

2025年5月

## 米国株相場展望

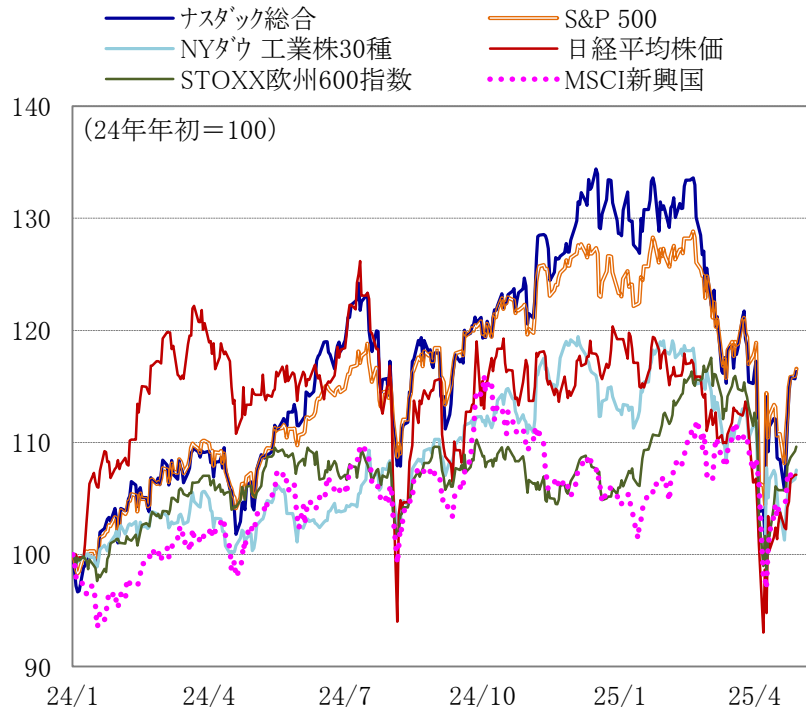
～ 市場に見透かされたトランプ政策 ～

2025年4月30日

- ・4月相場は激動の展開。市場想定を上回る相互関税発表を契機にリスクオフ商状が強まった。通貨米ドル・米株・米国債の同時安にも見舞われた。特に外国勢の国債売却観測はトランプ政権の強硬姿勢を軟化させる圧力となった模様。政策修正を余儀なくされたトランプ政権を見て4月後半はリスクオンの展開となった。
- ・足下の米国株は最悪期を脱した感がある。目先は経済指標の悪化が続く可能性はあるが、通商交渉の進展や業績見通しの底堅さなどポジティブ材料に着目した買いが優勢となる展開に期待。

### 相互関税発表でリスクオフ

＜米主要3指数・欧州・日本・新興国の相対株価＞

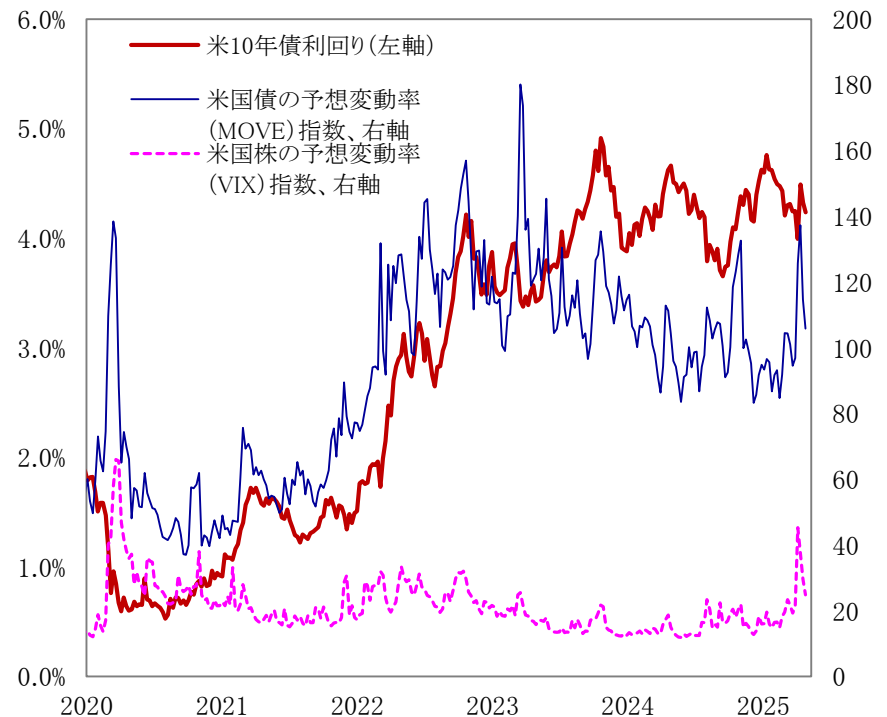


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価は4月29日時点

### 4月は債券・株・通貨のトリプル安で市場は動揺

＜米長期金利、米国債・米国株の変動性指数＞



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。

- ・トランプ大統領の関税を含む経済政策の実体経済・金融市場への影響を世界は注視している。
- ・スタグフレーション、米国債・クレジット市場の不安定化、米中経済戦争の激化、が主なリスクとみる。
- ・一方、規制緩和や大規模減税等は今後の株式市場の好材料になると見る。

|          | 期 待                                                                                       | 懸 念                                                                                                    |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 関税・貿易    | 主要国との交渉進展                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・短期犠牲を意識的に演出</li> <li>・ショック・ドクトリン</li> <li>・米中全面経済戦争</li> </ul> |
| 中 国      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・関税含む幅広い内容で対米譲歩</li> <li>・安全保障・ドル覇権での譲歩</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>・地政学リスク</li> <li>・米国債の売却</li> </ul>                             |
| 景気・物価    | 短期的・限定的なインフレ・景気後退<br>規制緩和                                                                 | スタグフレーション                                                                                              |
| 金融政策     | スピーディーな利下げ                                                                                | 利下げの遅れ                                                                                                 |
| 財政政策     | 大規模減税                                                                                     | 財政の持続可能性                                                                                               |
| 金利・クレジット | 株式市場の混乱が波及せず                                                                              | 米国債・金利の上昇<br>クレジット・リスクプレミアムの上昇                                                                         |

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。

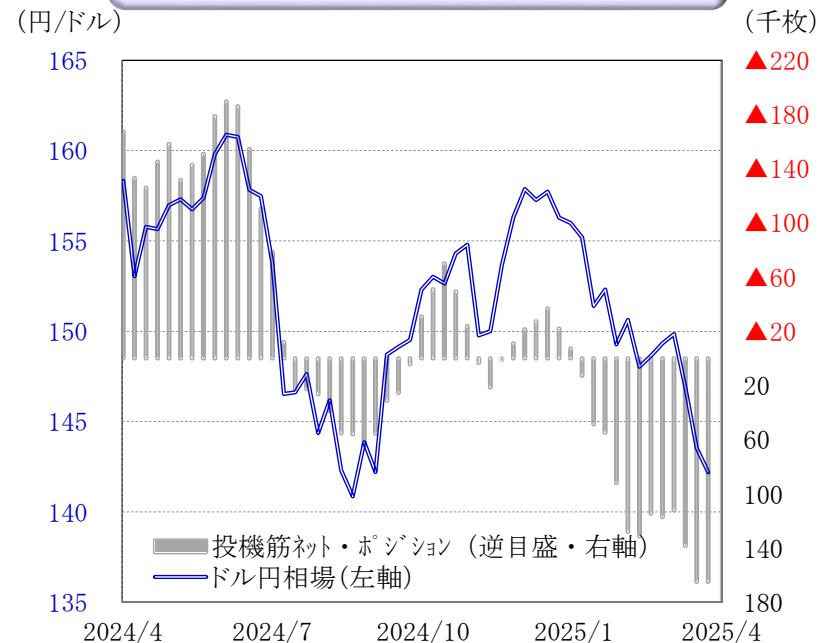
- ・2024年9月以来、7か月振りに1ドル139円台まで円高ドル安が進展。今回の動きは、円高より米ドル安の影響が大きい。4月は米国のトリプル安(株・国債・米ドル)懸念から米ドル指数が大幅に低下した(下左グラフ)。
- ・投機筋は3月に続き、対米ドルで円を買い進め、円高ドル安に一定の影響を及ぼした。しかし、上記の米ドル安の一巡や日米の金融政策の方向性の変化等があれば、一気に円買いポジションの巻き戻し、円安進展は十分に有り得るシナリオと想定されよう。

## 現在のドル円相場はドル安が主導



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：4月22日終値基準

## 投機筋が円買いを進めても円高は進まず



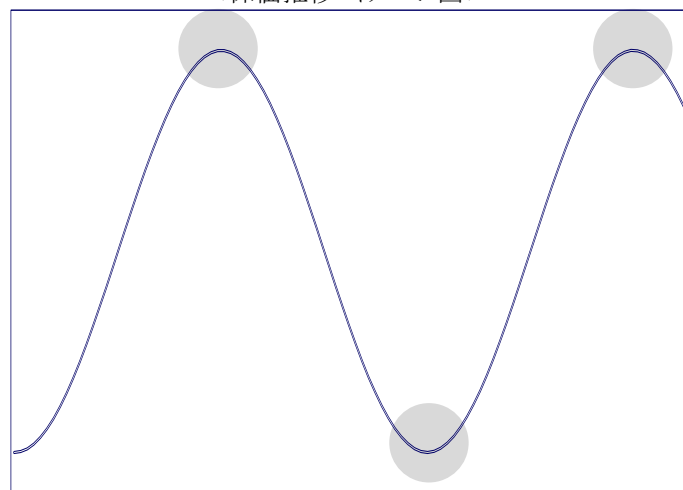
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：4月22日終値基準

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。

- ・トランプ大統領の関税政策の実体経済への影響への懸念が強まる中、悲観的なニュース・フローが優勢、投資家心理は厳しい状況ながら、株式市場は反発基調。悪材料が続く中、株価が底打ち、リバウンドへと向かう動きは市場でしばしば観察される。株式市場の先行性・材料織り込み・需給、が主因である(下左・グラフ)。
- ・株式市場の急落は、投資機会を探っていた投資家には「優良銘柄を安値で買える好機」であり、世界中の中長期の投資家は買うタイミングを探っている(下右)。

悪材料が優勢な局面で株価は反発する傾向

<株価推移・イメージ図>



【ニュース】

好材料

悪材料

好材料

【株価】

上昇

横ばい

下落

横ばい

上昇

横ばい

最悪の投資家心理の中  
長期投資家は買いタイミングを探る

- ・コロナ・ショック以上の陰の極
- ・投資家心理は最悪
- ・世界の投資家が**買いタイミング**を探る
- ・急落は、**優良銘柄を安値で買える好機**
- ・最安値で買い、最高値で売ることは不可能
- ・売り方は、**踏み上げ**を、死ぬほど恐れている

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

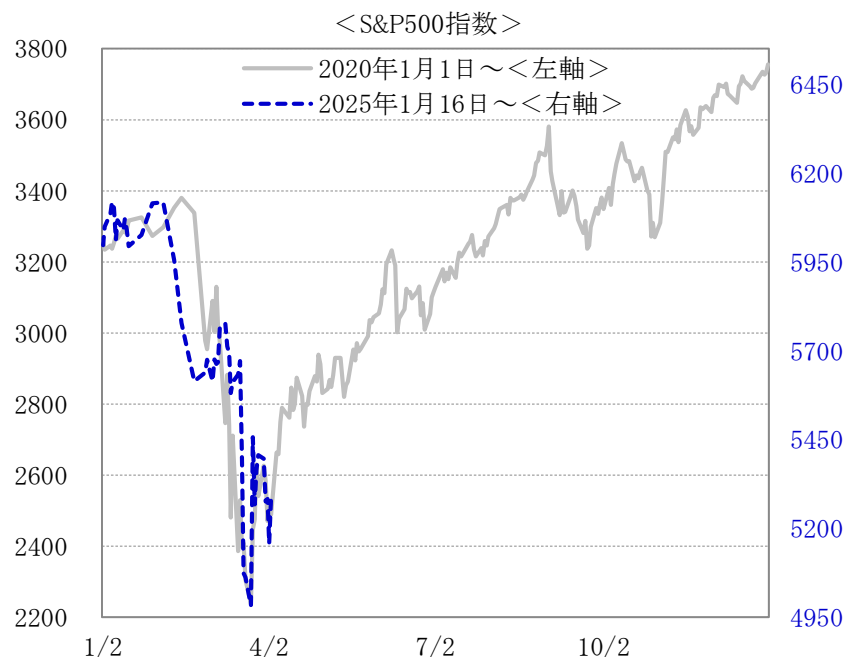
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

**岡安証券**

## 比較\_コロナショック トランプ・ショックがコロナ・ショックの再現ならば・・・？

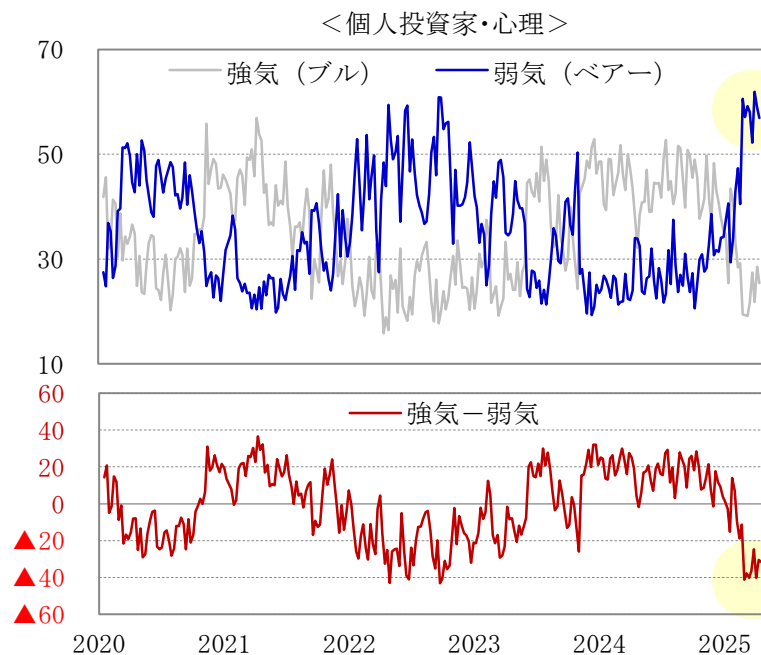
- ・トランプ大統領の関税政策が株式市場に動揺をもたらしており、コロナ・ショックとのアナロジーが一部で話題に上っている。
- ・2025年と2020年の株価推移を見ると、値幅は異なるが、値動きは酷似している(下左・グラフ)。
- ・一方、投資家心理は2020年以上に悪化しており、陰の極を示唆している(下右・グラフ)。

株価の動きはコロナ・ショックに酷似



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：4月22日終値基準

投資家心理はコロナ・ショック以上に悪化

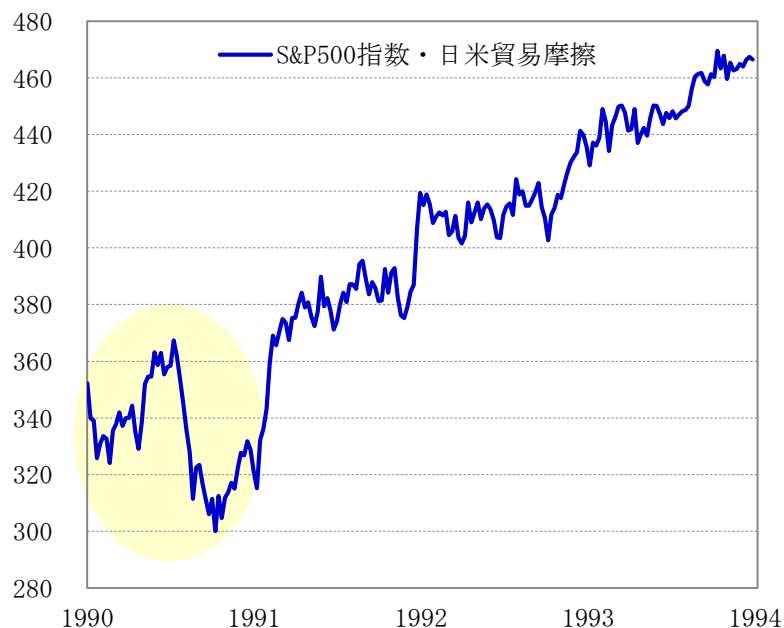


各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：4月22日終値基準

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。

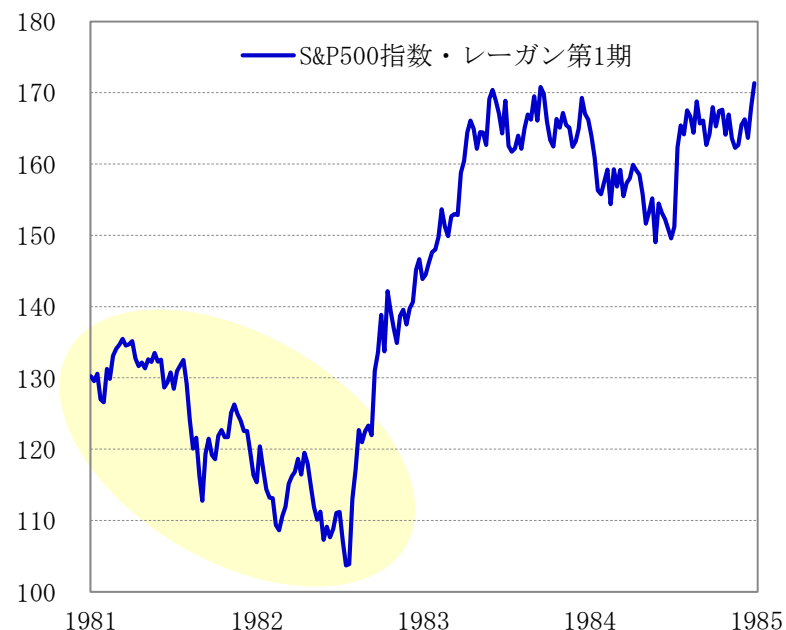
- ・米中貿易摩擦は日米貿易摩擦の再来と指摘されている。①ハイテク覇権②不動産バブル③人口動態④GDP規模、で中国は当時の日本と酷似。米国株は1990年代にIT株ブームで大幅高(下左・グラフ)。
- ・トランプノミクスは第2のレーガノミクスとの見方は多い。減税・規制緩和・防衛強化という共通点が多いのみならず、米国経済を抜本的に変革するという点でトランプノミクスと酷似している。当初、レーガノミクスは呪術経済(ブードゥー・エコノミー)と呼ばれ酷評されたが、結果的に大成功、株価は上昇した(下右・グラフ)。

米中貿易摩擦は第2の日米貿易摩擦



各種資料より岩井コスモ証券作成

トランプノミクスは第2のレーガノミクス



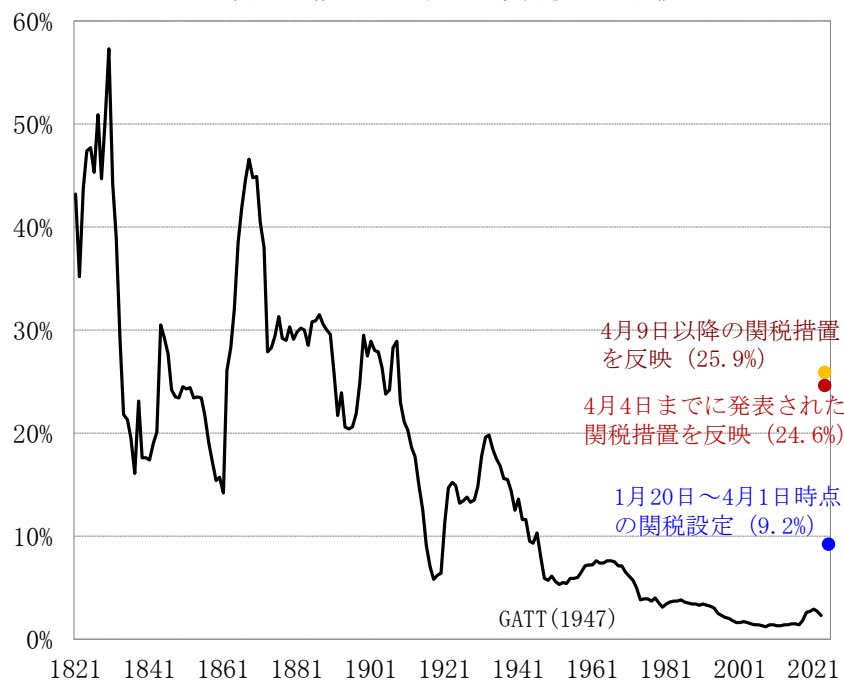
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・4月2日のトランプ政権による相互関税の発表は自由貿易体制の離脱を事実上表明するものであり、予想を大きく上回る高い関税率に市場は一時パニック状態に陥った。ただトランプ政権は4月9日の相互関税の発動直後に90日間延長を決定、通商外交で対中国以外は有利なディールをまとめようとする姿勢を示す。
- ・株式/債券/通貨米ドルのトリプル安の市場の反応を前に、トランプ政権の強硬な態度が軟化したのは明らかである。中間選挙を意識して関税政策の不人気振りが鮮明化すれば、更なる軌道修正は必至と見る。

## トランプ政権の高関税政策は約100年前に回帰か

&lt; 米国の全輸入品の平均実効関税率の推移 &gt;

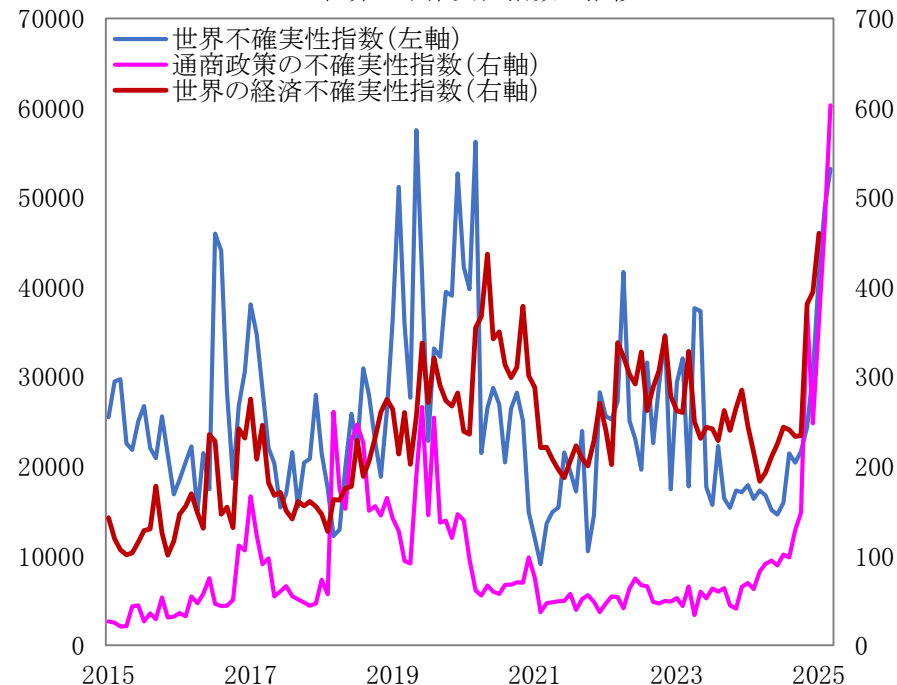


出所: IMF(国際通貨基金)

注: IMFは関税措置の3パターンで平均実効関税率を試算

## 第2期トランプ政権の始動が世界の不透明感を醸成

&lt; 世界の不確実性指数の推移 &gt;



出所: IMF(国際通貨基金)、ペイカー、ブルーム&amp;デイビス

注: 同指数は経済政策の不確実性に言及した新聞記事数を元に算出

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。

・IMFは4月22日に世界経済予測を下方修正、25年と26年の成長率予想を今年1月比0.5%、0.3%ポイント引き下げた。この分析は4月2日の相互関税上乗せ分を含む高い平均実効関税(前項の24.6%の場合)が課されたと仮定したもの。これに政策不確実性による影響や貿易摩擦、消費減速等が反映された。

・トランプ関税の影響は各方面に及んで見通しにくく、IMFは悲観・楽観両面でシナリオを提示。いずれせよ、米国経済は昨年までの好調と今・来年の低調との落差が大きいとの見方を描いている。

### IMFは米関税政策を受けて世界経済見通しを下方修正

<主要国・地域の経済見通し(25年1月時点の比較)、参照予想>

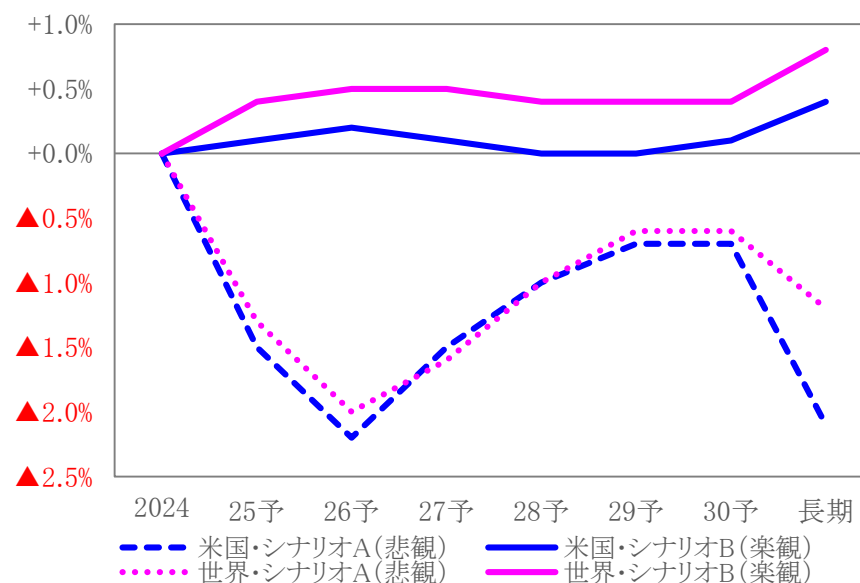
| 前年比% | 2024年 | 2025年予     |            | 2026年予 |
|------|-------|------------|------------|--------|
|      |       | 今年<br>1月時点 | 今年<br>4月時点 |        |
| 世界   | 3.3   | 3.3 ↓      | 2.8        | 3.0    |
| 先進国  | 1.8   | 1.9 ↓      | 1.4        | 1.5    |
| 米国   | 2.8   | 2.3 ↓      | 1.4        | 1.7    |
| ユーロ圏 | 0.9   | 1.0 ↓      | 0.8        | 1.2    |
| カナダ  | 1.5   | 2.0 ↓      | 1.4        | 1.6    |
| 日本   | 0.1   | 1.1 ↓      | 0.6        | 0.6    |
| 新興国  | 4.3   | 4.2 ↓      | 3.7        | 3.9    |
| 中国   | 5.0   | 4.6 ↓      | 4.0        | 4.0    |
| インド  | 6.5   | 6.5 ↓      | 6.2        | 6.3    |
| メキシコ | 1.5   | 1.4 ↓      | -0.3       | 1.4    |

出所：IMF(国際通貨基金)

### シナリオ別(悲観から楽観まで)経済予測の範囲を拡大

<左図の参照予想を基準にしたGDPの変動要因>

- ・シナリオA=経済の分断進行、貿易戦争、世界規模の不確実性、金融引締め
- ・シナリオB=米税制改革進展、政府債務削減、欧州財政拡張、中国生産性向上



出所：IMF(国際通貨基金)

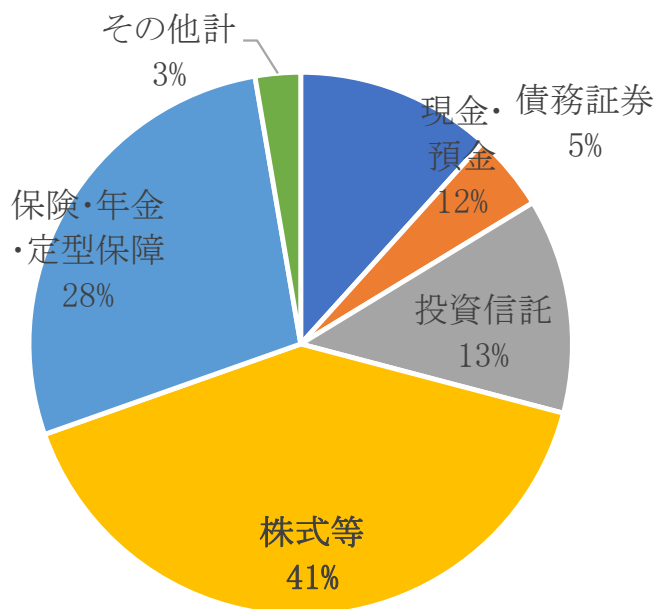
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・保有する金融資産の比較では日本は現金・預金が半分を占めるのに対して米国は株式関連資産が多い。背景には幼少期から金融教育が行われている点や、給与天引きや所得控除の老後資金貯蓄制度が早くから整備され株式投資がしやすい点などが挙げられる。

・「家計の金融資産」は過去20年数年で日本が1.5倍、米国が3.6倍と、米国の方が株式市場の上昇の恩恵を享受してきた。株価下落につながる政策は特に米国民にとって支持を得にくく、トランプ政権にも当てはまる。

### 米国は日本・欧州に比べて株式資産の構成比が高い

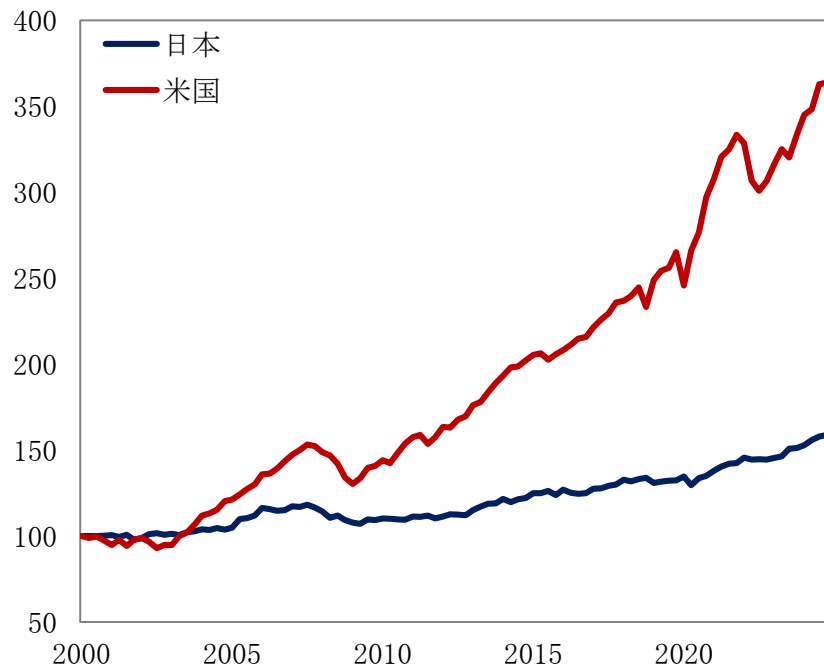
＜米家計金融資産の構成割合(24年3月末)＞



出所：FRB(株式等には株式投資信託の間接保有分も含む)

### 米国民の資産形成に株式は大きく貢献してきた

＜2000年・年初＝100とした日米家計金融資産残高比較＞



日銀、FRBのデータを基に岩井コスモ証券作成(～24年9月末時点)

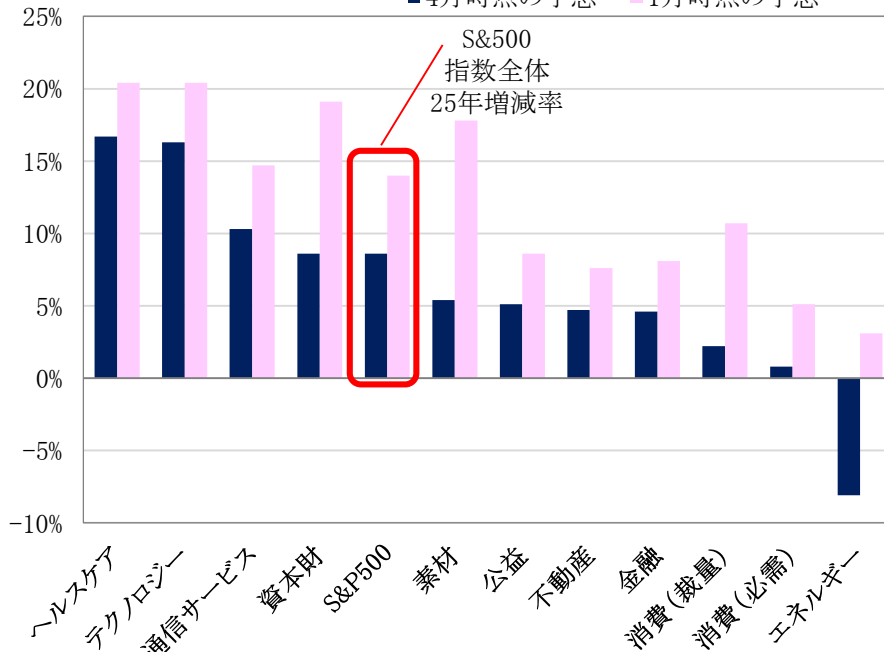
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・第1四半期決算シーズン中にあたり、業績予想にトランプ政権の関税リスクや景況感悪化への織り込みが進んでいる。1株利益増減率(前年比)で24年度に+12.1%となった「S&P500(大型株)」の25年度見通しは、年初の+14%から+8.5%に下方修正された。二桁成長予想に黄色信号が灯ったが、再度の上方修正に期待。
- ・24年度に+25.4%となった「ラッセル2000(中小型株)」の25年度見通しは、年初の+49.4%から+36.3%に下方修正。両指数とも、裁量消費や素材で年初比下振れが大きく、テクノロジーやヘルスケアで下振れが少ない。

### 大型株の25年の利益伸長予想はトーンダウン

< S&P500構成企業の業種別・25年度利益増減見通し >

■ 4月時点の予想    ■ 1月時点の予想

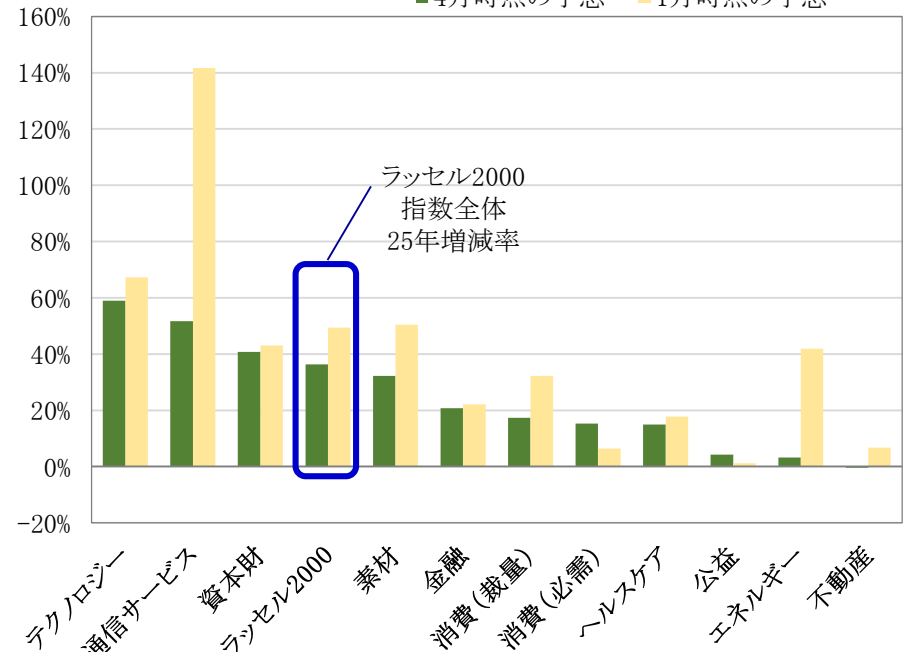


出所：LSEG (旧リフィニティブ)  
注：4月25日時点

### 中小型株の利益伸長は大型株対比で堅調維持

< ラッセル2000構成企業の業種別・25年度利益増減見通し >

■ 4月時点の予想    ■ 1月時点の予想



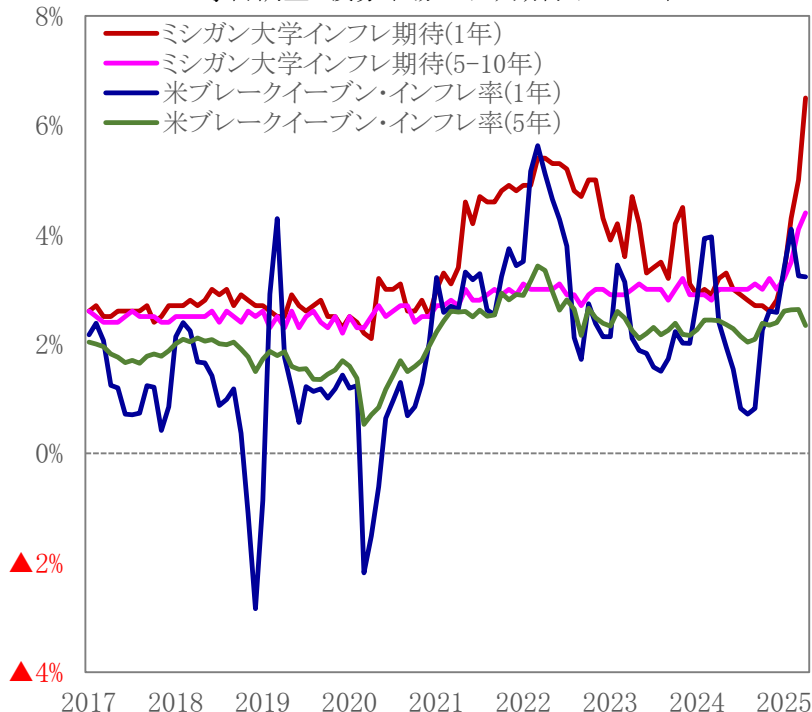
出所：LSEG (旧リフィニティブ)  
注：4月24日時点

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。

- ・24年12月の利下げ以降、FRBは関税等のトランプ政策を見極めるため様子見姿勢を強めたが、弱い景況感を受けて関税による物価高が一時的と判断できた場合は利下げに踏み切るとのスタンスに変化しつつある。
- ・家計のインフレ調査によればトランプ関税の影響が物価高につながると懸念を強めているが、債券市場で決定される期待インフレ率は関税の影響はあくまで一時的とみなし、あまり上昇していない。景気後退を回避した予防的利下げが実現されれば、株式市場はそれを素直に好感する可能性が高いと見る。

## 家計は関税・物価高に警戒も市場は冷静

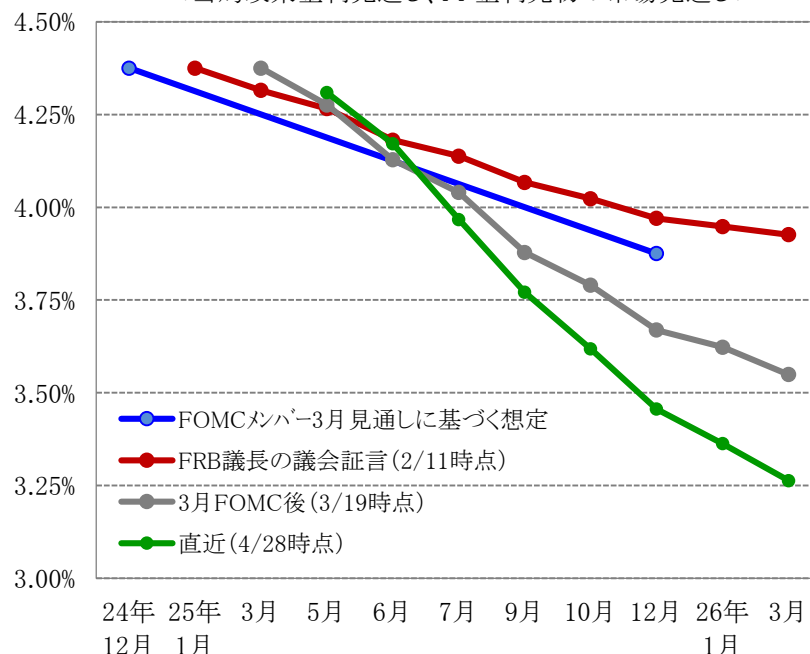
&lt;家計調査と債券市場の示す期待インフレ率&gt;



各種資料より岩井コスモ証券作成

## 市場は年内3回以上の利下げを見込む

&lt;当局政策金利見通し、FF金利先物の市場見通し&gt;



【25年FOMC日程(2日目)】~~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。

- ・4月21日の米市場では株式、債券、通貨米ドルが揃って下げる「トリプル安」商状となった。しかしながら、過去の経験則からみると、「米トリプル安」となった後、S&P500指数は上昇する傾向にある(下右・表)。
- ・1987～2025年のデータをみると、主な「トリプル安」商状が発生した時期は3回があり、その後のS&P500指数は3回すべてで上昇した。1ヵ月、3ヵ月、6ヵ月、12ヵ月後のいずれの期間でもリターンはプラス。特に、1年後(平均)は+12%と総じて良好なリターンが得られた。

## S&P500指数、半値押し水準付近でリバウンド

<S&P500指数の推移(週足、2022～2025)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

## S&P500指数、「トリプル安」後は好パフォーマンス

<過去の主な「米トリプル」局面とS&P500指数(1987～2025)>

| 過去の主な「米トリプル安」           |           |              |              |       |       |       |
|-------------------------|-----------|--------------|--------------|-------|-------|-------|
| ドル<br>インデックス<br>(DXY)   | 米長期<br>金利 | S&P500<br>指数 | S&P500指数の騰落率 |       |       |       |
|                         |           |              | 1ヵ月後         | 3ヵ月後  | 半年後   | 1年後   |
| ブラックマンデー 1987年3月末～11月末  |           |              |              |       |       |       |
| ▲7.3                    | 1.6%      | ▲21%         | 6.2%         | 13.6% | 9.9%  | 18.7% |
| VIXショック 2017年末～2018年3月末 |           |              |              |       |       |       |
| ▲2.1                    | 0.4%      | ▲1.2%        | 1.0%         | 4.1%  | 10.0% | 5.4%  |
| 脱「超低金利政策」 1993年末～4月末    |           |              |              |       |       |       |
| ▲4.7                    | 1.2%      | ▲1.9%        | 1.4%         | 0.7%  | 4.0%  | 12.1% |
| 今回の関税ショック 現在25年4月10～21日 |           |              |              |       |       |       |
| ▲4.6                    | 0.1%      | ▲5.5%        |              |       |       |       |

各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：米長期金利は10年物国債利回り

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9日、ナスダック総合指数は12%上昇、2001年4月以降では最大の上昇率。2001年4月以降、ナスダック総合指数が1日で大幅高となった後、株価は上昇トレンドを描く傾向にある(下左・表)。

・4月4日、VIX指数は40を超過。2011年以降、VIX指数が40を超過後のS&P500指数の値動きは良好である(下右・表)。

## 急騰後の株価上昇率は高い

＜ナスダック総合・急騰後・値動き・2001年4月以降＞

| 順位 | 日付         | 騰落率  | 10日<br>営業日 | 30日<br>営業日 | 60日<br>営業日 |
|----|------------|------|------------|------------|------------|
| 1  | 2020/03/13 | 9.3% | ▲5%        | 11%        | 26%        |
| 2  | 2001/04/05 | 8.9% | 21%        | 23%        | 20%        |
| 3  | 2001/04/18 | 8.1% | 7%         | 1%         | 0%         |
| 4  | 2020/03/24 | 8.1% | 6%         | 19%        | 34%        |
| 5  | 2002/05/08 | 7.8% | ▲1%        | ▲14%       | ▲26%       |
| 6  | 2022/11/10 | 7.4% | 1%         | ▲6%        | 7%         |
| 7  | 2020/04/06 | 7.3% | 4%         | 16%        | 28%        |
| 8  | 2009/03/10 | 7.1% | 12%        | 21%        | 36%        |
| 9  | 2009/03/23 | 6.8% | 3%         | 13%        | 16%        |
| 10 | 2020/03/17 | 6.2% | 5%         | 22%        | 29%        |
| 11 | 2001/04/10 | 6.1% | 11%        | 21%        | 8%         |
| 12 | 2001/10/03 | 5.9% | 4%         | 20%        | 26%        |
| 13 | 2018/12/26 | 5.8% | 7%         | 11%        | 17%        |
| 14 | 2002/07/29 | 5.8% | ▲2%        | ▲1%        | ▲3%        |
| 15 | 2020/03/26 | 5.6% | 5%         | 17%        | 29%        |
| 平均 |            | 7%   | 5%         | 12%        | 17%        |

各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：2008年は算出対象から除外

## 強烈なリスク・オフ後の株価上昇率は高い

＜VIX指数40超過・S&P500・値動き・2011年以降・＞

| 順位 | 日付         | 10日<br>営業日後 | 30日<br>営業日後 | 60日<br>営業日後 |
|----|------------|-------------|-------------|-------------|
| 1  | 2024/08/05 | 8%          | 9%          | 12%         |
| 2  | 2020/10/28 | 9%          | 12%         | 18%         |
| 3  | 2020/06/11 | 3%          | 7%          | 14%         |
| 4  | 2020/05/04 | 4%          | 10%         | 15%         |
| 5  | 2020/02/28 | ▲8%         | ▲7%         | 1%          |
| 6  | 2018/02/06 | 0%          | 1%          | ▲2%         |
| 7  | 2015/08/24 | 4%          | 5%          | 8%          |
| 8  | 2011/08/08 | 0%          | 7%          | 9%          |
| 平均 |            | 3%          | 5%          | 9%          |

各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：前回の40超より60営業日以内は算出対象から除外

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。

- ・仮想通貨のビットコイン価格は4月22日、200日移動平均線を突破した。直近安値からの上昇率が2割を超えて、いわゆる「強気相場」入りした。
- ・ビットコインはテクノロジー株との連動する傾向にある。ビットコインが高値を更新した後、ナスダック100指数も高値を更新する傾向にあり、ナスダック100指数に対して先行性(下右・チャート)を有するといえよう。

## ビットコイン、長期トレンドの200日移動平均線を回復

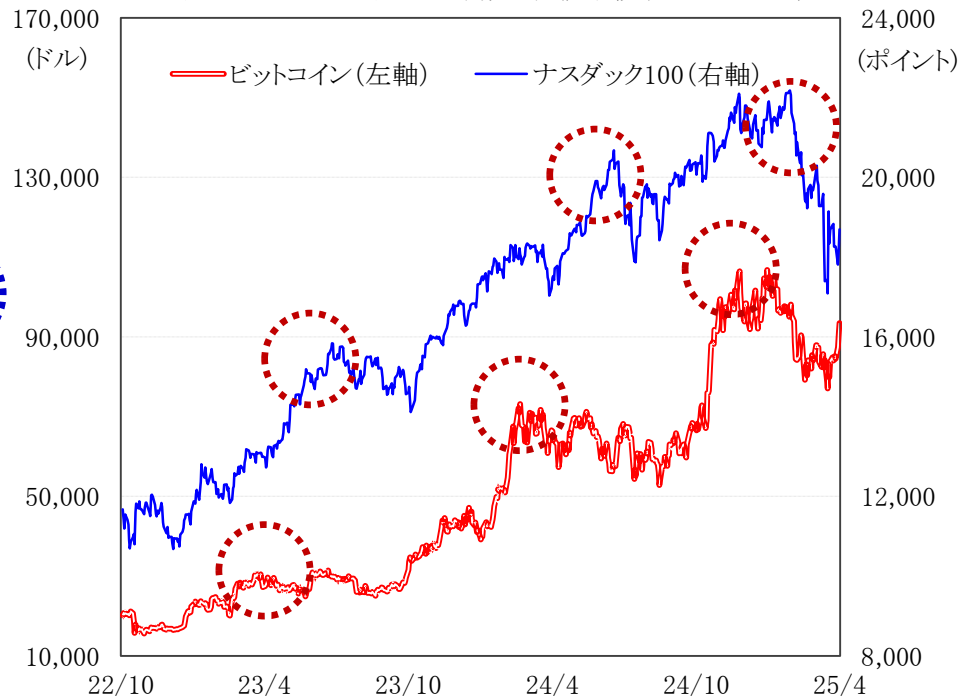
< ビットコインの株価推移(日足、2024~2025) >



各種資料より岩井コスモ証券作成

## ビットコインがナスダック100に先行する傾向

< ビットコインとナスダック100指数の株価推移(2022~2024年) >

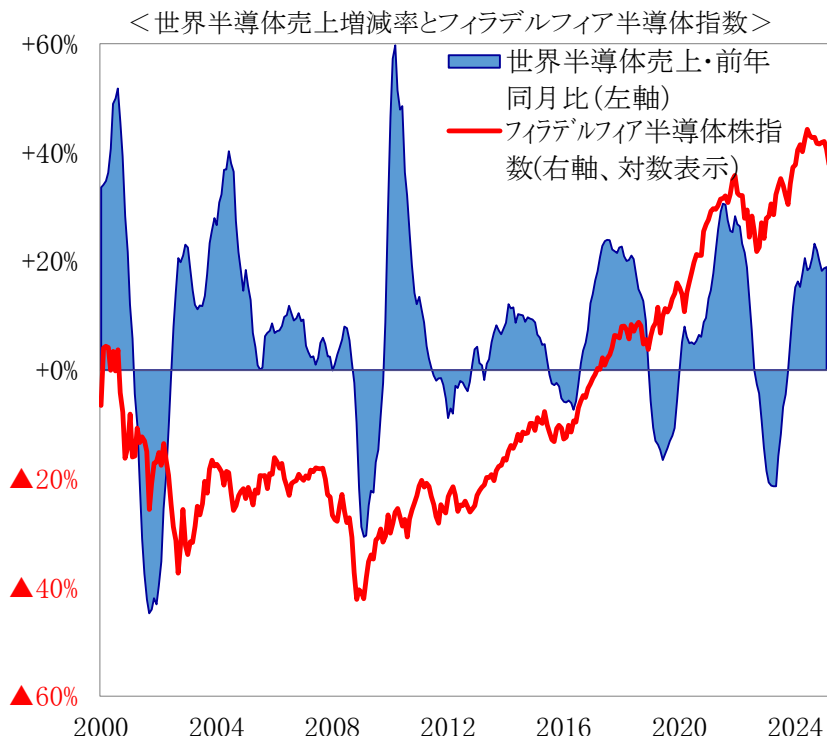


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

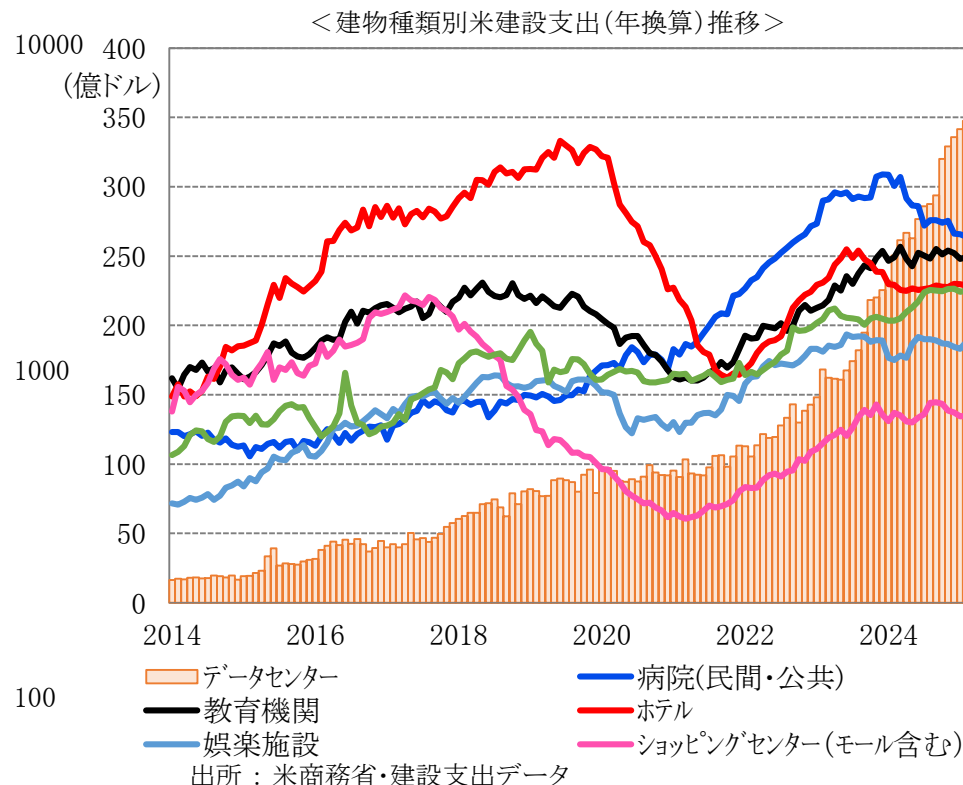
- ・米中貿易摩擦や半導体規制・関税などへの懸念を前にフィラデルフィア半導体株指数(SOX)は大幅な調整を余儀なくされたが、今年2月世界半導体売上は前年同月比17%増、16か月連続でプラスを維持。米国での生成AI関連の需要が販売額を押し上げた他、アナログ半導体など一部は在庫調整が進展している模様だ。
- ・AIを支えるデータセンターに関するマクロデータも米国では変調の兆しは見せてない。ハイテク業界の足下の成長基調を確かめると、ハイテク・グロース企業の直近の株価の下げは行き過ぎであると思われる。

## 半導体サイクルのピークアウトは示唆せず



SIA(全米半導体工業会)等各種資料より岩井コスモ証券作成

## データセンター向け建設支出の拡大傾向は変わらず

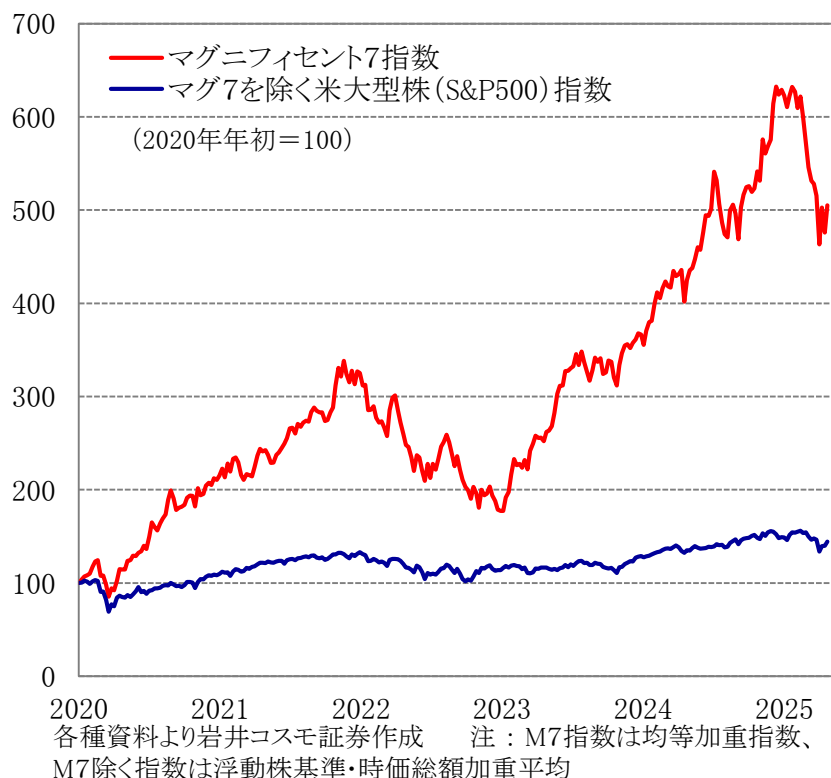


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

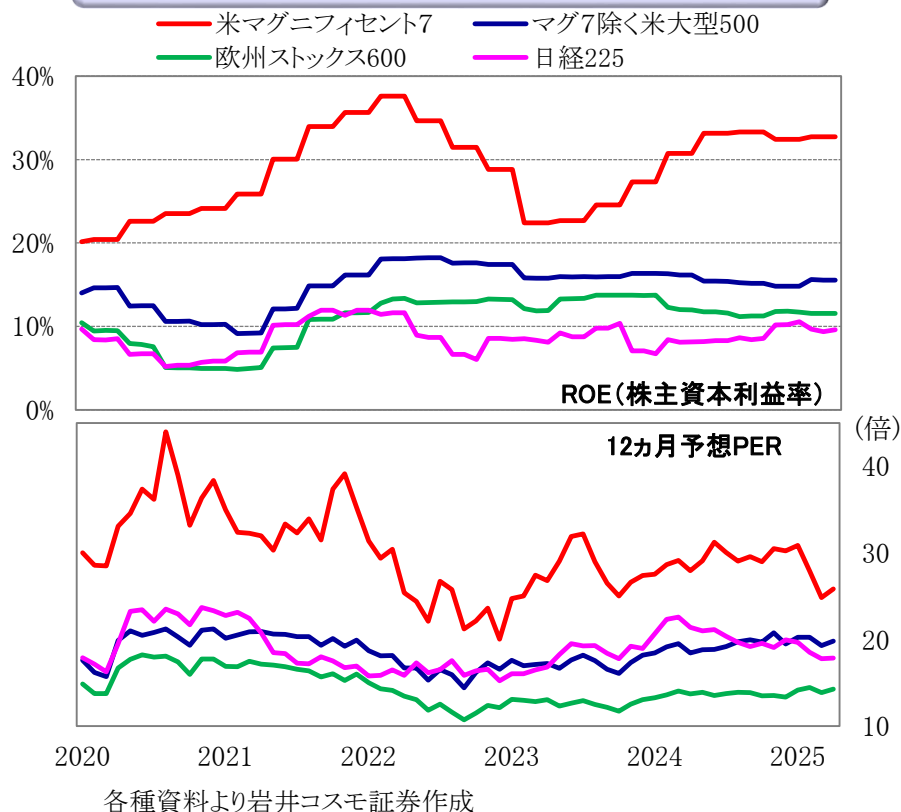
・割安な欧州株への資金流入に加えて米政治・経済の不透明感の高まり、中国発ディープシーク・ショックの波乱材料等を背景に、長らく米国株をけん引役してきた「マグニフィセント・セブン(壮大な7銘柄=アップル/マイクロソフト/エヌビディア/アマゾン/アルファベット/メタ/テスラ)」の株価が調整を余儀なくされた。

・「マグニフィセント・セブン」の多くが収益力の高さを誇り、投資家の期待に応える高いROEを実現・維持している。株式需給等の外部要因による予想PERの低下は、中長期的に魅力的な買い場と捉えることができる。

M7の巻き返しに期待



M7は高ROEを維持、予想PERは低下



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。

- ・SOX指数は1月の年初来高値から、4月7日の安値まで39%下げ、主要指数と比較して大きく下落した。
- ・対中国輸出規制、中国企業の競争力向上、データセンター投資の減速懸念、供給制約、価格低下等の懸念材料が株価下落の背景にある。
- ・一方、相対株価(下左・グラフ)やバリュエーション(下右・グラフ)の観点では割安感が鮮明であり、株価の持ち直しに期待したい。

SOX指数・S&P500指数・比率は  
長期・上昇レンジの下限



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：4月22日終値基準

SOX指数のバリュエーションの割安感は鮮明



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：4月22日終値基準

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。

- ・公益株(電力・ガス等)に資金が戻っている。S&P500公益株指数は足元で主要な移動平均線(50日・100日・200日)をすべて上抜けしており、昨年末から続いた下落トレンドを解消した感がある。S&P500との相对比较においても直近1~2ヶ月において良好な動きを見せ、ディフェンシブ業種の強みを発揮している。
- ・AIの普及を背景にデータセンター向け電力消費量の増加が注目され始めている。豊富な天然ガス資源や原子力、太陽光等のクリーンエネルギーなどを上手く活用できる公益株には業績面の飛躍も期待される。

## 公益株は主要な移動平均線を上抜け

< S&P500公益事業株指数の過去1年間の推移 >



各種資料より岩井コスモ証券作成

## 公益株はS&P500指数をアウトパフォーム

< S&P500公益事業株指数とS&P500指数(2025年1月~4月) >



各種資料より岩井コスモ証券作成

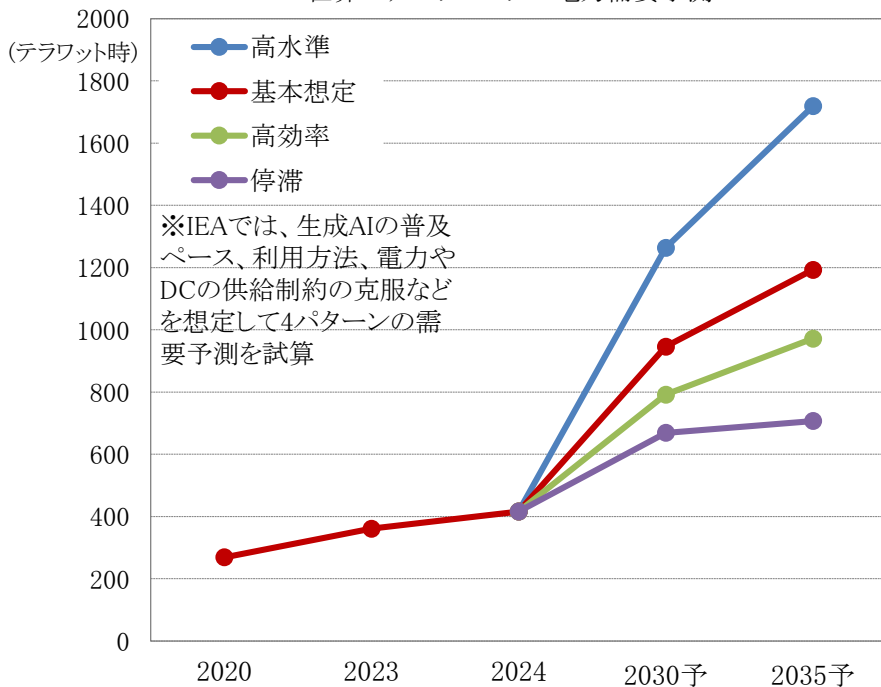
注：24年末を100として指数化

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。

- 最新のIEA予測(基本想定)では、データセンター(DC)の電力消費量は2024年の約415テラワット時から2030年までに約945テラワット時に米国と中国を含め倍増し、世界電力消費量の比率は1.5%から3%に達する見込み。2030年の世界のDC電力消費量は日本の現在の消費量並みとなり、電力確保が大きな課題となる。
- 再生可能エネルギー以外に2030年以降は小型原子炉の活躍が期待される。他方、ベースロード電源として米国では特に天然ガスが、中国では石炭が2030年までのDCの電力需要増加の大部分を担うと予想される。

## AIの普及はデータセンターの電力需要の増加要因

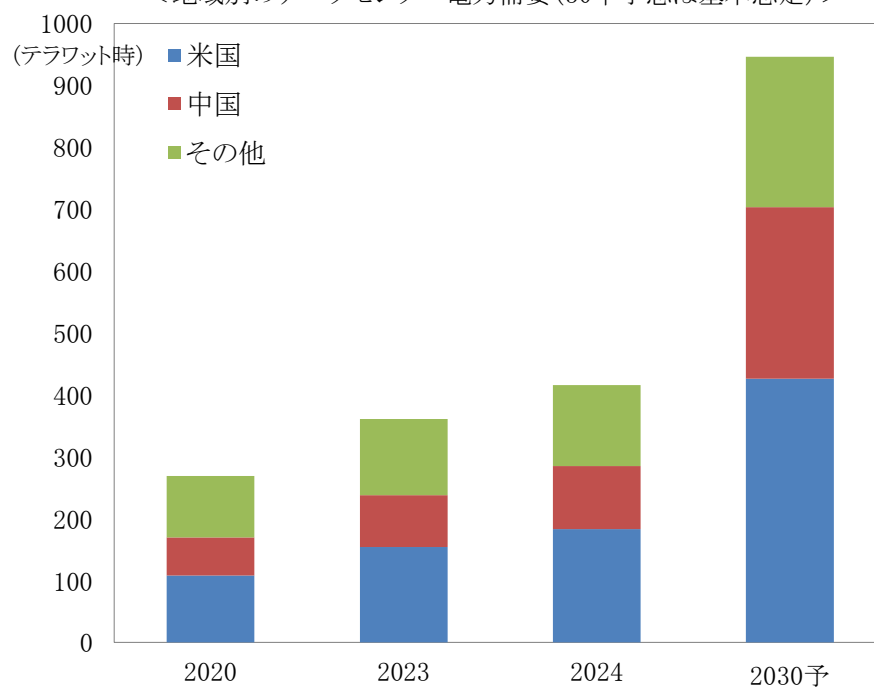
&lt;世界のデータセンター電力需要予測&gt;



出所：IEA(国際エネルギー機関)

## 米国と中国でDC電力需要増加分の8割を占める

&lt;地域別のデータセンター電力需要(30年予想は基本想定)&gt;



出所：IEA(国際エネルギー機関)

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。

・米国や中国の一部の都市では運転手のいないロボタクシーが既に商業化されている。これまで「自動運転レベル4」は技術的に困難とされたが、AI技術と走行データの蓄積、地図情報の整備などを通じて可能となった。米国ではアルファベット傘下のウェイモが商業化を実現、東京で4月に試験走行を始めたばかりである。

・EV大手のテスラは、カメラとAI技術等を使った相対的に低コストのロボタクシーをテキサス州オースチンで6月に有料サービスを開始する予定。遠い未来とみられた自動運転技術の収益化が間近に迫っている。

### 自動運転のレベルと現状

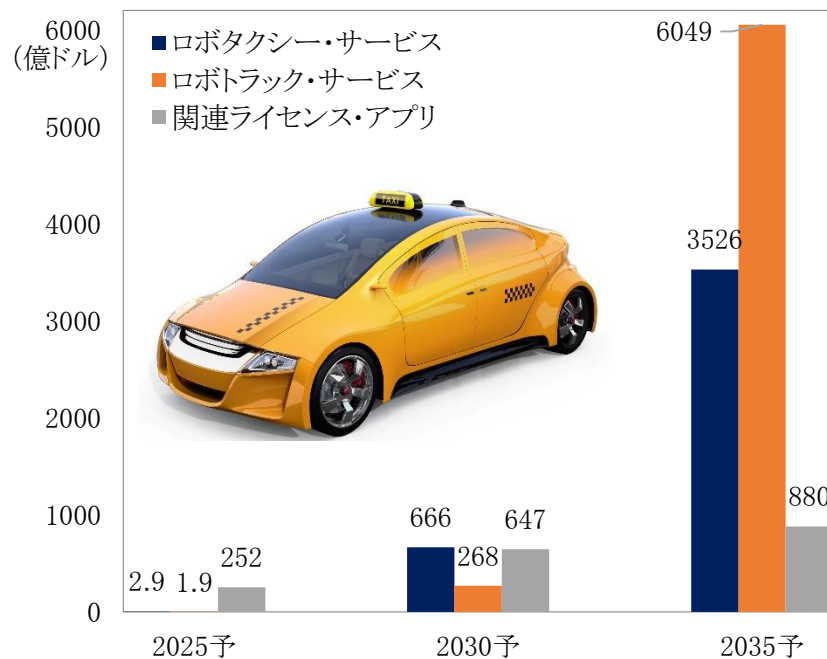
＜レベル3と4と5の間に技術的に高いハードルがあるとされる＞

| 自動運転のレベル |      |                                                     | 事故責任           | 現状         |
|----------|------|-----------------------------------------------------|----------------|------------|
| レベル5     | 自動運転 | 加速・操舵・制動を全てシステムが行い、運転者は一切関与しない                      | メーカー           |            |
| レベル4     |      | 高速道路や特定の地域などに限定されるが、加速・操舵・制動を全てシステムが行い、運転者は関与しない    |                | ウェイモ<br>百度 |
| レベル3     |      | 加速・操舵・制動を全てシステムが行うが、システムから要請があれば運転者が応じる必要がある（アイズオフ） | メーカー/<br>運転者混在 | 市販車        |
| レベル2     | 運転支援 | 加速・操舵・制動のうち複数の操作をシステムが行う（ハンズオフ）                     | 運転者            |            |
| レベル1     |      | 加速・操舵・制動のいずれかをシステムが行う                               |                |            |
| レベル0     | 支援なし | 運転者が常にすべての操作（加速・操舵・制動）を行う                           |                |            |

各種資料より岩井コスモ証券作成

### 自動運転技術の収益化が期待される

＜ロボタクシー、ロボトラック、ライセンス等の市場予測＞



出所：Frost & Sullivan、画像出所はPIXTA

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。

- ・IT大手各社の取り組みを手がかりに量子コンピュータの実用化に対する市場の期待が高まっている。エヌビディアのフアンCEOは極めて有用な量子コンピュータの登場に時間がかかると1月に発言したが、3月20日のイベントでは開発企業の幹部と議論を交わし、従来型コンピュータとの共存共栄論に耳を傾けた。
- ・現行のスパコンの性能を上回る計算処理を求める分野には、セキュリティや暗号解読や医薬品開発、金融のモデリング等がある。用途を限定した実用化については意外にもそう遠くないと市場は期待する向きも多い。

## 量子コンピュータによる技術革新に市場の注目度は高い

|            |                                                                                                                                                      |                                                                                                                     |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 量子コンピュータとは |                                                                                                                                                      | 量子力学の原理を利用したコンピュータ。量子の不思議な性質を使い、 <b>既存のコンピュータを圧倒的に上回る性能</b> を目指している。計算には「量子ビット(キュービット)」を用い、「重ね合わせ」と「もつれ」という特性を活用する。 |
| 量子ビットの特性   | 重ね合わせ                                                                                                                                                | ・キュービットは「0」と「1」の両方の状態を同時に持つ<br>・並列計算が可能で、指数関数的な高速処理を実現                                                              |
|            | もつれ                                                                                                                                                  | ・もつれたキュービットの一方の状態が決まると、もう一方も瞬時に決まる<br>・効率的な計算が可能                                                                    |
| 課題         | <ul style="list-style-type: none"> <li>・キュービットは非常に壊れやすく、高い確率でエラーが起きる</li> <li>・現在のキュービット数では足りず、大規模計算が困難</li> <li>・極低温環境での動作が必要で冷却技術の発展が必要</li> </ul> |                                                                                                                     |
| 最近の進展      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・キュービットの安定化や、エラー発生後の誤り訂正技術の開発が進行中</li> <li>・誤り訂正技術の進화가商業化に近づける鍵とされる</li> </ul>                                |                                                                                                                     |
| 将来の応用例     | 暗号解読とセキュリティ: 現在の暗号システムを突破する可能性                                                                                                                       |                                                                                                                     |
|            | 医薬品開発: 高精度な分子シミュレーションによる新薬発見の加速                                                                                                                      |                                                                                                                     |
|            | 金融モデリング: 高度な市場予測とリスク管理                                                                                                                               |                                                                                                                     |
|            | AIの発展: トレーニング時間の短縮と高度なモデル開発                                                                                                                          |                                                                                                                     |
| 競争         | ・各国研究機関や企業が量子コンピュータの開発を加速                                                                                                                            |                                                                                                                     |
|            | ・各国政府が量子技術の研究開発に巨額の投資                                                                                                                                |                                                                                                                     |
|            | ・欧州連合(EU)の「量子フラッグシップ」プロジェクト                                                                                                                          |                                                                                                                     |
|            | ・米国や中国がリーダーシップを発揮しようとする動き                                                                                                                            |                                                                                                                     |

各種資料より岩井コスモ証券作成

## IT大手の量子コンピュータの実用化に向けた取り組み

## &lt;IT大手各社の主な取り組み内容&gt;

- ・IBMやグーグル、アマゾン、クラウドを通じて研究者や企業が量子コンピュータにアクセスできる環境を提供
- ・将来の商業化に向けて金融や医療、製造業等の様々な業界と連携
- ・多くの企業や研究機関が量子コンピュータ専用のソフトやアルゴリズムの開発に従事(エヌビディアは量子コンピュータを開発するIT環境をハード/ソフト両面で提供)

## 【グーグル(アルファベット)】

- ・24年12月に量子チップ「ウィロウ」を発表、同チップは従来のスパコンが10の25乗年かかる計算をわずか5分で解決できる能力を持つとされる
- 「ウィロウ」は量子エラー訂正の技術を大幅に改善し、実用的な量子コンピュータへの道を開くと期待される。グーグルは今後5年以内に商業的な量子計算処理アプリケーションを発表する計画

## 【IBM】

- ・「IBMクアンタム・エクスペリエンス」という量子コンピュータをクラウド環境で外部に提供するサービスを実施
- ・IBMは、2028年までにキュービットのエラーを訂正できる実用的な量子コンピュータを登場させる計画

## 【マイクロソフト】

- ・25年2月に量子チップ「マヨラナ1」を発表。他社同様、量子コンピュータのエラー訂正技術を強化、より安定した量子コンピュータの開発を進め、数年以内の実用化の可能性を探る

## 【アマゾン・ドット・コム】

- ・25年2月にアマゾン初の量子チップ「オセロット」を発表、量子コンピュータのエラーを低減させるためのコストを最大90%削減できるとされる
- ・「クアンタム・エンバーク・プログラム」を24年11月に発表、企業が量子コンピューティングの準備を進めるための専門的な支援を提供

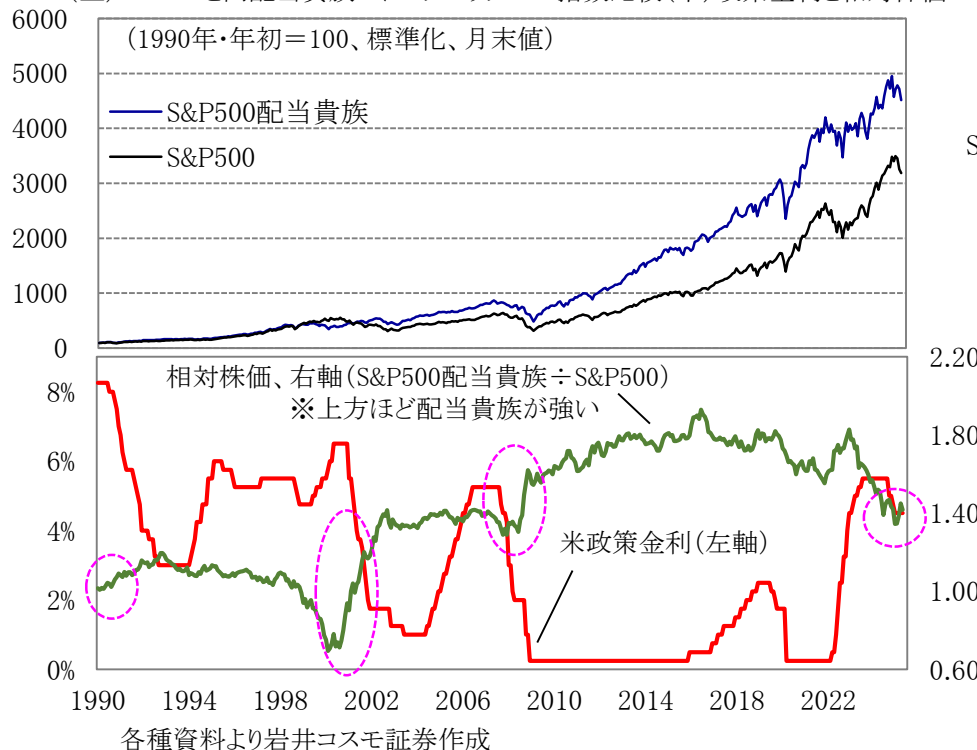
各種資料より岩井コスモ証券作成

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種指数に属し原則、毎年連続増配25年以上の69銘柄(25年3月末時点)からなる「S&P500配当貴族指数」は過去、利下げ局面(特に前半)においてS&P500種指数よりも相対的に強い傾向ある。
- ・S&P500配当貴族指数の現在の業種別構成は、S&P500に比べて情報技術・通信・一般消費財の割合が少なく、資本財と生活必需品の割合が多い特徴がある。景気不安があるなかで継続的な株主還元実績に裏打ちされた競争力・資本効率の高い企業に投資資金が集中しやすいのかもしれない。

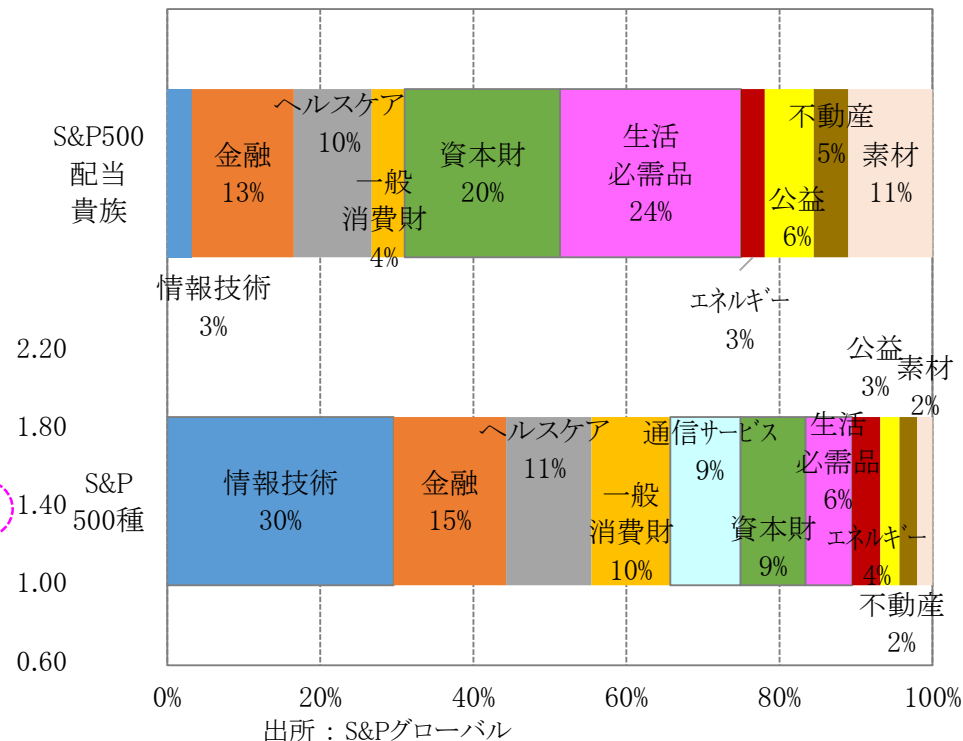
## 利下げ初期にS&amp;P500配当貴族は相対的に強い傾向

<(上) S&P500と同配当貴族のトータルリターン指数比較(下) 政策金利と相対株価>



## S&amp;P500配当貴族はベンチマークと異なる業種構成内訳

<S&P500配当貴族指数、S&P500指数の業種別構成比(25年3月末)>



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。