

2022年9月

## 米国株相場展望 ～金融引き締め耐性が試される秋相場に～

2022年8月31日

No.	区分	強気派	弱気派
1	物価	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ピークアウト、明確に低下へ</li> <li>✓ 短期的・循環的</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ピークアウトしても高止まり</li> <li>✓ 中長期的・構造的</li> </ul>
2	景気	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 雇用・消費(ハード・データ)の強さを評価</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 景気先行指標(ソフト・データ)の弱さを懸念</li> </ul>
3	金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 2023年には利下げ</li> <li>✓ 9月以降の量的縮小加速を軽視</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 利下げは2024年以降</li> <li>✓ 9月以降の量的縮小加速を警戒</li> </ul>
4	センチメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 【今回の調整】通常の調整と同様、早々に上昇相場に回帰</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 【今回の調整】歴史的な調整になるリスクがある</li> </ul>
5	金融システムの安定性	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 【HY債、新興国債、シャドーバンキング等からの損失】強固な銀行のバランスシート等で吸収可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 【HY債、新興国債、シャドーバンキング等からの損失】金融システムの安定性を大きく動揺させる</li> </ul>
6	金利低下の要因(6月中旬～8月初頭)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ インフレ・ピークアウトと来年の利下げを先取り</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 需給要因・カネ余りであり、ファンダメンタルズ要因ではない</li> </ul>

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。

- ・8月半ばにS&P500指数は年初高値から6月安値までの下落の半値戻しを達成したものの、26日のジャクソンホールでのタカ派的なパウエル議長講演を前後して売られる展開となった。
- ・アノマリーでは軟調な月で知られる9月は、その後上昇パターンを考えると買い場と考えられるが、例年にない金融引き締めと景気・業績の悪化懸念が株高の逆風となる。相場の強気・弱気派が分かれ、方向感が掴みにくい展開が続きそうだが、高インフレの沈静化と腰折れしない景気に期待して選別投資を心がけたい。

## 8月後半から再び軟調に

<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8月30日時点

## 実質金利の上昇と予想1株利益の低下に警戒

<S&P500指数の予想1株利益と同PER、実質金利(10年物)>



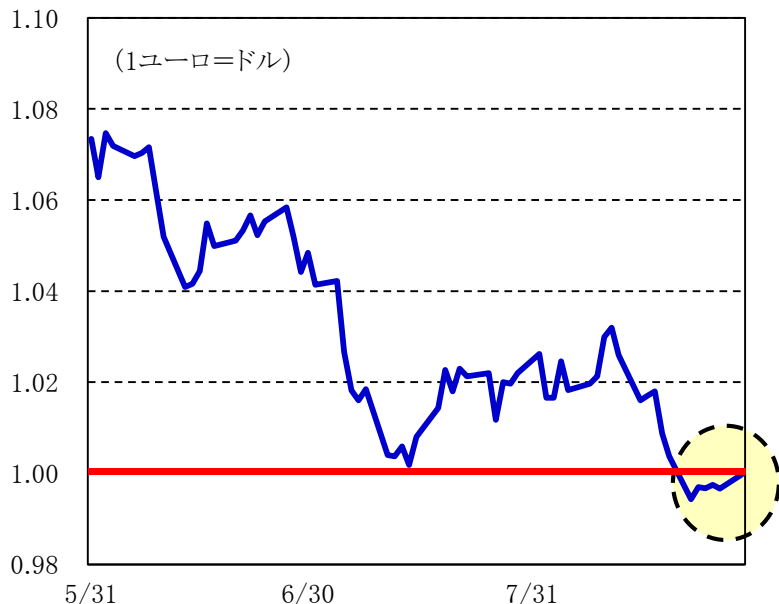
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：予想1株利益は12ヵ月先予想ベース

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。

- ・株式市場で欧州景気に対する警戒感が高まっている。ロシアによる天然ガス供給の削減により、エネルギー価格が高騰。家計や企業の負担増が欧州景気に対する逆風になると予想される。
- ・欧州景気減速を織り込む形で、ユーロ/ドル相場は再びパリティ(等価)割れ。株式市場においても、欧州の主要株価指数が日米の主要株価指数にアンダーパフォームする展開が継続する。

### ユーロ/ドルはパリティ割れ

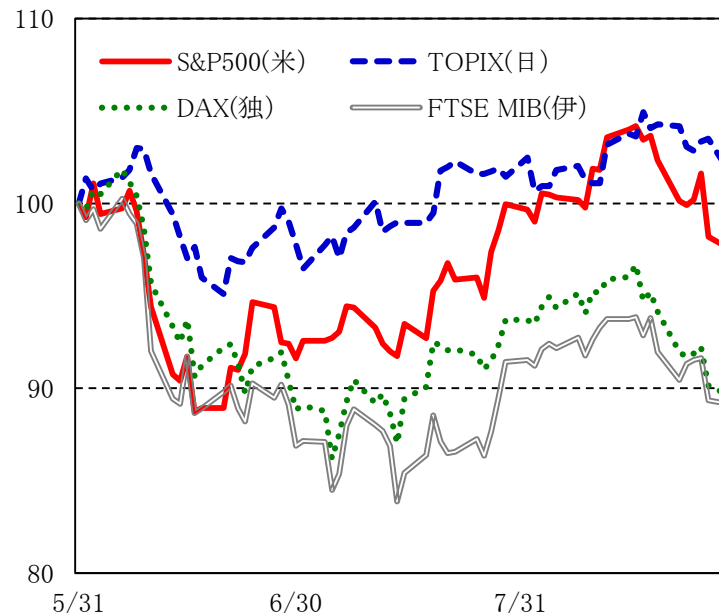
<ユーロ/ドル 相場>



各種資料より岩井コスモ証券作成

### 日米の株価指数は相対優位

<日・米・欧の主要株価指数>



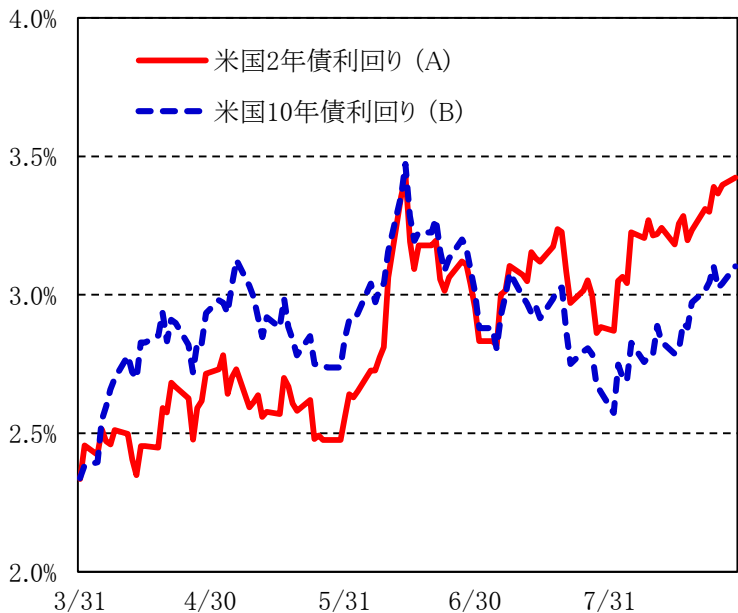
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：5月末を100として指数化

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(米連邦準備理事会)高官の発言やジャクソンホール会合でのパウエルFRB議長の講演を受けて、米国金利が上昇基調を強めている。
- 政策金利との連動性が高い2年債利回りが、6月半ばの水準を上回る一方で、長期の景気動向を反映する10年債利回りの上昇は限定的にとどまる。
- 10年-2年の逆イールドは拡大傾向にあり、債券市場は景気減速を警戒した相場形成となっている。

### 2年債利回りの上昇ピッチが加速

<米国2年債と10年債の利回り>



各種資料より岩井コスモ証券作成

### 逆イールドは拡大

<イールドスプレッド(10年-2年)>



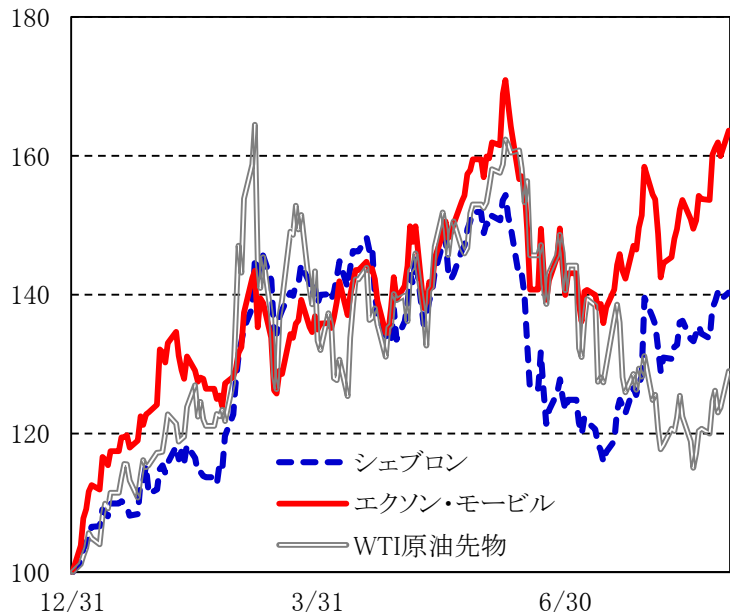
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・原油価格とエネルギー株の連動性が薄れている。WTI原油先物は景気減速を織り込む形で下落し、一時、ロシアのウクライナ侵攻前の水準まで調整した。一方で、原油価格に連動しやすいとされるエクソン・モービルなどのエネルギー株の株価は足元堅調に推移する。
- ・好調な業績、割安な株価指標、手厚い株主還元がエネルギー株の下支え要因として機能するほか、天然ガス価格の高騰が原油価格の下落を相殺している側面もありそうだ。

## エネルギー株と原油価格は連動性が薄れる

&lt;WTI原油先物価格とエネルギー株&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

## 割安な株価指標 や 高い配当利回りが魅力

&lt;米国上場の主なエネルギー企業&gt;

企業名	今期予想 PER	税前提当 利回り	概要
エクソン・ モービル(XOM)	7.95倍	3.52%	世界的資源メジャー
シェブロン (CVX)	8.73倍	3.45%	世界的資源メジャー
パイオニア・ナチュラル・ リソース(PXD)	7.9倍	13.06%	独立系エネルギー企業。 業績連動の配当制度を導入
オキシデンタル・ ペトロリアム(OXY)	7.07倍	0.69%	バークシャーが投資する 独立系エネルギー企業
コンチネタル・ リソース(CLR)	5.87倍	1.55%	独立系のエネルギー企業。 創業者が非公開化を打診

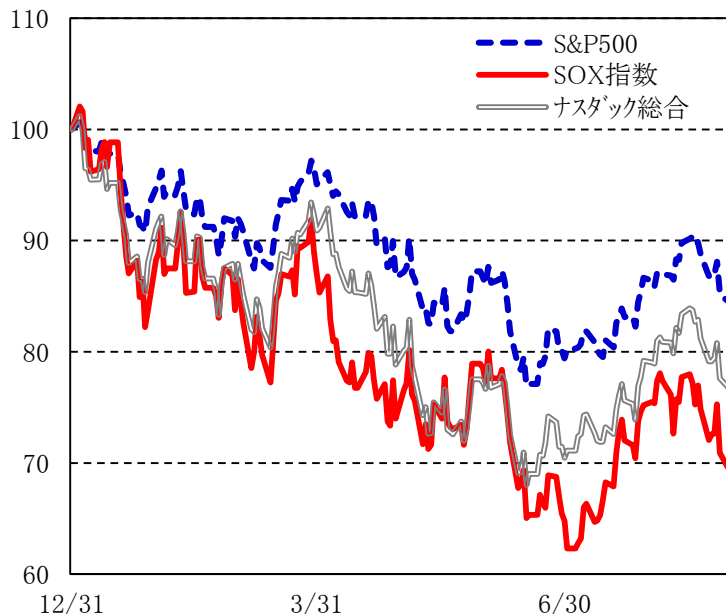
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：予想PERと配当利回りは8月29日時点

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。

- ・景気減速懸念を背景に、フィラデルフィア半導体株指数(SOX指数)が軟調に推移している。
- ・一方で、構成銘柄を比較すると、2極化の動きが鮮明に。
- ・画像処理半導体(GPU)のエヌビディアやメモリのマイクロン・テクノロジーが軟調に推移する一方で、パワー半導体のオン・セミコンダクターは堅調に推移する。

## SOX指数はアンダーパフォーム

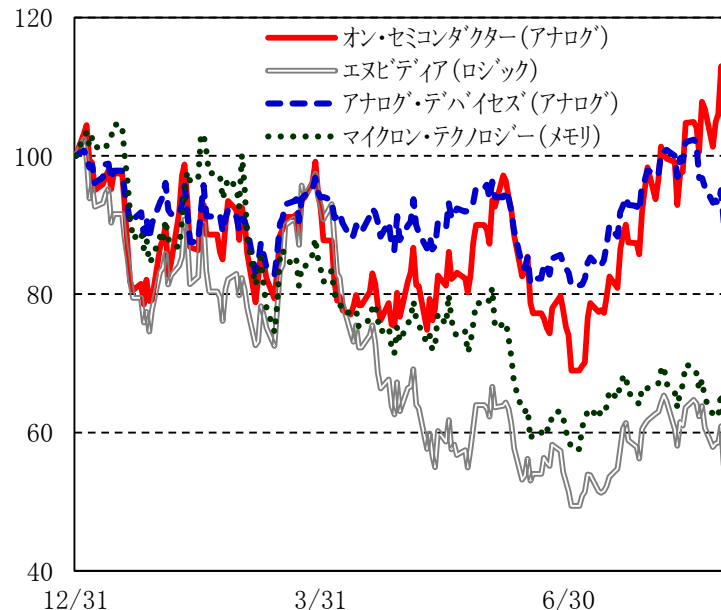
&lt;S&amp;P500指数とナスダック総合指数とSOX指数&gt;



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

## 用途によりパフォーマンスに差が

&lt;主要半導体銘柄の株価&gt;

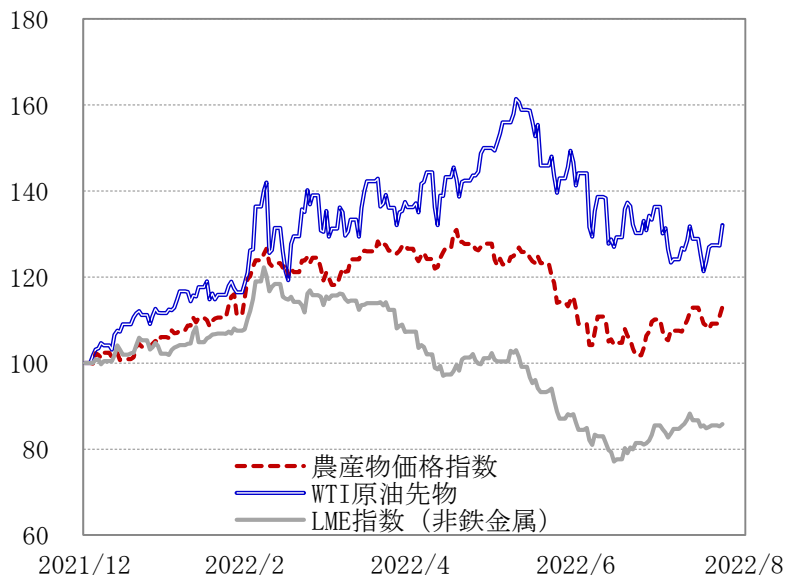


各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：21年末を100として指数化

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。

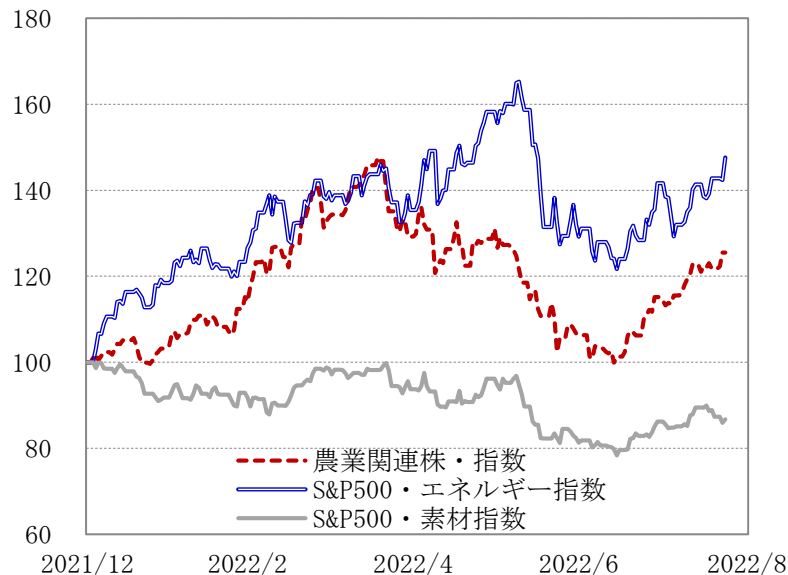
- ・ここ数か月、原油・農産物・非鉄金属の価格が弱含んでいたが、足下ではリバウンドの気配が強まっている。
- ・背景には、供給制約、金利上昇、投機筋の動き等があると考えられる。原油と農産物に関しては、ウクライナ紛争の開始(2022年2月)時点の水準でリバウンド傾向を示している。
- ・商品価格と株価の動きを見ると、株価は商品価格に強く連動することが見て取れる。関連銘柄の上昇を期待したい。

農産物価格指数・原油は  
2022年2月の水準でリバウンド



各種資料より岩井コスモ証券作成  
 注：2021年末を100として指数化

株価は商品価格に連動



各種資料より岩井コスモ証券作成  
 注：2021年末を100とした相対株価  
 「農業関連株・指数」は以下6銘柄の相対株価の平均  
 ディア・ADM・ブンゲ・モザイク・ニュートルエン・コルテバ

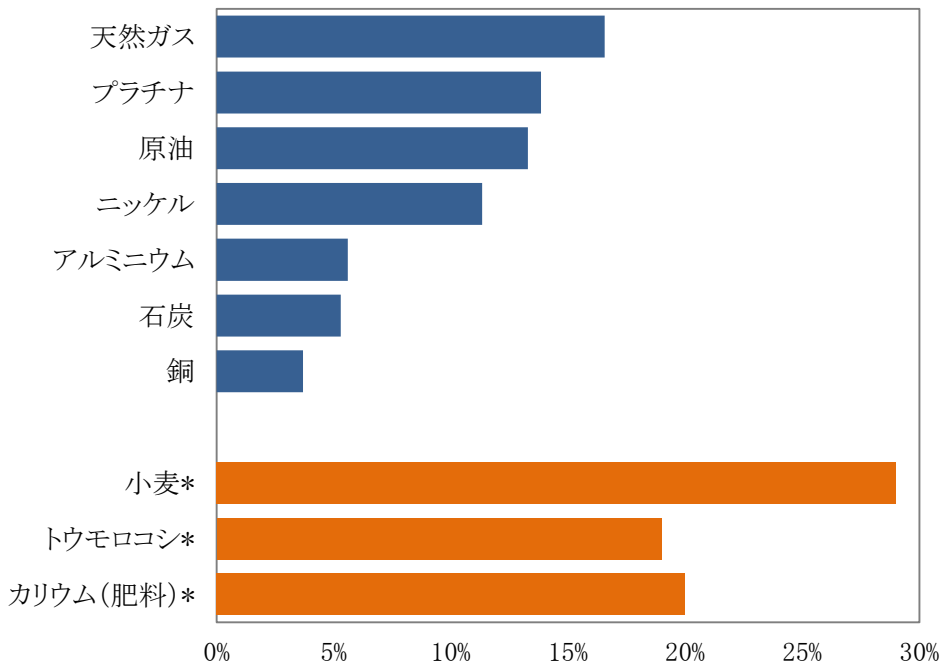
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



- ・ロシアとウクライナは資源や穀物などを世界に供給してきた地域だけに、戦争の長期化による供給遮断が商品市場に与えたインパクトは大きく、その影響が多方面でしばらく続きそうである。
- ・シェール革命により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、投資環境では米国が相対的に有利と見る。

ロシア・ウクライナ紛争の商品市場への影響は大

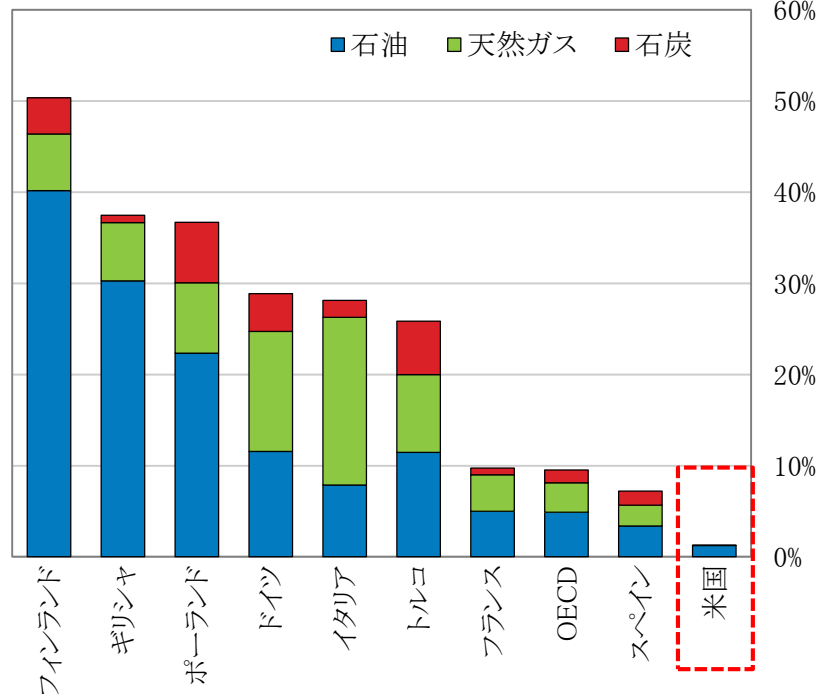
<ロシア(またはウクライナ)の各資源・穀物の世界生産シェア>



IMF(国際通貨基金)ほか各種資料より作成  
 注：化石燃料・非鉄金属・肥料はロシア単独  
 小麦、トウモロコシはロシア・ウクライナ両国、輸入量ベース

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)>



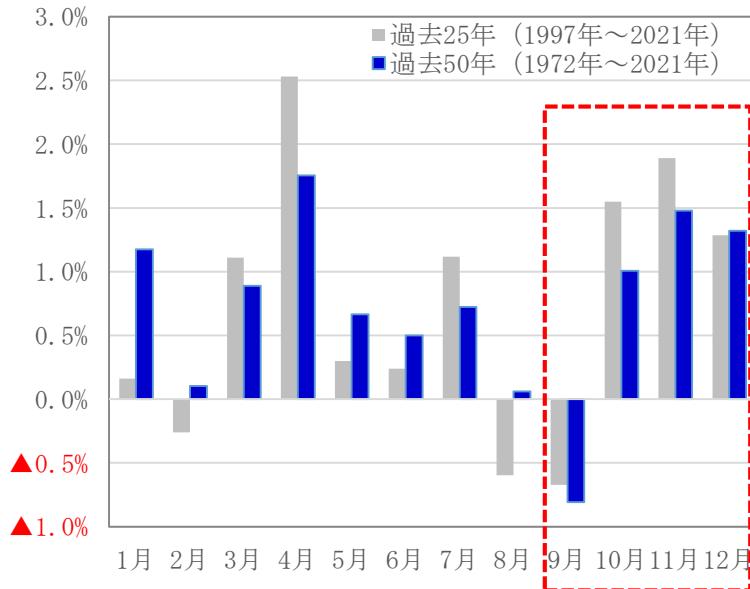
出所：IEA(国際エネルギー機関)、OECD(経済協力開発機構)

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。

- ・月間ベースで見ると、米国の株式市場は8月・9月は軟調に推移する傾向にあるが、10月～12月は強含む傾向にある。
- ・年間ベースで見ると、大統領選挙の4年周期の値動きが良く知られている。具体的には大統領選挙の前々年・中間選挙年(2022年)は弱く、大統領選挙の前年(2023年)は強い傾向にある。
- ・仮に9月に調整局面があった場合の米国株の買いは、年末ラリー・2023年ラリーに期待が持てよう。

米国株式は10月以降に上昇する傾向に

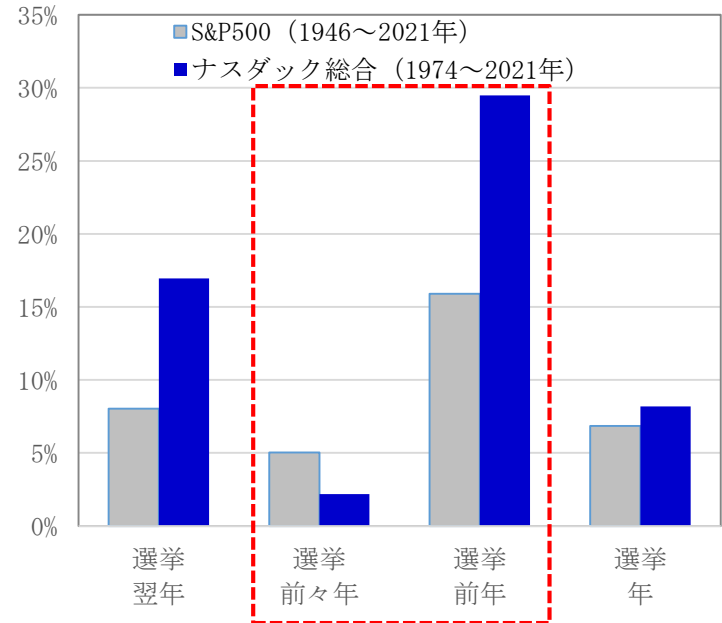
<S&P500指数・月次騰落率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

大統領選挙の前年は上昇する傾向に

<S&P500指数・ナスダック総合・年次騰落率>

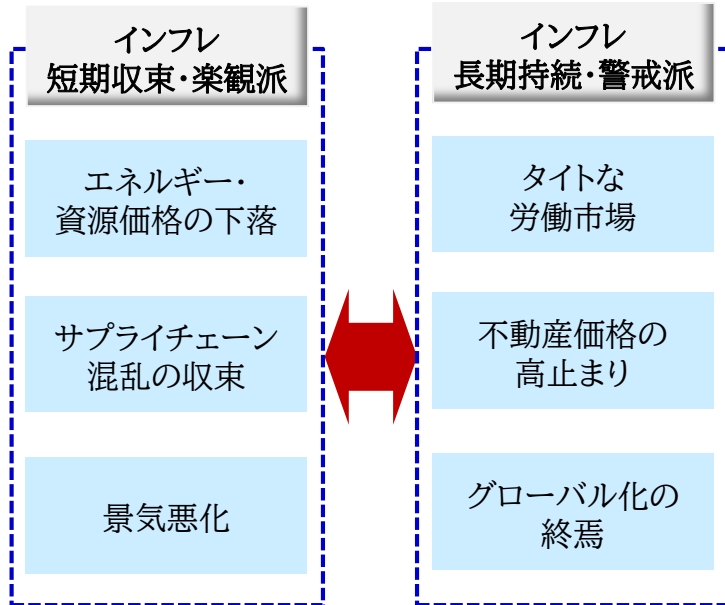


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

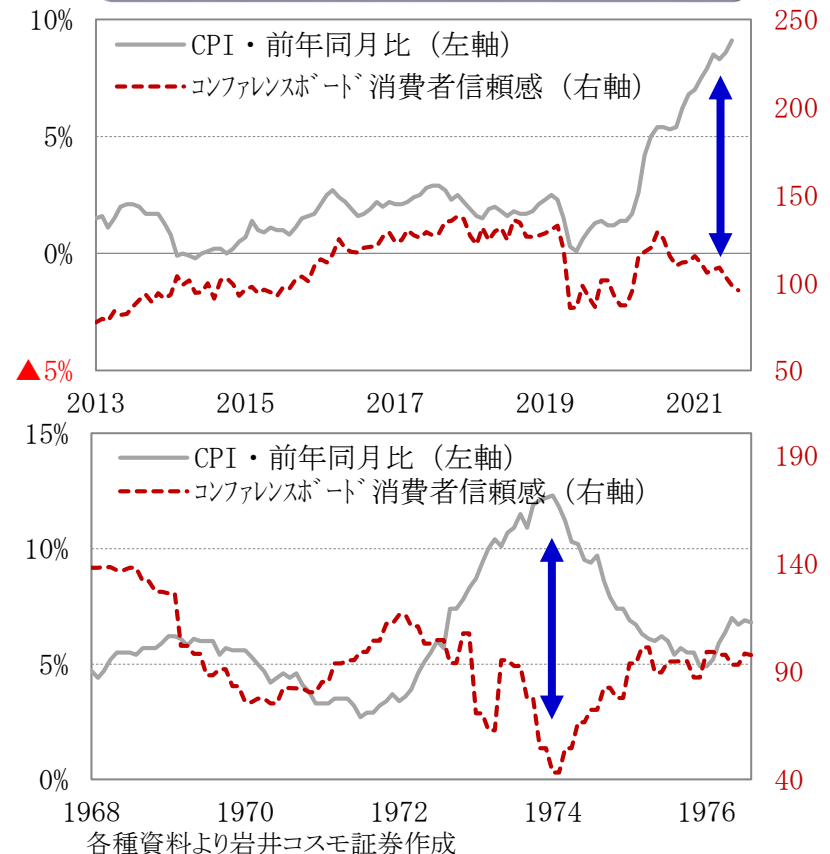
- ・米国のインフレに関する見方が分かれている。短期収束の楽観派と長期持続の警戒派である。
- ・一方、米国の物価と消費者センチメントの乖離が広がっている。1970年代にも同様の乖離が見られたが、当時は物価の落ち着きと消費者センチメントの改善により、乖離は解消された。今後の動きを注視したい。

インフレ見通しに関する見方は  
強弱存在



各種資料より岩井コスモ証券作成

景気と物価の乖離(ワニの口)が発生中



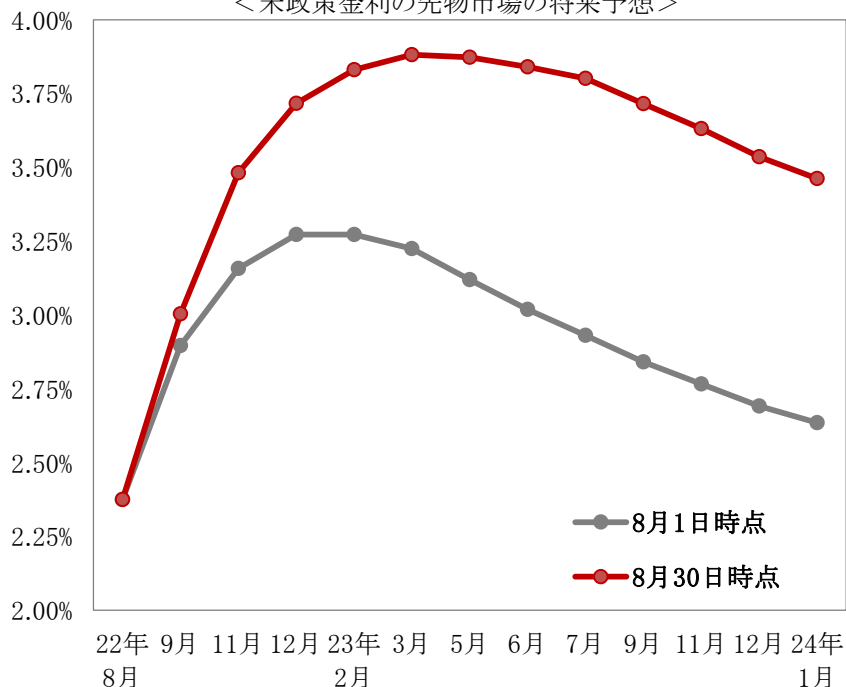
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・3月に利上げを再開したFRBは、インフレ加速を受けて6月と7月の各FOMCで0.75%の利上げを実施。今後の利上げペースは「データ次第」としながらも、パウエル議長は、高インフレの抑制を「やり遂げるまで継続する」姿勢を改めて示した。

・6月より量的引き締め(QT)も開始したFRBは、保有債券を償還させ資産を減らしている。QTの資産縮小のペースは月最大475億ドルから9月以降は同950億ドルに倍増し、需給面で金利上昇圧力を高めることになる。

## 8月は急ピッチの利上げ予想に変化

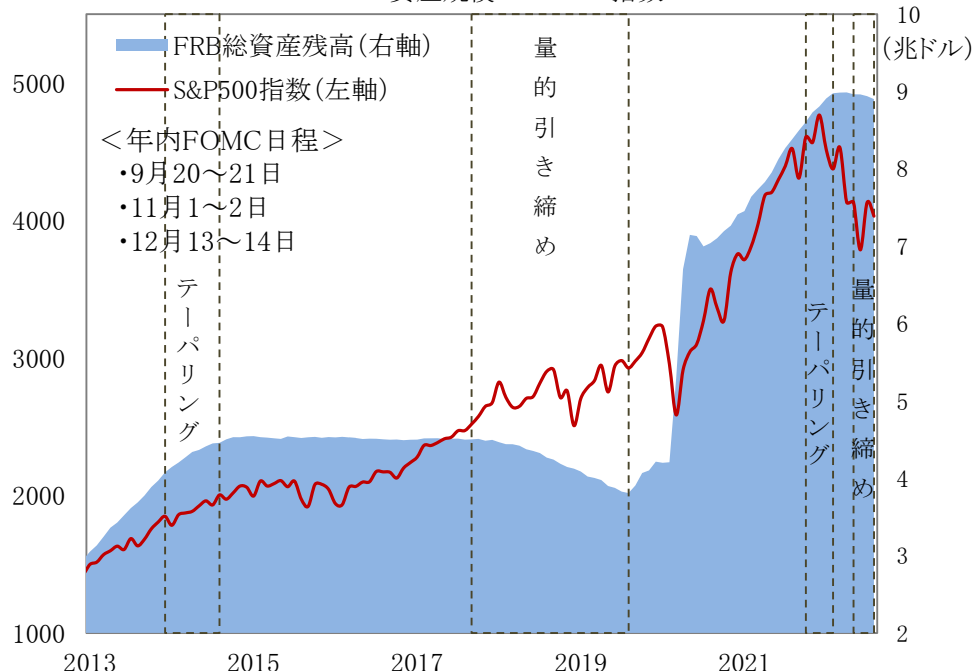
<米政策金利の先物市場の将来予想>



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：8月は現行政策金利水準(中間)

## 6月開始の量的引き締め(QT)は9月にペースを倍増

< 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

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。

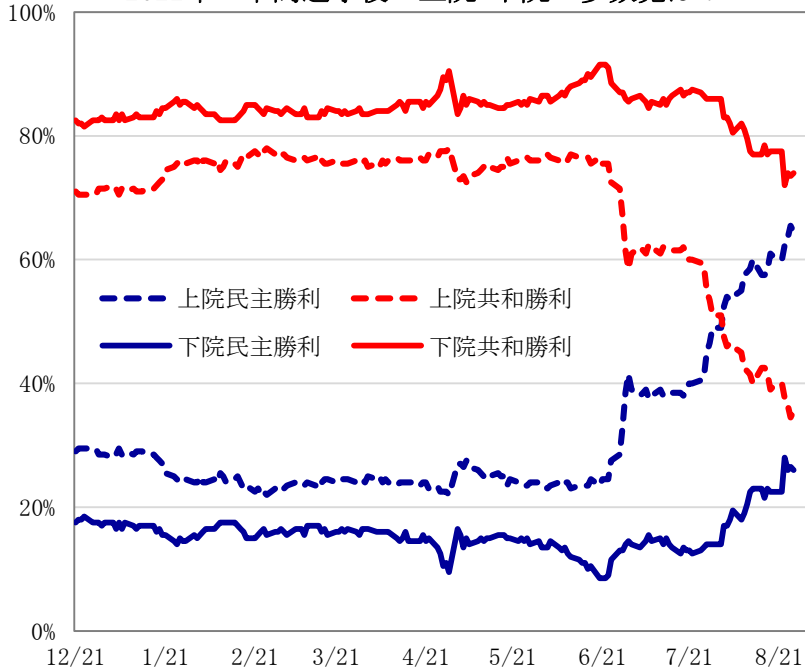
・11月8日の中間選挙まで3ヵ月を切る中、急速に民主党に追い風が吹いている。「歳出・歳入法案」の成立や「学生ローンの連邦債務免除」の発表等の政策効果や、人工中絶や銃規制の問題が民主党支持層に投票行動を促すとの見方が強まっている。

・妥協の末、8月に成立した「歳出・歳入法案」は立ち消えになった「ビルド・バック・ベター法案」の代替案。気候変動対策に今後10年間で約50兆円規模の政府支援が付き、環境関連業界が恩恵を享受する公算。

中間選挙は上院・民主党・勝利の見方が強まる

<賭けサイト「プレディクト・イット」のオッズから算出される確率>

2022年の中間選挙後の上院・下院の多数党は？



各種資料より岩井コスモ証券作成

「歳出・歳入法案」が成立、環境関連に追い風

今後10年間の歳入・歳出効果

<歳入措置>	金額(億ドル)
15%の最低法人税率設定	3,130
政府による薬価交渉などメディケア改革実施	2,880
内国歳入庁の税務執行強化	1,240
投資課税の抜け穴取締り、自社株買い1%課税	140
<b>合計</b>	<b>7,390</b>

<歳出総額>	金額(億ドル)
気候変動対策	3,690
低所得者向けの医療費補助措置・延長	640
<b>合計</b>	<b>4,330</b>

10年間の財政赤字削減額は合計3,000億ドル超

<気候変動対策の政府の支援対象は幅広い>

EV等の税控除・購入補助金による消費者支援	生産者に環境関連の製造支援
電力会社・輸送業者・エネルギー企業・政府向け	社会基盤整備(環境関連)
農業、植林、自然保護	

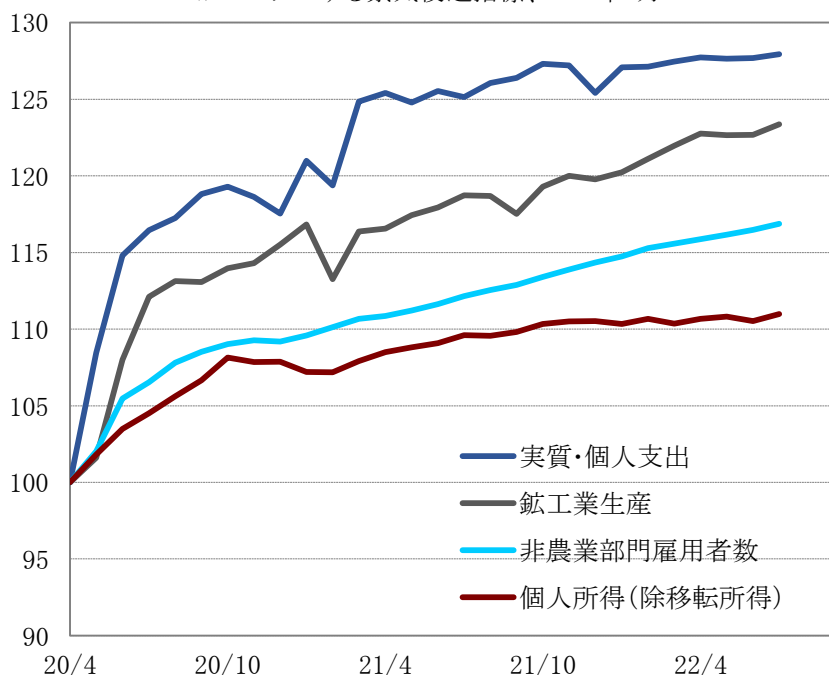
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・高インフレと金融引き締め下の米経済は、住宅市場の縮小が確認されているものの、生産活動や個人消費、雇用者数等は依然、底堅く推移し、実体経済を示す「ハード・データ」の顕著な悪化は顕在化してない。
- ・景気先行指標として注目される景況感や見通しを表す「ソフト・データ(心理的データ)」は、総じて悪化しているが、足下揺り戻しの動きを示す一部指標も散見され、底割れの回避に期待したい。

### 実体経済(主に一致指数)の顕著な悪化は見られず

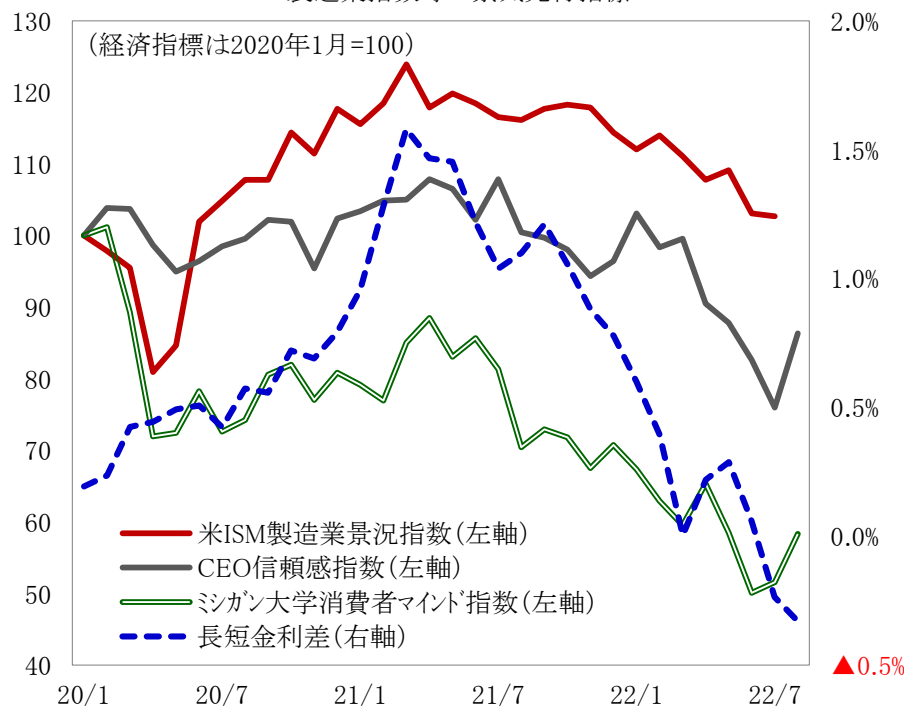
<NBERがモニターする景気後退指標、2020年4月=100>



出所：米商務省データなど各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：NBER(全米経済研究所)は米国の景気サイクル認定機関

### ソフト・データは底割れ回避なるか

<ISM製造業指数等の景気先行指標>



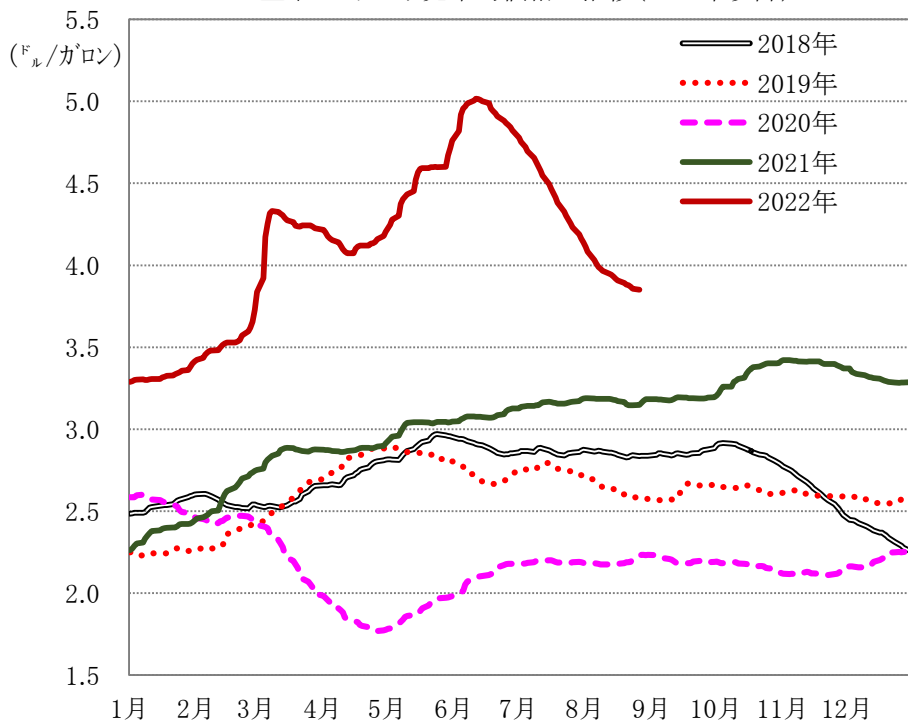
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・ガソリン価格高騰により、車の利用を減らしたり、外食や旅行を手控える要因になっていることが、業界団体の調査で判明。主要移動手段である車のコスト高が裁量消費全体を抑制するきっかけになっている模様。
- ・ガソリン価格は日々変動して目に付くものであり、米国人の身近な物価バロメーターでもある。6月以降のガソリン価格下落は、ミシガン大学集計の中長期の期待インフレ率の低下にも寄与したと指摘された。精製能力の向上など供給面の障害が解消されてガソリン価格が下がることが経済にとっても望ましい。

異常なガソリン高がやや解消傾向にある

<全米ガソリン小売平均価格の推移(2018年以降)>

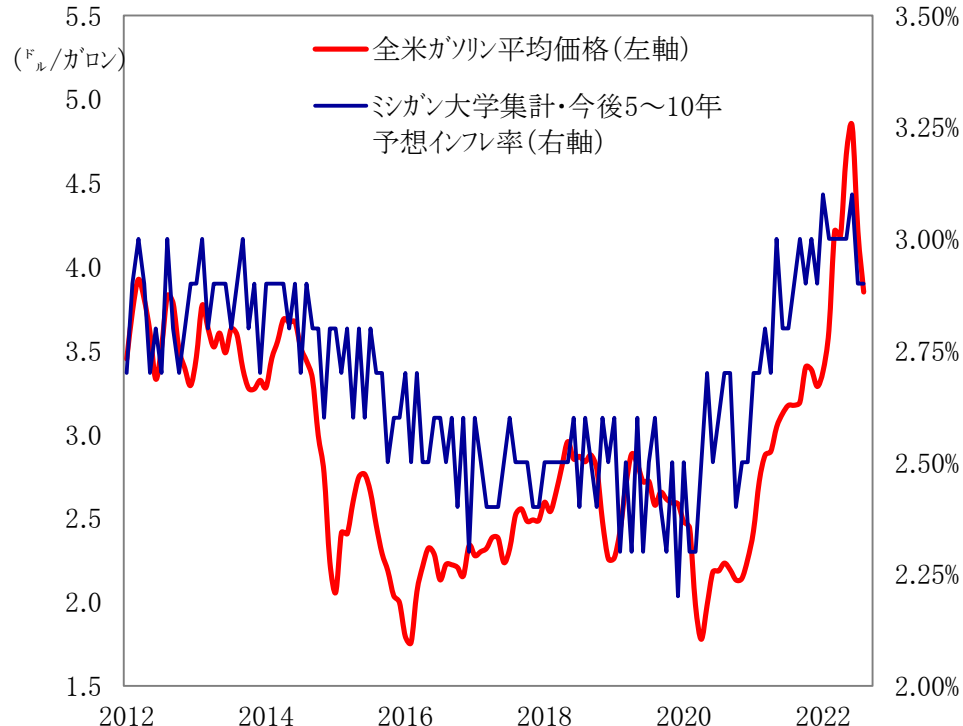


1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月

出所：全米自動車協会 注：1ガロン≒ 3.8リットル

ガソリン安を受けて期待インフレ率が低下

<全米ガソリン小売平均価格とミシガン大の期待インフレ率>

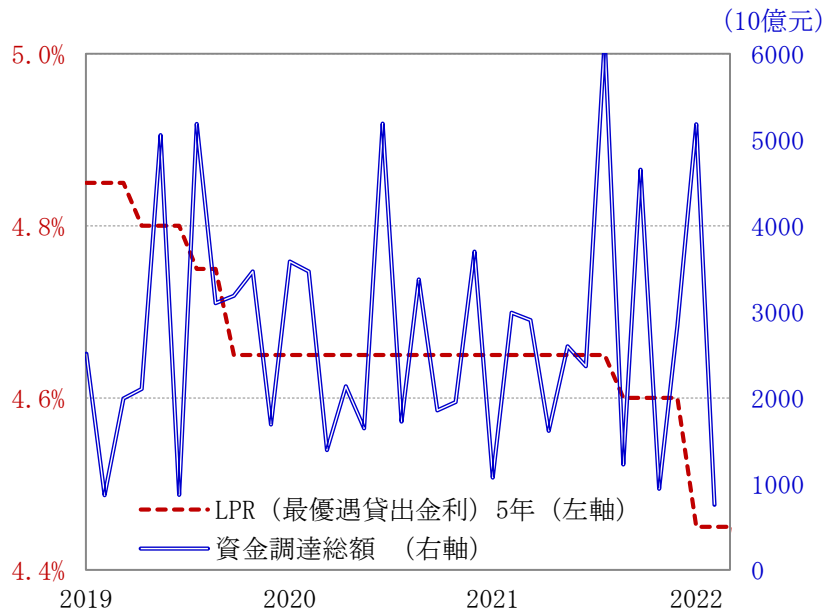


出所：全米自動車協会、ミシガン大学

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。

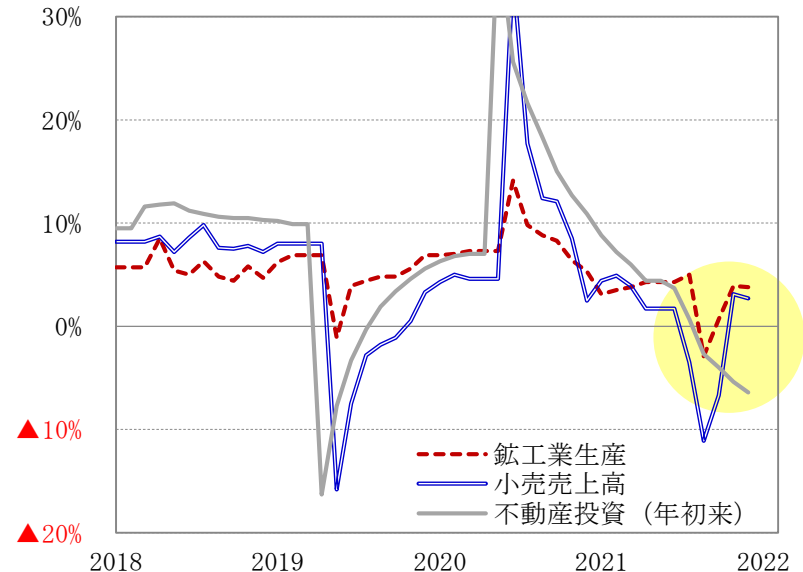
- ・中国経済への懸念が強まっている。ゼロコロナ対策に加え、不動産市場の問題の深刻化、そして米中摩擦等が背景にあり、長期的な視点では、人口ボーナスの終了や高度成長の終了が意識されている。
- ・一方、中国は2022年は政治の年であり、10月16日開催の共産党大会が控えている。共産党大会までは、ゼロコロナ政策を堅持するものの、その後は徐々に解除される可能性が高く、現在の金融緩和政策に加え、一定の財政政策が打ち出されると見る。

金融緩和を継続ながら融資は伸び悩む



各種資料より岩井コスモ証券作成

中国の実体経済は厳しい状況が継続



各種資料より岩井コスモ証券作成

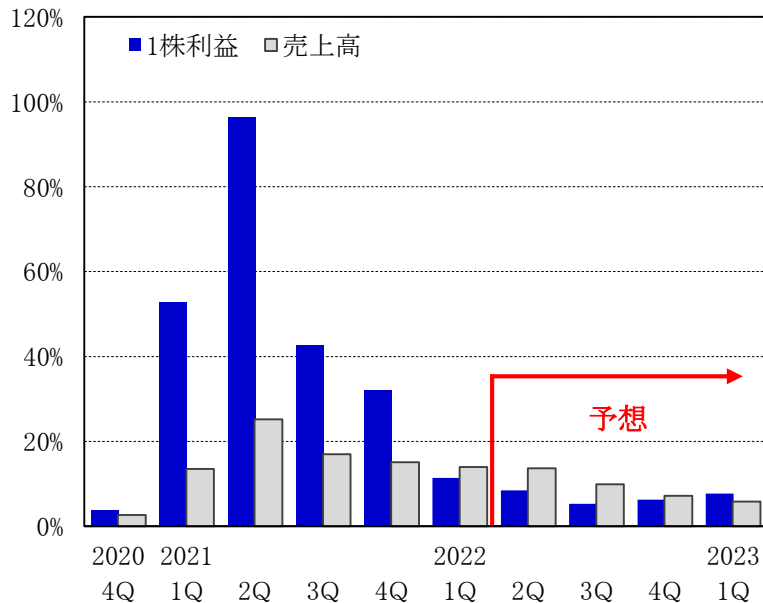
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。



- ・22年4～6月期のS&P500指数の1株利益は前年同期比で8.5%の伸びを見込む(8月26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。企業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：8月26日時点

## S&P500指数・セクター別1株利益増減率(前年同期比)

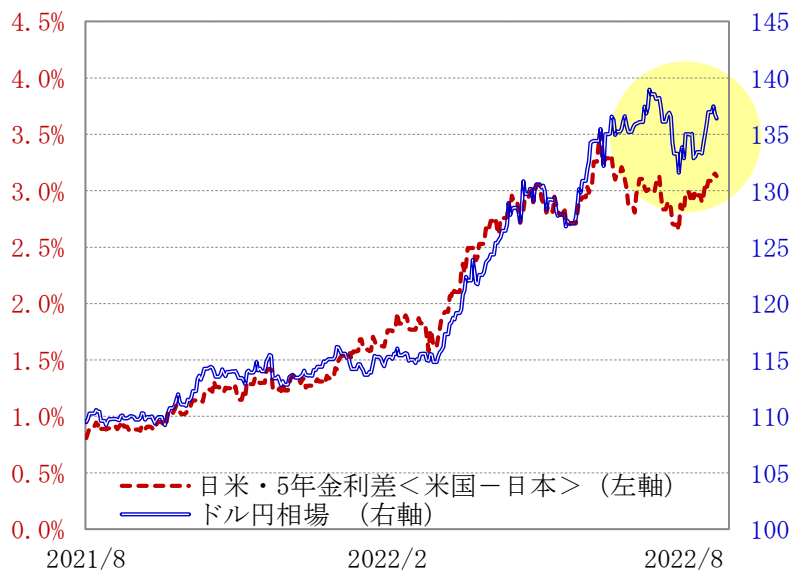
	2022年 2Q	3Q	4Q	2023年 1Q	2Q
S&P500	8.5%	5.3%	6.3%	7.7%	5.6%
消費(裁量)	▲12.4%	18.1%	▲0.2%	64.9%	50.9%
消費(必需)	1.9%	▲2.9%	0.6%	2.5%	7.0%
エネルギー	296.7%	120.0%	62.5%	23.0%	▲28.7%
金融	▲19.1%	▲8.9%	▲2.2%	9.2%	16.1%
ヘルスケア	8.7%	▲4.0%	0.7%	▲7.1%	▲3.5%
資本財	31.5%	28.2%	46.3%	33.1%	13.9%
素材	17.4%	6.8%	4.7%	▲8.8%	▲8.3%
不動産	13.0%	10.6%	10.2%	▲1.7%	0.4%
テクノロジー	1.4%	▲3.0%	1.6%	2.3%	10.2%
電気通信	▲20.3%	▲15.8%	▲9.0%	5.5%	17.1%
公益	▲3.7%	▲7.1%	3.8%	▲5.1%	▲0.2%

リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成  
注：8月26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。

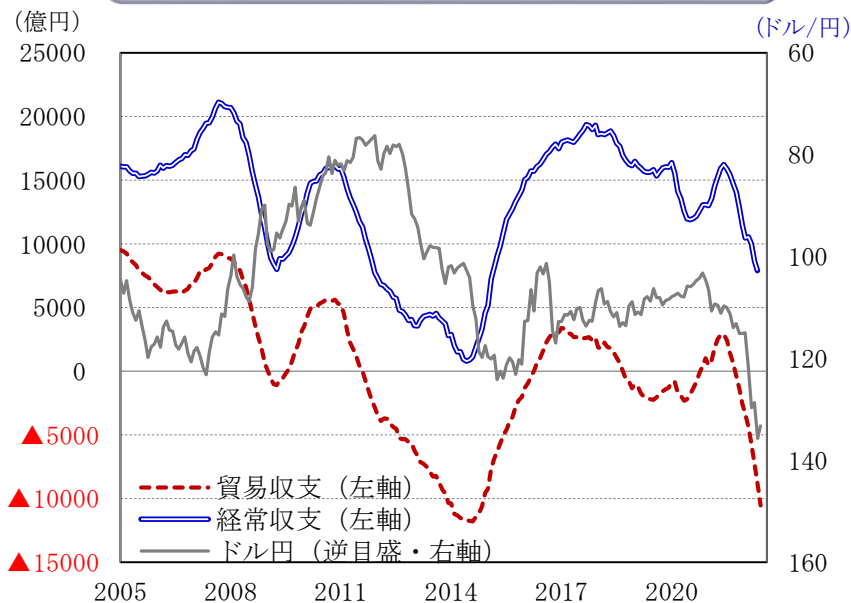
- ・日米金利差とドル円レートとの長期的な安定的な関係が足下で崩れている。同様に、CFTC(商品先物取引委員会)の投機筋のポジションとドル円レートとの関係も従来とは異なっている。
- ・現在のドル円レート決定要因は、日本の対外収支の悪化、及びこれに伴う本邦勢のドル買い・円売りの実需の増加と考えられる。
- ・加えて、円キャリー・トレードの拡大の可能性にも注意したい。

日米金利差とドル円レートとの安定的な関係が足下で崩れる



各種資料より岩井コスモ証券作成

ドル円レートは貿易収支・経常収支に連動して推移

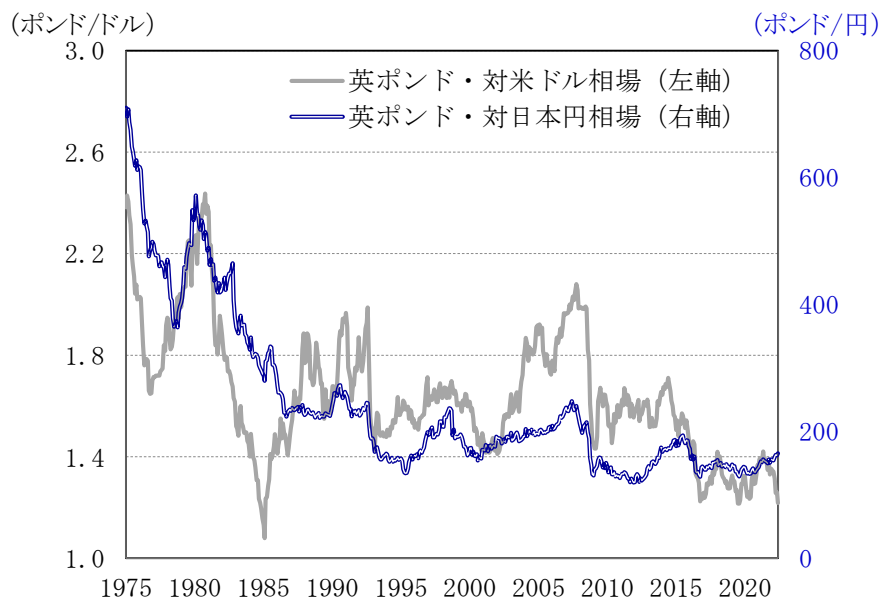


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

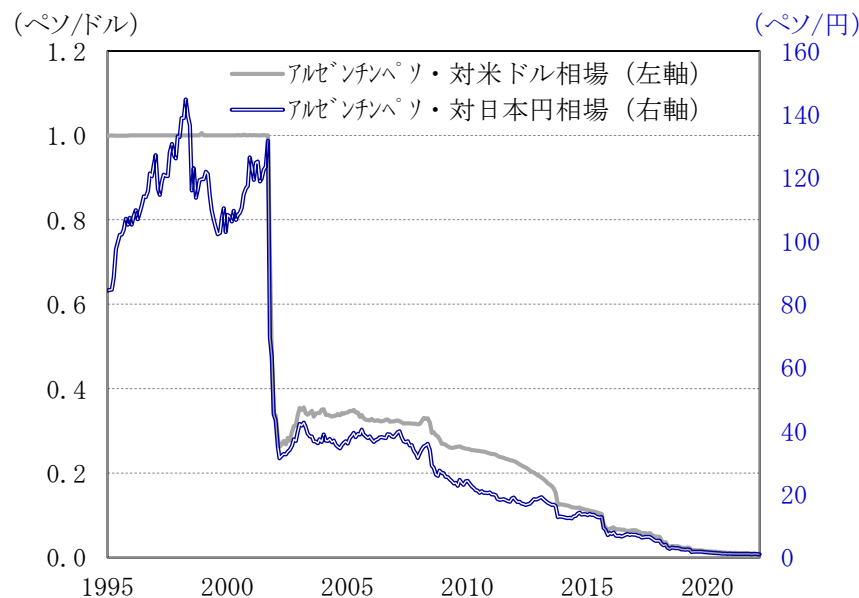
- ・世界の通貨の中で、日本円の弱さが鮮明。主因は①日本の金融政策、②日本の貿易収支の悪化、の2点。
- ・しかし、現在の円安は、上記以外に、日本の財政持続性への疑義や長期的な成長ポテンシャルを織り込みにかかっている可能性は否定できない。
- ・英国やアルゼンチン(かつては世界有数の豊かな国)も経済低迷等に伴い、通貨が長期的に大幅に安くなった事例がある。

英ポンドは対円で価値を半減



各種資料より岩井コスモ証券作成

アルゼンチン・ペソは価値が1/100以下に



各種資料より岩井コスモ証券作成

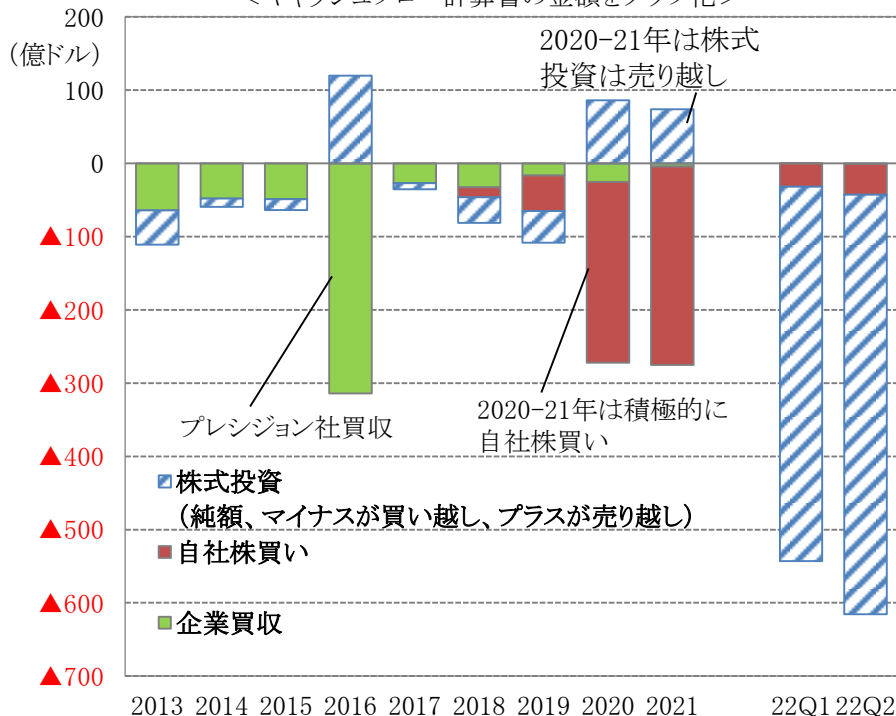
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・著名投資家ウォーレン・バフェット氏(92)率いるバークシャー・ハサウェイは今年に入り、積極的な株式投資に転じている。オキシデンタル・ペトロリアムやHPを大量買い付けている。

・バフェット氏の投資観点である、①理解できる企業、②良好な長期的見通し、③誠実で有能な人々が運営、④非常に魅力的な価格で入手可能、の条件に当てはまるとバークシャーの投資対象になり得る。大幅調整した米株市場で逆張り姿勢だったバフェット氏の行動は、他の投資家のマインドを勇気付けたと思われる。

### バークシャー・ハサウェイの現金使途

＜キャッシュフロー計算書の金額をグラフ化＞



会社資料等より岩井コスモ証券作成  
注：2013～2021は年次データ

### バークシャー・ハサウェイの保有上位銘柄

＜2022年6月末時点の保有銘柄・保有時価総額＞

◎近年、買い付け行為があった銘柄

銘柄名	業種	保有時価	備考
1 アップル	通信機器	1,223億ドル	2016年～18年に大量買い付け
2 ハンク・オブ・アメリカ	総合銀行	314億ドル	2018年に大量買い付け
3 コカ・コーラ	アルコール飲料	252億ドル	古くから大量保有、筆頭株主
4 シェアロン	石油:総合	234億ドル	2020年後半から積極取得
5 アメリカン・エキスプレス	消費者金融	210億ドル	古くから大量保有、筆頭株主
6 オキシデンタル・ペトロリアム	探鉱・生産	111億ドル	19年にM&A資金出資、22年に大量買い付け
7 クラフト・ハイツ	加工食品	124億ドル	ハイツ株を一時非公開化で共同投資
8 比亞迪 [BYD]	自動車	90億ドル	2008年にBYD株を初めて取得
9 ムーティース	情報サービス	67億ドル	2000年に大量保有、筆頭株主
10 USハンコープ	銀行	55億ドル	2007年頃に大量保有、筆頭株主
※ HP	コンピュータ機器	34億ドル	2022年に大量買い付け、筆頭株主に
※ スノーブレイク	基盤ソフトウェア	9億ドル	2020年のIPOの際にセールスフォースと共に出資

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」という用語が米系金融機関の提唱により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) +28%  
 シェブロン(オイルメジャー) +14%  
 ハイオニア・ナチュラル・リソース(掘削・生産) +10%

## Aerospace & defense 航空・防衛



ロッキード・マーティン(防衛元請) ▲1%  
 ゼネラル・ダイナミクス(防衛元請) ▲0.3%  
 ノースロップ・グラマン(防衛元請) +10%

## 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) +16%  
 コルテバ(種子・農薬) +19%  
 ニュートリエン(肥料) +15%

## Nuclear & renewables 原子力・再生可能エネルギー



カメコ(ウラン採掘) +19%  
 エンフェーズ・エナジー(太陽光発電部品) +71%  
 ソーラーエッジ(太陽光発電部品) ▲13%

## Gold, metals, minerals 金・金属・鉱物



ニューモント(産金) ▲35%  
 バリック・ゴールド(産金) ▲32%  
 フリーポート・マクモラン(銅) ▲33%

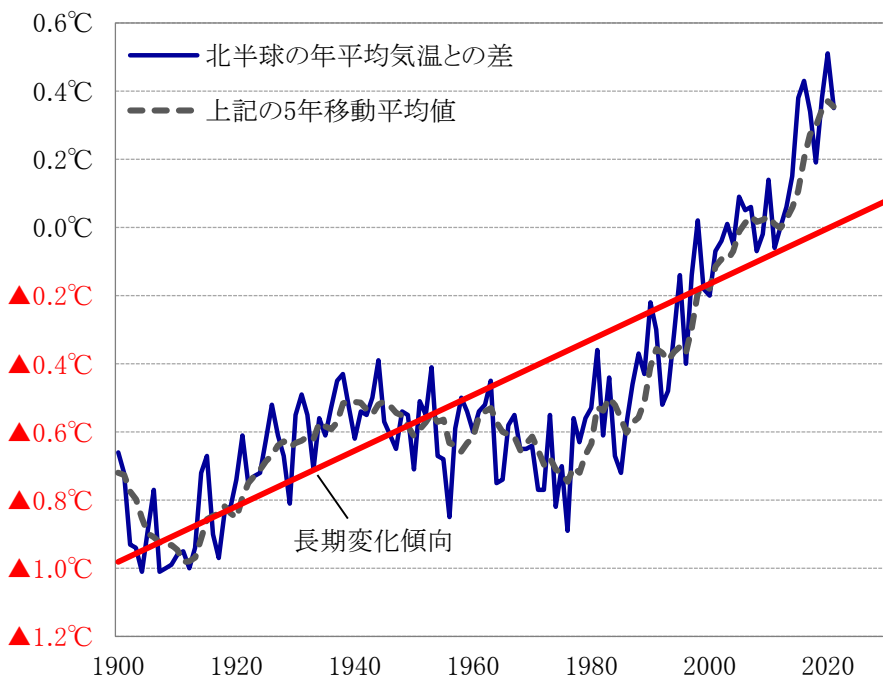
各種資料より岩井コスモ証券作成、画像出所：PIXTA 注：株価騰落率の期間は現地8月29日までの6ヵ月間

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。

- ・世界の平均気温は、様々な変動を繰り返しながら、過去100年間で年間約0.7度のペースで上昇。温暖化に関連付けられる異常気象も世界各地で発生。2022年は欧米や中国、日本等で記録的な熱波や干ばつに見舞われ、エネルギー問題や農産物の生育、消費行動など経済活動にも大きな影響を及ぼした。
- ・民主党政権下の米国では2022年夏に環境政策を推進する法案が成立、世界的にも再生可能エネルギーの利用拡大への取り組みが加速するとみられる。環境関連や農業分野の先進的な企業に注目したい。

世界の平均気温は1990年代以降、上昇傾向を強めた

<北半球の1991-2020年の年間平均温度との差>



出所：気象庁、北半球の年平均気温との差の経年変化(1900～2021年)

環境・気候変動・関連企業

<再生可能エネルギーを強化する公益や太陽光関連企業>

銘柄名	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)	1,730億 <sup>ドル</sup>	171億 <sup>ドル</sup>	▲6%
【公益】米電力大手。風力、太陽光、液化天然ガス等による環境負荷の小さい発電所を中心に運営。規模のメリットを活かして風力や太陽光発電の発電コストを低下させ収益化も実現。			
センプラ・エネルギー (SRE)	523億 <sup>ドル</sup>	129億 <sup>ドル</sup>	+26%
【公益】電力・ガスの公益大手でありながら、ルイジアナ州の液体天然ガス(LNG)輸出施設を運営するキャモンLNG(権益50.2%)を保有する。LNGの輸出で恩恵を享受するほか、熱波による電力需要の増加も追い風。			
エンフェューズ・エネルギー (ENPH)	391億 <sup>ドル</sup>	14億 <sup>ドル</sup>	+58%
【製造業】太陽光発電の発電時に直流を交流に変換するマイクロインバーターを製造・販売。同製品は太陽光パネルごとに搭載され集中管理の従来型と異なり、故障時の影響を低減。			
サンラン (RUN)	71億 <sup>ドル</sup>	16億 <sup>ドル</sup>	▲3%
【太陽光発電リース】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を手掛ける。住宅所有者に太陽光発電装置をリースして長期キャッシュフローが見込める事業モデルを構築。政策支援メリットは比較的大きい。			

各種資料より岩井コスモ証券作成

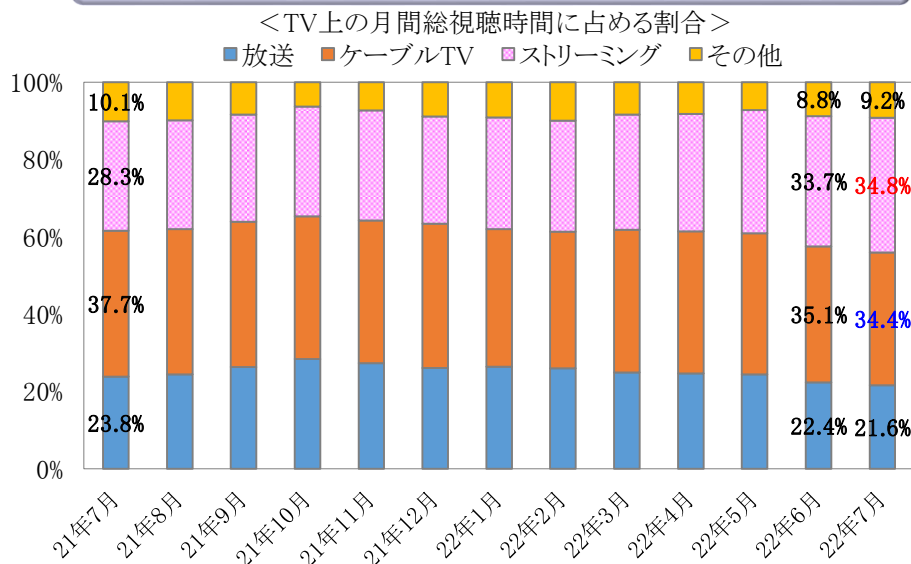
注：株価データは8月26日時点

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。

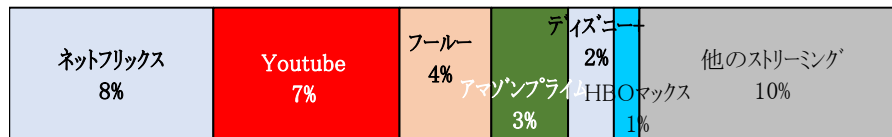
・テレビをインターネットに繋いで動画視聴する人が増え、米国ではテレビ上の総視聴時間で22年7月に初めてストリーミングがケーブルテレビを上回った。地上波などの放送とケーブルテレビを合計すれば依然、過半を占めるが、前年比で2割超で伸びるストリーミングが逆転する日も遠くないとみられる。

・他方、番組制作費の高騰から配信業者各社は値上げを実施、消費者のサービスの絞り込みの動きもみられ、配信業者間の競争は増しており、今後、優勝劣敗が進みそうである。

## 動画視聴がケーブルテレビ視聴を初めて上回った



＜TV上の22年7月総視聴時間に動画配信業者の占める割合＞



出所：Nielsen

## 世代を問わず動画視聴が増えている

＜ストリーミング配信・インターネットTV関連企業＞

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ネットフリックス (NFLX)	993億 <sup>ドル</sup> ↓	297億 <sup>ドル</sup> ↓	▲63%
有料会員数は2.2億口座を数える業界世界最大手。21年は「イカ・ゲーム」がヒット。22年は北米会員の減少を経験。世帯外のパスワード共有者への料金徴求を実施。23年初めには広告入りの格安プランを導入する。			
アルファベット (GOOGL)	14,456億 <sup>ドル</sup> ↓	2,576億 <sup>ドル</sup> ↓	▲24%
2006年にYoutubeを買収。21年度のYoutube広告収入は前期比46%増の317億ドル、売上全体の11%を占めた。広告なしの動画視聴・モバイル端末のバックグラウンド再生が可能なYoutubeプレミアム(有料)を展開。			
ウォルト・ディズニー (DIS)	2,080億 <sup>ドル</sup> ↓	674億 <sup>ドル</sup> ↓	▲26%
2019年11月に新動画サービスDisney+を開始。ほかHulu(ドラマ中心)、ESPN+(スポーツ)も展開、22年6月末の動画有料会員は2.2億人。2024年度までにDisney+会員を1.5億人から最大2.45億人に増やす目標。			
トレード・デスク (TTD)	310億 <sup>ドル</sup> ↓	12億 <sup>ドル</sup> ↓	▲31%
SNSやPC、携帯電話、インターネットTV等に最適な割合で広告配信できる仕組みを持つ、広告テック企業。インターネットTVの広告増加で恩恵。ターゲット広告に不可欠なクッキー代替技術を独自に開発。			

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価データは8月26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。

- ・「S&P500配当貴族」指数は①S&P500指数構成企業、②毎年連続増配25年以上、の実績を持つ企業で構成される指数(現在60銘柄超)。リーマンショックやコロナショック下でも増配してきた。
- ・大型優良グローバル企業の株や景気変動に左右されにくいディフェンシブ株が多く含まれるため、他の株価指数に比べて相場の調整局面に強い傾向があり、株価の下振れリスクが少なく、長期・分散・積立・投資に適している。

長期における好パフォーマンスが顕著

< S&P500配当貴族とS&P500指数の過去30年比較 >



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：左グラフは配当金再投資を考慮したトータルリターンで比較。配当貴族銘柄には、親企業の連続増配実績を継承し分社化した企業や、買収先の連続増配実績を継承した企業を含む

身近なS&P500・配当貴族・構成企業

	連続増配実績 配当金支払い月	株価 税前配当利回り	トータルリターン 配当成長率
世界最大の日用品メーカー プロクター & ギャンブル	65年	142.29ドル	+8.1%
	2・5・8・11月	2.57%	+6.8%
清涼飲料水トップブランド コカ・コーラ	59年	63.11ドル	+8.0%
	4・7・10・12月	2.79%	+2.9%
世界100ヵ国以上で展開 マクドナルド	45年	256.95ドル	+7.7%
	3・6・9・12月	2.15%	+6.5%
世界最大級の石油・ 天然ガス開発企業 エクソンモービル	38年	97.87ドル	+19.6%
	3・6・9・12月	3.60%	+1.4%

< 過去3年間、年率 >

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：データは現地8月26日時点、配当利回りは直近四半期配当の年率換算

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。

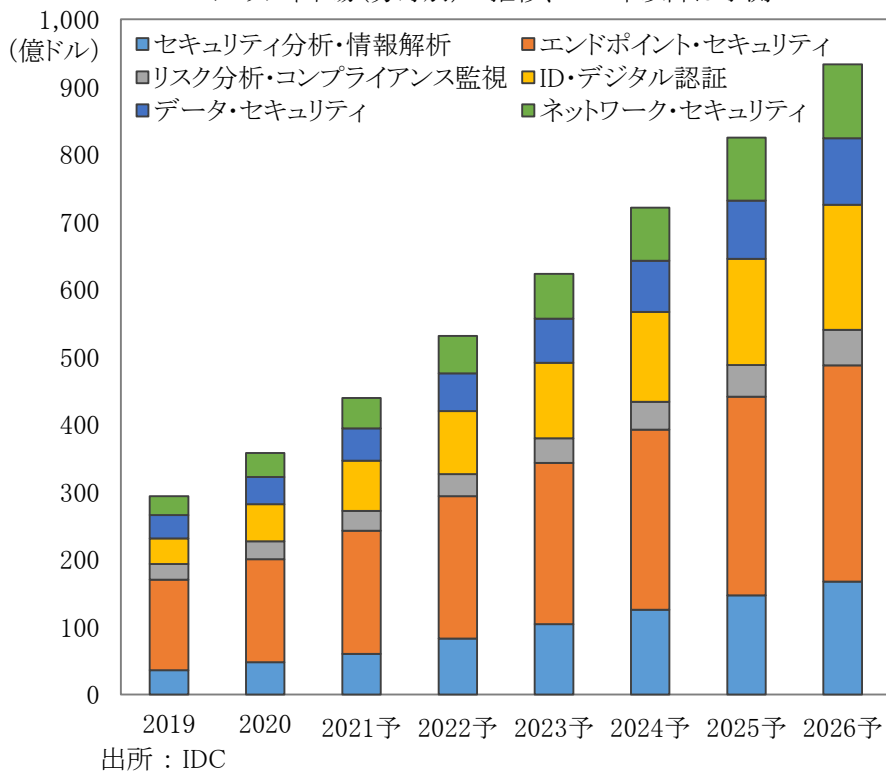


・サイバーセキュリティ業界は、犯罪の巧妙化やデータ漏洩の代償の甚大化を背景に、世界的な景気減速が懸念される中でも、支出を大幅に削減する可能性は低いとみられ、ハイテク業界での相対優位が目立つ。

・セキュリティ業界は防衛する範囲や監視する対象ごとに専門分野が細かく分かれ、プレーヤーが多い状態。業界全体が伸びると同時にサービス統合を契機にした、再編も進みと予想される。最終的に競争に勝ち残る企業の評価が高まることが予想される。

## IT支出の中でも高い伸びが見込まれるセキュリティ

＜セキュリティ市場(分野別)の推移、2021年以降は予測＞



## 各分野の勝ち組を目指すセキュリティ企業

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
パロアルトネットワークス(PANW)	559億ドル	43億ドル	+1%
社内ネットワークと外部のインターネットの境界で講じるセキュリティ業界の大手。外部からの攻撃や不正なアクセスから自社ネットワークやコンピュータを防御する役割を担う。複数のセキュリティ機能を一元管理する特徴を持つ。			
クラウドストライク(CRWD)	452億ドル	15億ドル	▲5%
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。			
ゼットスケイラー(ZS)	229億ドル	7億ドル	▲50%
各地に150ヶ所以上のデータセンターを持ち、クラウド上の「検問所」の役割を果たす。ウイルス対策、URLフィルタリング、アプリ監視などサービスは広範。クラウドストライク同様にクラウド環境を前提にしたサービスを提供。			
サイバーアーク・ソフトウェア(CYBR)	60億ドル	5億ドル	▲14%
役職上位者、情報システム担当者などの組織の特権アカウントをサイバー攻撃から保護するサービスを提供するイスラエル企業。2021年末時点の顧客数は約7,500社(フォーチュン500社の55%超を含む)。			

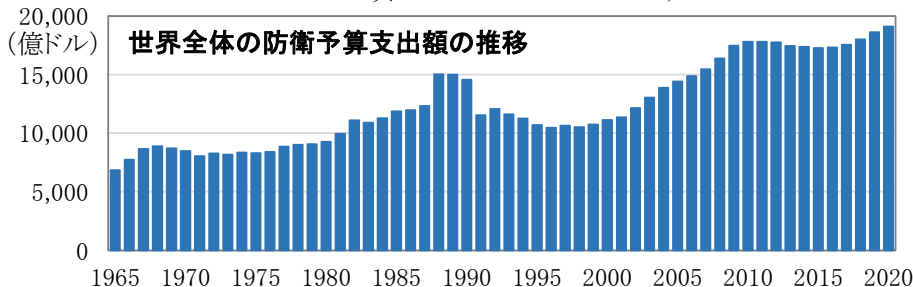
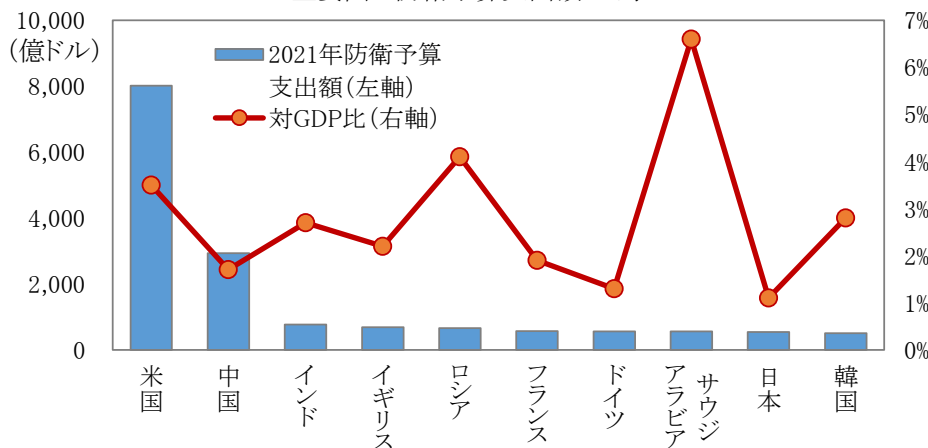
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは現地8月26日時点

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。

- ・ロシアのウクライナ侵攻から6ヵ月経過したが、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)	1,143億ドル	670億ドル	+21%
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)	638億ドル	385億ドル	+12%
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、民需用から軍需用まで多岐。S&P500配当貴族構成銘柄			
ノースロップ・グラマン(NOC)	751億ドル	357億ドル	+25%
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)	1,381億ドル	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)	977億ドル	623億ドル	▲18%
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8月26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。