

2022年4月

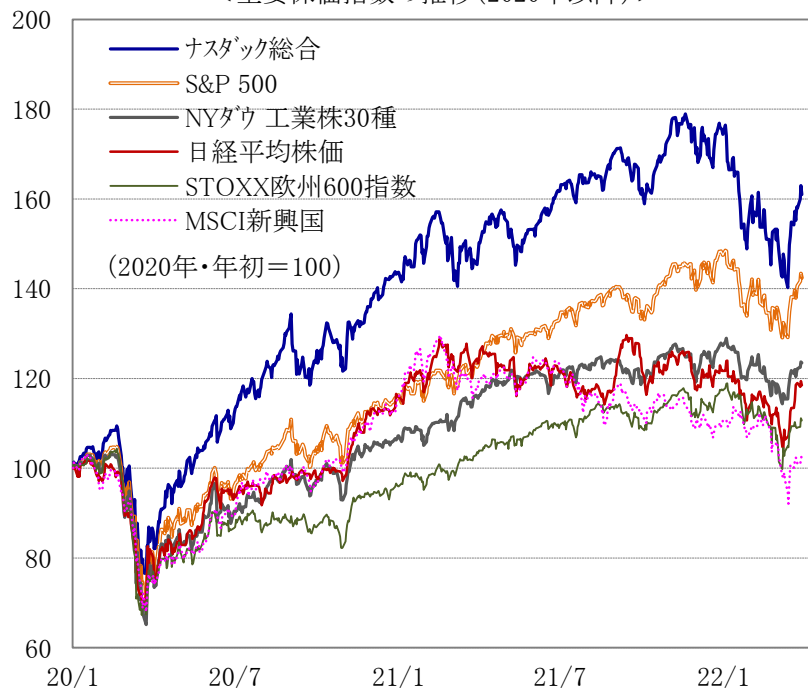
## 米国株相場展望 ～物価動向がより重要に～

2022年3月31日

- ・2022年3月相場は利上げ開始決定後のFOMCイベントを通じて金融政策への不透明感がひとまず後退し、投資家心理は改善、反転上昇した。相場の主な焦点はウクライナ情勢と利上げペースだが、何より物価の高進が落ち着き始めるのかが、マクロ・ミクロ両面で重要と見る。
- ・不安定な相場展開を予想する向きは多いが株高を示唆するアノマリーやテクニカル、株式需給等では好材料が見られ、株式市場の予想変動率は低下した。一方、金利の変動が激しく、金利動向にも注視したい。

### 株式市場は3月後半に持ち直しの動き

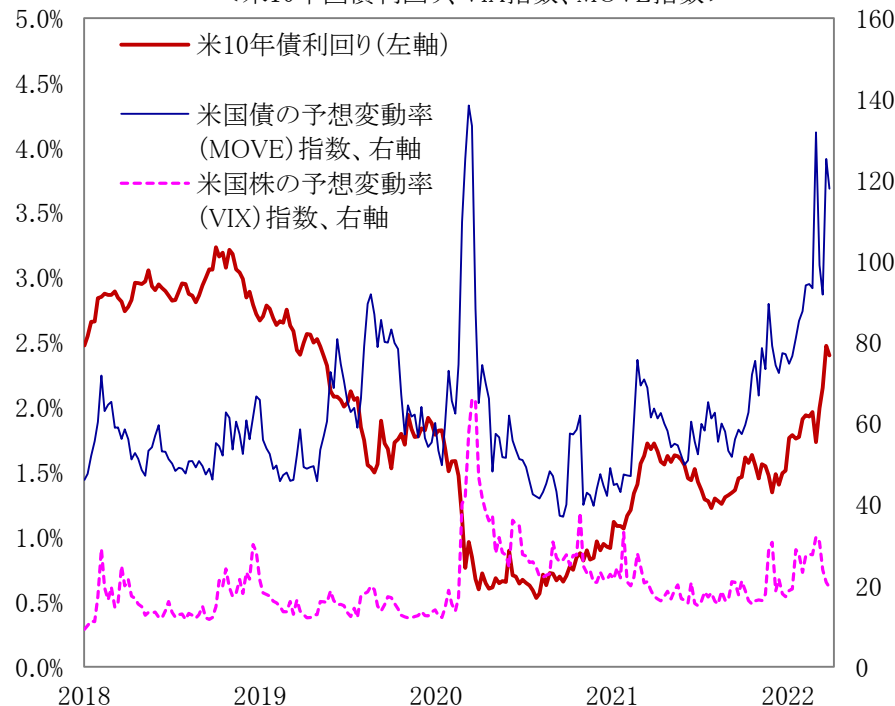
<主要株価指数の推移(2020年以降)>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：株価データは3月29日時点

### 市場の変動性は株式が低下した一方、債券は高止まり

<米10年国債利回り、VIX指数、MOVE指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：VIX指数、MOVE指数共にオプション価格から算出される予想変動率

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。

- ・米国株式の現在の最大の注目点は①米国経済の先行き、②ウクライナの戦闘・ロシア制裁、の2つである。
- ・ベースシナリオは上記2点のいずれかが残存することにより、米国の株式市場はレンジ内での推移を予想。
- ・一方、ベストシナリオとして、スタグフレーション懸念の後退とウクライナの戦闘・ロシア制裁の早期沈静化が進めば、ハイテク・モメンタム・ミーム株の急反発が期待できよう。

|                |              | スタグフレーション（景気後退＋インフレ）                          |         |                                |
|----------------|--------------|-----------------------------------------------|---------|--------------------------------|
|                |              | 懸念・後退                                         | 懸念・残存   | 懸念・拡大                          |
| ウクライナの戦闘・ロシア制裁 | 早期沈静化        | <b>【ベスト・シナリオ】</b><br>ハイテク・モメンタム<br>ミーム株のリバウンド | ベースシナリオ | ベースシナリオ                        |
|                | 長期化          | ベースシナリオ                                       | ベースシナリオ | ベースシナリオ                        |
|                | 戦闘激化<br>制裁強化 | ベースシナリオ                                       | ベースシナリオ | <b>【ワースト・シナリオ】</b><br>リスクオフ強まる |

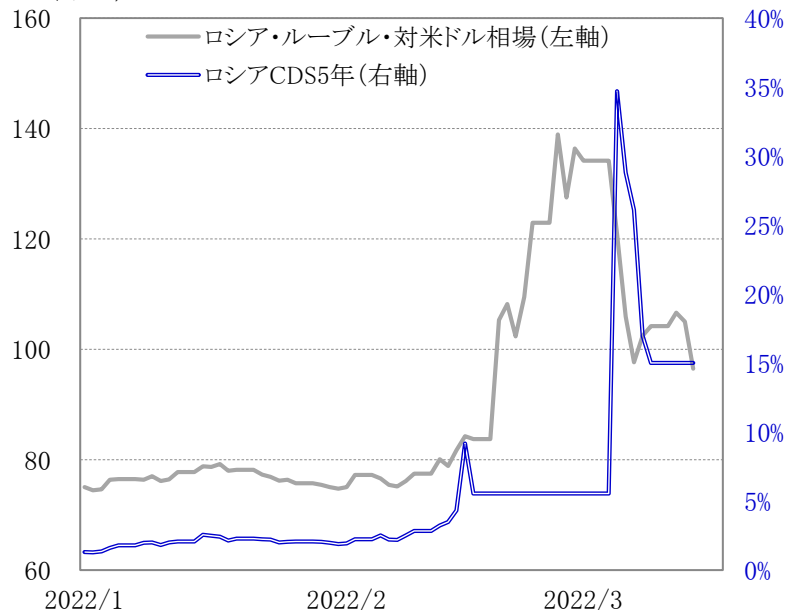
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・ウクライナ情勢の先行き不透明感は依然として強い。
- ・ロシア・ルーブル相場は急落後は一進一退の値動き、ロシア国債CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)も同様であり、悪材料は相当程度織り込んだ一方、依然として警戒感が残存している。
- ・ロシアへの経済制裁、特に金融制裁が世界の金融システムに及ぼす影響に関する懸念は強まっており、世界の金融システム・リスクは上昇傾向にあるが、水準は依然として懸念するレベルには達していない。

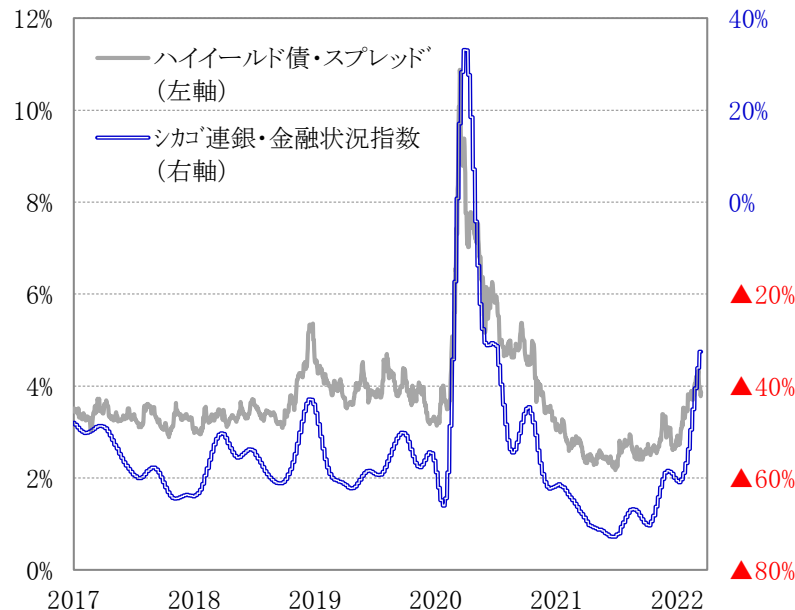
## ルーブル急落後は一進一退 ロシアCDSは取引開始後に急騰

(ルーブル/ドル)



各種資料より岩井コスモ証券作成

## 金融システム・リスクは上昇中



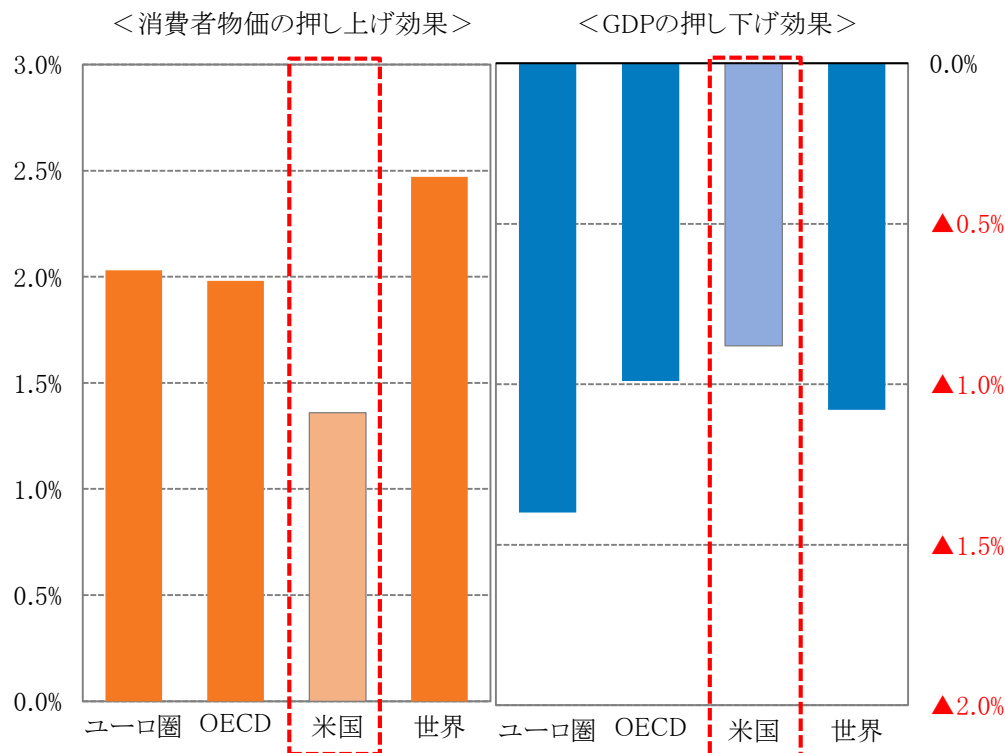
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

・OECDは3月後半に露ウクライナ侵攻後の世界経済に関するレポートを報告。ロシア経済の冷え込みと金融市場の悪影響に加えて供給不足に拍車がかかる資源・穀物の価格上昇を通じた各国の物価高の要因を勘案して世界のGDPが従来見通しよりも1%強押し下げられると試算した。

・世界最大の原油の産出国となった米国は、ロシア産の資源に大きく依存する欧州に比べて物価の押し上げ効果やGDPの押し下げ効果は小さく、投資環境では米国の相対有利が生まれている。

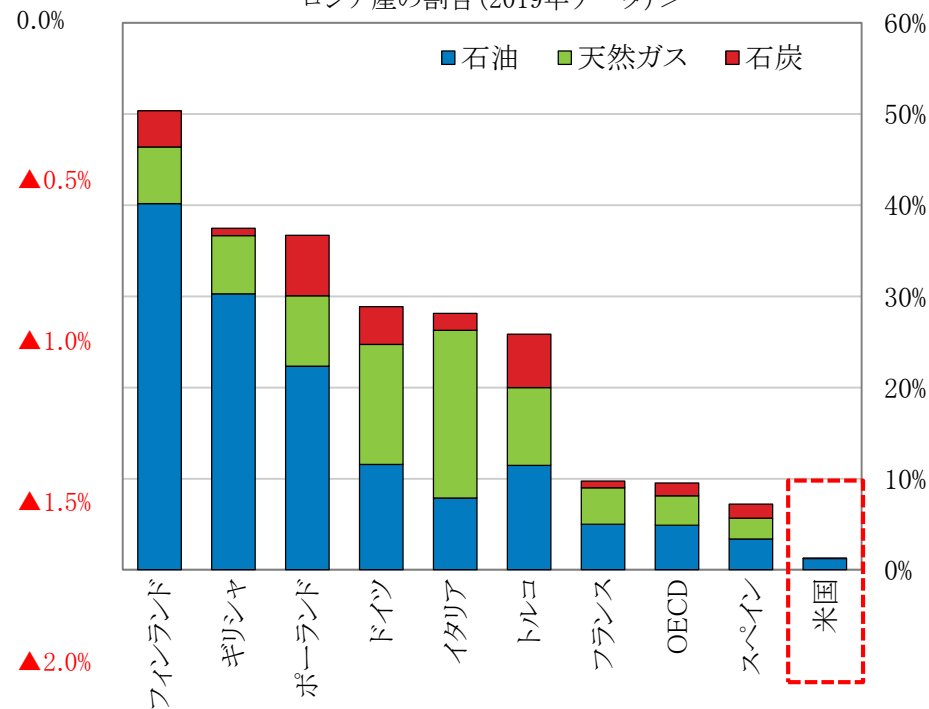
## 米国経済への影響は相対的に小さい



出所：OECD(経済協力開発機構)

## 主に欧州がロシア産の資源に依存

＜石油・天然ガス・石炭の資源輸入に占める  
ロシア産の割合(2019年データ)＞



出所：IEA(国際エネルギー機関)、OECD(経済協力開発機構)

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。

- ・露ウクライナ侵攻後の欧米企業の対応は早く、「撤退」や「事業一時停止」を決定する企業がほとんどだった。ロシア・ウクライナ両国での依存度の大きい企業は一部にとどまり、個別リスクは現状概ね限定的である。
- ・温室効果ガス削減を目指す再生可能エネルギーの投資は、今回の資源高の一因にもなっているが、地政学リスクの高まりを回避するためにも中長期で関連投資は加速する可能性がある。

## 欧米大手企業のロシア対応は「撤退・一時停止」がほとんど

&lt; 当社取扱い銘柄のロシア対応一覧表 &gt;

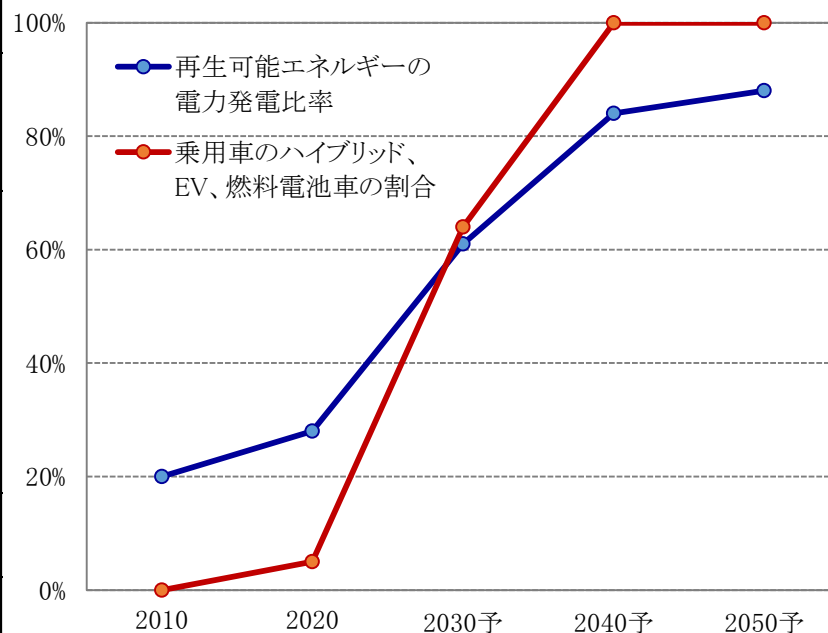
| 行動                        | 企業名                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 撤退表明<br>・事業停止<br>(169社)   | エアビーズ、アルコア、AMD、カーニバル、デルタ航空、EPAMシステムズ、エクスペディア、エクソンモービル、フォーティネット、MSCI、ネットフリックス、ロク、S&Pグローバル、ワーバーテクノロジー                                                                                                                                                                          |
| 事業一時停止<br>・販売停止<br>(191社) | 3M、アカマイテクノロジー、アルファベット、アマゾン、アップル、アトラシアン、ボーイング、キャタピラー、シスコシステムズ、シティグループ、コココーラ、ディズニー、フォード、GM、IBM、インテル、インチュイト、ジョンソンコントロールズ、マグナインターナショナル、マスターカード、マクドナルド、メタプラットフォームズ、マイクロソフト、ナイキ、エヌビディア、オラクル、ペイパル、クアルコム、レイセオンテクノロジー、セールスフォース、ドットコム、スナップ、スターバックス、トリプル、台湾TSMC、ツイッター、ビザ、AT&T(ワーナーメディア) |
| 規模縮小<br>(30社)             | アウヴィ、ディア、コールドマンサックス、JPモルガン、ペプシコ                                                                                                                                                                                                                                              |
| 新規計画凍結・持ち分売却等<br>(56社)    | アボットラボラトリーズ、アーチャーダニエルズミッドランド、ジョンソン&ジョンソン、マリオットインターナショナル、メルク、ファイザー、プロクター&ギャンブル                                                                                                                                                                                                |

出所：英エール大学経営大学院

注：3月24日時点、行動欄のカッコ内の企業数は表明企業数

## 再生可能エネルギー投資は今後増加見込み

&lt; 2050年までに温室効果ガス実質ゼロを実現するためのシナリオ &gt;



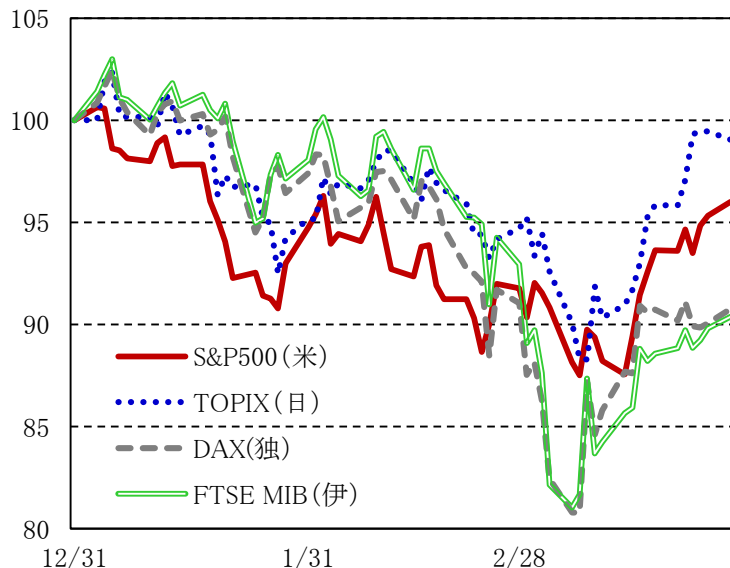
出所：IEA(国際エネルギー機関)「World Energy Outlook 2021」

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。

- ・ロシアのウクライナ侵攻以降、ロシアと経済的な繋がりが深いドイツやイタリアなどの株価指数の下げが目立つ一方で、日本や米国の株価指数は相対的に底堅く推移する。
- ・個別株を比較しても、欧州エクスポージャーが高い銘柄の下げがきつくなる一方で、米国売上高の比率が高い小売りや通信などのパフォーマンスは良好に推移する。

## 欧州株の下げがきつい一方、日米はしっかり

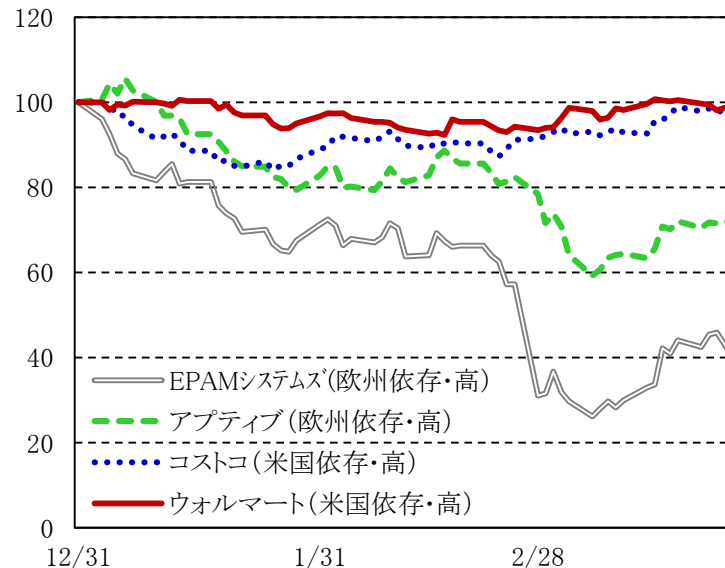
&lt;日・米・欧の主要株価指数&gt;



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

## 個別銘柄でも地域別で明暗

&lt;欧州依存銘柄と米国依存銘柄&gt;



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

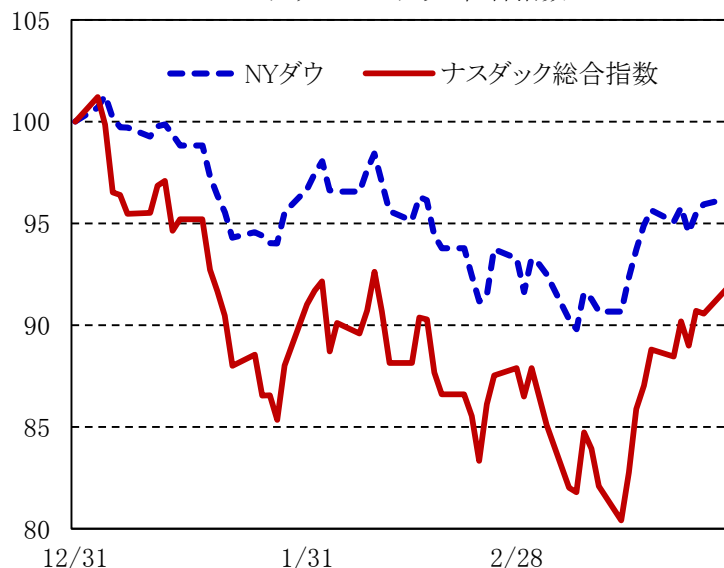
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



- ・ハイテク株が戻りを試す相場が続いている。FRB(米連邦準備理事会)は3月15、16日に開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)で2年ぶりにゼロ金利政策の解除に踏み切った。
- ・FOMC通過で、年初から厳しい展開が続いていたナスダック総合指数が急速に戻りを試す展開に。
- ・足下では長期金利が上昇する場面でもハイテク株の巻き戻しが継続する場面が増え、長期金利とハイテク株の逆相関関係は薄れている。

## ナスダック総合指数が戻りを試す

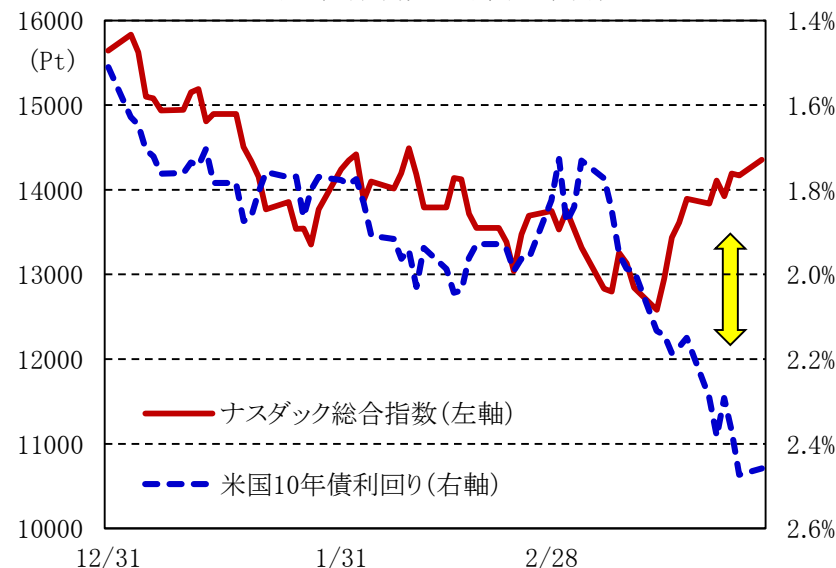
&lt;NYダウ と ナスダック総合指数&gt;



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

## 金利と株価の逆相関関係は薄れる

&lt;ナスダック総合指数 と 米国10年債利回り&gt;



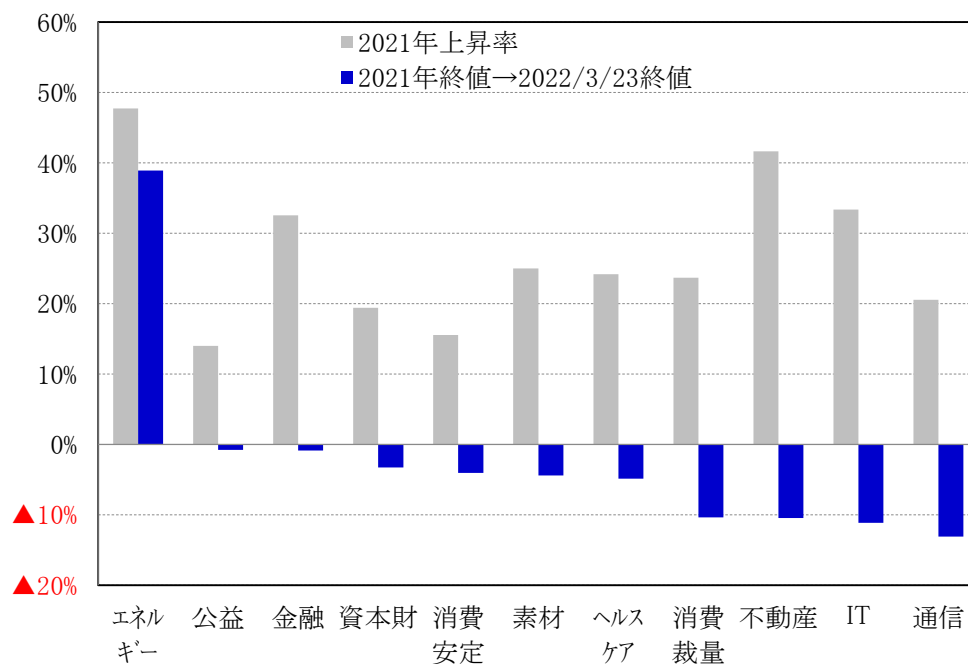
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：米国10年債利回りは軸を反転

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。



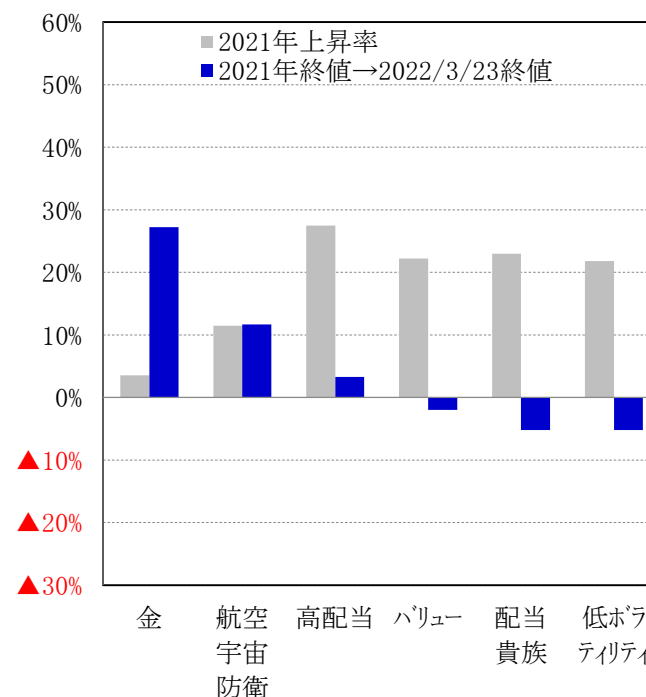
- ・S&P500指数の2022年の変動率を見ると、エネルギーセクター以外は全て下落。通信・IT・不動産・消費裁量セクターの下落幅の大きさが鮮明である。
- ・例外はあるが、総じて2021年の上昇幅が大きかったセクターの下落幅が大きい傾向にある。
- ・金、航空/宇宙/防衛、高配当の銘柄群は2022年も逆行高となっている。

S&amp;P500指数・11セクター



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&amp;P500指数・個別指数



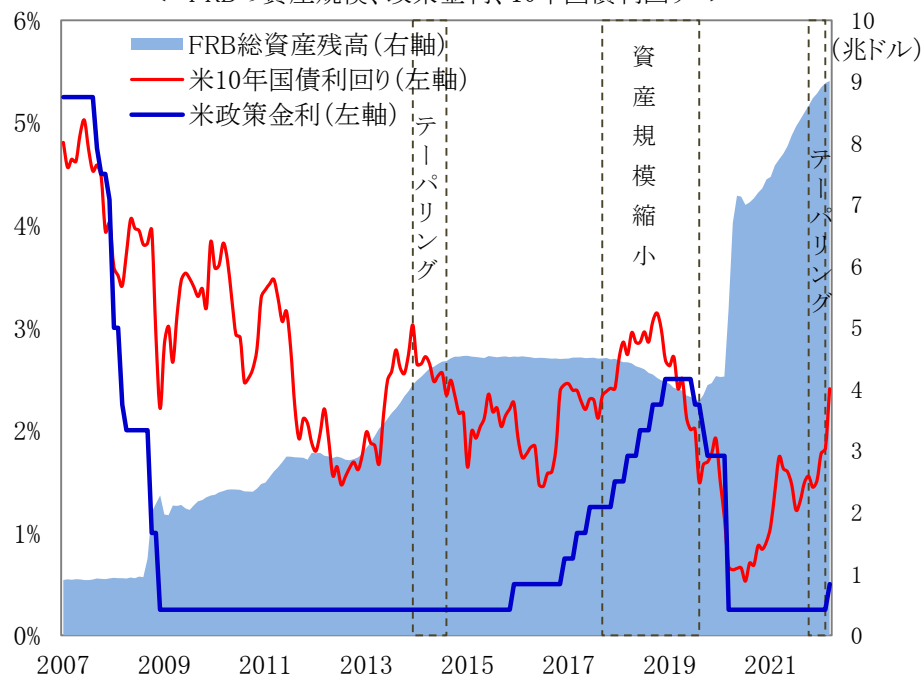
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・3月のFOMCでは2018年12月以来の0.25%利上げを決定、FRBは債券購入の再投資を止める量的引き締め(QT)は早ければ、5月会合で計画を決定する見込み。インフレ抑制を最優先とする姿勢を示したFRBは、次回5月会合では1回の利上げ幅を0.25%ではなく0.50%とすることを模索する。
- ・FOMCメンバーのコンセンサスでは経済の実体に見合う政策金利の適正水準「中立金利」を2.4%とした上で中立金利を上回る利上げを想定する。景気後退を伴わないインフレ鎮静化を難路と見る向きも多い。

## FRBは3月に利上げ開始、資産規模縮小も近い

&lt; FRBの資産規模、政策金利、10年国債利回り &gt;



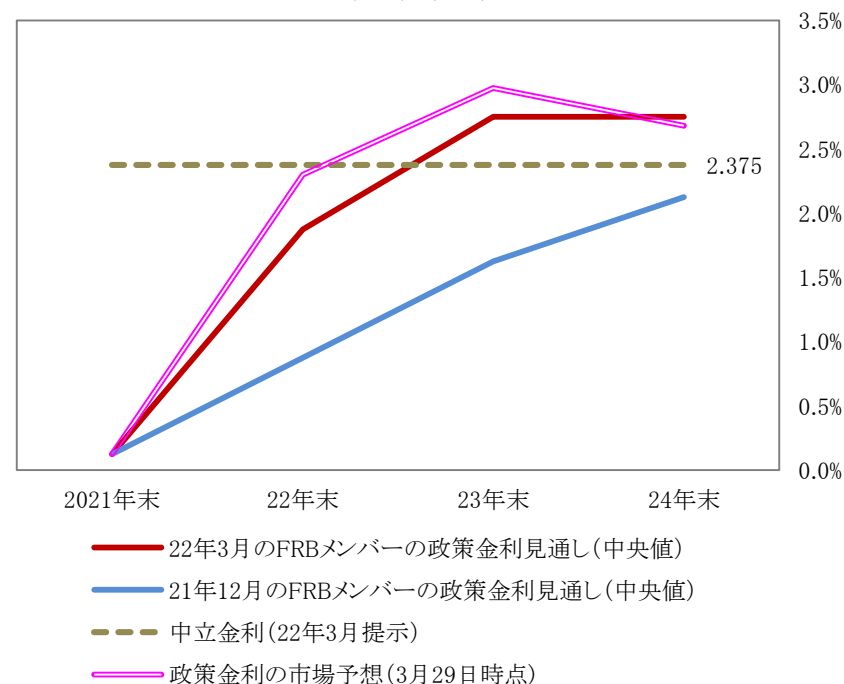
FRB・等資料より岩井コスモ証券作成

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

## FRBはインフレ抑制を優先し積極利上げ姿勢

&lt; FRBと市場の政策金利予想 &gt;

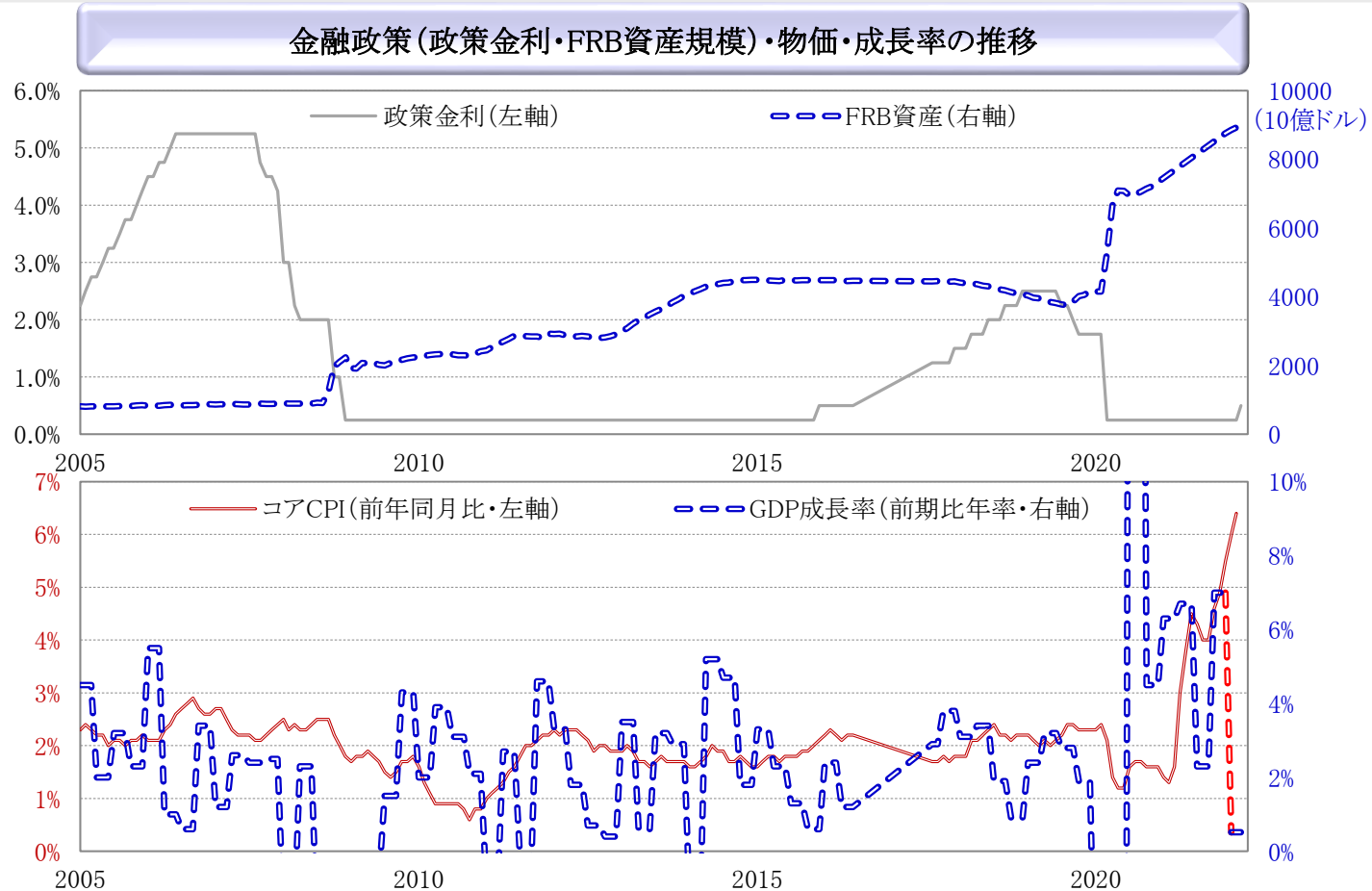


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：「中立金利」はその国の景気を冷やしも過熱もしない金利水準

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。

・米国の金融政策が大きな転換点を迎えた可能性がある。過去10年以上に渡り、緩和的な金融政策(政策金利・FRB資産)を継続できた理由は物価の安定であり、経済成長率に一定の貢献をしたと考えられる。しかし足下では物価が上昇傾向を示す一方、経済成長率は高まっていない。今後の金融政策を注視したい。



各種資料より岩井コスモ証券作成

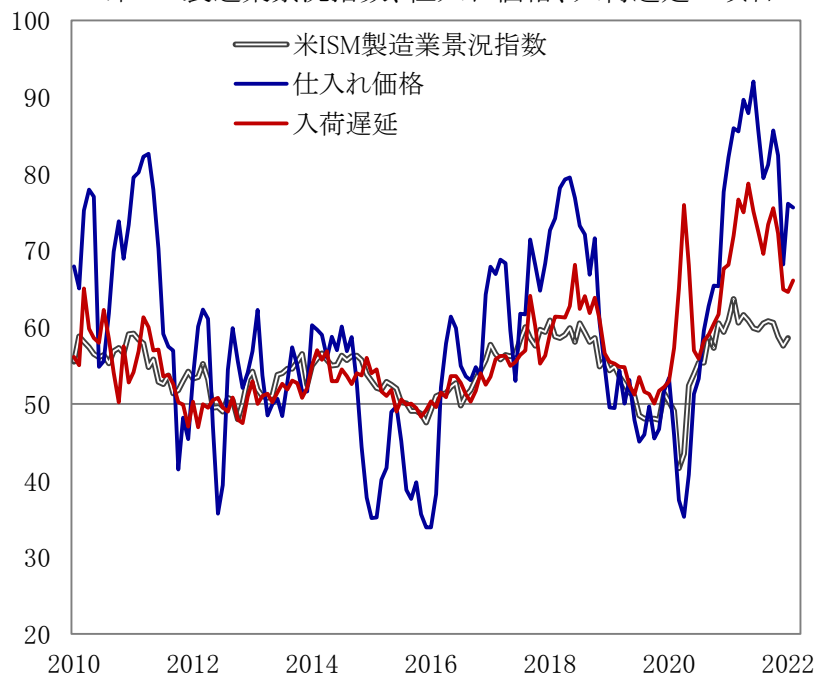
注：GDP成長率の2022年1～3月期はアトランタ連銀GDPナウの予想値

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、人件費や住宅価格、原油価格の上昇が続き、インフレ鎮静化には楽観視できない面もある。

### 仕入れ価格上昇・入荷遅延の影響緩和に期待

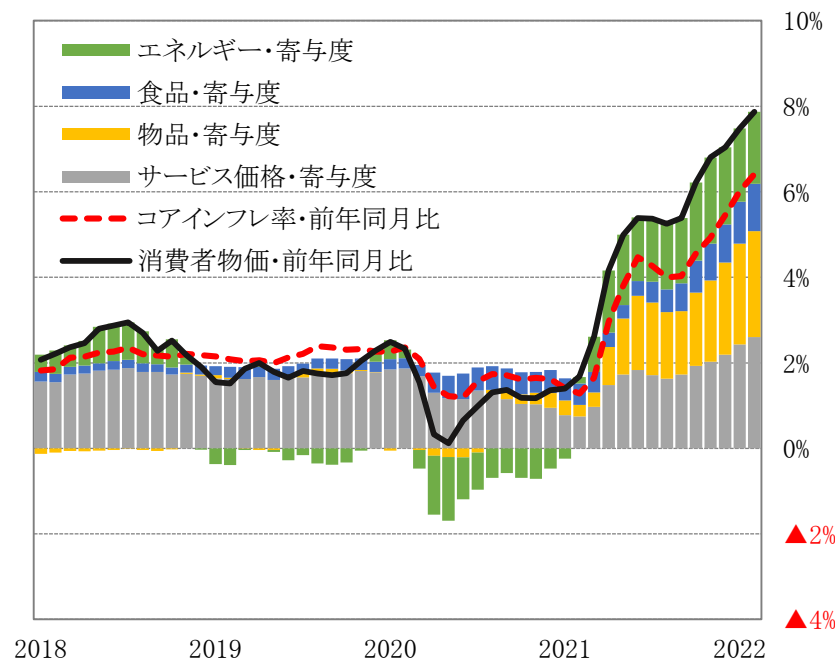
＜米ISM製造業景況指数、仕入れ価格、入荷遅延の項目＞



出所：ISM(米供給管理協会)

### 昨年春から物価上昇が加速、ベース効果に注目

＜米消費者物価指数、項目別寄与度＞

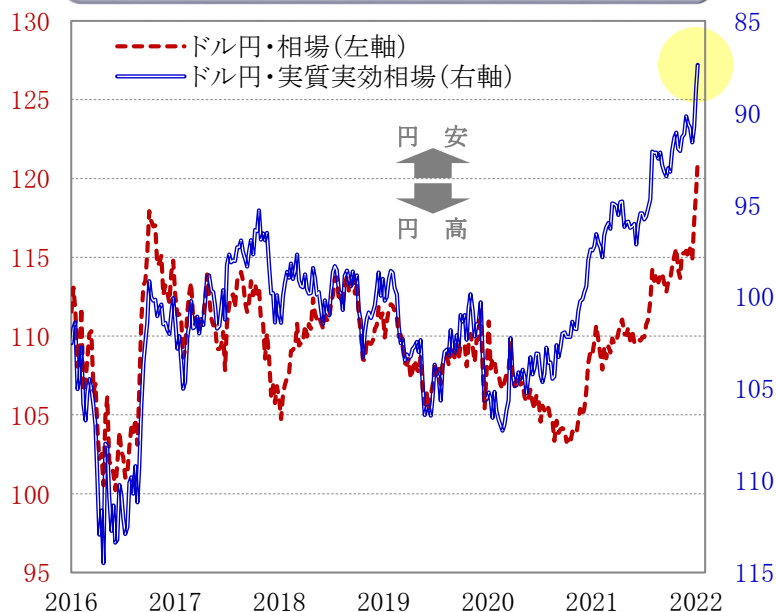


出所：米国・労働統計局

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。

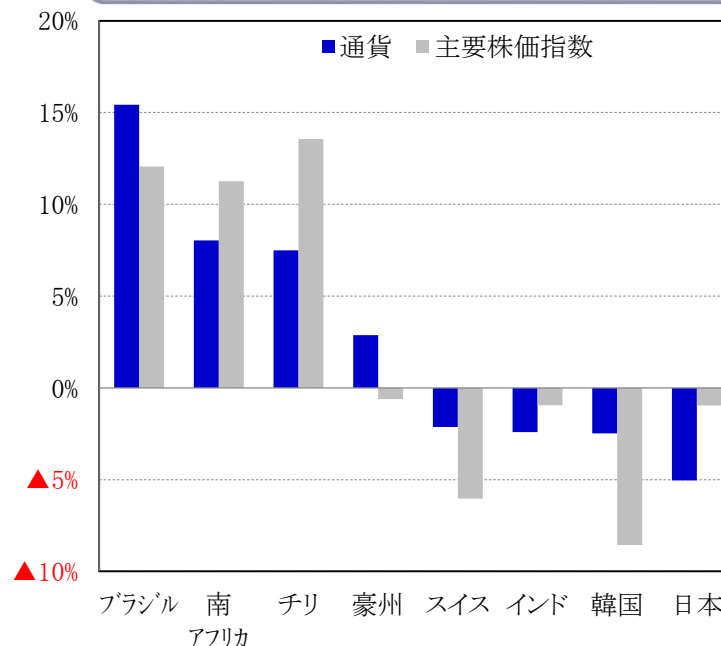
- ・円安が加速している。長期的な円高トレンドが完全に終焉を迎えた可能性にも注意したい。
- ・足下の円安の要因は①日本の金融政策(世界と逆行する緩和継続)、②経常収支の悪化、であり、これらの影響がリスクオフの円高の影響を完全に凌駕している。
- ・経常収支の視点からは、世界の通貨市場は貿易構造を強く意識した動き。ブラジル・南アフリカ・チリ・豪州といった資源輸出国の通貨が上昇する一方、日本・韓国・インドの通貨が下落している。

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

資源輸出国が上昇、資源輸入国は低下



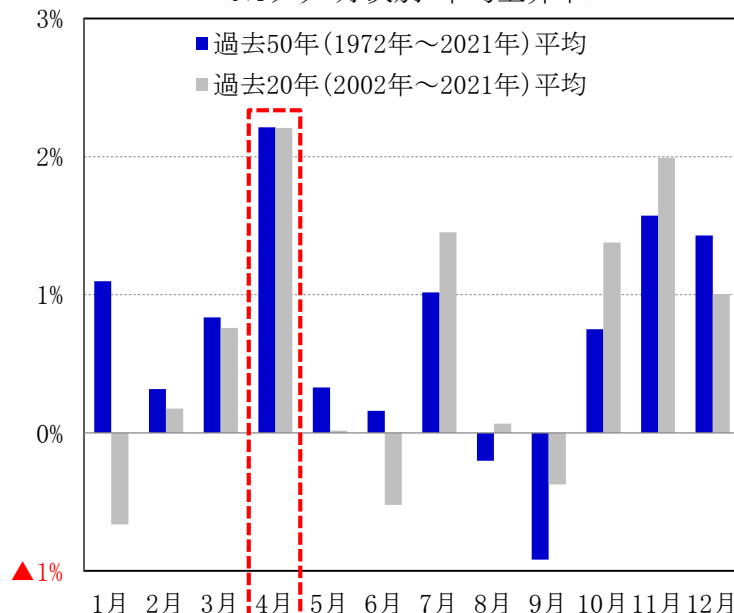
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：2021年末→3月23日までの変動率

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。

- ・4月は1年12か月の中で最も上昇しやすい月である。NYダウの過去50年・過去20年の平均騰落率は4月が12か月の中で最も高い(下グラフ・左)。
- ・1月・2月と連続して下落した年の4月の騰落率は高い。過去20年にNYダウが1月・2月と連続して下落したのは4回あり、その年の4月はいずれも上昇、平均上昇率は7.3%である(下グラフ・右)。
- ・今年2022年はNYダウが1月・2月と下落しており、4月の上昇に期待したい。

### 4月は12か月で最も上昇率が高い

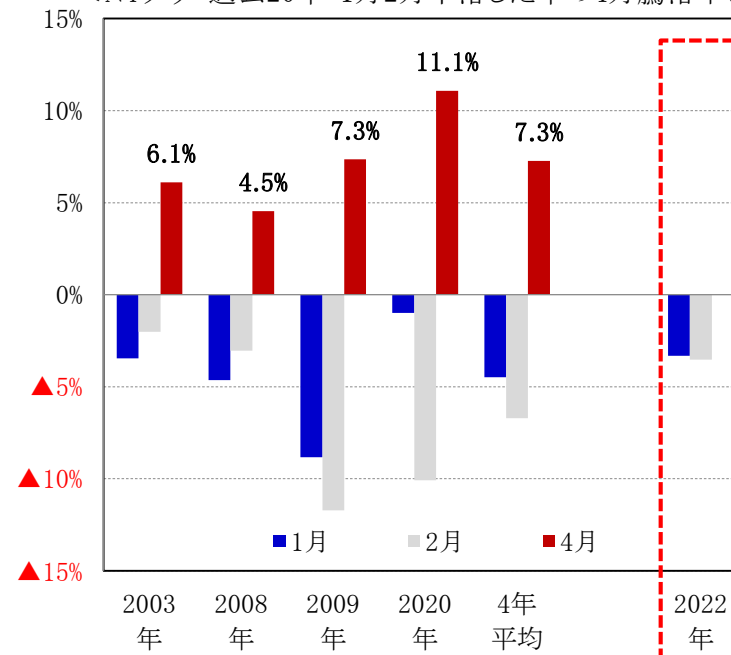
<NYダウ・月次別・平均上昇率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

### 1月・2月と連続して下落した年の4月の上昇率は大きい

<NYダウ・過去20年・1月2月下落した年の4月騰落率>



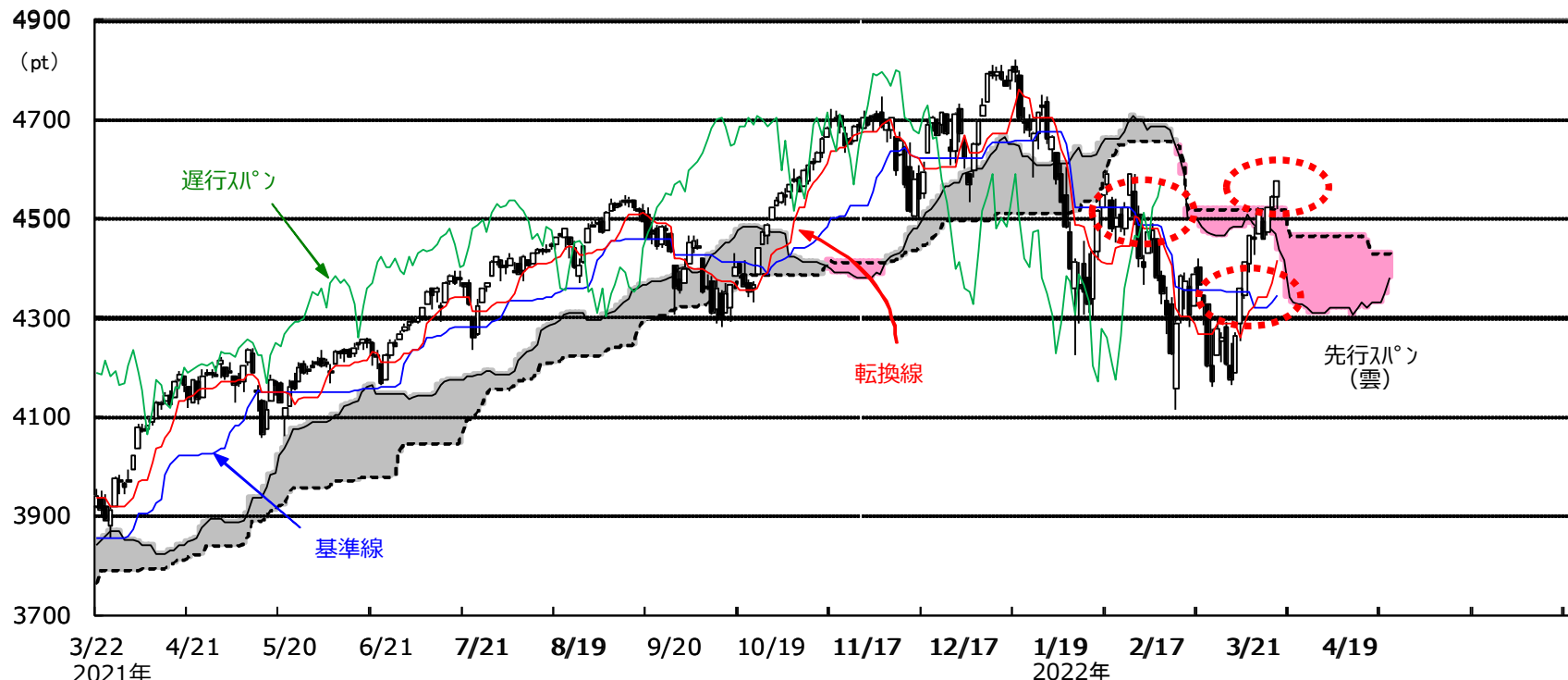
各種資料より岩井コスモ証券作成

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指数は3月28日、3日続伸し、1月3日の高値から3月8日の安値までの下げ幅に対して3分の2戻しを達成した。1月3日終値4,796ポイントまでの全値戻しが視野に入ってきた。
- ・一目均衡表では、株価の雲上限突破と遅行線の強気シグナル発生、転換線の基準線越えを達成して三役好転を完成(以下のチャート)、強い上昇トレンドに入った可能性が高そう。

S&P500指数は一目均衡表で三役好転を完成、強い上昇トレンド入りの可能性

< S&P500指数と一目均衡表(過去1年日足) >



各種資料より岩井コスモ証券作成。注：3月28日時点

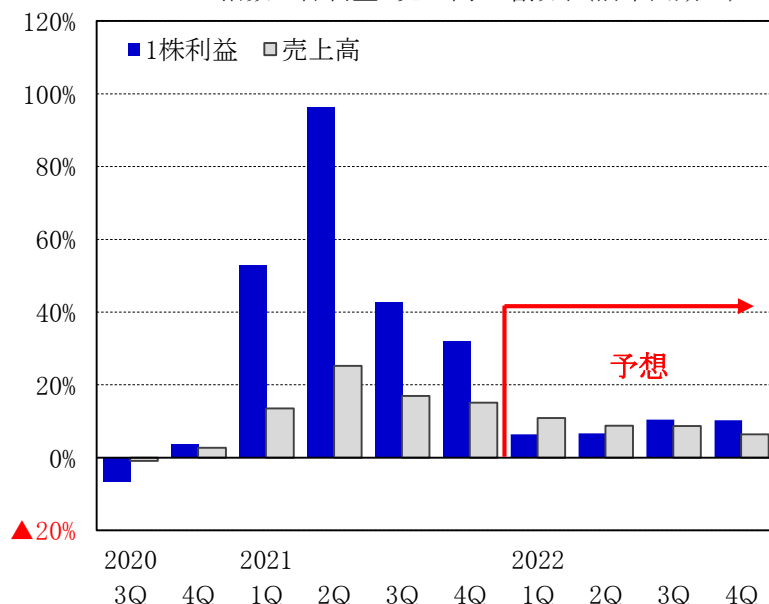
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



- ・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。続く7～9月期も同42.6%、10～12月期は同32.1%の増益(3月25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：3月25日時点

### S&P500指数・セクター別1株利益増減率(前年同期比)

|        | 2022年<br>1Q | 2Q     | 3Q    | 4Q    |
|--------|-------------|--------|-------|-------|
| S&P500 | 6.4%        | 6.7%   | 10.5% | 10.3% |
| 消費(裁量) | ▲11.6%      | 18.5%  | 42.6% | 15.5% |
| 消費(安定) | 1.2%        | 2.9%   | 5.9%  | 7.8%  |
| エネルギー  | 228.9%      | 119.3% | 37.3% | 4.4%  |
| 金融     | ▲20.6%      | ▲16.3% | ▲4.4% | 1.1%  |
| ヘルスケア  | 10.2%       | 7.3%   | 6.4%  | 7.3%  |
| 資本財    | 37.0%       | 26.1%  | 31.3% | 47.2% |
| 素材     | 35.4%       | 10.7%  | 5.4%  | ▲1.7% |
| 不動産    | 15.7%       | 1.7%   | 10.5% | 12.1% |
| テクノロジー | 8.5%        | 5.5%   | 8.9%  | 10.7% |
| 電気通信   | ▲5.0%       | ▲2.5%  | 5.0%  | 9.9%  |
| 公益     | 6.7%        | ▲10.5% | ▲6.9% | 20.1% |

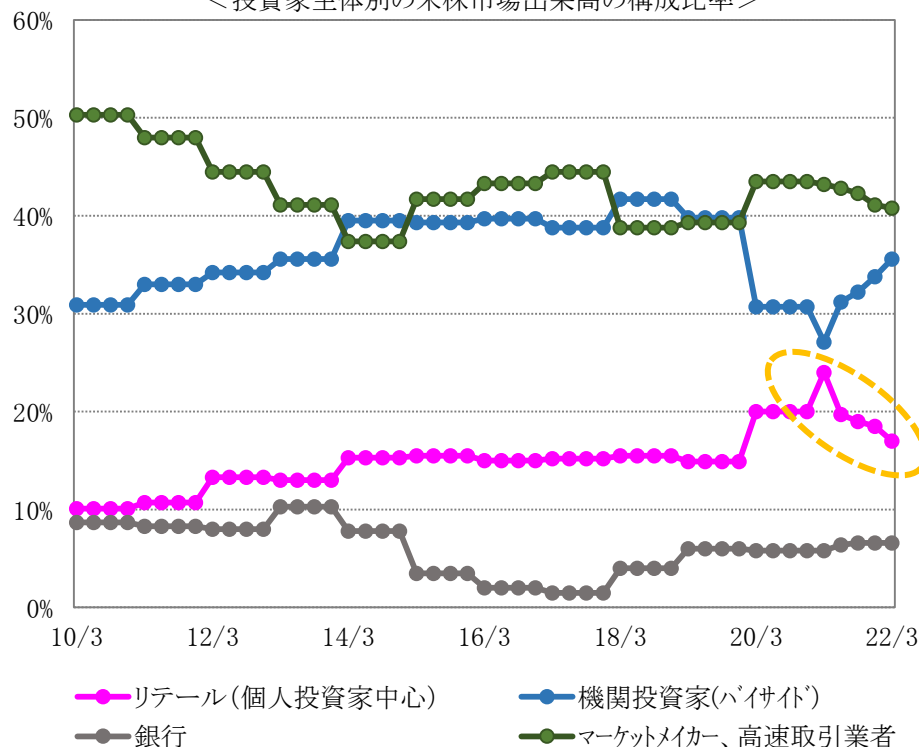
リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成  
注：3月25日時点

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。

- ・昨年後半以降の米株式市場の調整局面入りで投資家主体別の出来高シェアは、米個人投資家中心の「リテール」が低下した半面、投資資金・年金等の機関投資家が増加した。「ロビンフッター」に象徴されるネット投資家による巣ごもり投資がやや下火となった可能性がある。
- ・他方、大幅に調整したグロース株に集中投資する代表的なファンド「ARKイノベーションファンド」はETF需要の高まりを反映して発行済口数が増加、ハイパングロース株に対する需給悪の解消の一端と捉える。

### 個人投資家の売買がやや低調に

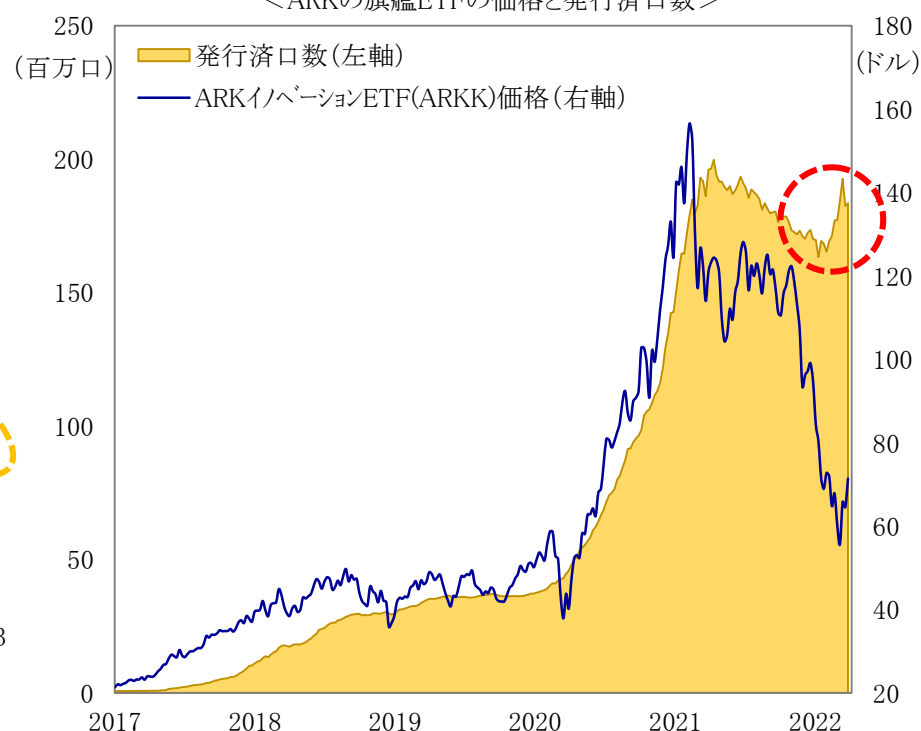
<投資家主体別の米株市場出来高の構成比率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

### ARKイノベーションETFの発行済口数が増加

<ARKの旗艦ETFの価格と発行済口数>

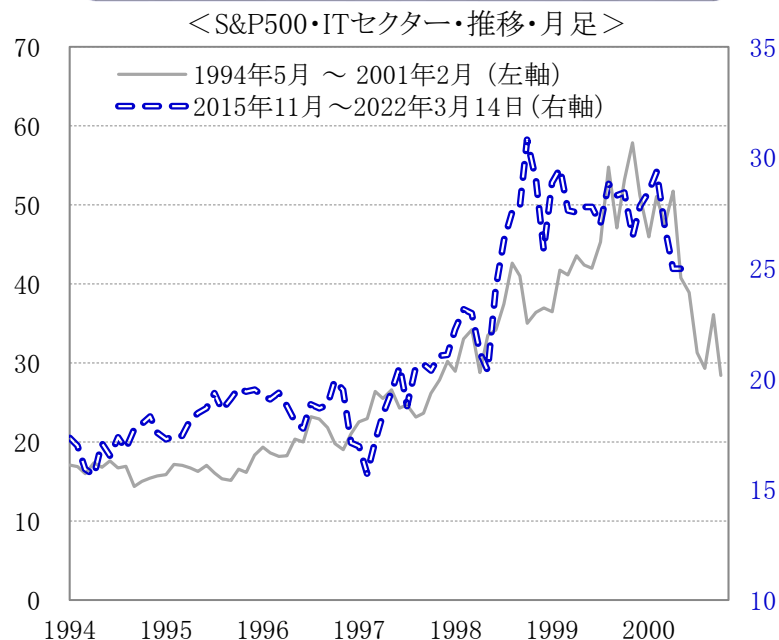


各種資料より岩井コスモ証券作成

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バブル前の値動きと類似しているとの指摘が一部でなされている(下グラフ・左)。
- ・当時と現在のS&P500・ITセクターのPSR(株価売上高倍率)の推移を見ると、7倍前後で頭打ちとなっている(下グラフ・右)。

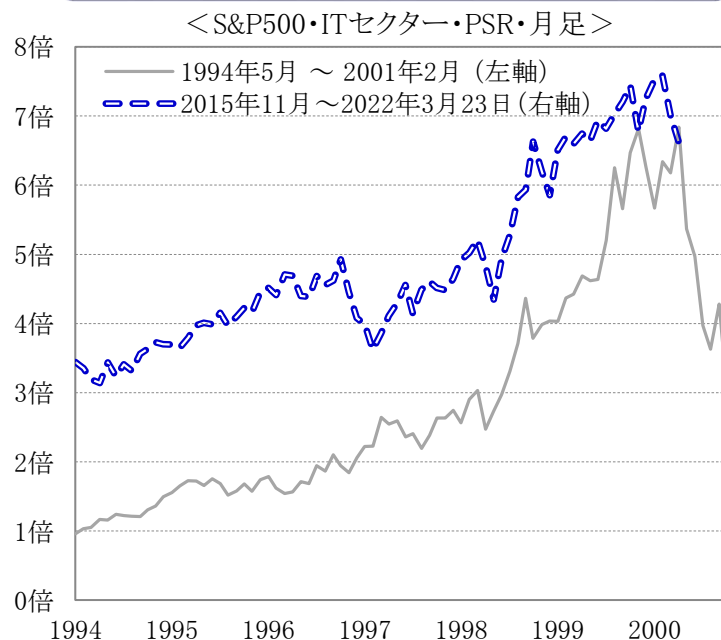
ITバブル時と現在の株価推移



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  
 2022年3月データは3月23日終値を表示

ITバブル時と現在のPSR(株価売上倍率)



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  
 2022年3月データは3月23日終値を表示

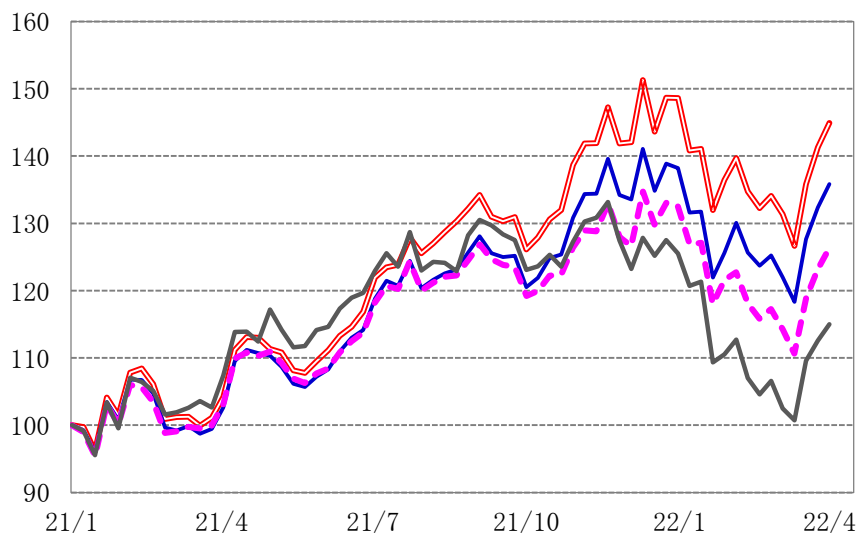
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・株式市場で名付けられる米ハイテク大手のグループ名称(現地コードの頭文字で構成)に変化の兆しあり。「FANG」の影が薄まり、「MANG(マング)」、「MANGA(マンガ)」が最新ワードとして浮上した。
- ・最近の株式市場におけるフェイスブック(メタ)とネットフリックスの不振と、エヌビディアの躍進、マイクロソフトの堅調を意味する。アップル、アルファベット、アマゾンの地位は総じて安定している。

## 「FANG」より「MANG」、「MANGA」が好調

＜米ハイテク大手、各グループ時価総額合計の推移＞

- MANG = マイクロソフト + アップル + エヌビディア + アルファベット
- MANGA = マイクロソフト + アップル + エヌビディア + アルファベット + アマゾン
- - - GAFAM = アルファベット + アップル + メタ + アマゾン + マイクロソフト
- FANG = メタ + アマゾン + ネットフリックス + アルファベット



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注: 2021年年初=100として指数化

## 時価総額上位のIT大手の間で順位変動有り

＜米企業時価総額ランキング(22年3月・20年12月末)＞

| 22年<br>3月 | 比較 | 20年<br>末 | 企業名            | 業種               | 時価総額<br>(3/29)                      |
|-----------|----|----------|----------------|------------------|-------------------------------------|
| 1         | —  | 1        | アップル           | テクノロジー機器         | 2兆8,657億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub> |
| 2         | —  | 2        | マイクロソフト        | ソフトウェア           | 2兆3,293億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub> |
| 3         | ↑  | 4        | アルファベット        | インターネットメディア・サービス | 1兆8,733億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub> |
| 4         | ↓  | 3        | アマゾン・ドット・コム    | 電子商取引            | 1兆7,198億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub> |
| 5         | ↑  | 6        | テスラ            | 自動車              | 1兆1,284億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub> |
| 6         | ↑  | 7        | パークシャー・ハサウェイ   | 保険               | 7,944億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub>   |
| 7         | ↑  | 16       | エヌビディア         | 半導体              | 7,083億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub>   |
| 8         | ↓  | 5        | メタ・プラットフォームズ   | インターネットメディア・サービス | 6,086億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub>   |
| 9         | ↑  | 14       | ユナイテッドヘルス・グループ | ヘルスケア施設・サービス     | 4,829億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub>   |
| 10        | ↓  | 8        | ビザ             | 技術サービス           | 4,779億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub>   |
| 49        | ↓  | 23       | ネットフリックス       | インターネットメディア・サービス | 1,680億 <sup>F</sup> <sub>ドル</sub>   |

各種資料より岩井コスモ証券作成  
注: 2022年3月の時価総額は3月29日時点

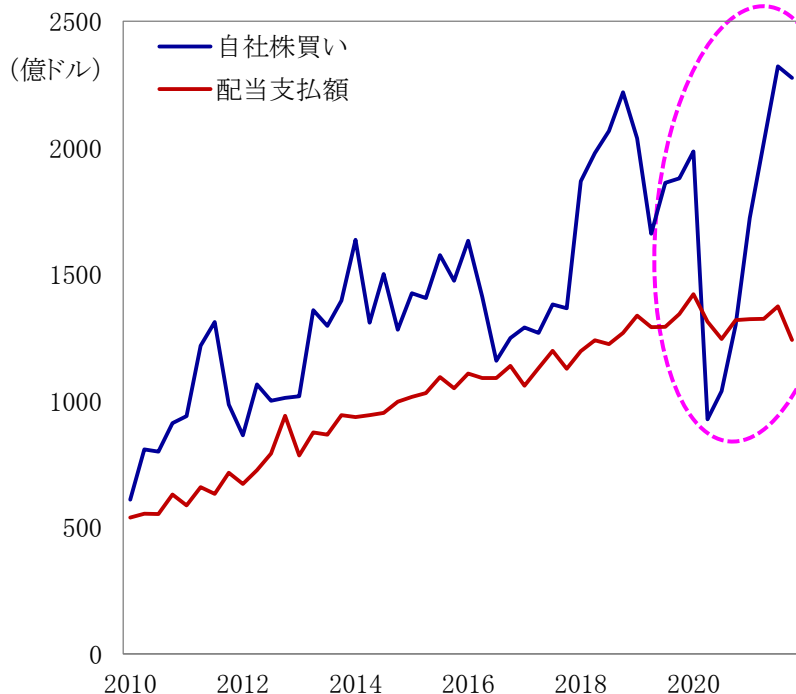
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・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、投資家心理が不安定な状況下では還元力のある銘柄が選好されやすいと見る。一方、政府・与党による自社株買い規制の議論には注視したい。

## 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(3/29)時価総額 | 総還元額   | 配当支払い+自社株買い-株式発行額 |        |          | 総還元利回り<br>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  | 2兆9,205億ドル   | 988億ドル | 144億ドル            | 855億ドル | 11億ドル    | 3.4%                  |
| 2  | アルファベット      | GOOGL | 1兆8,889億ドル   | 503億ドル | —                 | 503億ドル | —        | 2.7%                  |
| 3  | メタ・プラットフォームズ | FB    | 6,257億ドル     | 448億ドル | —                 | 448億ドル | —        | 7.2%                  |
| 4  | マイクロソフト      | MSFT  | 2兆3,646億ドル   | 382億ドル | 169億ドル            | 230億ドル | 17億ドル    | 1.6%                  |
| 5  | JPモルガン・チェース  | JPM   | 4,169億ドル     | 299億ドル | 115億ドル            | 184億ドル | —        | 7.2%                  |
| 6  | オラクル         | ORCL  | 2,249億ドル     | 223億ドル | 31億ドル             | 210億ドル | 18億ドル    | 9.9%                  |
| 7  | プロクター&ギャンブル  | PG    | 3,726億ドル     | 179億ドル | 83億ドル             | 113億ドル | 16億ドル    | 4.8%                  |
| 8  | ウォルマート       | WMT   | 4,051億ドル     | 160億ドル | 62億ドル             | 98億ドル  | —        | 3.9%                  |
| 9  | モルガン・スタンレー   | MS    | 1,636億ドル     | 152億ドル | 37億ドル             | 115億ドル | —        | 9.3%                  |
| 10 | A T & T      | T     | 1,714億ドル     | 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   | 3,487億ドル     | 151億ドル | 151億ドル            | —      | —        | 4.3%                  |
| 12 | ジョンソン&ジョンソン  | JNJ   | 4,674億ドル     | 149億ドル | 110億ドル            | 49億ドル  | 10億ドル    | 3.2%                  |
| 13 | シティグループ      | C     | 4,938億ドル     | 111億ドル | 26億ドル             | 87億ドル  | 2億ドル     | 2.2%                  |
| 14 | シェブロン        | CVX   | 2,151億ドル     | 105億ドル | 105億ドル            | —      | —        | 4.9%                  |
| 15 | ビザ           | V     | 2,865億ドル     | 98億ドル  | 94億ドル             | 7億ドル   | 2億ドル     | 3.4%                  |

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価指標は3月29日時点、ADRを除く

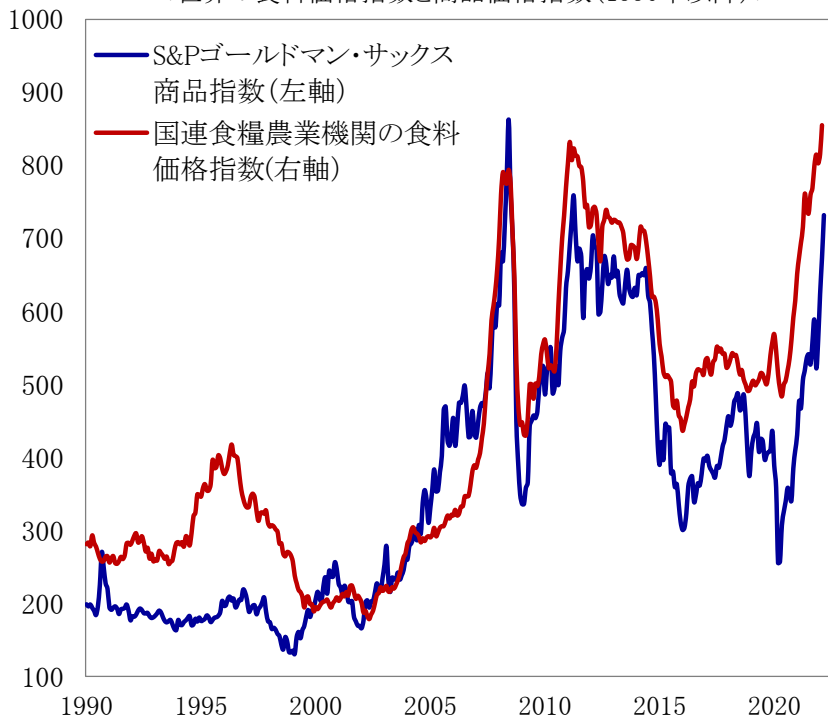
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・世界の食料価格指数は2月に前年同月比21%増を記録し、過去最高を更新。コロナ禍後のエネルギーや肥料、飼料の価格上昇が食料価格の転嫁につながった。さらに露ウクライナ侵攻が供給不足懸念に拍車をかけている。食品の物価高は新興国中心に国民不安を高める懸念を高める。

・需要増を背景に商品高が目立った2006～08年前半の米株相場では価格上昇の恩恵を受けるエネルギー、素材が高く、景気鈍化を見越して公益、生活必需品等のディフェンシブ業種の値動きが堅調だった。

### 資源・食料など価格高騰は広範囲

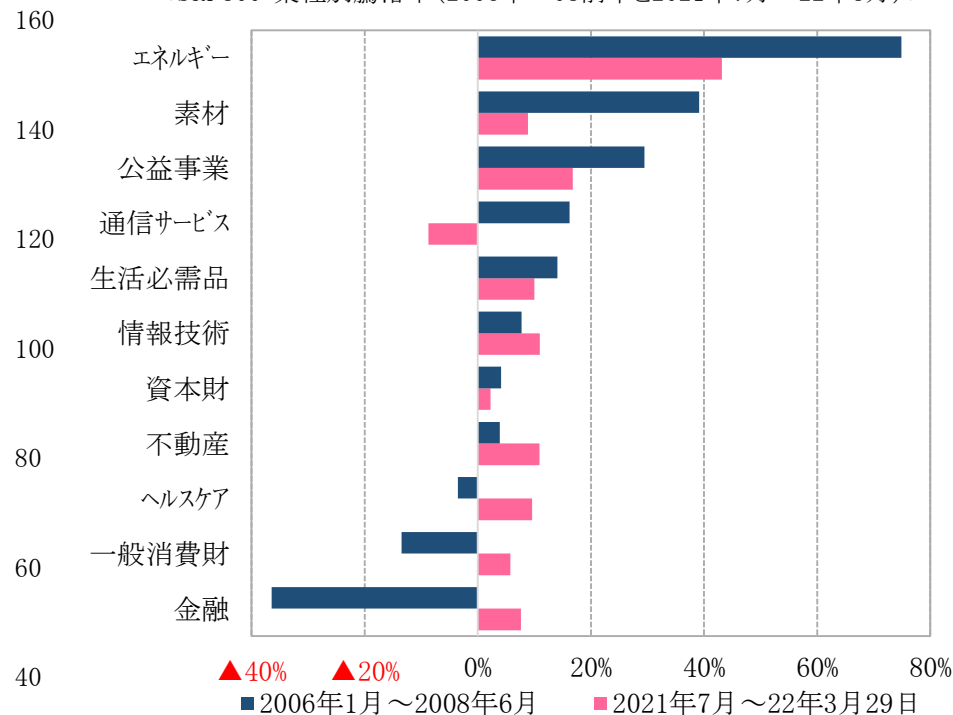
<世界の食料価格指数と商品価格指数(1990年以降)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

### 商品高局面(2006-08年)の業種別騰落率比較

<S&P500・業種別騰落率(2006年～08前半と2021年7月～22年3月)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

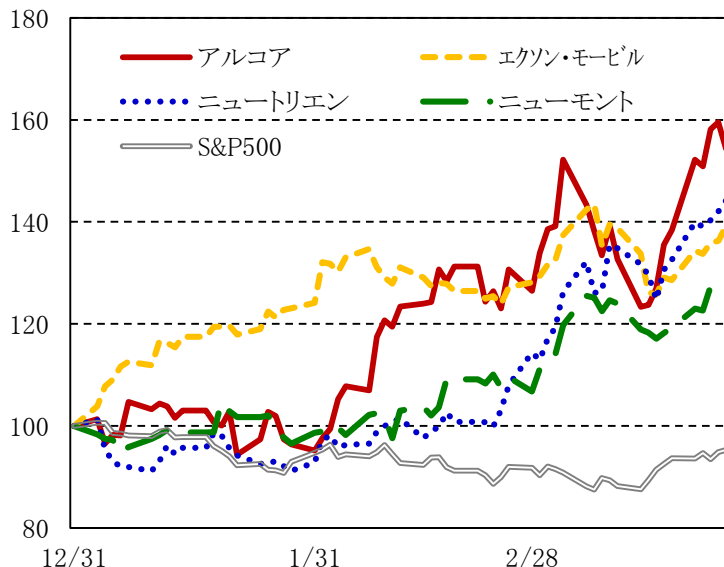
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



- ・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

&lt;主な資源・商品市況関連株とS&amp;P500指数&gt;



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<br>・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<br>・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<br>・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<br>・世界的な天候不順                      |
| ニュートリエン            | NTR   | 穀物・肥料 | ・ウクライナ情勢<br>・世界的な天候不順                      |
| ニューモント             | NEM   | 金     | ・ウクライナ情勢<br>・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<br>・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<br>・電気自動車(EV)需要                       |

各種資料より岩井コスモ証券作成

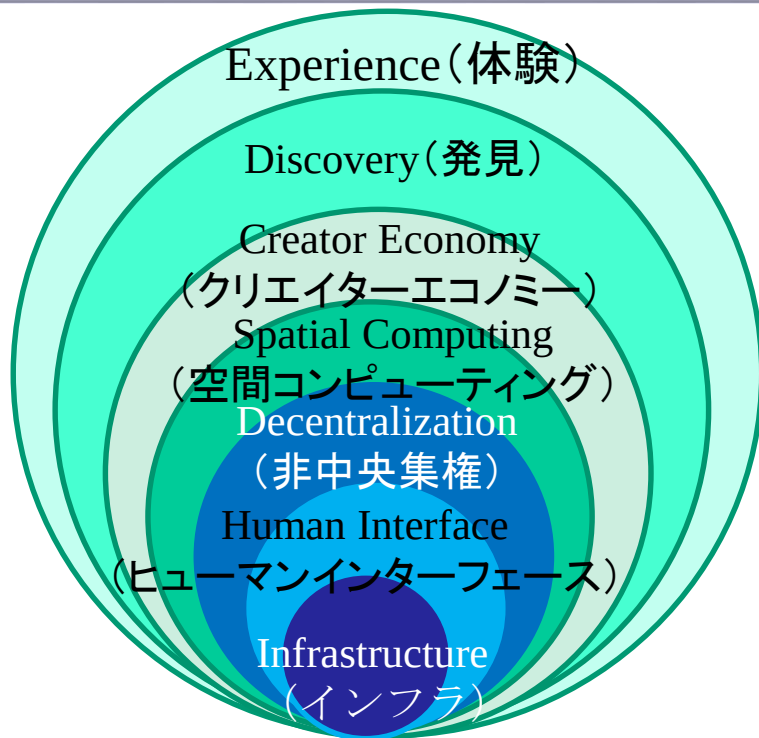
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



・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<br>インター<br>フェース | 非中央<br>集権 | 空間<br>コンピュー<br>ティング | クリエイター<br>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

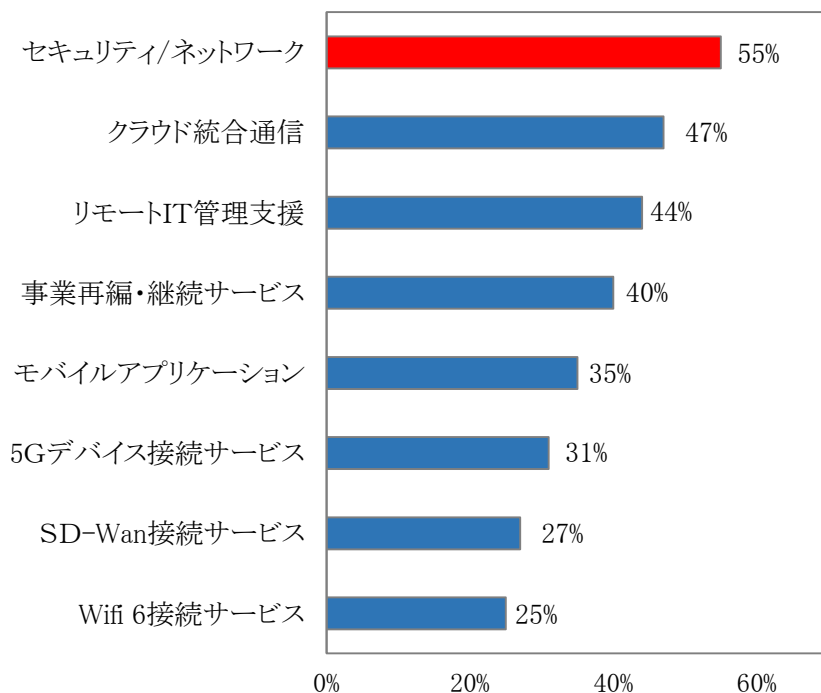
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・露ウクライナ侵攻を受けてバイデン政権はロシアのサイバー攻撃に備え、最新のセキュリティ対策を導入するように企業に警告した。堅調な成長が見込まれていたセキュリティ市場には思わぬ追い風要因である。
- ・紛争以前より「企業のIT投資優先分野」に関するアンケートは「セキュリティ」が最上位だった。コロナ以降はテレワーク環境のセキュリティ需要が特に増加傾向にある。競合がひしめくセキュリティ業界は各専門分野で活躍し、飛躍が予想される企業を選別して投資することが重要となる。

## 紛争以前より、「セキュリティ」が最優先投資項目

&lt;企業の今後数年間のIT投資の優先順位の高い分野&gt;

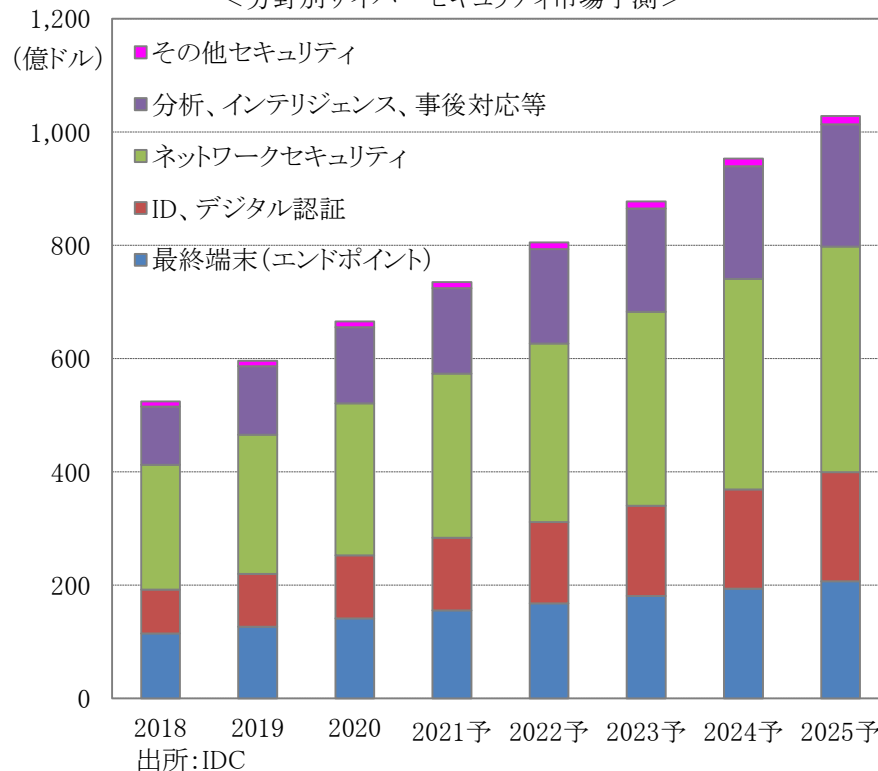


出所: IDC

注: 調査は2021年5月実施

## 世界のサイバーセキュリティ市場見通し

&lt;分野別サイバーセキュリティ市場予測&gt;



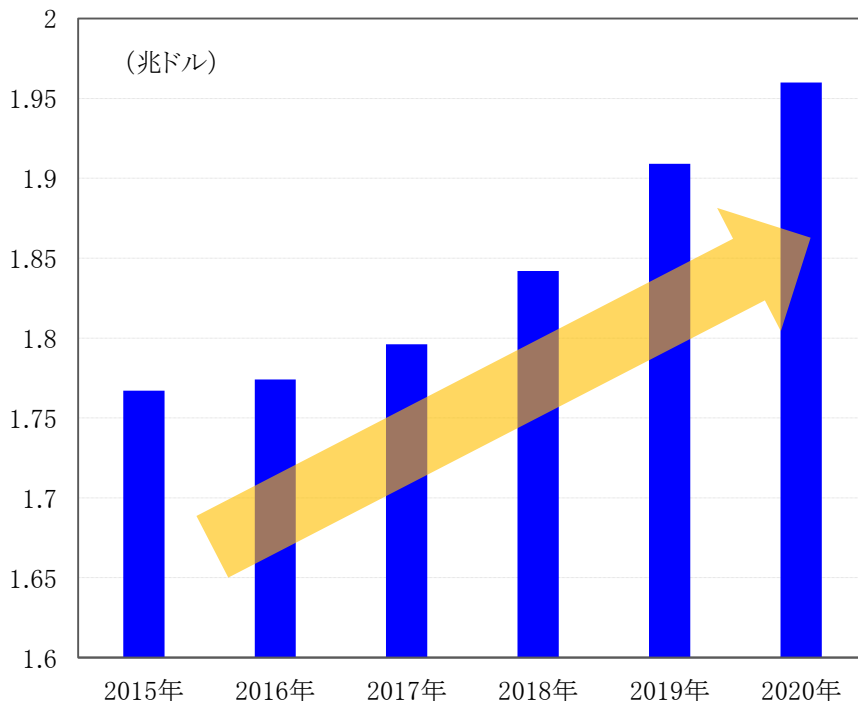
出所: IDC

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。

- ・バイデン大統領は23会計年度の予算教書で前年度を上回る8,133億ドルの国家安全保障予算を要請。ドイツは国防費をGDP比で従来の1.5%程度から2%以上へと大幅に引き上げる方針。ロシアのウクライナ侵攻により世界的に安全保障戦略の見直しが進み、防衛関連製品の需要がさらに増加する可能性がある。
- ・ロッキードマーチン(LMT)は年初から28%上昇するなど防衛関連株は堅調、多くの銘柄がS&P500指数をアウトパフォームしている。需要拡大の期待が高まると防衛関連株は上値を追う展開が想定される。

## 世界全体の2020年の軍事費支出は過去最高を記録

&lt;世界の総軍事費(2015年～2020年)&gt;



出所:ストックホルム国際平和研究所(SIPRI)

## 軍事需要増で防衛関連株に注目

&lt;主要防衛関連企業&gt;

| 企業名                                                        | ティッカー | 時価総額<br>(億ドル) | 年初来騰落率 |
|------------------------------------------------------------|-------|---------------|--------|
| レイセオン・テクノロジーズ                                              | RTX   | 1,526         | 19%    |
| 代表製品:トマホーク(巡行ミサイル)                                         |       |               |        |
| ロッキードマーチン                                                  | LMT   | 1,209         | 28%    |
| 代表製品:F-35(ステルス戦闘機)、ブラックホーク(ヘリ)                             |       |               |        |
| ボーイング                                                      | BA    | 1,116         | ▲6%    |
| 代表製品:アパッチ(ヘリ)、オスプレイ、F-15イーグル(戦闘機)。主力は民間旅客機。軍事関連は全売上高の3割程度。 |       |               |        |
| ノースロップ・グラマン                                                | NOC   | 715           | 18%    |
| 代表製品:グローバルホーク(無人偵察機)、ミサイル防衛システム                            |       |               |        |
| ゼネラル・ダイナミクス                                                | GD    | 680           | 17%    |
| 代表製品:原子力潜水艦                                                |       |               |        |

各種資料より岩井コスモ証券作成

注:3月25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。