

2022年7月

米国株相場展望 ～警戒モードの夏相場はレンジ取引を想定～

2022年6月30日

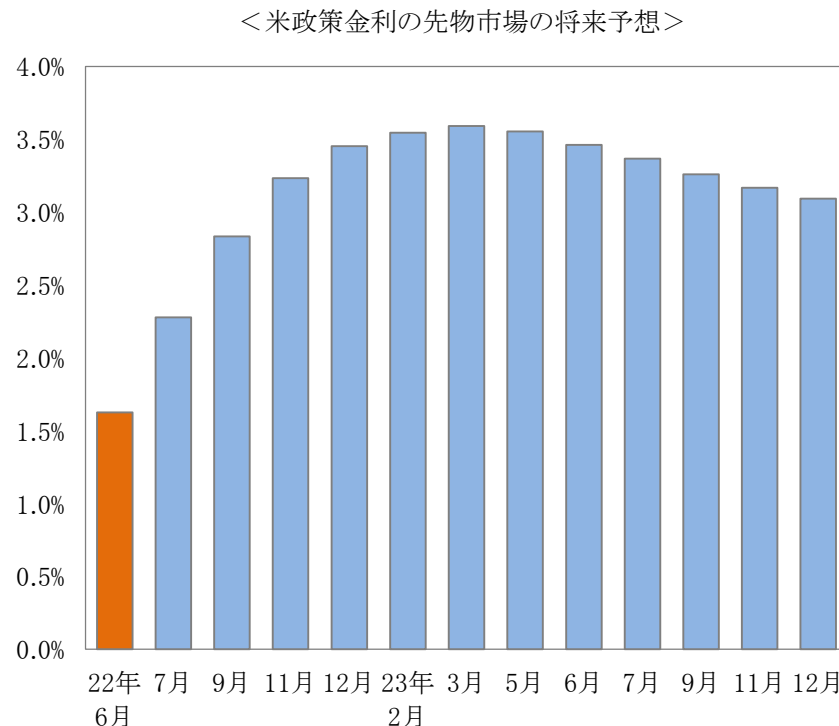
- ・5月のCPIが前月から加速したことが決め手となり、6月13日にS&P500指数の下落率は高値から2割を超え「弱気相場」入り。相場下落は金融引き締めや指標悪化を反映、バリュエーションの割高感も解消された。
- ・米債券市場では、年内の大幅利上げ、景気減速後のインフレ沈静化、金融引き締めのペースダウンを見据え始めている。金融市場は物価関連指標を睨みながらの展開は続きそうで、株式相場では減速傾向の業績トレンドを先んじて織り込んでいると判断、レンジ取引を想定する。

S&P500指数は高値から2割下落し「弱気相場」入り



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価データは6月29日時点

来年の利下げを織り込み始めた米金利先物市場



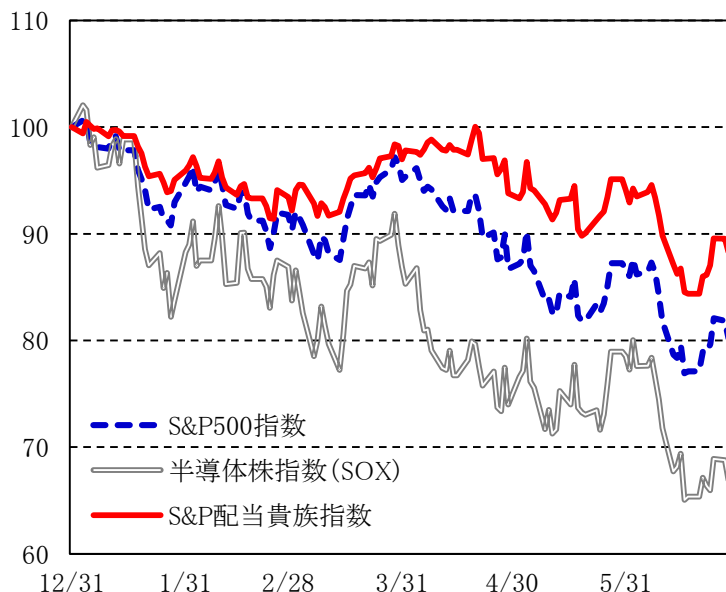
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：6月は現行政策金利水準(中間)、予想データは6月29日時点

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。

- ・株式市場で景気減速に対する警戒感が広がっている。フィラデルフィア半導体株指数(SOX指数)などの景気敏感色の強い銘柄群が軟調に推移する一方で、景気に左右されにくい医薬品や公益などのディフェンシブセクターや高配当が期待できる配当貴族指数などが堅調に推移する。
- ・経済協力開発機構(OECD)は6月8日、世界経済見通しを前回12月時点の予測値から大幅に下方修正。国際通貨基金(IMF)や世界銀行も同見通しを下方修正しており、世界経済に対する警戒感が高まっている。

S&P500配当貴族指数が底堅い

<S&P500指数と半導体株指数と配当貴族指数>



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

OECD は世界経済見通しを下方修正

<OECDの 経済・インフレ率見通し>

	2022年	2023年
世界全体	3.0% (▲1.5%) ↓	2.8% (▲0.4%) ↓
米国	2.5% (▲1.2%) ↓	1.2% (▲1.2%) ↓
ユーロ圏	2.6% (▲1.7%) ↓	1.6% (▲0.9%) ↓
日本	1.7% (▲1.7%) ↓	1.8% (0.7%) ↑
中国	4.4% (▲0.7%) ↓	4.9% (▲0.2%) ↓
OECD域内 インフレ率	8.5% (4.3%) ↑	6.0% (3.0%) ↑

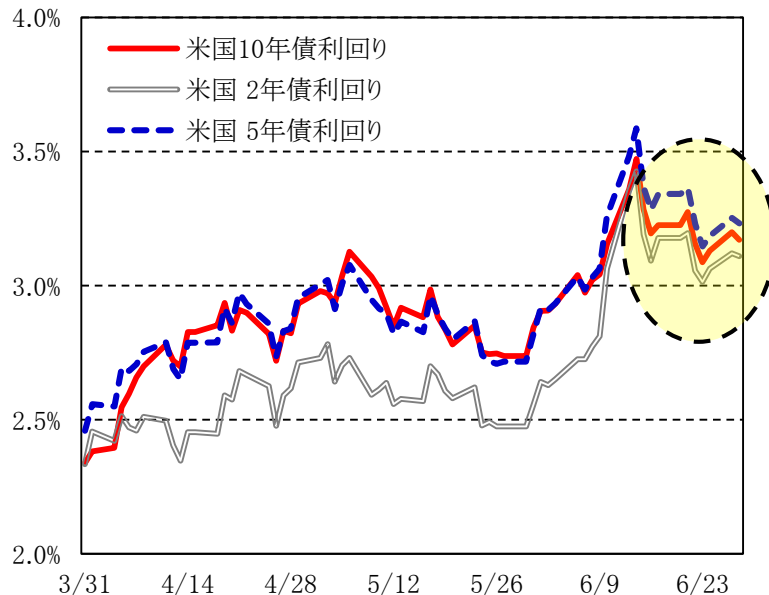
OECDの公表資料より岩井コスモ証券作成
 注：6月8日発表、カッコ内は前回21年12月の予測からの修正幅

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。

- ・米国金利の急ピッチな上昇が一服している。景気減速懸念の台頭により、安全資産である米国国債に資金が流入、幅広い年限の金利を押し下げている。
- ・米国株式市場のテーマは、高PER(株価収益率)銘柄を売る『バリュエーションの調整』から、『景気減速・企業業績』に移っている。金利上昇の一服は、年初から厳しい下げに見舞われたグロース株の見直し買いに繋がっている。

米国金利は幅広い年限で上昇が一服

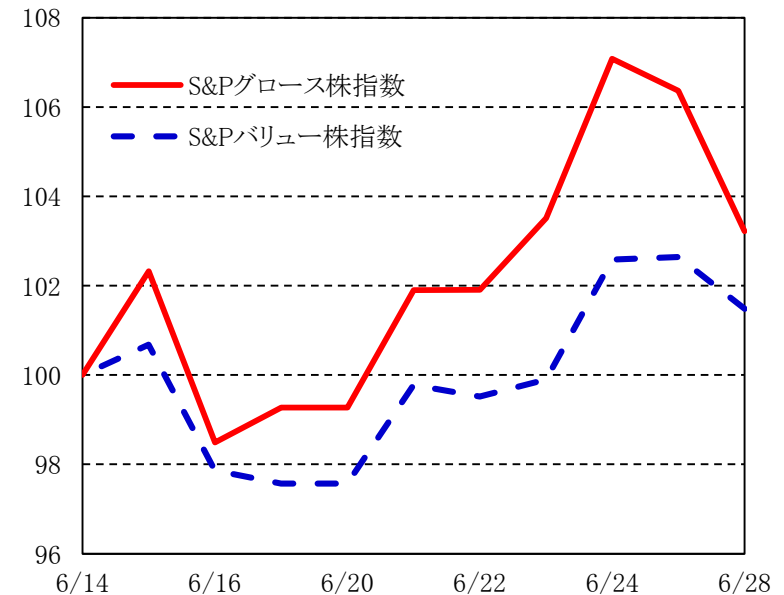
<米国 2年、5年、10年債利回り>



各種資料より岩井コスモ証券作成

足元ではグロース株がアウトパフォーム

<S&Pバリュー株指数と S&Pグロース株指数>



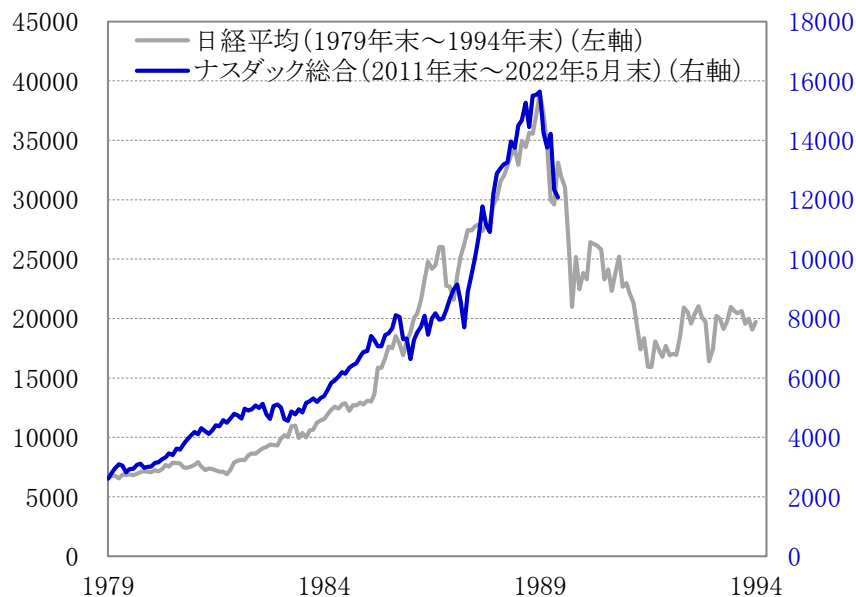
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：米国金利が直近の最高水準を付けた6月14日を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。

- ・米国の株式市場ではS&P500指数の高値からの下落率が20%を超え、弱気相場入りした。
- ・ナスダック総合指数はS&P500指数以上に調整しており、2021年11月高値の16,057から6月17日終値10,798へと約33%調整した。

日本のバブル崩壊(1990年)・ナスダック総合
比較

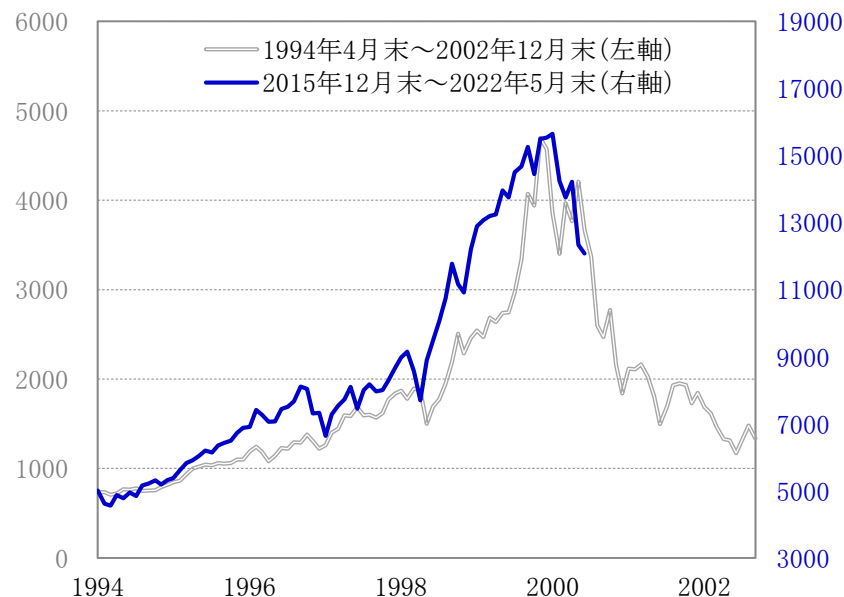


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：日付目盛は1979年末～1994年末に

2011年末以降を表示、月足

ITバブル崩壊・比較
～ナスダック総合指数～



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：日付目盛は1994年4月末～2002年12月末に

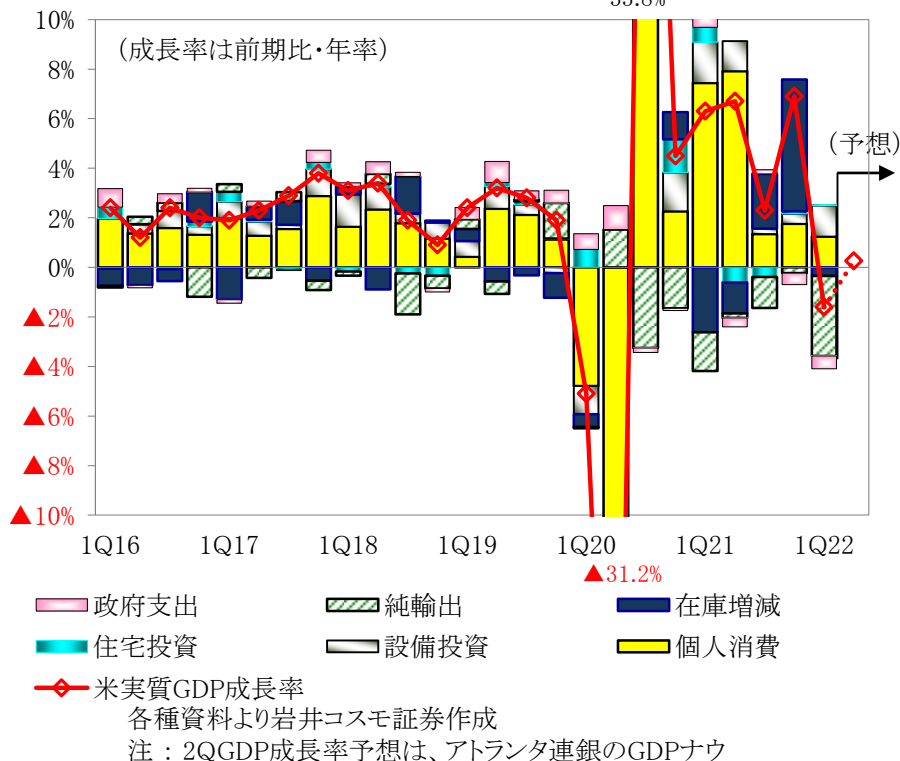
2015年12月末以降を表示、月足

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。

- ・22年1-3月期の米国GDP成長率は輸入急増によりマイナス成長となったが、成長の屋台骨である個人消費の堅調な伸びが続いた。一方、金融引き締めに伴う景気の大きな落ち込みが今後のリスクとなる。
- ・人件費と原材料費の高騰で事業環境が悪化した企業、賃金の伸びを上回るインフレで実質賃金が低下している家計、の双方の経済指標は悪化方向。労働需給の逼迫が緩和され物価抑制圧力が高まることに期待。

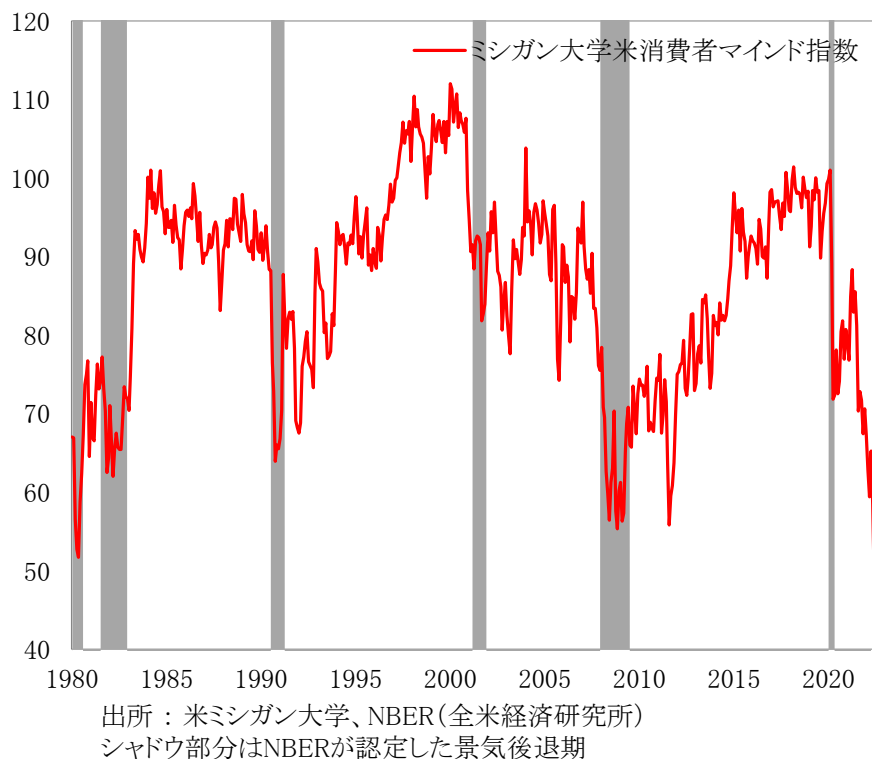
4-6月期の米経済はゼロに近い成長を見込む

＜米実質GDP成長率と 需要項目寄与度＞
33.8%



インフレ高止まりで米消費者心理は急速に悪化

＜ミシガン大学消費者マインド指数＞



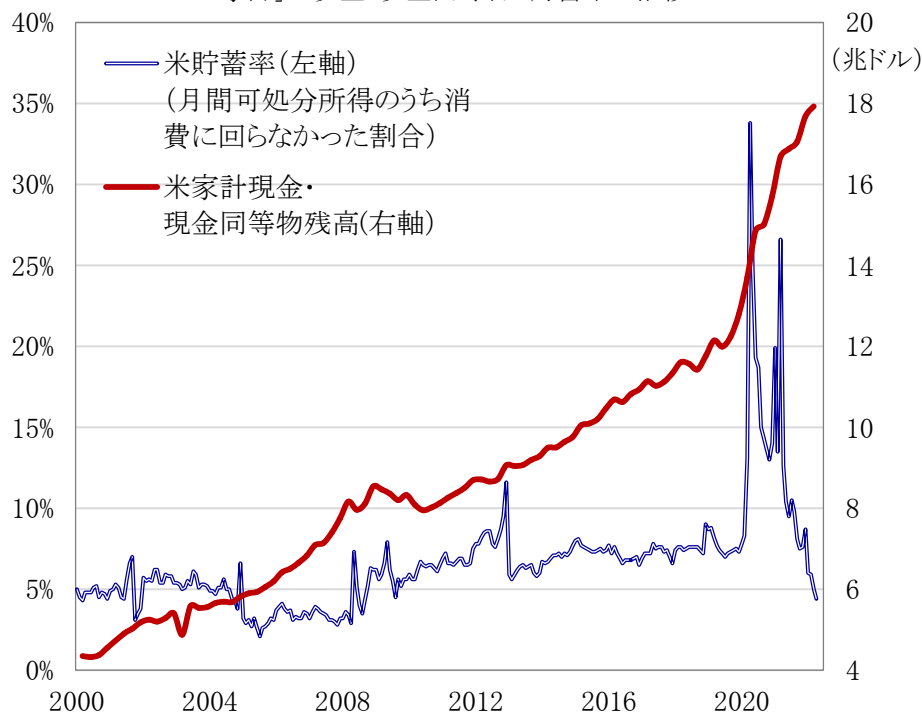
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・コロナ禍で米政府が複数回の給付金を支給するなどした結果、家計には22年3月末時点で17.9兆ドルの現金・現金同等物が存在する。他方、インフレ高進により貯蓄率は低下し、低所得層中心に貯蓄を取り崩しながら生活する人も出始めている。

・今年に入ってから株価の値下がりや家計の純資産評価額の減少、財布のヒモがきつくなる「逆資産効果」が働く恐れがある。含み資産のある不動産価格の上昇も金融引き締めで抑制される見込み。

米家計には約18兆ドルの現金が存在

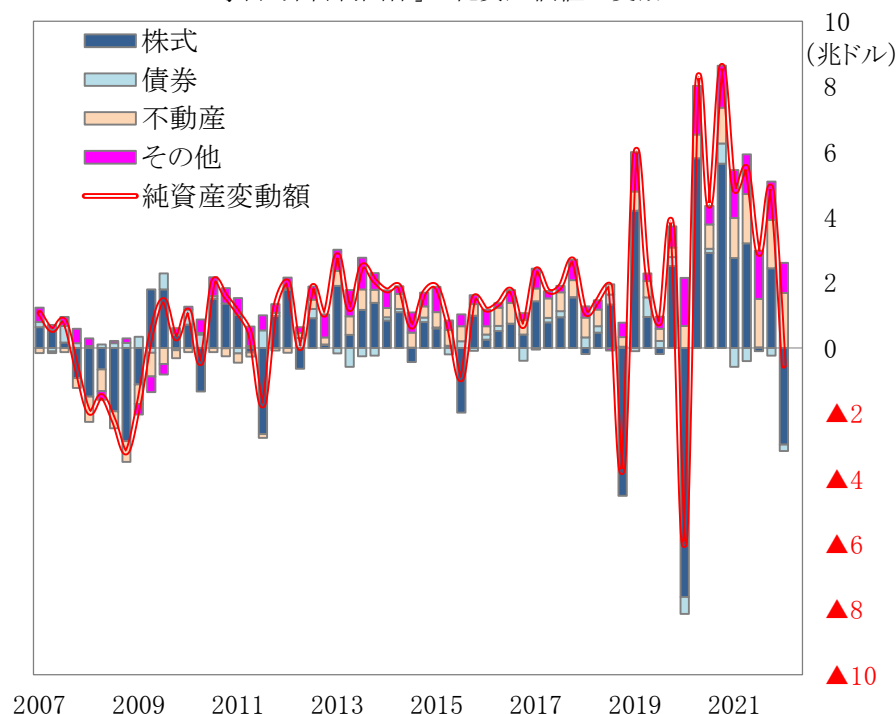
＜「家計」の現金・現金同等物と貯蓄率の推移＞



出所：米商務省、FRB

2022年は株式と債券の価値が大きく目減り

＜「家計・非営利団体」の純資産価値の変動＞



出所：FRB「Fund of Flow」

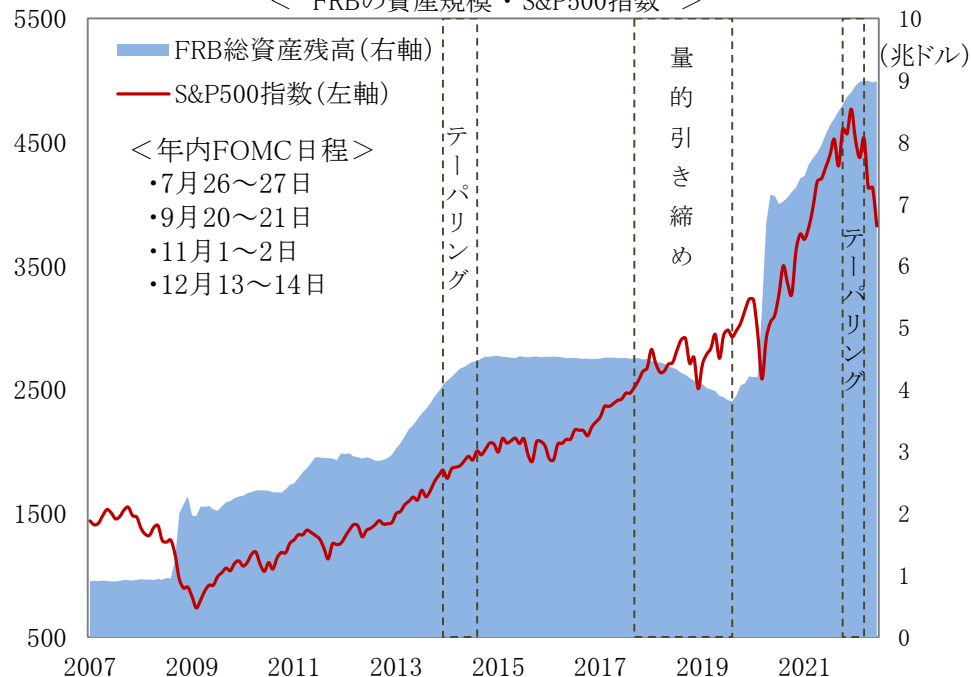
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・3月に利上げを再開したFRBは、6月のFOMCでインフレ加速を受けて0.75%の利上げを実施。6月より量的引き締め(QT)も開始、FRBが持つ国債等を償還したままその保有額を減らし、政府の借換国債等は市場で消化される。QTの資産縮小のペースは前回のほぼ倍で、3年間で約3兆ドルの資産縮小の見込み。

・物価高に苦しむのは各国共通、インフレ抑制のための利上げも同時進行となっている。7月にはECBも利上げを再開する予定、主要国で金融緩和を継続しているのは日本と中国のみとなる。

FRBは6月より量的引き締め(QT)を開始

< FRBの資産規模・S&P500指数 >



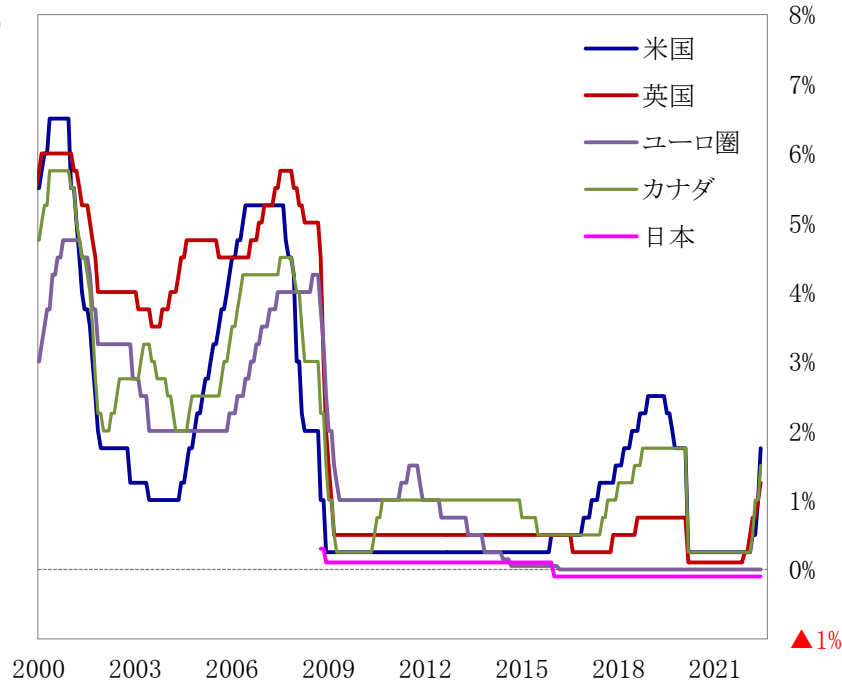
FRB・等資料より岩井コスモ証券作成

注：前々回の量的緩和縮小(テーパーリング)時期は14年1月～10月

：前回の量的引き締め(QT)の時期は17年10月～19年9月

各国同時利上げも2022年の株式市場の逆風に

< 主要国・地域の政策金利、7月にはECBも利上げ開始見込み >



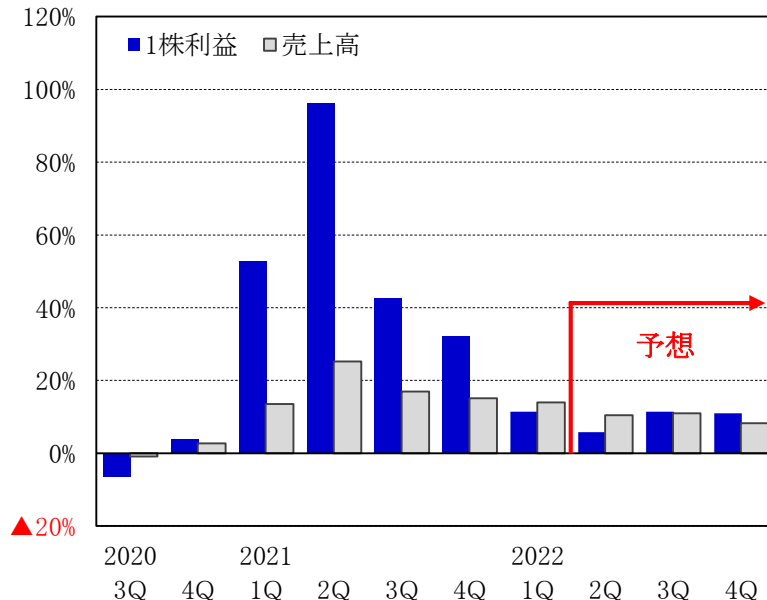
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・22年1～3月期のS&P500指数の1株利益は前年同期比11.4%増と2桁の増益を確保(6月24日時点)。
- ・景気減速懸念の台頭により、企業業績の悪化も危惧されるが、今後も米国企業の業績は底堅く推移することが予想される。業績の底堅さは株式市場の支援材料となりそうだ。

安定成長が継続する見込み

<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：6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)

	2022年 1Q	2Q	3Q	4Q	2023年 1Q
S&P500	11.4%	5.8%	11.4%	11.0%	10.2%
消費(裁量)	▲27.9%	▲3.2%	31.0%	8.0%	71.7%
消費(必需)	7.9%	▲1.9%	2.4%	4.1%	6.2%
エネルギー	269.5%	218.7%	100.1%	49.0%	13.5%
金融	▲17.1%	▲18.6%	▲4.0%	1.8%	12.9%
ヘルスケア	18.3%	3.0%	2.0%	3.1%	▲6.1%
資本財	40.5%	30.9%	34.1%	48.2%	36.7%
素材	46.3%	18.8%	15.9%	9.6%	▲5.4%
不動産	25.5%	4.2%	11.1%	11.6%	▲1.1%
テクノロジー	14.6%	2.3%	6.5%	9.6%	9.0%
電気通信	▲2.8%	▲14.0%	▲2.9%	2.6%	7.4%
公益	24.6%	▲12.1%	▲6.8%	14.5%	▲10.1%

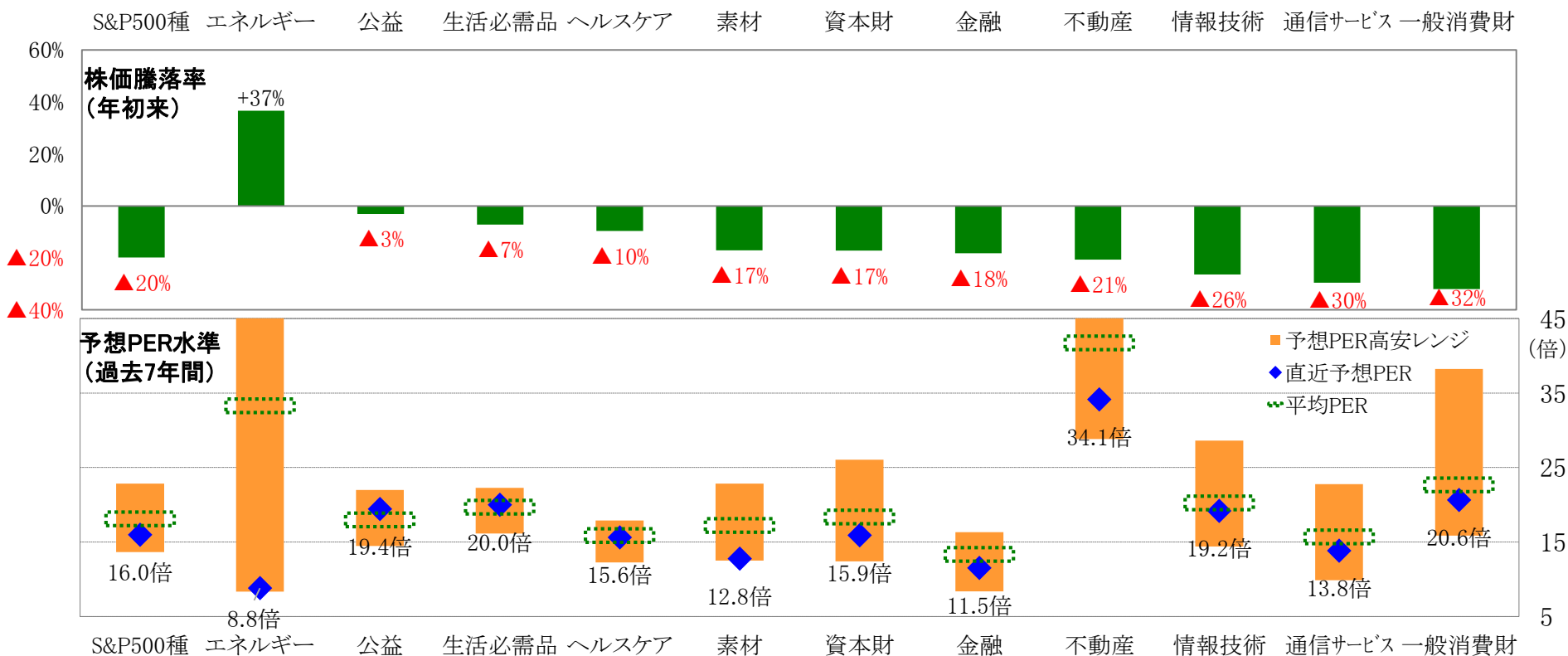
リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成
注：6月24日時点

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。

・全体相場は昨年後半からの下落で予想PER水準は過去7年間の平均以下の水準に低下した。業種別騰落はインフレ耐性のあるエネルギーが独歩高だが、PERは依然低く、株価は上振れ余地を残す。かつてのけん引役だった情報技術や一般消費財は、過去の平均PER以下の水準となり、バリュエーション調整が進んだ。

S&P500種・業種別・年初来騰落率・株価バリュエーション(予想PER・過去7年間)

< 年初来騰落率の高い順に記載 >



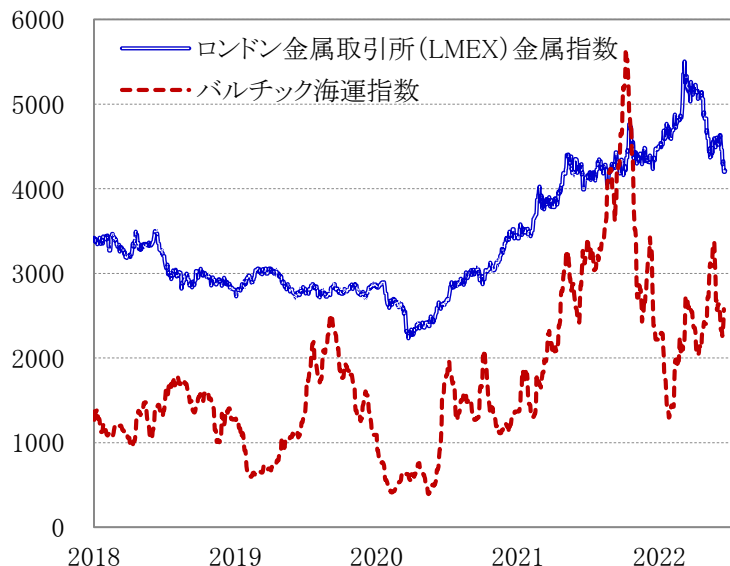
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価データは6月28日時点、予想PERは12ヵ月先予想ベース、PERの集計期間：2015年7月～2022年6月の7年間

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。

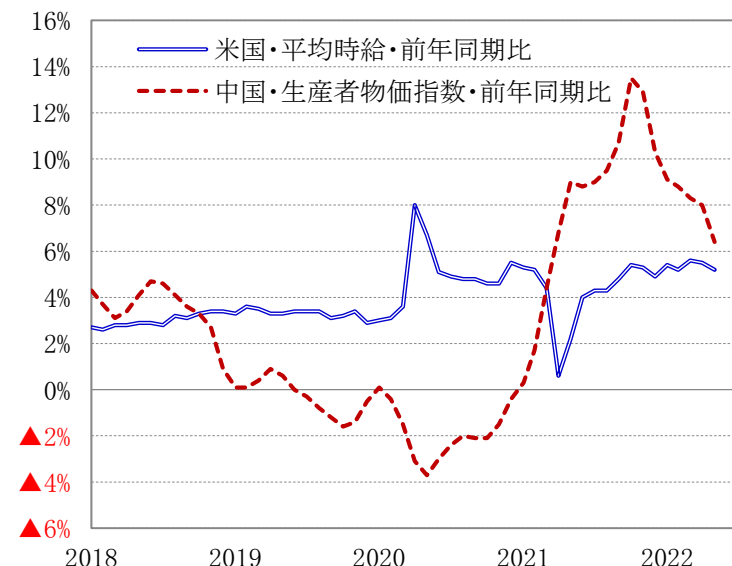
- ・米国の物価上昇率の要因として、①サプライチェーンの混乱、②資源価格の上昇、③賃金の上昇、④不動産価格の上昇、が主に挙げられる。
- ・①バルチック海運指数はピークアウト、中国の生産者物価指数は顕著に低下、②銅やアルミの価格は低下傾向、③賃金上昇率は沈静化、加えて、ドル高はインフレ抑制効果がある。
- ・米国のインフレ率の早期の沈静化に期待したい。

素材・海運コストは低下傾向が鮮明



各種資料より岩井コスモ証券作成

中国の生産者物価指数の低下は顕著、米国の賃金上昇圧力にピークアウトの兆候



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。

- ・11月の中間選挙が迫る中、インフレ対策が最大の関心事となってきた。フランス議会選挙では、マクロン大統領率いる与党連合が大敗。インフレ対応の不作為に有権者が『NON』を突きつけた。
- ・米国では対中制裁関税の見直し観測が浮上するなど、インフレ対応に関する政策が次々と俎上に上がる。
- ・米国の消費者物価指数(CPI)を見ると、5月は総合指数の上昇が再加速する一方で、エネルギーと食品を除くコア指数は低下傾向。エネルギー価格の低下がポイントとなりそうだ。

バイデン政権はインフレ対応を急ぐ

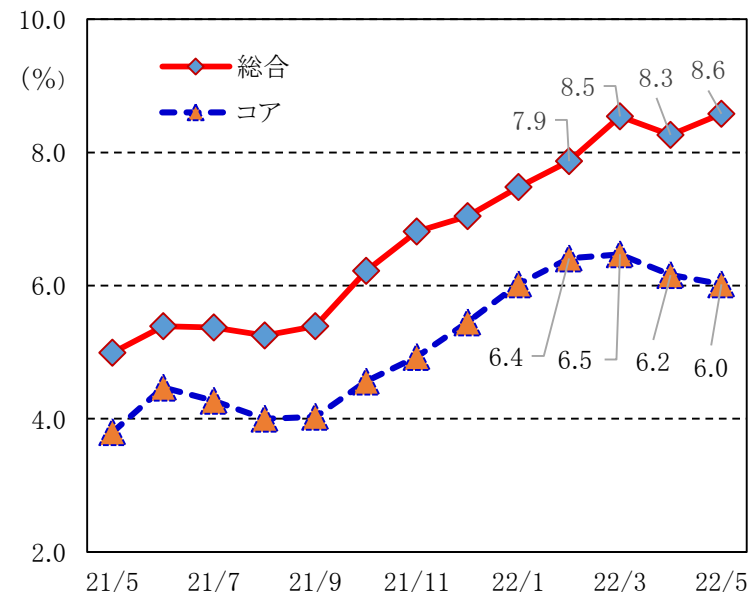
＜バイデン政権と与党民主党が打ち出したインフレ対策案＞

時期	対策案	狙い
6月半ば	石油会社の超過利得に追加課税を模索。自社株買いにも課税を検討(民主党の議員提案)	石油メジャーに自社株買い等の株主還元よりも設備投資を優先させ、増産を促す
6月後半	連邦ガソリン税の一時停止を計画	ドライブシーズン前にガソリン価格の高騰を抑え、消費者の不満を解消する
7月15日、16日	サウジアラビア訪問	サウジアラビアに原油の増産を促し、原油価格の高止まりを解消する
夏頃	米中首脳会談(電話会談)を模索	トランプ政権が課した対中制裁関税を見直し、物価の高騰を和らげる

各種資料より岩井コスモ証券作成

CPIは高止まり、エネルギー価格がポイント

＜米国CPIとコアCPI＞

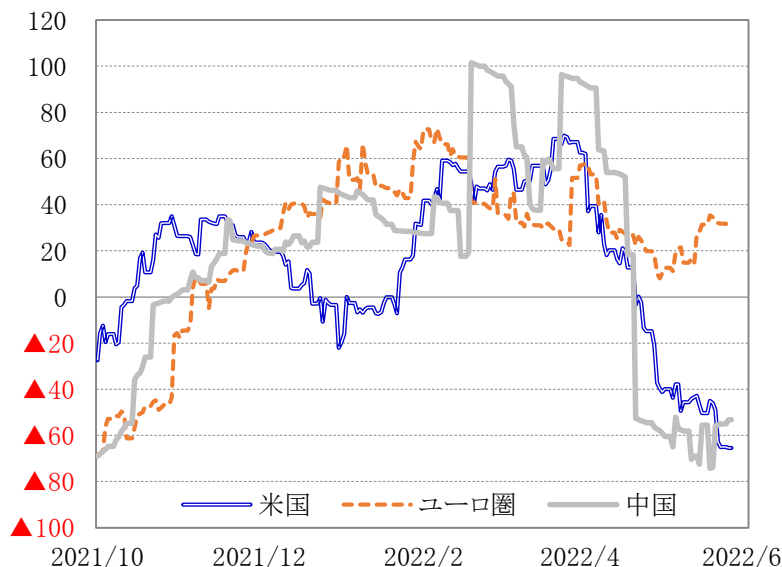


労働統計局公表資料より岩井コスモ証券作成
注：前年同月比、コアはエネルギー・食品を除く

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。

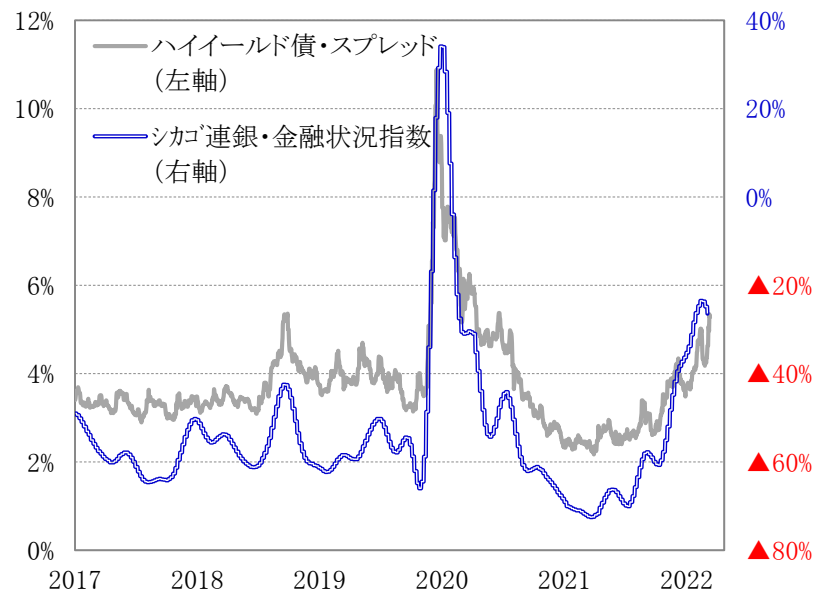
- ・物価上昇及び金融引締めを受けて、世界的に景況感の悪化が顕著である。中国は新型コロナ対策のロックダウンが景気の重石となっている。
- ・金利上昇及び景気鈍化を受けて、ハイ・イールド債のクレジット・スプレッドは拡大傾向にあり、金融市場にストレスがかかりつつある。
- ・今後、インフレのピークアウトが確認されれば、米国の金融政策の過度なタカ派懸念も和らぐとみる。

米国・中国の景況感の悪化が顕著 ～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

金融システムに動揺の兆候

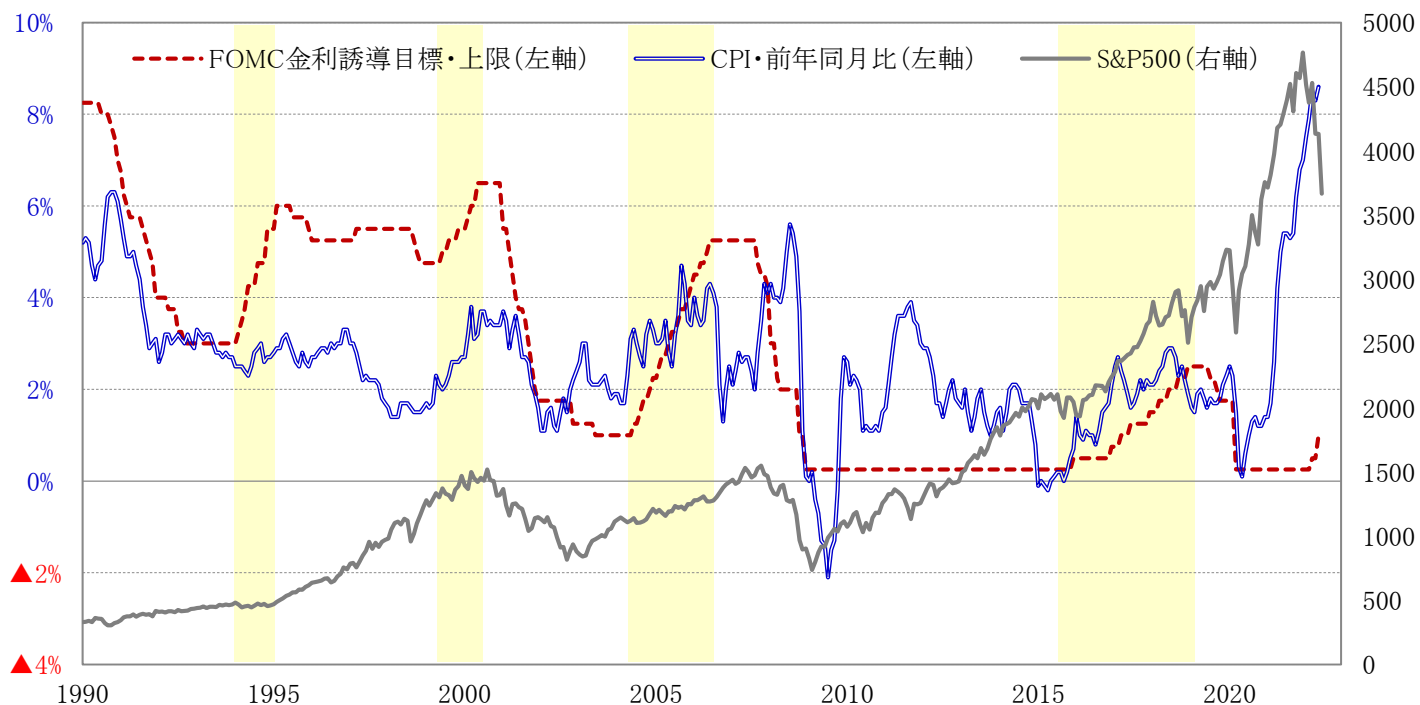


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- 1990年以降の4回の利上げ局面を見ると、株式市場は総じて強含んだ。
- 「強い経済成長率」と「抑制された物価上昇率」を背景とした利上げであり、所謂「業績相場」的な動きを株式市場は示した。
- 今回の利上げは「強すぎる物価上昇率」に対する利上げであり、過去4回とは状況が異なる点には注意が必要であろう。

過去4回の利上げ局面は、物価がレンジ内で推移、そして株高

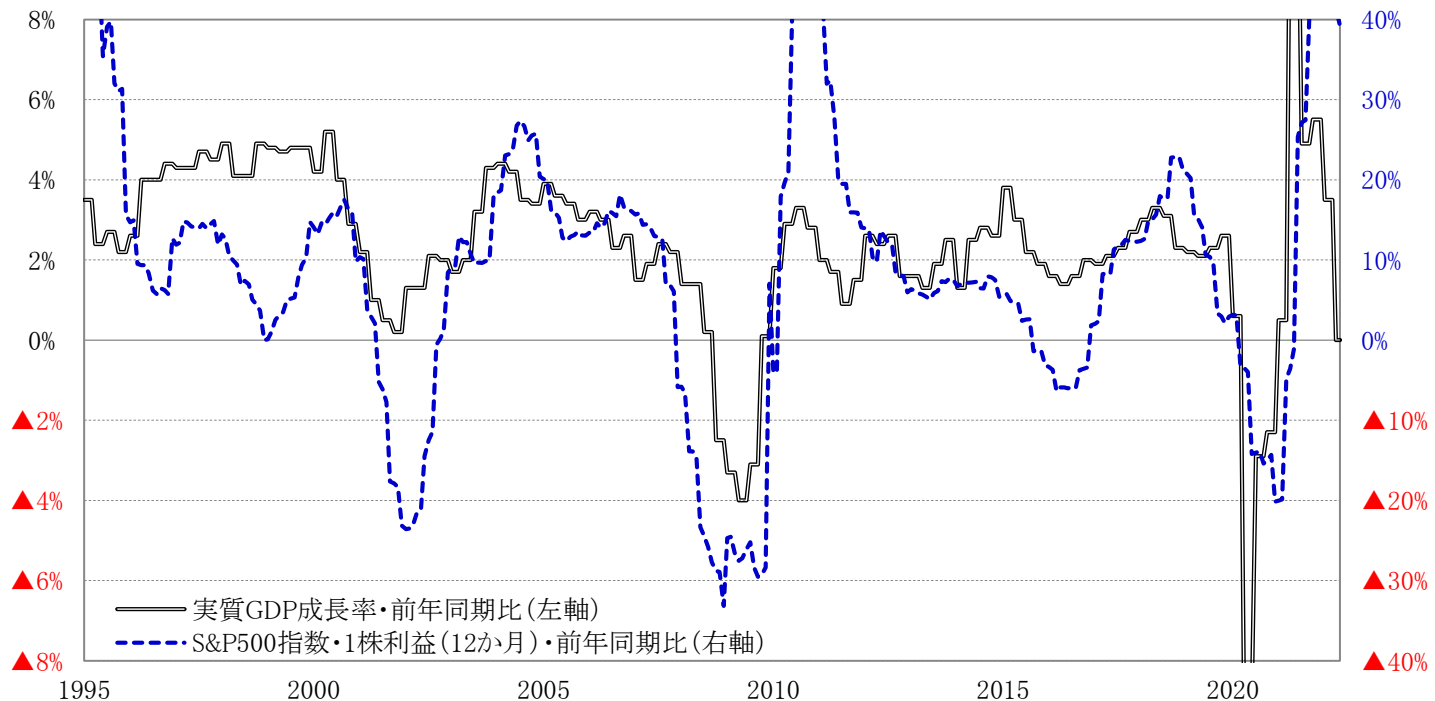


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・1995年以降の米国の経済成長率と増益率(1株利益)は強い連動性を示している。
- ・S&P500の構成銘柄は、①グローバル企業が多く、②IT(セキュラー・グロース:長期成長)やヘルスケア(ディフェンシブ:景気動向に売上高が影響を受けづらい)セクターの企業が多く存在する、が、米国の主力企業の業績はやはり米国の景気動向の影響を強く受ける点には注意が必要であろう。

米国・実質GDP成長率と S&P500指数・1株利益・増加率



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。

・6月13日にS&P500指数は高値から2割下げ、「弱気相場」入りした。過去の「弱気相場」入り後の株価騰落率は、景気後退を伴う場合に株価の回復に時間がかかることを示している。

・1949年以降の米国の景気サイクルは景気拡大期間の方が景気後退期間に比べて圧倒的に長い。株価はほとんどの場合、景気の山谷に先行してピークアウト／ボトムアウトする。過去の米景気後退期間では、株価指数は景気後退終了よりも平均で3ヶ月、中央値で4ヵ月先に底打ちした。

弱気相場入りとその後の株価騰落率

＜1945年以降のS&P500指数を基準、高値から2割下落で弱気相場＞

「弱気相場」入りとその後の株価

弱気相場 入り日付	株 価 騰 落 率			景気 後退
	3ヵ月後	6ヵ月後	12ヵ月後	
1946年9月	2.1%	0.0%	-0.8%	
1949年6月	16.2%	22.8%	42.1%	◎
1957年10月	5.5%	9.7%	31.0%	◎
1962年5月	5.9%	11.9%	26.1%	
1966年8月	7.9%	16.4%	24.6%	
1970年1月	-4.5%	-8.9%	11.9%	◎
1973年11月	0.7%	-7.7%	-26.9%	◎
1982年2月	2.9%	4.1%	30.4%	◎
1987年10月	10.9%	14.7%	23.2%	
1990年10月	6.7%	27.8%	29.1%	◎
2001年6月	-14.8%	-7.9%	-17.4%	◎
2008年7月	-26.9%	-28.5%	-29.1%	◎
2020年3月	22.6%	36.4%	59.0%	◎
2022年6月	?	?	?	?
平均	2.7%	7.0%	15.6%	

景気判断はNBER(全米経済研究所)
各種資料より岩井コスモ証券作成

過去の「景気後退期間」は長くはない

＜1949年以降の景気サイクルより、景気後退期間を抜粋＞

景気後退期間と株価のボトム

景気後退 開始	景気後退 終了	景気後退 期間(月)	S&P500の 底の時期	S&P500の 先行性(月)
1953年8月	1954年5月	10	1953年9月	-8
1957年9月	1958年4月	8	1957年12月	-4
1960年5月	1961年2月	10	1960年10月	-4
1970年1月	1970年11月	11	1970年5月	-6
1973年12月	1975年3月	16	1974年10月	-5
1980年2月	1980年7月	6	1980年4月	-3
1981年8月	1982年11月	16	1982年8月	-3
1990年8月	1991年3月	8	1990年10月	-5
2001年4月	2001年11月	8	2002年10月	11
2008年1月	2009年6月	18	2009年3月	-3
2020年3月	2020年4月	2	2020年3月	-1

平均 10.2ヵ月

平均 -2.8ヵ月
中央値 -4.0ヵ月

景気判断はNBER(全米経済研究所)
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。

- ・NYダウ工業株平均の200日移動平均線・超過・銘柄比率や米個人投資家センチメントは過去の底打ちに近い水準に到達。これらは逆張り指標であり、「弱気派」の多さは相場の反転の兆しと考えられる。
- ・歴史的には、強気派が極端に少ないときのNYダウとS&P500指数への投資が平均以上のリターンをあげることが多い。

200日移動平均線・超過・銘柄比率は歴史的な低水準

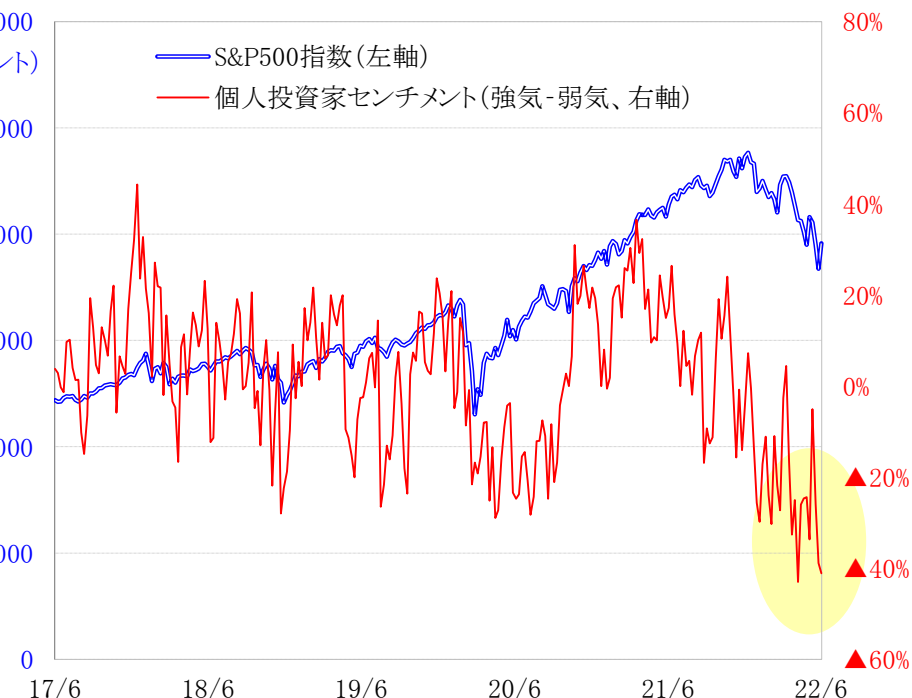
＜NYダウと200日移動平均線超過銘柄比率＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

個人投資家センチメントは「異常な弱気」水準に到達

＜S&P500指数と米個人投資家の6ヵ月先の米株の見通し＞

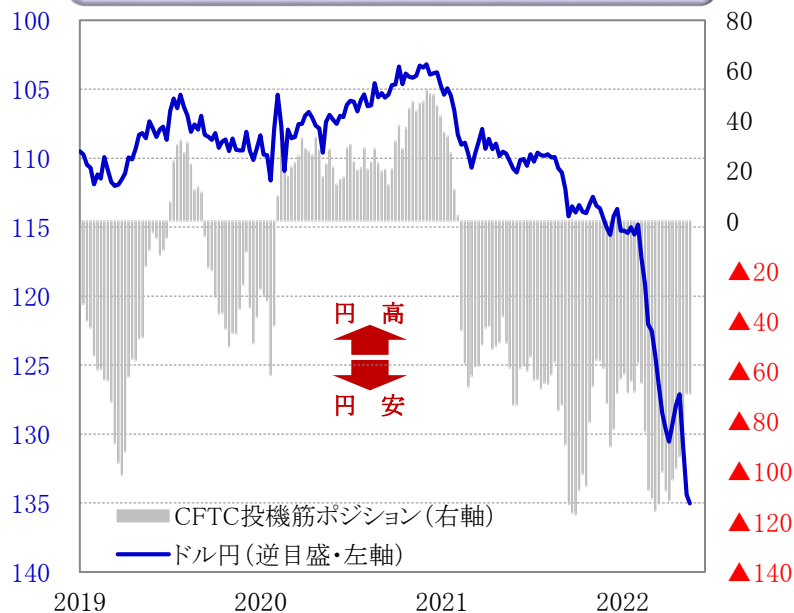


米個人投資家協会(AAII)等資料より岩井コスモ証券作成

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。

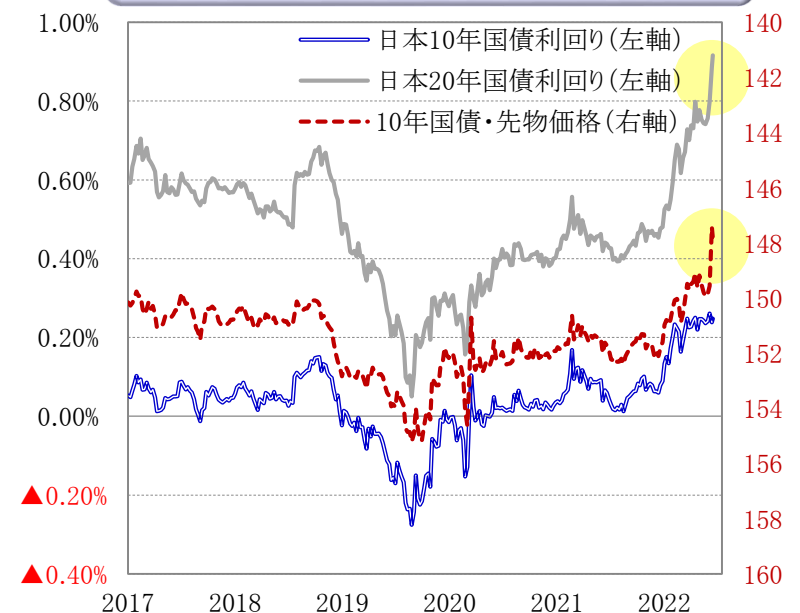
- ・6月の日銀金融政策決定会合は注目度が高かったが、現在の金融政策の維持が決定された。一方、日銀・財務省・金融庁は為替推移を巡り3者会合を行い、為替介入の可能性を市場に意識させている。
- ・日銀の無制限・指値オペにより10年国債利回りは0.25%に抑え込まれているが、20年債金利は大きく上昇、海外の投機筋の売り仕掛け等により、日本国債先物(10年)価格は急落(金利上昇)している。
- ・日本の為替・金融政策への市場の注目は高まっており、日銀の金融政策シフトの示唆や為替介入等があれば、投機筋の売りポジションの巻き戻しを通じて、急速な円高となる可能性があるだろう。

投機筋の円売りポジションは高水準



各種資料より岩井コスモ証券作成

20年国債利回りは急騰、10年債先物は急落



各種資料より岩井コスモ証券作成

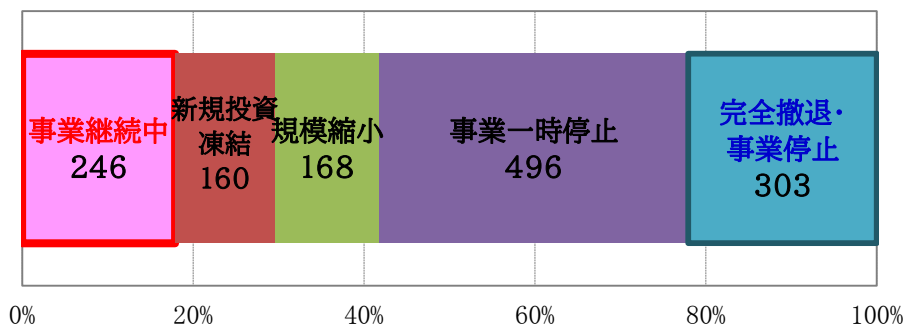
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・ロシアのウクライナ侵攻後のマクドナルドのロシア撤退に示される様に、多くの欧米企業はロシア事業の縮小・撤退を進めており、グローバル企業のロシア関連損失は590億ドルに上る。他方、西側諸国以外の企業の対応はまちまちであり、全ての外国企業がロシアから撤退しているわけではない。

・ロシアの主要な外貨収入源であるロシア産原油は西側諸国の制裁の中、中国やインドが購入を増加させている。原油価格の上昇も寄与し、通貨ルーブルは対ドルや対円で皮肉にも戦前より高い状況となっている。

ロシア対応は割れる 中国企業は多くは事業継続

＜1,373のロシア進出の企業・団体のウクライナ侵攻後の対応＞



事業継続中 国名、企業・団体数	
中国	41
米国	30
フランス	26
ドイツ	23
日本	14
イタリア	13
オーストリア	12
インド	12
その他	75
計	246

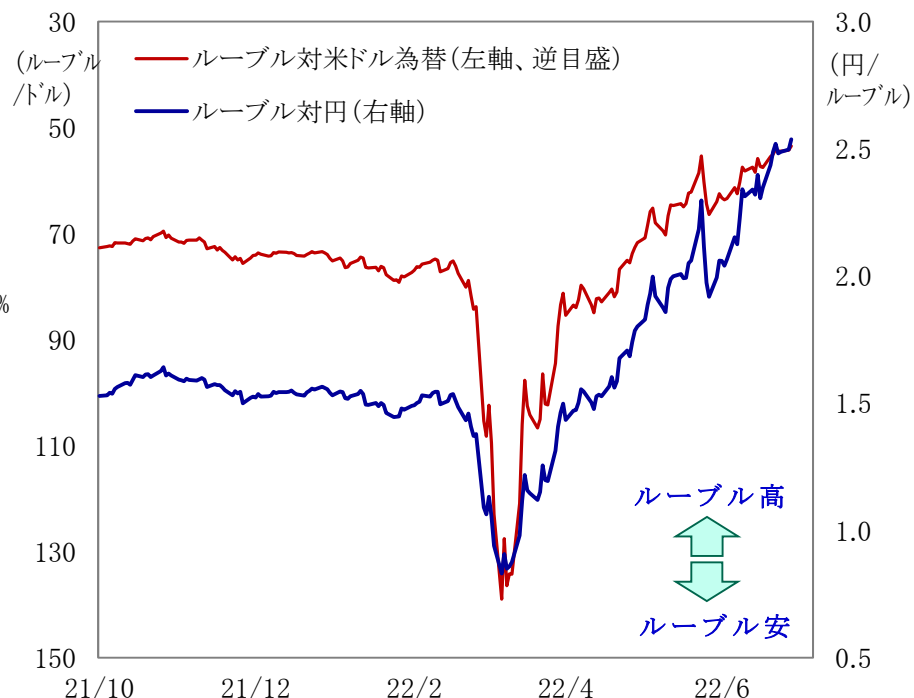
完全撤退・事業停止 国名、企業・団体数	
米国	109
英国	43
ドイツ	22
フィンランド	21
ポーランド	17
スイス	14
フランス	10
オランダ	10
その他	57
計	303

出所：米エール大学経営大学院

注：6月27日時点

ロシア通貨「ルーブル」は戦前より上昇

＜ルーブルの対米ドル、対円為替レートの推移＞



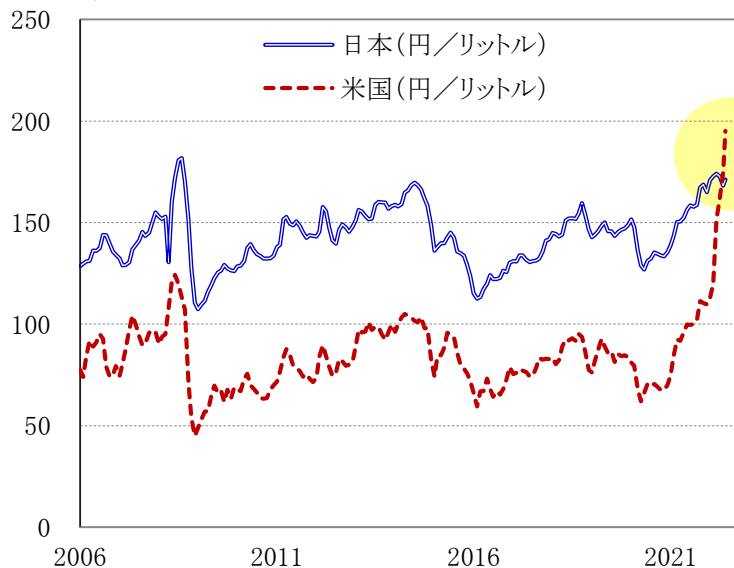
各種資料より岩井コスモ証券作成

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

- ・米国はガソリン価格の安い国であり、概ね日本の半額程度であったが、足下では日本のガソリン価格を上回る水準まで上昇している。米国は、①公共交通機関が未発達であり自動車は生活必需品、②国土が広く、移動距離は長く、③大型車が多い、等の理由により、米国の家計の負担は重いと考えられる。
- ・一方、WTI原油価格の過去最高値は2008年7月の1バーレル140ドル超であるが、足下の価格はこの水準を下回っている。2008年7月以降、金価格は約2倍に上昇、物価水準も35%程度上昇しており、原油価格はこれらとの比較では依然として割安感が強く、上昇余地が大きいといえよう。

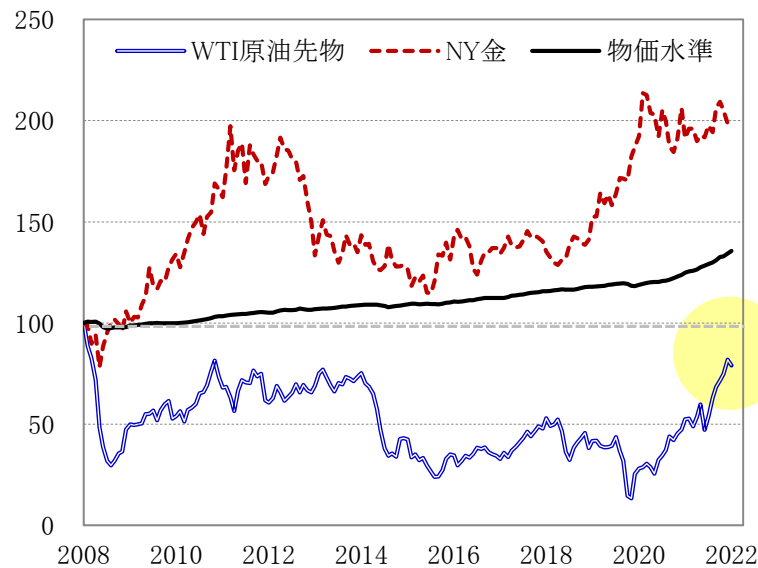
米国のガソリン価格が日本を上回る事態に

(円/リットル)



各種資料より岩井コスモ証券作成

原油価格は依然として2008年高値を下回っている



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2008年6月末を100として指数化、月足

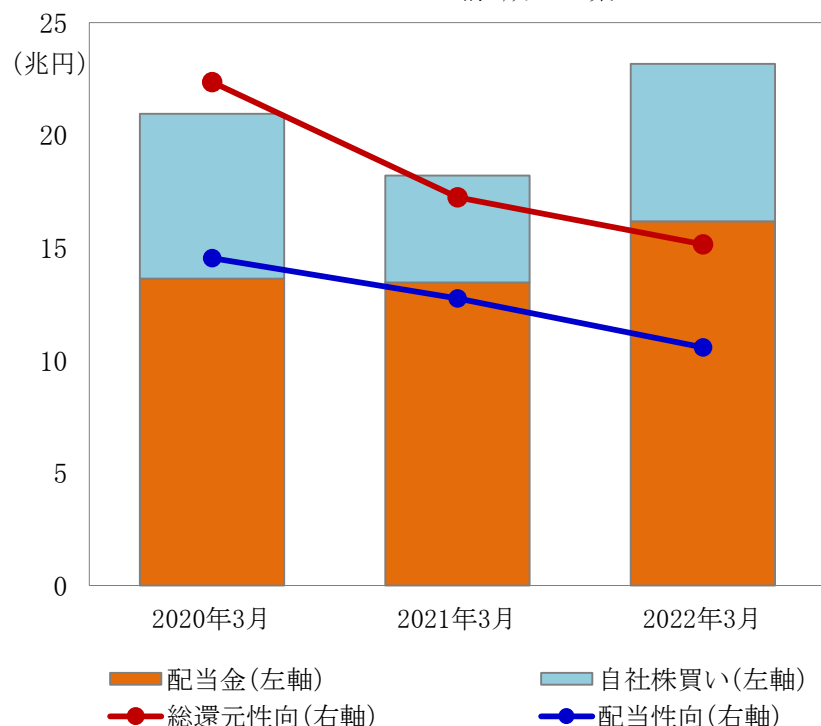
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・日米の株主還元を比較すると配当性向は日米共に3～4割前後だが、自社株買いは米国が日本より積極的である。「配当金」と「自社株買い」の合計額を当期純利益で除して算出する「総還元性向」は2021年に米国(S&P500)は80%を超え、約50%の日本企業(TOPIX)を上回る。

・株主から預かったお金(株主資本)を効率良く稼ぎ、利益を上げる指標である「ROE」は日米欧比較で常に米国優位。米経営者は株主からの圧力も高く、ROEを高める取り組みを常に怠れない企業風土がある。

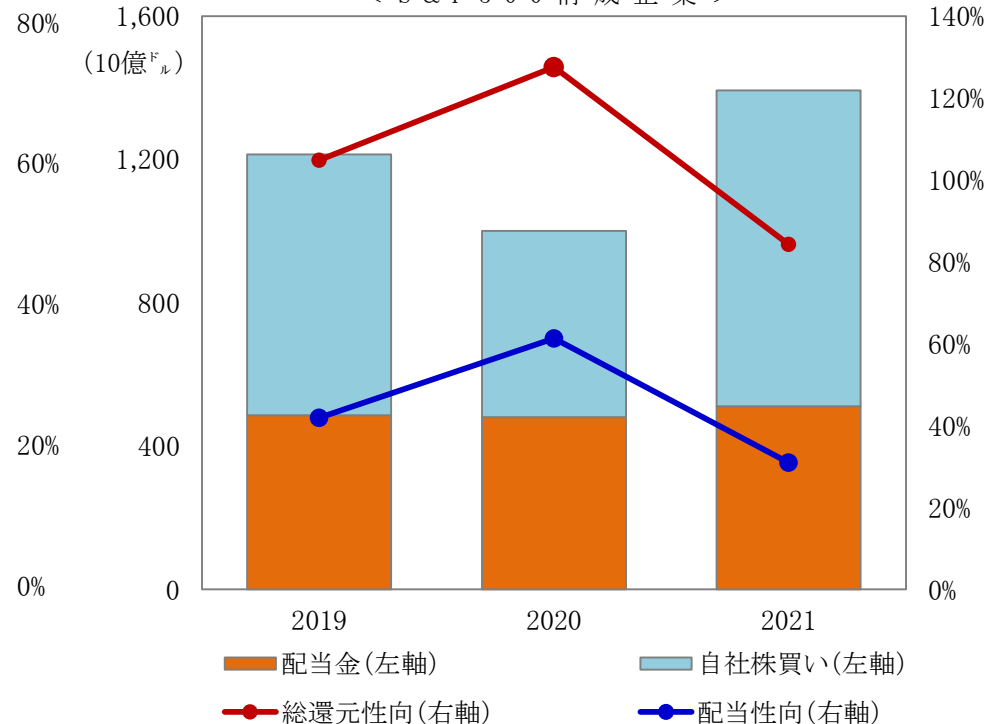
日本の株主還元規模

< T O P I X 構 成 企 業 >



米国の株主還元規模

< S & P 5 0 0 構 成 企 業 >



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。

・ロシアのウクライナ侵攻後、投資環境が劇的に変化。従来の株式市場のけん引役だった「GAFAM」に代わる「FAANG2.0」という、米系金融機関の発した用語が株式市場で一気に浸透した。

・グロース株とは縁遠く、一部はESG投資対象から疎外された銘柄が供給不安を背景にした商品高、エネルギー問題等を受けて魅力的な物色対象に変化している。

<化石燃料 / 防衛 / 農業 / 原発・再生可能エネルギー / 金・金属・鉱物> 関連銘柄・6ヶ月騰落率

Fuels

燃料(エネルギー)



エクソンモービル(オイルメジャー) +50%
 シェブロン(オイルメジャー) +27%
 パイオニア・ナチュラル・リソース(掘削・生産) +28%

Aerospace & defense

航空・防衛



ロッキード・マーティン(防衛元請) +19%
 ゼネラル・ダイナミクス(防衛元請) +6%
 ノースロップ・グラマン(防衛元請) +21%

Agriculture

農業



アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド(穀物メジャー) +13%
 コルテバ(種子・農業) +15%
 ニュートリエン(肥料) +11%

Nuclear & renewables

原子力・再生可能エネルギー



カメコ(ウラン採掘) +3%
 エンフェーズ・エナジー
 (太陽光発電部品) +3%
 ソーラーエッジ
 (太陽光発電部品) +0.4%

Gold, metals, minerals

金・金属・鉱物



ニューモント(産金) +4%
 バリック・ゴールド(産金) +1%
 フリーポート・マクモラン(銅) ▲27%

各種資料より岩井コスモ証券作成、画像出所：PIXTA 注：株価騰落率の期間は現地6月28日までの6ヵ月間

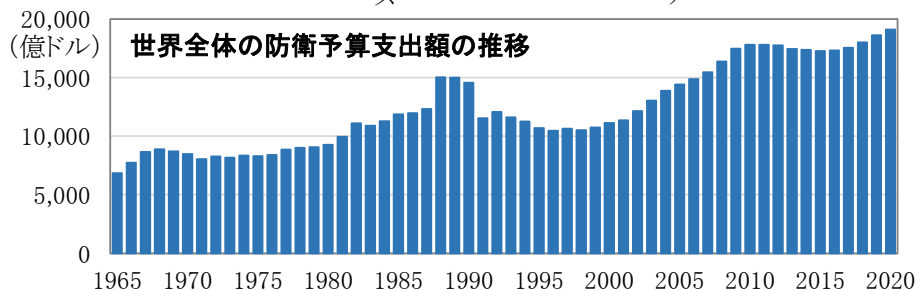
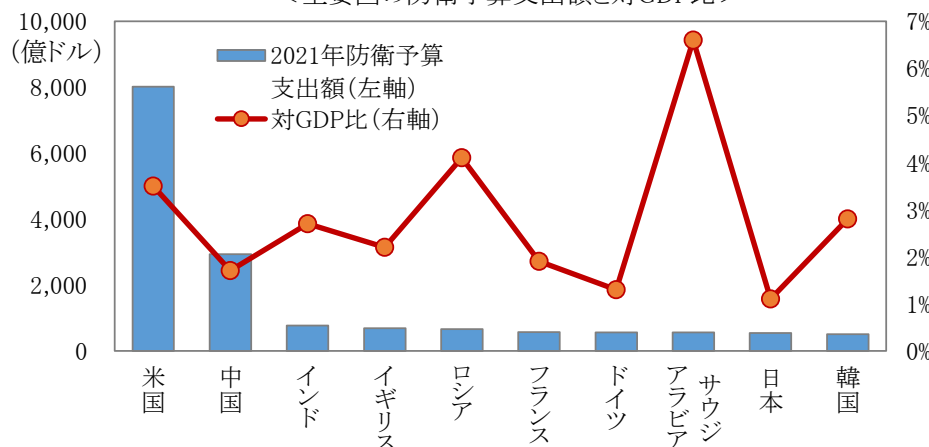
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・ロシアのウクライナ侵攻から4か月経過したが、残念ながら終結の兆しは見えない。有事の環境変化に対応しドイツの国防費のGDP比2%超への引き上げの表明等、防衛関連予算は世界的に増加傾向が続くことが見込まれる。

・米国は台湾への武器輸出を強化しており、アジア・太平洋地域での地政学リスクの高まりも意識される。結果的に米国の防衛元請大手の受注が積み上がる流れが出来つつある。

世界の防衛予算は再び増加傾向

<主要国の防衛予算支出額と対GDP比>



出所(上)：ストックホルム国際平和研究所、出所(下)：OURWORLDINDATA

米国勢は世界の武器輸出市場の4割を占める

<米国の防衛元請大手>

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ロッキードマーティン (LMT)	1,120億ドル	670億ドル	+18%
防衛元請の世界最大手。F-35(ステルス戦闘機)、ブラックホーク(ヘリ)、PAC-3ミサイル等を製造。21年海外売上比率は28%			
ゼネラル・ダイナミクス (GD)	612億ドル	385億ドル	+6%
ビジネスジェット「ガルフ・ストリーム」、原子力潜水艦、戦車、装甲車等、民需から軍需まで多岐。S&P500配当貴族構成銘柄			
ノースロップ・グラマン (NOC)	722億ドル	357億ドル	+20%
世界有数の防衛関連企業。戦闘機、軍用輸送機、ミサイル防衛システムや新型大陸間弾道ミサイルなどを製造			
レイセオン・テクノロジー (RTX)	1,395億ドル	644億ドル	+9%
防衛請負・航空部品大手。ミッションシステムや航空機エンジン等を手掛ける。傘下企業が歩兵携行ミサイル「ジャベリン」製造			
ボーイング (BA)	821億ドル	623億ドル	▲31%
旅客機製造の世界大手ながら売上の3割前後が防衛関連。アパッチ(ヘリ)、オスプレイ、F-15イーグル戦闘機等を製造			

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価データは6月28日時点

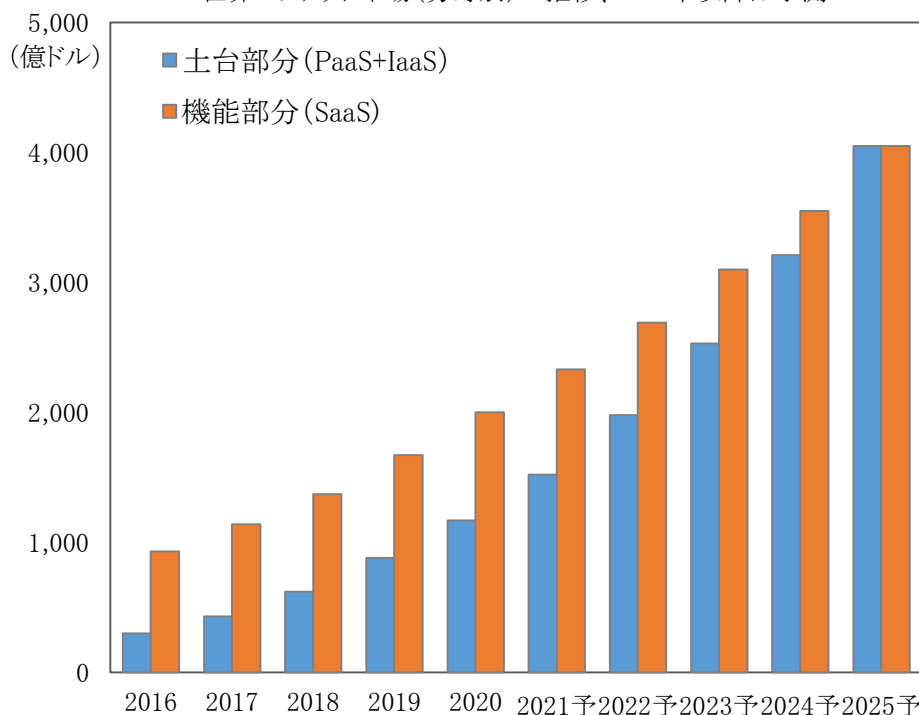
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・ソフトウェアを端末にインストールせずネットに繋いだまま利用する「クラウド」が中長期的に進展する見込みである。「土台」部分となるPaaSやIaaSは、規模のメリットを生かしてアマゾンやマイクロソフトなどの大企業による寡占化が進展中である。

・景気減速懸念が強まる中、企業は経費削減や生産性向上に繋がるIT投資を優先する可能性があり、B to B（企業向けビジネス）分野で業績を伸ばす企業に注目したい。

クラウド化のIT業界の潮流は変わらない

＜世界のクラウド市場（分野別）の推移、2021年以降は予測＞



出所：IDC

B to B（企業向けビジネス）で活躍するソフトウェア企業

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
マイクロソフト (MSFT)	19,182億ドル	1,681億ドル	▲24%
ソフトウェア世界最大手。現在はデバイス・サービス戦略から生産性やモバイル、クラウドを重視した経営にシフト。クラウドインフラ市場 (IaaS) で首位アマゾン・ウェブ・サービスに次ぐ位置にあり、2強体制を構築。			
サービスナウ (NOW)	949億ドル	59億ドル	▲27%
企業内業務を一元化し、自動化・効率化させる、クラウドサービス企業。21年末時点の世界中の顧客数 (企業数) は約7400社超。導入企業のIT関連の経費削減と社内の効率化に貢献。			
クラウドストライク (CRWD)	404億ドル	15億ドル	▲15%
パソコンやスマホ等にネットワークに繋がる最終端末 (エンドポイント) をサイバー攻撃から防御するセキュリティ企業。2016年のロシア系グループの米民主党中央員会へのサイバー攻撃を発見したことで知られる。			
ズームビデオ・コミュニケーションズ (ZM)	338億ドル	41億ドル	▲38%
ビデオ会議システムを提供。コロナ禍のテレワークのニーズを掴み、躍進。企業用の電話機やコールセンター支援市場にも業容拡大、法人基盤の固め、安定成長目指す。2019年4月にナスダック上場。			

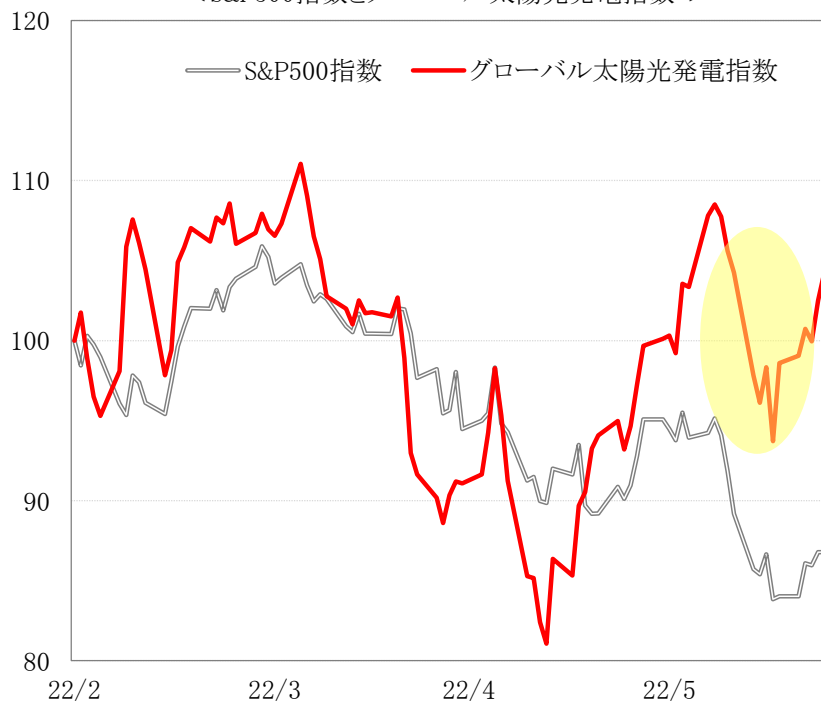
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは現地6月28日時点

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。

- ・太陽光発電関連株に再評価機運が高まっている。バイデン大統領は6月6日、2年間の太陽光発電パネルへの関税を停止する大統領令を発令した。これまで抑制されていた太陽光発電需要が増える予想する投資家が、一連の関連銘柄を見直す動きを強めている。
- ・石油やガスのロシア依存を減らすため、再生可能エネルギーの活用に拍車がかかる。エネルギー安全保障やコストの観点から化石燃料から再生可能エネルギーへの移行がさらに加速しそうだ。

太陽光発電関連株は、足下、S&P500指数をアウトパフォーム

<S&P500指数とグローバル太陽光発電指数>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2022年2月末を100として指数化

政策期待で太陽光発電関連株に注目

<主な太陽光発電関連企業>

企業名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ネクステラ・エネルギー (NEE)	1,530億ドル	171億ドル	▲17%
再生可能エネルギー等の発電・販売を手掛ける持株会社。風力、太陽光、液化天然ガス(LNG)、原子力発電所を中心に運営。			
エンフェーズ・エナジー (ENPH)	278億ドル	14億ドル	13%
太陽光発電向けのソリューションを提供する米国企業。バッテリー・ストレージ・システムやマイクロインバーターなどを製造・販売する。			
ソーラーエッジ (SEDG)	165億ドル	20億ドル	6%
太陽光発電(PV)システム用インバーターソリューションを提供するイスラエル企業。			
サンラン (RUN)	54億ドル	16億ドル	▲25%
米国で住宅用太陽光パネルの設置や家庭用蓄電システムの販売などを手掛ける企業。			

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：現地6月27日時点

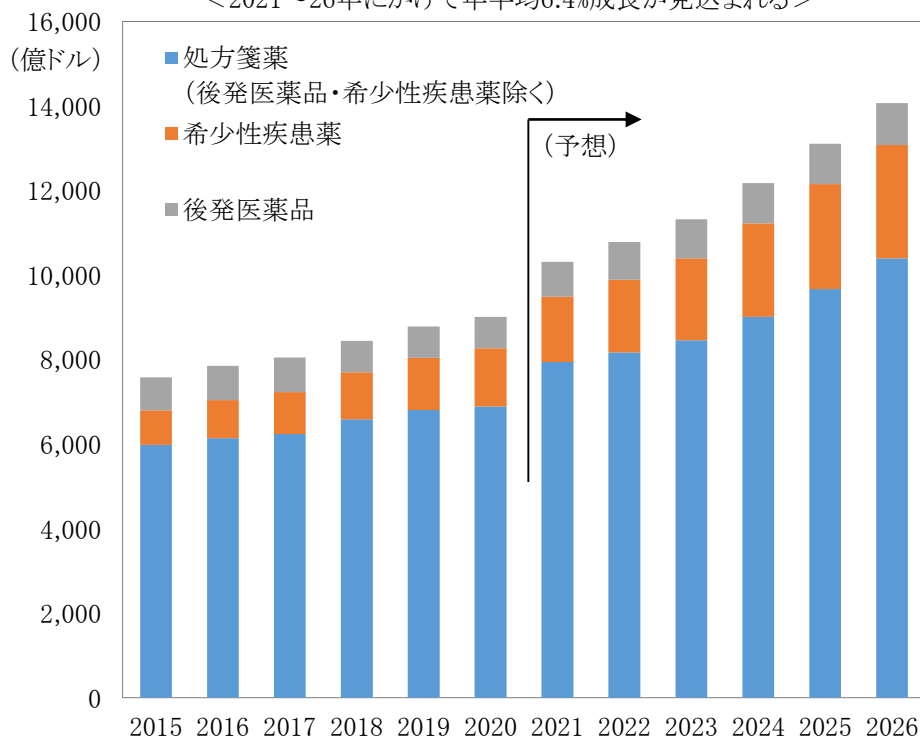
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・製薬業界における投資の焦点は新型コロナウイルスのワクチンや治療薬の開発から、ポストコロナの成長戦略に移行しつつある。米国では薬価抑制の声も強まっており、革新性のある新薬の開発を成功させる企業が最終的に評価されると見られる。

・製薬をはじめとするヘルスケア業界は、景気に左右されずに収益を上げられ、ディフェンシブ業種としての魅力が高まっている。新薬候補が充実している製薬企業に注目したい。

世界の処方箋売上高予測

<2021～26年にかけて年平均6.4%成長が見込まれる>



出所：Evaluate Pharma

主な米国製薬大手

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
イーライリリー (LLY)	3,018億ドル	283億ドル	+15%
米製薬大手。インシュリンの実用化に初めて成功したことで知られ、神経系・内分泌・がん・循環器系の分野で大型薬を販売。糖尿病・肥満薬の新薬「チルゼパチド(商品名Mounjaro)」やアルツハイマー薬候補「ドナネマブ」等、2023年までに計5つの新薬発売を見込む。			
メルク (MRK)	2,324億ドル	487億ドル	+20%
米国医薬品売上高規模でファイザーに次ぐ大手製薬会社。医療用医薬品、ワクチン、動物薬など世界140カ国以上の地域で展開。心不全、肺動脈性高血圧症、血栓症などの循環器系の新薬候補8つを2030年までの承認獲得を目指す。			
ブリストル・マイヤーズスクイブ (BMY)	1,676億ドル	464億ドル	+26%
米製薬大手、2019年同業セルジーンを買収、がん治療薬「オプジーボ」や白血病薬「スプリセル」、抗リウマチ薬「オレンシア」等を持つ。新薬では転移性黒色腫の薬「オプデュアラグ」や心臓疾患の薬「マバカムテン」、新薬候補に脳卒中予防の「ミルベクシア」が将来の大型薬候補として注目される。			

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価データは6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。