

2021年10月

調整警戒の米国株・秋相場
～成長鈍化・金融政策正常化の組み合わせに注意～

2021年9月30日

- ・米経済が成長鈍化の兆しを見せ始め、物価が高止まりする中で金融政策の正常化を前進させるFRBや、中国恒大集団のデフォルト懸念、予算が決まらない米議会など、株式市場に悪材料が目立ってきた。特に10月前半にかけて全体相場は調整警戒を要する。中期的に不透明要因の解消による反転に期待する。
- ・ここに来てS&P500指数の予想1株利益の増加は、原材料費や人件費等のコスト増加要因によって伸び悩みを見せる。10月後半以降の7-9月期決算シーズンは、事前警戒が強まる中で臨むことになりそうである。

9月の米国株は高値警戒から軟調に

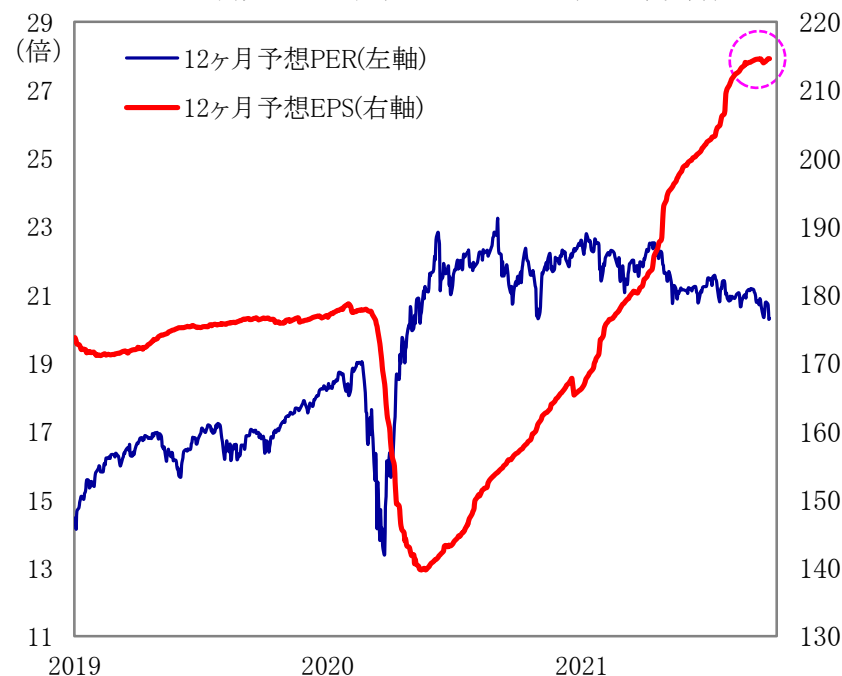
<2019年以降の世界の株式指数推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数の予想1株利益の増加がストップ

<S&P500指数の予想1株利益と予想PER(2019年以降)>

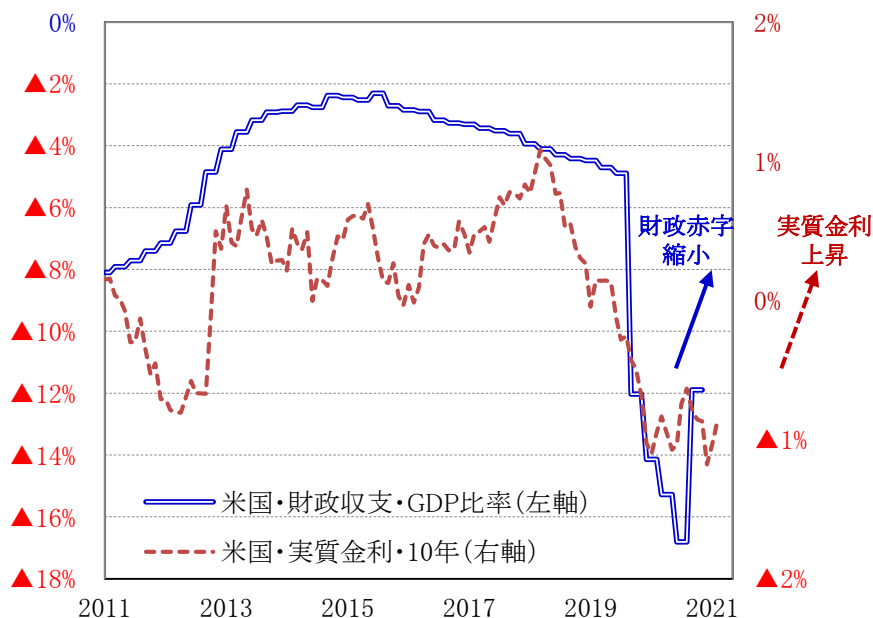


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

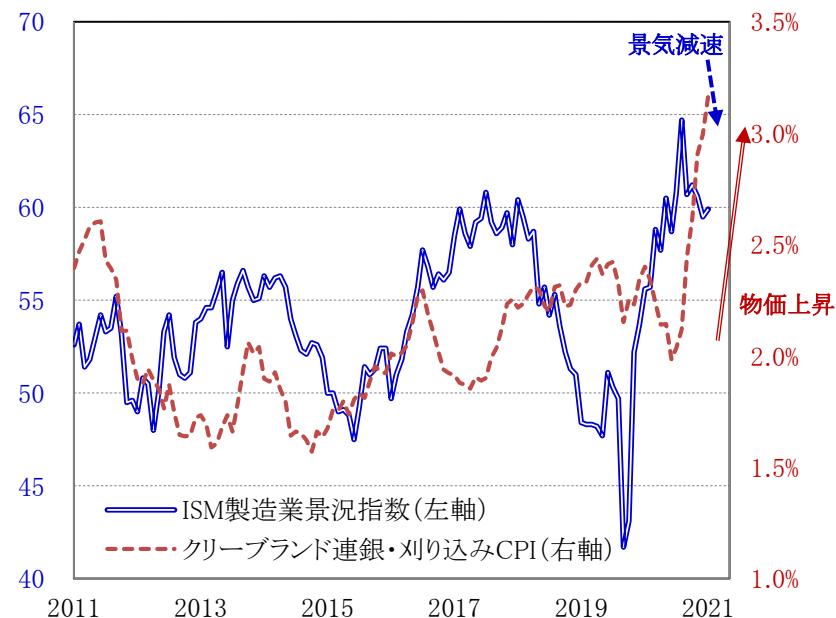
- ・米国経済が4つの逆風にさらされている。
- ・2020年3月のコロナショック以降の米国経済を強く支えてきた金融・財政政策の転換が意識されている。具体的には①金融政策はテーパリング・利上げへ、②財政赤字は縮小傾向に。
- ・実体経済は③成長率は鈍化傾向、④物価は高止まり、がコンセンサスとなりつつある。

財政は正常化、実質金利は上昇傾向



各種資料より岩井コスモ証券作成

景況感は低下、CPI(刈り込み)は上昇



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。

- ・米国では「決まらない政治」が復活、上院を通過したインフラ包括法案の決議は、下院では2022年会計年度の暫定予算が優先され後回しとなった。8月から連邦債務上限の適用が再開され、何もしなければ10月後半に政府の全面閉鎖や国債のテクニカルデフォルトの恐れも出てきた。
- ・予算成立や債務上限問題も期限が設定されており、議会内の妥協によって最終的に解決せざるを得ないことから、10月後半には米国政治の不確実性が低下すると考える。

秋は世界的に政治の季節

政治・金融関連等の主要イベント

9月22日	米議会下院・つなぎ予算と債務上限凍結案可決
9月29日	日本・自民党総裁選
9月30日	2022年会計年予算の成立期限
10月8日	米雇用統計(9月分)
10月15日	G20財務省・中銀総裁会合(ワシントン、～16日)
10月18日	米政府資金枯渇の恐れ(政府閉鎖・国債償還遅延も)
10月21日	日本・衆議院議員 任期満了日
10月30日	G20首脳会議(伊ローマ、～31日)
11月3日	FOMC(2日～、量的緩和縮小開始か)
11月5日	米雇用統計(10月分)
12月3日	米雇用統計(11月分)
12月15日	FOMC(14日～)

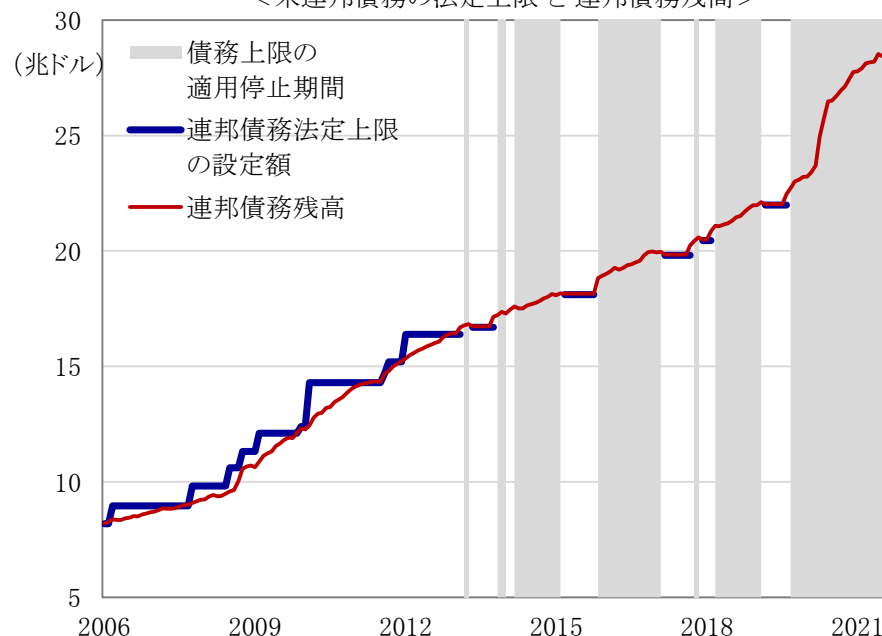
2022年

2月4日	北京冬季オリンピック(～20日)
2月5日	パウエルFRB議長任期
11月8日	米中間選挙

各種資料より岩井コスモ証券作成

米財務省は債務を増やせず、資金が枯渇する恐れ

＜米連邦債務の法定上限と連邦債務残高＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：連邦債務の法定上限問題は、法定上限の引き上げか債務上限の適用凍結を議会で決議することで最終的に解決される

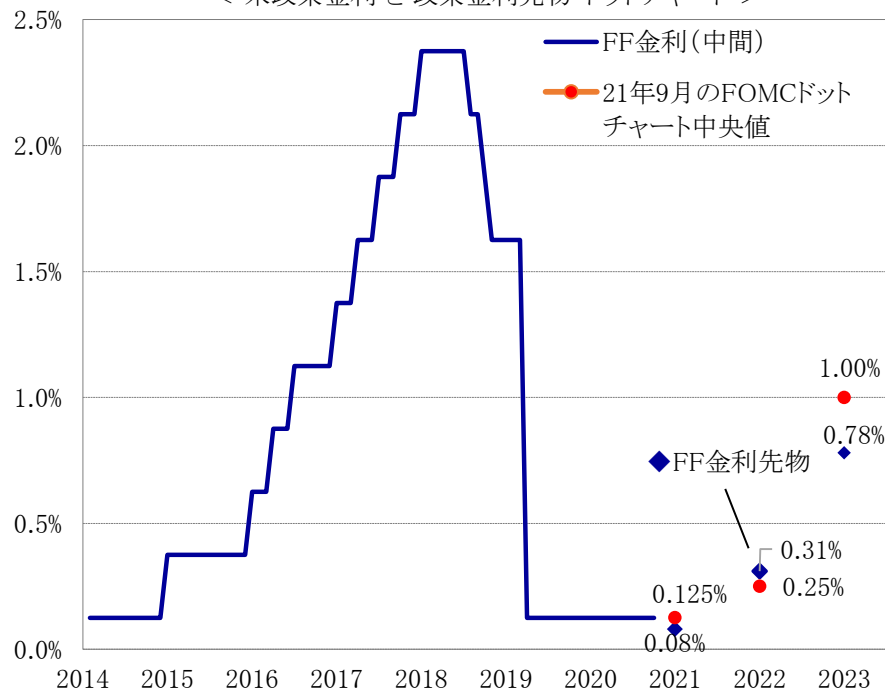
：2011年8月に債務上限引き上げ時に米国価格下げを受け市場が混乱した

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。

- ・9月のFOMCの結果を受け、「テーパリング(量的緩和・縮小)」の11月開始決定の可能性が高まり、来年半ばのテーパリング終了が市場では意識されている。
- ・FRBメンバーの政策金利見通しによれば、2022年後半の利上げ開始が多数意見となり、従来より前倒しされた。インフレ高進を背景に物価安定を重視したタカ派的姿勢が強まっていることにある。

FRBメンバーによる将来の利上げ姿勢は強まった

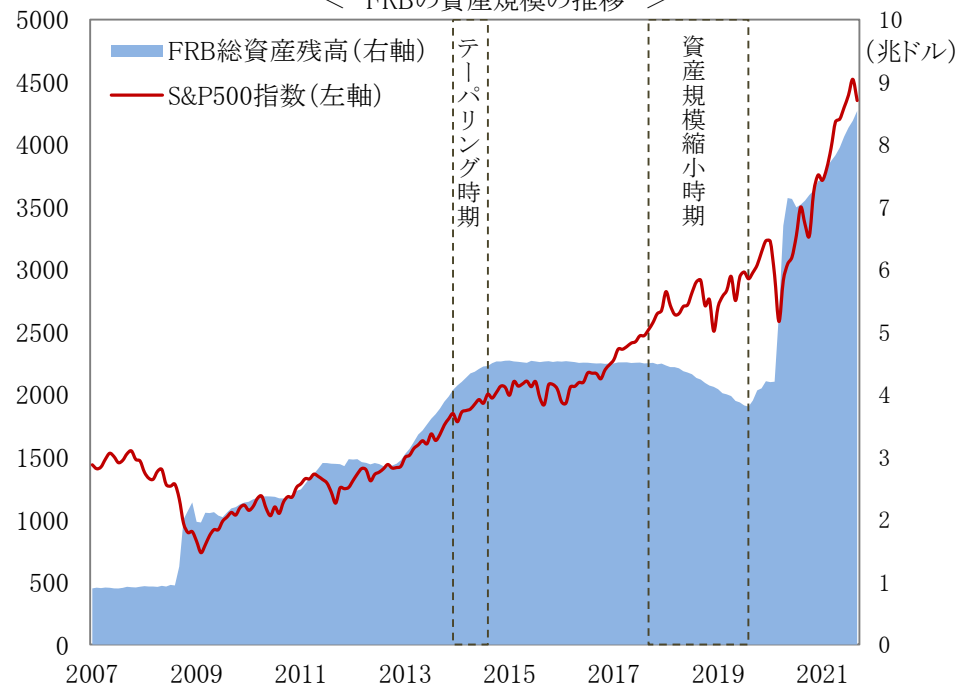
< 米政策金利 と 政策金利先物・ドットチャート >



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：FFレート先物は9月28日時点

FRBの量的緩和政策は来年半ばに終了する見込み

< FRBの資産規模の推移 >



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：前回の量的緩和縮小(テーパリング)時期は14年1月～10月
バランスシート縮小(再投資の縮小)時期は17年10月～19年9月

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。

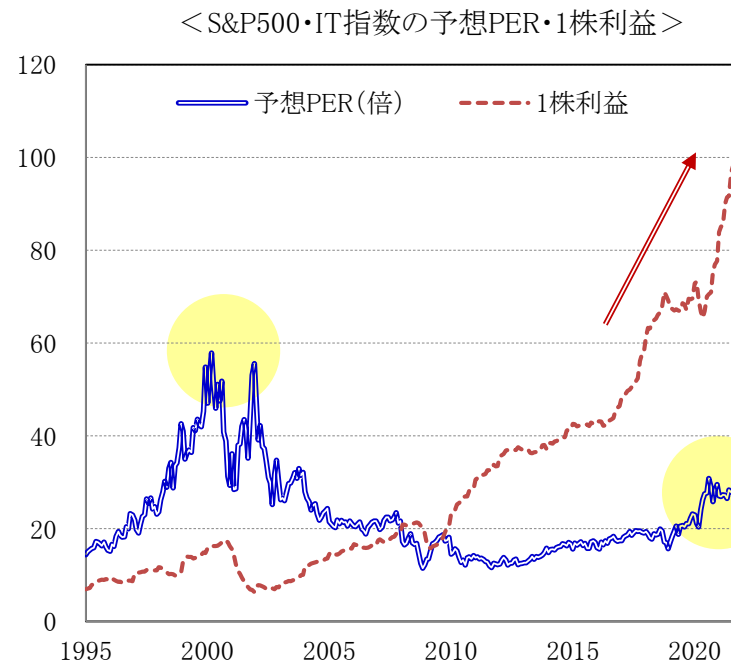
- ・ITセクターに対する見方が2つに分かれている。
- ・弱気派はITバブルを超えたPSR(株価売上高倍率)や米金利上昇に懸念を強めている。
- ・一方、強気派は妥当な水準のPERと利益の急拡大による株価上昇を期待している。
- ・10月から始まる7～9月期のハイテク決算に注目したい。

S&P500・IT指数のPSRはITバブル超え



各種資料より岩井コスモ証券作成

ITセクターの予想PERは28倍、利益の急拡大は継続

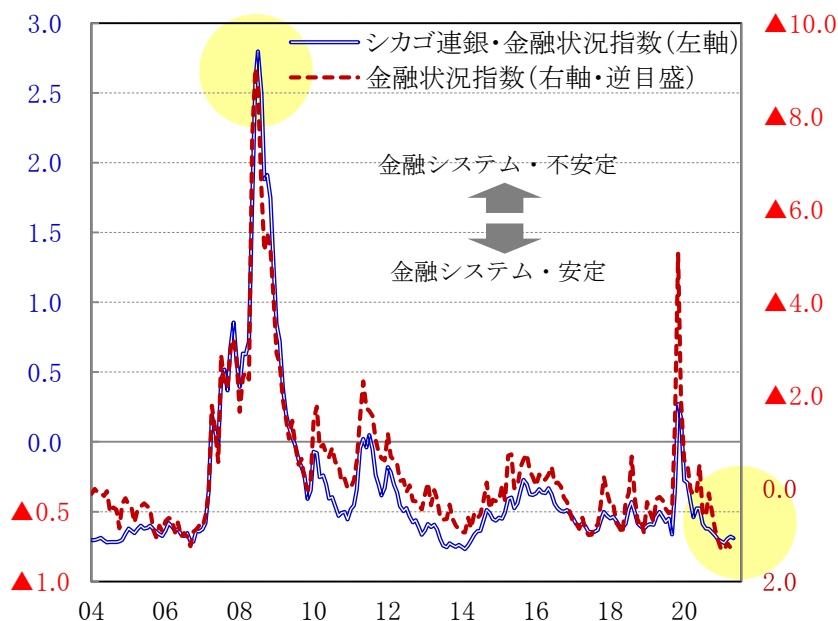


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

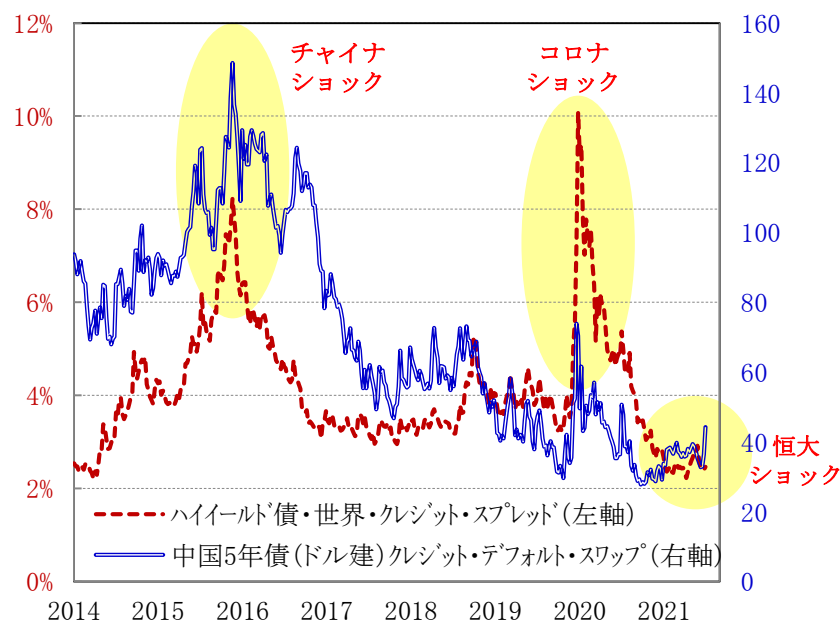
- ・中国の不動産大手・恒大集団の債務問題をきっかけとした世界的な金融システムの安定性に対する懸念が一部で喧伝されている。
- ・同社の債務総額は中国の債務総額の0.3%に過ぎず、コンテイジョン(伝染)リスクや実体経済への影響には注意が必要だが、同社の債務問題が即座に世界的な金融不安を引き起こす可能性は小さいとみる。
- ・米国の金融システムは安定しており、世界のハイイールド債(高利回り債)のクレジット・スプレッド(上乗せ金利)や中国のクレジット・デフォルト・スワップも依然として低水準で推移している。

米国の金融システムに動揺は見られない



各種資料より岩井コスモ証券作成

信用リスクの上昇幅は限定的



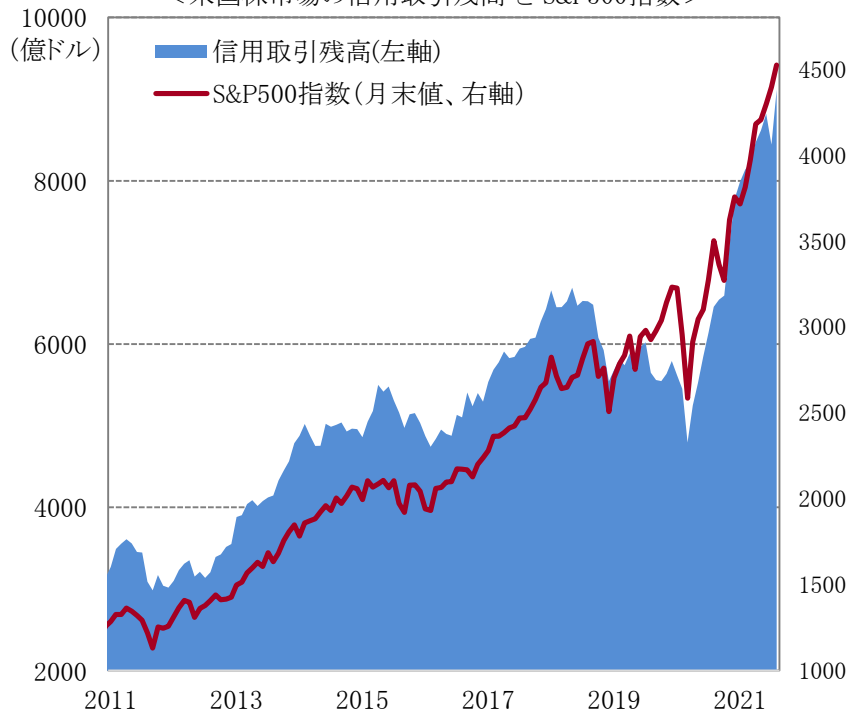
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・コロナ禍の過剰流動性相場では個人や機関投資家のリスク許容度が高まり、信用取引残高は急ピッチで積み上がった。株価の値動きよりボラティリティの高い個別株のコールオプション取引も年初にかけて加熱した。
- ・今後、米FRBの量的緩和の縮小や業績成長鈍化を理由に株価の調整があった際に、レバレッジ解消を伴う場合には、株価の下落幅を拡大させる要因となり得るため注意が必要である。

信用取引残高は過去最高水準

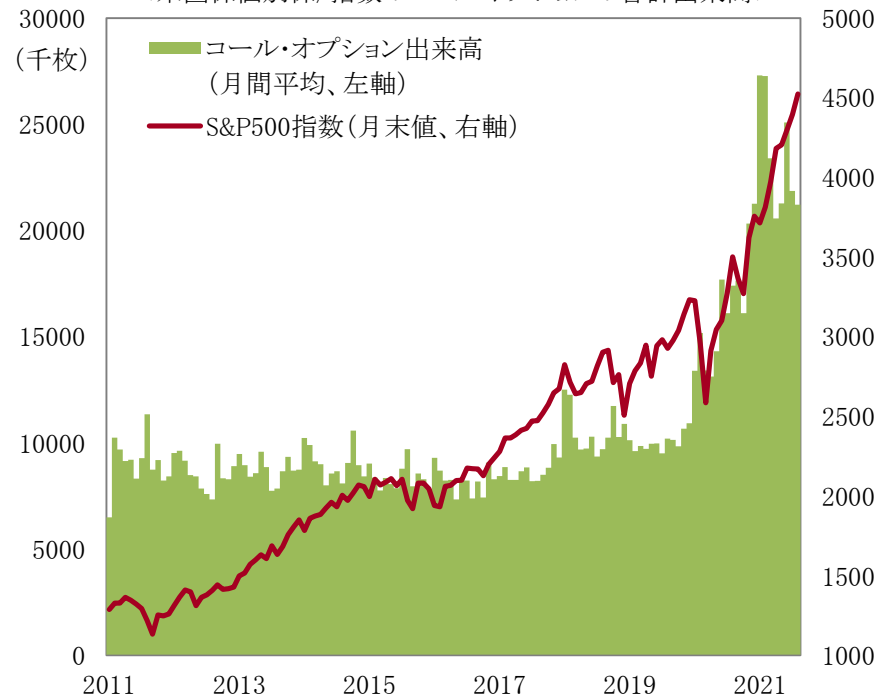
<米国株市場の信用取引残高と S&P500指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成

価格変動性の高い金融商品の売買は先細り

<米国株個別株/指数のコールオプションの合計出来高>

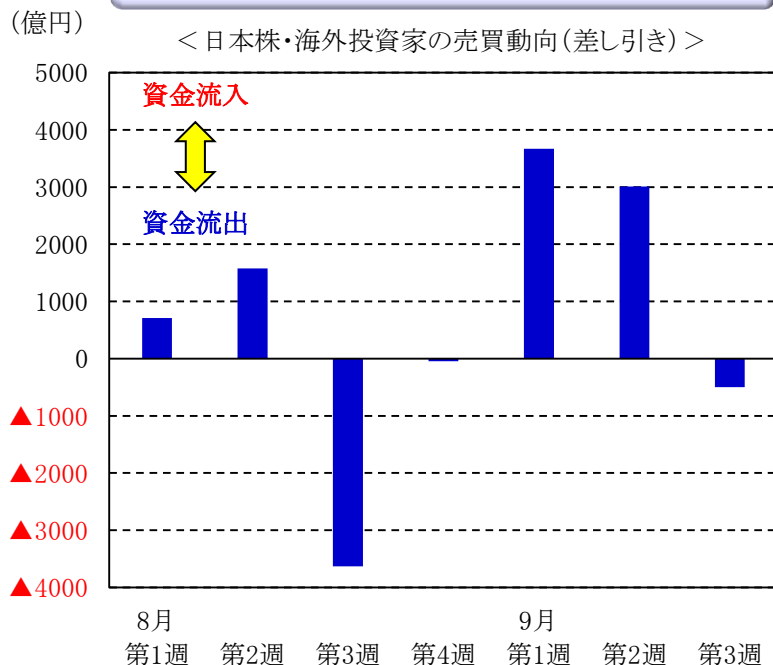


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- 菅総理大臣の自民党総裁選への不出馬をきっかけに、世界のマネーの日本株シフトが鮮明。高値圏にあった欧米の株が利食われる一方で、出遅れ感のある日本株に資金を移す動きが広がった。
- 足元では日本株の急騰で欧米株の割高感、日本株の出遅れ感が解消。中国恒大集団問題などのリスク要因はあるが、再びの米国回帰に期待したい。

日本株への資金シフトは一服



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：東証・名証の一部、二部等（現物のみ）

米国株の割高感は解消へ



各種資料より岩井コスモ証券作成

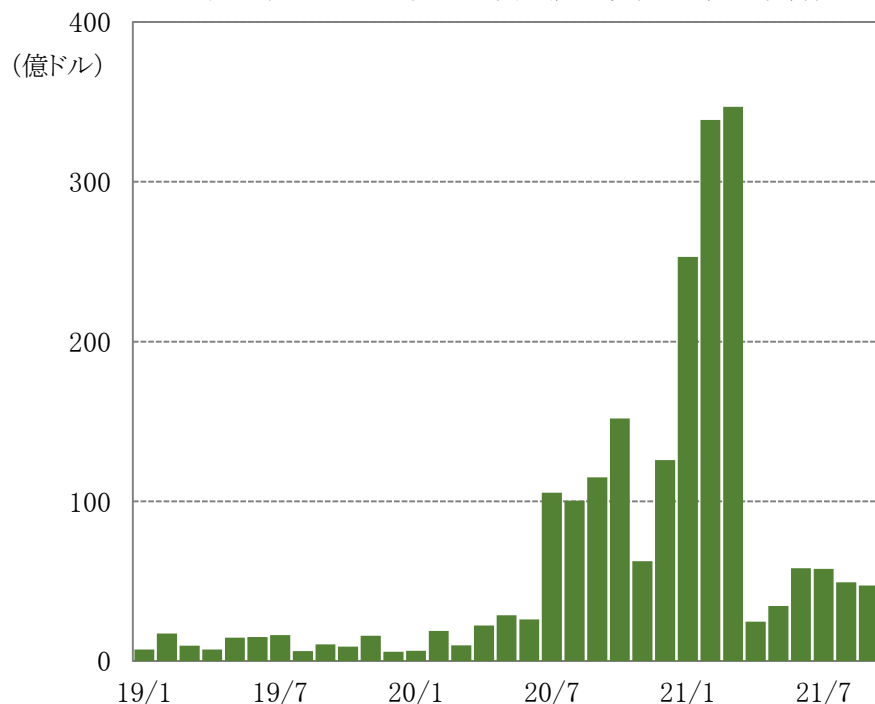
注：2020年12月末を100として指数化

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。

- ・起業して間もないスタートアップ企業の上場の受け皿となるSPAC（特別買収目的会社）が2021年4月以降急減速した。米SECによる投資家保護のための監視強化が要因とされる。
- ・SPACと合併して上場した企業には不適切な情報開示が明るみになり、問題となった企業もあり、今後は通常のIPO（新規株式公開）を通じた上場形式が再び主流となると見られる。

米SPAC上場が足下、沈静化

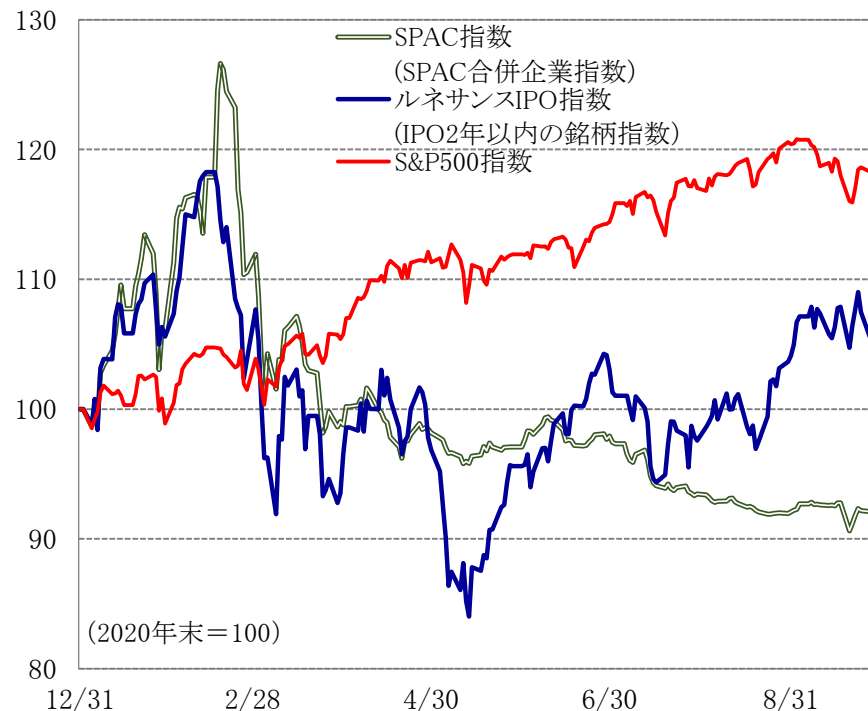
＜米株市場のSPAC上場による資金調達額（2019年1月以降）＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

直近IPO銘柄とSPAC銘柄の値動きに格差

＜ルネサンスIPO指数、SPAC指数、S&P500の相対株価＞

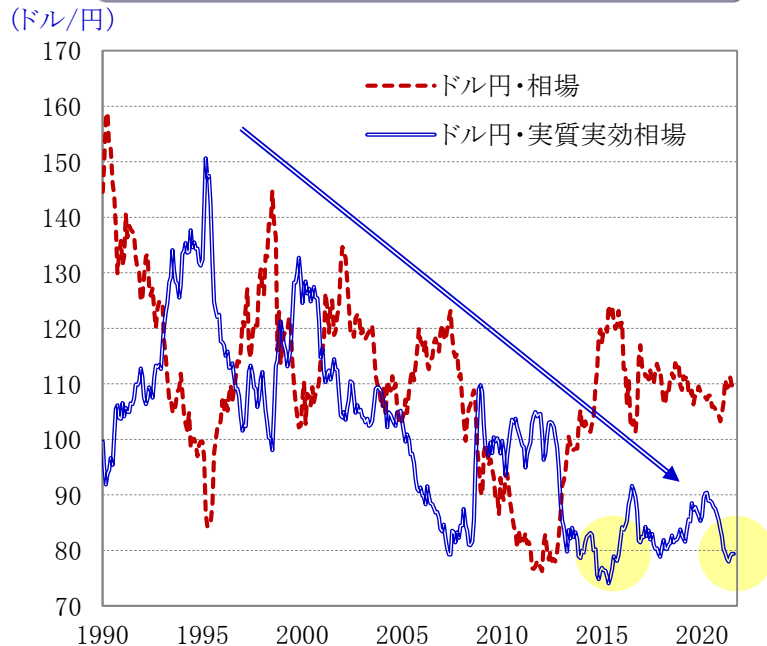


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

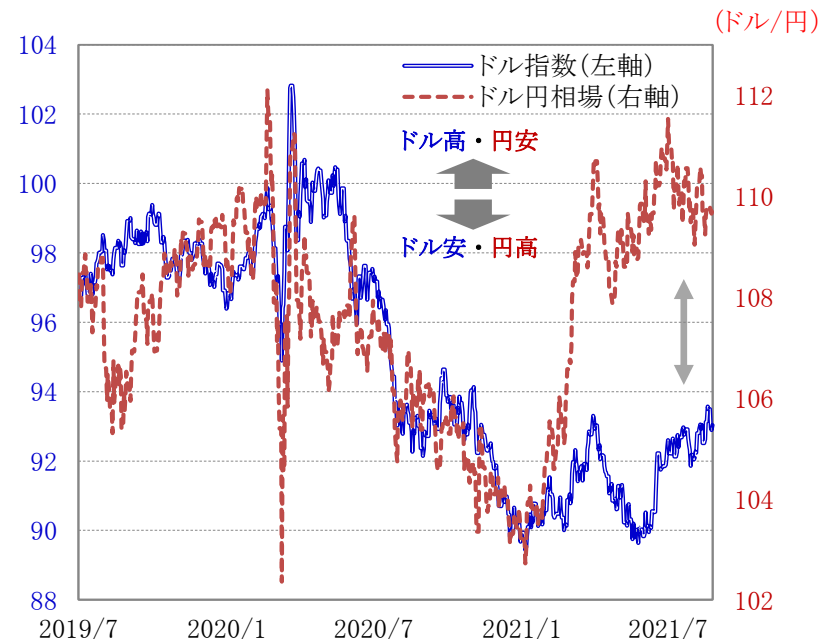
- ・ドル円相場は1ドル110円前後の狭いレンジでの推移が続いているが、2点の重要な動きには注意したい。
- ・1点目は、日本円の実質的な価値を示す実質実効相場 (REER) が歴史的な低水準に落ち込んでいること、2点目はドル指数との連動性が2021年に入り大きく崩れていること、である。
- ・今後の為替相場を見る上で、円高リスクのみならず、円安リスクにも目を配る必要が強まっている。同時に長期的な円高トレンドが完全に終焉を迎えた可能性にも注意したい。

実質実効相場では円安が顕著



各種資料より岩井コスモ証券作成

ドル円相場はドル指数とギャップ



各種資料より岩井コスモ証券作成

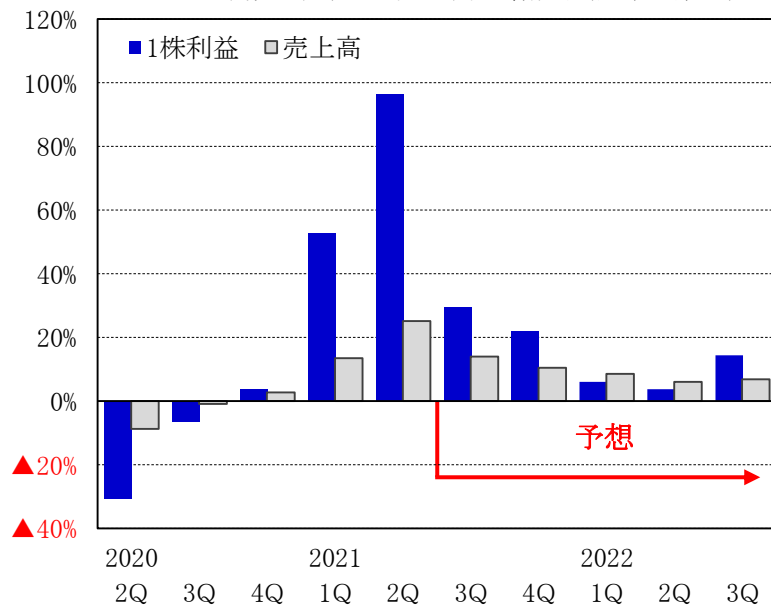
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・米主要500社で構成されるS&P500指数の1株利益は、新型コロナウイルス感染拡大が最も深刻化した20年4～6月期から1年が経過し、21年4～6月期は前年同期比で96.3%増と大幅な増益を達成。続く7～9月期も同29.6%の増益を見込む。

・20年通期ベースでの1株利益は前年比▲14.2%減益となったものの、21年には一転、同43.6%増益とV字回復を見込む。

今後は安定成長局面へ

< S&P500指数・1株利益と売上高の増減率(前年同期比) >



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：9月24日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率（前年同期比）

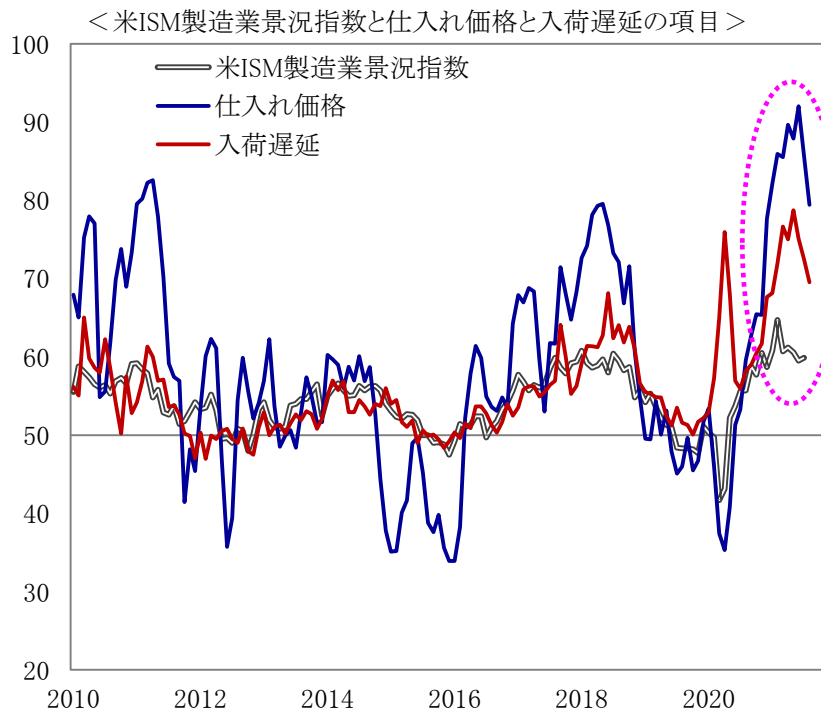
	2021年 3Q	4Q	2022年 1Q	2Q
S&P500	29.6%	21.9%	6.1%	3.8%
消費（裁量）	9.5%	24.9%	10.2%	28.0%
消費（安定）	3.2%	3.8%	6.0%	5.7%
エネルギー	1,390.4%	4,904.7%	102.8%	27.8%
金融	17.6%	▲0.9%	▲20.0%	▲17.1%
ヘルスケア	15.1%	21.2%	6.2%	2.5%
資本財	81.6%	68.2%	65.1%	34.3%
素材	93.4%	62.3%	27.6%	▲2.8%
不動産	17.5%	13.9%	8.2%	▲2.1%
テクノロジー	28.6%	15.4%	6.0%	4.1%
電気通信	23.8%	11.7%	2.3%	3.4%
公益	0.2%	▲1.1%	7.1%	▲10.0%

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：9月24日時点

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。

- ・コロナ禍が世界中の生産・物流活動に制約を与え、半導体・電子部品不足に代表される入荷遅延や、需給ひっ迫による輸送コストの上昇を含む仕入れ価格の上昇が足下の景況感悪化の大きな要因となっている。
- ・企業経営者は「インフレーション」の環境とその対処を進めざるを得ない。コスト高の対処法の代表は値上げによる価格転嫁。法人・個人向けを問わず資本財や生活必需品業種など、幅広く、価格転嫁は当面続く見込みである。価格転嫁能力の有無が21年第3四半期以降の業績評価のポイントにもなる。

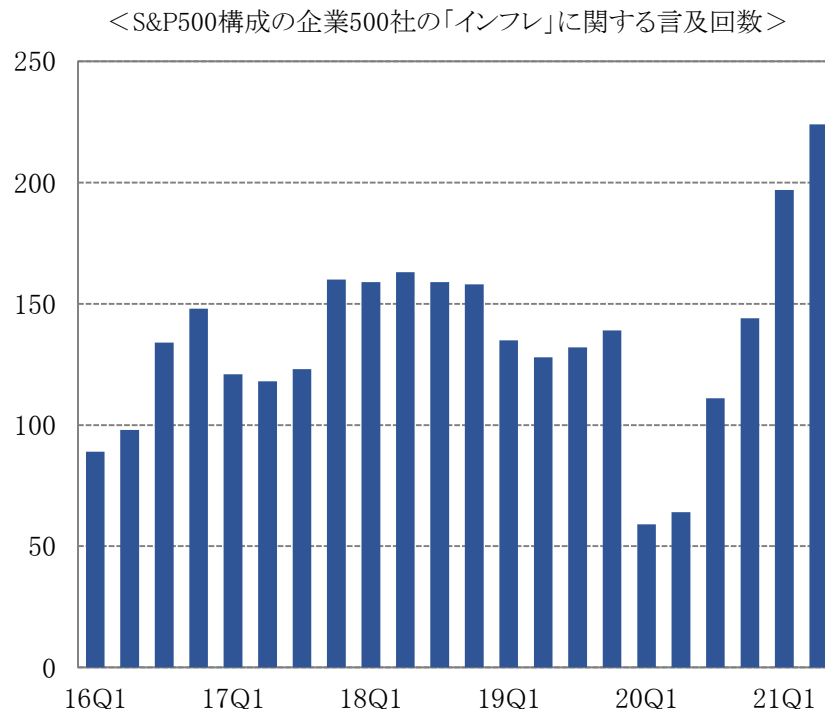
仕入れ価格上昇や入荷遅延が景況感悪化の要因に



出所：ISM(全米供給管理協会)

注：50(%)が景気の拡大・後退の分岐点

企業経営者は「インフレーション」を強く意識



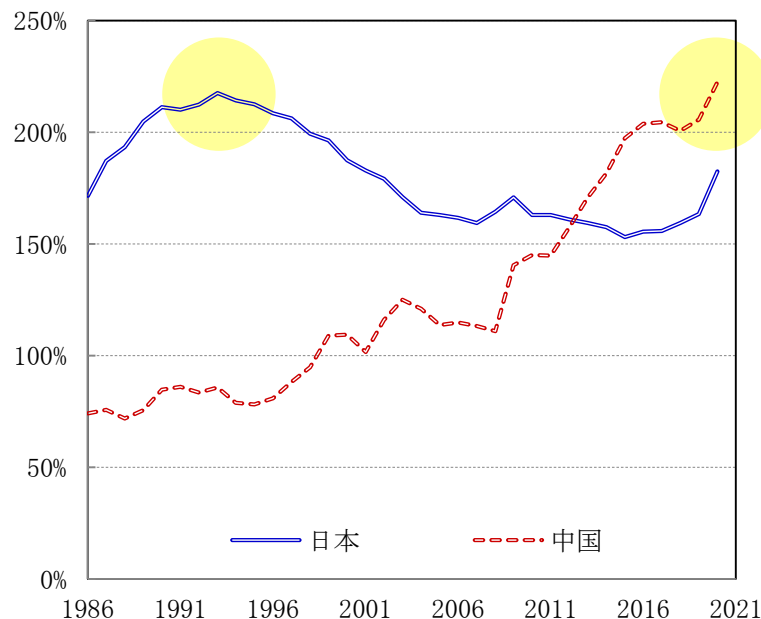
出所：FactSet

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。

- ・中国の恒大集団の債務問題をきっかけに、中国の不動産バブルの崩壊への警戒感が強まっている。
- ・現在の中国の不動産問題の1990年代の日本の不動産バブルとの類似性が話題となっている。
- ・具体的には債務水準、労働力人口の推移は現在の中国は1990年代の日本と酷似している。

中国の債務はバブル期の日本並み水準に

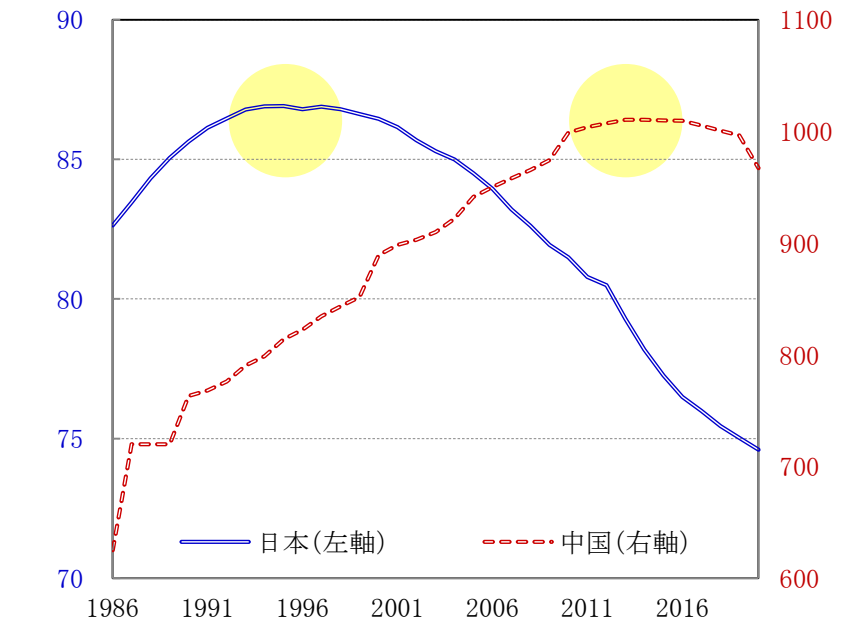
＜非金融・民間部門・債務、GDP比＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

中国の労働力人口は減少トレンドへ

＜労働力人口(15～64歳)の推移＞



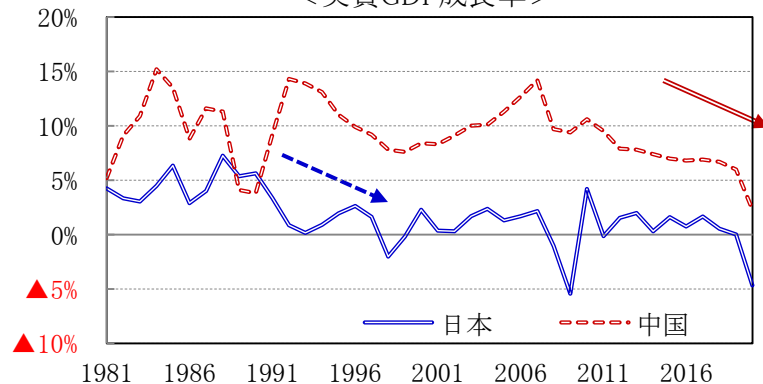
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

・1国の長期的な高成長が終焉を迎えるタイミングで、資産価格が急落するのは歴史的に繰り返し観察される現象であり、日本のバブル崩壊もその1つと考えられる。

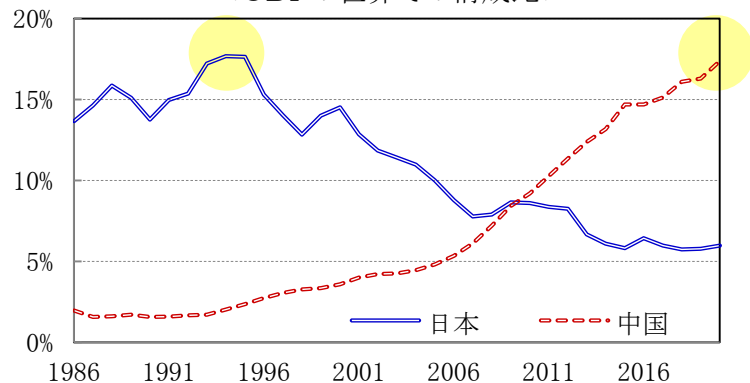
中国のGDP成長率は明確に鈍化傾向に

<実質GDP成長率>



中国のGDP構成比率は17%超えに

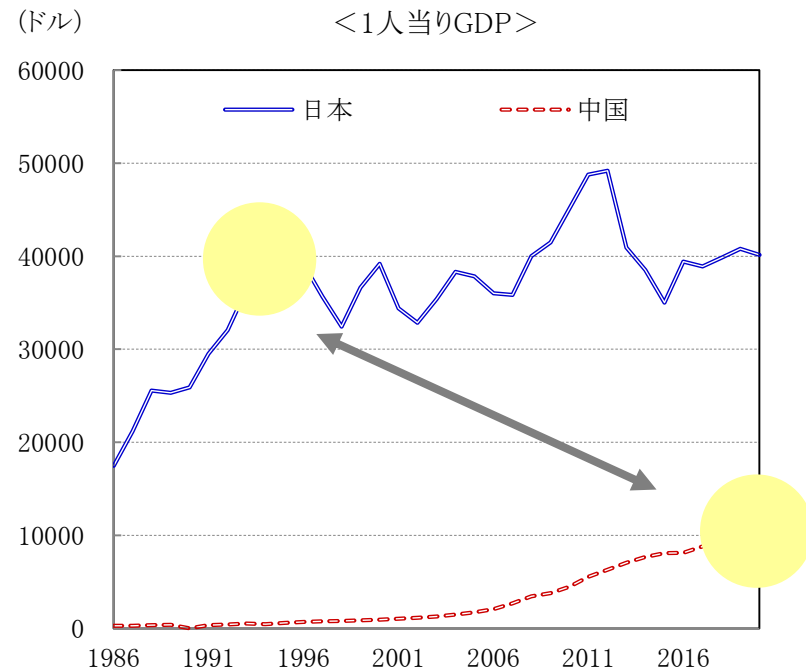
<GDPの世界での構成比>



各種資料より岩井コスモ証券作成

中国の1人当りGDPは1万ドルを超えたばかり

<1人当りGDP>



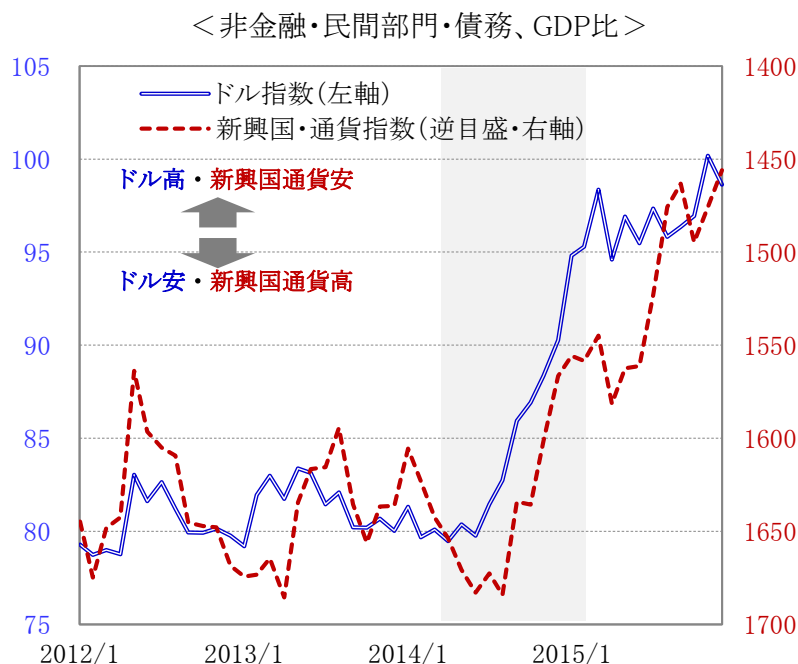
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

新興国(除・中国) 1 前回のテーパリング時は新興国・通貨安に

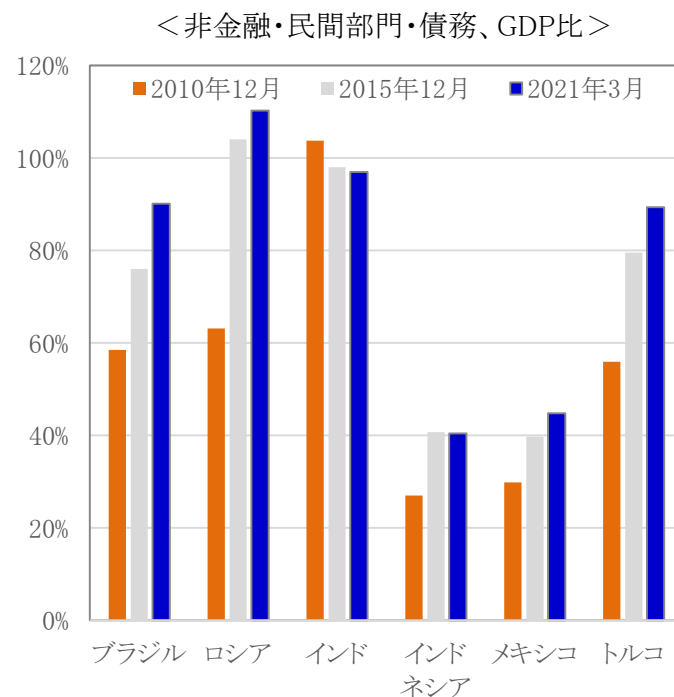
- ・米国の金利上昇や今後のテーパリングに伴い、新興国の金融市場に対する警戒感が強まっている。
- ・米国の金融緩和→新興国への資金流入→新興国の通貨高・株高・債券高、米国の金融引締め→新興国からの資金流出→新興国の通貨安・株安・債券安、といった現象は1980年代から幾度も繰り返されてきた。
- ・前回のテーパリング(2014年1月～10月)の局面ではドル高・新興国通貨安が同時に進行した。
- ・足元ではコロナ対策もあり、新興国で債務が積み上がっている点には注意したい。

前回のテーパリング時は新興国・通貨安に



各種資料より岩井コスモ証券作成

新興国の債務は総じて拡大傾向に



各種資料より岩井コスモ証券作成

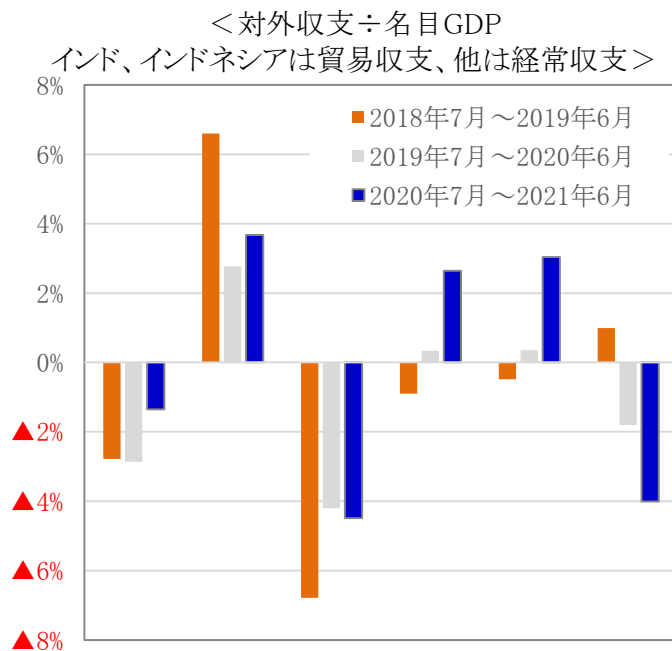
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

新興国(除・中国) 2 対外収支・外貨準備は総じて良好

- ・一方、新興国の対外収支(経常収支・貿易収支)はトルコを除いて総じて改善傾向にあり、外貨準備も以前に比べて増加している。
- ・債務問題を抱え込む新興国が部分的に現れる可能性は否定できないが、新興国が発火点となって世界の金融市場が動揺するリスクは小さいとみる。

対外収支は全体的には改善傾向に



ブラジル ロシア インド インドネシア メキシコ トルコ

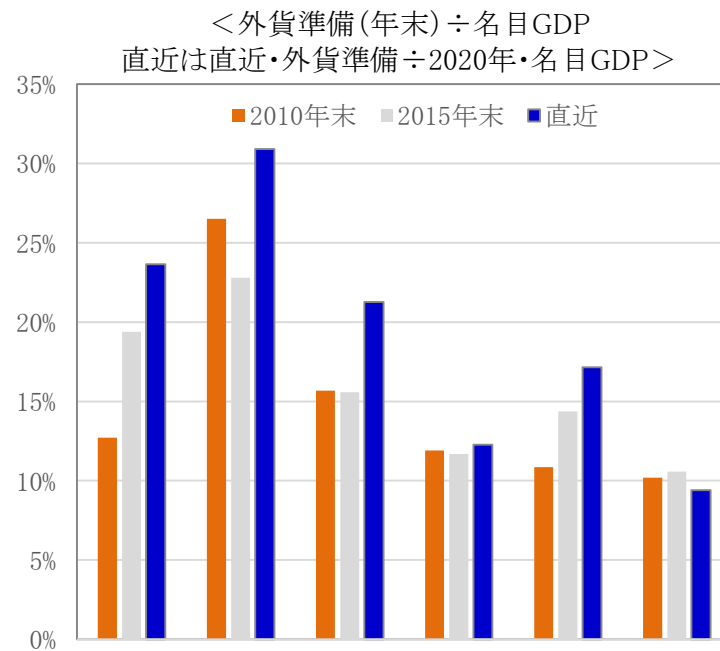
各種資料より岩井コスモ証券作成

注:2018年7月～2019年6月÷2018年名目GDP

2019年7月～2020年6月÷2019年名目GDP

2020年7月～2021年6月÷2020年名目GDP

外貨準備は総じて積みあがっている



ブラジル ロシア インド インドネシア メキシコ トルコ

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。

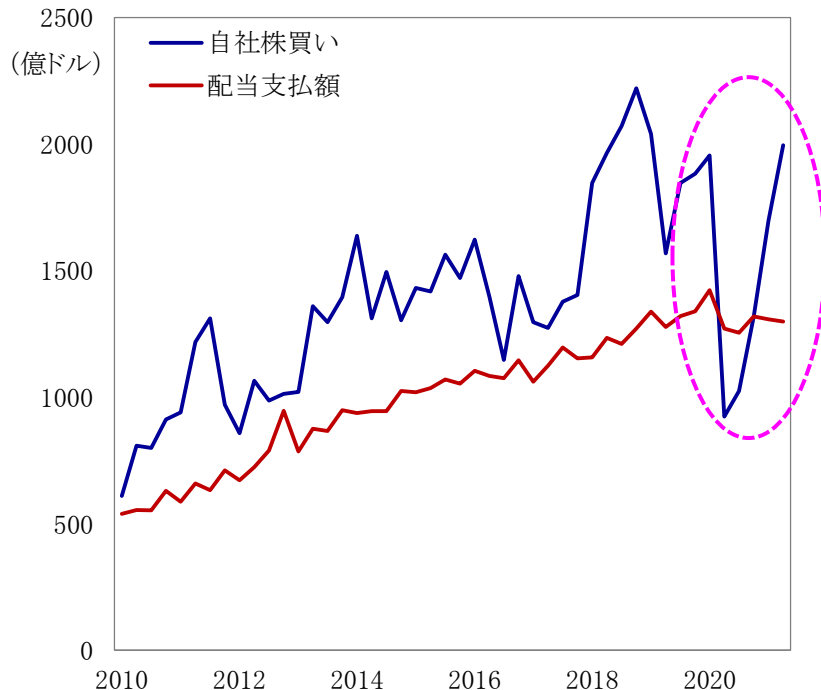
岡安証券

・コロナ禍で財務安定性が重視された2020年は、自社株買いや現金配当を通じた株主還元を縮小せざるを得なかったが、2021年は経済や業績が正常モードにシフト、米国企業の強みである積極的な株主還元が復活した。コロナ後は配当支払いに比べて機動的に行える「自社株買い」の回復が目立つ。

・右下表は連続増配の実績を持ち、①株価の値上り傾向の比較的大きい、②税前提当利回りが1%以上ある、銘柄をリストアップした。

財務安定優先 から 株主還元復活モード

< S&P500指数・構成企業の株主還元状況(2010年以降) >



各種資料より岩井コスモ証券作成

株価の値動き良好な「連続増配企業」

< S&P500構成企業、過去3年トータルリターン20%超、税前提当利回り1%超を抽出 >

No.	TICKER	銘柄名	業種	↓ Rank 配当 利回り	配当 貴族	連続 増配 実績	過去3年 トータル リターン (年率)	過去3年 配当 成長率 (年率)
1	AVGO	ブロードコム	半導体	2.85%	—	11年	32.1%	27.2%
2	JPM	JPモルガン・チェース	総合銀行	2.45%	—	10年	22.1%	17.1%
3	PG	プロクター・ギャンブル(P&G)	日用品	2.42%	○	64年	24.1%	5.7%
4	TXN	テキサス・インスツルメンツ	半導体	2.29%	—	18年	26.7%	18.1%
5	QCOM	クアルコム	半導体	2.03%	—	18年	27.1%	3.8%
6	HD	ホーム・デポ	ホームセンター	1.96%	—	11年	20.6%	17.5%
7	NEE	ネクスセラ・エナジー	総合電力	1.91%	○	26年	27.2%	11.8%
8	NUE	ニューコア	鉄鋼製造	1.61%	○	47年	34.9%	2.1%
9	SBUX	スターバックス	レストラン	1.58%	—	10年	31.9%	12.6%
10	ADI	アナログ・デバイセズ	半導体	1.55%	—	18年	28.1%	12.5%
11	ABT	アボットラボラトリーズ	医療機器	1.45%	○	49年	22.3%	15.7%
12	ORCL	オラクル	基盤ソフトウェア	1.42%	—	11年	24.3%	13.8%
13	ROK	ロックウェル・オートメーション	測定・制御装置	1.41%	—	11年	21.5%	6.8%
14	ACN	アクセンチュア	ITサービス	1.14%	—	16年	29.0%	9.8%
15	KLAC	KLA	半導体製造装置	1.14%	—	11年	59.0%	11.8%

トータルリターン=値上り+配当

各種資料より岩井コスモ証券作成

注: 株価指標は9月24日時点

注: 連続増配には一時的な配当据え置き期間があるものも含む

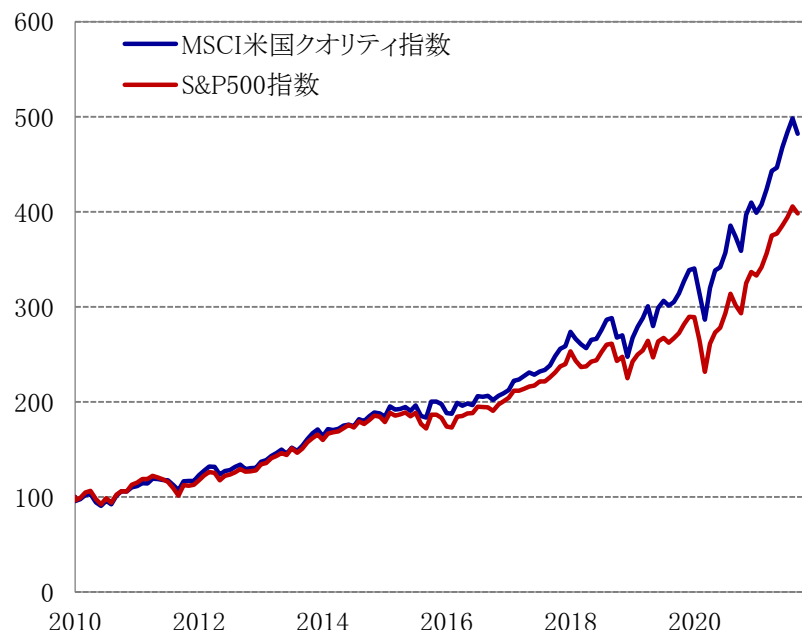
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・銘柄分類上「クオリティ」と呼ばれる優良企業で構成されるポートフォリオは、長期投資においてS&P500指数を上回る実績を持つ。景気見通しや先行き不安が高まる際には、稼ぎが良く、借金が少なく、安定的に稼ぐ優良企業を買われる傾向があり、株式市場の調整局面で比較的に早期に好転することも期待される。

・右下表は現在「クオリティ」指数に構成される時価総額上位の企業から、過去5年間の株価値上りと配当込みのトータルリターンが良好なものを掲載した。

長期投資なら 優良(クオリティ)企業株に軍配

＜MSCIクオリティ指数とS&P500指数の相対株価(2010年・年初＝100)＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

借金が少なく、稼ぎが良く、安定的に稼ぐ、主な大型優良企業

＜クオリティ・ファクター指数の時価総額上位銘柄を過去5年のパフォーマンス順に掲載＞

				Rank(年率)	
No	TICKER	企業名	業種	過去5年間 トータル リターン	過去3年間 ROE 平均
1	NVDA	エヌビディア	半導体	67.5%	35.0%
2	LULU	ルルレモン・アスレティカ	小売-一般消費財	46.2%	32.0%
3	ADBE	アドビ	ソフトウェア	40.6%	34.3%
4	MSFT	マイクロソフト	ソフトウェア	40.5%	43.2%
5	AAPL	アップル	テクノロジー機器	40.5%	59.7%
6	TGT	ターゲット	小売-生活必需品	32.2%	29.1%
7	TROW	ティール・ロウ・プライス	資産管理	30.2%	30.9%
8	MA	マスターカード	技術サービス	29.3%	118.7%
9	GOOGL	アルファベット	インターネットメディア・サービス	28.3%	18.6%
10	COST	コストコホールセール	小売-生活必需品	28.0%	26.0%
11	PGR	プログレッシブ・コープ	保険	27.7%	32.7%
12	TXN	テキサス・インスツルメンツ	半導体	26.9%	58.2%
13	ACN	アクセンチュア	技術サービス	25.7%	34.5%
14	LLY	イーライリリー	バイオテック・医薬品	25.6%	104.7%
15	UNH	ユナイテッドヘルス	ヘルスケア施設・サービス	25.4%	24.8%

トータルリターン＝値上り+配当

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価指標は9月24日時点、ROE＝株主資本利益率

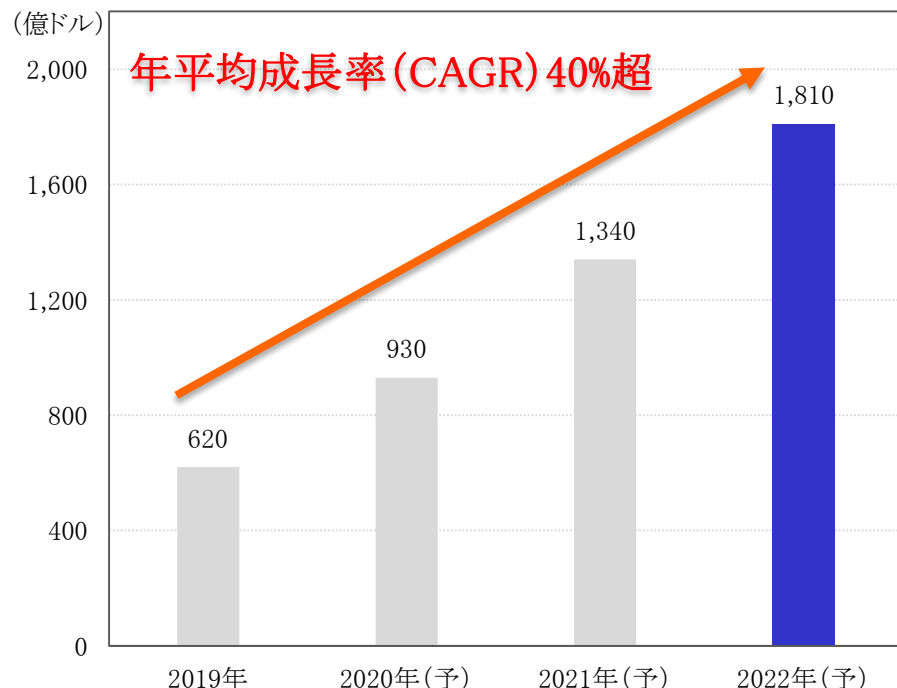
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・BNPL(バイ・ナウ・ペイ・レイター＝今買って、支払いは後で)という後払い式の決済手段が「クレジットカードの代替」として世界的に盛り上がり始めている。「無利息の分割払い」や「利便性の高さ」で若年層や現役世代が中心に利用が急拡大。

・米決済サービスプロバイダのワールドペイによると、19年のBNPL市場は620億ドル、3年後の22年には約3倍の1,810億ドルにまで拡大する見込みだ。高成長が続くと期待されるBNPL関連銘柄に妙味があろう。

後払い決済(BNPL)市場の拡大余地が大きい

＜ 後払い決済(BNPL)の市場規模 ＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

後払い決済(BNPL)関連企業に注目

＜ 主な後払いサービス関連企業 ＞

企業名	時価総額 (9/28)	前期増収率	年初来騰落率 (1/4～9/28)
アップル (AAPL)	2.35兆ドル	6%	7%
アップルとアフームは、アップル製品購入プログラム「BNPL」を主要市場の一つであるカナダで開始する計画を発表。			
アマゾン (AMZN)	1.68兆ドル	38%	2%
アフームと組んで、数か月以内に「BNPL」を米国で開始する計画を発表。50ドル以上の購入を対象に分割払いを利用可能。			
ペイパル (PYPL)	3,081億ドル	21%	12%
既に後払い決済(BNPL)サービスに参入しているが、9月7日に日本の後払い決済ペイディを3,000億円で買収すると発表。			
スクエア (SQ)	1,116億ドル	101%	12%
8月2日に豪の後払い企業アフターペイを290億ドルで買収合意。			
アフーム (AFRM)	311億ドル	71%	-
2012年創業のBNPL専門企業。21年4-6月期の流通取引総額は前年同期比106%増の248億ドルと、過去最高を記録。			

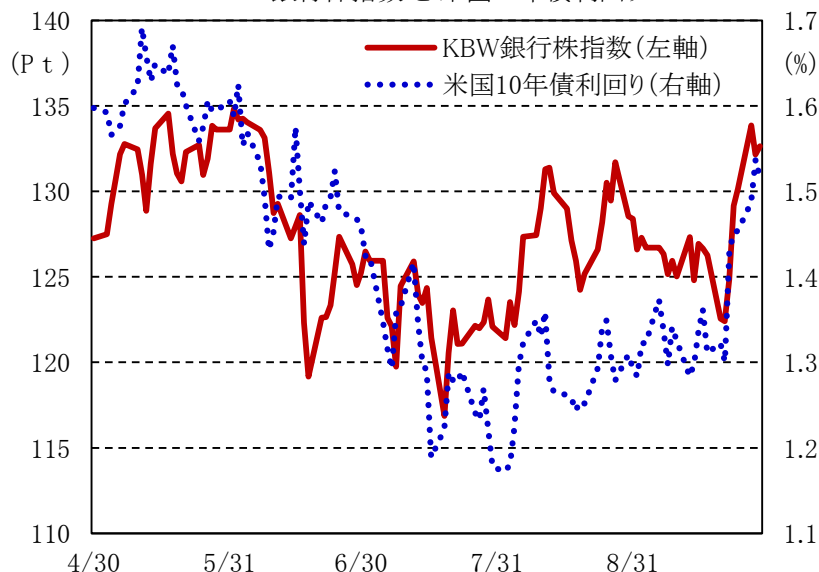
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・米銀行セクターの業績回復が鮮明だ。20年は新型コロナの影響により、各行とも多額の貸倒引当金を計上。21年は一転、戻し益を計上し業績はV字回復。投資銀行業務などの好調も追い風となっている。
- ・米連邦準備理事会 (FRB) によるストレステストを通過し、各行とも株主還元策を再開。FRBによる年内のテーパリング(資産購入枠の縮小)開始が有力視されており、金利上昇に備える意味でもポートフォリオに銀行株を加える戦略は有効とみる。

銀行株は長期金利との連動性が高い

<KBW銀行株指数と米国10年債利回り>



各種資料より岩井コスモ証券作成

米大手行は株主還元を再開

<米大手6行の株主還元状況>

企業名 (ティッカー)	四半期 配当(ドル)	配当利回り (税前)	自社株買い (コロナショック以降)
JPモルガン・ チェース (JPM)	0.90⇒1.0	2.41%	300億ドル(20年12月)
バンク・オブ・ アメリカ (BAC)	0.18⇒0.21	1.95%	29億ドル(21年1月) 250億ドル(21年4月)
シティ・ グループ (C)	0.51 (据え置き)	2.85%	—
ウェルズ・ ファーゴ (WFC)	0.10⇒0.20	1.70%	5億株(21年1月)
ゴールドマン・ サックス (GS)	1.25⇒2.0	2.08%	—
モルガン・ スタンレー (MS)	0.35⇒0.70	2.81%	100億ドル(21年1月) 120億ドル(21年6月)

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：自社株買い禁止措置は20年末、増配制限21年6月末で失効

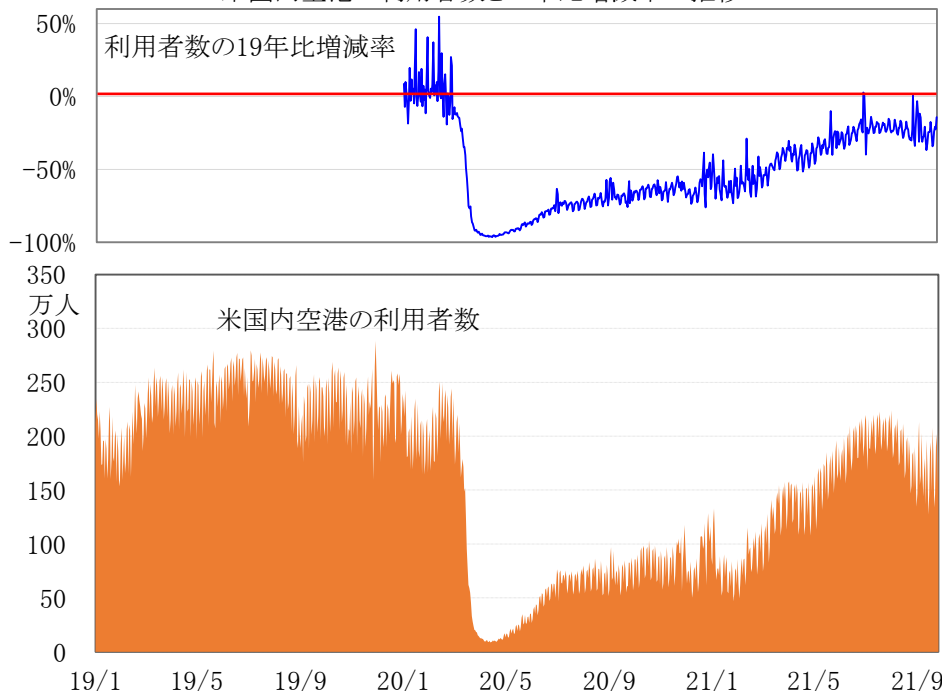
：配当は6月末以降発表分、配当利回りは9月29日時点

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。

- ・米運輸保安局 (TSA) によると、9月26日に空港の保安局検査場通過人数が19年比14%減の水準まで回復している。米国ではワクチン接種を終えた証明書と出発前3日以内の陰性証明を示せば、入国後の隔離期間なく渡航できるようになる新たな方針を11月初旬から運用する予定。
- ・航空関連銘柄の株価はまだコロナ前の水準を下回っており、市場全体に比べて出遅れ感が目立つ。ワクチン接種の拡大に伴い、経済活動再開を背景にした旅客需要拡大は航空関連銘柄にとって追い風。

米国内空港の利用者数はコロナ前の水準に近づく

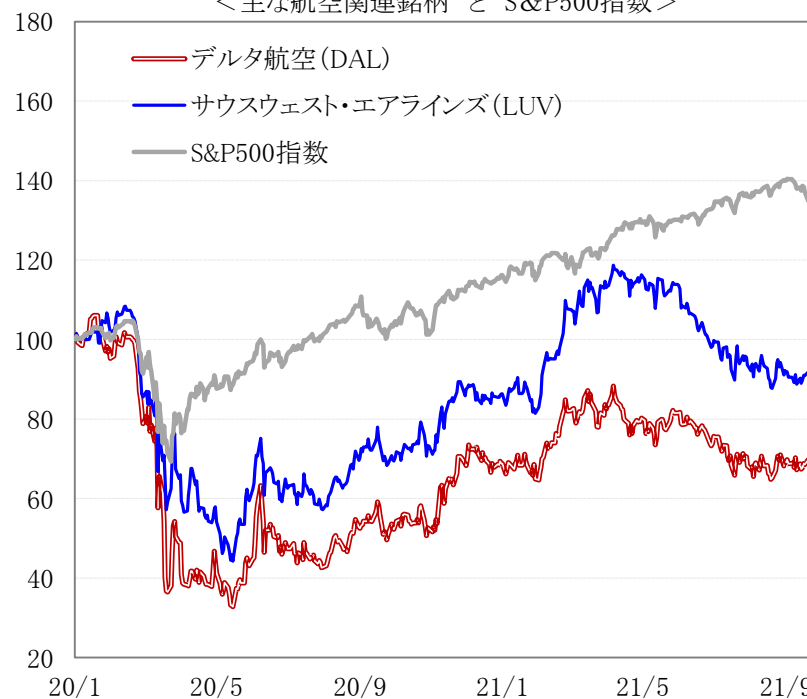
<米国内空港の利用者数と19年比増減率の推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成

航空関連銘柄は出遅れ感が目立つ

<主な航空関連銘柄 と S&P500指数>



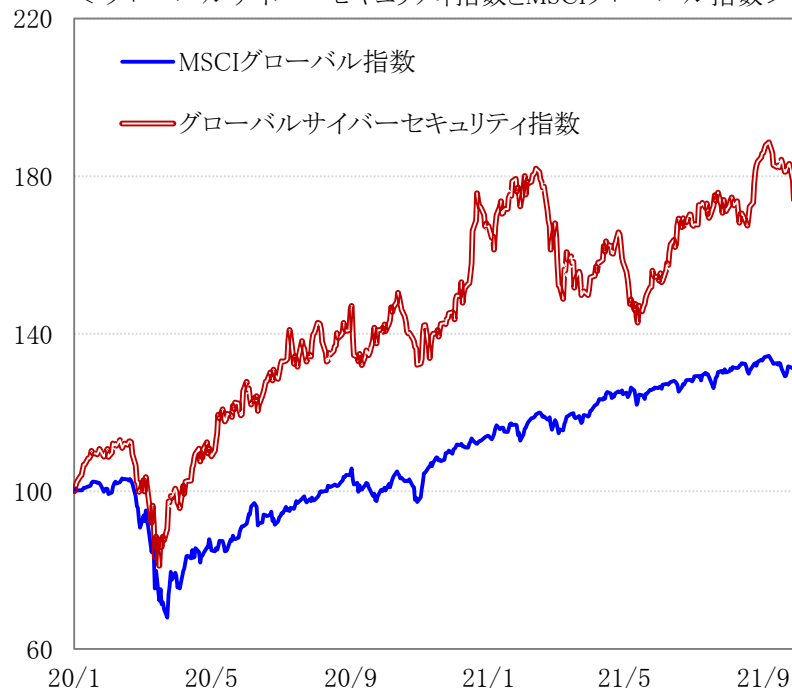
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2019年12月末を100として指数化

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。

- ・セキュリティ関連銘柄に再評価機運が高まっている。グローバルサイバーセキュリティ指数は2019年末から今年9月28日までに74%上昇、MSCIグローバル指数の同31%上昇を大きくアウトパフォームしている。
- ・ランサムウェアなどサイバー攻撃による脅威が高まる中、バイデン米大統領は8月末、インフラのセキュリティを強化するための官民連携を呼びかけた。サイバーセキュリティ対策の重要性を改めて政府や企業に喚起し、セキュリティ関連銘柄には追い風となる可能性が高そうである。

サイバーセキュリティ指数は力強く推移

< グローバルサイバーセキュリティ指数とMSCIグローバル指数 >



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：2019年12月末を100として指数化

セキュリティ関連企業に注目

< 主なセキュリティ関連企業 >

企業名	時価総額 (9/28)	前期増収率	年初来騰落率 (1/4～9/28)
クラウドストライク (CRWD)	552億ドル	82%	14%
2011年設立の次世代型のサイバーセキュリティ企業。人工知能(AI)とクラウドサービスを活用し、サイバー攻撃に対処する技術・製品を提供する。			
フォーティネット (FTNT)	470億ドル	20%	94%
2000年設立の次世代ファイアウォールの専門企業。今年7月に世界初の次世代統合型ファイアウォールを発表。			
パロアルトネット ワークス(PANW)	464億ドル	25%	34%
2005年設立の次世代ファイアウォールの機器の専門大手。次世代のファイアウォールは、包括的なセキュリティ対策を高速処理で行う。			
ゼットスケラー (ZS)	359億ドル	56%	30%
2007年創業のセキュリティサービス企業。インターネット上のサイトへの送受信データを世界150ヶ所以上にある同社のデータセンターに転送し、ウイルス/スパイウェア対策、情報漏えい防止などの機能を提供。			

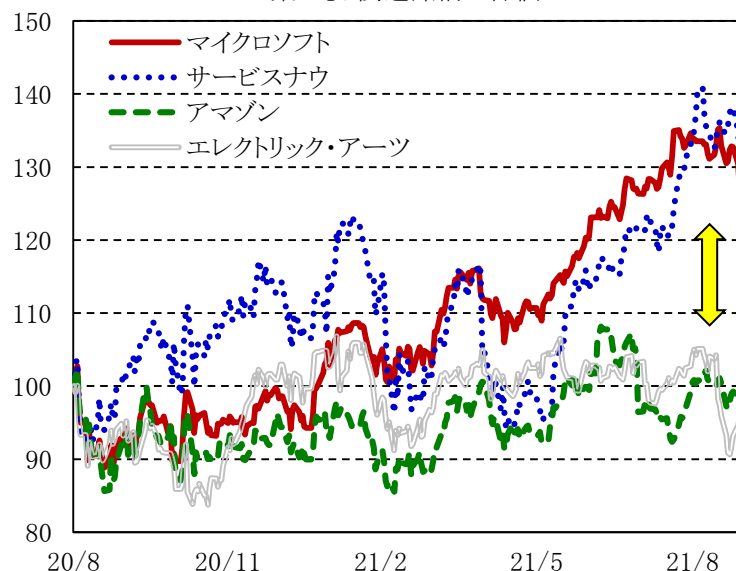
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・コロナ禍で急成長した巣ごもり関連銘柄でも、足元で格差が出始めている。
- ・ビジネス需要が強いマイクロソフトやサービスナウなどのSaaS(ソフトウェア・アズ・ア・サービス)系企業が堅調な一方、娯楽要素が強いゲームのエレクトリック・アーツやネット通販のアマゾンは一服となっている。
- ・ポストコロナの成長では、BtoB(企業間取引)が一つのキーワードとなりそうだ。

ビジネス向けが堅調

<巣ごもり関連銘柄の株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：20年8月末を100として指数化

米国上場のSaaS系企業は世界標準

<米国上場の主なSaaS系企業>

企業名	ティッカー	サービス内容
マイクロソフト	MSFT	クラウドインフラ、オペレーションソフト (OS)、業務用ソフトウェア (office365)
アドビ	ADBE	イラストレーター向けソフトウェア
セールスフォース・ドットコム	CRM	顧客管理 (CRM) ソフトウェア
インテュイット	INTU	会計・財務管理ソフトウェア
サービスナウ	NOW	企業向け情報技術 (IT) 管理ソフトウェア
アトラシアン	TEAM	プロジェクト管理ソフトウェア

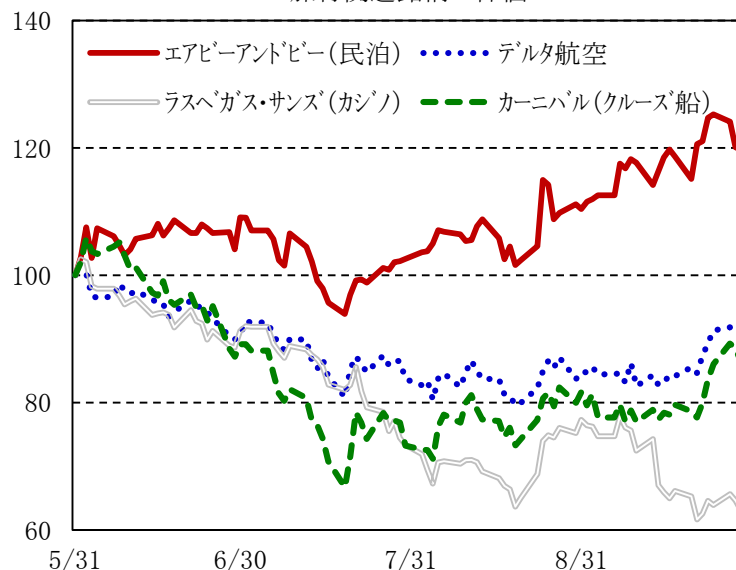
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・米国では6月以降に新型コロナのデルタ株懸念が広がり、旅行関連銘柄は大きく調整。足元では戻り歩調にあるものの、株価の戻りには格差が出始めている。
- ・直近決算では、民泊仲介大手のエアビー・アンドビーの売上高がコロナ前の水準を回復。一方で、カジノのラスベガス・サンズやクルーズ船のカーニバルの業績回復は道半ばとなるなど、業績の回復具合も格差が鮮明となっている。

旅行関連銘柄でも株価には格差が

<旅行関連銘柄の株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：5月末を100として指数化

業績面でも格差

<旅行関連銘柄の売上高の推移>

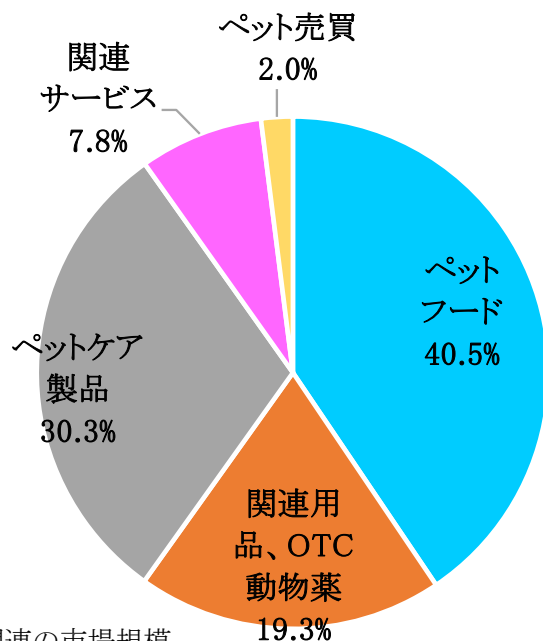
企業名	19年4-6月 売上高(A) (コロナ前)	20年4-6月 売上高 (最悪期)	21年4-6月 売上高(B) (直近)	19年の水準 回復率 (B÷A)
エアビー・ アンドビー (ABNB)	12.1	3.35	13.4	111%
デルタ航空 (DAL)	125.4	14.7	71.3	57%
ラスベガス・ サンズ (LVS)	33.3	0.98	11.7	35%
カーニバル (CCL)	48.4	7.4	0.5	1%

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：単位は億ドル、カーニバルは3-5月期決算

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。

- ・業界団体の調べでは米国の全世帯の7割でペットが飼われており、ペット関連市場は経済成長を上回るスピードで成長が続く見込み。コロナ禍後に在宅時間が増えてペットに癒しを求める人も多い。
- ・ペット所有者のほとんどがペットを家族の一員とみなしている。ペット関連市場は不況知らずの数少ない明るいマーケットであり、業界団体の予想では今後数年間、毎年「1桁台半ばから後半」の成長を見込んでいる。

米国ペット関連市場の内訳



米国ペット関連の市場規模
1,036億ドル(前年比6.7%増)

出所：American Pet Products Association

「ペット関連」の主な米国株

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ゾエティス (ZTS)	914億ドル	67億ドル	+16%
2013年6月に米製薬大手のファイザーから分離・独立した、動物医薬品の世界最大手。犬や猫向けのノミ・マダニの駆除薬が業績のけん引役。			
チュウイ (CHWY)	291億ドル	71億ドル	▲23%
ペット関連のEコマースを運営する米新興企業。2019年6月にニューヨーク上場。ペットフード等の定期配送売上が全体の7割を占める。プライベート・ブランドを強化中。			
フレッシュペット (FRPT)	62億ドル	3.2億ドル	+0.4%
2006年創業の犬猫用のペットフード・メーカー。2014年11月にナスダック上場。ペット用の新鮮な冷蔵食品・おやつを製造、スーパーに自前の冷蔵庫を設置して販売する。			

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価指標は9月28日時点

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。

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。

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。