岡安証券

2024年11月

米国株相場展望

~選挙後も「独り勝ち」が続く公算~

2024年10月31日

展望総論

イベント通過で視界良好へ、選挙後も「独り勝ち」が続く公算

- ・10月の米国株市場は、選挙前の不確実性が高い状況にも関わらず、利下げ継続・景気の軟着陸期待が支えとなり、上昇相場を維持。出遅れてたナスダック総合も3ヵ月半ぶりに高値を更新した。株式市場の物色対象は時価総額・業種・景気敏感・ディフェンシブ問わず、幅広く物色される状況にある。
- ・選挙直後の混乱は想定されるものの、その後の投資活動の再開も予想され、米株・経済の「独り勝ち」が続くとの見方は根強い。好決算となった銘柄が買い進まれる可能性が高く、年末一段高の展開に期待したい。

ナスダック総合が7月以来の最高値更新

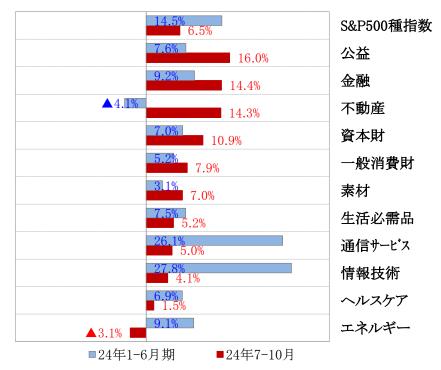




各種資料より岩井コスモ証券作成 注:株価データは10月30日時点

24年半ばからローテーション相場が継続

<S&P500指数・11業種の騰落率>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注:株価データは10月30日時点



大統領選挙 1

大統領選の結果に関係なく、「増税なし」との見方

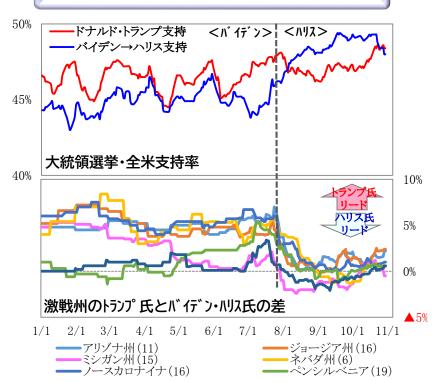
- ・11月5日投票の米大統領・議会選挙の最終盤の情勢は、トランプ氏及び共和党が優勢。9月・10月の大型ハリケーンの影響やイーロンマスク氏によるトランプ応援演説等々が効いたとの見方がある。但し、支持率は誤差の範囲内でトランプ氏・議会共和党の完全勝利は依然、不透明である。
- ・一方、上院議会は改選議席の少なさもあり、共和党が有利で第1党返咲きが濃厚。ハリス氏・トランプ氏どちらが勝っても株式市場が恐れる増税を上院共和党が阻止するとの見方から、楽観視する見方もある。

上院第1党が共和党となれば増税が実現しにくい

<選挙結果別シナリオ予想(上院共和第1党が前提)>

		ハリス大統領(民)	トランプ大統領(共)
上院共	下院 民主党	<①相互譲歩型> トランプ氏撤退で共和党内 では「小さな政府」を志向す る主流派が復権。民主党の 増税案は上院共和党が阻 止、財政支出の過度な増加 が抑制され、インフレ圧力の 緩和要因に	<②決定困難型> 予算審議で下院民主党が主 導権を握る一方、上院及びト ランプの意向により交渉は難 航が予想される。与野党対 立が生じやすく、比較的頻 繁に政府閉鎖が起こる恐れ も
和党	下院 共和党	<③ハリス氏レームダック> 議会の反対に遭い、ハリス 氏が主導する投資案等は法 制化は困難。新下院議長次 第の面もあるが共和党のトラ ンプ色は薄まり、「小さな政 府」を志向する共和党主流 派の勢力が強まる	<④トランプ主義全開> 議会共和党はトランプ主義 に一層傾き、減税の実現可 能性は高い一方、対中関税 強化など貿易の保護主義化 も進みやすく市場は政策不 確実性を嫌う場合も

選挙戦最終盤にトランプ氏が優勢に



各種資料より岩井コスモ証券作成

出所:リアルクリアポリティクス 注:下グラフ・カッコは選挙人の数

大統領選挙_2

「トランプ」vs「ハリス」、公約比較

・株式市場は、トランプ氏の関税強化やEV補助金打ち止め以外の政策(特に減税・規制緩和)を歓迎。原子力発電の拡大や住宅購入者支援等は両陣営共に支持している。

「環境・再エネ」、「移民政策」、「中絶問題」に違い、「中間層」の支援は共通項

<u> 共和兌候補:</u>	ドナルド・トランフ 氏(78蔵、前フ	<u> 「統領) ~製造業ルネサンス~ </u>	
分 野	公 約 (または過去の言動)		
【経済・税制】	・製造業の国内回帰企業の特区新設	・所得税・法人税の減税	
【社会保障】	・雇用を抑制する規制緩和	・公的医療保険、社会保障の削減せず	
	・FRBに利下げ圧力	・仮想通貨の規制緩和	
【化石燃料】	規制緩和・積極支援、天然ガスパイプ	ライン新設を奨励	
【再エネ】	パリ協定再離脱		
	EV補助金終了(インフレ抑制法グリーンタ	A項廃止)	
【貿易】	全輸入品に10%以上の関税(積極的保護主義)		
	雷子機器・鉄鋼・医薬品等の中国からの	輸入品は段階的削減	

関連銘柄 ○内需系企業全般(法人税減税)

○コインベース・グローバル(仮想通貨)

◎キンダ-・モルガン(パイプライン運営)

×小売各社(国外品輸入販売)

×中国依存のハイテク企業 ○ニューコア(鉄鋼)

○ロッキート゛・マーチン(防衛)

○RTX(防衛)、ノースロップ・グラマン(防衛)

両候補 重複公約 ・チップ税免除を双方公約に(ハリス氏後追い)

・巨大なミサイル防衛システム「アイアンドーム」を構築

・住宅購入者支援の検討示唆(トランプ氏後追い)

【中絶問題】 | (中絶禁止支持の連邦最高裁判事を3人任命も)母体保護の各州の例外規定は容認

・仮想通貨業界の成長支援策支持(ハリス氏後追い)

・原子力発電の増産支持

【外交・防衛】・ウクライナ支援に批判的、戦争終結に積極的

【移民政策】 不法移民を標的とした第1期の政策を復活

○DRホートン(住建)

○コインベース・グローバル(仮想通貨)

○カメコ(天然ウラン)、コンステレーション・エナジー(原発)

民主党候補:カマラ・ハリス氏(60歳、現副大統領) ~機会の経済~

【経済・税制】	・現政権の政策踏襲、大企業・富裕層増税強化 ※医療制度改革、薬価制度改革			
【社会保障】	※法人税減税率21%→28%に引き上げ ※食料品小売店の便乗値上げ禁止			
	※初回住宅購入者に最大2.5万ドル支給 ※子育て世代の税控除の拡充			
	・中間層減税、起業時の税優遇拡大・起業資金獲得の支援			
【化石燃料】	化石燃料依存脱却を推進			
【再エネ】	環境産業支援のインフレ抑制法に賛成、原子力発電増産は税制支援			
【貿易】	バイデン氏より保護主義的か(過去にTPP反対、UMCSAに反対)			
【外交・防衛】	現政権の政策踏襲か			
【移民政策】	移民受入れ寛容(現政権で移民・国境管理政策を担当)			
【中絶問題】	題】 人工妊娠中絶の権利を強く擁護			

×メルク、アッヴィ(薬価引下げ圧力)

→選挙後はあく抜けの好転の可能性も

◎ファーストソーラー(太陽光発電)

○カメコ(天然ウラン)、コンステレーション・エナジー(原発)

各種資料より岩井コスモ証券作成 注:8月発表の2024年米民主党の選挙綱領等を反映、記号(※)はハリス陣営の公約



大型ハイテク株

風当りは民主党=強のまま、共和党=弱に変化か

- ・近年、巨大化したメガテック企業に対する当局の監視が厳しくなっており、テスラを除く「マグニフィセント7」は、提訴または調査が進行中と報じられている。特にアルファベットは、米司法省が反トラスト法を盾に企業分割を提案する懸念も浮上している。
- ・当局との対立が皆無になることはないが、共和党政権誕生の場合、当局人事の刷新も含め風当りに変化はありそうである。仮に、イーロン・マスク氏がトランプ政権入りなら、橋渡し的な役割が期待できるかもしれない。

反トラスト当局は、トランプ前政権時代からメガテック企業との対立を深めた

反トラスト法の執行機関と巨大テックの対立点

主体	企業	内容	備考
	グーグル(アルファベット)	検索と広告で提訴(20年10月)	共和党政権時
米司法省	アップル	iPhoneや関連サービスで提訴(24年3月)	民主党政権下
	エヌビディア	AI半導体で調査(24年9月、報道ベース)	民主党政権下
		A second of the second	

	アマゾン・ドット・コム	ネット通販の手数料や表示方法で提訴(23年9月)	民主党政権下
FTC	メタ・プラットフォームズ	SNSの買収で提訴(20年12月)	共和党政権時
	マイクロソフト	AI企業のとの取引で調査(24年6月)	民主党政権下

注:一部報道ベース

実質トップは民主・共和党の政権交代で変わる場合が多い ~トランプ政権はビックテックの風当り強さを弱めるか~

<米司法省(反トラスト法担当部門司法次官)トップ>

ジョナサン・カンター氏(21年11月就任)

リナ・カーン氏と共に反トラスト法を盾に大型合併を阻止

<FTC委員長>

リナ・カーン氏(21年6月就任)

米反トラスト法を専門とする法学者、コロンビア大学准教授

巨大企業批判は有力経済学説の変化も後押し

1970年後半以降の『シカゴ学派(自由市場の力を重視)』から2010年代後半以降、『新ブランダイス派(富と政治権力の集中を生む巨大企業は排除すべきとの考え)』が台頭

各種資料より岩井コスモ証券作成

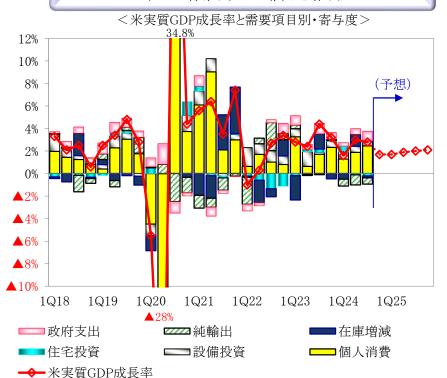


米国経済1

米経済「独り勝ち」が続く公算

- ・24年7-9月期の米GDP(速報値)は前期比年率2.8%増と、屋台骨の個人消費の拡大が支えとなり堅調さを維持。他方、住宅投資は減速が続くなど、まだら模様の側面。夏以降の経済指標悪化を受けて一時、米景気の軟着陸論が揺らいだが、FRBの利下げ開始の効果は最終的に米景気にプラスに作用すると見る。
- ・IMFの見通しでは日本やユーロ圏の経済成長率を下方修正する一方、個人消費の強さを背景に米国の先進国での「独り勝ち」が続く状況を展望。但し、相互の関税引き上げが世界経済のリスク要因と指摘された。

米GDP成長率は堅調さを維持



米商務省等・各種資料より岩井コスモ証券作成

注: 予想はエコ/ミスト・コンセンサス(10月30日時点)、四半期データ

先進国で米国の「独り勝ち」が続く予測

<IMFの世界経済見通し・実質経済成長率(24年10月改定)>

前年比%	2023年	20 今年 4月時点	24年 1	予 今年 0月時点	2025年予
世界	3.3	3.2	\rightarrow	3.2	3.2
先進国	1.7	1.7	↑	1.8	1.8
米国	2.9	2.6	↑	2.8	2.2
ユーロ圏	0.4	0.9	\downarrow	0.8	1.2
イギリス	0.3	0.7	↑	1.1	1.5
日本	1.7	0.7	\downarrow	0.3	1.1
新興国	4.4	4.2	\rightarrow	4.2	4.2
中国	5.2	5.0		4.8	4.5
インド	8.2	7.0	\rightarrow	7.0	6.5
ブラジル	2.9	2.1	↑	3.0	2.2

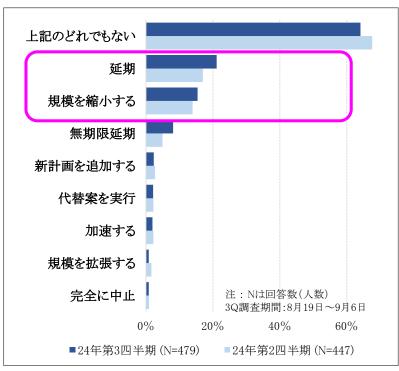
出所:IMF(国際通貨基金)



選挙後の投資活動の再活発化に期待

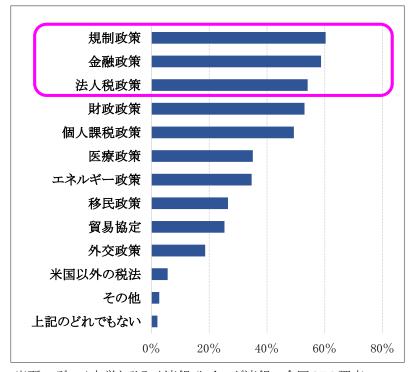
- ・企業投資の最終決定権者であることが多い最高財務責任者(CFO)479人を対象にした全米調査では、約3分の1のCFOが投資活動を延期・縮小と回答。選挙の不確実性が一時的に悪影響を与えていることが判明。
- ・一方、今後展望について69%が自社に、61%が米経済全体に強気と回答。選挙後に政治体制・規制の方向性が見えてくれば、投資計画が再開される可能性が高いことを示唆。米経済のポジティブ材料と見る。

今後の選挙の不確実性により 投資計画にいずれかの措置を講じたか



出所: デューク大学とアトランタ連銀・リッチモンド連銀の合同CFO調査

今年の選挙について次の政策項目のうち 会社にとって最も重要なものはどれか



出所: デューク大学とアトランタ連銀・リッチモンド連銀の合同CFO調査



中国株は急反発後・一進一退、財政出動規模に注目

- ・9月後半以降、中国当局は5%のGDP成長目標を達成するため、金融緩和から株価対策、不動産対策まで広範な景気対策を打ち出した。一方、重要な財政パッケージの詳細はまだ発表されず、11月4-8日に開催予定の「全人代常務委員会」の会合終了後に発表される見通し。
- ・一連の景気対策を受けて上海総合指数と香港ハンセン指数はともに一時急騰後、上昇一服の展開。市場参加者は今後の財政出動の詳細発表が見込まれる「全人代常務委員会」を待っている模様。

金融緩和・株価対策・不動産対策など景気対策は広範

<24年9月下旬以降に打ち出された中国の景気対策>

発表時期	主な内容
	・預金準備率と政策金利の引き下げ
9月 24日	・住宅ローン金利の引き下げと頭金比率の調整
	・安定した株式市場の発展を支援
0日26日	・超長期特別国債と地方特別債の発行と活用
9月 26日	・資本市場の活性化、中小投資家支援
	・国家発展改革委員会の当局者は公共支出を加速さ
10月8日	せ、投資を促進し、孤児や新卒者などの直接支援を増
10万 6日	やす計画を改めて示した。また、来年の政府投資1,000
	億元を前倒しすると発言。
	・藍仏安財政相は地方政府が 特別債の活用 を通じ、
10月 12日	売れ残り住宅を買い取ることを認める と説明。ま
10/112 🛱	た、国債増発余地があると示唆したほか、地方政府の
	債務負担を軽減するとも表明。
	・財政省の廖岷次官は景気刺激策は内需拡大と年間成
10月 25日	長目標の達成を主な目的としていると述べた。財政政
10/7 23 日	策の詳細について11月4-8日に開催予定の全人代常務
	委員会の会合終了後に発表される見通しだと発言。

上海・香港株は急上昇後、一進一退

<上海総合指数・香港ハンセン指数の相対株価>



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



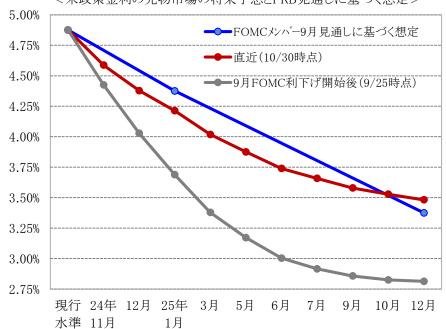
金融政策

強い経済指標でも利下げ路線は変らず

- ・FRBは9月に通常の倍となる0.5%の利下げを決定、政策金利は4.75~5.00%となった。政策金利見通しの長期予想2.9%が「中立金利(景気を過熱・冷却しない金利水準)」とみなされ、利下げの終着点として意識される。
- ・9月末のパウエル議長の発言では、「経済指標が予想通りなら0.25%の幅で年内2回の下げを想定している」と発言、市場の利下げ継続に対する見方は揺らいでいない。ただし、利下げ開始以降、9月雇用統計をはじめ強い経済指標が目立っており、足下の市場の利下げペースの予想はより緩やかに変化した。

強い指標を受けて利下げペース予想は緩やかに変化

<米政策金利の先物市場の将来予想とFRB見通しに基づく想定>



【24-25年FOMC日程(2日目)】 24年11月7日、12月18日、25年1月29日、3月19日、5月7日、6月18日、7月30日、9月17日、10月29日、12月10日 FRB等資料より岩井コスモ証券作成

ドットチャートは政策金利見通しを大幅下方修正

< FOMC参加者による政策金利・マクロ指標の見通し変化>

	現行		2024	2025	2026	長期
失業率	4.2%	今 回 9月	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%
大条平	(8月)	前回 (6月)	4.0%	4.2%	4.1%	4.2%
実質 CDD	3.1%	今 回 9月	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%
GDP 成長率	2Q24 前年比	前回 (6月)	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
政策	4.75∼	今 回 9月	4.4%	3.4%	2.9%	2.9%
金利	5.00% (9月)	前回 (6月)	5.1%	4.1%	3.1%	2.8%
インフレ	2.5%	今 回 9月	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%
率	(7月)	前回 (6月)	2.6%	2.3%	2.0%	2.0%

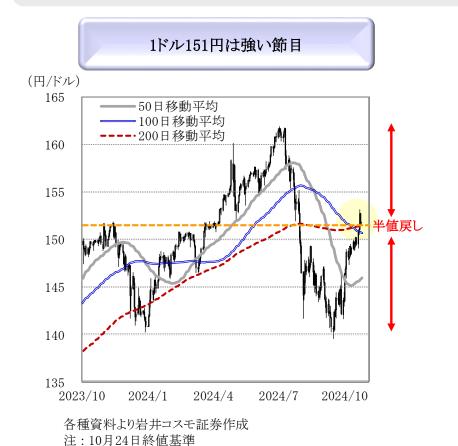
注:インフレ率はPCEデフレータ、インフレ率やGDP成長率は第4四半期の前年比

FRB等資料より岩井コスモ証券作成



米金利上昇を受けて円安加速

- ・FRBの利下げ開始以降、中長期金利が上昇、日米金利差の拡大を受けて、円安ドル高が急速に進展した。 堅調な景気や大統領選挙におけるトランプ候補の優勢も米金利上昇の追い風となった。(下右グラフ)。
- ・1ドル151円は、①複数の移動平均が位置し、②過去の値動きの節目であり、③半値戻し、であり、この水準を超えれば、円安が加速する可能性が高い(下左グラフ)。



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に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

(千枚) (円/ドル) 165 ドル円相場 (左軸) 3, 4% 実質5年金利差<米国-日本>(右軸) 160 3, 2% 3.0% 155 2.8% 150 2.6% 2, 4% 145 2, 2% 140 2.0% 2024/1 2024/32024/52024/72024/9

各種資料より岩井コスモ証券作成

注:10月24日終値基準

ハネムーン期間終了により再びトランプ・ラリー

- ・大統領選挙の年は、選挙前後に安値を付けた後、年末にかけて強含むとのアノマリーがあり、大統領選挙が接戦の場合に、この傾向が強い(下左グラフ)。
- ・従来、夏場はハリス勝利確率とS&P500の連動性が強かったが、足下ではトランプ勝利確率と株価の連動性が再び強まっている(下右グラフ)。

大統領選挙前に弱く、選挙後に強い

<過去の大統領選挙年のS&P500指数> 112 - 2024 110 2020 ----2016 108 2012 106 ---- 2004 104 102 100 98 96 94 92 9/15 9/29 10/13 10/27 11/10 11/24 12/8 12/22

各種資料より岩井コスモ証券作成 注:9月15日終値を100として指数化 10月24日終値基準

ハリス・ラリーから再びトランプ・ラリーへ



各種資料より岩井コスモ証券作成 注:10月24日終値基準



経験則では来年も上昇継続の可能性・大

- ・1980年以降の米大統領の任期1年目はS&P500指数のパフォーマンスが良好な傾向にある。2000年前後のITバブル崩壊を除けば過去10回のうち、9回上昇/1回下落。上昇確率は90%と高く、平均上昇率は18%であった。
- ・大統領任期1年目の株高の背景として、新大統領の経済対策が企業業績に好影響を与えるとの期待が高まりやすいこと、続投の場合は政策の不確実性が低く、投資環境が展望しやすいことなどが考えられる。

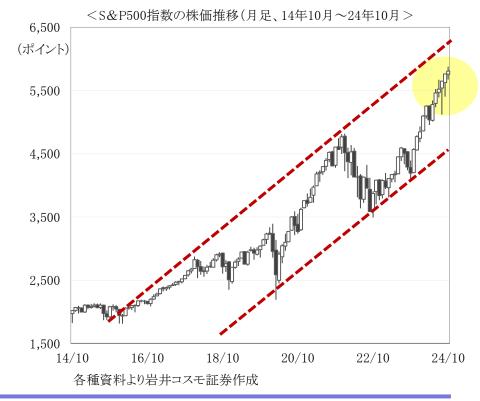
大統領任期1年目:S&P500指数は強い傾向

<大統領任期1年目のS&P500指数のパフォーマンス> 2021年 2017年 19% 2013年 30% 2009年 24% 2005年 1997年 31% 1993年 1989年 27% 1985年 26% 1981年 **1**0% 10% 20% 30% 40%

各種資料より岩井コスモ証券作成。

注: 1980年以降、2000年前後ITバブル崩壊を除く

S&P500指数、月足で6ヵ月連続で「陽線」



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に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

S&P500指数の予想PER上昇は「指数のテック化」の影響

- ・株価と財務指標の関連性を示す式「PBR=PER×ROE(株式資本利益率)」には、資本効率の高い企業(高 ROE)ほど、株価が高く評価(高PER)される意味がある。
- ・S&P500指数の予想PER水準が過去比較では割高との指摘もある。ただS&P500指数のハイテク株の影響が増したことと、情報技術セクターのROE(投資効率)がITバブル期より高まったことを考えれば、現在の予想PER水準の高さは、利下げ局面→景気再拡大期待と相まって正当化されると見る。

TMT業種の時価総額比率はITバブル期並み



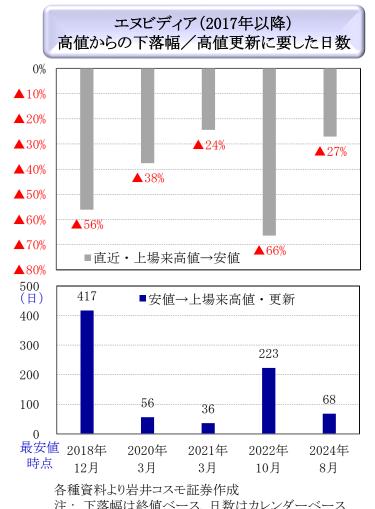
会社資料より岩井コスモ証券作成

情報技術の高いROEがS&P500指数のPERを押し上げ



株価10倍への道は、大幅安で敷き詰められている

・マグニフィセント7は過去10年大幅高を示し、総じて高値圏に位置している。しかし、2011年以降、大幅安を 幾度も経験しつつ、その後、再び高値更新を繰り返している。下落局面の投資判断が重要といえよう。



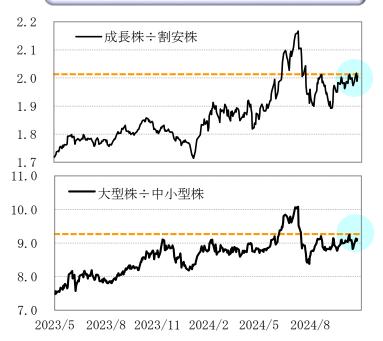
注:下落幅は終値ベース、日数はカレンダーベース

テスラ(2014年以降) 高値からの下落幅/高値更新に要した日数 0% **▲** 10% **▲**20% **▲**30% **▲**30% **▲**40% **▲**36% ▲50% ▲50% **▲**60% **▲**61% **▲**70% ■直近・上場来高値→安値 **▲** 74% **▲**80% 500 418 (目) ■安値→ト場来高値・更新 400 300 227 198 200 95 82 100 最安値 2014年 2016年 2019年 2020年 2020年 2021年 2023年 時点 3月 6月 9月 3月 1月 各種資料より岩井コスモ証券作成 注: 下落幅は終値ベース、日数はカレンダーベース

割安株・中小型株→成長株・大型株への動き

- ・年前半のAI関連銘柄を中心とした上昇の反動で、年央以降、成長株→割安株、大型株→中小型株、へのローテーションが強まっていたが、一巡感が強まっている(下左グラフ)。
- ・ITセクターにおいて、エヌビディア株の高値更新を追い風に、半導体→ソフトウェアのローテーション終了が テクニカル的には示唆されている(下右グラフ)。

割安株・中小型株から成長株・大型株へのローテーションの兆候



各種資料より岩井コスモ証券作成

注:10月24日終値基準

成長株はS&P500グロース株指数 割安株はS&P500バリュー株指数

大型株はナスダック100指数、中小型株はラッセル2000指数

ソフトウェア株→半導体株への ローテーションが進展



各種資料より岩井コスモ証券作成

注:10月24日終值基準



半導体製造装置

ASMLショックは、個別企業の要因が大きい

- ・10月15日のASMLの決算発表で、①新規受注の急失速 ②業績見通しの下方修正、を受けて株価が急落。他の半導体製造装置株も大幅安となった(下左グラフ)。背景には、①非AI半導体の不振・長期化、②中国向け輸出の不透明感、が挙げられる。
- ・一方、ラムリサーチ(LRCX)の決算内容は良好、株価も上昇した。ASMLショックは業界要因というより、寧ろ個別企業要因と想定され、製造装置株指数も支持線で下げ渋っている。(下右グラフ)。

ASMLの決算発表を受けて 株価は急落



各種資料より岩井コスモ証券作成

注:10月24日終値基準

株価は支持線で下げ渋る



各種資料より岩井コスモ証券作成

注:10月24日終値基準



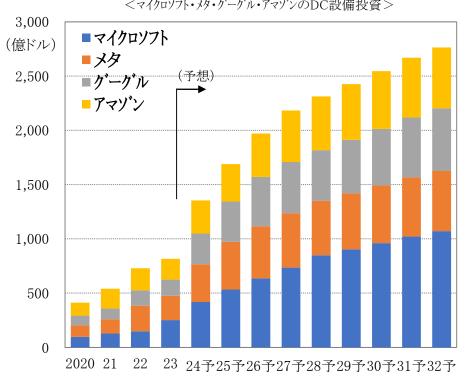
生成AI1

メガテックが主導するAIインフラの構築は続く

- ・「GAFAM」と呼ばれる米大手IT企業は、生成AIサービスの土台となるインフラ構築を高水準で行い始めた。 2024年はその規模が加速した年となったが、市場予測によれば来期以降もそのペースが続く公算が高い。
- ・AIインフラをハード面で支えるエヌビディアやAMDのAI用GPUをはじめ、HBM(半導体メモリ)、それらを搭載 したAIサーバー、またAIサーバー同士を連結するネットワーク機器の需要も高まっている。高成長が続くAIイン フラの関連企業に注目したい。

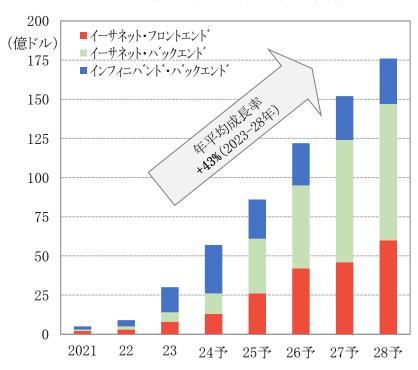
米メガテック4社のデータセンター向け投資

<マイクロソフト・メタ・ケーケル・アマゾンのDC設備投資>



AIサーバー同士を繋ぐネットワーク機器も高成長

<AIネットワーク機器市場の予測(通信規格・専門分野別)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

出所: 650 Group



エヌビディアが再び上場来高値を更新

- ・急成長するIT企業の株価と収益の関係を見ると、長期的には強い連動性が観察され、エヌビディアもこの例外ではなく、株価の決定要因は長期は業績ということが裏付けられる(下左グラフ)。相次ぐ好材料を受けて、エヌビディアの業績見通しの上方修正が相次いでいることは、株価の追い風となっている。
- ・マイクロソフトの1990年代後半の株価推移を見ると、調整局面を挟みながら、大幅上昇したことが見て取れる(下右グラフ)。



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に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

ChatGPTの「オープンAI」はゴールドマンやAT&T並みの評価

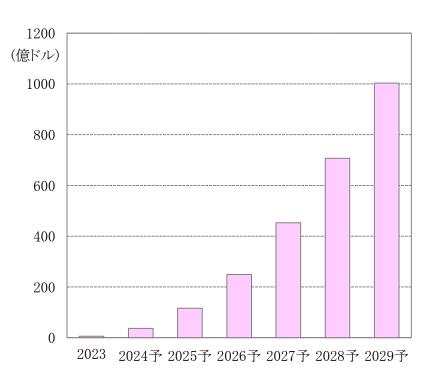
- ・オープンAI は10月上旬に66億ドルの資金を調達、企業価値は1,570億ドルと評価され、時価総額と見た場合、ゴールドマン・サックスやAT&Tに匹敵する規模となった。2019年から出資しているマイクロソフトは最大の投資家として累計約138億ドルを投じ、ChatGPT技術利用やクラウド環境の提供等を通じて関係性が深い。
- ・オープンAIの今期売上推定37億ドル、有料顧客1200万人を抱えるとされ、非営利組織からの転換を計画。 営利企業への移行には2年の猶予があり、移行に際して株式をどのように分配するのか注目される。

短期間でオープンAIの企業価値は急上昇

<過去の資金調達時の推定企業価値>

1800 (億ドル) 1570 1600 1400 1200 チャットGPTを | 非営利団 1000 営中利 マイクロソフト が追加 800 出資 マイクロソフト 体として設立 が提携 600 1回目 の出資 400 290 般公開 改団 200 100 75 10 0 15/1218/2 19/3 19/7 20/4 21/5 22/11 23/1 24/10

オープンAIの売上高



各種資料より岩井コスモ証券作成 注:金額は報道ベース

各種資料より岩井コスモ証券作成

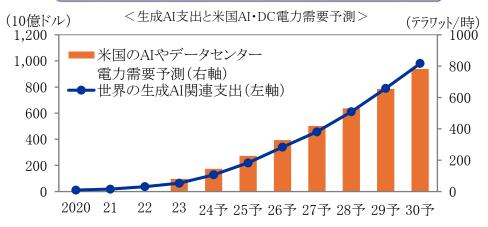


生成AI 4

生成AI·データセンター投資から派生した「電力供給」問題

- ・グーグルの1回の検索の際の電力消費量と、ChatGPTの1回のリクエストのそれと比較するとChatGPTの方が約10倍が多いとされ、生成AI普及による電力消費量増加が確実視されている。今後、建設予定を含めた世界のデータセンター(DC)の電力容量は5000万戸以上の家庭の電力供給量に匹敵すると予測される。
- ・米国ではDC電力のエネルギー源を安定供給や温室効果ガスを排出しない観点から原子力発電や、国内に資源が比較的豊富にある天然ガス等に頼ると見られ、原発・天然ガス関連銘柄の動意につながっている。

生成AI支出増加に伴い電力需要は高まる公算



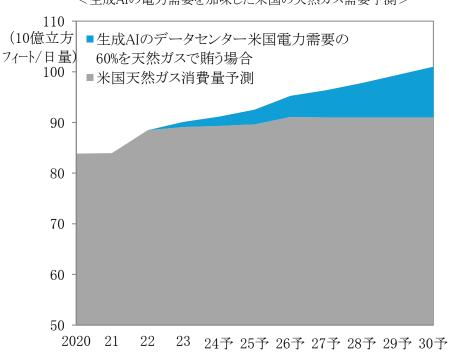
主な原発保有の 米企業(TICKER)	稼働原発 発電能力 (メガワット/秒)	直近 時価総額 (10/28)	年初来 騰落率	配当 利回り
コンステレーション・エナシ゛ー(CEG)	22,070	841億『ル	+128.4%	0.53%
ビストラ(VST)	6,450	439億『ル	+231.7%	0.69%
パプリック・サーヒ、ス・エンタープライズ(PSG)	3,760	450億ドル	+47.9%	2.65%
ネクステラ・エナシ´ー(NEE)	2,290	1,704億 👢	+36.4%	2.49%
ト゛ミニオン・エナシ゛ー(F)	2,010	504億 👢	+27.9%	4.44%

※23年度報告書ベース

各種資料より岩井コスモ証券作成 注:株価指標は10月28日基準

天然ガス由来の電力需要も高まる見込み

<生成AIの電力需要を加味した米国の天然ガス需要予測>



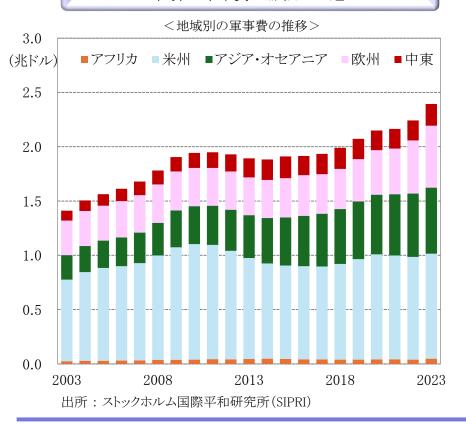
会社資料より岩井コスモ証券作成

- 思兄 きの

高まる地政学リスクが「防衛関連株」の追い風

- ・中東地域やロシア・ウクライナなど各地の争いは絶えないほか、米中関係の悪化で安全保障の重要性が増して世界的な地政学リスクは高まっており、23年の世界の軍事費は過去最高の2兆4430億ドルに到達した。
- ・米国の防衛関連大手はESG(環境/社会/統治)投資の忌避やサプライチェーンの混乱等の悪影響から軟調な時期を経験したが、それらの影響が薄れ、紛争特需も業績の追い風となり、株価はボーイングを除き、堅調な値動きとなっている。

世界の軍事費は膨張の一途



米防衛関連企業と主要製品・サービス

銘柄名	時価総額	前期 売上高	過去6ヵ月 騰落率
レイセオン・テクノロジーズ(RTX)	1,666億 ^г л	689億 ^ド ル	+23%
ミッションシステム、航空機エンシン、	歩兵携行	サイル「シ゛ャヘ゛」	リン」
ロッキードマーティン(LMT)	1,333億 ^ド ル	676億 ^۴ ル	+22%
F-35(ステルス戦闘機)、ブラック	ホーク(ヘリ)、F	PAC-3ミサイル	
パランティア・テクノロジーズ(PLTR)	1,004億 ್ル	22億 ^۴ ル	+99%
諜報機関、米国防総省、同盟	見国等にビッッ	クデータ解析ン	クトを提供
ボーイング (BA)	958億 ^೯ ル	778億 ^۴ ル	▲ 7%
アパッチ(ヘリ)、オスプレイ、F-15ィ	ーグル戦闘を	幾	
ゼネラル・ダイナミクス(GD)	832億 [㎡] ル	423億 [㎡] ル	+6%
ビジネスジェット「ガルフ・ストリーム」、	原子力潜7	火艦、戦車、	装甲車
ノースロップ・グラマン (NOC)	757億 👢	393億 [㎡] ル	+8%
輸送機、ミサイル防衛システムや家	新型大陸間	弾道ミサイル	

各種資料より岩井コスモ証券作成 注:株価・財務指標は10月25日基準

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に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

銀行株、上昇トレンド転換の可能性が高まる

- ・KBW銀行株指数は一時、22年4月以来の高値を更新した。JPモルガンチェース(JPM)、ゴールドマンサックス(GS)、モルガンスタンレー(MS)など史上最高値を更新する銘柄も多く見受けられる。
- ・同株指数は一目均衡表(月足)では、強いサインである「三役好転」<①株価の雲上限突破、②遅行線のローソク足上抜け、③転換線の基準線越え>を完成。上昇トレンドに入った可能性が高いとみる。

一目均衡表で強いサイン「三役好転」を完成、上昇トレンド入りの可能性



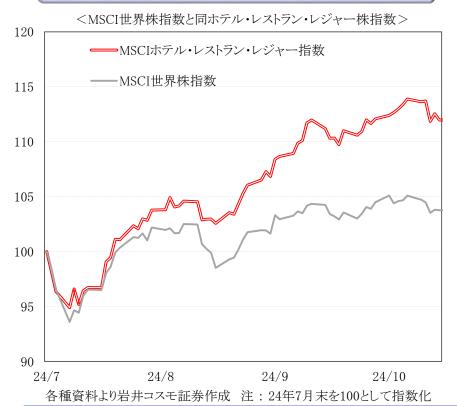




旅行需要の回復は全世界的、旅行・レジャー株に注目

- ・世界的に旅行需要が増えると予想する投資家が一連の関連銘柄を見直す動きを強めている。ホテル/レストラン/レジャー業界の世界指数が過去最高値を更新。8月以降、世界株指数をアウトパフォームしている。
- ・国際航空運送協会(IATA)は、24年の世界旅客数が49億6,000万人と過去最多に達するとの試算を6月に公表した。これは旅行関連株にとって追い風となる可能性がある。

旅行・レジャー株はMSCI世界株指数をアウトパフォーム



世界的旅行需要回復で旅行・レジャー企業に注目

<主な旅行・レジャー企業>

企業名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率		
ブッキング・ホールディン グス(BKNG)	1,458億ドル	214億ドル	23%		
1998年創業のホテルやレン 「Booking.com」は220カ国			-		
マリオット・インターナショ ナル(MAR)	738億ドル	237億ドル	16%		
ツカールトン」等幅広いホラ	1927年創業のホテルチェーン世界最大手。「マリオット・ホテルズ」、「ザ・リッツカールトン」等幅広いホテル・ブランドを持つ。管理運営受託方式やフランチャイズ方式を通じホテル経営。				
ロイヤルカリビアン (RCL)	517億ドル	139億ドル	55%		
1968年創業のクルーズ会社。ロイヤル・カリビアン・インターナショナル、セレブリティ・クルーズのクルーズラインブランドを管理・運航。					
カーニバル(CCL)	269億ドル	216億ドル	13%		
1972年創業のクルーズ船運営の世界最大手。ファミリー層向けカリブ海・航海サービス「カーニバル」等、豪華な世界周遊「プリンセス」を手掛ける。					

各種資料より岩井コスモ証券作成

注: 株価財務・指標データは10月25日時点

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。

<u>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</u> 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。

商号等:岡安証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第8号 加入協会:日本証券業協会 指定紛争解決機関:特定非営利法人 証券・金融商品あっせん相談センター