

2022年3月

## 米国株相場展望 ～利上げ開始後の投資家不安の後退がカギ～

2022年2月28日

- ・2022年2月相場は物価高止まりの影響に加えて、ロシアがウクライナに侵攻し、地政学リスクが高まり、リスクオフが強まる格好となった。供給不安から原油や穀物市況は活況を呈し、エネルギー株が買われたほか、食品・飲料、通信サービスなどのディフェンシブ株が選好された。
- ・VIX指数先物は期近物ほど高く、ロシア・ウクライナ情勢の目下の不透明感を反映している。3月16日のFOMCでの利上げ開始後の投資家不安の後退が米株市場の反発のカギを握ると考える。

米国株は年初から大幅な調整が続く

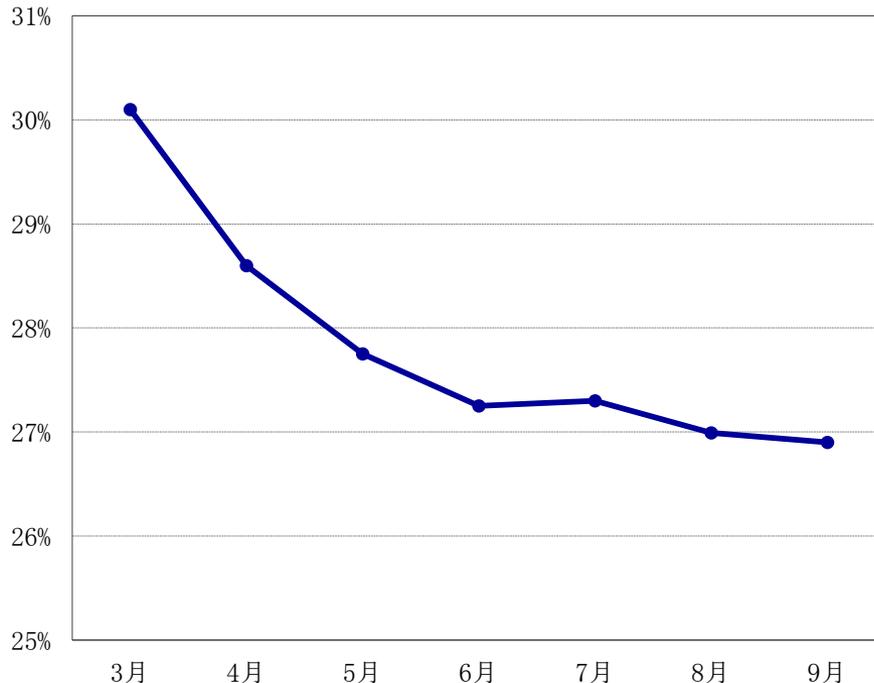
<主要株価指数の推移(2020年以降)>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：株価データは2月25日時点

恐怖指数先物は期近物ほど高く、目先の不安の高さを示す

<VIX指数先物の期日ごとの予想変動率>

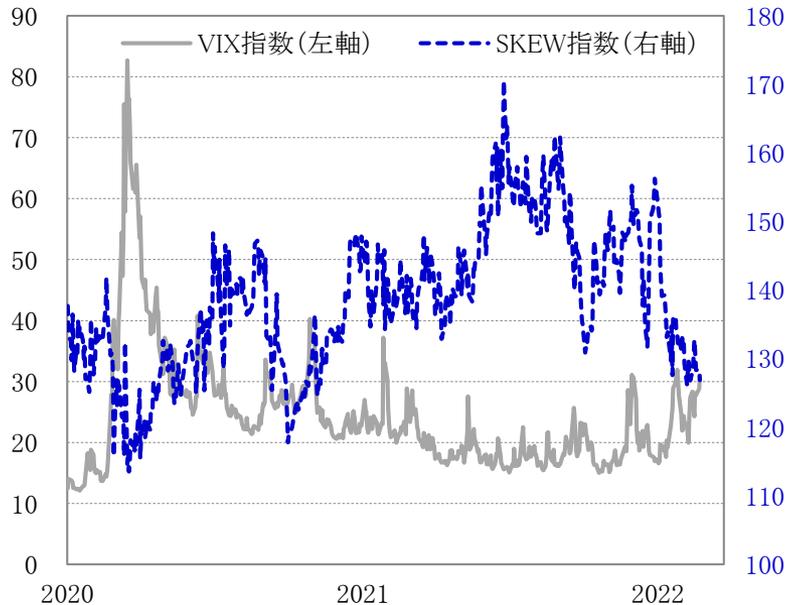


各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：2月28日時点、VIX指数先物の期日は各月の第3水曜日

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。

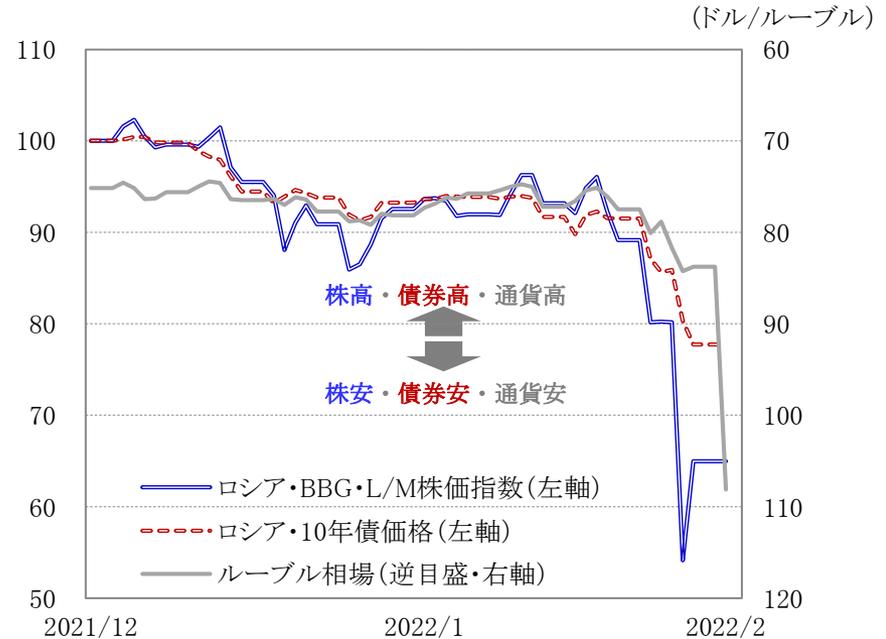
- ・ウクライナを巡る地政学リスクは依然として先行き不透明であり、世界の金融市場の大きな波乱要因である。
- ・一方、リスク指数を見ると、VIX指数は節目の20を大きく上回っているが、ブラックスワン指数とも呼ばれるSKEW指数は低下傾向にあり、急騰していない。
- ・国際決済網(SWIFT)からのロシア大手銀行の排除や、ロシア中銀の外貨準備の封鎖が世界の实体经济や金融市場に及ぼす影響は、非常に不透明で足下は予断を許さない状況である。

VIX指数は上昇の一方、  
SKEW指数の上昇は見られない



各種資料より岩井コスモ証券作成

ロシアは通貨・株式・債券のトリプル安



各種資料より岩井コスモ証券作成

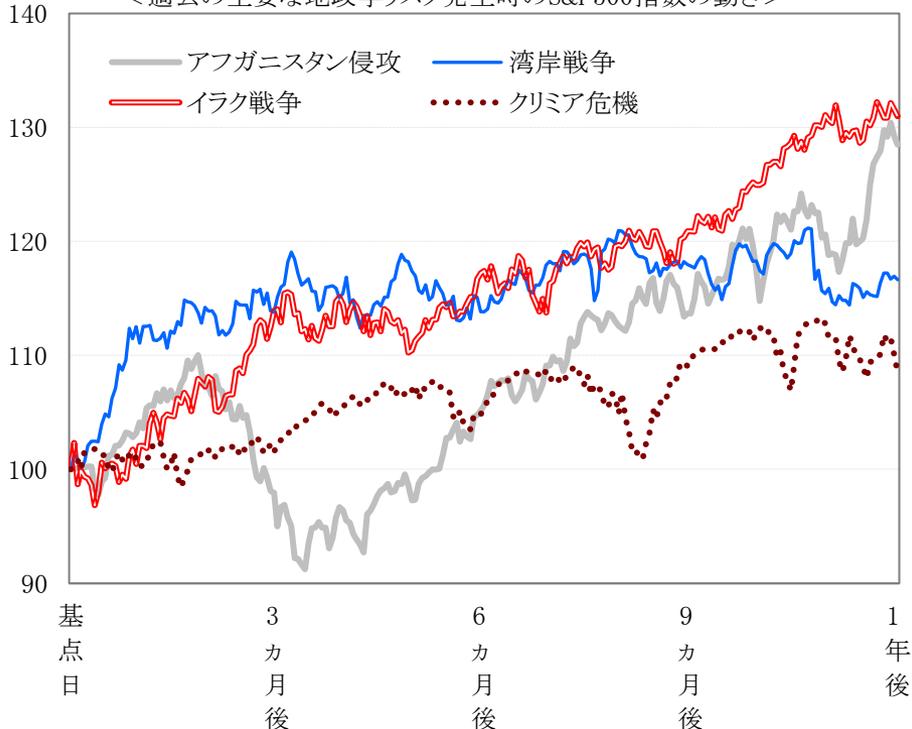
注：株価指数・10年債価格は2021年12月末を100として指数化

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。

- ・ロシア軍のウクライナ侵攻を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、世界的な株安となっている。
- ・相場の格言に「銃声が鳴ったら株を買え」がある。現代の軍事リスクは短期間で終わる傾向にある。
- ・過去の主要な地政学リスク発生時は押し目買いの好機となる場合が多かった。

現代の軍事リスクは短期で終わる傾向にある

<過去の主要な地政学リスク発生時のS&P500指数の動き>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注: 基点日(軍事衝突発生日)を100として指数化

過去の地政学リスクの多くは買いの好機だった

<過去の主要な地政学リスク発生時のS&P500指数のパフォーマンス>

軍事衝突発生日	地政学リスク名	発生日からの騰落率		
		3ヵ月後	半年後	1年後
1979年12月24日	アフガニスタン侵攻	▲5%	6%	28%
1991年1月17日	湾岸戦争	15%	14%	17%
2003年3月20日	イラク戦争	14%	17%	31%
2014年2月26日	クリミア危機	2%	6%	9%
平均値		6%	11%	21%

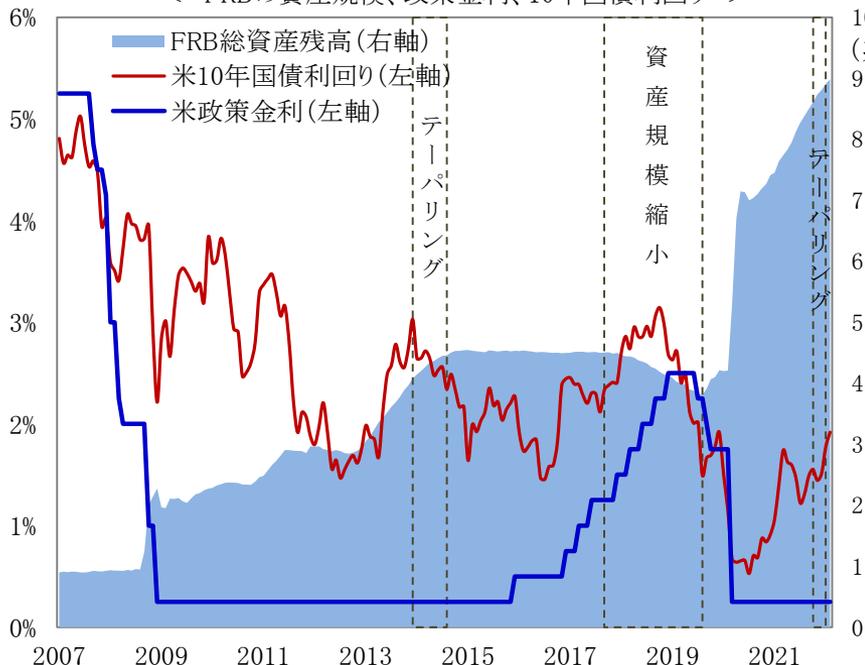
各種資料より岩井コスモ証券作成

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月のFOMCでは3月の会合で利上げ開始を示唆、量的緩和策は予定通り3月上旬に終了する予定。利上げは2018年12月以来となる。FRBは債券購入の再投資を止める形で量的引き締め(QT)も利上げ後に行う方針。明確な金融引き締めモードに入り、インフレ抑制を重視するタカ派姿勢が強まった。
- ・金利先物で算出される2022年の利上げ回数の市場予想は現時点、6回を見込んでいるが、急速な利上げペースを織り込む一段の動きは、ロシア・ウクライナ情勢の悪化を受けてやや和らいだ。

### FRBは3月に利上げ開始見込み、資産規模縮小も近い

< FRBの資産規模、政策金利、10年国債利回り >



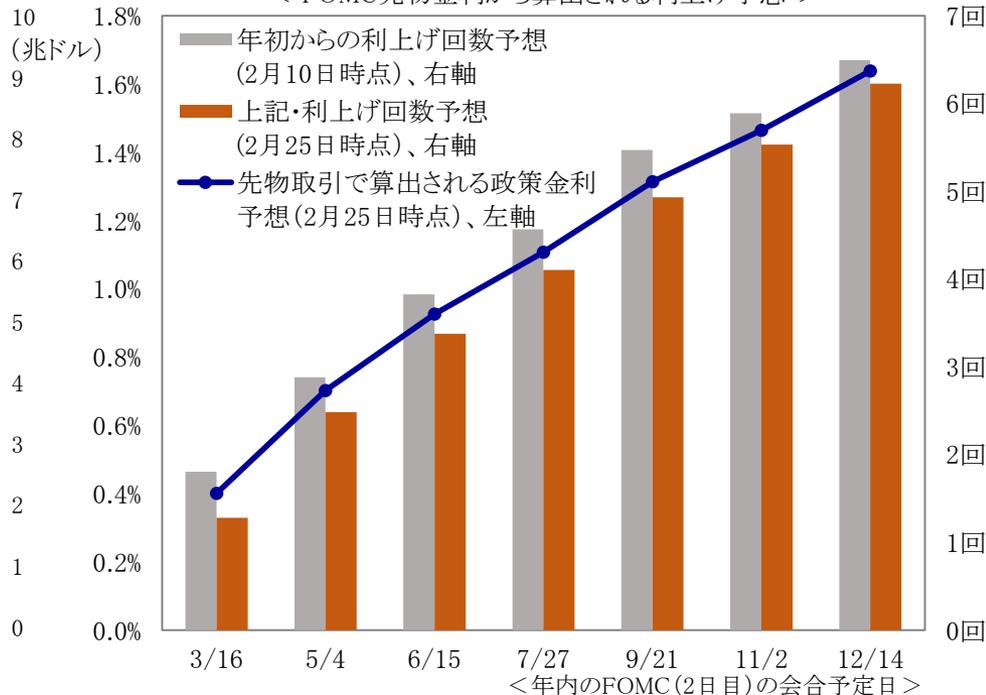
FRB・等資料より岩井コスモ証券作成

注：前回の量的緩和縮小(テーパーリング)時期は14年1月～10月

：前回のバランスシート縮小の時期は17年10月～19年9月

### 市場は2022年に約6回の利上げを見込む

< FOMC先物金利から算出される利上げ予想 >



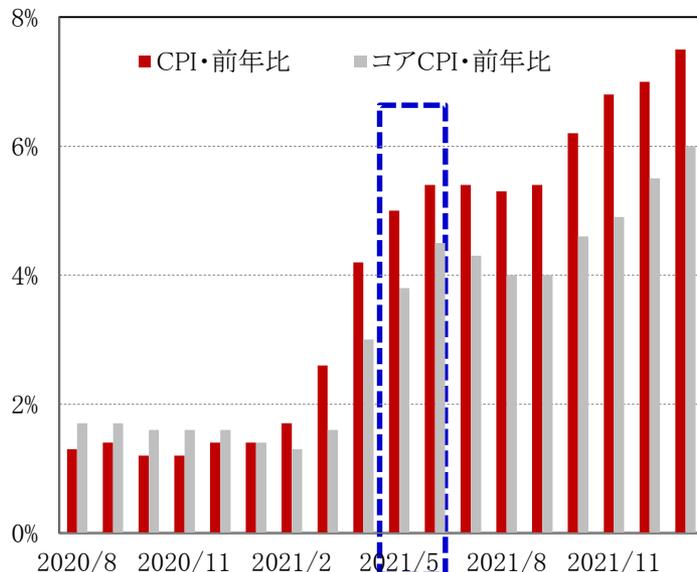
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：利上げ幅は1回0.25%で計算

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。

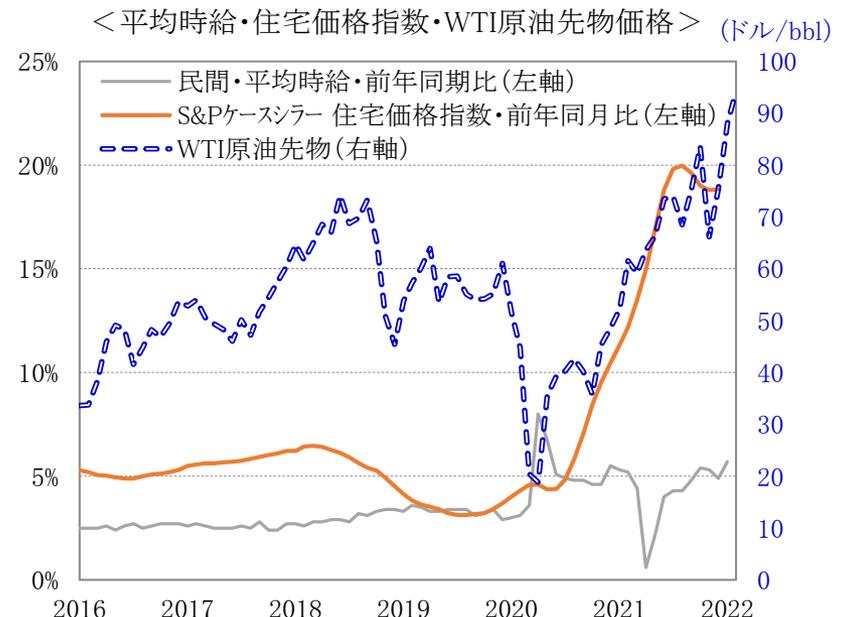
- ・米国の物価上昇に関する警戒感が一段と高まっている。物価上昇の背景としては需要・供給、短期・中長期、循環・構造的要因等が複雑に絡み合っている。
- ・今後の物価上昇の沈静化要因として重要なのはベース効果である。2021年4～5月から物価上昇が加速したため、今年の4～5月には前年同期比の物価上昇率は一定程度落ち着く可能性がある。
- ・一方、人件費、住宅価格、原油価格は依然として上昇トレンドを描いている。

2021年4～5月から物価上昇が加速  
ベース効果に注目集まる



出所：米国・労働統計局

人件費・不動産価格・原油価格の上昇は  
物価の懸念材料

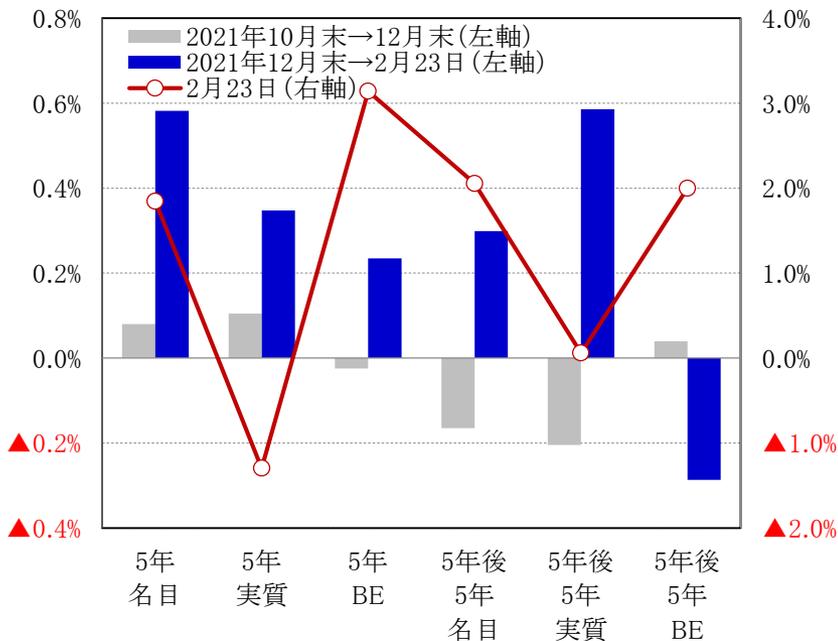


出所：米国・労働統計局、S&Pケースシラー  
NYマーカンタイル取引所

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。

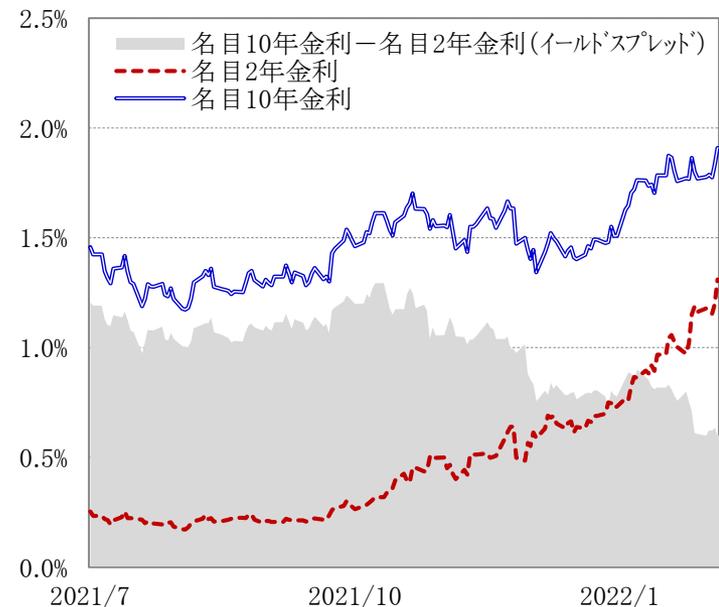
- ・米国の金利が上昇傾向にある。
- ・2022年のBEI(ブレイクイーブン・インフレ率)の上昇幅は5年金利で限定的、5年後5年金利ではマイナス。
- ・2022年に実質金利は上昇傾向しているが、5年金利ではマイナス、5年後5年金利でもゼロ近辺にある。
- ・2年金利と10年金利のイールドスプレッドは低下傾向にある。

実質金利の上昇が名目金利の上昇を牽引  
依然として実質金利は低水準



各種資料より岩井コスモ証券作成

2年金利・上昇幅 > 10年金利・上昇幅  
イールドカーブがフラット化

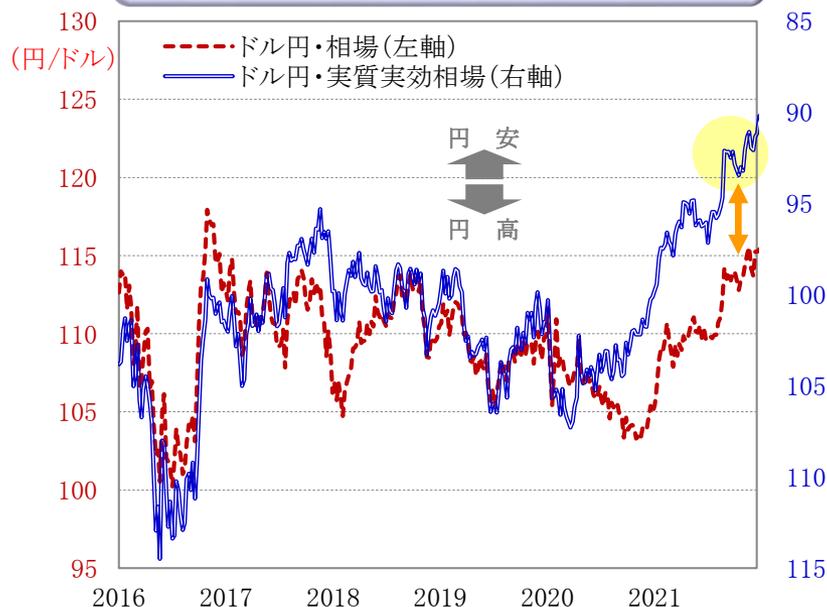


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

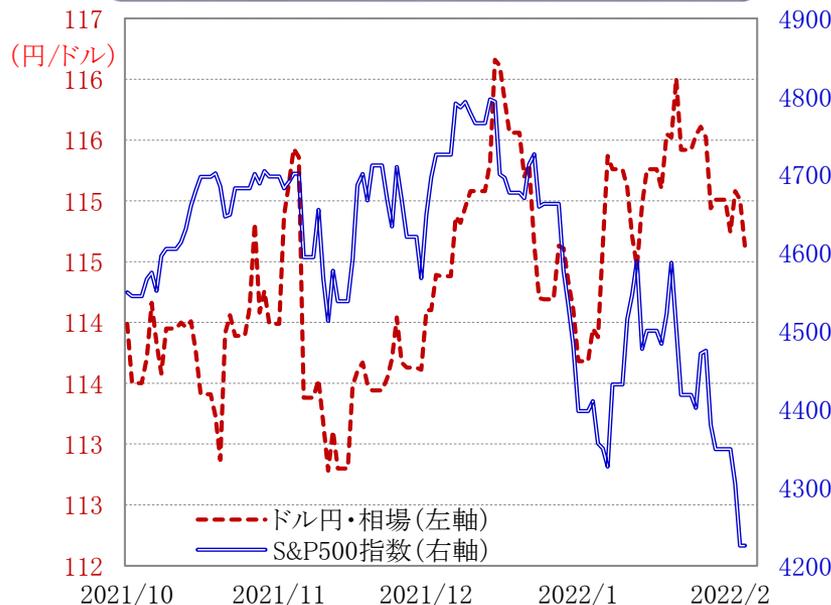
- ・日本円の実質的な価値を示す実質実効相場 (REER) が歴史的な低水準に落ち込んでいる。今後の為替相場を見る上で、円高リスクのみならず、円安リスクにも目を配る必要が強まっている。同時に長期的な円高トレンドが完全に終焉を迎えた可能性にも注意したい。
- ・足下のドル円相場は世界の金融市場のリスクオン・オフに連動性を強めている。ウクライナ危機の長期化や米国株式の調整が続くようであれば、一定の円高リスクが存在するといえよう。

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

ドル円相場はリスクオン・オフとの連動性を強める



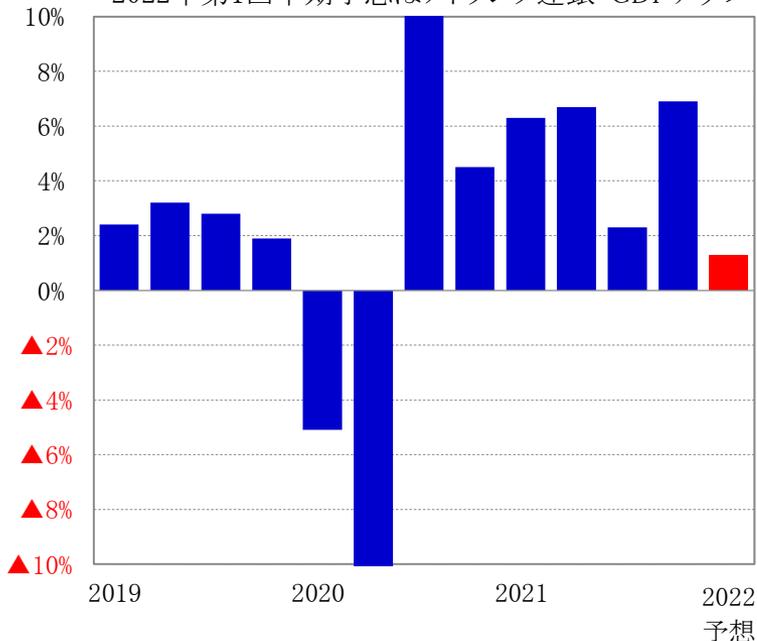
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・2022年1～3月の米国の実質GDP成長率はアトランタ連銀のGDPナウによると2021年10～12月から大幅に低下する見込みである。
- ・米国の実質GDP成長率とS&P500指数の1株利益の推移を見ると、連動性が強く、経済成長率の低下は1株利益の拡大速度の鈍化や減少をもたらすリスクに注意したい。

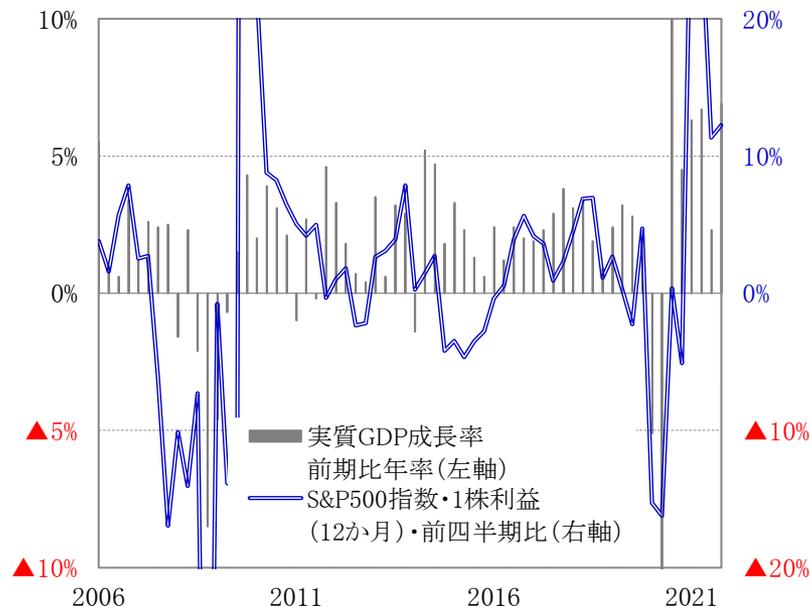
米国第1四半期のGDP成長率は鈍化見込み

＜米国・GDP成長率・前期比年率、  
2022年第1四半期予想はアトランタ連銀・GDPナウ＞



出所：米国・経済分析局、アトランタ連銀

企業利益は経済成長率の影響を大きく受ける

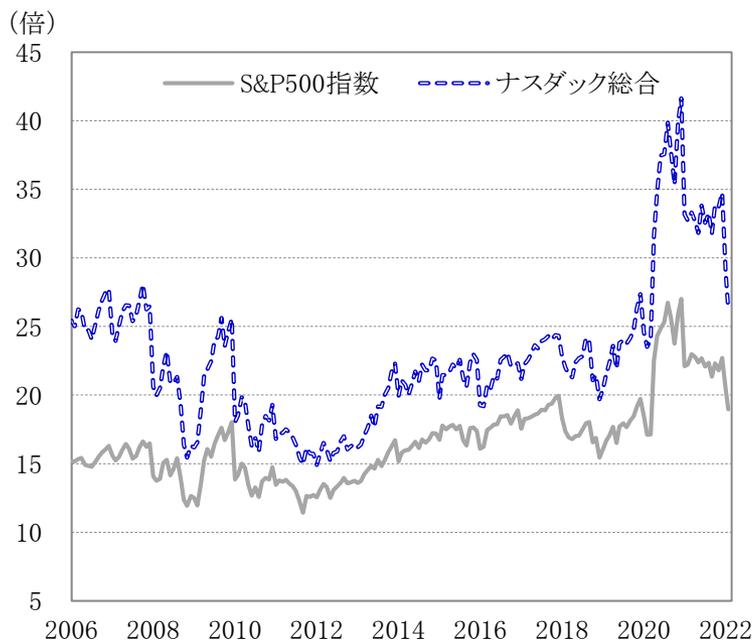


出所：米国・経済分析局、他

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。

- 株価の調整により、予想PERは低下傾向にあるが、過去の水準と比較すると依然として高水準である。
- 予想PERは米国の10年実質金利と強い連動性があり、米国の金融引き締めに伴う実質金利の上昇を通じて予想PERが一段と低下するリスクが残る。

予想PERは大きく低下ながら  
過去との比較では高水準



各種資料より岩井コスモ証券作成

予想PERは実質金利と逆相関



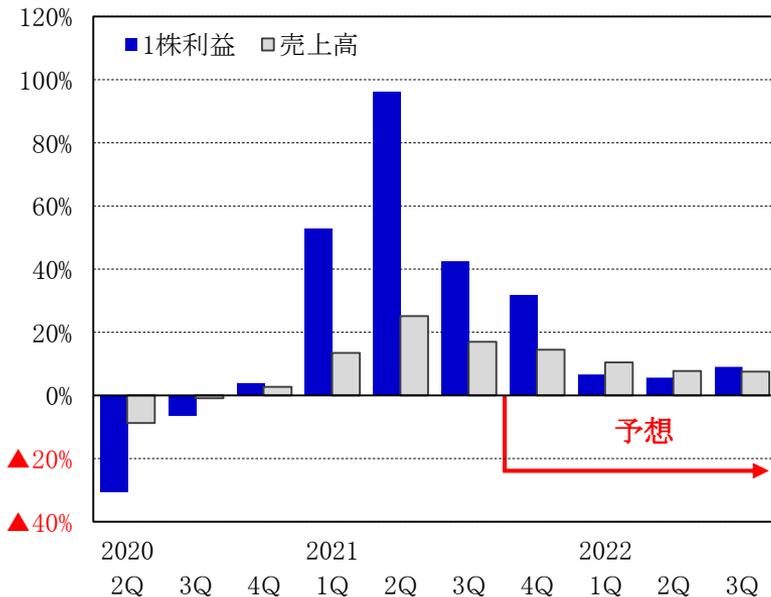
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・2021年4～6月期のS&P500指数の1株利益は、前年同期比96.3%増と大幅な増益を達成。7～9月期も同42.6%、10～12月期は同31.8%の増益(2月18日時点)と堅調な回復が継続している。
- ・2022年は前年の高成長の反動で成長率は鈍化するが、増益は維持する見込み。米国企業はコロナ禍の激動期を経て、安定成長期に突入する。

### 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) >



リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成  
注：2月18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 4Q	2022年 1Q	2Q	3Q	4Q
S&P500	31.8%	6.7%	5.7%	9.1%	8.8%
消費(裁量)	53.2%	▲6.7%	21.2%	42.8%	14.9%
消費(安定)	7.0%	1.7%	3.5%	6.9%	8.0%
エネルギー	11,302%	194.1%	78.9%	15.5%	▲11.6%
金融	9.0%	▲19.3%	▲16.0%	▲4.5%	0.9%
ヘルスケア	26.7%	11.5%	8.5%	6.0%	8.1%
資本財	42.1%	37.7%	27.6%	31.8%	48.0%
素材	65.3%	34.5%	6.0%	▲0.6%	▲8.2%
不動産	20.3%	15.8%	1.7%	9.8%	8.6%
テクノロジー	24.2%	8.0%	5.2%	8.6%	10.6%
電気通信	18.9%	▲3.1%	▲2.0%	5.4%	8.6%
公益	0.7%	6.2%	▲10.6%	▲6.2%	11.3%

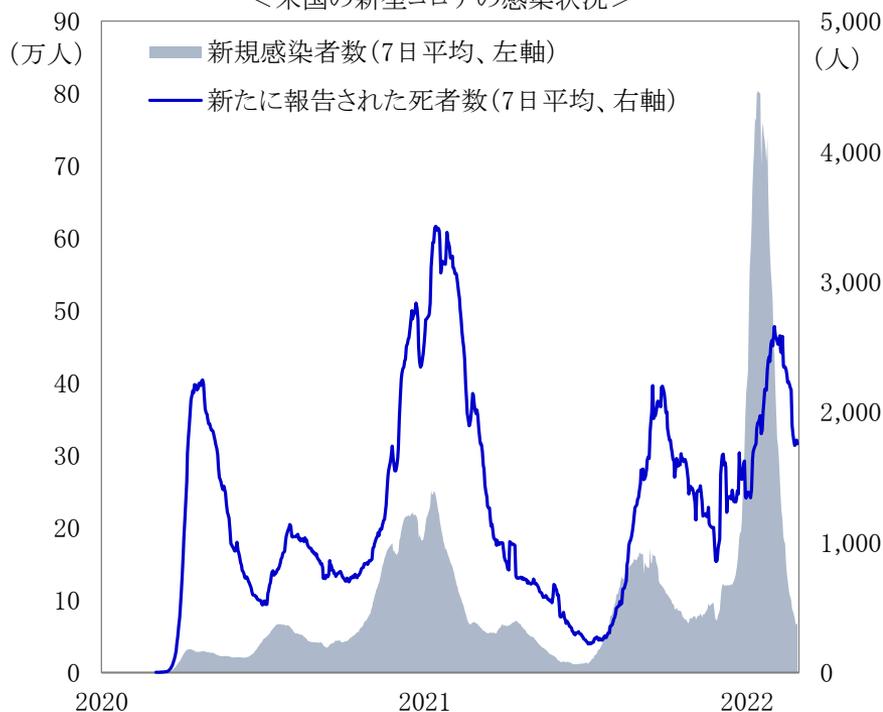
リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成  
注：2月18日時点

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。

- ・米国のオミクロン株の感染がピークアウトし、各州でマスク制限等の規制緩和が実行された。経済活動は完全な正常化を見据えている。感染収束は供給網混乱の解消の一助になるとみられる。
- ・米国経済指標は冬場の想定外の消費の弱さなど、事前予想に対する下振れ傾向が目立っていたが、足下は持ち直しているように見られる。基調の回復持続に期待したい。

## 米国のコロナ感染者はピークアウトした

<米国の新型コロナの感染状況>

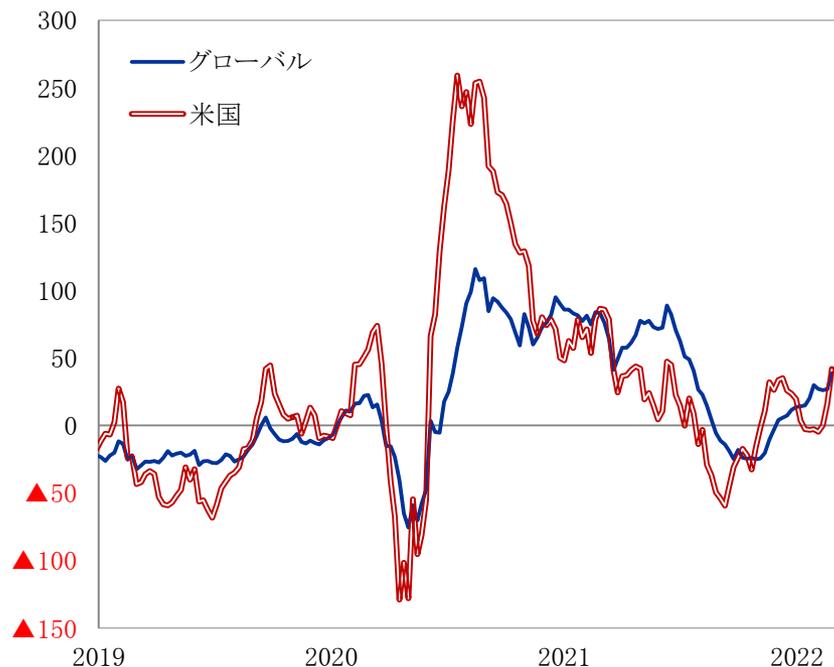


出所：Johns Hopkins CSSE

注：米国の総人口は約3.3億人(2020年時点)

## 米経済指標の上振れも再び目立ち始めた

<米国・グローバルのエコノミック・サプライズ指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成

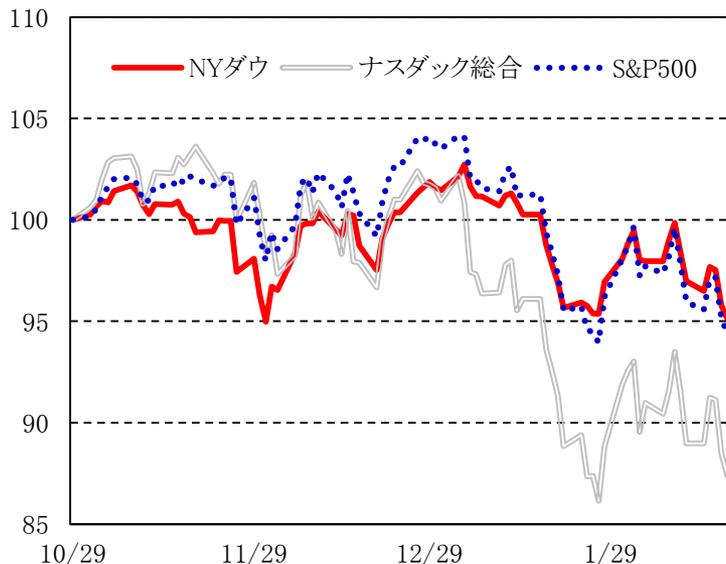
注：エコノミック・サプライズ指数はエコノミストの事前予想と実績の数値との乖離を指数化したもの

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。

- 21年の11月以降、米国の金融政策は急速な引き締め方向にスタンスを転換。米国株主要3指数のパフォーマンスを比較すると、ハイテク株などの高PER銘柄を多く抱えるナスダック総合指数の下げが目立つ。
- 22年2月に入ると、ウクライナ情勢が一段と緊迫化。安全資産である金や、ウクライナと地理的・経済的に結び付きの少ないベトナムなどの東南アジア株が買われるなど、マネーのリスク回避姿勢が鮮明となっている。

### 米国ではナスダック総合指数の下げが目立つ

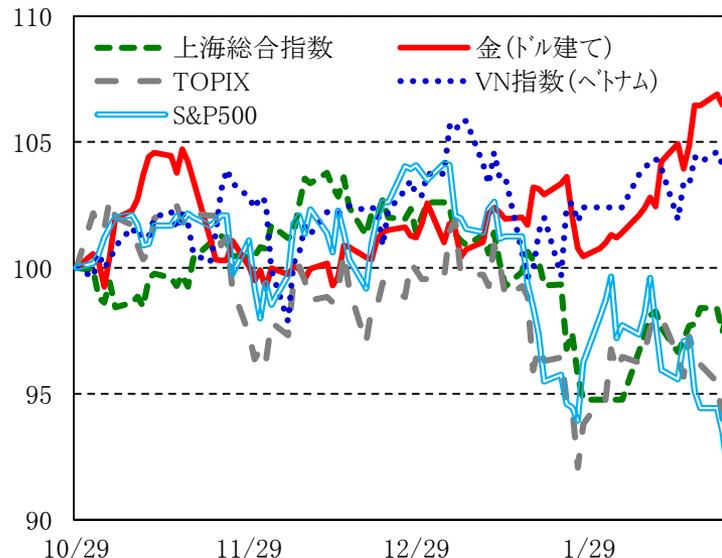
<米国株主要3指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：21年10月末を100として指数化

### 世界では東南アジア株や金がしっかり

<世界の主要指数と金価格>

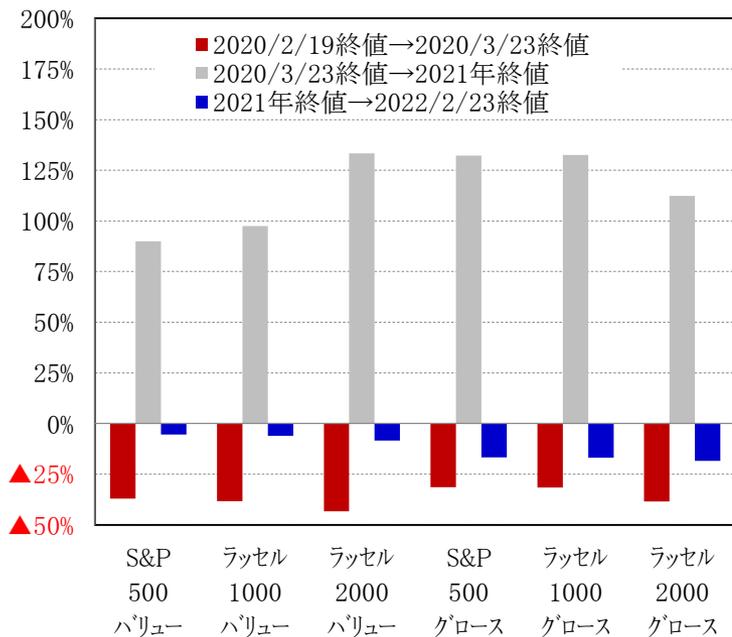


各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：21年10月末を100として指数化

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。

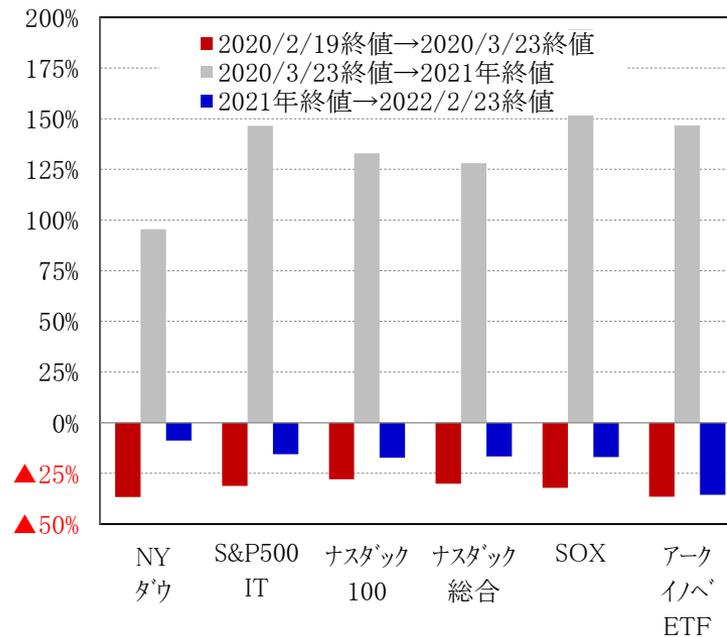
- ・米国の株式市場の動向をサイズ・スタイル別の騰落率を見ると、2022年1月にはサイズ・スタイルに拘らずに調整した。下落幅は成長株が大きく、規模が小さい銘柄ほど総じて大きい。
- ・多くのサイズ・スタイル・指数は2022年に大きく調整しているが、2020年のコロナショックの調整幅と比較すると、アーカイノベーションETFを除くと、調整幅は依然として限定的である。

### サイズ・スタイル別・騰落率



各種資料より岩井コスモ証券作成

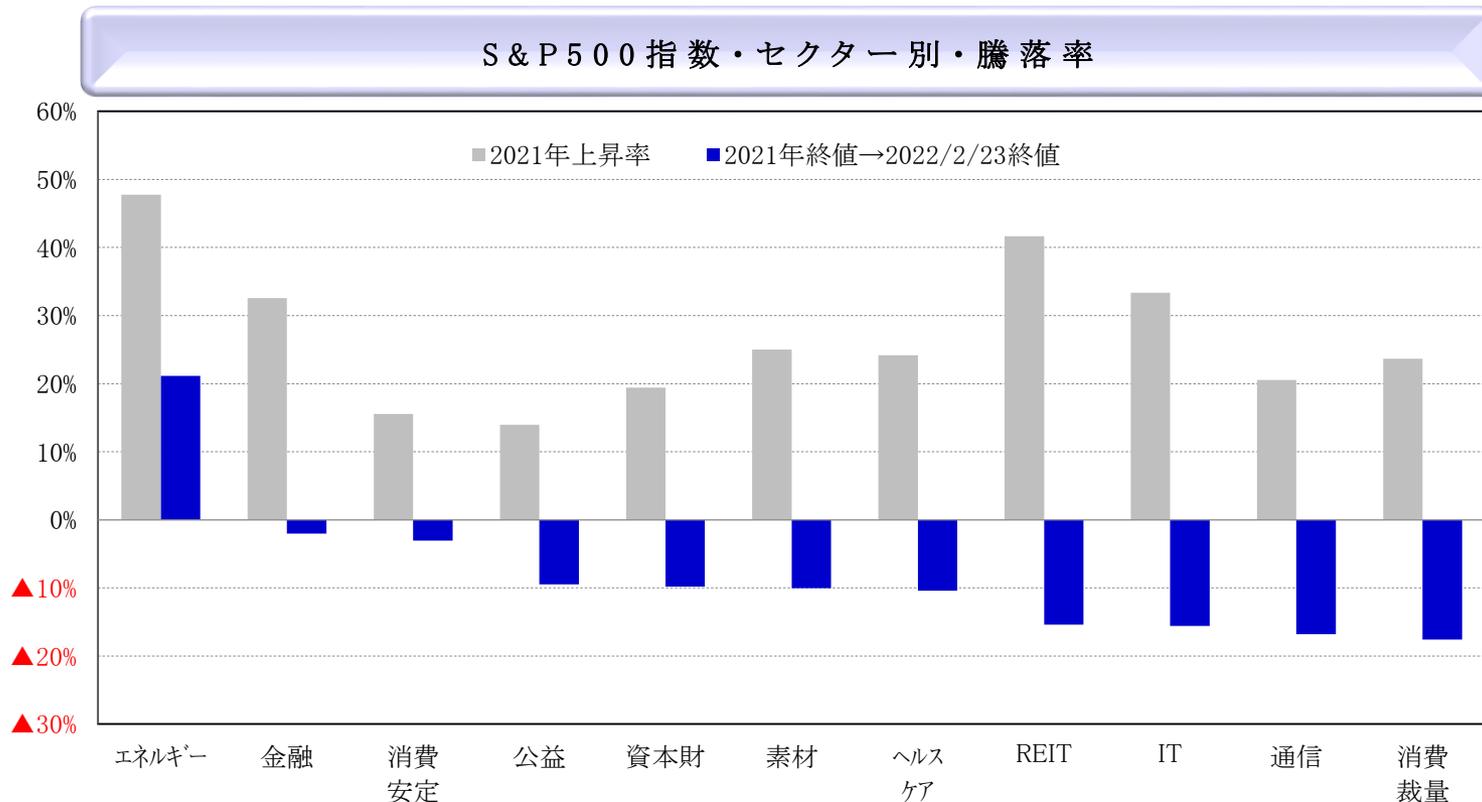
### 指数別・騰落率



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。

- ・S&P500指数の2022年の変動率を見ると、エネルギーセクター以外は全て下落している。
- ・下落幅が目立って大きいのは、消費裁量、通信、ITである。
- ・例外はあるが、総じて2021年の上昇幅が大きかったセクターの下落幅が大きい印象を受ける。



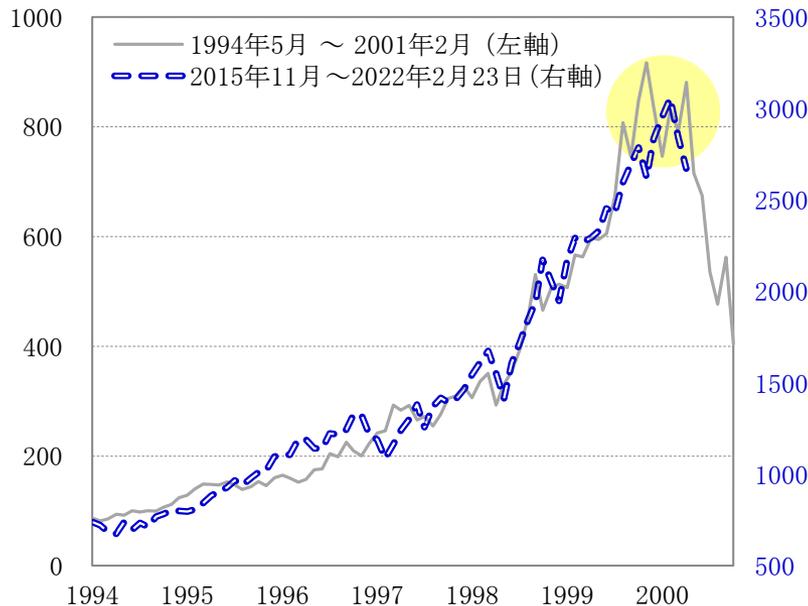
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・現在のS&P500・ITセクターの値動きがITバブル時の値動きと類似していると一部では指摘されている。
- ・1970年代から1980年代にかけてのインフレ局面の株価推移を見ると、タイムラグはあるが、物価上昇→金融引き締め (FF金利引き上げ) →株価調整、の傾向が見て取れる。

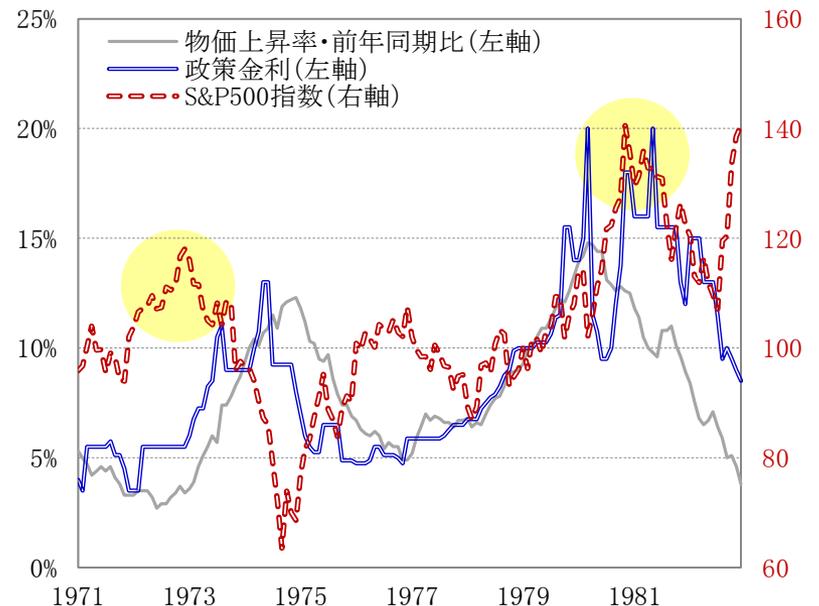
ITバブル時と現在の株価推移

< S&P500・ITセクター・推移・月足 >



各種資料より岩井コスモ証券作成  
 注：時間軸は2015年11月を1994年5月に合わせて表示

物価上昇は株式市場に逆風

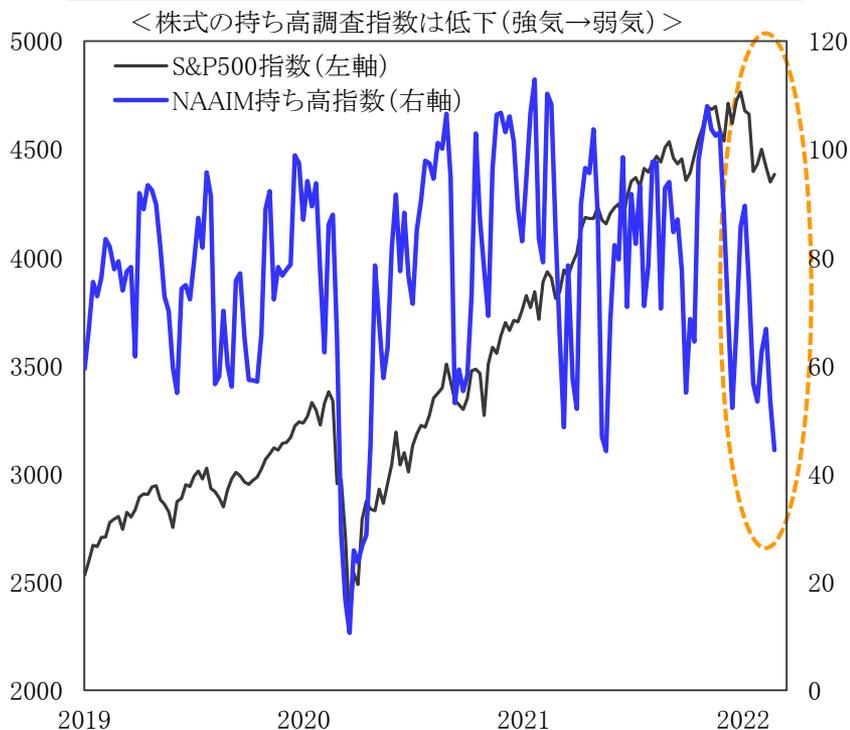


出所：FRB、米国・労働統計局、他

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。

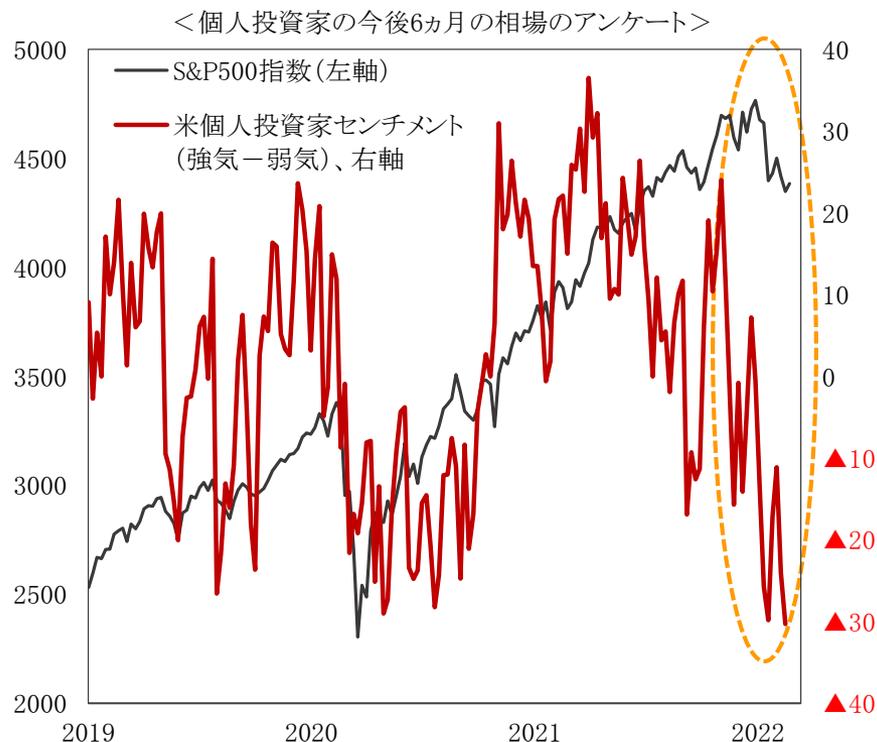
- ・FRBによる金融政策引き締め方向への大転換などを背景に、米国の投資家のセンチメントは個人・機関投資家共に2022年に入って急速に強気から弱気に転じている。
- ・投資家心理の冷え込みが確認された時には、株式の持ち高調整がある程度進んでいる場合が多く、逆張りの発想で見ると相場の底入れが近いサインと捉えることができる。

米国のプロ投資家は株式に対し弱気に



出所：全米アクティブ投資家協会(NAAIM)等の各種資料  
注：NAAIMは運用会社、投資顧問業の会員制組織

米個人投資家のセンチメントは大幅に低下

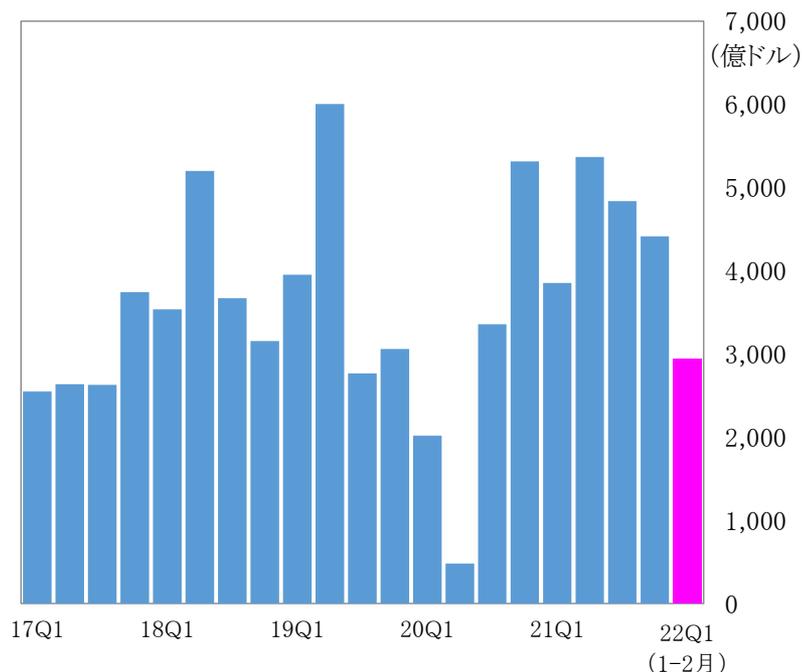


出所：米個人投資家協会(AAII)等の各種資料

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。

- ・2022年に入ってマイクロソフトがゲーム開発大手のアクティビジョンの買収を発表したほか、テイクツー/ジンガのゲーム開発企業同士の買収も発表され、にわかに業界再編の機運が高まった。
- ・株式市場の下落は、豊富な現金を持つ大手企業にとってはターゲット先企業を割安に買収できる好機となる。M&A(企業の合併・買収)の増加に伴う業界再編への期待が投資家心理の改善につながるとみる。

## 米国のM&amp;A金額(提案中の未成立案件も含む)



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：2022年2月28日取得データ

## 2022年に入り発表された米企業対象の主なM&amp;A案件

発表日	買収発表企業	ターゲット企業	買収総額	備考 (買収先の業界等)
1月18日	マイクロソフト	アクティビジョン・ブリザード	687億 <sup>ドル</sup>	IT大手→ゲーム開発企業
2月8日	ベインキャピタル等複数VC	アテナヘルス	170億 <sup>ドル</sup>	医療サービス企業
1月31日	ピスタ・エクイティ・パートナーズ	シトリックス	145億 <sup>ドル</sup>	ITソフトウェア企業非公開化
1月10日	テイクツー・インタラクティブ	ジンガ	112億 <sup>ドル</sup>	ゲーム開発企業同士
2月18日	セラニース	デュボン・モビリティ事業	110億 <sup>ドル</sup>	化学企業同士
2月7日	フロンティア航空	スプリット航空	63億 <sup>ドル</sup>	格安航空会社同士
2月23日	アポログローバル	テネコオートモーティブ	62億 <sup>ドル</sup>	自動車部品製造
1月11日	アプティブ	ウイントリパーシステムズ	43億 <sup>ドル</sup>	自動車関連のソフトウェア
2月22日	カミズ	メリター	36億 <sup>ドル</sup>	自動車部品同士
1月10日	エンタープライズ・プロダクツ	ナビタス・ミッドストリーム	33億 <sup>ドル</sup>	エネルギー業界(川中)同士

各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：未公開企業を含む

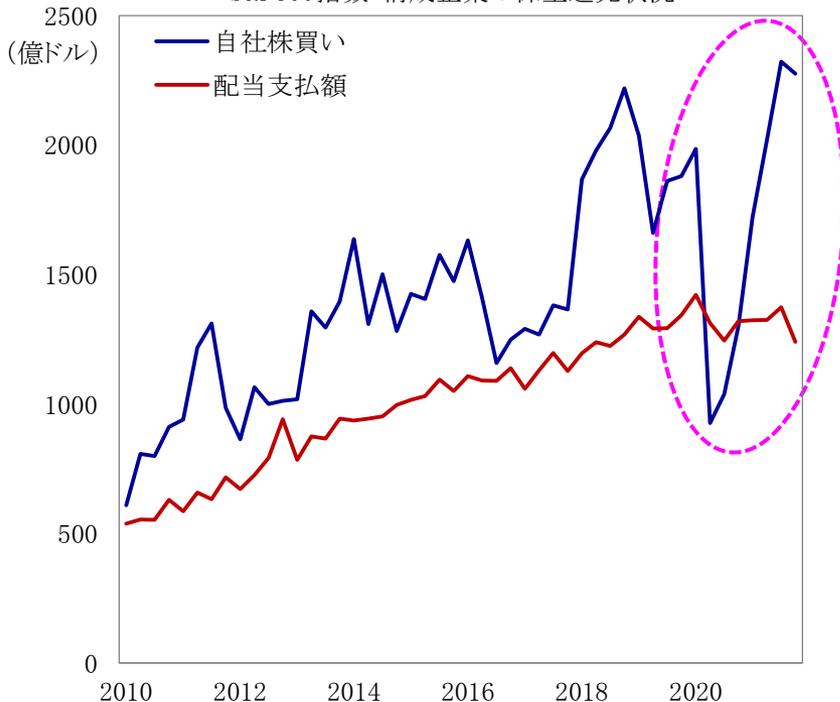
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・2021年の米国企業の株主還元は、コロナ禍で落ち込んだ前年から復活。特に自社株買いを機動的に行う企業が増加した。自社株買いは、発行済株数の減少による1株利益の押し上げと株式市場の需給面の双方からプラスであり、米国株の強さの一つの要因にも数えられる。

・株主還元額の多い企業ほど、強固で安定した事業基盤を構築している傾向がある。投資家心理の不安が高まった中で、株主還元力のある銘柄は当面選好される可能性がある。

## 財務安定優先 から 株主還元の再強化へ

< S&P500指数・構成企業の株主還元状況 >



各種資料より岩井コスモ証券作成

## 株主還元 to 積極的な米国企業

< 当社取扱い主要米企業から総還元額・上位企業をランキング >

順位	銘柄名	現地コード	直近(2/25)時価総額	総還元額	配当支払い+自社株買い-株式発行額			総還元率 総還元額 ÷ 時価総額
					配当支払い	自社株買い	(▲)株式発行額	
1	アップル	AAPL	2兆6,903億ドル	988億ドル	144億ドル	855億ドル	11億ドル	3.7%
2	アルファベット	GOOGL	1兆7,779億ドル	503億ドル	—	503億ドル	—	2.8%
3	メタ・プラットフォームズ	FB	5,729億ドル	448億ドル	—	448億ドル	—	7.8%
4	マイクロソフト	MSFT	2兆2,289億ドル	382億ドル	169億ドル	230億ドル	16.93	1.7%
5	JPモルガン・チェース	JPM	4,369億ドル	299億ドル	115億ドル	184億ドル	—	6.8%
6	オラクル	ORCL	2,039億ドル	223億ドル	31億ドル	210億ドル	18億ドル	10.9%
7	プロクター&ギャンブル	PG	3,793億ドル	179億ドル	83億ドル	113億ドル	16億ドル	4.7%
8	ウォルマート	WMT	3,783億ドル	160億ドル	62億ドル	98億ドル	—	4.2%
9	モルガン・スタンレー	MS	1,684億ドル	152億ドル	37億ドル	115億ドル	—	9.0%
10	A T & T	T	1,708億ドル	152億ドル	151億ドル	2億ドル	1億ドル	8.9%
11	エクソンモービル	XOM	3,295億ドル	151億ドル	151億ドル	—	—	4.6%
12	ジョンソン&ジョンソン	JNJ	4,365億ドル	149億ドル	110億ドル	49億ドル	10億ドル	3.4%
13	ピザ	V	4,746億ドル	111億ドル	26億ドル	87億ドル	2億ドル	2.3%
14	ベライゾン・コミュニケーションズ	VZ	2,272億ドル	105億ドル	105億ドル	—	—	4.6%
15	アッヴィ	ABBV	2,645億ドル	98億ドル	94億ドル	7億ドル	2億ドル	3.7%

各種資料より岩井コスモ証券作成

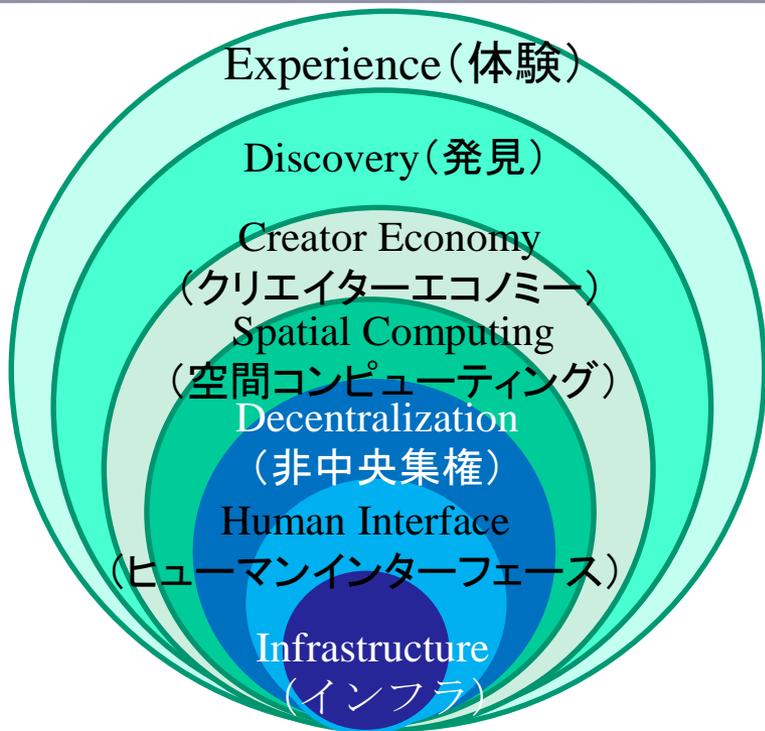
注：株価指標は2月25日時点、ADRを除く

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。

・メタ(古代ギリシャ語の接頭辞で「超越」の意味)とユニバース(世界)の造語である、「メタバース」はオンライン上に構築された3次元コンピュータグラフィックスの仮想空間を指す。フェイスブックがメタバース事業を強化する方針を示し、社名を変更したことで大きな話題を呼んだ。

・ユーザーがメタバースを体験する裏側には、クリエイターが創る世界、3次元空間を可能にする各種技術、インフラ、各種ハードウェア等が存在している。メタバースの世界は広く、多くの人々が関与する。

メタバースの構成要素をイメージ化



各種資料より岩井コスモ証券作成

注: イメージ図の円の大きさが市場の大きさを表すものではない

7つの価値連鎖と具体的事象・技術等(一部)

< 起業家Jon Radoff氏が説明する、7つの価値連鎖(バリューチェーン) >

**体験 = ユーザーがサービスを利用する**

ゲーム      社交      eSports      買い物

**発見 = ユーザーが好きなコンテンツを見つける**

広告ネットワーク      Web掲示板      ランキング情報

**クリエイターエコノミー = ゲームの開発、デジタルアートの創作など**

デザインツール      デジタル資産市場      商業空間

**空間コンピューティング = 3次元映像で没入感創る装置**

3Dエンジン      VR/AR/XR      空間地図作成

**非中央集権 = 1社単独所有ではない。複数の人が管理**

エッジコンピューティング      ブロックチェーン (WEB3.0、DeFi等含む)

**ヒューマンインターフェース = 人とデジタル空間をつなぐ道具**

スマートグラス      モバイル端末

**インフラ = データセンターや技術基盤**

5G/6G      クラウドコンピューティング      GPU

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。

「メタバース」の7つの価値連鎖の分類で米関連企業の関与を表にまとめると以下の通り。

メタバース関連表

	インフラ	ヒューマン インター フェース	非中央 集権	空間 コンピュー ティング	クリエイター エコノミー	発見	体験
マイクロソフト(MSFT)	○	○	○		○	○	○
エヌビディア(NVDA)	○			○			
ユニティ・ソフトウェア(U)				○	○	○	
メタ・プラットフォームズ(FB)		○				○	○
ロブックス(RBLX)					○		○
IBM(IBM)			○				
アップル(AAPL)		○					
アルファベット(GOOG)	○			○		○	○

その他、インフラ関連:アドバンスト・マイクロ・デバイス(AMD)、クアルコム(QCOM)、アリスタ・ネットワークス(ANET)、ベライゾン(VZ)、AT&T(T)等

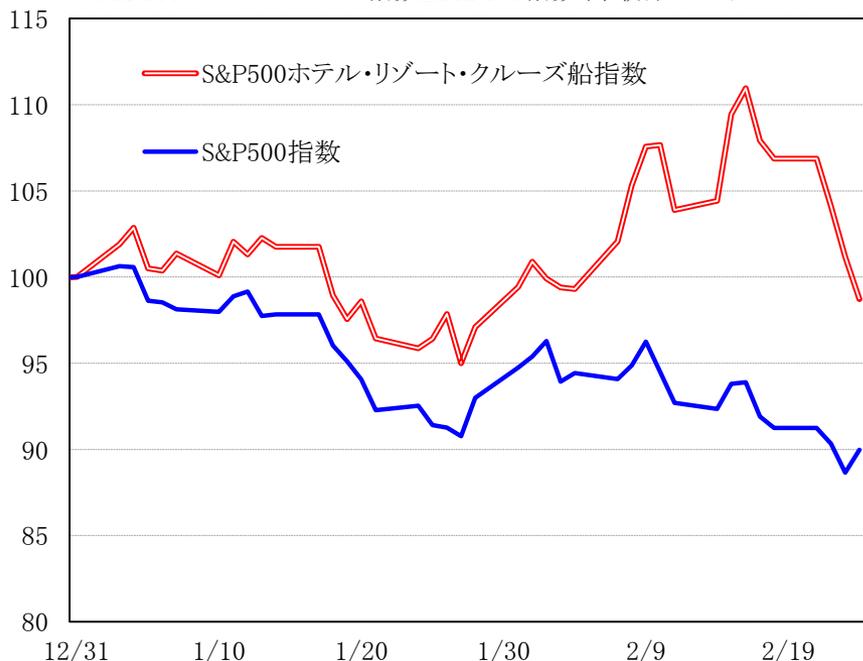
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・旅行・レジャー関連株に再評価機運が高まっている。新型コロナウイルスの感染者数が減少を続けるなか、正常化に向けた動きが加速している。これまで抑制されていた旅行需要が増えると予想する投資家が、一連の関連銘柄を見直す動きを強めている。
- ・経済活動再開を背景にした需要拡大は旅行・レジャー関連銘柄にとって追い風となる可能性がある。

## 旅行・レジャー株はS&P500指数をアウトパフォーム

<S&P500ホテル・クルーズ指数とS&P500指数(年初来パフォーマンス)>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注:21年末を100として指数化

## 経済再開で旅行・レジャー企業に注目

<主な旅行・レジャー企業>

企業名	時価総額 (2/24)	前期売上高	年初来騰落率
エクスペディア・グループ (EXPE)	302億ドル	86億ドル	7%
1999年創業のオンライン旅行代理店大手の一角。主なサイトは「エクスペディア・ドットコム」や「ホテルズ・ドットコム」等。			
マリオット・インターナショナル (MAR)	551億ドル	139億ドル	2%
1927年創業のホテルチェーン世界最大手。「マリオット・ホテルズ」、「ザ・リッツカールトン」等幅広いホテル・ブランドを持つ。管理運営受託方式やフランチャイズ方式を通じホテル経営。			
カーニバル (CCL)	231億ドル	19億ドル	3%
1972年創業のクルーズ船運営の世界最大手。ファミリー層向けカリブ海・航海サービス「カーニバル」等、豪華な世界周遊「プリンセス」を手掛ける。			
ロイヤルカリビアン (RCL)	371億ドル	15億ドル	6%
1968年創業のクルーズ会社。ロイヤル・カリビアン・インターナショナル、セレブリティ・クルーズのクルーズラインブランドを管理・運航。			

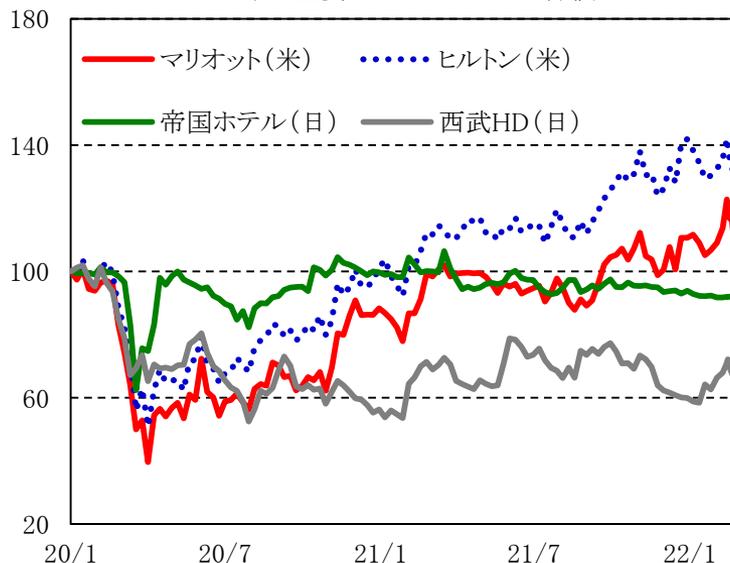
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・世界的なホテルチェーンのマリオット・インターナショナルやヒルトン・ワールドワイドの株価が堅調だ。両社は不動産を保有せずに、運営を受託する「アセット・ライト」戦略で有名。
- ・好況期の稼ぎは不動産を直接保有する企業よりも目減りするが、コロナ禍のような不安定な局面では、ディフェンシブ性を大いに発揮する。

マリオットとヒルトンはコロナ前の水準を回復

＜日米の主要ホテルチェーンの株価＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：19年末を100として指数化

：西武HDはホテル・不動産事業が全体の4割弱

マリオットとヒルトンは固定資産が少ない

＜日米の主要ホテルチェーンの資産状況＞

企業名	ティッカー	総資産 (A)	固定資産 (B)	B÷A
マリオット・インターナショナル	MAR	256億 <sup>ドル</sup>	26億 <sup>ドル</sup>	10%
ヒルトン・ワールドワイド	HLT	153億 <sup>ドル</sup>	10億 <sup>ドル</sup>	7%
ハイアット・ホテルズ	H	95億 <sup>ドル</sup>	33億 <sup>ドル</sup>	35%
帝国ホテル	9708	5.36億 <sup>ドル</sup>	1.33億 <sup>ドル</sup>	25%

各社決算資料より岩井コスモ証券作成

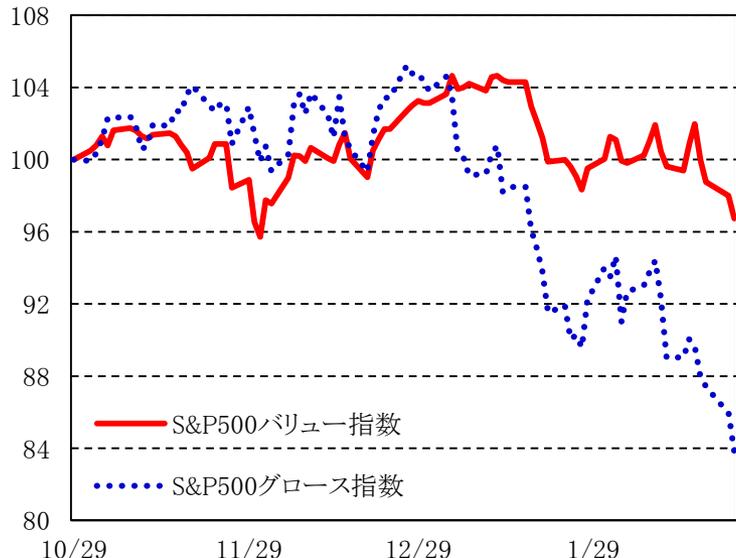
注：総資産・固定資産は直近決算で判明分

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。

- ・年明けからの急ピッチな金利上昇を背景に、ハイテク株などの高成長(グロース)株が急落。一方、業績に安定感があり、バリュエーションの低い安定成長(バリュー)株への急速な資金シフトが見られた。
- ・2022年は年間を通して金融政策の引き締めスタンスが継続するとみられる。ポートフォリオに優良なバリュー株を組み込む戦略が有効な投資戦略と見る。

バリュー株指数は底堅い動き

<S&P500バリュー指数とS&P500グロース指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：21年10月末を100として指数化

米国上場の優良バリュー株

企業名	ティッカー	来季予想 PER (倍)	特徴
キャタピラー	CAT	15.3	建機・鉱山機械世界最大手。インフラ投資の恩恵を享受
ゼネラル・モーターズ	GM	6.6	大手自動車メーカー。電気自動車(EV)シフトを加速
シスコシステムズ	CSCO	15.8	ネットワーク機器大手。NYダウ工業株30種平均構成銘柄
ファイザー	PFE	6.5	米製薬大手。新型コロナワクチンと経口薬で脚光
JPモルガン・チェース	JPM	13.2	米国最大の商業銀行。金利上昇は追い風要因
モルガン・スタンレー	MS	12.1	米国の大手投資銀行。富裕層向けビジネスに強み
ディア	DE	14.9	米国の大手農業機械メーカー。世界各国で事業展開

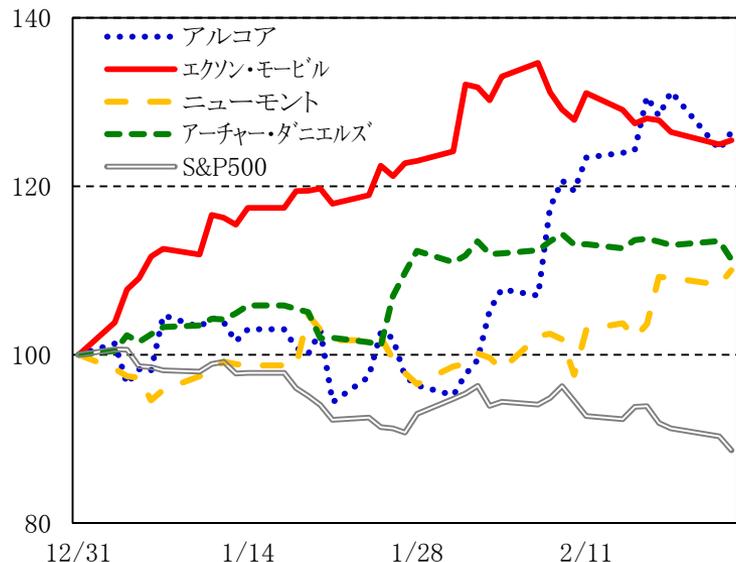
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：来季予想PERは22年度、2月23日時点

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。

- ・原油やアルミ、金などの資源・商品市況関連株が底堅い動きを見せている。原油や穀物などはウクライナ情勢の緊迫化、金はインフレヘッジ、有事の金買いなど理由は様々。
- ・資源・商品市況関連株は対象商品の高騰がスプレッド(生産コストと販売コストの差)の拡大に繋がり、ひいては業績の拡大に繋がり易いという特徴を持つ。

資源・商品市況関連株はしっかり

<主な資源・商品市況関連株とS&P500指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：21年末を100として指数化

米国上場の主な資源・商品市況関連株

企業名	ティッカー	関連商品	商品高騰の要因
エクソン・モービル	XOM	原油	・ウクライナ情勢 ・コロナ禍からの経済正常化
シェブロン	CVX	原油	・ウクライナ情勢 ・コロナ禍からの経済正常化
アルコア	AA	アルミ	・原油高による電気代高騰でアルミの精錬コストが上昇 ・ロシアがアルミの主要産地
アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド	ADM	穀物	・ウクライナ情勢 ・世界的な天候不順
ニューモント	NEM	金	・ウクライナ情勢 ・インフレヘッジ需要
バリック・ゴールド	GOLD	金	・ウクライナ情勢 ・インフレヘッジ需要
フリーポート・マクモラン	FCX	銅	・脱炭素 ・電気自動車(EV) 需要

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。

## 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。