

2023年3月

米国株相場展望

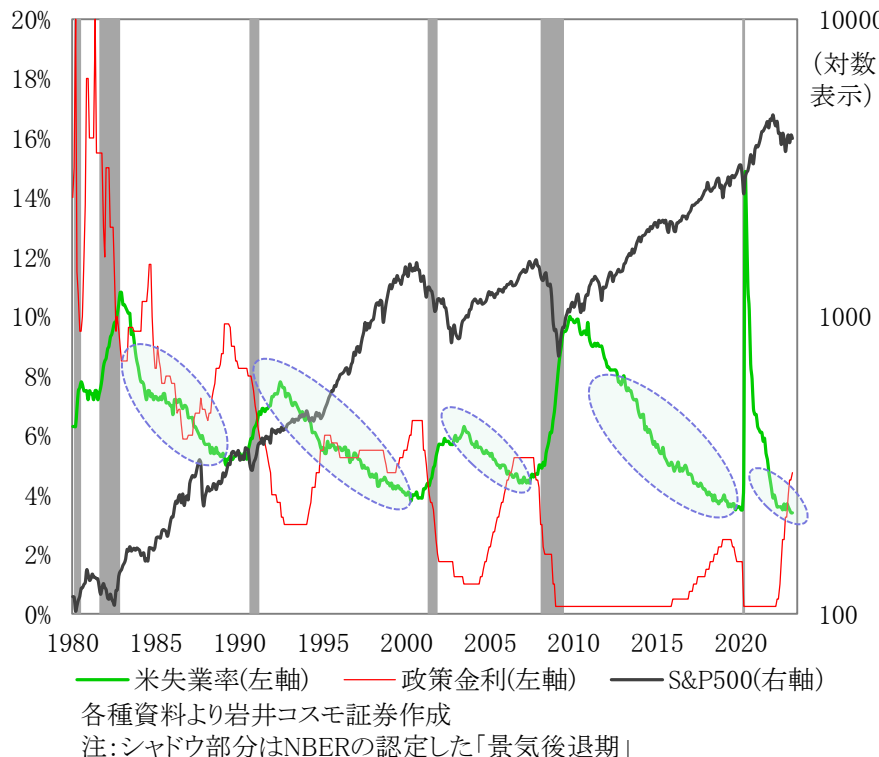
～慎重ながら楽観姿勢が増加、押し目買いは有効～

2023年2月27日

- ・1月の失業率は53年ぶりの低水準の3.4%を記録した。過去の経験則上、失業率の急速な悪化が景気後退の条件のひとつであり、人手不足の現状を鑑みれば当面の景気後退の可能性が後退したと考えられる。世界景気を見ても先行きに慎重ながら楽観姿勢を取る投資家が増えてきたと思われる。
- ・他方、金融引き締め継続は株価の下押し圧力にもなり、全体相場は目先一進一退の展開が想定される。ただし、悪化した業績予想の改善も今後期待でき優良銘柄の押し目買い戦略は有効と見る。

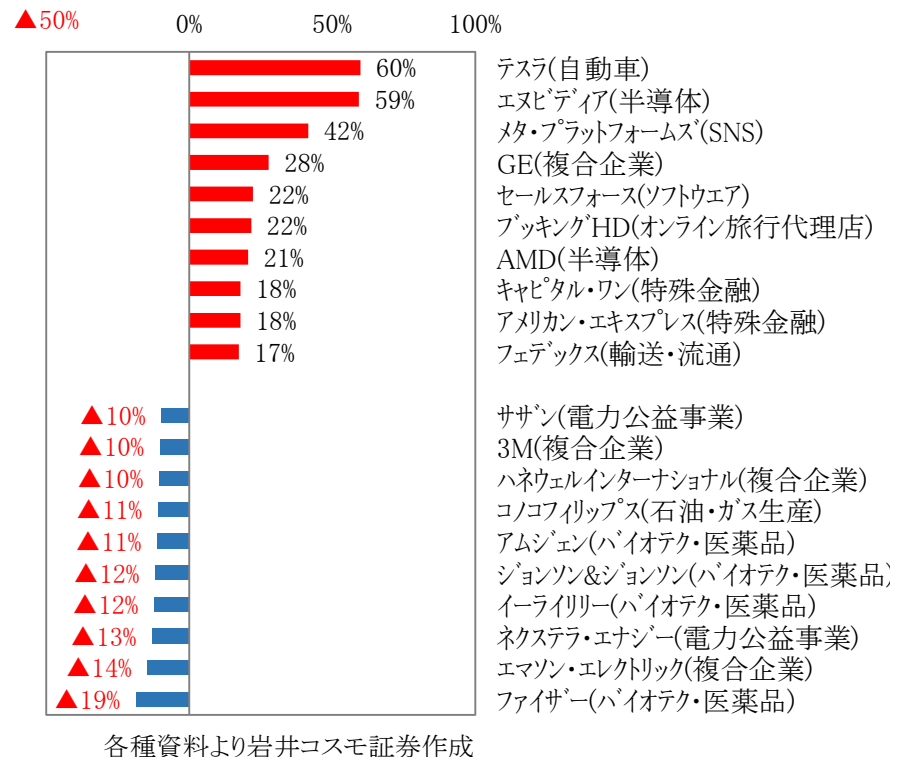
失業率の悪化がなければ過去の米国株は堅調

<S&P500、米失業率、政策金利(1980年以降)>



個人投資家が多く保有する銘柄が大きく上昇

<S&P100指数構成・年初来(～2/24)騰落率 上位・下位10銘柄>



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。

区分	1月までの見方	2月に強まった新たな見方
物価	✓ インフレは循環的	✓ インフレは構造的
景気	✓ ハード or ソフト・ランディング	✓ ノー・ランディング
金融政策	✓ 利上げは3月に終了 ✓ 年後半に利下げの可能性有	✓ 利上げは6月まで ✓ 年内利下げ無し
2023年の上昇に対する評価	✓ 需給要因	✓ 景気の底堅さを反映
テーマ	✓ 戻り待ち売り	✓ 選別物色

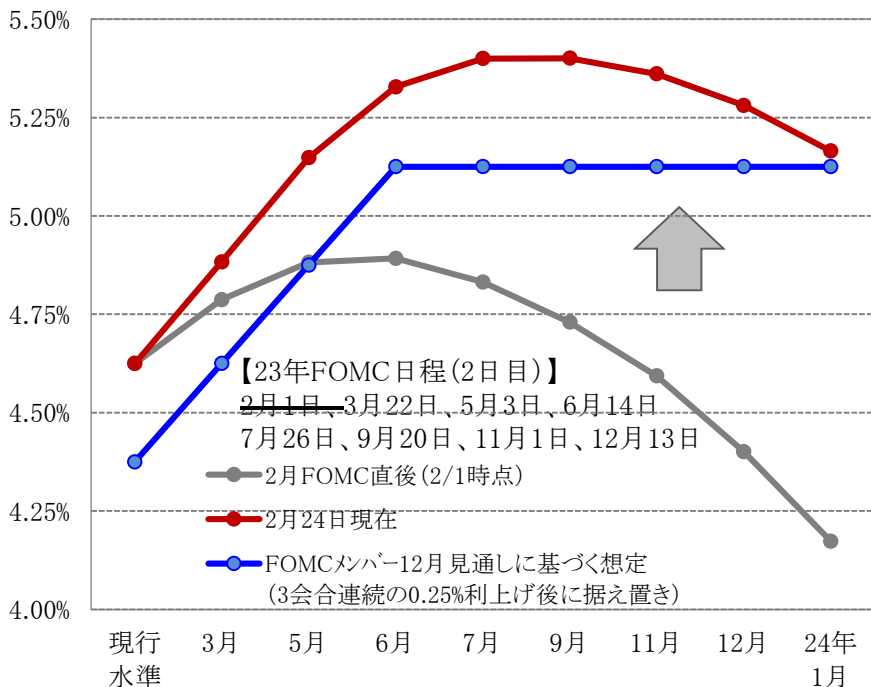
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・23年2月のFOMCでは利上げ幅を縮小させ、0.25%利上げを実施、政策金利は4.50～4.75%となった。パウエル議長は「デイスインフレ」の過程が始まったと、インフレ抑制で前進があったことを認める発言を行った。ただし、その後強い経済指標を受けて市場の金融緩和の早期転換期待は大きく後退した。
- ・今後の政策は再び、物価や景況感などの「データ次第」の側面を強めている。政策金利は既に景気にブレーキをかける水準に達したと考えられ、FRBは景気減速にも配慮しながらの政策運営が求められる。

市場の見方はFRBのタカ派姿勢にすり寄る格好に

＜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＞

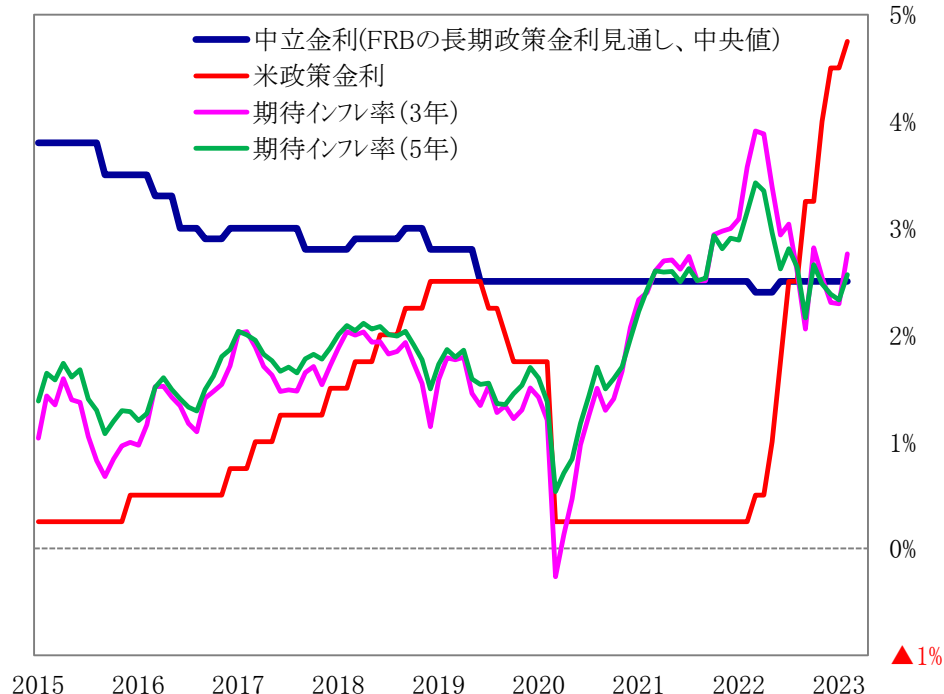


各種資料より岩井コスモ証券作成

注：2月24日時点の予想

中立金利を超える政策金利は景気にブレーキをかける

＜政策金利、中立金利、期待インフレ率(2015年以降)＞



FRB等資料より岩井コスモ証券作成

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

- ・国際通貨基金 (IMF) は1月30日に改定した世界経済見通しでは、2023年の実質成長率予測を2.9%とし、22年10月の前回見通しから0.2ポイント上方修正した。牽引役は「ゼロコロナ」を解除した中国で、報告書では「世界の国内総生産 (GDP) のマイナス成長は想定していない」と明記した。
- ・米シティ・グループが公表するエコノミック・サプライズ指数はグローバル、米国ともに一段と上昇。足元の経済統計が市場予想を上振れ、堅調な状況を反映している。

IMFは世界経済見通しを上方修正

<世界の实質経済成長率見通し>

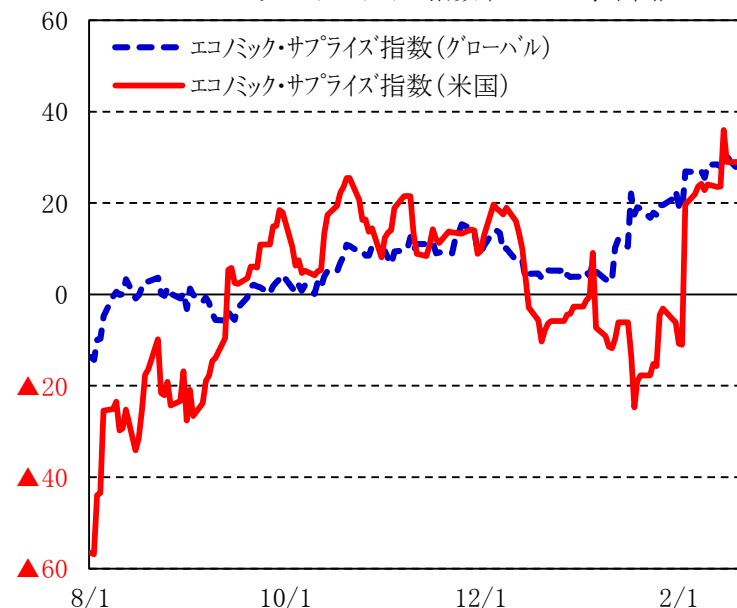
	2023年	2024年
世界全体	2.9% (+0.2%)	3.1% (▲0.1%)
先進国	1.2% (+0.1%)	1.4% (▲0.2%)
米国	1.4% (+0.4%)	1.0% (▲0.2%)
ユーロ圏	0.7% (+0.2%)	1.6% (▲0.2%)
日本	1.8% (+0.2%)	0.9% (▲0.4%)
新興国	4.0% (+0.3%)	4.2% (▲0.1%)
中国	5.2% (+0.8%)	4.5% (横ばい)
インド	6.1% (横ばい)	6.9% (横ばい)

IMF公表資料より岩井コスモ証券作成

注：カッコ内は22年10月時点からの修正幅

足元の経済統計は市場予想を上振れ

<エコノミック・サプライズ指数(グローバル、米国)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：エコノミック・サプライズ指数は経済統計と市場予想の乖離を指数化。プラスならポジティブ・サプライズ

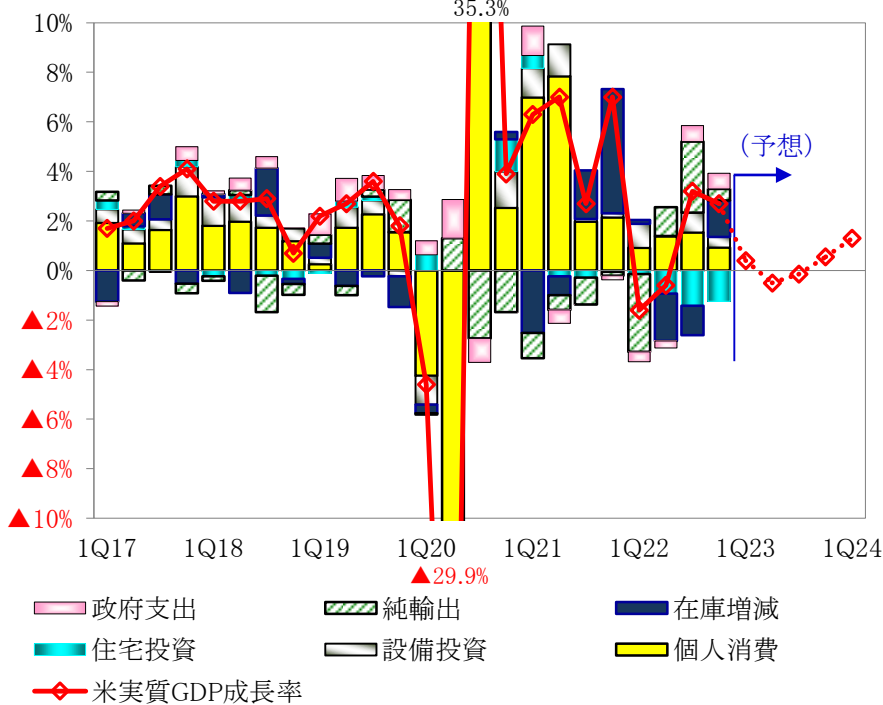
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・これまで米経済は個人消費の拡大がけん引して成長が続いていたが、エコノミスト予想では企業活動の減退が家計にも影響が及んで年央の停滞を予想する。ただし、足下の強い労働市場と金融引き締め継続観測により、落ち込む時期の後ずれの可能性が出てきたとみられる。

・ハイテク業界の人員削減や金融引き締めにも関わらず、求人件数は減らず、失業者数は低下の一途。構造要因も絡んで人手不足は解消していない模様。賃金インフレのない労働需給ひっ迫の解消が今後の焦点。

米GDP成長率は年央にかけて停滞が見込まれる

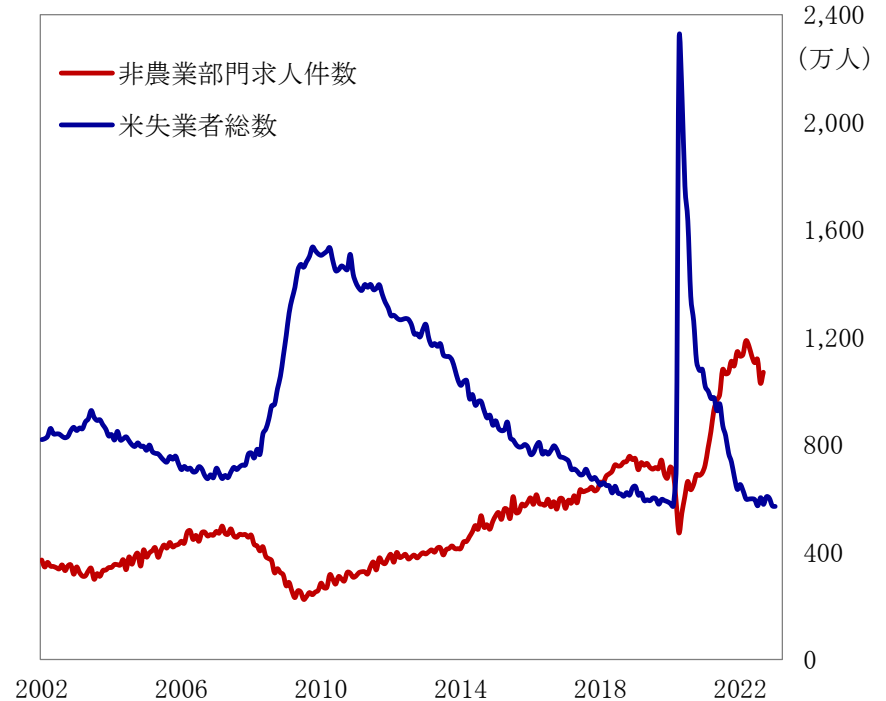
＜米実質GDP成長率と需要項目寄与度＞



米商務省ほか、各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：予想はエコノミスト・コンセンサス(2月24日時点)、四半期データ

米労働市場の人手不足の解消には至らず

＜非農業部門求人件数と失業者総数＞



出所: 米労働省

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。

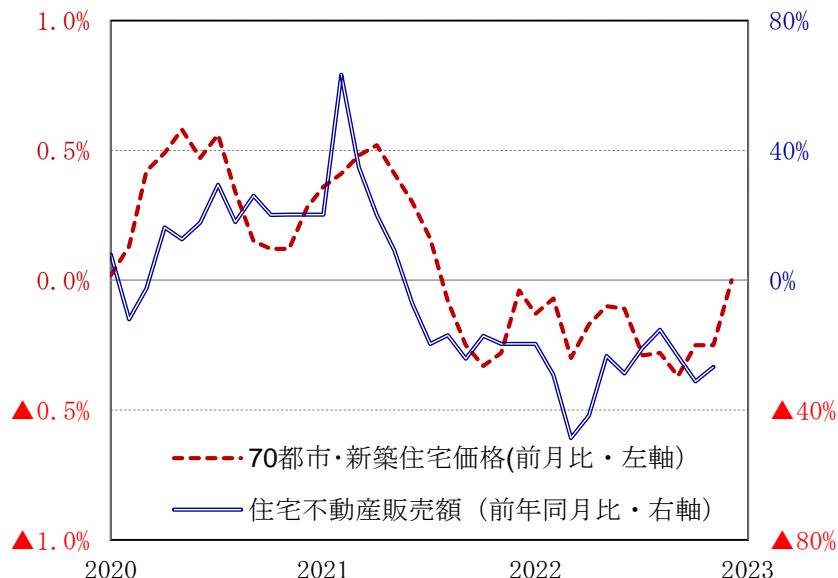
- 中国経済のリオープン及びそれに伴う政策支援を受けて上海総合指数は大きくリバウンド、人民元の対ドル相場も上昇したが、2月に入り一巡感が強まっている。
- 春節の休暇では国内を中心に国内消費の一定の盛り上がりを見せた。
- 一方、過剰債務と一体化した不動産問題に加えて、人口動態や対米摩擦がもたらす構造的な成長鈍化への警戒感が残存しており、引き続き幅広い金融商品への影響を注視する必要があるだろう。

上海総合指数・人民元相場は底を打った可能性大



各種資料より岩井コスモ証券作成

不動産は中国経済のアキレス腱



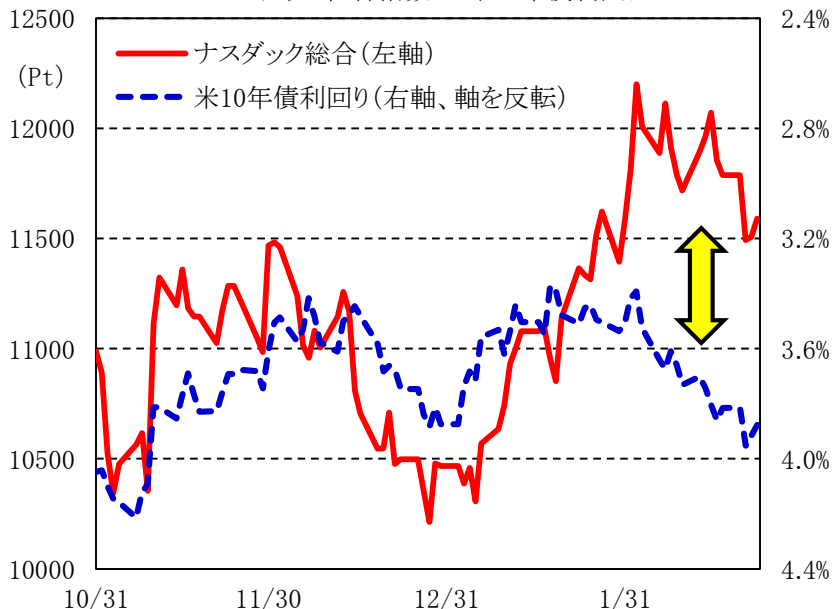
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・1月後半以降、長期金利の上昇にもかかわらず株式市場は上昇。株式市場と債券市場に乖離が生じている。
- ・市場では、金融引き締め環境下でも景気が落ち込まないとする『ノーランディング』シナリオも台頭しており『ハードランディング』、『ソフトランディング』に次ぐ第3のシナリオが浮上してきた。

金利上昇にもかかわらず、株価は底堅い

<ナスダック総合指数と米10年債利回り>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：米10年債利回りは軸を反転

第3のシナリオが浮上

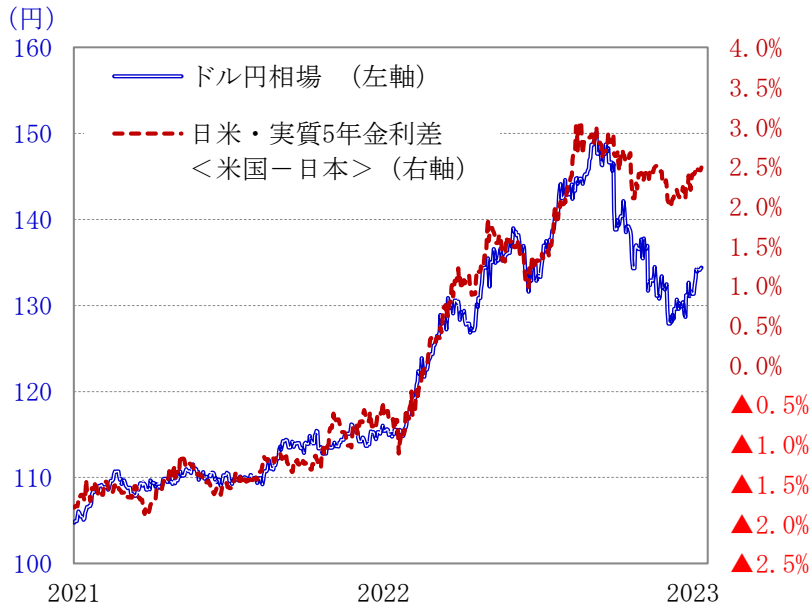
シナリオ	内容	想定される市場の反応
ハードランディング	急ピッチな金融引き締めが、急激な景気後退を引き起こす	逆イールド拡大で、景気敏感株を中心に売りに売り
ソフトランディング	金融引き締めが景気減速・後退を引き起こすが、落ち込みは軽微にとどまる	株価は下落も、比較的軽微
ノーランディング	金融引き締め環境下でも、景気は落ち込まずに持ちこたえる	金利は高止まりも、企業業績が株価を下支え

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。

- ・米国の早期の物価沈静化期待の後退に加えて、米国の強い経済指標（雇用統計等）に伴うノーランディング（景気減速無し）期待の強まりから、米金利が急騰、2月中旬以降、ドル高円安が進展した。
- ・日本要因としては、次期日銀総裁の人事及び金融政策の転換が強く意識されている。
- ・金利差・ベースマネーの推移（米国・縮小、日本・拡大）の動きからは一段の円安も十分にあると見る。

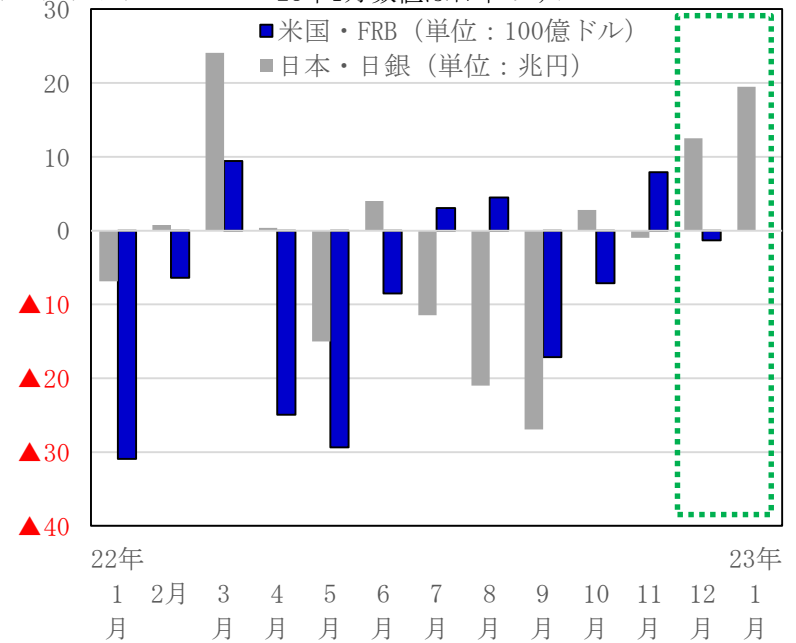
金利差以上に円高が進展



各種資料より岩井コスモ証券作成

日米のベースマネー格差

（米国・100億ドル）
（日本・兆円）
<ベースマネーの前月比・変動
23年1月数値は日本のみ>



各種資料より岩井コスモ証券作成

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

S&P500指数

【好材料】 ①三角持ち合い上抜け ②200日移動平均を上抜け ③RSI低下

【悪材料】 ①半値戻しの4155を明確に上抜けできず

ナスダック総合指数

【好材料】 ①ダブルボトム形成 ②200日移動平均を明確に上抜け ③RSI低下

【悪材料】 ①節目の12300を上抜けできず ②1/3戻しの12130を上抜けできず

S&P500指数
好材料・悪材料が交錯



各種資料より岩井コスモ証券作成

ナスダック総合指数
好材料・悪材料が交錯



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指数が22年8月の高値4305ポイントを突破すると、同時に10月安値から2割以上上昇し再び「強気相場」入りしていることを意味する。年初来の株価上昇を受けて米経済に対する見方は、景気後退に陥らずに軟着陸(ソフトランディング)や景気の落ち込みのない「ノーランディング」を想定する意見が急に増えた。
- ・一方、景気後退のない弱気相場が1948年以降、過去3回しかなかったことや、金融引き締め期間中の株式市場の底入れしたケースがほとんどなかったため、相場の先行きを慎重に見る向きも依然多い状況にある。

22年10月安値から一時17%高まで上昇

<S&P500指数と200日移動平均を上回る比率>



<株価が200日移動平均を上回る比率>

各種資料より岩井コスモ証券作成

過去の景気後退なき弱気相場は3回計測

<1948年以降、S&P500指数を計測、高値から2割下落で弱気相場>

過去の「弱気相場」と「強気相場」・「高値奪回」まで

景気後退	弱気相場		期間(月数)	下落幅	強気相場入り月数	高値奪回に要した月数
	前回高値	底入れ				
◎	1948年6月	1949年6月	12	-21%	6	7
◎	1956年8月	1957年10月	15	-22%	9	11
	1961年12月	1962年6月	6	-28%	5	14
	1966年2月	1966年10月	8	-22%	4	7
◎	1968年11月	1970年5月	18	-36%	4	21
◎	1973年1月	1974年10月	21	-48%	1	69
◎	1980年11月	1982年8月	20	-27%	1	3
	1987年8月	1987年12月	3	-34%	3	20
◎	1990年7月	1990年10月	3	-20%	4	4
◎	2000年3月	2002年10月	31	-49%	1	56
◎	2007年10月	2009年3月	17	-57%	0	49
◎	2020年2月	2020年3月	1	-34%	1	5
?	2022年1月	2022年10月	9	-25%	—	—
1948年以降・全期間平均			13	-33%	3	22
景気後退なし・弱気相場(過去3回)			6	-28%	4	14
景気後退あり・弱気相場(過去9回)			15	-35%	3	25

各種資料より岩井コスモ証券作成

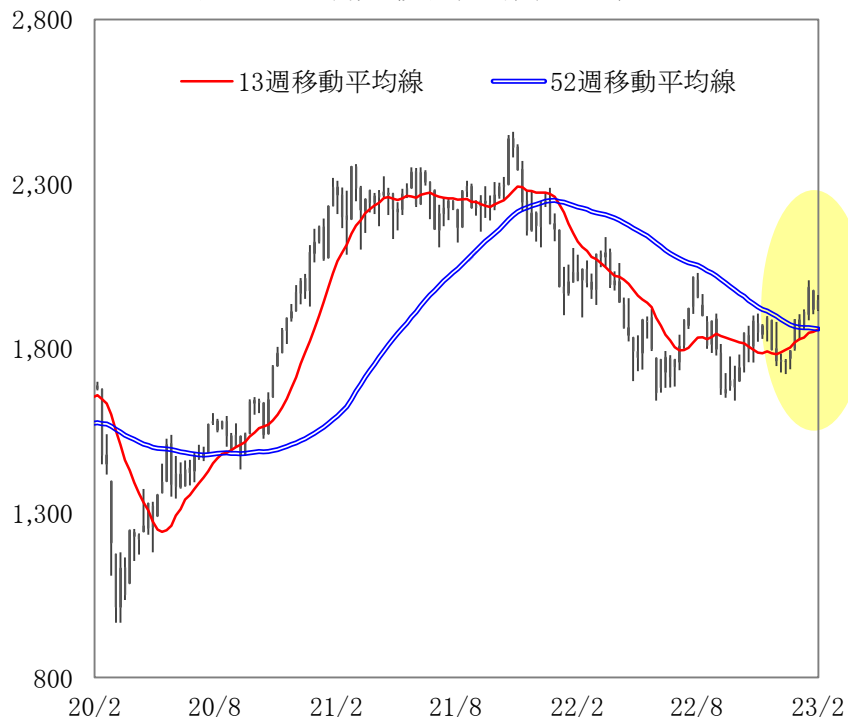
注:景気サイクルはNBER(全米経済研究所)が認定したもの

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。

- ・ラッセル2000指数は週足で短期の13週移動平均線が長期の52週線を上抜いて、ゴールデンクロスが発生。同指数はS&P500など主要株価指数に対し、先行性があるとされる。
- ・ラッセル2000指数は昨年、21%下落。年間で10%以上下落した翌年は上昇傾向にある。指数誕生の1978年までさかのぼって、10%以上下落した年は5回であり、その翌年は全て上昇、平均上昇率は32%。

ラッセル2000指数に強いサイン

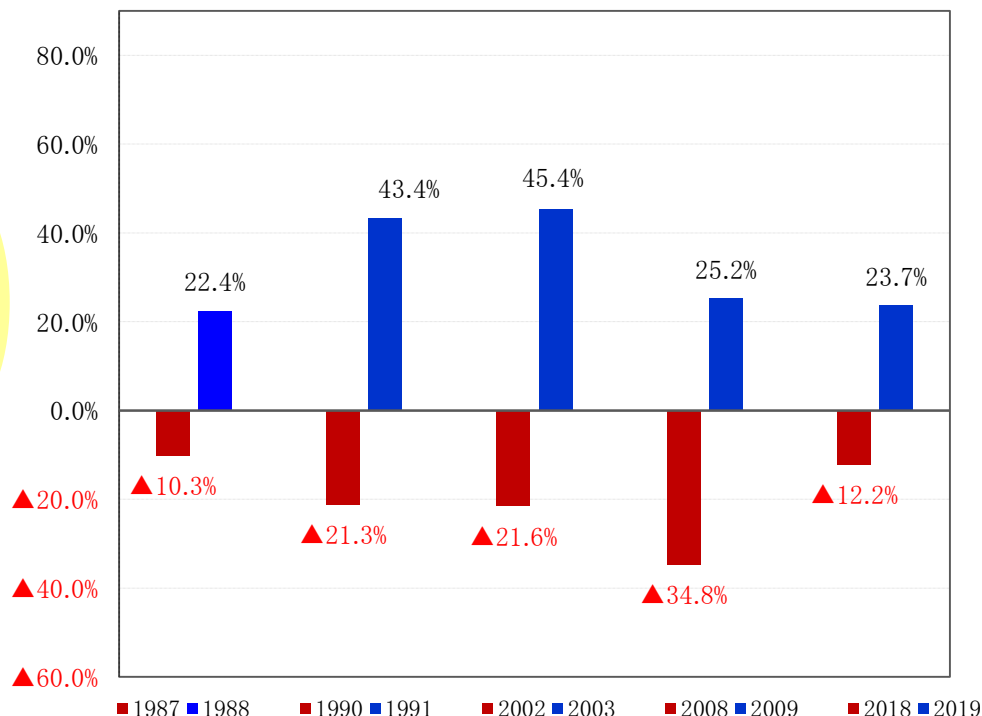
<ラッセル2000指数と移動平均線(過去3年の週足)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

10%以上下落した翌年は高い確率で上昇

<ラッセル2000指数の10%以上下落の翌年のパフォーマンス>



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。

- ・S&P500指数は1月に6.2%上昇、2019年以来の好調な月となった。第2次世界大戦後のデータをみると、S&P500指数が前年がマイナスで1月に5%以上上昇したのは、これで6回目となった。
- ・過去の5回はいずれも1月好調の後、その年の2月から年末にかけても堅調な動きに推移した。上昇確率が高く、平均上昇率は20%強であった。

S&P500指数は1月好調のあと、その年の残りも好調傾向

＜前年マイナスで1月に5%以上上昇した年のパフォーマンス＞

前年がマイナスで1月に5%以上上昇	1月	2月→6月	2月→12月
1954	5.1%	12.0%	38.0%
1961	6.3%	4.6%	15.8%
1967	7.8%	4.7%	11.4%
1975	12.3%	23.7%	17.2%
2019	7.9%	8.8%	19.5%
2023	6.2%		
平均上昇率		10.7%	20.4%

各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数は年末までに堅調な動きに期待

＜S&P500指数:過去5回の平均と2023年年初からパフォーマンス＞



各種資料より岩井コスモ証券作成。

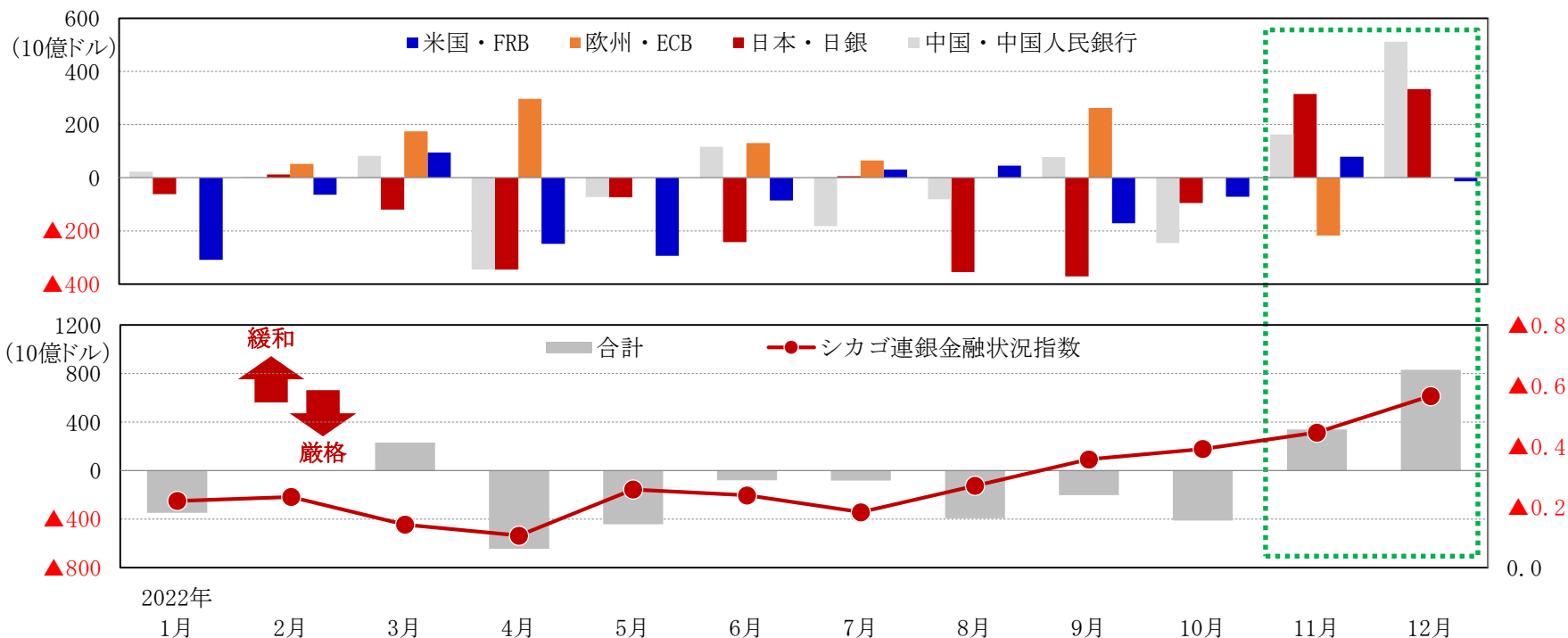
注)1953年、1960年、1966年、1974年、2018年、2022年末を100として指数化

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。

- ・2022年11月・12月は世界の主要中銀(FRB・ECB・日銀・中国人民銀行)のベースマネーが急拡大。
- ・中国のリオープンに伴う資金供給増、日銀の国債購入拡大・円高等が背景にある。
- ・上記と歩調を合わせる格好で、シカゴ連銀・金融状況指数は、厳格→緩和へと大きくシフトした。

主要中銀のベースマネーが11月・12月に増加 → 金融状況指数が緩和方向にシフト

<ベースマネーの前月比・変動、月末の為替レートを使用して為替換算>

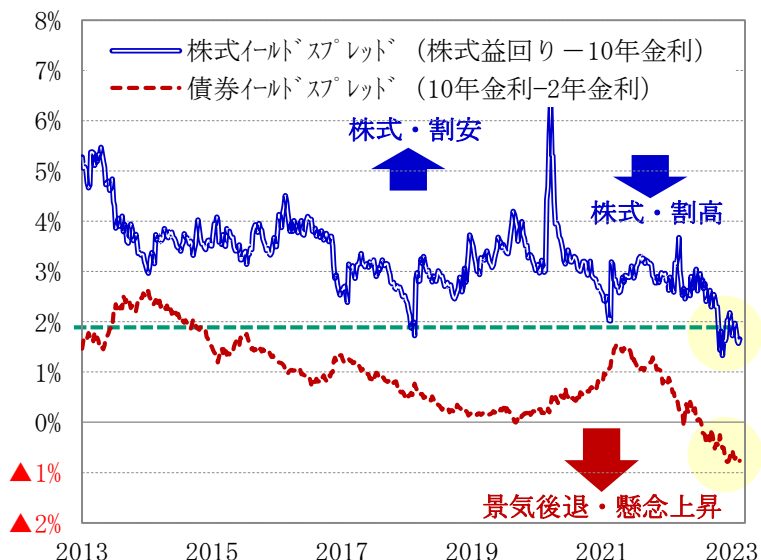


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・株式イールド・スプレッド(株式益回り<S&P500指数の予想PERの逆数>-10年金利)は、株式の割高・割安を示すが、足下は過去10年来の低水準にまで低下、株式の割高感が意識される。
- ・債券イールド・スプレッド(10年金利-2年金利)はマイナス幅(逆イールド)が拡大、将来の景気後退への懸念が強まっている。
- ・投機筋の先物ポジションは依然として売りが優勢であり、個人投資家のセンチメント改善とは対照的である。

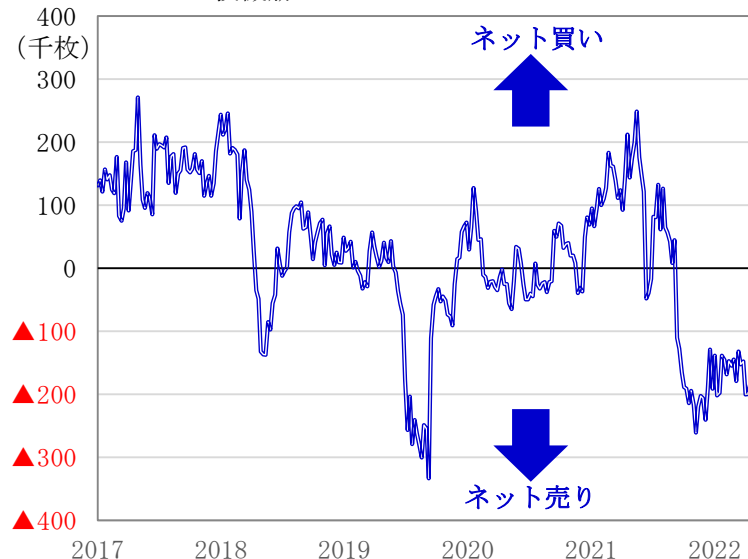
2つのイールド・スプレッドは 先行き懸念を示唆



各種資料より岩井コスモ証券作成

投機筋の先物ポジションは 売り優勢

<CFTC (商品先物取引委員会)の
投機筋のS&P500ミニのポジション>



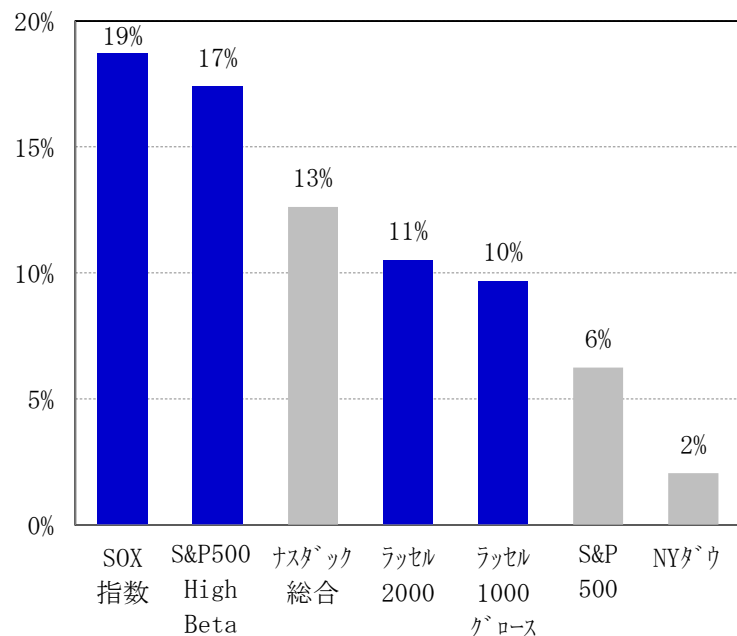
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・2023年の1月以降の上昇は、半導体株・高ベータ株・中小型株・成長株が牽引した。
- ・2月には2022年3月以来、約11か月ぶりに個人投資家の強気が弱気を上回っており、個人投資家の買いが値動き良好な銘柄群の上昇に繋がったと考えられる。

半導体株・高ベータ株・中小型株・成長株 年初からの上昇を牽引

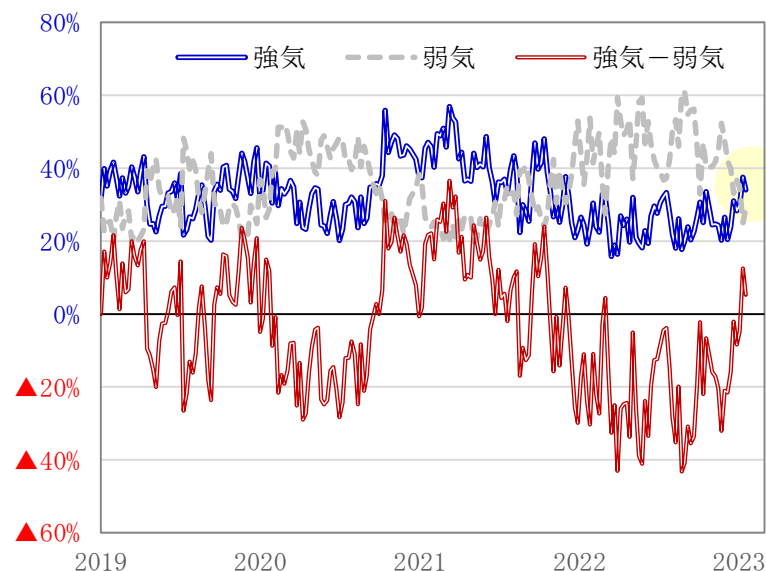
<昨年末→2月17日終値・変動率>



各種資料より岩井コスモ証券作成

個人投資家のセンチメントが 大幅に改善

<個人投資家のセンチメント>



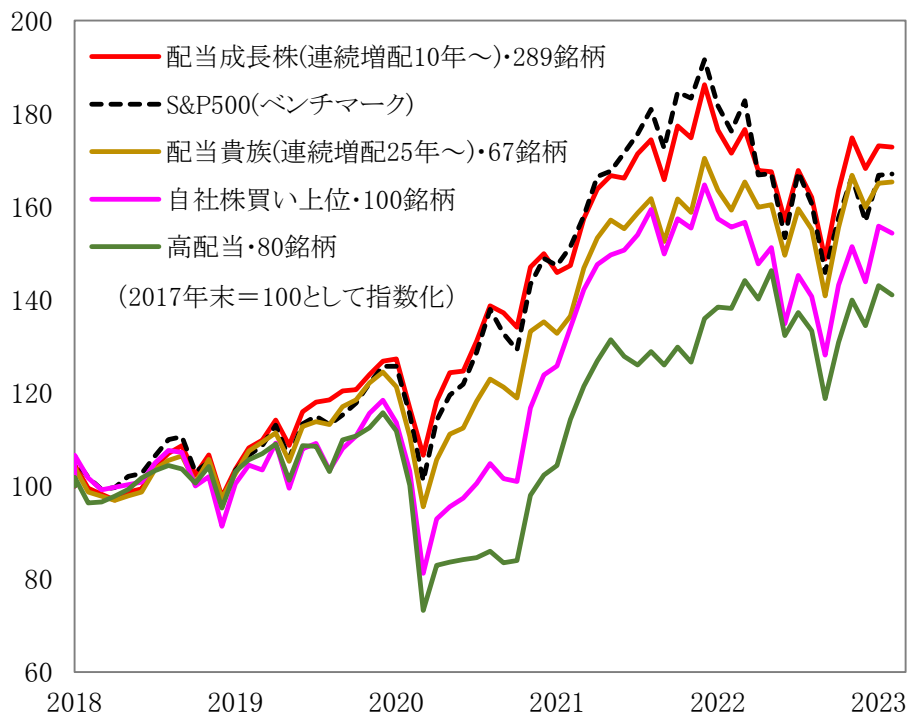
各種資料より岩井コスモ証券作成

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指数の株主還元の特徴のある指数の値動きをグラフ化、「配当貴族」は調整局面に強い特徴が確認された。2018年以降では成長性と収益性のバランスのとれた「配当成長株」が好パフォーマンスとなった。同指数は原則連続増配10年以上(一部据え置き含む)で、高配当利回り上位25%を除いた銘柄が該当する。

・上述の「配当成長株」指数構成銘柄で、高い増配の傾向とある程度の配当利回りがあり、過去の株価の値上がりが良好な米国株をピックアップした結果は右下表となる。

S&P500構成企業の株主還元関連指数を相対比較



各種資料より岩井コスモ証券作成、株価指標は2月17日時点
注：指数は配当金再投資のトータルリターン指数を採用

配当成長と値動き良好な銘柄をスクリーニング

<S&P500配当成長株指数構成・配当成長率・トータルリターンの上位企業>

No	企業名 (TICKER)	配当 貴族	業容	↓Rank 1.5%超 +7%超		
				過去3年 トータル リターン	配当 利回り	過去5年 配当 成長率
1	トラクター・サプライ(TSCO)		家庭用品店	36.2%	1.7%	28.5%
2	プロトコム(AVGO)		半導体素子	27.6%	3.1%	28.6%
3	キャタピラー(CAT)	◎	建設・鉱業用機械	24.4%	1.9%	8.7%
4	アナログ・デバイス(ADI)		半導体素子	20.0%	1.8%	11.1%
5	カミンズ(CMI)		商業用自動車	18.6%	2.4%	7.5%
6	ゴールドマン・サックス(GS)		投資銀行	18.4%	2.7%	25.4%
7	クローガー(KR)		食品・薬店	18.3%	2.4%	14.9%
8	ハーシー(HSY)		加工食品	16.9%	1.7%	9.5%
9	ロックウェル・オートメーション(ROK)		産業自動化制御	16.0%	1.6%	7.6%
10	サービス・コーポレーション(SCI)		葬儀サービス	14.5%	1.5%	12.0%
11	HP(HPQ)		コンピュータ・ハード	13.9%	3.5%	13.5%
12	トリニティ・インダストリーズ(TRN)		鉄道車両	13.3%	3.7%	13.7%
13	テキサス・インスツルメンツ(TXN)		半導体素子	12.8%	2.8%	16.4%
14	アフラック(AFL)	◎	生命保険	12.6%	2.4%	12.1%
15	ホーム・デポ(HD)		家庭用品店	11.6%	2.4%	16.4%

(年率) (年率)

各種資料より岩井コスモ証券作成、株価指標は2月17日時点

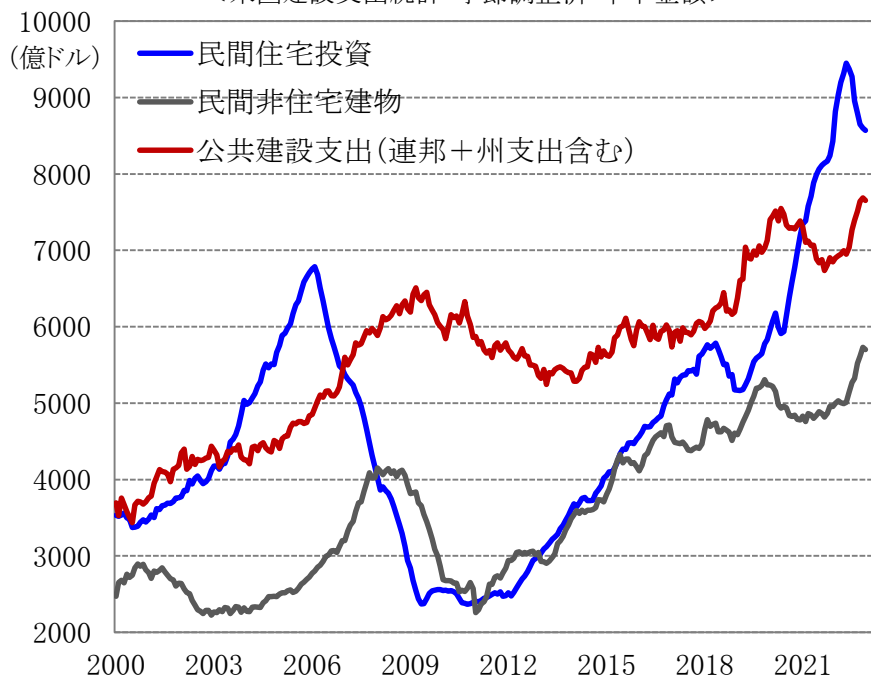
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・景気減速が意識されるなか、本来買われにくい景気敏感業種である「資本財株」が総じて堅調な値動き。産業別にみると物流停滞を背景に輸送株が軟調な一方、インフラや建設関連は好調である。

・米マクロ指標では住宅投資以外の建設支出が22年後半以降、再加速しており、昨年8月に成立した歳入歳出法案の成立が関連していると思われる。環境やインフラ関連事業を中心に税額控除や補助金が付く事業が前進しているとみられ、株式市場では環境関連事業に携わる建設関連株の上昇も目立っている。

住宅投資以外は堅調な米国建設支出

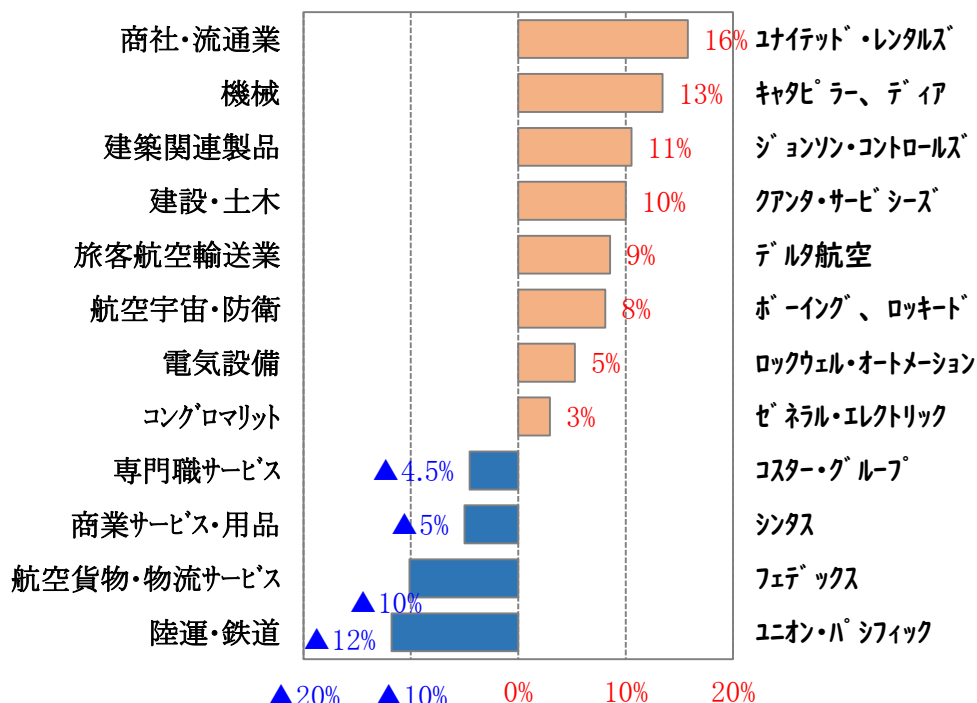
<米国建設支出統計・季節調整済・年率金額>



出所:米商務省

資本財セクターの産業は多種多彩

<S&P500資本財に属する産業別指数・過去6ヵ月騰落率、及び代表銘柄>



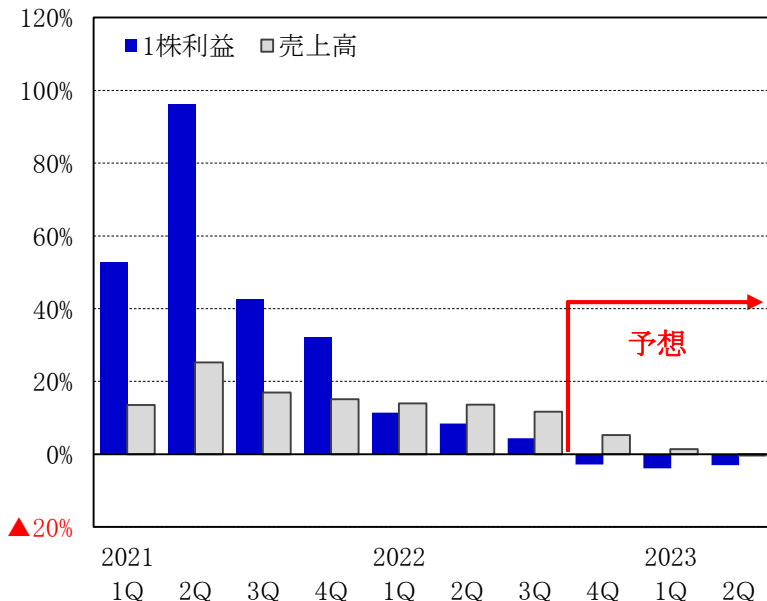
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価騰落率は現地2月23日時点

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。

- ・1年半ばから本格化した22年10-12月期決算発表では、S&P500指数採用企業の1株利益は前年同期比▲2.8%の減益を見込む(2月17日時点)。
- ・1月26日時点の同▲2.7%減益予想から切り下がっているものの、小幅な数字にとどまっており、米国主要企業の業績は粘り強さを見せている。

米国企業の業績は正念場を迎える

< 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: 2月17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 4Q	2023年 1Q	2Q	3Q
S&P500	▲2.8%	▲3.9%	▲3.0%	3.6%
消費(裁量)	▲16.9%	31.8%	30.3%	15.3%
消費(必需)	▲1.9%	▲3.3%	6.6%	9.2%
エネルギー	59.3%	19.1%	▲32.0%	▲26.1%
金融	▲10.3%	5.3%	10.1%	17.9%
ヘルスケア	▲2.5%	▲17.8%	▲11.2%	▲4.0%
資本財	42.0%	18.3%	2.8%	13.7%
素材	▲18.8%	▲30.9%	▲23.5%	▲3.9%
不動産	7.6%	▲6.0%	▲2.3%	▲4.7%
テクノロジー	▲8.8%	▲11.5%	▲3.0%	2.5%
電気通信	▲25.6%	▲12.2%	7.1%	22.8%
公益	▲6.4%	▲8.6%	3.7%	11.5%

リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成
注: 2月17日時点

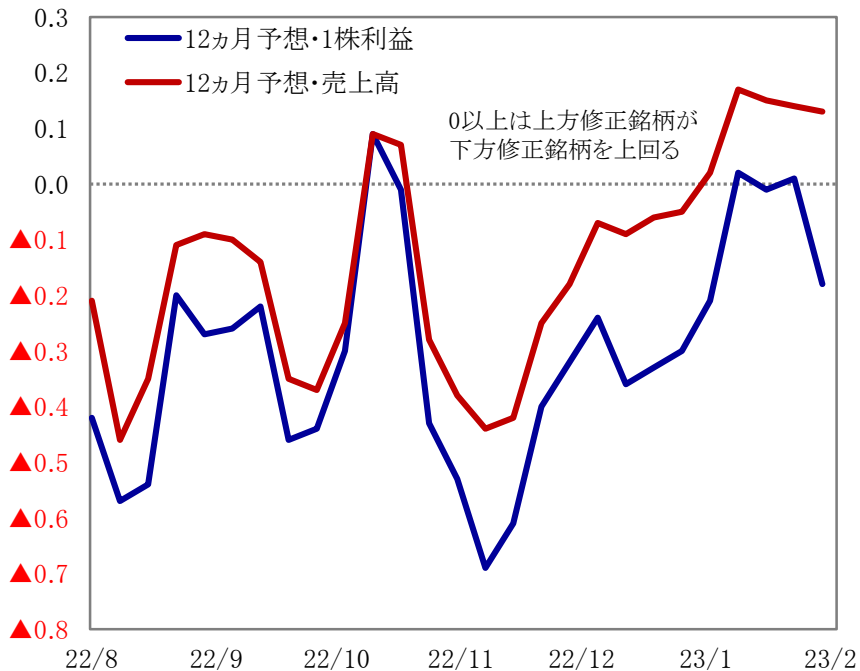
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・米主要企業のアナリスト予想の上方修正と下方修正の銘柄数の差を時系列で捉えた「リビジョン・モメンタム」は23年以降、売上では上方修正が下方修正を上回る状況に好転。一方、利益では下方修正が多い状況を示し、一進一退の様相。業績警戒は最悪を脱したが景況感の回復による今後の業績改善に期待したい。

・S&P500構成企業の決算結果と株価の反応において事前のアナリスト予想の1株利益を下振れた企業の株価は、22年第3四半期に平均で4%超下落していたが、第4四半期では平均1.7%下落にとどまっている。

利益予想の修正は一進一退

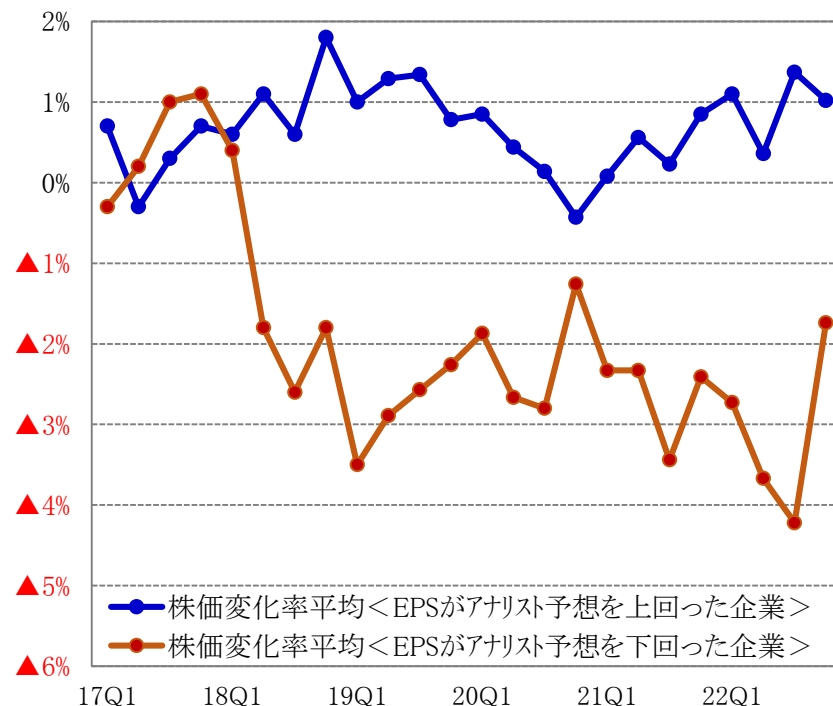
<S&P500構成企業のリビジョン・モメンタム、週間集計>
 (上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) ÷ 業績予想修正銘柄数



各種資料より岩井コスモ証券作成、現地2月17日時点

市場予想の下振れ企業の株価反応がマイルドに

<S&P500構成企業の決算と発表直後の株価反応>



各種資料より岩井コスモ証券作成、現地2月17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。

テーマフォーカス1 「チャットGPT」、「生成AI」の新潮流は拡大の一途

・22年11月に一般に無償公開された米オープンAIが開発する対話型「チャット(Chat)GPT」が大きな話題に。自然な会話力や高度な文書作成能力に驚きの声があがった。23年1月には、マイクロソフトがオープンAIに100億ドルもの追加出資を決め、大規模に商業化される可能性が高まった。

・文章や画像を自動的に作成するAIを「**ジェネレーティブ(生成する)AI**」と呼び、チャットGPTを筆頭に進化が著しい。同市場の拡大に伴って恩恵を享受する企業を物色する動きも活発化しそうである。

何でも答えてくれる汎用人工知能「チャット(Chat)GPT」が 再びAIブームの火付け役となった

「ChatGPT」とは？ →22年11月にネット上に公開され誰でも利用できる汎用AI、**短い小論文や文学作品のパロディ等を作成できる**(株価予想はできないらしい)。ウェブ上の膨大な情報を収集して文章を作成するAIモデル「GPT-3」を以前に開発し、**あらゆる種類の質問に回答できるようにインターフェース部分を改良したものが、今回の「ChatGPT」。**



無料提供しているが… →答えを簡単に導き出しているが、バックには巨大なデータセンター(高性能コンピューター)とAIプログラムが働き、エンジニアの給与も含め多額の運営コストがかかる。2019年にオープンAIは上限利益設定の組織に変更して、収益化を前進させたが今後加速する方針を示している。

「オープンAI」とは？ →プログラマー兼起業家のサム・アルトマン氏や**イーロン・マスク氏らが出資して**2015年に設立された。**19年にマイクロソフトが10億ドル出資してオープンAIの独占プロバイダー契約を締結、23年1月、100億ドルの追加出資を決めた。**オープンAIは(上限利益設定の)非営利団体であり、研究成果を一般公開して他の開発者と自由協力する方針。



「ChatGPT」の関連企業は？ →**出資するマイクロソフトは、自社のクラウド事業のアジュール上で「オープンAI」が稼働するほか、共同でスーパーコンピューティング技術「アジュールAI」を開発するなど関係性が深い。**また**マイクロソフトはエヌビディアと共同で大規模なクラウドAIコンピュータを構築しており、インフラ面でエヌビディアも関連しそうである。**

課題は？ →ネット上の情報を使い真偽の判断ができない、倫理観が構築はなく、善悪の判断が困難などは、他の開発中のAIと同じ問題を抱える。

「ChatGPT」のライバルは？ →**検索サービスが競合するとの見方からアルファベット傘下のグーグルがライバル視される。**

各種資料より岩井コスモ証券作成

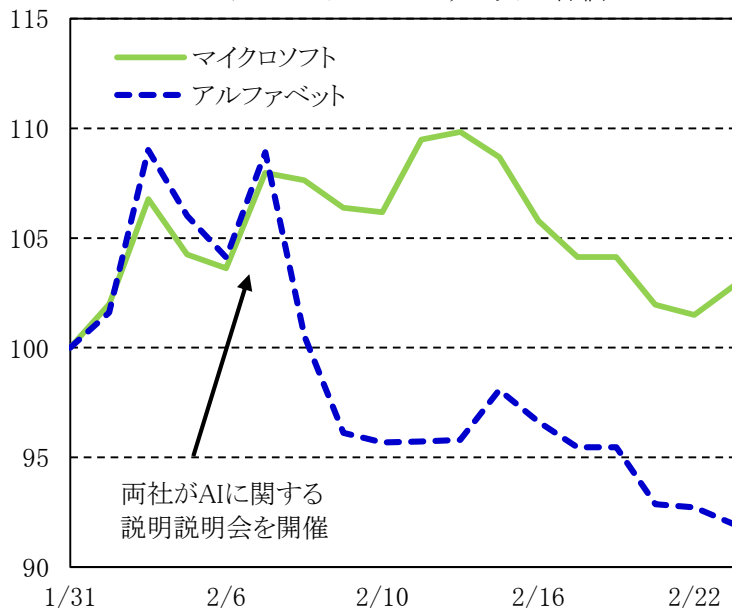
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・マイクロソフトは2月7日、自社の検索エンジン『Bing(ビング)』に話題の生成AI(人工知能)『チャットGPT』を開発した米オープンAIの技術を組み込んだと発表。その翌日には、ネット検索世界最大手のグーグルがマイクロソフトに対抗した対話型AIについて説明会を開催した。

・グーグルの新サービスでは、AIの説明に誤りがあることが発覚して株価は急落。2,000億ドル規模と推定されるネット検索広告市場はグーグルが独占しており、マイクロソフトがグーグルの牙城を崩すかに注目が集まる。

AIに関する発表を境に明暗

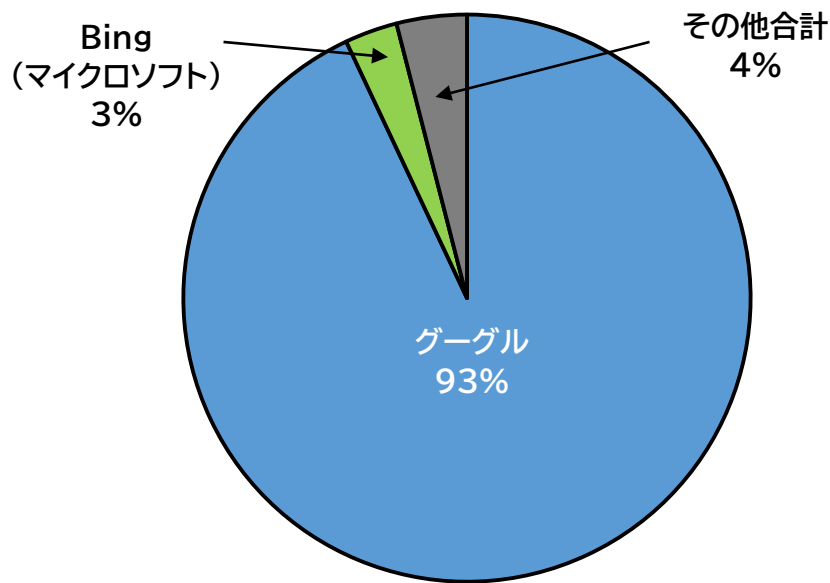
<マイクロソフトとアルファベットの株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：1月末を100として指数化

世界のネット検索広告市場はグーグルが独占

<ネット検索広告市場の世界シェア>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：その他は米ヤフー、中国百度(バイドゥ)等

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。

- ・世界で初めてAI(人工知能)の概念が登場したのは1956年。過去数回のAIブームを経て、ここ数年はその性能が飛躍的に向上している。
- ・『チャットGPT』の登場をきっかけに株式市場でもAI関連銘柄への物色が活発化。主役であるマイクロソフトのみならず、AI時代を裏方で支えるエヌビディアなどの半導体株にも物色が波及する。

AIはここ数年で飛躍的に向上

<AIブームの歴史>

1956年～60年代	
第1次 AIブーム(探索と推論)	米国で『AI(人工知能)』の概念が登場(1956年)
1980年代	
第2次 AIブーム(知識表現)	『知識』を備え、専門家のように振る舞うAIの開発が進む
2010年代	
第3次 AIブーム(機械学習)	大量のデータを用いることでAI自身が知識を獲得する『機械学習』が実用化
2020年代	
第4次 AIブーム(生成AI)	人間並みの文書を作成する『GPT-3』が登場。『チャットGPT』などの対話型AIの本格化

各種資料より岩井コスモ証券作成

AI関連への物色が活発化

<米国上場の主な生成AI関連銘柄>

企業名 (ティッカー)	特徴	年初来騰落率
マイクロソフト (MSFT)	米オープンAIに出資。自社の検索サービス『Bing(ビング)』にオープンAIの技術を導入	6.2%
アルファベット (GOOGL)	対話式AIサービス『Bard(バード)』の試験提供を開始	3.0%
バイドゥ(BIDU)	自動応答アプリの導入を計画	20.6%
C3.ai (AI)	AI搭載の新製品を投入へ	104.4%
エヌビディア (NVDA)	AI時代に重宝される画像処理半導体(GPU)の世界最大手	61.9%
アリスタ・ネットワークス (ANET)	ネットワーク機器企業。マイクロソフトの主要サプライヤー	12.8%

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：年初来騰落率は2月23日時点

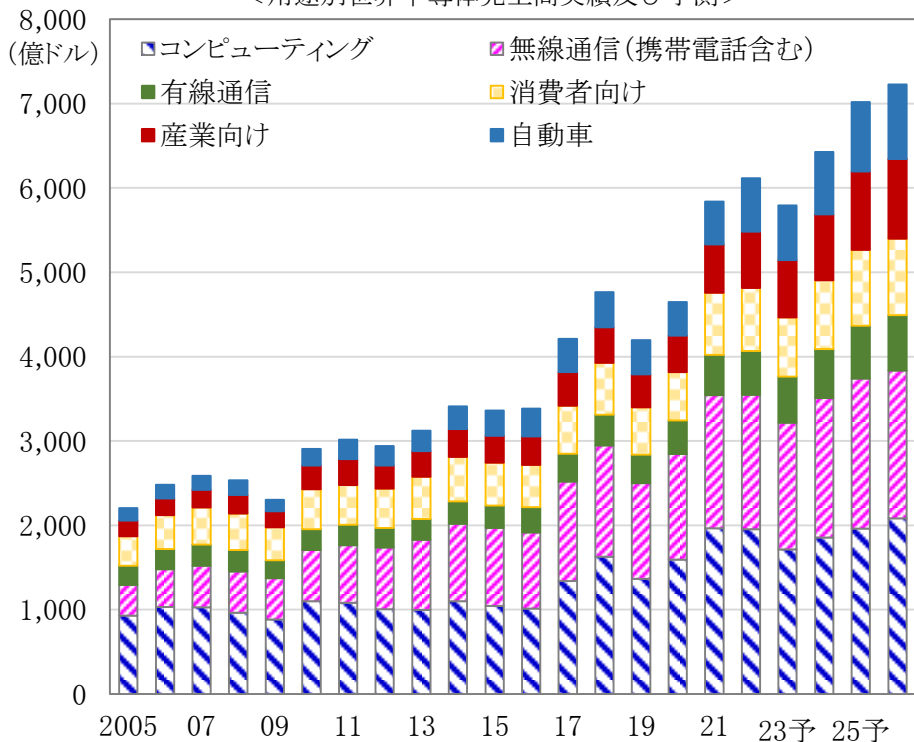
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・調査会社IDCによると、2023年の世界の半導体売上高はPC・サーバー等のコンピューティングや携帯電話を含む無線通信分野がマイナスとなるなど、低迷が予想される。ただ2024年にはV字回復、その後2026年にかけて堅調に推移すると見込んでいる。

・半導体生産の中心地のひとつ韓国の出荷・在庫バランスと米半導体株指数は相関性がある。2022年後半に韓国の出荷(生産)抑制と在庫増加のピークアウトが一旦確認された。さらなる需給改善に期待。

23年の半導体売上は減少もその後の増加を見込む

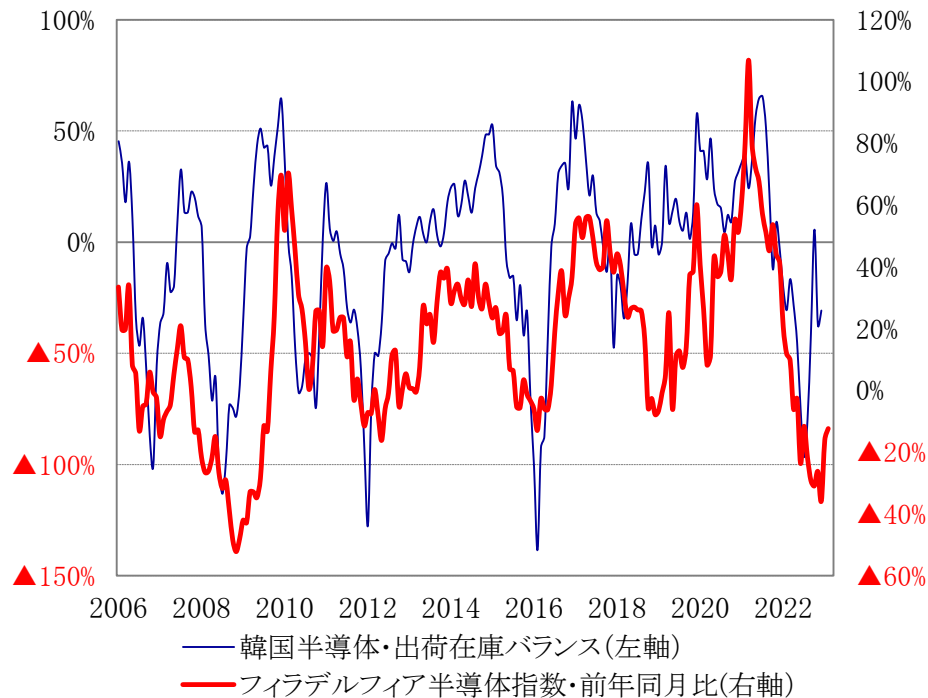
<用途別世界半導体売上高実績及び予測>



出所: IDC 予想は2023年2月時点

韓国の半導体在庫の増加の勢いがピークアウト

<韓国の半導体出荷在庫バランスと米フィラデルフィア半導体指数>



韓国統計庁等、各種資料より岩井コスモ証券作成
注: 出荷・在庫バランス=出荷・前年比-在庫・前年比

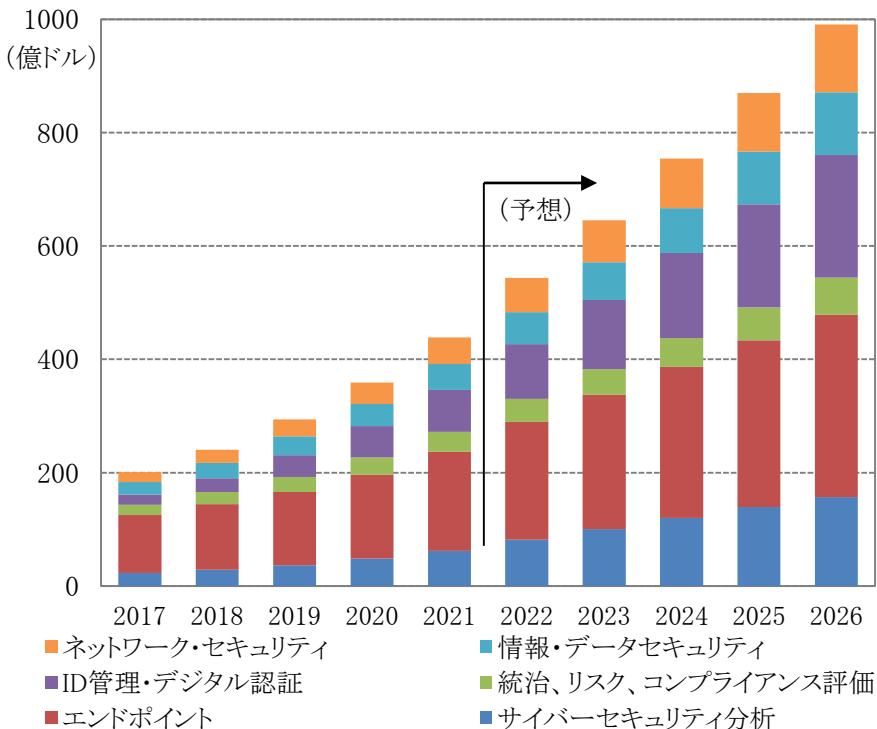
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・IT支出の抑制の波は聖域と見做されてきたサイバーセキュリティ業界にも及んでいるが、それでも市場成長見通しは比較的高い状態が続くと見られている。

・SaaS系のグロース企業の多くが「売上成長率+マージン=40%以上」の「40%ルール」を実践、成長性と収益性のバランスを確保しようしてきた。成長鈍化の場合は収益性の改善に注力する必要がある。セキュリティ関連は収益性の改善を伴い、株価指標で割高感が解消された銘柄に見直し買いが期待できよう。

市場は年平均2割弱の成長が続く見通し

＜セキュリティ・ソフトウェア市場予測＞



出所：IDC、予想は22年11月時点

多くの企業が「40%ルール」を意識した経営を実践

＜セキュリティ銘柄の成長性と収益性のバランス指標、株価指標＞

銘柄名 (TICKER)	↓ Rank			＜株価指標・株価変化＞		
	(A) 売上高 成長率	(B) FCF マージン	(A) + (B) 成長性+ 収益性	株価 FCF 倍率	過去 最高値 比騰落率	年初来 騰落率
クラウドストライクHD(CRWD)	58.3%	+ 29.2%	= 87.5%	46倍	▲61%	12%
データドッグ(DDOG)	62.8%	+ 21.1%	= 83.9%	70倍	▲61%	7%
ゼットスケイラー(ZS)	59.8%	+ 20.0%	= 79.8%	78倍	▲65%	19%
パロアルト・ネットワークス(PANW)	26.7%	+ 43.7%	= 70.4%	21倍	▲12%	35%
フォーティネット(FTNT)	32.2%	+ 32.8%	= 65.0%	33倍	▲19%	24%
ダイナトレス(DT)	25.6%	+ 27.5%	= 53.0%	41倍	▲46%	13%
オクタ(OKTA)	50.3%	+ 0.4%	= 50.7%	1522倍	▲75%	7%
クラウドフレア(NET)	48.6%	+ ▲4.1%	= 44.5%	—	▲72%	37%
スプラング(SPLK)	31.2%	+ 9.0%	= 40.2%	56倍	▲54%	21%
サイバーアーク・ソフトウェア(CYBR)	17.7%	+ 6.3%	= 23.9%	162倍	▲26%	15%

「FCF」=フリーキャッシュフロー (過去12ヵ月)

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価・業績データは2月23日時点

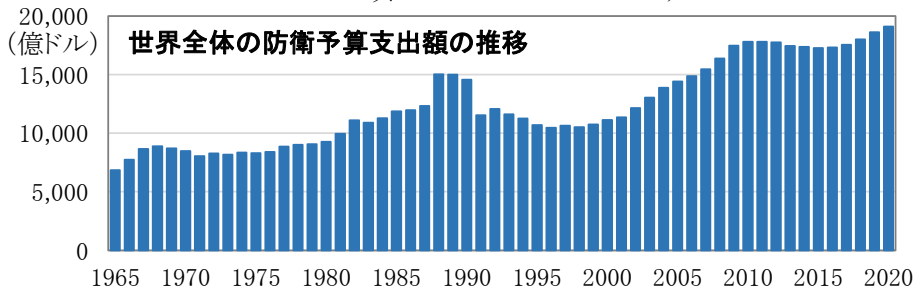
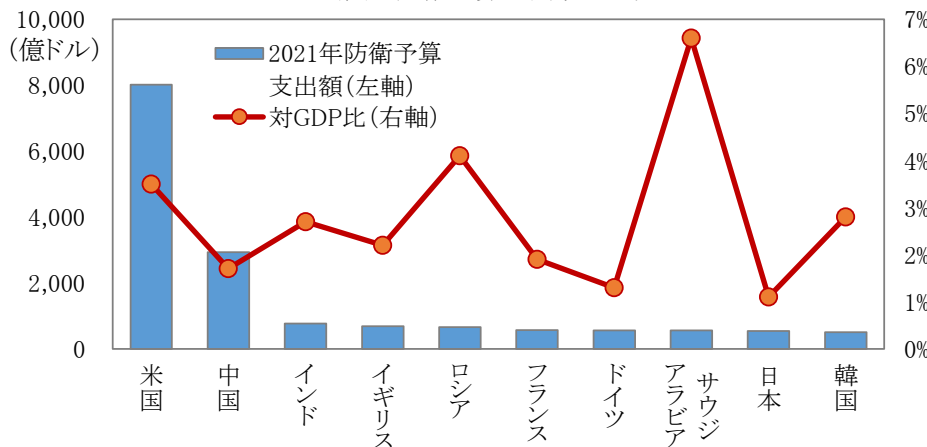
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・ロシアによるウクライナ侵攻から1年が経過したが、欧米の代理戦争を帯びる形で終結の兆しは見えない。有事の環境変化に対応しドイツが国防費のGDP比2%超への引き上げを表明するなど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・太平洋地域においても地政学リスクの高まりが意識される。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	過去1年騰落率
レイセオン・テクノロジーズ (RTX)	1,460億 ^{ドル}	671億 ^{ドル}	+5.7%
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)	1,245億 ^{ドル}	666億 ^{ドル}	+4.9%
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。エアバス(ヘリ)、オスプレイ、F-15イーグル戦闘機等を製造			
ロッキードマーティン (LMT)	1,223億 ^{ドル}	660億 ^{ドル}	+21.1%
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。22年海外売上比率は26%			
ノースロップ・グラマン (NOC)	729億 ^{ドル}	366億 ^{ドル}	+20.4%
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			
ゼネラル・ダイナミクス (GD)	635億 ^{ドル}	394億 ^{ドル}	+5.9%
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			

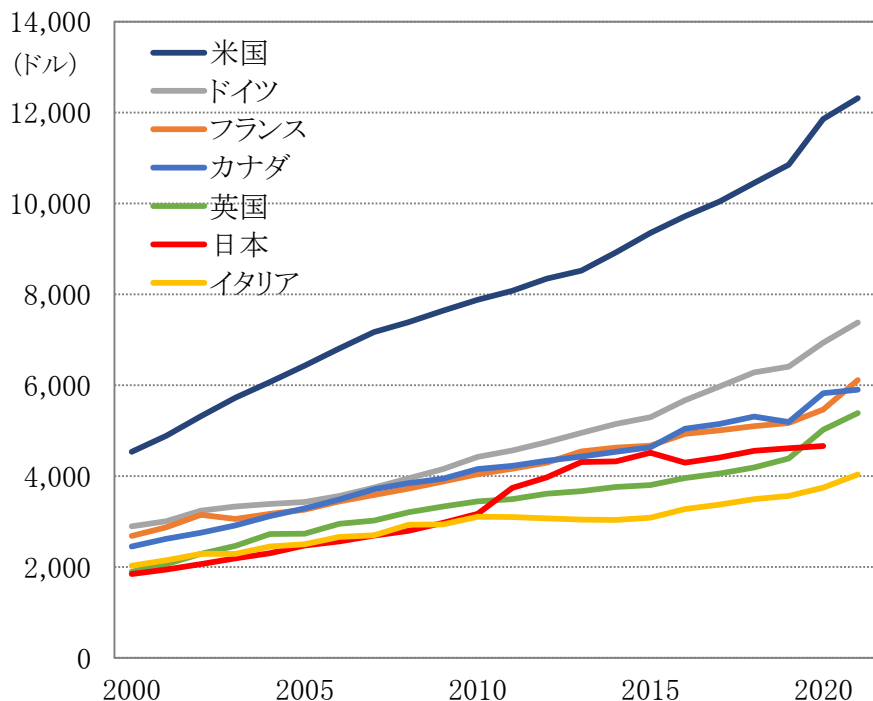
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価指標データは2月23日時点

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。

- ・先進各国では保険医療費が増加の一途を辿る。背景には①高齢化に伴う需要の増加、②新しい医療技術と医薬品の開発による費用増加、③医療保険の範囲の拡大などの医療保険制度の変化、等が挙げられる。
- ・ヘルスケア産業は景気に左右されないディフェンシブ性としての魅力のみならず、GDPの伸びを上回る成長も期待される。革新的新薬を開発する製薬企業や、DX化が進行する医療機器メーカー、サービス範囲が拡大する医療保険会社、等が米国の代表的なヘルスケア企業である。

先進各国(G7)では保険医療費用が増加傾向

<1人当たり年間保険医療支出の推移>



出所：OECD Health Statistics

主なヘルスケア(製薬・医療機器・医療保険等)関連

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)	3,112億ドル	285億ドル	▲10%
インシュリンの初の実用化に成功した企業として知られる米製薬大手。糖尿病新薬「チルゼパチ」(商品名マンジャロ)の肥満薬への適応拡大やアルツハイマー薬候補「トナネラブ」等が期待される。			
メルク (MRK)	2,804億ドル	593億ドル	▲0.3%
米大手製薬会社。がん免疫療法薬「キイトルーダ」が主力薬。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)	2,377億ドル	1,003億ドル	▲17%
米国製薬最大手。新型コロナのワクチンや抗ウイルス薬が売上の多くを占める。コロナ関連利益で強化を図る。免疫炎症薬や片頭痛薬の開発企業の買収やコロナ以外のワクチンの自社開発も強化中。			
GEヘルスケア・テクノロジーズ (GEHC)	345億ドル	183億ドル	+30%
2023年1月にゼネラル・エレクトリックからスピノフされた医療機器部門。画像診断機器の製造・サービスを手掛け、造影剤と放射性医薬品では業界最大手に位置。世界160カ国以上で事業を展開。			
ユニテッド・ヘルス・グループ (UNH)	4,594億ドル	3,242億ドル	▲7%
医療保険や医療サービスを手掛ける米国のヘルスケア大手。傘下企業が民間の医療給付や高齢者の健康管理サービスの提供から薬剤給付管理(PBM)、医療従事者向けのサポートまで幅広く行う。			

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは2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。

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。