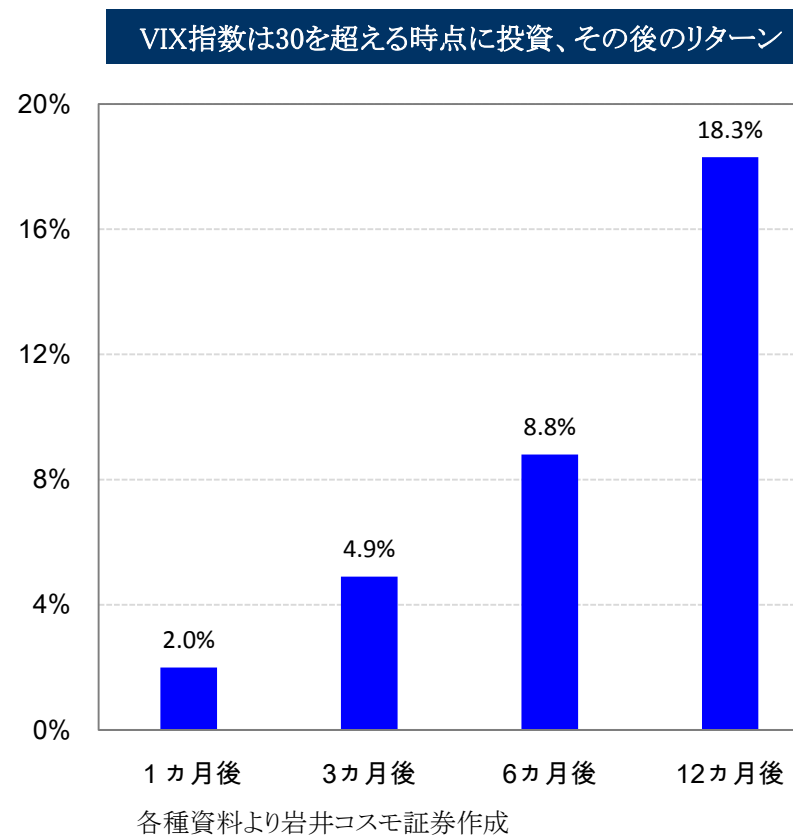
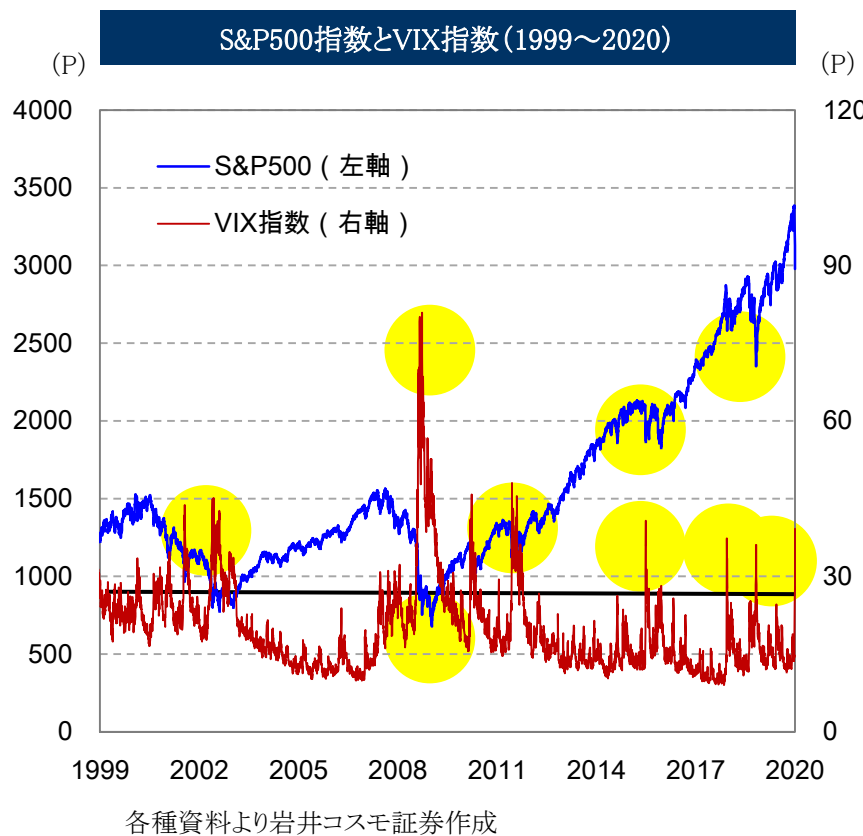
米国：金利推移



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。

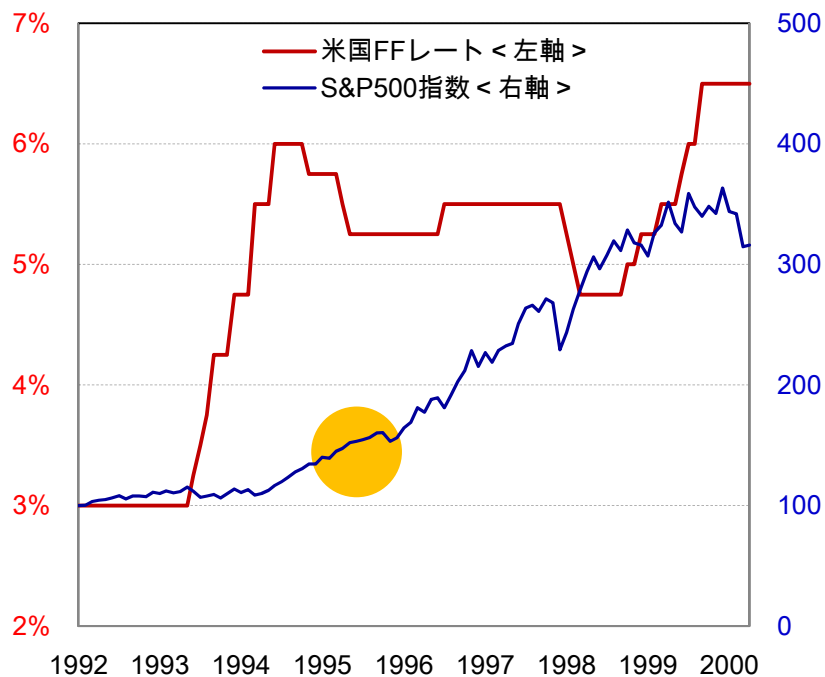
- ・2月第4週はS&P500は大幅安で約3ヵ月ぶりに節目の3000を割り込んだ。投資家心理が極端に悪化してCBOEボラティリティー指数(VIX)は27日、39を超えた場面もあった。
- ・1999年以降に米国株のボラティリティー指数(VIX)が30を超えた時点で投資すると1ヵ月後はまだ株価が落ち着かないものの、半年後や1年後の平均リターンはそれぞれ+8.8%、+18.4%と、中長期スパンで見れば株価は以前の正常な水準に戻る公算が大きい。



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。

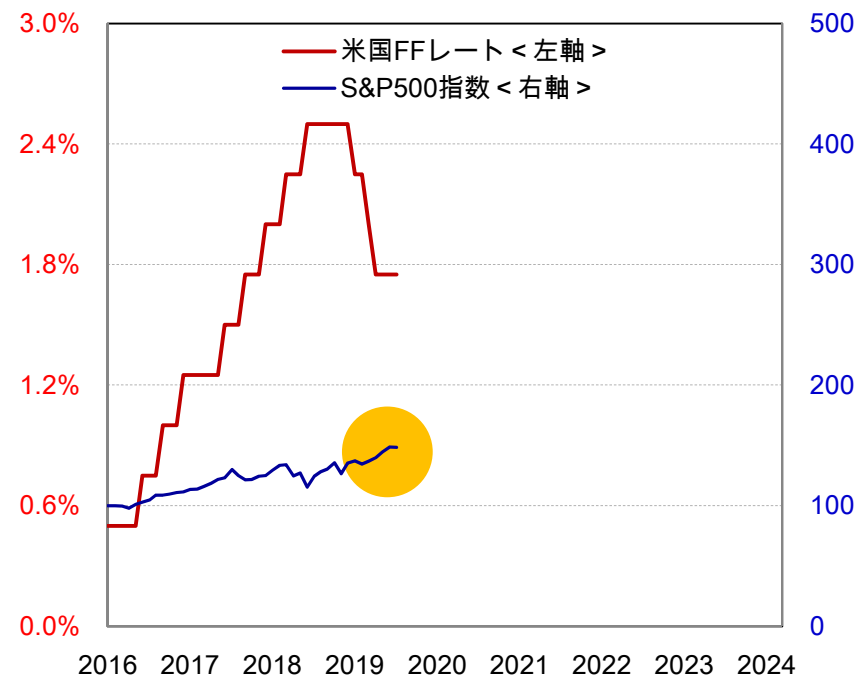
- ・米中構造協議は1990年代の日米構造協議と共通点が多いと指摘される。具体的には、世界GDPに占める構成比・人口動態・不動産価格・経済成長率・対米貿易黒字・ハイテク産業の競争力が現在の中国と1990年台前半の日本では酷似している等である。
- ・1990年代、日米構造協議を進めながら柔軟な金融政策を通じて米国株は上昇トレンドを描いた。現在の金融政策は当時の金融政策との共通点(予防的な利下げ等)が多い。

日米構造協議 → ITバブル



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注:1992年10月末を100として指数化

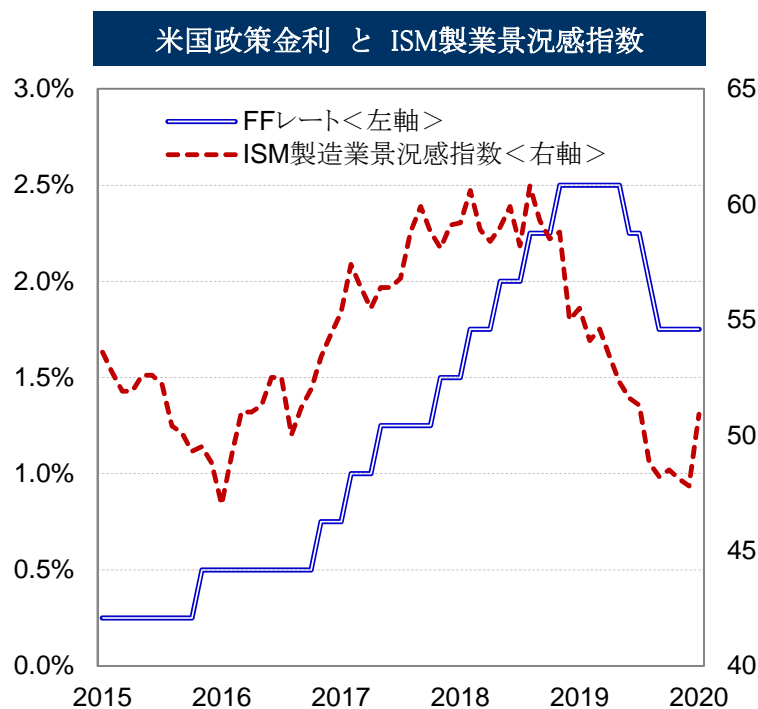
米中構造協議 → ?



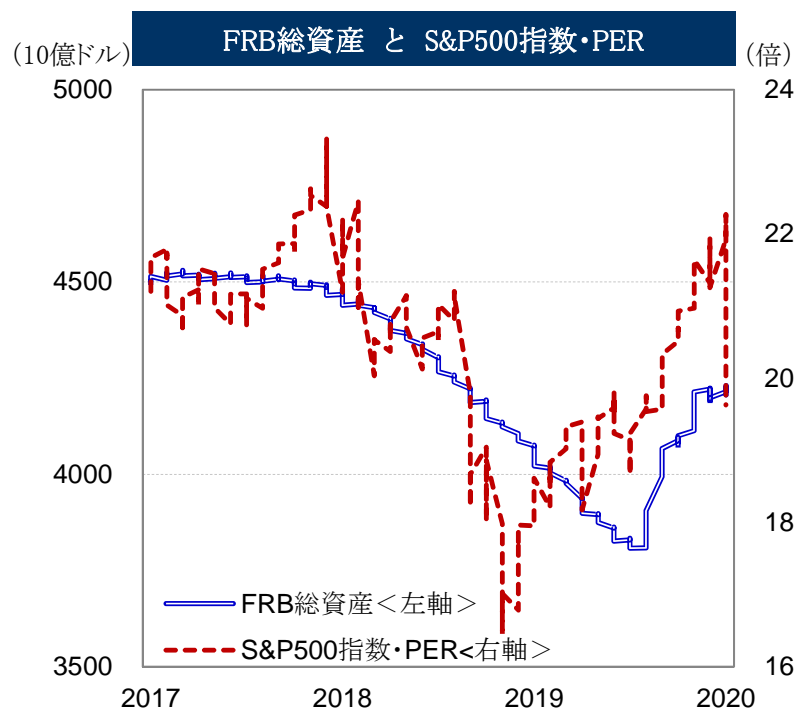
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注:2016年8月末を100として指数化

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。

- FRBは景況感の悪化や株式市場の調整に対して、「政策金利」や「量的緩和」を通じてタイムリーに行動してきた実績がある。
- 景況感の悪化に対して、2019年に3度の利下げを実施、足元ではFRBの総資産は再び拡大している。
- 今後も米国の金融緩和は米国の株式市場を強くサポートすると見る。



各種資料より岩井コスモ証券作成

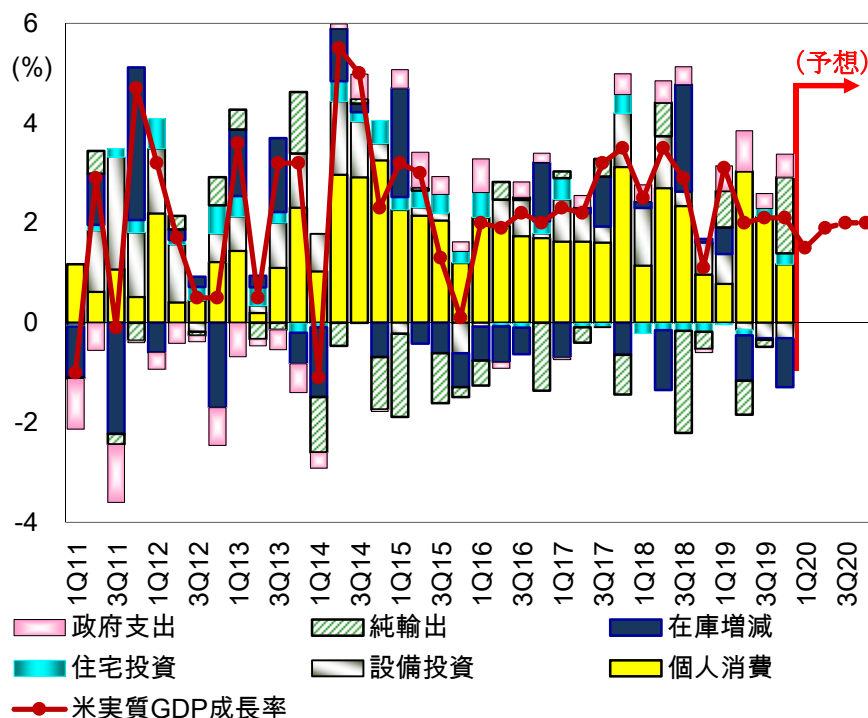


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・米国経済は底堅さを維持、19年第4四半期GDP成長率(改定値)は前期比年率2.1%増。19年通年は前年比2.3%増だった。エコノミストは新型コロナウイルスの影響を20年第1四半期のGDP成長率予想に反映し始めた段階。
- ・IMFの世界経済見通しでは2月下旬に20年の中国の成長率見通しを従来の6.0%から5.6%へ引き下げた。4月に全体見通しの改定を発表するが、下方修正する公算が大きいと報じられている。

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

世界経済見通し(IMF)

前年比%	2019年	2020年予		2021年予
		昨年10月時点	今年1、2月時点	今年1月時点
世界	2.9	3.4 ↓	3.2	3.4
先進国	1.7	1.7 ↓	1.6	1.6
米国	2.3	2.1 ↓	2.0	1.7
ユーロ圏	1.2	1.4 ↓	1.3	1.4
日本	1.0	0.5 ↑	0.7	0.5
新興国	3.7	4.6 ↓	4.4	4.6
中国	6.1	6.0 ↓	5.6	5.8
インド	4.8	7.0 ↓	5.8	6.5
ブラジル	1.2	2.0 ↑	2.2	2.3
ロシア	1.1	1.9 →	1.9	2.0

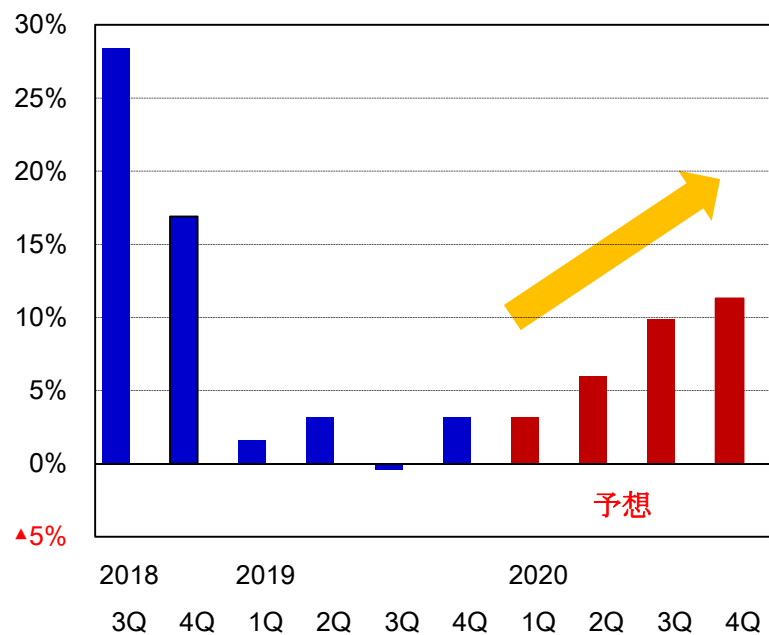
20年2月に修正

出所：IMF

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、2月21日時点で19年第4四半期(10~12月)の1株利益は前年同期比3.2%増益。20年は後半にかけて伸びが加速する見込み。
- ・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163.02ドル(同微増)に対して2020年は175.59ドル(同+7.7%)と、増益ペースが加速する見通し。

S&P500指数1株利益の増減率(前年同期比)



※2月21日時点

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 4Q	2020年 1Q	2Q	3Q	4Q
S&P500	3.2%	3.2%	6.0%	9.9%	11.3%
消費(裁量)	0.6%	▲5.6%	5.6%	11.5%	13.8%
消費(安定)	2.5%	1.5%	4.0%	5.9%	7.2%
エネルギー	▲40.7%	8.0%	2.9%	25.9%	26.5%
金融	12.4%	2.4%	0.4%	9.0%	10.7%
ヘルスケア	9.8%	4.7%	5.2%	9.6%	11.8%
資本財	▲9.1%	▲10.9%	11.8%	4.7%	18.0%
素材	▲12.4%	▲7.3%	3.7%	10.9%	15.5%
不動産	6.2%	3.2%	6.7%	3.7%	6.9%
テクノロジー	8.8%	9.1%	10.7%	12.1%	11.0%
電気通信	8.1%	13.6%	7.8%	12.4%	3.5%
公益	16.7%	4.1%	6.1%	2.3%	8.7%

※2月21日時点

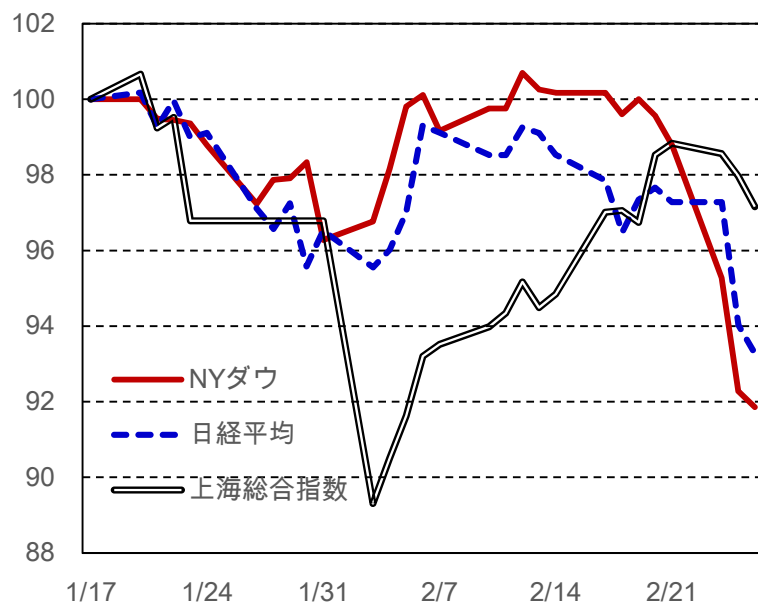
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。



- ・新型コロナウイルスの感染拡大が世界中に広がる中、年初から堅調に推移していた米国株式市場も利食い売りが優勢に。一方、中国株式市場は中国政府の矢継ぎ早の政策対応により、いち早く戻りを試す。
- ・米国は感染拡大がアジアや欧州各国に比べ比較的軽微で、市場の動揺が収まれば戻りを試す展開になると見る。
- ・IT関連などの中国リスクが少ないナスダック総合指数が、NYダウにアウトパフォーマンスする展開が継続。

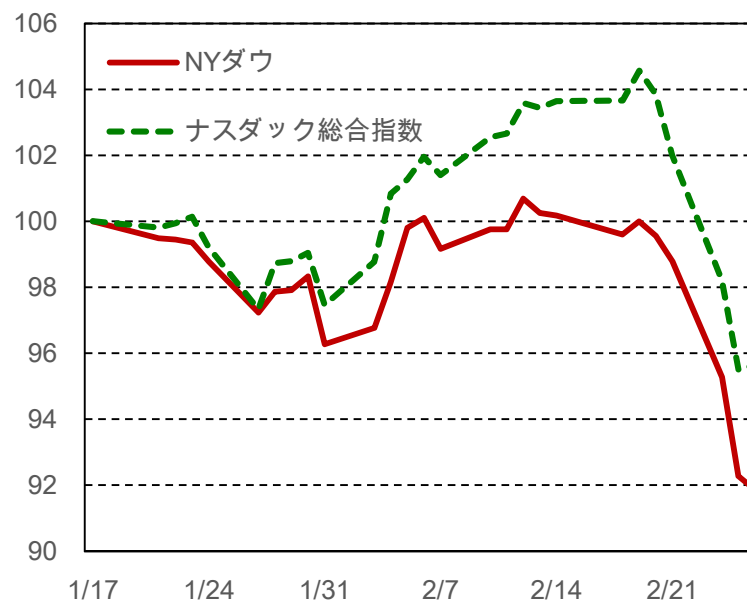
### 日・米・中の主要指数の推移



注:1月17日を100とした相対株価  
:1月24～31日は春節で中国市場は休場

各種資料より岩井コスモ証券作成

### NYダウとナスダック総合指数の推移



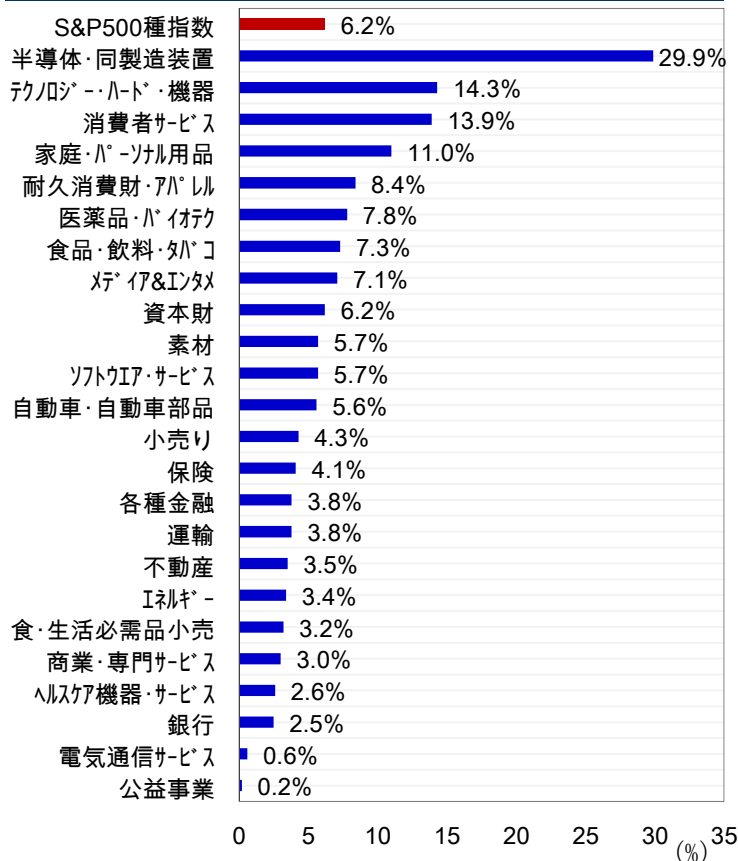
注:1月17日を100とした相対株価

各種資料より岩井コスモ証券作成

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

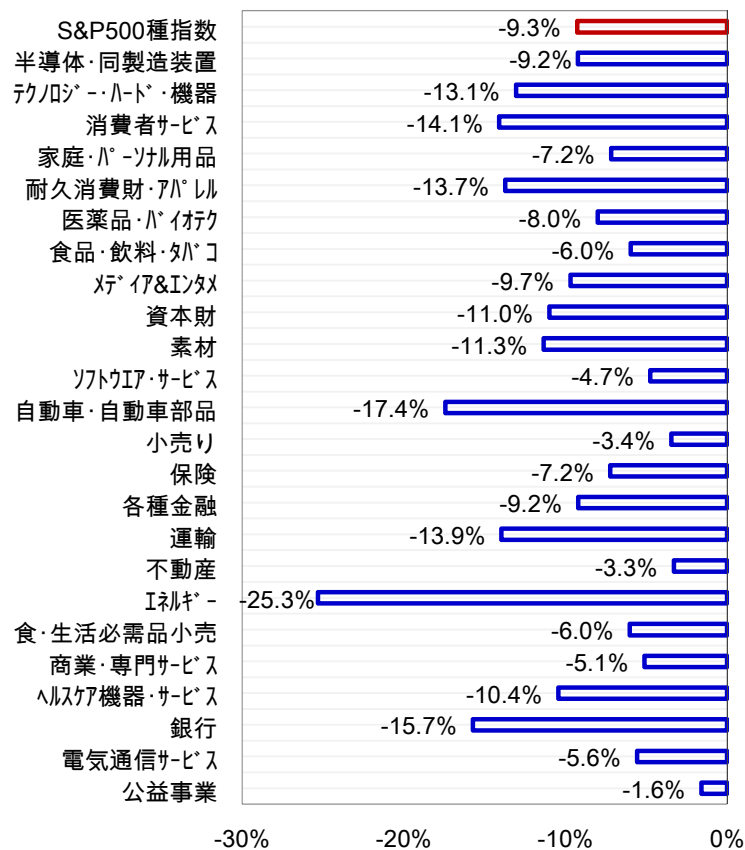
- ・新型コロナウイルスの発信源、中国での行動制限が与える米企業の業績懸念が強まっている。
- ・一方中国と関連のある銘柄には業績警戒の株価への織り込みも十分に進んだと見られる。中国と遠距離に有る米国は、被害を最も受けにくく、引き続き投資マネーがアジアではなく米国に流入しやすいと考える。

対中国・香港の売上構成比(S&P500・産業グループ)



各種資料より岩井コスモ証券作成

業種指数・騰落率(1月15日~2月27日)



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。

- ・小売やフードサービス、娯楽などへの影響がより懸念される一方で、製造業はサプライチェーンの混乱の影響は受けるものの、通期ベースでは限定的との見方が多い。
- ・コト消費は需要が消滅する一方で、多くの製造業は需要が先送りされるものの、年後半には挽回可能とのスタンスを維持。

### 新型コロナウイルスの影響(小売・消費・娯楽)

銘柄名	時価総額 (2/26)	業種	株価騰落率 (年初来)	株価騰落率 (2/20~26)
スターバックス(SBUX)	947億 <sup>ドル</sup>	コーヒー店 運営	-8.2%	-10.5%
中国でおよそ4300店舗のうち2000店舗を一時閉鎖。中国売上比率はおよそ1割				
マクドナルド(MCD)	1,566億 <sup>ドル</sup>	ハンバーガー 店運営	6.3%	-2.6%
湖北省を中心に数百店舗を閉鎖。中国国内の3000店舗は営業を継続。中国売上比率は4~5%				
マスターカード(MA)	2,996億 <sup>ドル</sup>	カード決済	-0.2%	-13.5%
1-3月期の純収入(売上高)の伸びが従来予想から2~3ポイント下振れるが通期では軽微と発表				
ラスベガス・サンズ(LVS)	452億 <sup>ドル</sup>	IRリゾート	-14.3%	-14.4%
売上の6割強をマカオが占める。マカオ政府はカジノの営業を2週間停止。中国本土からの観光客は前年比8割減				

各種資料より岩井コスモ証券作成

### 新型コロナウイルスの影響(製造業)

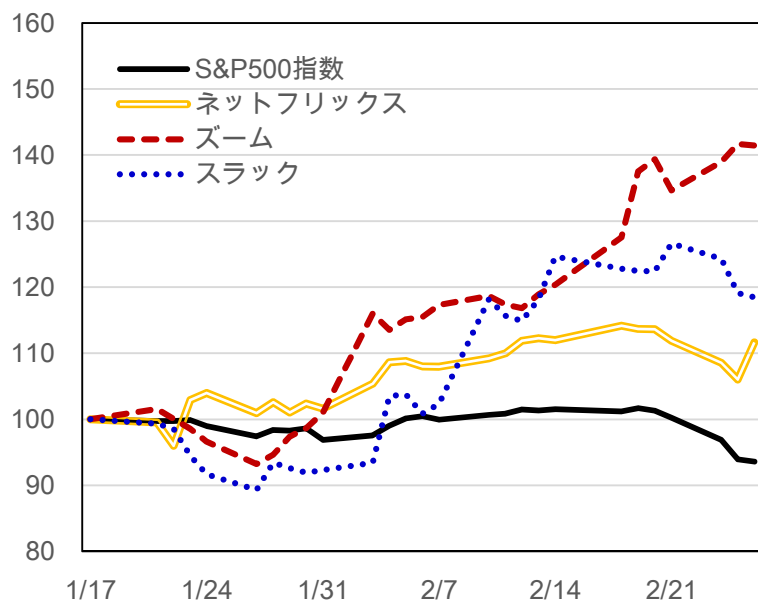
銘柄名	時価総額 (2/26)	業種	株価騰落率 (年初来)	株価騰落率 (2/20~26)
アプライド・マテリアルズ (AMAT)	549億 <sup>ドル</sup>	半導体 製造装置	-2.0%	-11.3%
決算で、「影響は一時的で、通期ベースでのガイダンスに影響はない」とコメント				
KLA(KLA)	231億 <sup>ドル</sup>	半導体 製造装置	-17.3%	-14.9%
決算で、「足元のガイダンスのレンジを広めに設定も、通期ベースの影響は限定的」とコメント				
キーサイト・テクノロジーズ (KEYS)	177億 <sup>ドル</sup>	電子 計測器	-8.3%	-4.5%
決算で、「通期ベースでの影響はほとんど無い」とコメント				
アップル(AAPL)	1兆2,805億 <sup>ドル</sup>	IT機器	-0.3%	-9.6%
1-3月期の売上高見通しに達しないと発表。iPhoneの供給が一時的に抑制されるとコメント				

各種資料より岩井コスモ証券作成

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

- ・新型コロナウイルスの感染拡大を受け、出来るだけ人との接触を避ける「巣ごもり消費」に注目が集まる。
- ・中国では外出禁止の期間に、ネット通販の取扱いや出前サービスの利用が急増した。
- ・中国や日本での在宅勤務を受け、「テレワーク」の必要性も改めて見直されている。

S&P500指数と「巣ごもり消費」関連銘柄の推移



注:1月17日を100とした相対株価

各種資料より岩井コスモ証券作成

「巣ごもり消費」、「テレワーク」関連銘柄

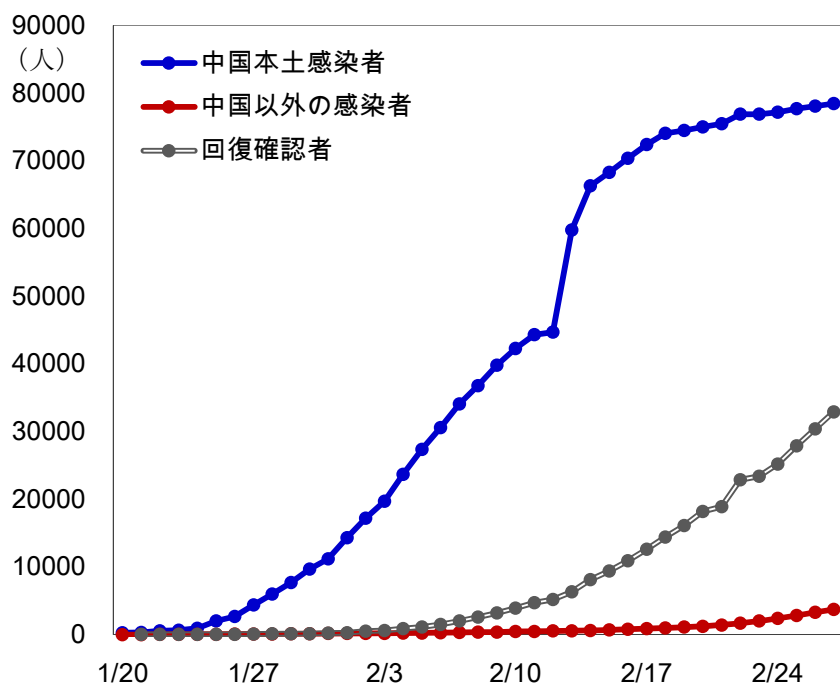
銘柄名	時価総額 (2/26)	前期 売上高	株価騰落率 (2/20~26)
Netflix (NFLX)	1,664億ドル	202億ドル	-1.8%
動画配信大手。世界190ヶ国、1億6千万人の有料会員を抱える			
Zoom・ビデオ・コミュニケーションズ (ZM)	295億ドル	3.3億ドル	2.8%
ビデオ会議システムのソフトウェアを開発・販売			
Slack・テクノロジーズ (WORK)	146億ドル	4.0億ドル	-3.2%
ビジネスチャット大手。従来のEメールに取って代わる存在に成長			
ペロトン・インタラクティブ (PTON)	82億ドル	9.2億ドル	7.7%
フィットネス機器を製造・販売。自宅にいながらジムにいるような効用を得られる			
エレクトリック・アーツ (EA)	309億ドル	50億ドル	-3.0%
ゲーム製作大手。据え置き型、携帯、PC向けなど様々なプラットフォームにゲームを提供			

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。

- ・中国国内の感染者拡大は収まりつつあるが、世界的な流行が懸念される段階に入った。
- ・感染した人の多くが対処療法で自然治癒するが、重症化して亡くなった人も世界で2,800人以上に達した。
- ・世界では新型コロナウイルスに対抗できる抗ウイルス薬やワクチンの開発も進み始めている。

中国本土感染者／回復者／中国以外感染者数



出所: Johns Hopkins CSSE

抗ウイルス薬／ワクチン／マスク企業

銘柄名	時価総額 (2/26)	業種	株価騰落率 (年初来)	株価騰落率 (2/20~26)
ギリアド・サイエンシズ (GILD)	944億ドル	バイオ医薬品	15.0%	10.9%
開発中の抗ウイルス治療薬「レムデシビル」は、SARSやMERS向けの動物実験で効果があった。新型コロナウイルス治療向けに中国や米国で臨床試験が進む。WHO高官が2月24日に最も効果が期待できそうと、言及				
アッヴィ (ABBV)	1,308億ドル	バイオ医薬品	-0.1%	-6.1%
新型コロナウイルス対策の緊急診療試験に中国保険当局がアッヴィ社の抗HIV治療薬「アルビア」を使用				
ジョンソン&ジョンソン (JNJ)	3,786億ドル	ヘルスケア総合	-1.5%	-3.5%
ヤンセン部門は新型コロナウイルスのワクチン開発で米厚生当局と協力拡大すると2月11日に発表。向こう8カ月から12カ月にヒト臨床試験を開始する見通し				
スリーエム (MMM)	857億ドル	化学・工業用素材	-15.6%	-6.5%
米国最大の医療用マスク供給業者。呼吸保護具の製造も手掛ける。14年のエボラ出血熱の流行時は同年10-12月期売上が3,000万ドル押し上げられた				

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

2月3日	民主・共和アイワ州党員集会
2月4日	トランプ大統領による一般教書演説
2月10日	予算教書(予算に対する要望)提出
3月3日	スーパーチューズデー (13州の予備選が集中)
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、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)
8月24～27日	共和党全国大会 (次期大統領候補者決定)
9月29日	大統領候補のテレビ討論会(第1回目)
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
2021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。

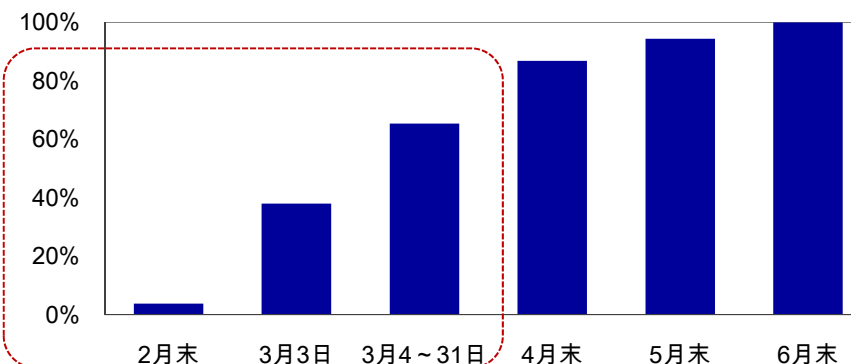
各種資料より岩井コスモ証券作成

米民主党の主な候補者

候補者	年齢	支持率	獲得p	必要p
バーニー・サンダース(上院議員、左派)	78	29.2%	43	1,948
ピート・ブティジェッジ(サウスベント市長、中道派)	38	10.0%	26	1,965
ジョー・バイデン(前副大統領、中道・主流派)	77	18.0%	13	1,978
エリザベス・ウォーレン(上院議員、左派)	70	12.4%	8	1,983
エイミー・クロブシャー(上院議員、中道派)	59	5.4%	7	1,984
マイケル・ブルームバーグ(実業家、左派)	78	14.4%	0	1,991

※獲得ポイントは2/26時点の民主党全国委員会での誓約選挙人(3,979名)の獲得  
 ※必要ポイントは、選挙人の大統領候補の指名獲得;過半数(1,991名)に要する数  
 支持率集計期間:2/14～25 (出所:リアル・クリア・ポリティクス、CNN)

米民主党の大統領候補の選挙人(獲得ポイント)累計、%



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。
- ・近く、トランプ政権が中間層の所得税率の引き下げ等を盛り込んだ「減税2.0」プランが発表すると見られる。「経済成長のための減税か、格差是正のための増税か」が11月の米選挙の大きな争点となるだろう。

トランプ政権が「減税2.0」の選挙公約を打ち出す可能性

<2017年12月成立の大型減税(18年1月適用)>

企業・恒久	<ul style="list-style-type: none"> <li>・連邦法人税率を35%→21%</li> <li>・海外子会社の配当課税廃止</li> </ul>
個人・8年間	<ul style="list-style-type: none"> <li>・個人は最高税率39.6%→37%引き下げ</li> <li>・子育て世代の税優遇拡充</li> </ul>

「減税2.0」プランに対する過去の観測報道

個人・恒久	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中間層の所得税率を22%から15%へ</li> <li>・税制のさらなる簡素化</li> <li>・時限措置を恒久化させる</li> </ul>
-------	--

<19年11月のグロー・NEC委員長発言に関する各種報道より作成>

<共和党>  
中間層  
減税  
経済成長

VS

<民主党>  
法人税増税  
富裕層増税  
格差是正

民主党候補は増税公約が目立つ

バイデン (中道派)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・連邦法人税を21%→28%へ</li> <li>・個人は最高税率を37→39.6%へ引き上げ</li> </ul>
サンダース (左派)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・連邦法人税を21%→35%へ</li> <li>・個人所得税率は貧困層以外引き上げ</li> </ul>
ウォーレン (左派)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・連邦法人税を21%→35%へ(17年減税撤廃)</li> <li>・1億ドル以上の利益に7%課税(企業の二重課税)</li> <li>・個人は最高税率を37→39.6%へ引き上げ</li> <li>・富裕層税の資産に課税</li> </ul>

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。

- ・米中両政府は1月15日、貿易交渉を巡る「第1段階の合意」で正式に文書に署名。中国が米製品の輸入を1.5倍に増やすことや、知的財産の保護を強化することを条件に、米国は制裁関税を一部引き下げる内容。
- ・2月14日には「第1段階の合意」が発行し、関税合戦が始まって以来、米中は初めて関税を引き下げた。
- ・新型コロナウイルスの影響により第2段階の協議の開始は見通せない状況となっている。

「第1段階の合意」内容

<b>米国</b>
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
<b>中国</b>
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 農産品の輸入を2年間で320億ドル増

関税引き下げ対象品目

<b>米国 (15%⇒7.5%)</b>
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
<b>中国</b>
原油 (2.5%引き下げ)
大豆 (2.5%引き下げ)
豚肉・鶏肉・牛肉 (5%引き下げ)

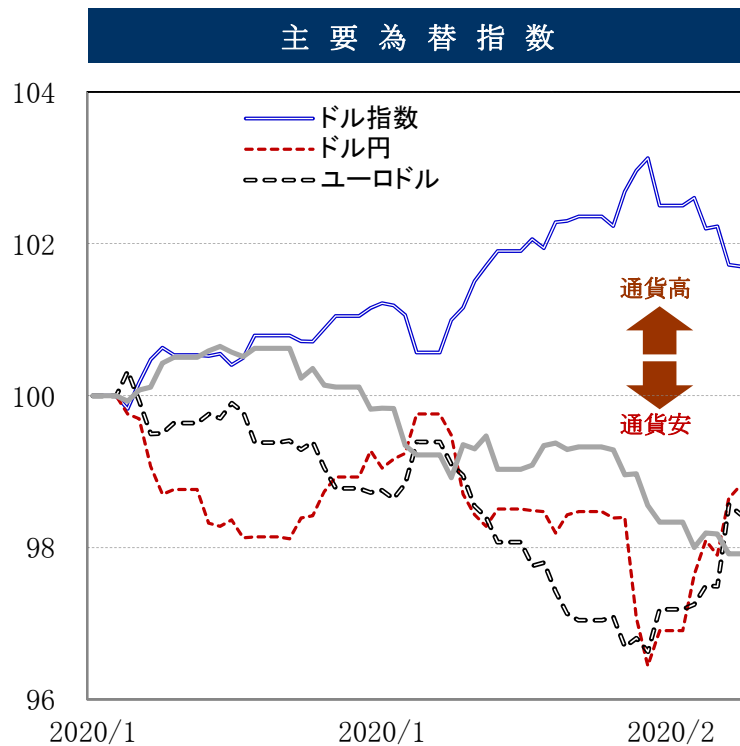
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。



- ・2030年に入り米ドルの強さが目立っている。米国の相対的な金利水準の高さ、米国経済の力強さ、そして、新型コロナウイルスによる実体経済への影響の小ささ等が要因として挙げられる。
- ・一方「リスクオフ→円高」の構造に変調に兆しが見える。背景には、日本の対外純資産の内訳の変化(直接投資の比率上昇)、キャリー通貨の円からユーロへのシフト、本邦投資家の外貨建資産への投資意欲の高まりが挙げられる。安全通貨「円」としての位置づけが今後も維持されるかを注視したい。



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注:2019年末を100として指数化

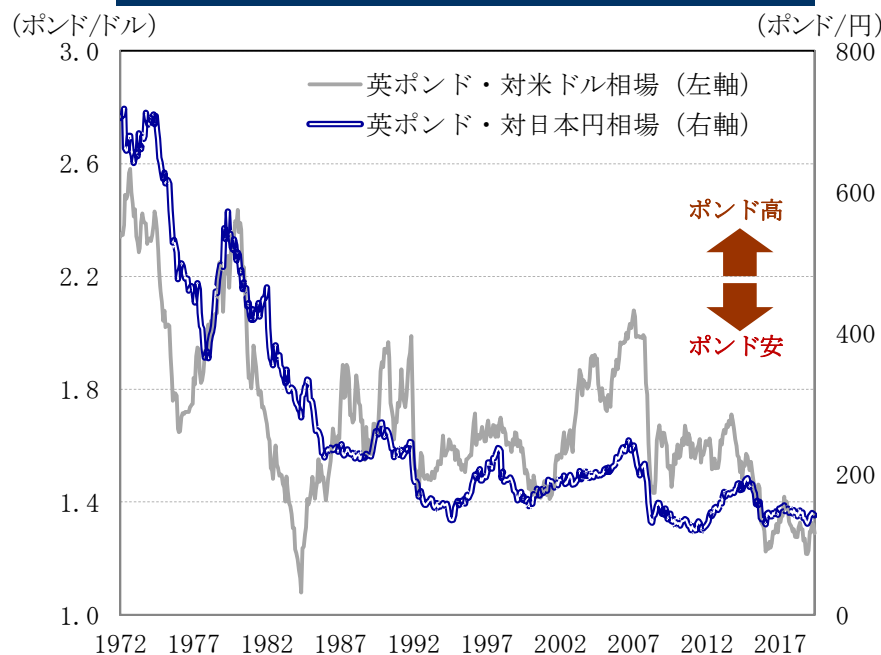


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・潜在成長力の低さや高水準の政府債務などが長期的な課題となっている現在の日本と、英国やアルゼンチンとの共通点は意外に多く注目に値すると考える。
- ・英国ポンドは長期的に下落。国際的な競争力低下、財政の悪化、成長率の低下による「英国病」が懸念された1970年代にポンドの対外価値は大きく低下した。
- ・アルゼンチンは頻繁に通貨ショックを起こしている。戦前は世界有数の豊かな国であったが、長期間の経済不振や経済政策の失敗が背景にあるといえる。

英ポンド：対米ドル・対日本円 相場



各種資料より岩井コスモ証券作成

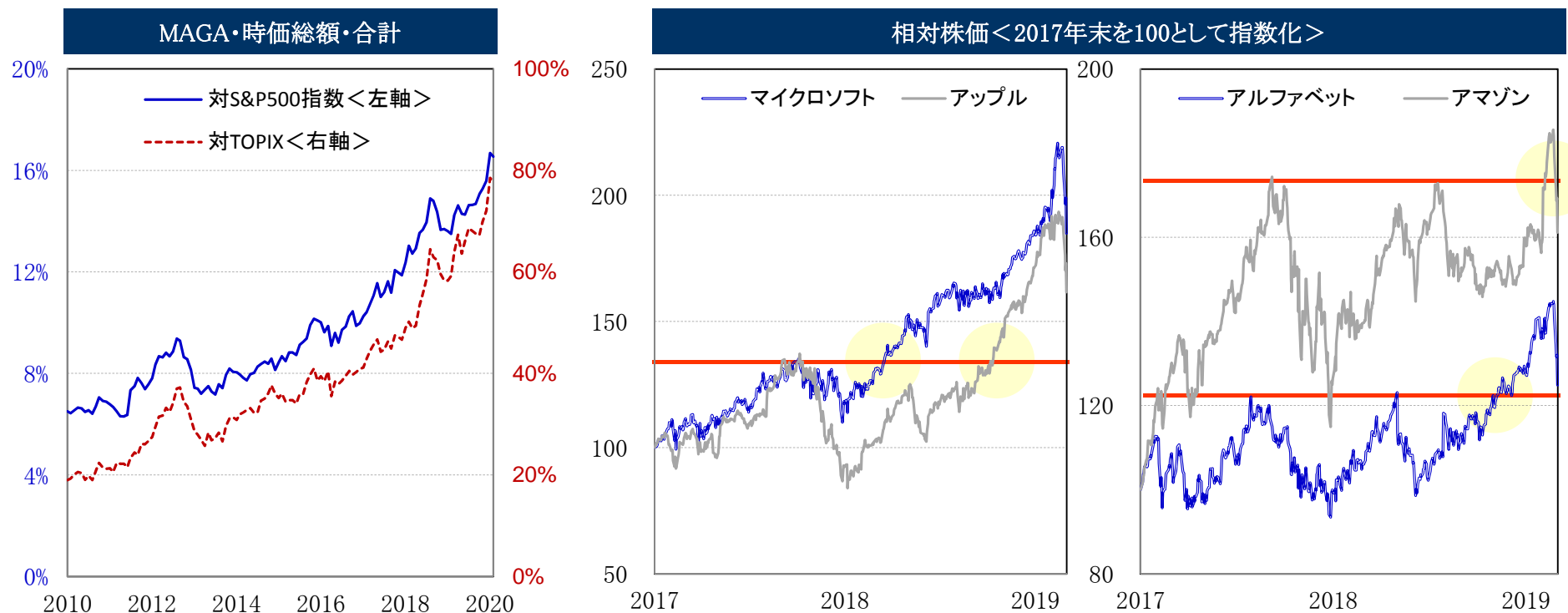
アルゼンチンペソ：対米ドル・対日本円 相場



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。

- FANG、GAF Aに続いてMAGAという言葉が米国の株式市場で新たに登場した。マイクロソフトのM、アップルのA、グーグル(アルファベット)のG、アマゾンのAから成っており、トランプ大統領のスローガン「Make America Great Again」とも関連している。
- 時価総額で4銘柄がS&P500指数に占める比率は上昇しており、TOPIXの80%程度を占めている。
- 株価は順番に過去の最高値を更新、その後は力強い値動きを示している。



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:相対株価は2017年末を100として指数化

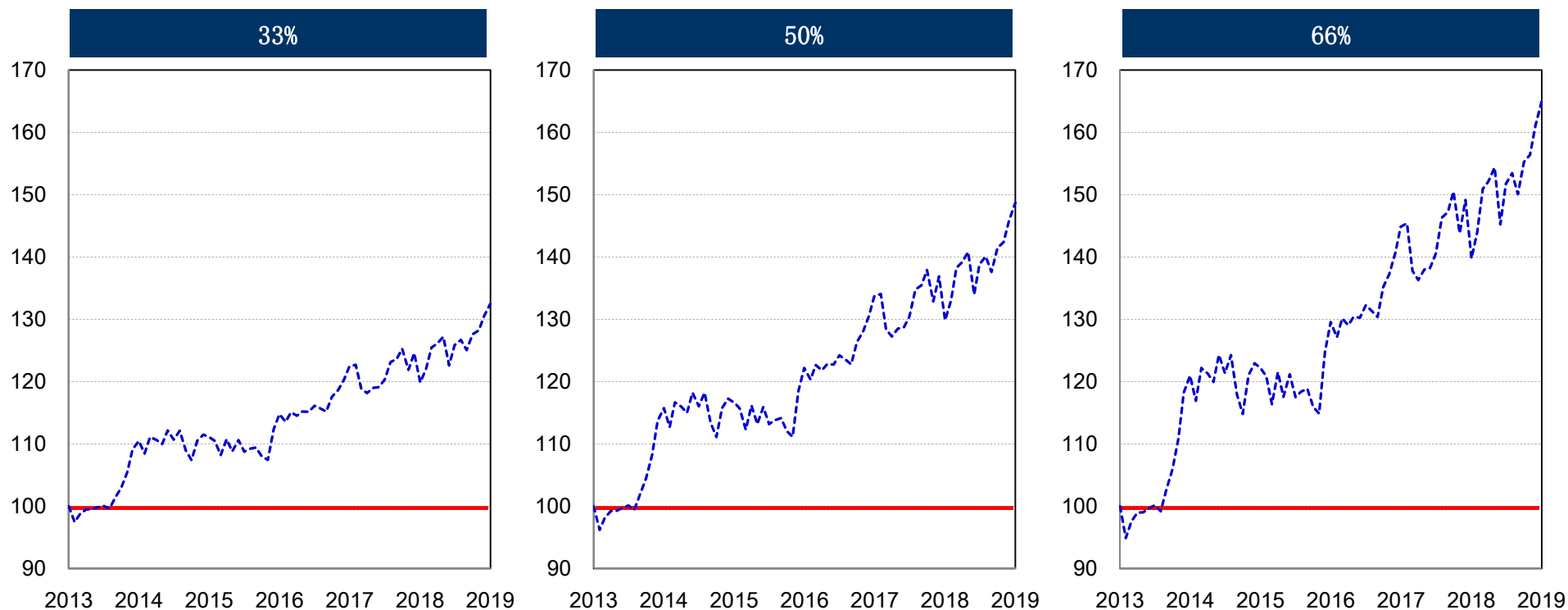
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

## 配当貴族指数

## 6年前に「配当貴族指数」に投資していたら・・・

6年前、配当貴族指数に金融資産の一部を投資したと想定(2013年末→2019年末、配当含、円ベース)

①配当貴族指数	66.6%	円預金	33.3%	→	金融資産100万円が165万円
②	50.0%		50.0%	→	149万円
③	33.3%		66.6%	→	133万円



各種資料より岩井コスモ証券作成

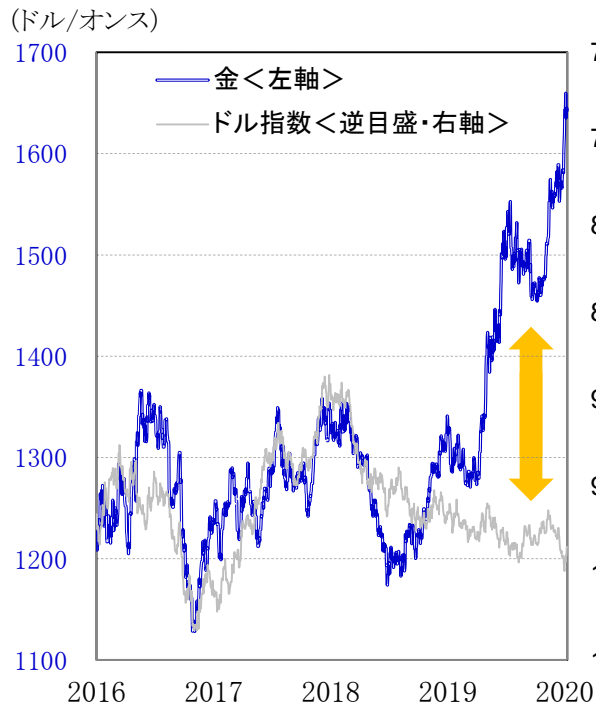
注:2013年12月末を100として指数化、2019年末までを表示、配当は年1回年末に受取り、円転。再投資はしない  
預金金利は0%

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**

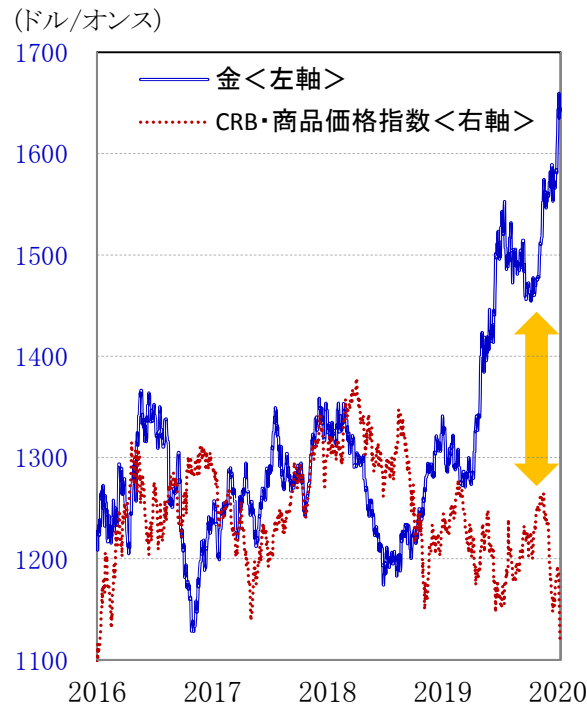
- ・金価格が過去の値動きの法則性を脱して上昇トレンドを描いている。
- ・背景には、世界的な低金利、金融緩和への警戒感、需給要因（新興国や世界の中央銀行の金需要）、限定的な供給余力が挙げられよう。

対・米ドル指数



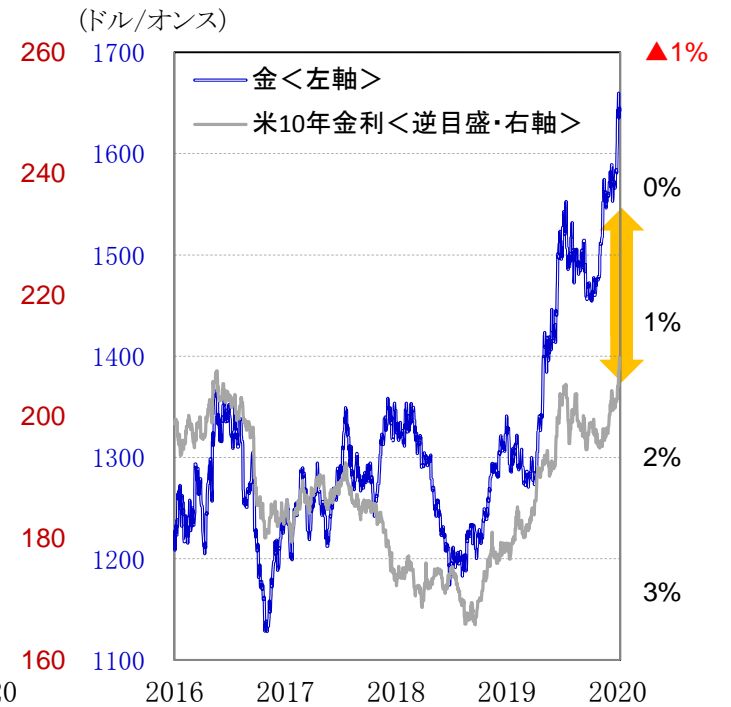
各種資料より岩井コスモ証券作成

対・CRB商品価格指数



各種資料より岩井コスモ証券作成

対・米10年金利



各種資料より岩井コスモ証券作成

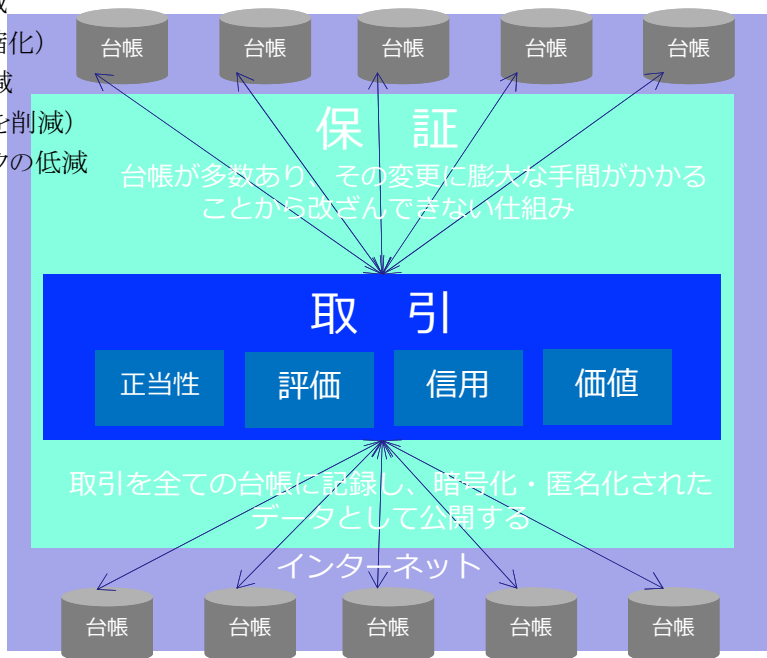
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・仮想通貨の普及の技術基盤となったブロックチェーンという技術は、複数のシステムで取引履歴を分散共有し、監視し合う仕組み。取引の改ざんがしにくく、取引者の情報が暗号化され、匿名性が担保されている。
- ・ブロックチェーンの改ざんが困難であることや運用コストが安いといった特長が注目され、銀行取引等の元帳管理のシステムに同技術が実用化され始めている。高度な安全性や信頼性等が確保されれば、低コストで早い取引や認証システムがブロックチェーンによって身近になりつつある。

## ブロックチェーン(分散台帳)のイメージ

### 導入のメリット

- ・時間の削減  
(決済の短縮化)
- ・コストの削減  
(中間コストを削減)
- ・改ざんリスクの低減  
等々



各種資料より岩井コスモ証券作成

## ブロックチェーン技術の広がる応用範囲

分野	主な用途
金融	決済・送金、証券取引、ポイント、仮想通貨等
資産管理・証明	不動産、中古車等
認証・個人情報管理	個人ID認証、医療情報管理等
サプライチェーン管理	食品(トレーサビリティ)、製品
行政サービス	土地登記などの各種手続き
IoT	センサーによる納品自動確認、エネルギー管理等
シェアリングエコノミー	民泊、ライドシェアなどの直接取引

## ブロックチェーン技術の主な米プロバイダー

銘柄名	時価総額(2/26)	前期売上高	備考
マイクロソフト(MSFT)	1兆2,943億 <sup>ドル</sup>	1,258億 <sup>ドル</sup>	DB(データベース)管理ソフトウェア業界2位
<b>ブランド模倣品を追放:</b> マイクロソフトは、米コンセンシス社(非公開)と組んで、仏LVMHモエ・ヘネシー・レイ・ヴィトンによる物流管理システムを構築。ブロックチェーンで製品情報の履歴が記録され改ざん不可、追跡可能で不正を排除した。			
オラクル(ORCL)	1,670億 <sup>ドル</sup>	395億 <sup>ドル</sup>	DB管理ソフトウェア業界1位
<b>国境間取引の送金コストを削減:</b> オラクルは、アラブ・ヨルダン投資銀行の外国子会社間の送金システムにブロックチェーン技術を導入。従来の国境間送金は、複数の国を経由する際に無駄な送金コストがかかっていたが、一つのネットワークで繋がりが、コストが削減された。			
IBM(IBM)	1,242億 <sup>ドル</sup>	771億 <sup>ドル</sup>	DB管理ソフトウェア業界3位
<b>食品の安全性を担保:</b> IBMは、ウォルマートの食肉取引の記帳にブロックチェーン技術を導入。畜産農家の出荷から加工場、物流センター、店頭まで、参加者が記帳する、改ざんできない「トレーサビリティ(生産/流通/消費/廃棄まで追跡できる)」の仕組みを構築。			

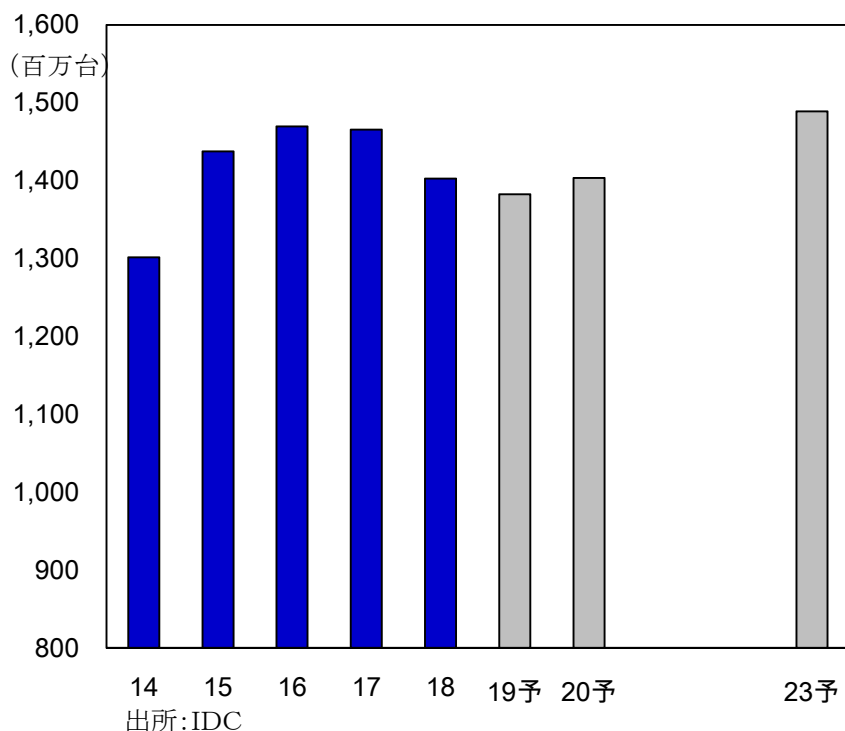
銘柄名の下に導入例を記載、各種資料より岩井コスモ証券作成

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。



- ・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)



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)	18年のスマホ出荷台数の15%を占めた大手。20年後半に5G対応のiPhoneを数機種を投入すると見られる。また20年前半に4Gの通称「iPhone SE2(小型・廉価スマホ)」を販売すると見られる。
台湾 Semiconductor 製造 (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(SoC)」の製造を受託、当面アップルとの関係は続くと思われる。他ファウウェイや米主要半導体メーカーの半導体の製造を受託。
クアルコム(QCOM)	19年4月にロイヤリティの支払い問題で紛争していたアップルと電撃和解。5G対応の新型iPhone向けに携帯電話の主要部品である通信モジュールやアンテナを提供すると見られている。
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。用途別で携帯電話向けの比率が高い。アップルの歴代iPhone向けに信号増幅用のパワーアンプ半導体等を提供してきた実績を持つ。
コルボ(QRVO)	高周波[RF]半導体やパワーアンプ、フィルタ等、携帯電話や基地局等の通信機器向けの半導体に強み。5Gスマホには各国で異なる周波数帯を使用するため、多くのRF半導体が使われると見られる。
ブロードコム(AVGO)	通信用半導体の世界大手。アップルの歴代iPhone向けにWi-FiやBluetooth用通信半導体等を提供してきた実績を持つ。
マイクロン・テクノロジー(MU)	半導体メモリのDRAM世界3位。アップルの歴代iPhone向けに半導体メモリのDRAM等を提供。携帯電話のメモリ需要は、DRAM記憶容量の需要全体の約4割を占め、影響が大きい。

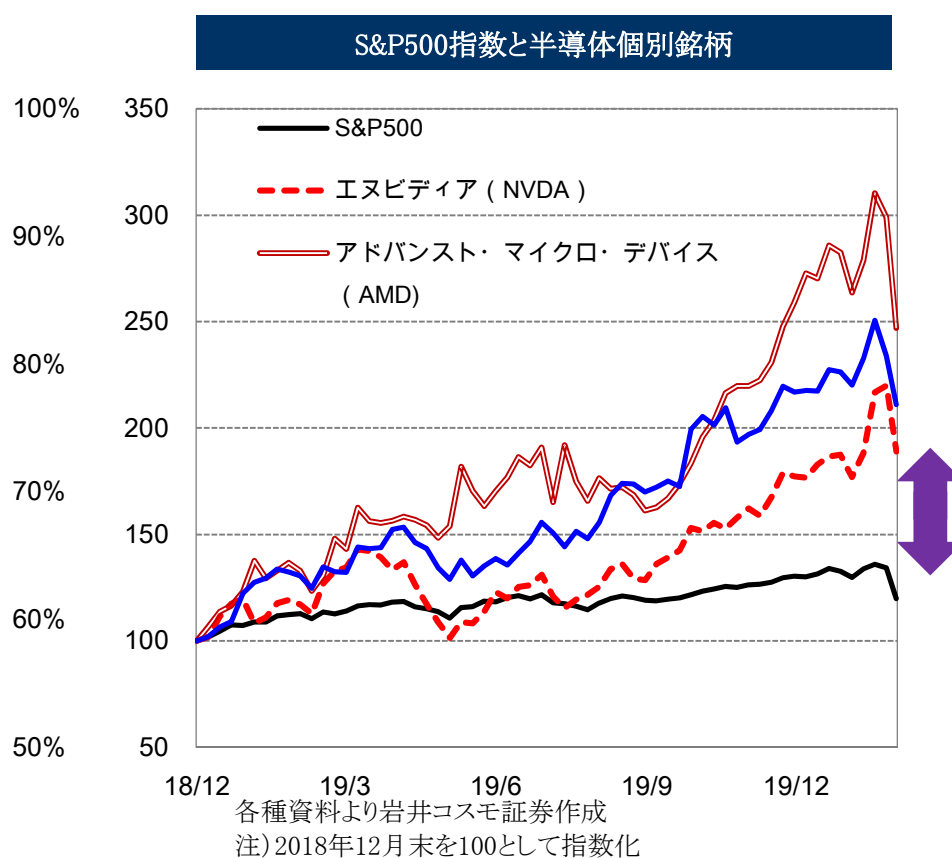
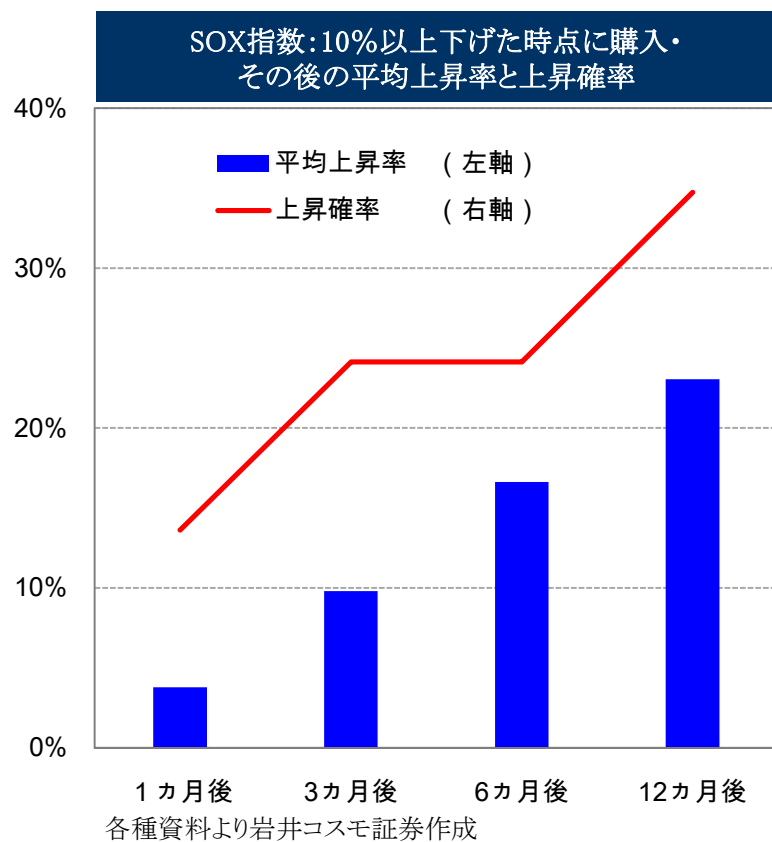
【半導体製造装置】

アプライド・マテリアルズ(AMAT)	半導体製造装置の世界最大手。前工程から後工程まで幅広く、製造装置を供給。ウェーハに半導体回路を形成するための各種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で半導体製造装置・第2位。半導体回路の微細化のカギを握るとされる「EUV露光装置」という非常に短い波長の光を用いる露光装置を世界で唯一製造。
ラムリサーチ(LRCX)	半導体製造装置・第3位。半導体に精密な凹凸を形成するためエッチング装置で強み、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。

- ・フィラデルフィア半導体SOX指数は2月25日に3%超の急落となり、2月19日に付けた高値から約12%下げた(2月26日時点)。しかし、これは中長期で捉えれば、買い好機が到来する可能性がある。
- ・過去10年間(2009～2019年)のデータを見ると、高値から10%以上下げた時点ですぐに買いを入れた時の1ヵ月、3ヵ月、6ヵ月、12ヵ月後のいずれの期間でもリターンはプラスになる確率が高かった。
- ・新型肺炎が早期に終息する場合、景気持ち直し期待で半導体株は再び上値を追う展開になりそうだ。



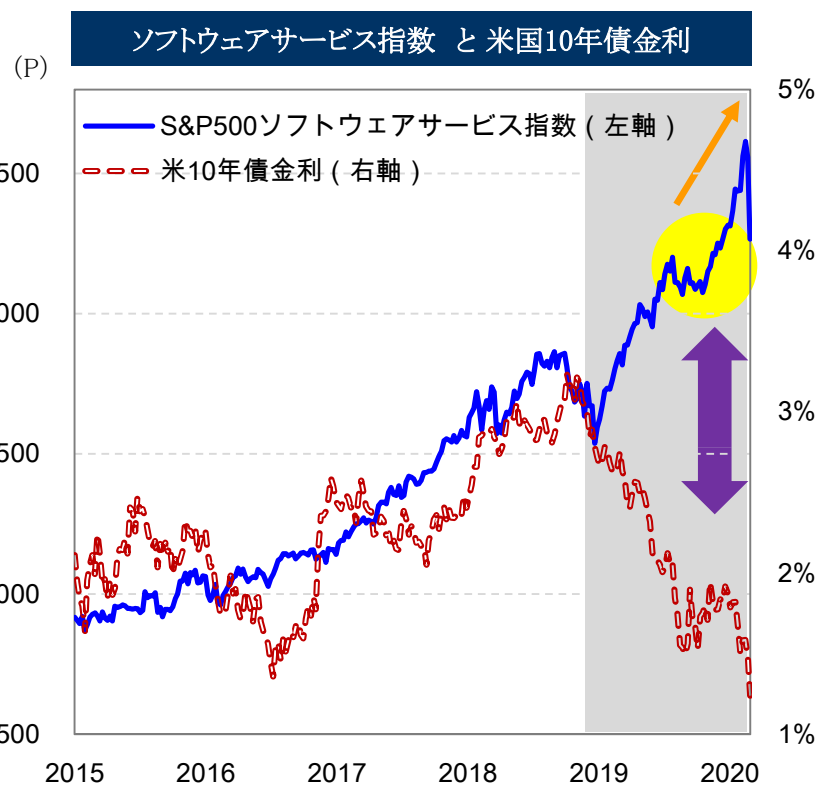
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



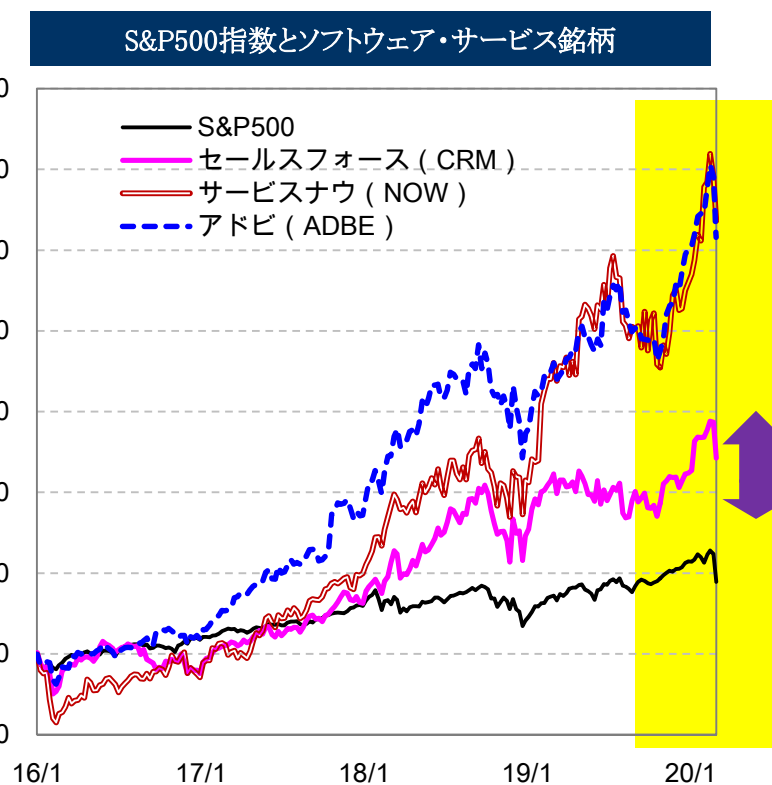
## 投資テーマ4

## ソフトウェア株 ～上昇トレンドの継続に期待～

- ・ソフトウェア銘柄は2018年末以降、米長期金利が低下する局面で買われやすい傾向にある。
- ・足元では最高値を更新する銘柄も多く見受けられている。
- ・地政学的なリスクや貿易戦争の問題、新型コロナウイルスを巡る不安が根強いなかでも、多くの投資家はソフトウェアセクターをディフェンシブかつ成長の余地が大きい分野として注目している。高い成長ポテンシャルを有するソフトウェア銘柄は2020年も堅調に推移する可能性が高そう。



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  
注) 2015年12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。

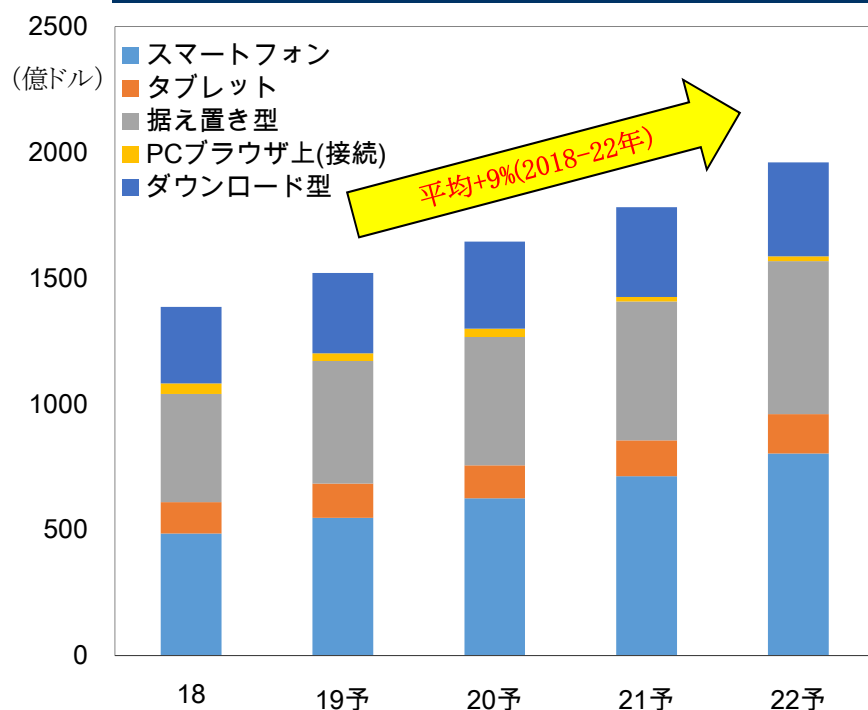
**岡安証券**

## 投資テーマ5

## ゲーム業界 ～5G普及により新たな成長ステージに～

- ・ハイテク大手がゲーム配信市場に相次いで参入している。高速通信規格5G時代を見据えたクラウド型の月額制サービスが開始され、ネットにつながればどこでも本格的なゲームができる環境が整いつつある。
- ・人気ゲームを開発・提供する企業は、ゲームの配信先が増えて新たな商機につながるだろう。ゲーム機やソフトの市場は既に巨大だが、スマートフォン上のゲームを中心に堅調な成長が見込まれる。またゲーム対戦がプロスポーツ化したEスポーツ市場も急成長分野として注目される。

端末別ゲーム世界売上高



各種資料より岩井コスモ証券作成

ゲームやEスポーツと関連する銘柄

### ゲームソフトウェア大手

企業名(現地コード)	時価総額(2/27)	概要
アクティビジョン・ブリザード(ATVI)	448億ドル	79年設立のゲーム開発大手。バトルゲーム「コールオブデューティ」やパズルゲーム「キャンディ・クラッシュ」等を販売。デジタル販売に対応しTV、PC、モバイル向けそれぞれに提供する。
エレクトロニック・アーツ(EA)	298億ドル	82年設立のゲーム開発大手。人気サッカーゲーム「FIFAシリーズ」等のEスポーツ関連のタイトルを配信・提供。主要な据え置き型ゲーム機に人気タイトルを配信できる体制を構築。

### プラットフォーム、ゲーム用半導体等

マイクロソフト(MSFT)	1兆2,031億ドル	据え置き型ゲーム機「Xbox」を供給、ゲームソフトも含めた「ゲーミング」前期売上は114億ドル(構成比9%)。クラウド型ゲームサービス「Project xCloud」を19年10月より各地で開始。
アルファベット(GOOG)	9,049億ドル	ネット接続でどこでも遊べる月額制サービス「スタディア」を米国で19年11月に開始。最近では中小ゲーム会社を次々買収、大人気「ポケモンGo」のナイアンテック社は元子会社、現在も出資。
エヌビディア(NVDA)	1,546億ドル	ゲームの画像処理半導体の大手。任天堂のスイッチにも内蔵。ゲームネット配信サービス「GeForce Now」を他社に先駆け、15年に開始。
アドバンスト・マイクロ・デバイス(AMD)	515億ドル	半導体大手。マイクロソフトの「Xbox」にAMDのGPUが内蔵されている。エヌビディアとPC用のグラフィックカード分野でライバル争い。
アマゾン・ドットコム(AMZN)	9,380億ドル	傘下の「Twitch」ではゲームのストリーミングに特化した動画配信サービスを運営。

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。