

2022年10月

米国株相場展望 ～逆境緩和へ 長期目線なら買い場到来か～

2022年9月30日

・9月の米国株は6月の安値を割り込み、年初来安値を更新。欧米の金融引き締め/長短金利の上昇が株安につながった。高インフレ警戒や景気後退懸念も再燃、リスク資産圧縮の動きが強まった。

・米長期金利の急ピッチの上昇がピークアウトすれば、PERの拡大余地が生まれて株高反応も期待できよう。7-9月期決算シーズンは事前に警戒が強まるおそれがあるが、結果が予想以上なら株価はサプライズ反応もあり得る。需給面では自社株買いの課税前の駆け込み行動があれば、株価の底堅さに寄与する見込み。

6月の安値を割り込んだ米国株

<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9月29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)>



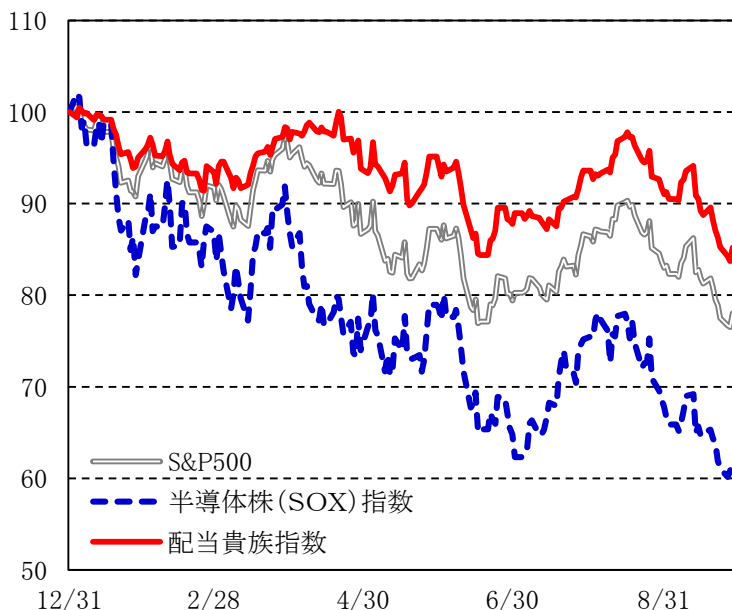
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：予想1株利益は12ヵ月先予想ベース

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9月26日、23年の世界経済見通しを前回6月時点の予測値から下方修正。物価高や世界各国の中央銀行による利上げをリスク要因として挙げた。

株式市場は守りの姿勢に

<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23年の世界経済見通しを下方修正

<OECDの世界経済見通し>

	2022年	2023年
世界全体	3.0% (0.0%) →	2.2% (▲0.6%) ↓
米国	1.5% (▲1.0%) ↓	0.5% (▲0.7%) ↓
ユーロ圏	3.1% (0.5%) ↑	0.3% (▲1.3%) ↓
日本	1.6% (▲0.1%) ↓	1.4% (▲0.4%) ↓
中国	3.2% (▲1.2%) ↓	4.7% (▲0.2%) ↓
G20 インフレ率	8.2% (0.6%) ↑	6.6% (0.3%) ↑

OECDの公表資料より岩井コスモ証券作成
注：9月26日発表、カッコ内は前回6月の予測からの修正幅

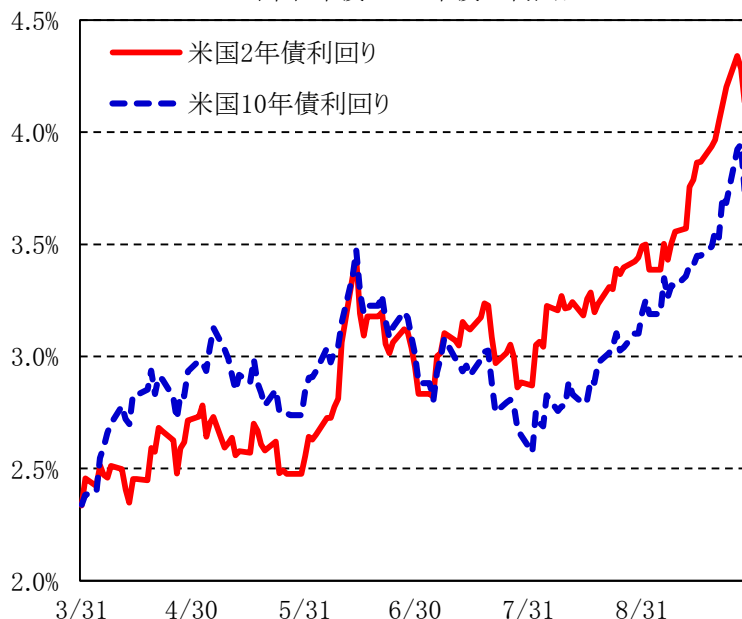
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

市場動向(金利) 逆イールドが拡大

- ・9月発表(8月分)の米消費者物価指数(CPI)や9月開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)を通過して、米国の長短金利の上昇ピッチが加速している。
- ・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。

長短金利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

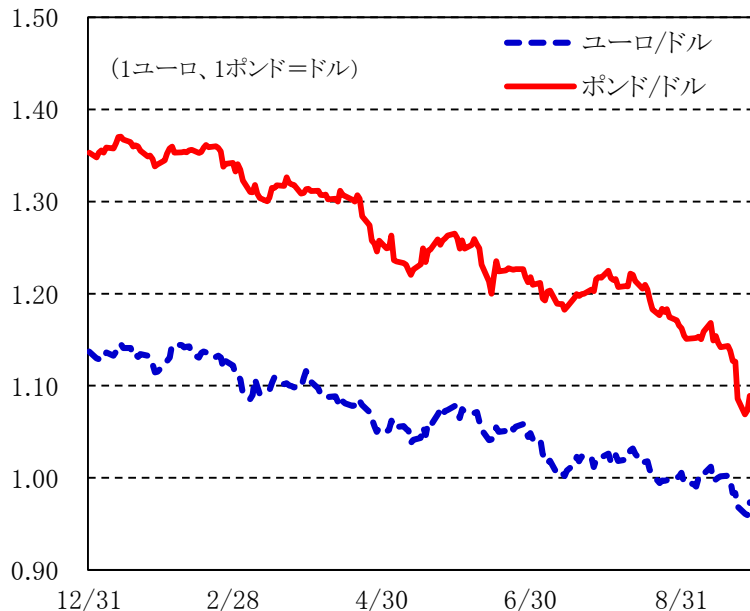
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

市場動向(為替) ポンド急落が相場をかく乱

- 英国のトラス新政権の政策がマーケットを揺さぶっている。トラス政権による大規模な減税と国債の増発計画を受け、英国財政に対する懸念が台頭。英ポンドや英国国債、英国株式がいずれも売られる「トリプル安」状態となっている。
- 英ポンド売りは欧州通貨のユーロ売りも誘発。米国金利の上昇も相まって、米ドルはあらゆる通貨に対して上昇する「独歩高」状態となっており、米国株式の逆風要因となっている。

ポンドとユーロは対ドルで下落基調

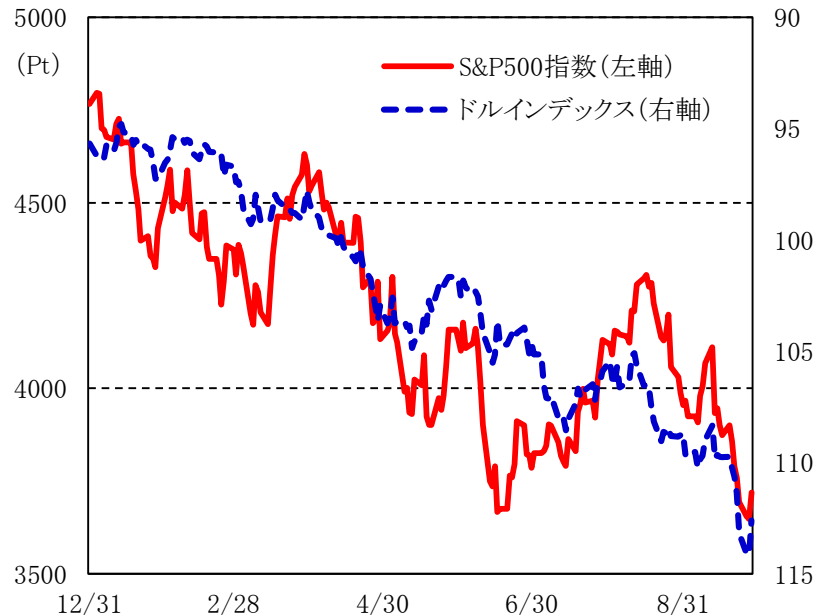
<ポンド/ドル、ユーロ/ドル 相場>



各種資料より岩井コスモ証券作成

ドル高が米株の逆風に

<S&P500指数とドルインデックス>



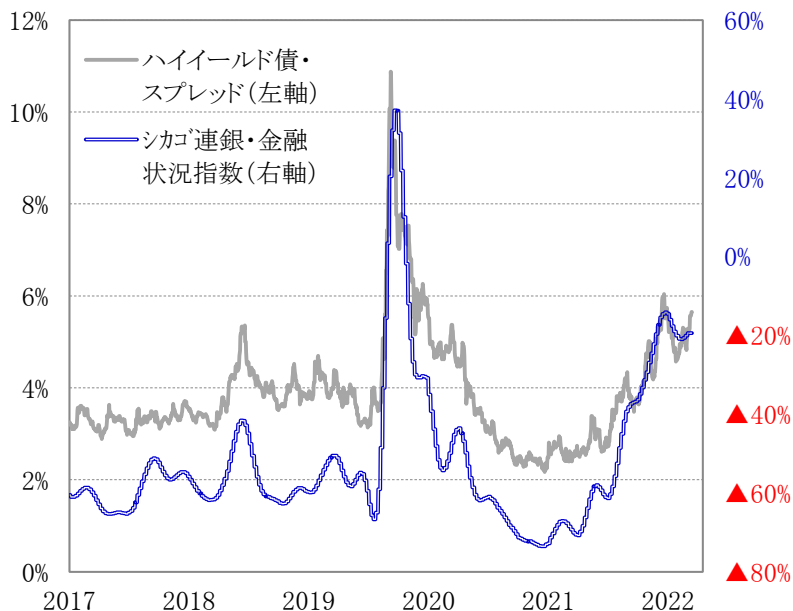
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：ドルインデックスは軸を反転

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。

岡安証券

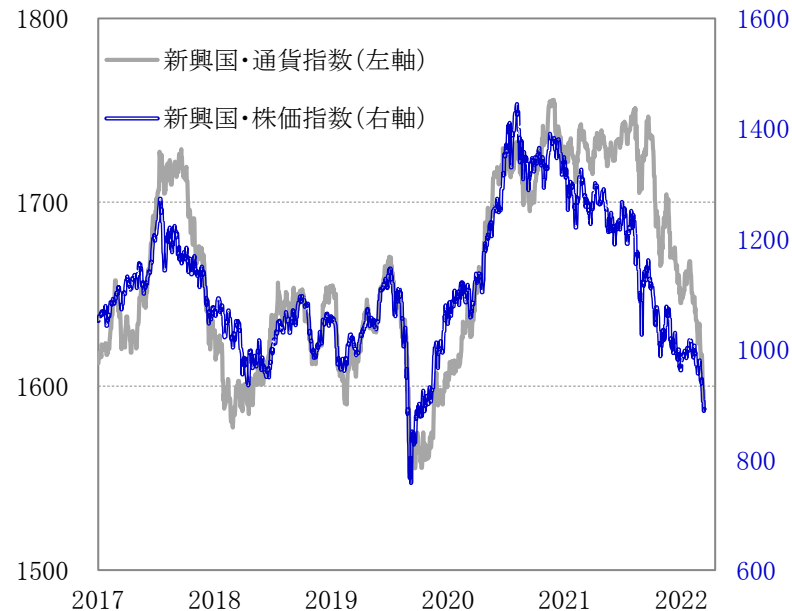
- ・グローバルのインフレ→金融引締め、に伴い世界の金融システムの脆弱な部分にストレスがかかっている。具体的には、①ハイ・イールド債、②新興国、である。
- ・一方、世界の主要金融機関のバランスシートは依然として健全性を維持している点は好材料といえよう。
- ・世界の金融システム・リスクは上昇傾向にあるが、水準は依然として過去の危機時の水準より低い。

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

新興国リスクは上昇中

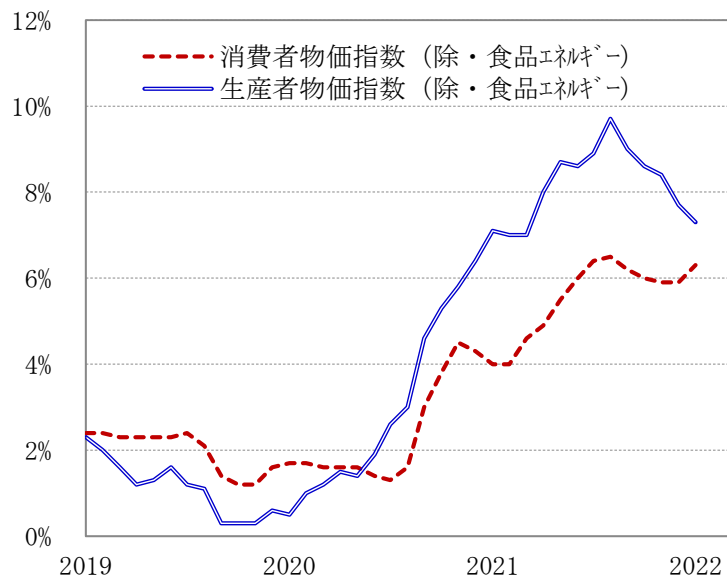


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

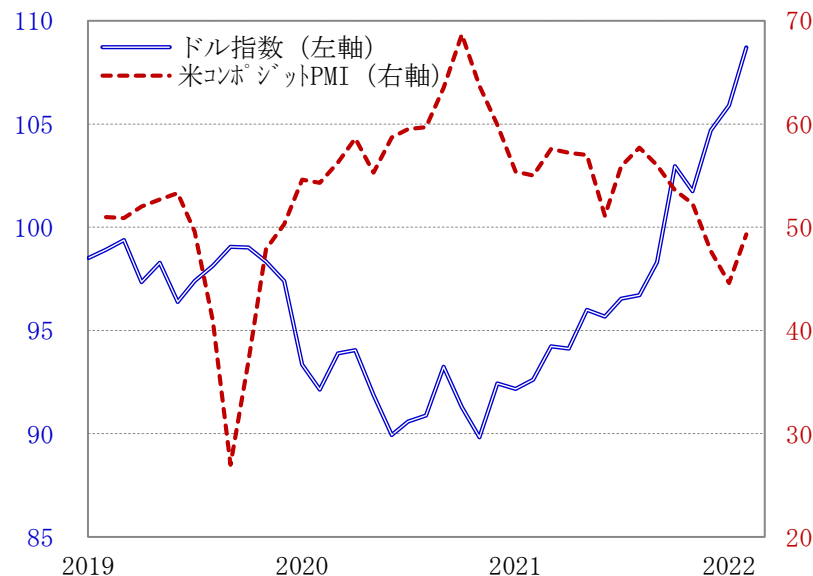
- ・2022年第3四半期(7~9月)の主力企業の決算発表が10月に本格化する。
- ・今回の決算に関しては、①インフレ(PPI>CPI)、②ドル高、③景気減速、に対して警戒感が広がっている。
- ・この観点からは、①価格転嫁力のある企業、②米国内の売上高構成比が高い企業、③景気減速に伴う収益減が限定的な企業、に注目したい。

①生産者物価指数 > 消費者物価指数



各種資料より岩井コスモ証券作成

②ドル高、③景気減速



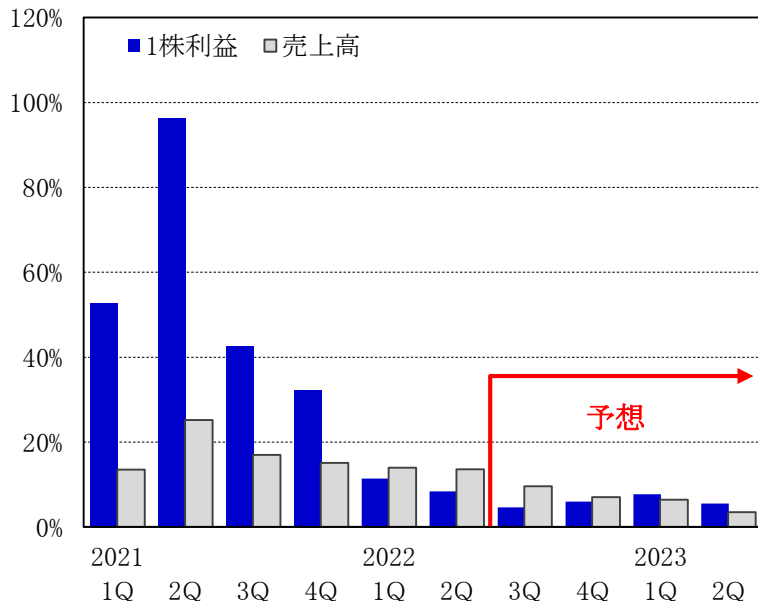
各種資料より岩井コスモ証券作成

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7～9月期のS&P500指数の1株利益は前年同期比で4.6%の伸びを見込む(9月23日時点)。
- ・米国企業の全体業績は底堅く推移すると予想される一方、今後景気減速懸念の台頭により業績が悪化する危惧もある。事前に業績下振れの懸念を織り込み、次回決算で業績の底堅さを示す個別企業にはいつもより市場平均以上の株価パフォーマンスが期待できると想定する。

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：9月23日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率(前年同期比)

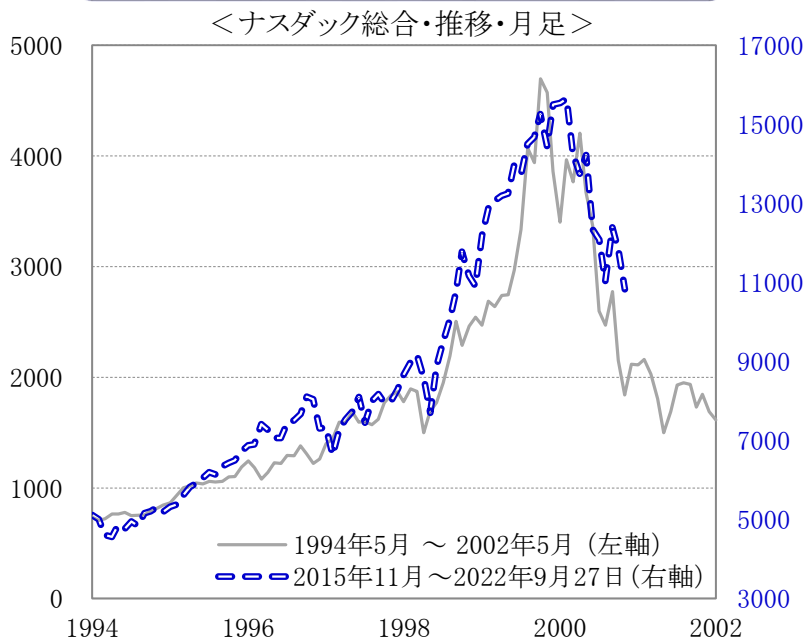
	2022年 3Q	4Q	2023年 1Q	2Q
S&P500	4.6%	6.0%	7.7%	5.5%
消費(裁量)	17.2%	▲0.4%	64.3%	50.5%
消費(必需)	▲2.6%	0.5%	2.1%	6.6%
エネルギー	118.0%	64.4%	27.4%	▲26.9%
金融	▲9.2%	▲2.1%	9.9%	16.4%
ヘルスケア	▲4.0%	0.6%	▲6.5%	▲3.0%
資本財	26.4%	43.5%	31.0%	11.7%
素材	2.0%	0.9%	▲11.2%	▲10.2%
不動産	10.4%	9.9%	▲1.5%	0.4%
テクノロジー	▲3.4%	1.3%	1.5%	9.3%
電気通信	▲15.9%	▲9.1%	5.3%	17.2%
公益	▲7.2%	2.9%	▲7.7%	▲1.5%

リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成
注：9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。

- ・現在のナスダック総合の値動きが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、下げ渋りの気配が見て取れる。(下グラフ・右)。

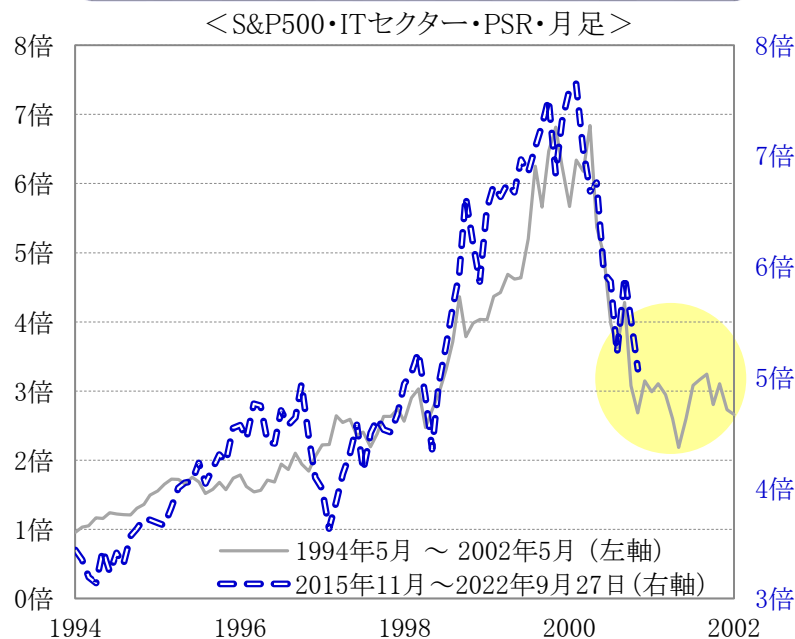
ITバブル時と現在の株価推移



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9月データは9月27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9月データは9月27日終値を表示

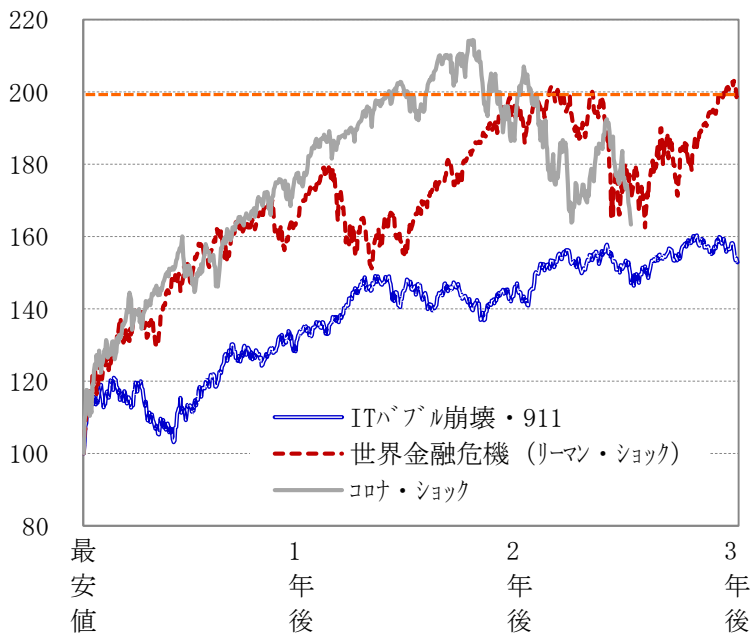
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・2000年以降の大幅調整時の最安値から3年間のS&P500指数の推移を見ると、53～114%上昇したことが分かる(コロナ・ショックは2022年1月3日高値基準)。
- ・リーマンショックやコロナショック後は3年以内に株価は2倍以上に上昇した。
- ・今回の調整後の株価推移に期待したい。

歴史的な調整局面の最安値からの 株価推移 <ドル建>

大幅調整の最安値から、 3年間の上昇率は大きい

<2000年以降・S&P500指数・大幅調整・最安値からの株価推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：最安値を100として指数化

<2000年以降・S&P500指数・大幅調整・最安値からの株価推移>

	ITバブル崩壊・ 911	世界金融危機 (リーマン・ショック)	コロナ・ショック
最安値 日付	2002/10/09	2009/03/09	2020/03/23
指数	777	677	2,237
3年後 日付	2005/10/10	2012/03/09	2022/01/03
指数	1,187	1,371	4,797
上昇率	53%	103%	114%

各種資料より岩井コスモ証券作成

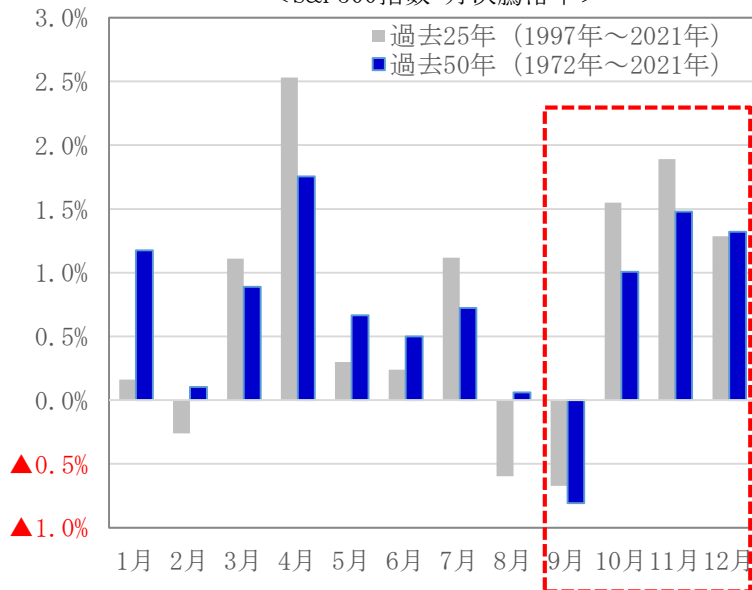
注：コロナ・ショックの3年後は2021年1月3日の最高値を表示

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。

- ・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・11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年周期で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月に調整する局面での米国株の買いは、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

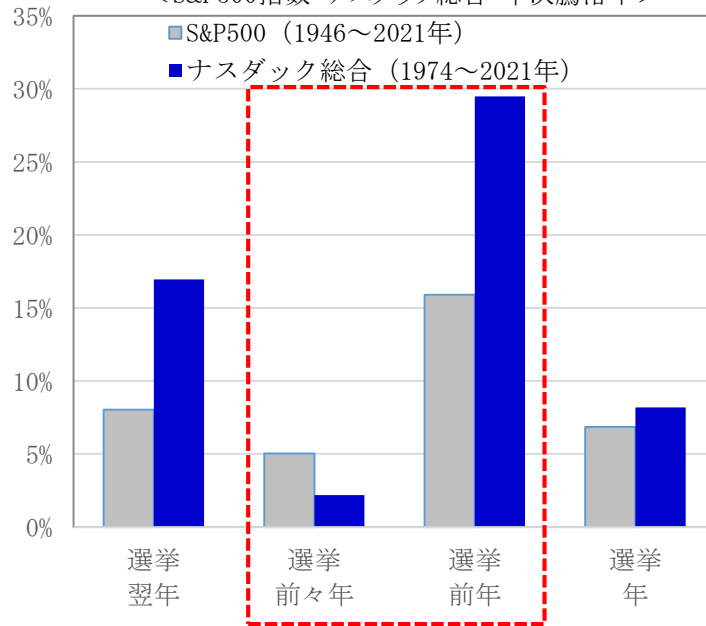
<S&P500指数・月次騰落率>



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。

- ・NYダウの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値圏に近い水準に到達した。これらは逆張り指標として使われることが多く、「弱気派」の多さを相場反転の兆しととらえる向きもある。
- ・歴史的には、強気派が極端に少ない時にはNYダウとS&P500指数がその後、平均以上のリターンをあげることが多いので、底値圏に近づいている可能性が高いとみる。

200日移動平均線超過銘柄比率は歴史的な低水準

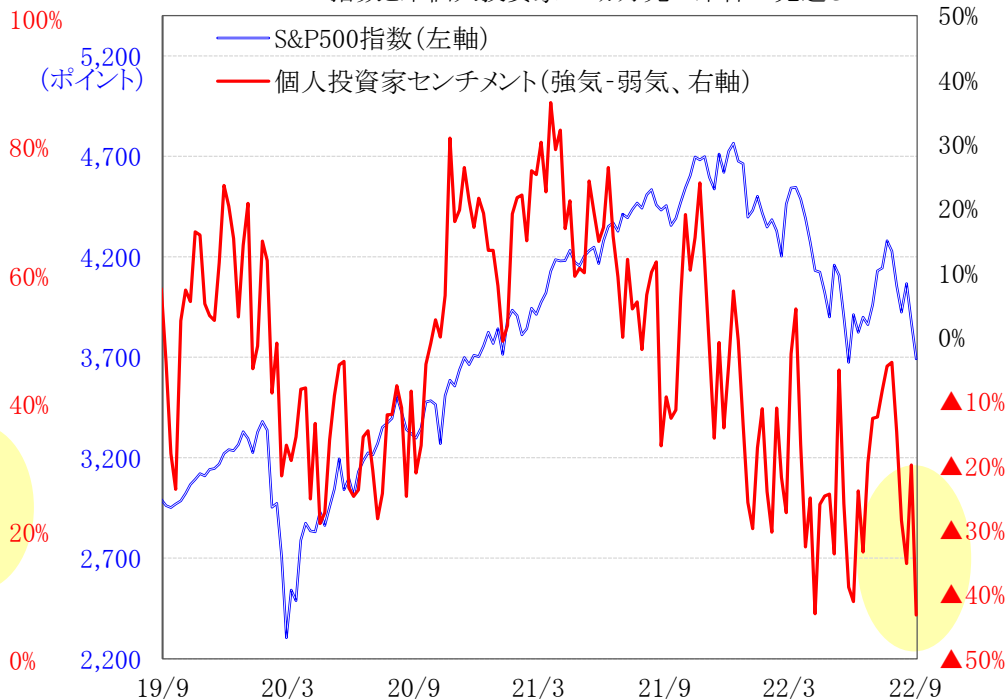
<NYダウと200日移動平均線超過銘柄比率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

米個人投資家のセンチメントは「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>

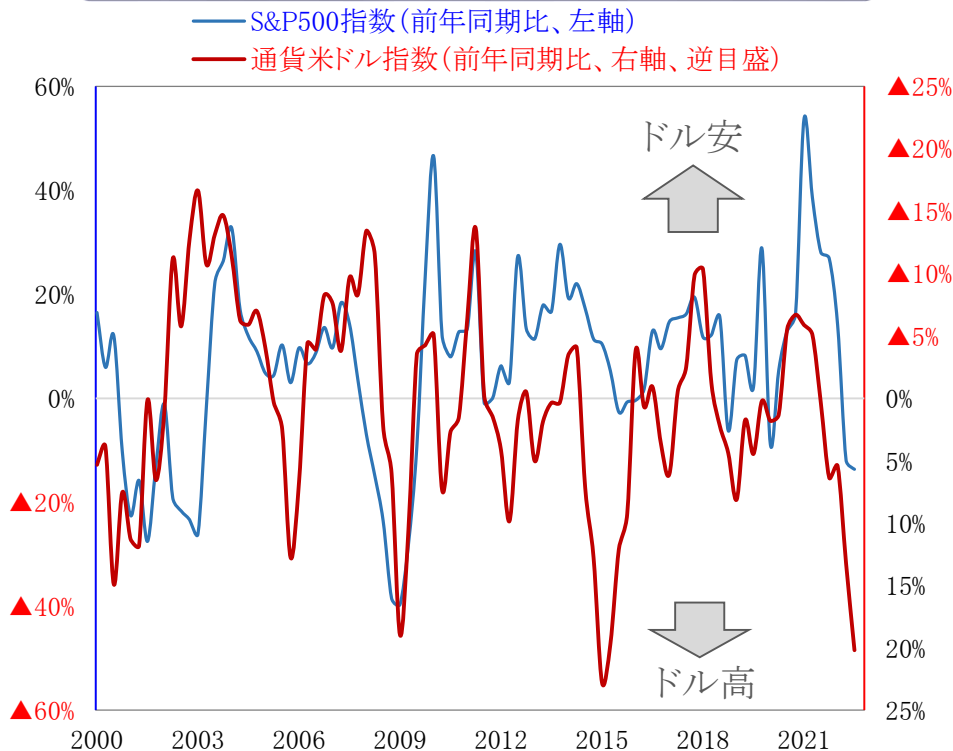


米個人投資家協会(AAII)等の各種資料により岩井コスモ証券作成

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。

- ・米国株全体で見ると国内売上の比率は7割を占め、普段は為替変動の影響を受けにくい。業績要因など他の株価の変動要因が作用して2010年前後のように「ドル高/株高」の関係の時もある。
- ・ユーロや円、英ポンドなど主要通貨に対する通貨ドルの強さを示す「米ドル指数」は足下、1年前に比べて約2割上昇、企業業績面では米国外売上の目減りに直面する企業が増えてマイナス面が意識される。今後、ドル高が是正される局面では、株価の反発材料となろう。

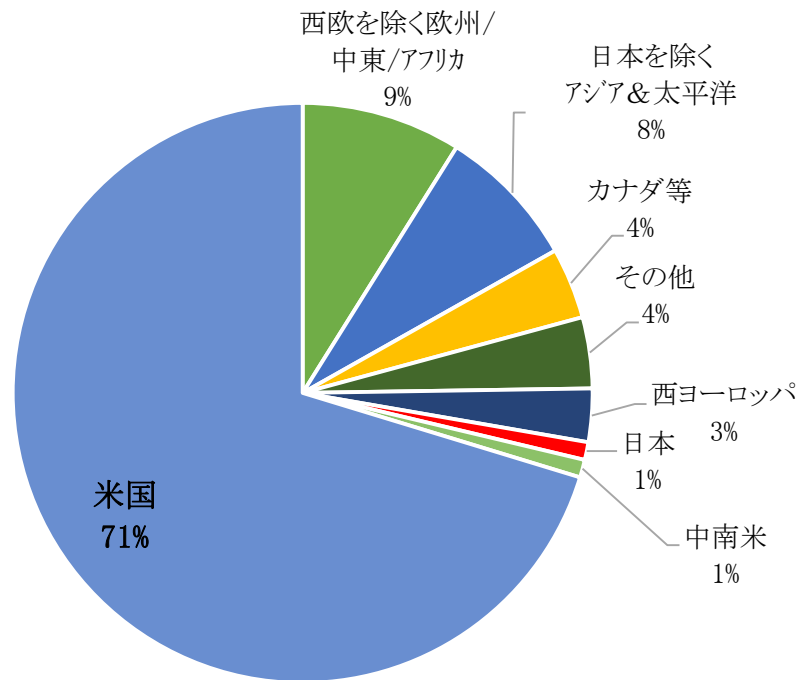
米国株指数と米ドル指数(2000年以降、四半期末値)



各種資料より岩井コスモ証券作成

海外売上高比率の高い「情報技術」業種などが軟調に

< S&P500構成企業の国別売上高比率(2021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。

・9月のFOMCで3会合連続で通常の3倍速となる0.75%の利上げを実施、年内も11月と12月に合計1.25%分の利上げを行うことを示唆。FEDメンバーの見通しでは6月と比べてタカ派のトーンを強め、来年の政策金利を高水準で据え置き。賃金インフレを抑制するべく、ある程度の景気減速は致し方ないとの姿勢が読み取れる。

・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。7月にECBも利上げを再開、9月にスイスもマイナス金利を解除。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。

FEDメンバーの見通しは6月と比べてタカ派のトーンを強めた

<9月のFOMCにおけるFEDメンバーの見通し・中央値(6月時点比較)>

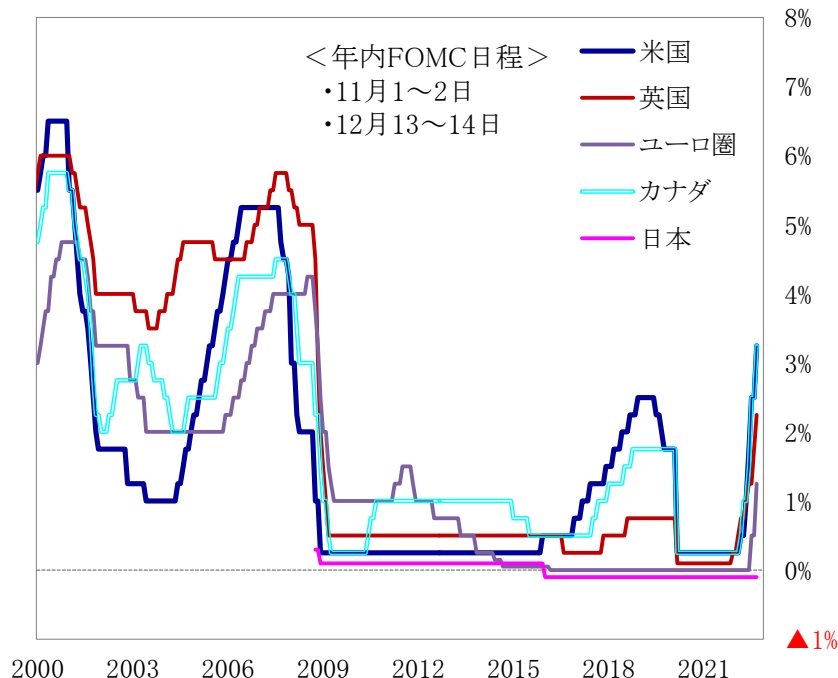
	現行	2022	2023	2024	2025	長期	
失業率	3.7% (22年8月)	今回	3.8%	4.4%	4.4%	4.3%	4.0%
		前回	3.7%	3.9%	4.1%		4.0%
実質GDP成長率	1.7% 2Q22 前年比	今回	0.2%	1.2%	1.7%	1.8%	1.8%
		前回	1.7%	1.7%	1.9%		1.8%
政策金利	3~3.25% (22年9月)	今回	4.4%	4.6%	3.9%	2.9%	2.5%
		前回	3.4%	3.8%	3.4%		2.5%
インフレ率	6.3% (22年8月)	今回	5.4%	2.8%	2.3%	2.0%	2.0%
		前回	5.2%	2.6%	2.2%		2.0%

注:インフレ率はPCEデフレーター、インフレ率やGDP成長率は第4四半期の前年比

FRB等資料より岩井コスモ証券作成

日本・中国を除く主要中銀は22年に一斉利上げ

<主要国・地域の政策金利>



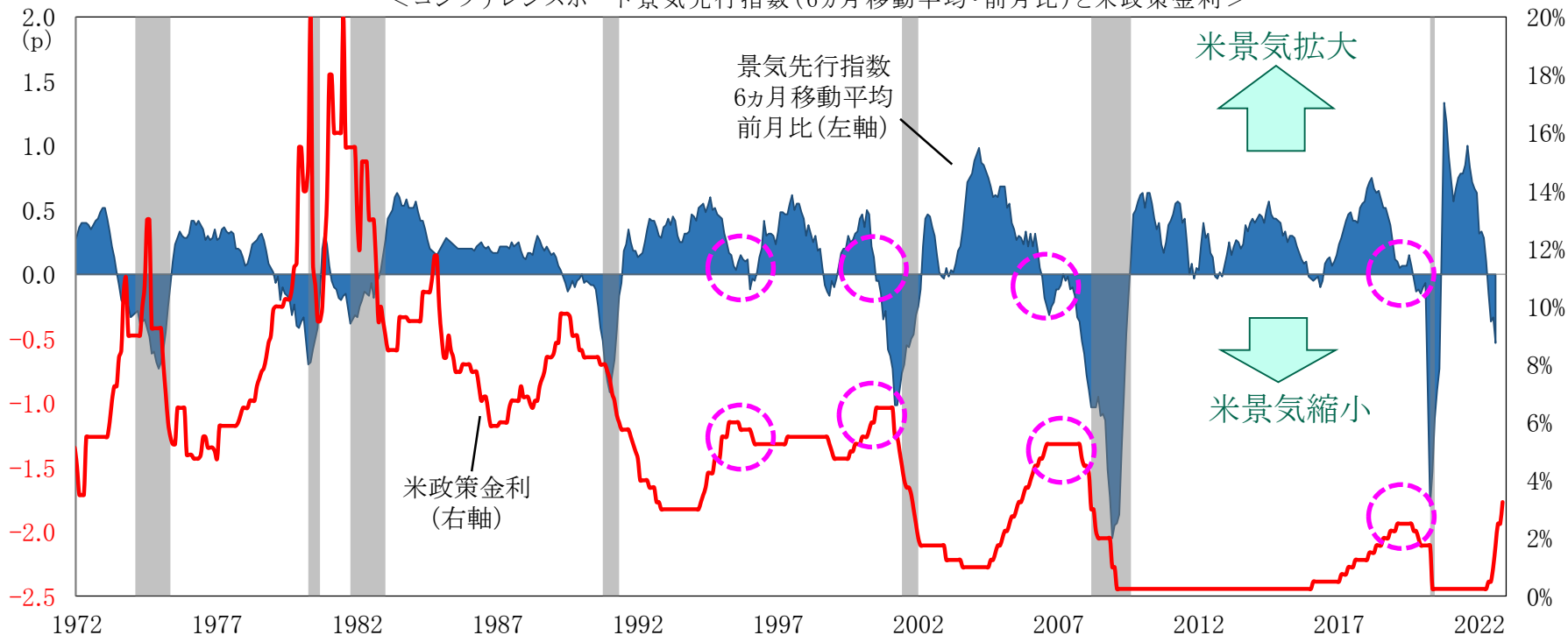
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- 1980年代半ば以降、FRBは景気動向を先行的に把握して政策判断を行ってきた。すなわち景気の縮小基調が鮮明となれば、金融引き締めを止める行動を取ってきた。
- FRBはインフレ率を2%を戻すことを目標に政策運営するものの、前項と矛盾するようだが景気が大きく悪化する状況下での積極的な金融引き締めは考えにくい。現在はタカ派一色のFRBがインフレ率の鈍化と経済指標の弱さを確認して来年に景気配慮型(ハト派)の金融政策に転換する可能性は十分ある。

～過去約50年間の政策金利と景気の関係～ 景気縮小基調を強めると、金融利上げを停止した

<コンファレンスボード景気先行指数(6ヵ月移動平均・前月比)と米政策金利>



注：シャドウ部分はNBERが認定した景気後退期間

出所：FRB、NBER(全米経済研究所)、コンファレンスボードなど各種資料より岩井コスモ証券作成

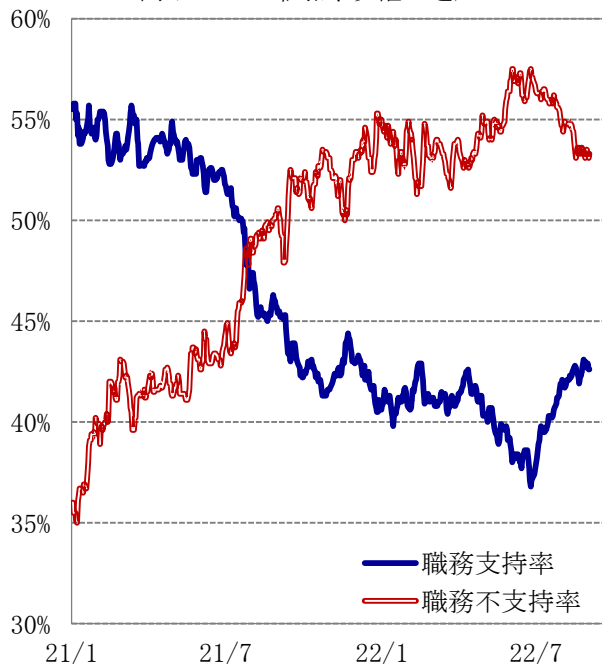
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・11月8日の中間選挙まで約1ヵ月、事前情勢では上院が民主党・勝利、下院が共和党・勝利の予想が多く、2023-24年に「ねじれ議会」が生じる可能性が高い。人工中絶や銃規制の問題で無党派層が民主支持に動く一方、下院は共和党に有利な選挙区割りが影響するとの見方。

・ねじれ議会となれば民主主導の財政拡張や大企業・富裕層の増税に歯止めをかけるため、株式市場全体にはややポジティブか。中間選挙後は2024年の大統領選挙に政治の焦点が移るとみられる。

バイデン大統領の支持率は低迷

中間層以下向けの政策実行も
高インフレが依然、政権の逆風か



出所: RealClear Politics

中間選挙は伝統的に与党不利

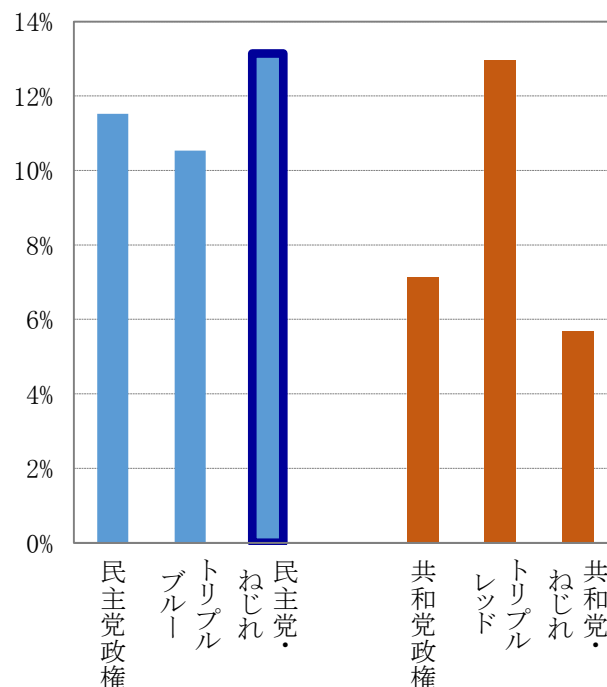
＜中間選挙時の下院の議席減少率＞
民主党は下院4議席(現21) 失えば敗北

中間選挙年	与党下院議席減少率	大統領の政党
2022	?	民主党
2018	▲17%	共和党
2014	▲6%	民主党
2010	▲25%	民主党
2006	▲13%	共和党
2002	7%	共和党
1998	2%	民主党
1994	▲21%	民主党
1990	▲5%	共和党
1986	▲2%	共和党
1982	▲14%	共和党
1978	▲5%	民主党
1974	▲25%	共和党
1970	▲6%	共和党
1966	▲16%	民主党
1962	▲2%	民主党
1958	▲25%	共和党
1954	▲8%	共和党
1950	▲11%	民主党
1946	▲23%	民主党

各種資料より岩井コスモ証券作成

民主党政権はねじれ議会で上昇する傾向

＜政治体制と株価騰落率＞
1945～2021年のS&P500・年間騰落率平均



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。

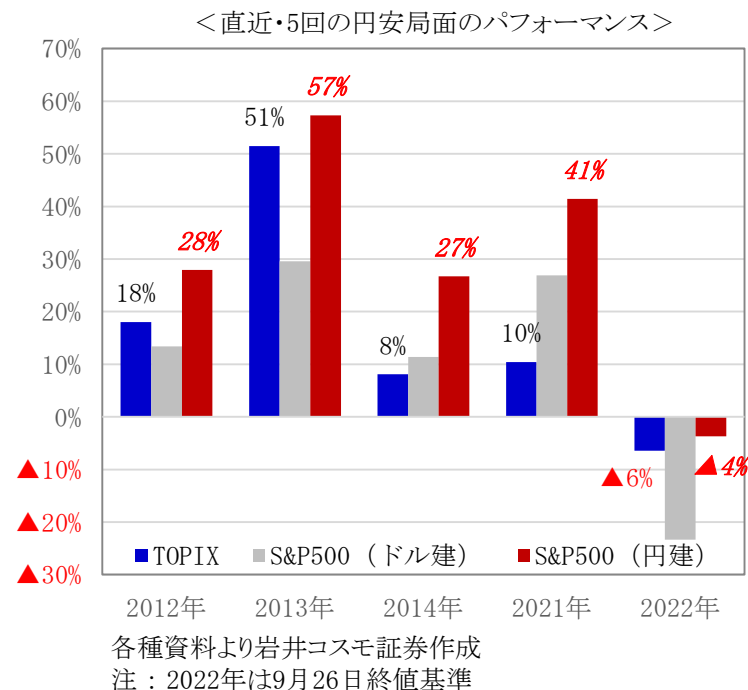
- ・長期の円高ドル安が終焉した可能性が高い。今年は100~130円のレンジを明確に突破した(下表・左)。
- ・現在の円安の要因として、①日米の金利差・金融政策の方向性の違い、がしばしば指摘されるが、構造的な要因として、②日本の貿易収支の赤字定着、③キャピタル・フライト(日本の金融資産の海外逃避)により注目すべきであり、仮に日米金利差が縮小しても円安トレンドは継続する可能性が高い。
- ・円安局面では現地通貨ベースでは日本株の騰落率が米国株を上回るが、円換算では過去4回の円安局面全てで米国株の騰落率が日本株を上回っており、2022年も同様の動きを示している(下表・右)。

長期円高トレンドは終了
~ドル円相場・10年サイクル~



各種資料より岩井コスモ証券作成

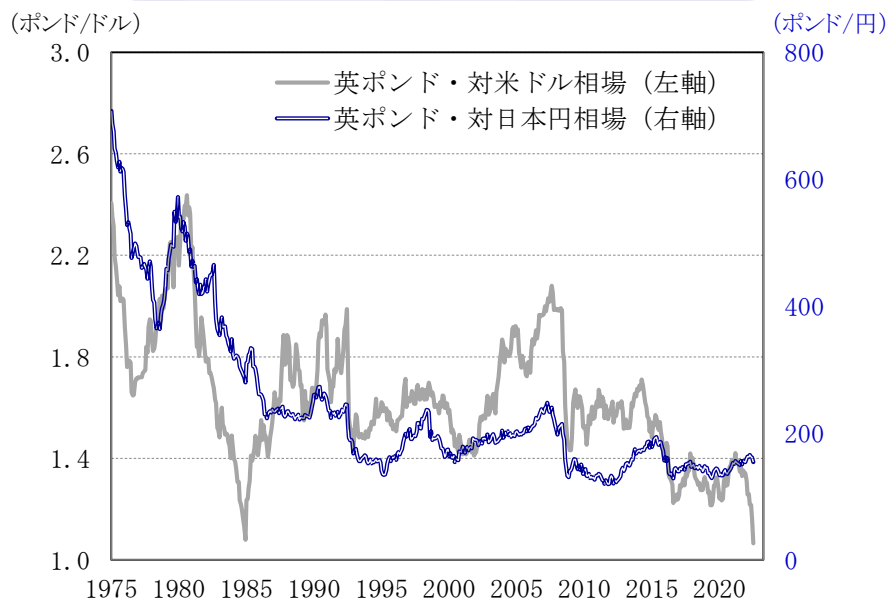
円安局面 : 現地通貨 → 日本株 > 米国株
: 円換算 → 日本株 < 米国株



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。

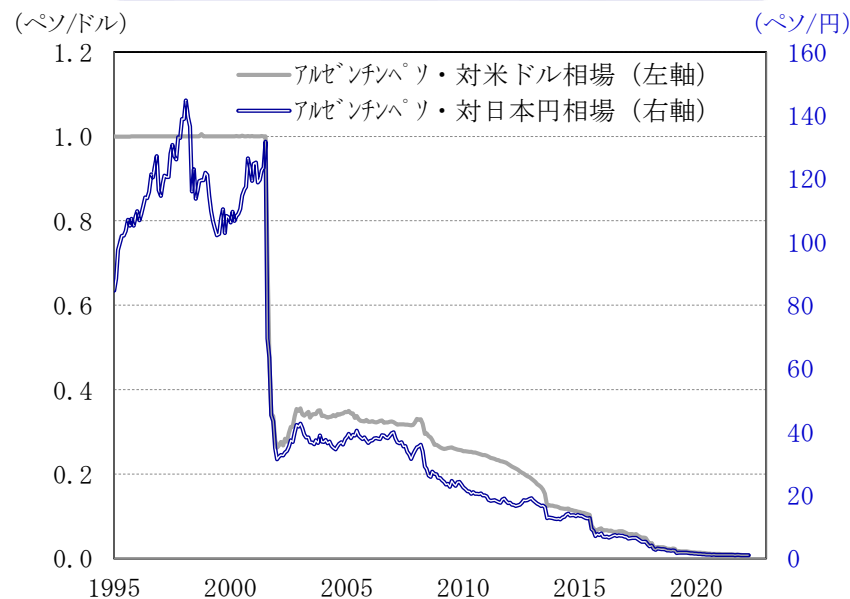
- ・現在の円安は、金利・金融政策・貿易収支悪化以外に、日本の財政持続性への疑義や長期的な成長ポテンシャルを織り込みにかかっている可能性は否定できない。
- ・英国やアルゼンチン(かつては世界有数の豊かな国)も経済の低迷に伴い、通貨が長期的に大幅に安くなった事例がある。

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

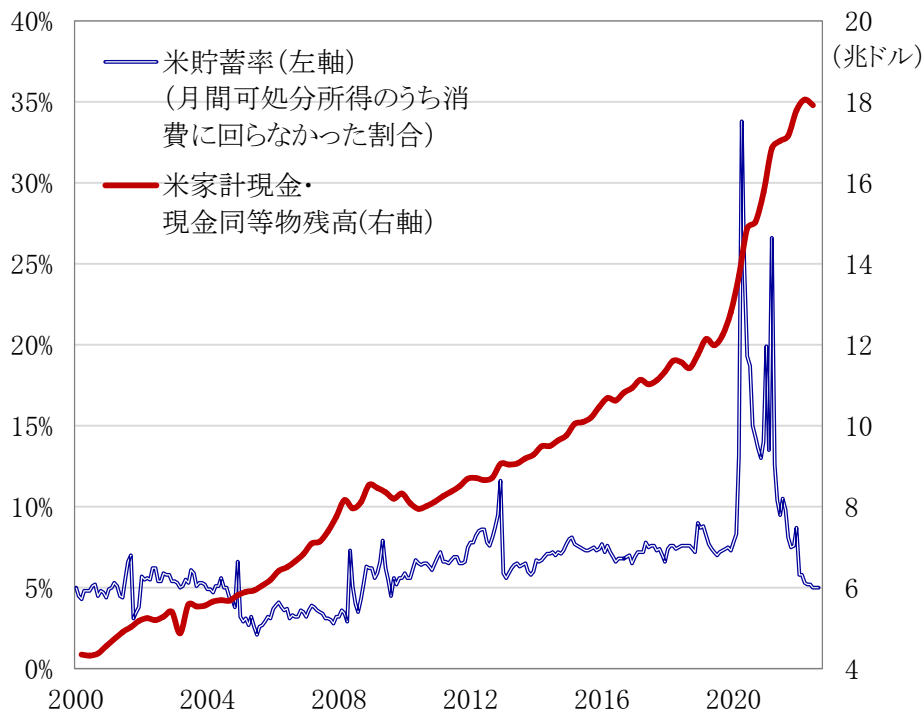
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・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6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増えている。

・今年に入ってから株価の値下がりを受けて家計の純資産評価額が減少、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今後、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

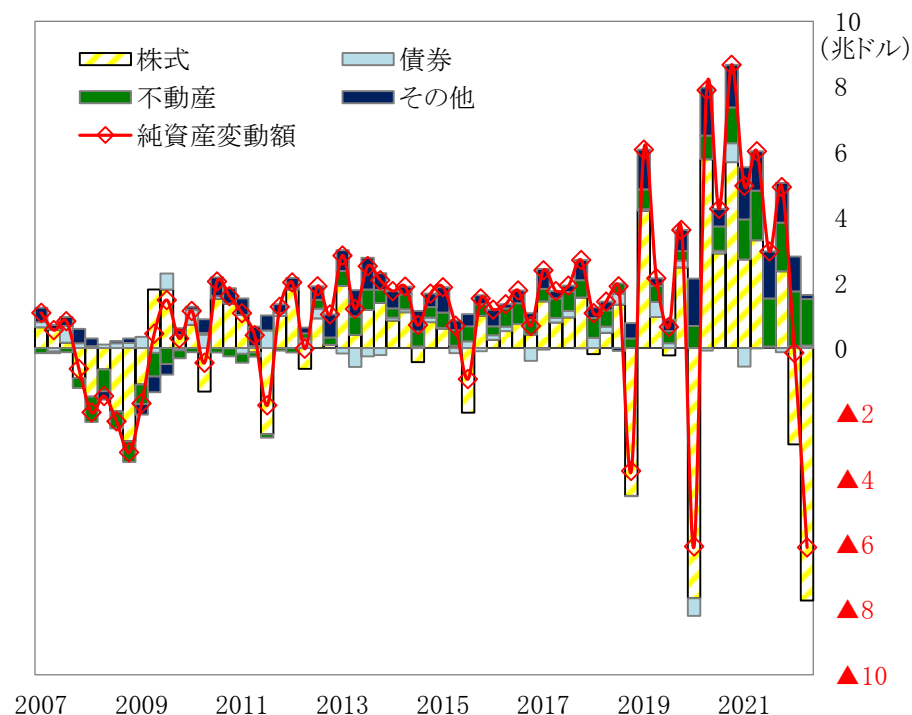
＜「家計」の現金・現金同等物と貯蓄率の推移＞



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＞

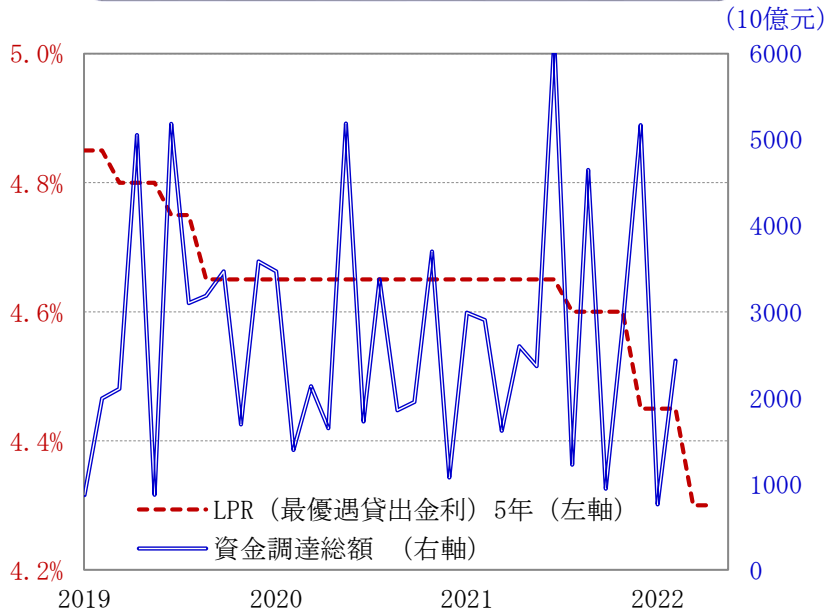


出所：FRB「Fund of Flow」

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。

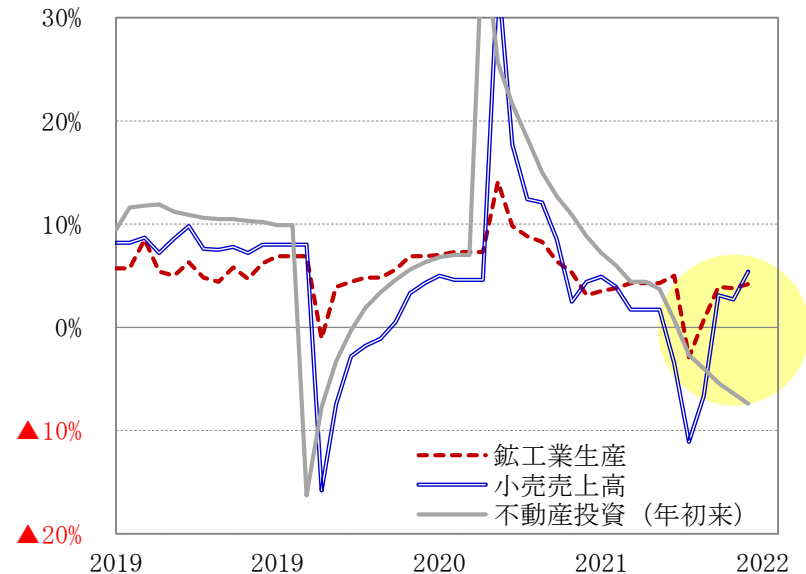
- ・中国経済への懸念が強まっている。ゼロコロナ対策に加え、不動産市場の問題の深刻化、そして米中摩擦等が背景にあり、長期的な視点では、人口ボーナスの終了や高度成長の終了が意識されている。
- ・一方、中国は2022年は政治の年であり、10月に5年に1度の共産党大会が開催される。共産党大会までは、ゼロコロナ政策を堅持するものの、その後は徐々に解除される可能性が高く、現在の金融緩和政策に加え、一定の財政政策が打ち出されると見る。

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



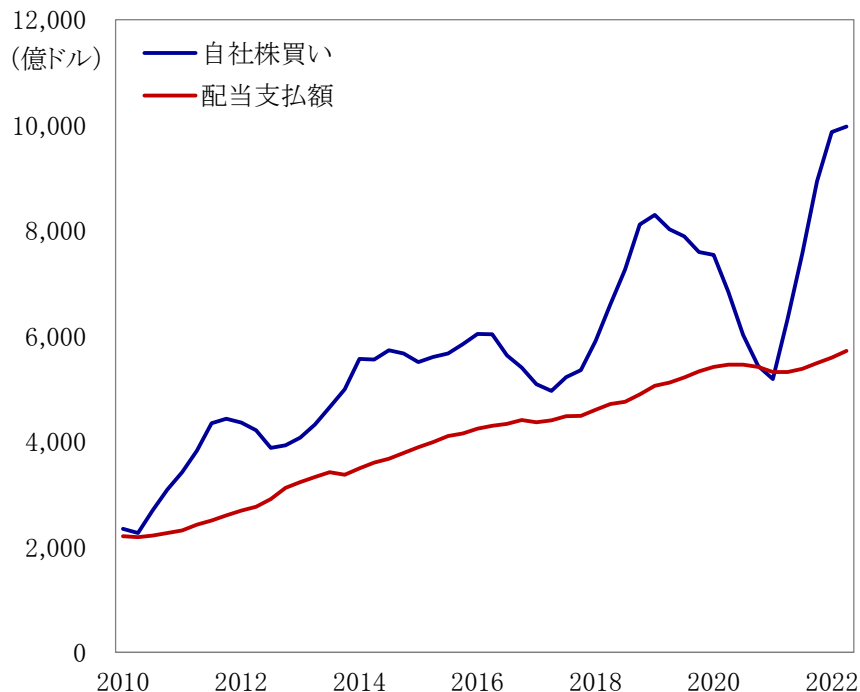
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・ 8月に大企業増税を公約とするバイデン政権は、2023年1月1日から自社株買いに1%課税することを決定。S&P500構成企業の21年実績に基づく試算では、84億ドルが新税として徴求されるが、最終利益の押し下げで0.5%程度、実効税率の押し上げで0.4%程度とし、影響は軽微との見方が示された。
- ・ ただ税制導入に対する不透明感から10-12月の課税前の駆け込み的な自社株買いを行う企業も増えるとの市場の見方もある。中長期的には積極的な株主還元が米国株の強みとして変わりがないことに期待。

足下はエネルギー企業が積極的に自社株買い

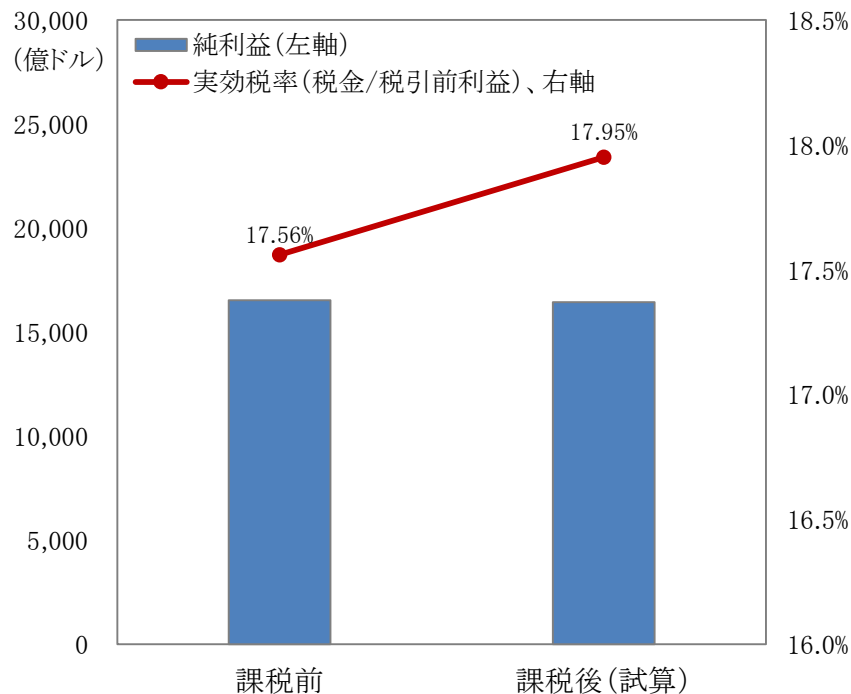
< S&P500構成企業の自社株買い・配当支払額(過去4四半期累計) >



各種資料より岩井コスモ証券作成

自社株買い課税の影響は軽微か

< S&P500構成企業の21年実績に基づく課税による影響 >



S&P Dow Jones Indicesより岩井コスモ証券作成

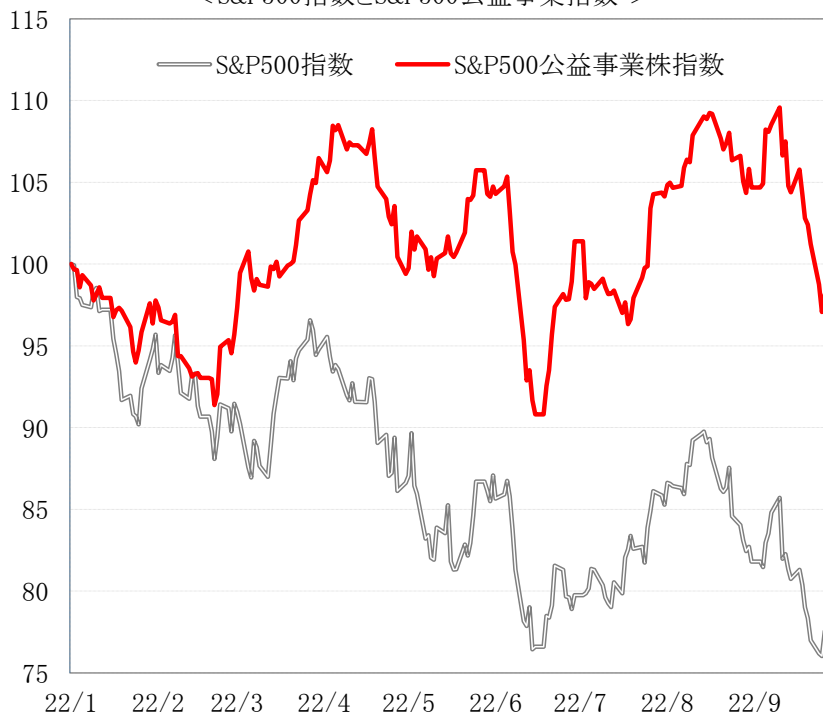
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

セクターフォーカス1 景気懸念・GXで人気が集中する公益株

- ・本来なら金利の上昇局面は高配当の公益事業株に逆風だが公益事業株が堅調に推移。ウクライナ情勢の緊迫化やFRBによる大幅な利上げ懸念等を背景に金利の上昇局面にも関わらず、公益事業株は9月12日に過去最高値を更新した。
- ・景気懸念によるディフェンシブ業種選好とGX(グリーントランスフォーメーション)が世界的潮流となり、再生可能エネルギーの比率が高い公益事業株には追い風となっているとみられる。

公益事業指数は3月以降、S&P500指数をアウトパフォーム

< S&P500指数とS&P500公益事業株指数 >



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

景気・企業業績への懸念で公益事業会社に注目

< 主な公益事業会社 >

企業名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ネクステラ・エナジー (NEE)	1,618億ドル	171億ドル	▲12%
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。子会社を通じて複数の原子力発電所も保有する。			
サザンカンパニー (SO)	771億ドル	231億ドル	6%
電力・ガス会社を束ねる持ち株会社で、南東部を中心に事業を展開する。電力・ガス以外では、ワイヤレス通信サービス、光ファイバーケーブルサービスも行っている。			
センプラ・エナジー (SRE)	493億ドル	129億ドル	19%
電力・ガスの公益事業から天然ガス・風力発電・太陽光発電までの幅広い分野を運営するエネルギー・インフラの大手企業。LNG輸出施設を運営するキャメロンLNG(権益50.2%)を保有する。			

各種資料より岩井コスモ証券作成
注: 株価データは9月28日時点

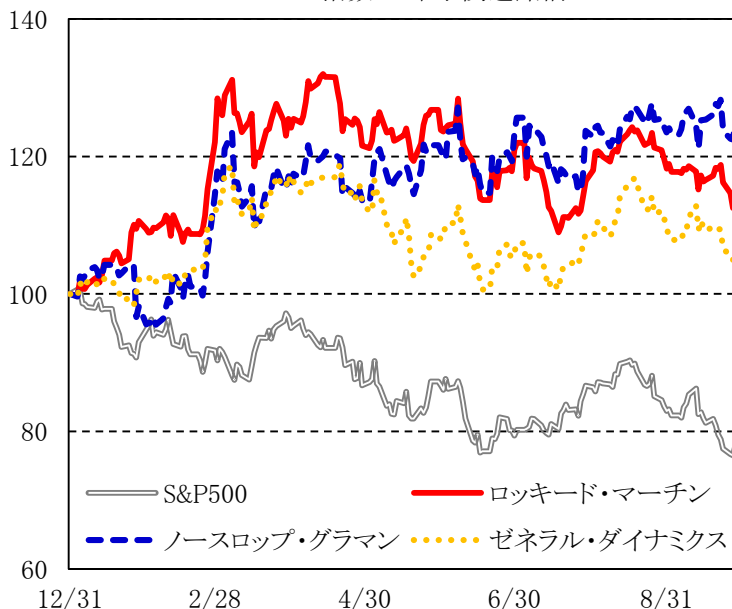
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

セクターフォーカス2 防衛関連、「部分動員」で戦争は長期化の様相

- ・米国の主要株価指数が急落する中でも、ロッキード・マーチンやノースロップ・グラマンなどの米国軍事関連銘柄の株価が底堅く推移する。
- ・9月21日にはロシアのプーチン大統領が、ウクライナへの追加派兵を意味する「部分動員」を表明。戦争の長期化は避けられない見込みで、米国の軍事関連銘柄には追い風の状況が継続しそうだ。

軍事関連銘柄は底堅い

< S&P500指数と軍事関連銘柄 >



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

軍事産業は米国企業が存在感

< 米国上場の主な軍事関連銘柄 >

企業名	ティッカー	時価総額	代表製品
ロッキード・マーチン	LMT	1060億ドル	・F-35(ステルス戦闘機) ・ブラックホーク(ヘリ)
ノースロップ・グラマン	NOC	748億ドル	グローバルホーク (無人偵察機)
ゼネラル・ダイナミクス	GD	605億ドル	原子力潜水艦
レイセオン・テクノロジー	RTX	1230億ドル	・トマホーク(巡行ミサイル) ・ミサイル防衛システム
ボーイング	BA	792億ドル	・アパッチ(ヘリ) ・オスプレイ(垂直着陸機)

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：時価総額は9月28日時点

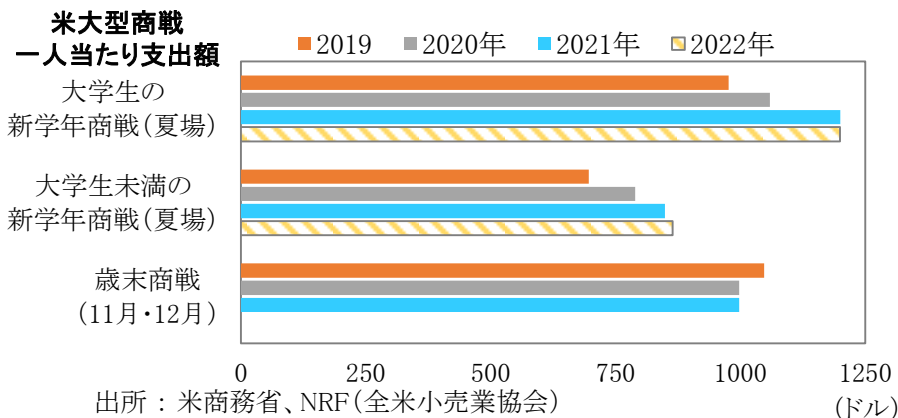
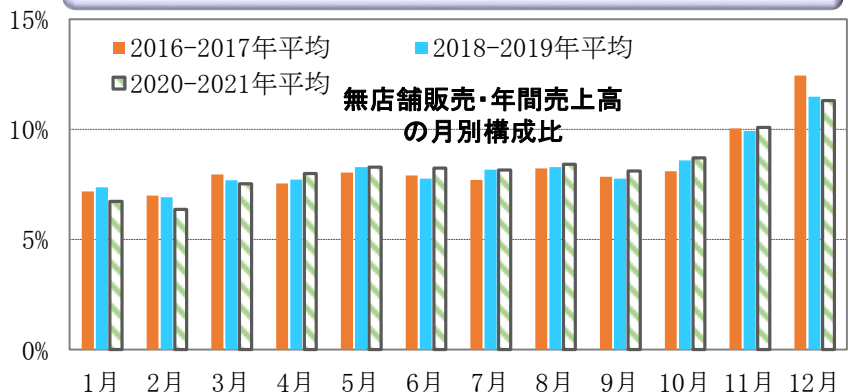
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

セクターフォーカス3 季節性薄れる年末商戦は小売株にも影響か

・11～12月の歳末商戦に異変あり。セールの前倒しや高インフレの裁量消費の抑制、コロナ後の在宅時間の増加等を背景に、消費の季節的偏重が薄れて分散化する傾向が近年生じている。今年の歳末商戦は実質的に節約志向が強まるのか、注目が集まる。

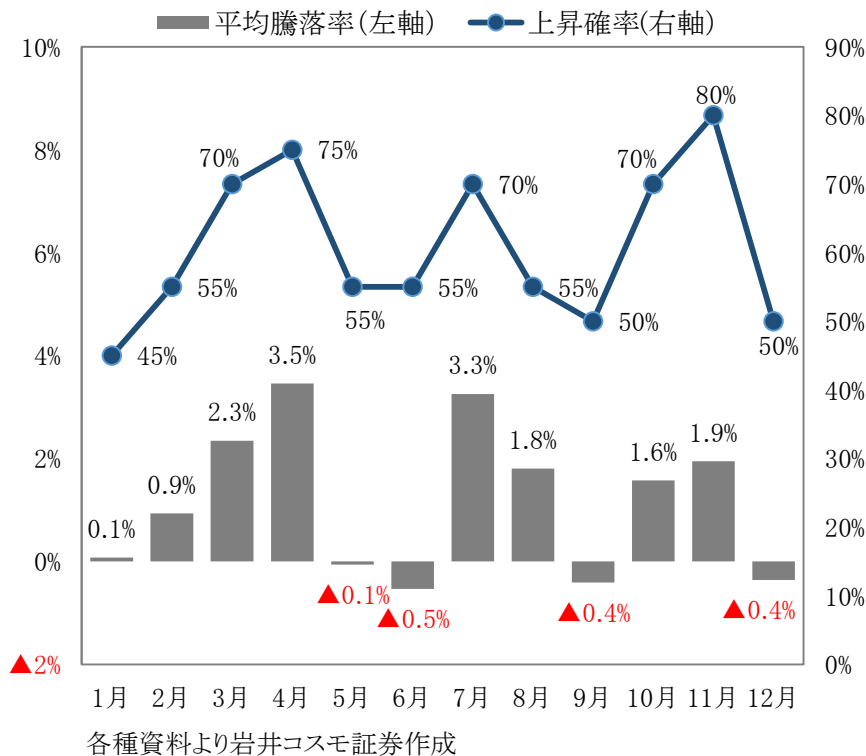
・アマゾンに代表される米小売株は、例年10～11月に株価が堅調に、12月に軟調になる過去データがあるが消費トレンドの変化に応じて米小売株の季節性がなくなる可能性もあろう。

無店舗販売の季節性と米大型商戦の1人当たり支出額



米小売株の季節性に变化の可能性も

<過去20年間のS&P500小売株指数の月別騰落率と上昇確率>

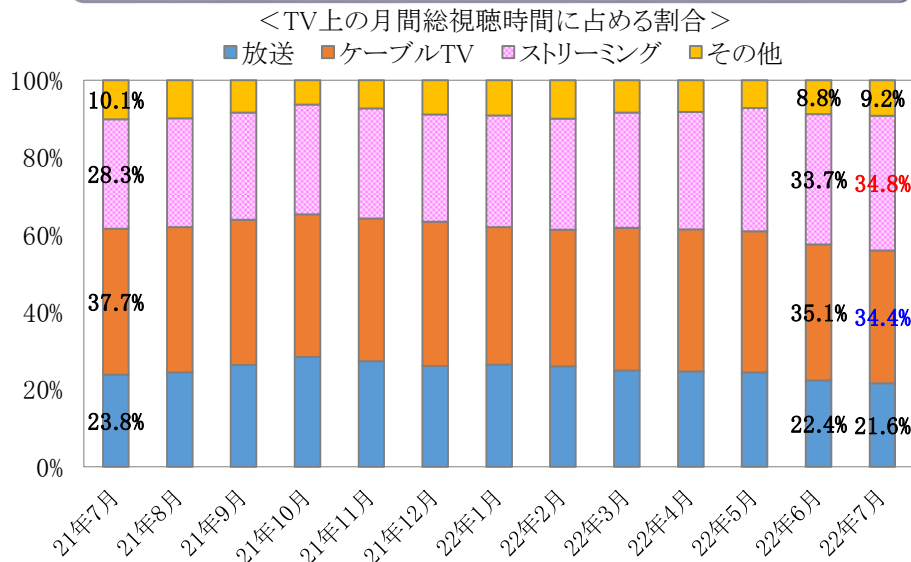


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・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)	998億 _{ドル}	297億 _{ドル}	▲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)	12,757億 _{ドル}	2,576億 _{ドル}	▲33%
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)	1,747億 _{ドル}	674億 _{ドル}	▲38%
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)	290億 _{ドル}	12億 _{ドル}	▲35%
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

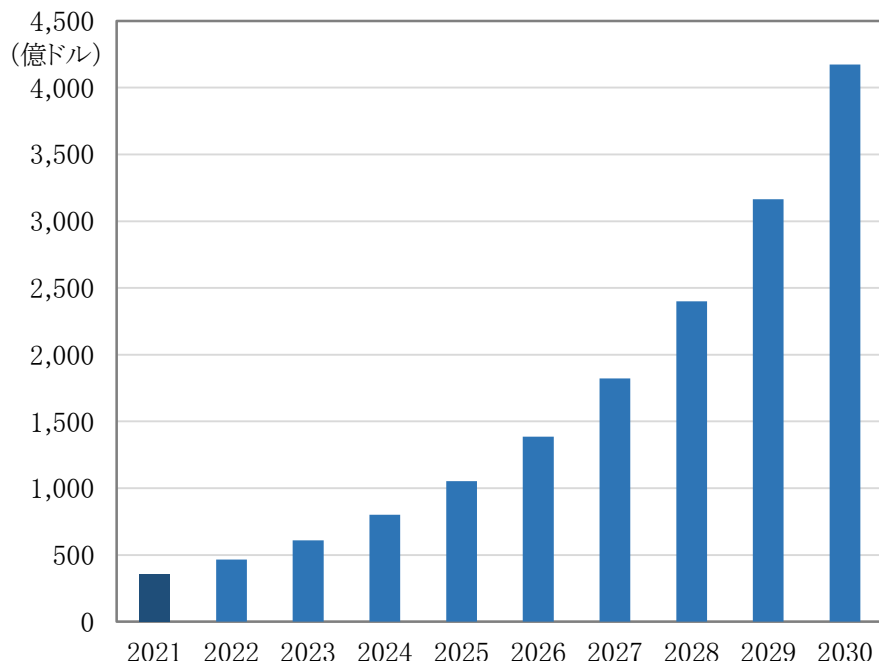
注：株価データは9月27日時点

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。

- ・EV(電気自動車)普及の障害のひとつ、充電インフラの整備が世界的に進展している。家庭用コンセントの長時間充電から、公共のスタンドで短時間の急速充電が可能となれば、EV普及に弾みが付くだろう。
- ・英国では2030年にガソリン/ディーゼル車の新車販売を禁止、仏パリは2030年にガソリン車を乗り入れ禁止にする。また米バイデン政権は、約8万5千キロに及ぶ高速道路網に充電スタンドを設置するための基金に、初回予算として9億ドルを投じることを22年9月に承認したばかりである。

EV充電網は中国、欧米を中心に整備が進む見込み

<世界のEV用充電スタンドの市場予測>



出所:PRECEDENCE RESEARCH
注:2022~2030年が予測

主な「EV」、「EVインフラ」関連銘柄

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
テスラ(TSLA)	8,866億ドル	538億ドル	▲20%
2021年の世界EV販売台数でNo1のシリコンバレー発祥のEV専門メーカー。22年6月末時点で自前の急速充電スタンドを約3,971カ所、同充電器を36,165基を揃える。2021年以降、他社に充電インフラを開放し始めた。			
チャージ・ポイント(CHPT)	53億ドル	2.4億ドル	▲20%
2007年の創業のスタートアップ企業、21年3月にSPAC企業を合併する形でNY市場に上場。GM、BMW、フォルクス・ワーゲン、トヨタ等と提携、北米や欧州でEV充電設備を展開。			
ニーオADR(NIO)	287億ドル	361億元	▲46%
中国の高級EVメーカー。テスラ同様に自前で充電インフラを整備。定額課金のサブスクリプション方式で充電済みのバッテリーと5分で交換するシステムを導入、900カ所以上で可能。			

各種資料より岩井コスモ証券作成
注: 株価データは9月27日時点

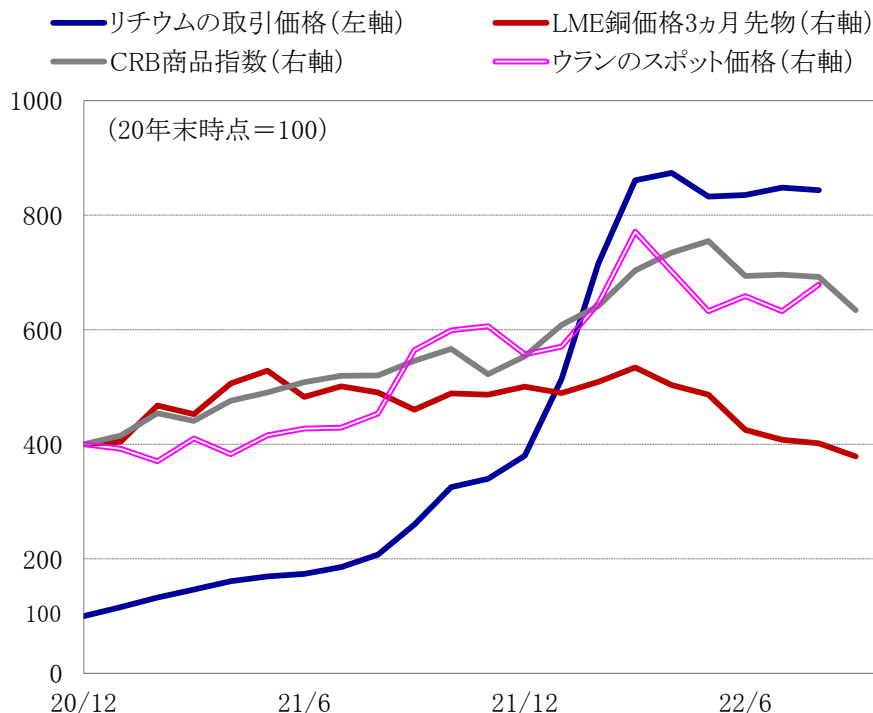
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・EV(電気自動車)や風力や太陽光発電などのグリーン投資が盛んとなり、関連する素材の需給にも影響を及ぼしている。需給ひっ迫による価格高騰の代表が、EVバッテリーの原材料のリチウムは22年入って取引価格が倍以上になったほか、各国の原発政策の見直しからウラン価格も堅調に推移する。

・価格高騰が需要の抑制を招くおそれもあるものの、供給量を増やしながらか高止まりすれば、関連素材から得られる収益が中長期的に飛躍する機会となろう。

リチウム価格は高止まり、ウラン価格も堅調

＜EV関連素材価格、ウラン価格と商品価格指数との比較(月次価格)＞



Mineral Intelligence、LME、カメコ社等各種資料より岩井コスモ証券作成

リチウム・銅・ウラン供給企業

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
アルベマール (ALB)	326億ドル	33億ドル	+19%
特殊化学品メーカー。2015年にリチウムを生産する米ロックウッド社を買収、その後業界大手に。21年の部門別売上構成比はリチウム41%、臭素34%、精製/触媒23%等。S&P500配当貴族指数所属			
SQM-ADR (SQM)	253億ドル	29億ドル	+89%
チリの資源大手。チリで採れるカリシエ鉱物や塩湖のかん水から肥料となるカリウムやバッテリー原料のリチウムを生産。リチウム販売量の21年市場シェアはSQMが約2割で競合米アルベマールと並ぶ			
フリーポート・マクモラン (FCX)	398億ドル	228億ドル	▲33%
米国の鉱山持株会社。主産物が銅、副産物が金やモリブデンだが生産量は各資源とも世界大手級。EVや風力・太陽光発電等のクリーンエネルギーへの転換に伴い銅需要は急増が見込まれる			
カメコ (CCJ)	109億ドル	15億加ドル	+25%
カナダのウラン鉱山会社。ウランの探査、採掘、濃縮ウランの購入/販売から、ウラン精錬/転換/濃縮、成型/加工まで手掛け、原子力発電に必要な核燃料を供給する			

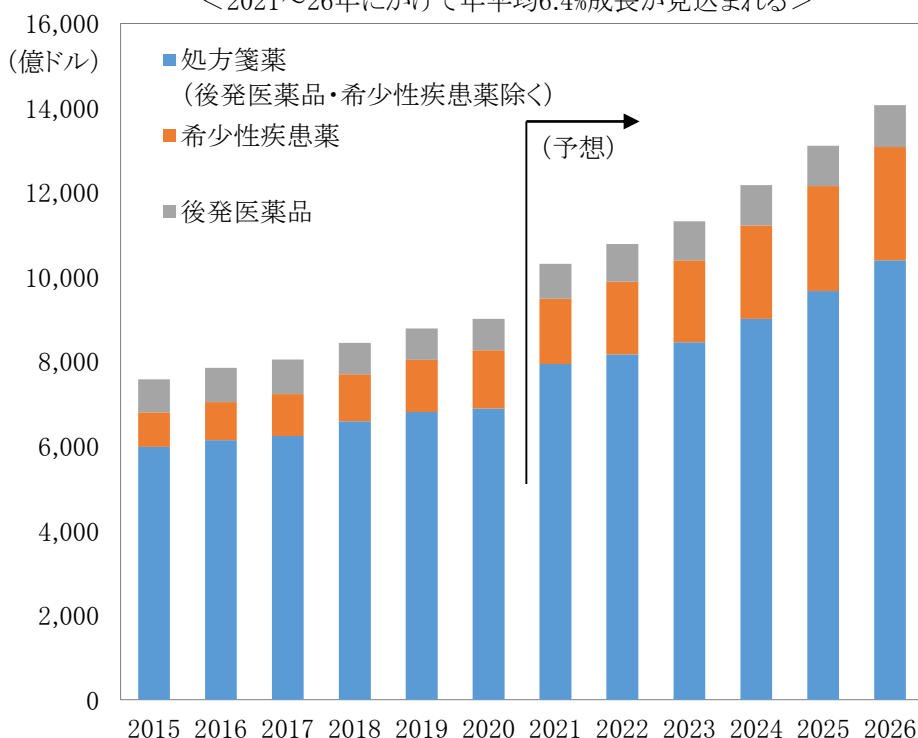
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは9月28日時点

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

- ・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、ウィズコロナ/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)	3,177億ドル	283億ドル	+21%
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(商品名マンジャロ)」やアルツハイマー薬候補「ドナネマブ」等、23年までに計5つの新薬発売を見込む。			
メルク (MRK)	2,198億ドル	487億ドル	+13%
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。			
ファイザー (PFE)	2,494億ドル	813億ドル	▲25%
米国製薬最大手。19年の組織再編で新薬開発・販売に傾斜。新型コロナウイルスのワクチンや抗ウイルス薬が足下売上の半分以上を占める。コロナ関連の成長によって21年度は約300億ドルの純現金収支の黒字を創出。免疫炎症薬や片頭痛薬を開発する複数企業の買収を発表。コロナ以外のワクチン自社開発も強化中。			

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは9月28日時点

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

株式投資に関するご留意事項

◆手数料等について

■国内株式

- ・国内株式の売買には、約定代金に対して最大1.265%（税込）の委託手数料が必要となります。
※委託手数料が2,750円に満たない場合は2,750円

■外国株式

- ・国内取次手数料

約定代金が5.0万円以下の場合	約定代金の16.5%（税込）
約定代金が5.0万円超50万円以下の場合	8,250円（税込）
約定代金が50万円超の場合	最大で約定代金の1.1% + 2,750円（税込）

- ・現地諸費用：外国取引にかかる現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書上でその金額等をあらかじめ記載することはできません。
- ・「外国証券取引口座」を開設されていない場合は、口座開設が必要となります。

■新規公開株式

- ・新規公開株式を購入される場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

◆主なリスクについて

株価変動リスク	政治・経済、社会情勢等の変化により、株式相場等が変動し損失を被るおそれがあります。
新規公開株式にかかるリスク	新規公開株式は、国内外の事業会社が発行する株式であり、金融商品取引所への上場後は、株式相場の変動や当該事業会社等の信用状況に対応して価格が変動すること等により、損失が生じるおそれがあります。
信用リスク	有価証券等の発行者の信用・財務状況などの変化等により、価格等が下落したり、投資元本を回収できなくなったりすることで、損失を被るおそれがあります。
流動性リスク	流動性の悪化または流通市場の混乱により、損失を被るおそれがあります。
為替変動リスク	外国為替相場の変動等により、受取金額が増減し損失を被るおそれがあります。

当社が取扱う商品等は、上記リスク等により損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前
交付書面、目論見書、お客様向け資料等をお読みください。

本資料の情報の一部は、岩井コスモ証券株式会社より取得しております。