

2023年4月

米国株相場展望

～金融市場状況一変も、ハイテク株物色は不変か～

2023年3月30日

・3月に入り金融市場が一変、米地銀破綻とCS救済合併が起こり、銀行の融資姿勢が厳格化される見込みが強まった。堅調だった景況感にも今後、悪影響が及ぶことが予想される。一方、金利の低下が進み、株式投資家にとって調整していたグロース株に買い妙味が出てきた。

・金融市場のストレスは高い状態が続いており、リスクオフで株式市場が再び売られる展開も想定される中、健全性から見た選別投資や話題の「生成AI」など高いテーマ性を持つ銘柄の押し目買い等が有効と見る。

昨年大幅に調整したナスダックの戻りが顕著

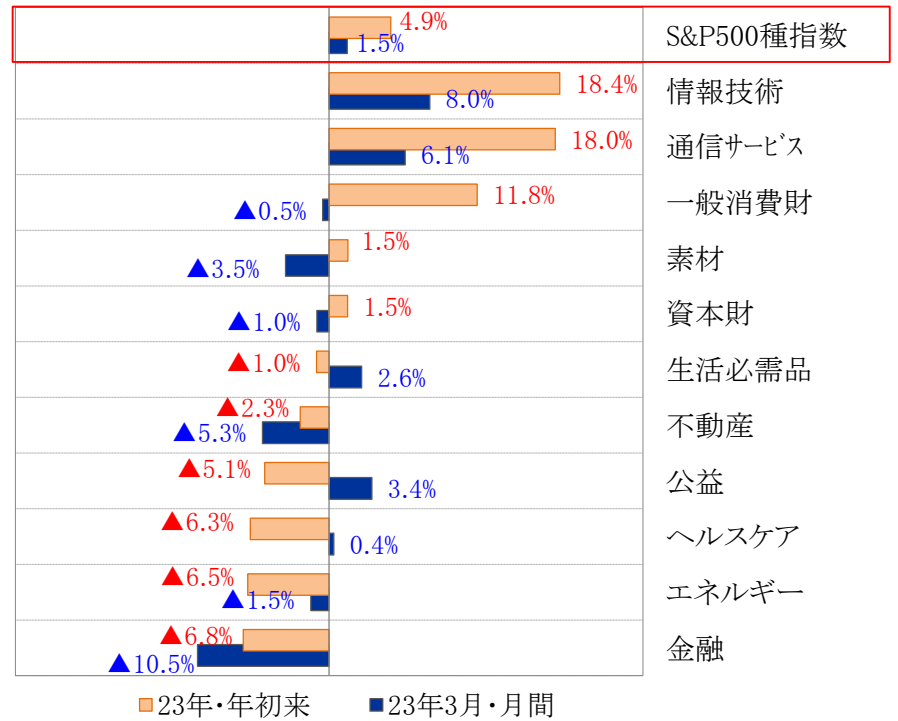
＜米主要3指数と日経平均株価の推移＞



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは3月29日時点

ハイテク買い/金融売り等セクターローテーション進む

＜S&P500指数業種別騰落率(23年年初来及び3月・月間)＞



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは3月29日時点

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

2月	区分	3月
✓ インフレの長期化	市場の最大の注目点	✓ 金融システム不安
✓ 堅調に推移	株式市場	✓ VIX指数が急上昇 ✓ 金融株が急落
✓ インフレ懸念で金利上昇	債券市場	✓ リスクオフで金利低下 ✓ クレジット・スプレッドが拡大
✓ 想定以上の堅調さを評価	景気	✓ 景気減速懸念が強まる（銀行の信用供与力の低下に伴い）
✓ 利上げ、量的縮小（QT）の継続	金融政策への見方	✓ 利上げ・QTの早期終了、年内の利下げ期待が高まる

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。

・3月10日にSVBファイナンシャルが経営破綻。その2日後にはNYを地盤とするシグネチャー・バンクも連鎖的に破綻した。2行の経営破綻はビジネスモデルが似通った中堅地銀に飛び火。政府当局やFRB(連邦準備理事会)は預金保護や流動性供給で危機の連鎖に歯止めをかけるべく奔走した。

・SVBの破綻以降、地銀から大手行に預金がシフト。銀行株の株価騰落率を比較すると、総預金に占める預金保険・対象外・預金の比率が高い銀行の株価ほど下落率が大きく、選別の動きが加速した。

危機が連鎖的に波及、当局は対応を急ぐ

<SVB問題と金融業界を巡る動き>

日付	イベント
3月8日	SVBファイナンシャルが巨額の損失と資金調達プランを発表(のちに頓挫)
3月10日	SVBファイナンシャルが経営破綻
3月12日	シグネチャー・バンクが経営破綻
3月12日	連邦預金保険公社(FDIC)がSVBの預金の全額保護を表明。FRBが銀行に対する緊急融資枠「銀行タームファンディングプログラム(BTFP)」を設定
3月16日	JPモルガンなどの大手11行がファースト・リパブリックに300億ドルを預金することで合意
3月19日	スイスの金融大手UBSがクレディ・スイスを買収
3月27日	ファースト・シチズンズが破綻したSVBを買収

各種資料より岩井コスモ証券作成

銀行株は選別の動き

<米銀の総預金と株価騰落率>

銀行名 (ティッカー)	総預金 (億ドル)	うち預金保険の 対象外比率	株価騰落率 (2月末比)
シグネチャー・ バンク(破綻)	886	90%	破綻
シリコンバレー・ バンク(破綻)	1,753	86%	破綻
ファースト・ リパブリック(FRC)	1,764	68%	▲88.4%
コメリカ(CMA)	733	62%	▲36.2%
ウエスタン・ アライアンス (WAL)	539	58%	▲51.4%
ザイオンズ	494	53%	▲38.7%
PNC(PNC)	4,419	45%	▲18.4%
JPモルガン (JPM)	24,407	43%	▲9.9%

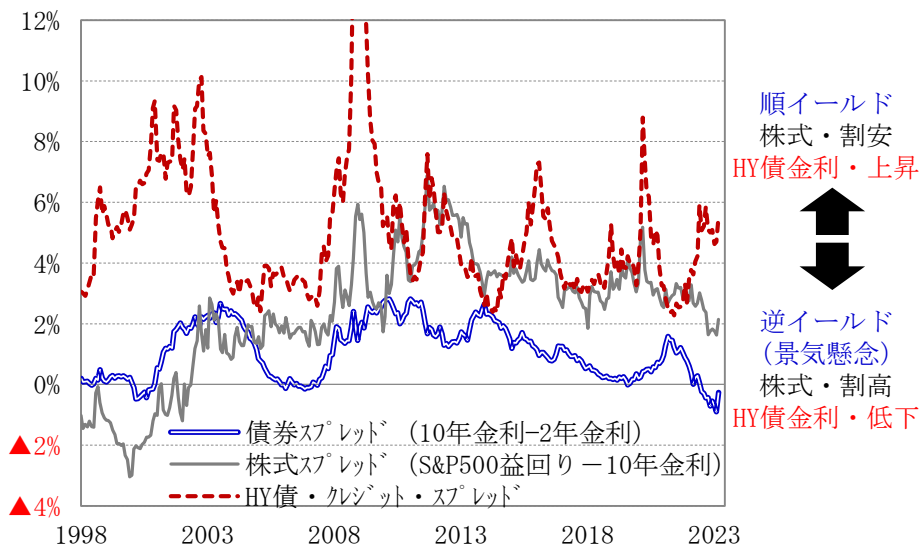
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：総預金は22年末時点、株価騰落率は3月29日時点

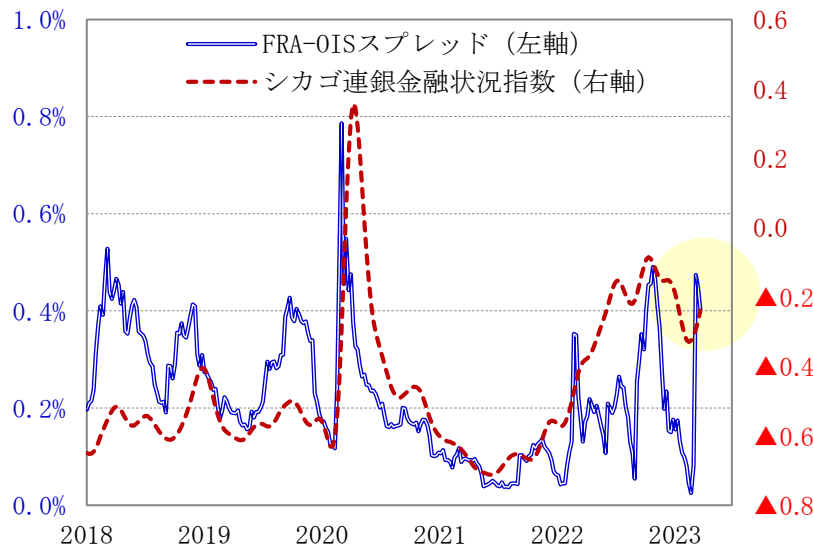
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・米国の株式市場の懸念材料として、3つのスプレッドが懸念されている(下左・グラフ)
 - ①景気 : 債券スプレッドが逆イールド(10年金利-2年金利がマイナス)
 - ②株価 : 株式スプレッドの観点からは株価が割安とは言えない
 - ③クレジット・スプレッド : 上昇傾向にある
- ・上記に加え、SVB・クレディスイス問題に端を発した金融システム不安が台頭している(下右・グラフ)。

3つのスプレッドは
株式市場の先行きに懸念



金融システム不安が
足下で急騰



各種資料より岩井コスモ証券作成

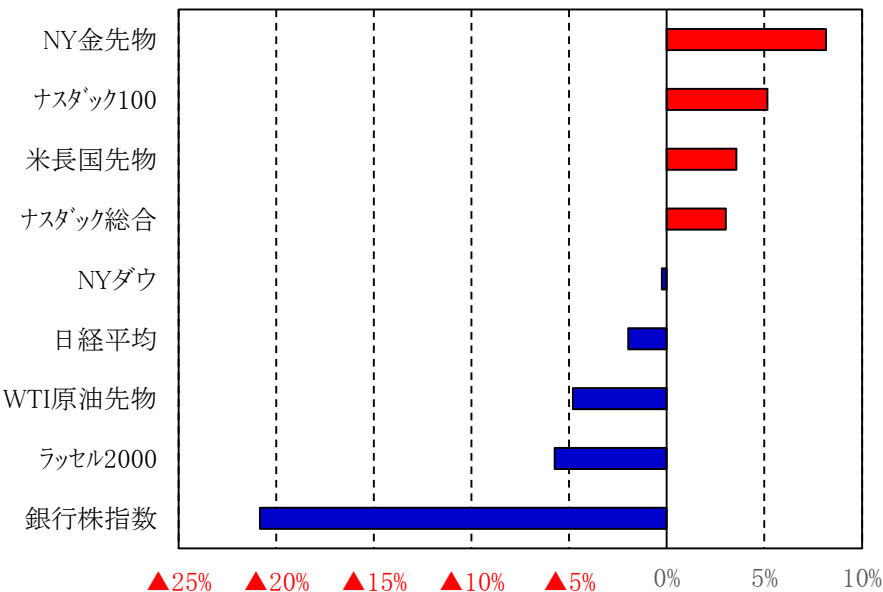
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- SVBファイナンシャルの経営破綻を受け、マーケットではリスク回避の動きが強まる。
- SVBの破綻以降、安全資産である金や国債に資金がシフト。一方で、景気敏感色が強いWTI原油先物や中小型株で構成されるラッセル2000指数が軟調に推移する。
- 個別株でも、主力大型株のアップルやマイクロソフトが堅調に推移する一方で、財務に懸念がある企業や借入に依存するビジネスモデルの中小型株が厳しい下げに見舞われている。

資金は安全資産にシフト

<SVB破綻以降の主要指数、商品の騰落率>



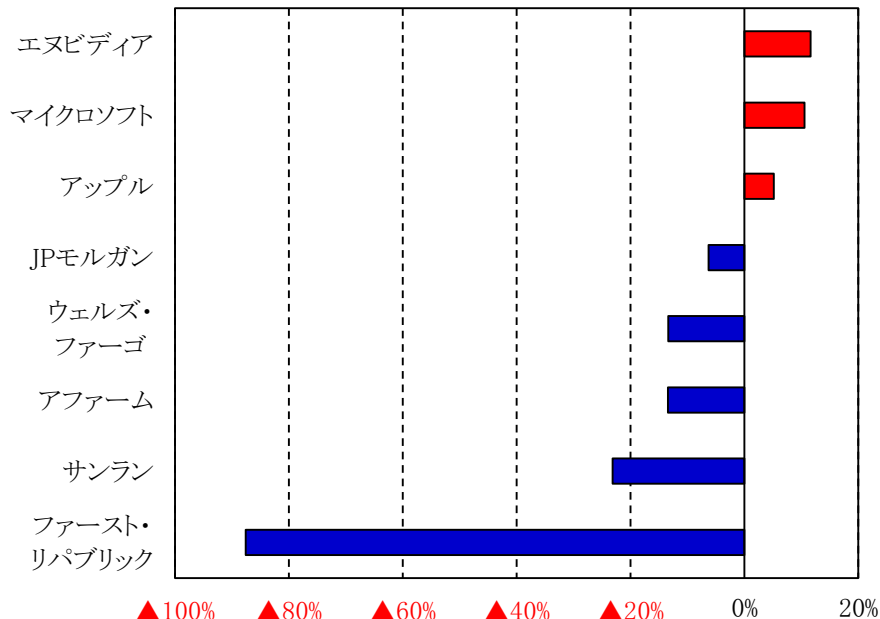
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：騰落率は3月8日比で3月29日時点

：銀行株指数はKBW算出

個別では大型株買いの、小型株売り

<SVB破綻以降の個別株の騰落率>



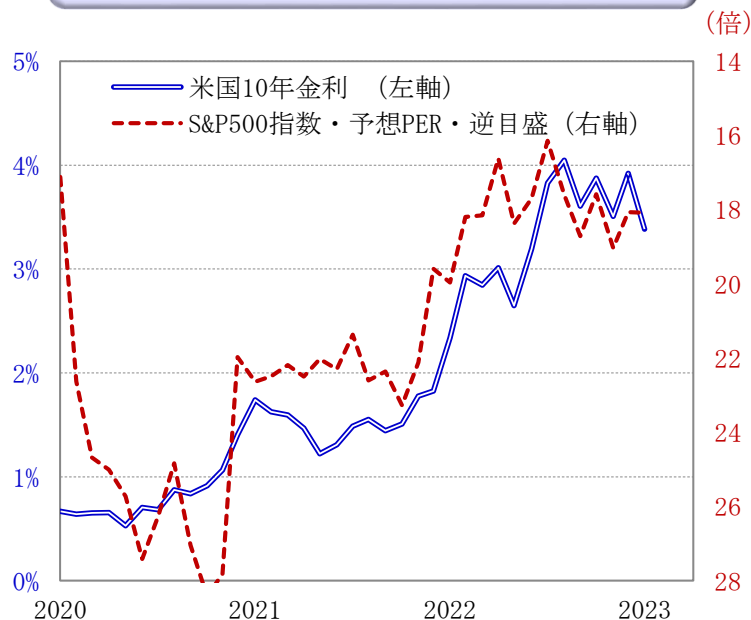
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：騰落率は3月8日比で3月29日時点

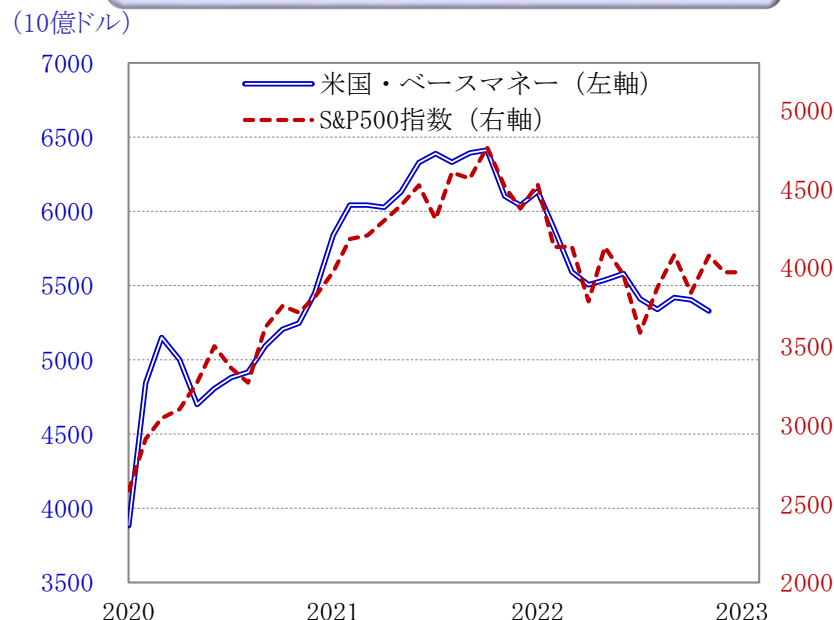
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・米国の金利が急低下している。これはリスクオフに伴うものであるが、10年金利とS&P500指数の予想PERは強い連動性を示している(下左・グラフ)。
- ・米国は量的縮小(QT)継続ながら、金融システム不安への対処として通常の「連銀貸し出し」に加え、銀行タームファンディングプログラム(BTFP)を3月12日に導入した。FRBのバランスシートの拡大は株式市場に好材料であろう(下右・グラフ)。

金利低下 → PERの拡大



株価はベースマネーに強く連動



各種資料より岩井コスモ証券作成

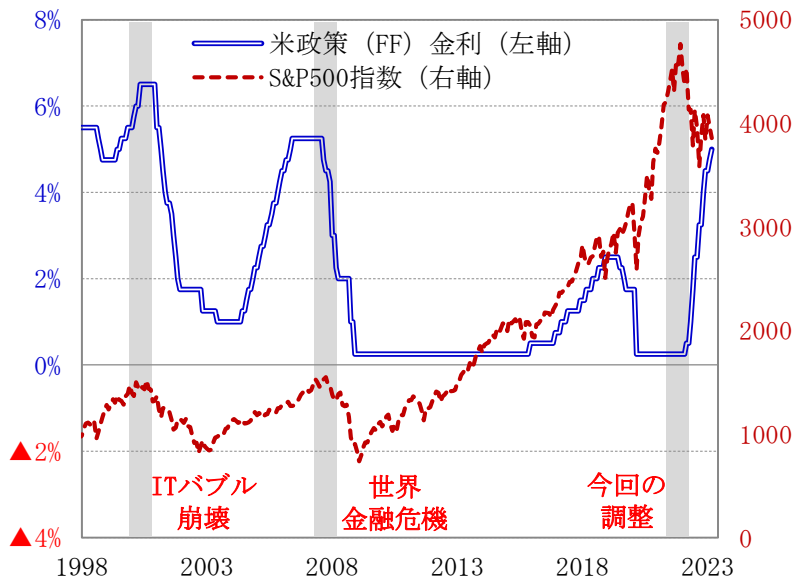
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・過去2回の株価急落局面の金融政策との関係はまちまちである。ITバブル崩壊では利上げの最終局面で、世界金融危機では利上げ終了後2年以上経過・利下げ局面で、株価が急落した。今回は2022年3月の利上げ前に株価調整が始まっている(下左・グラフ)。
- ・世界金融危機では、断続的に金融ショックが株式市場を襲った。今回はSVBショック、クレディ・スイスの買収と続いており、今後も類似の金融ショックに対しては一定の警戒が必要と見る(下右・グラフ)。

調整は終盤・終了の可能性は十分

世界金融危機では金融ショックが断続的に株式市場を揺らした



各種資料より岩井コスモ証券作成

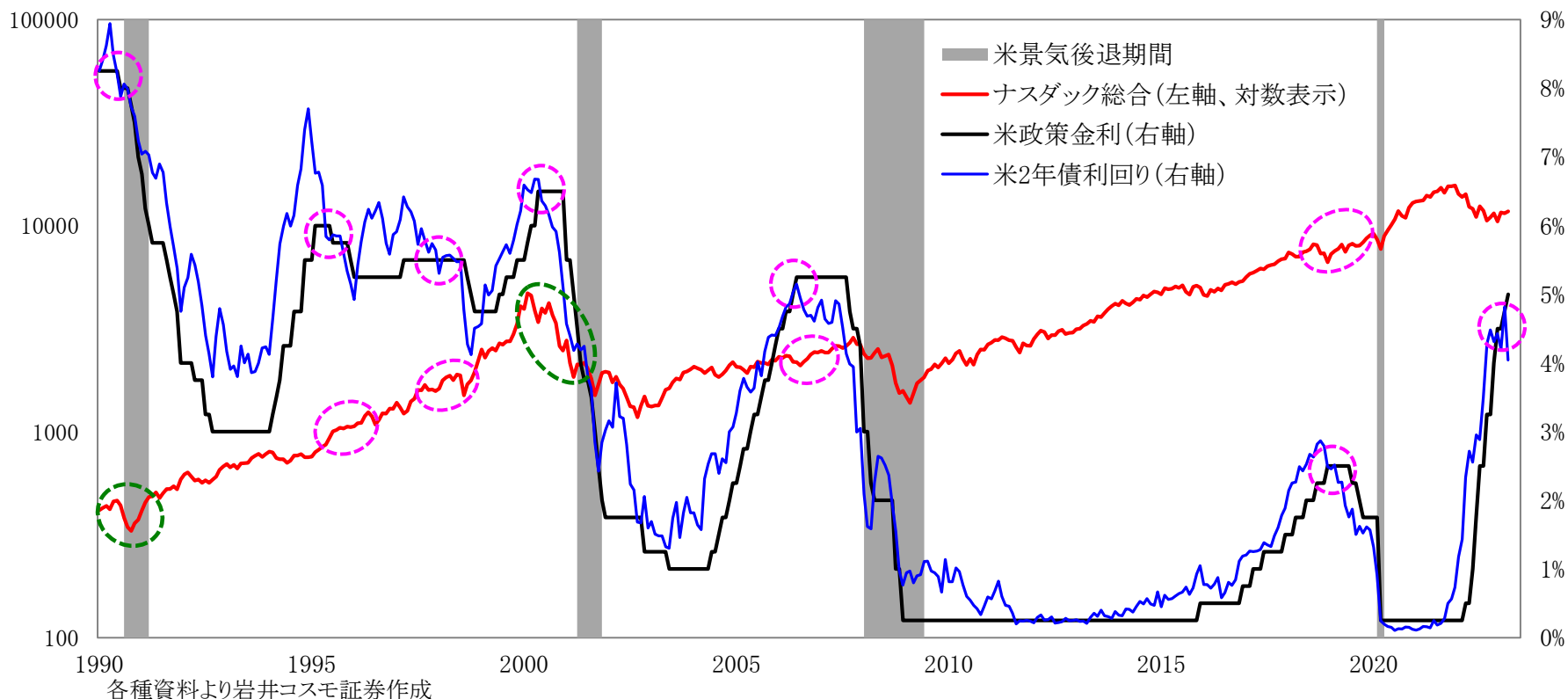
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

・2年債利回りが急低下し、政策金利を下回った状況は一般的に、FRBによる金融引き締めが行き過ぎとのサインと受け止められる。将来の利下げが期待が高まった状況でもあり、株式市場は金利低下を好感して上昇するケースが多い(金融相場の入口)。

・ただし過去には米経済活動の低下が大きく、景気後退に突入、株式市場は逆業績相場となり、株価が下落した場合もあった(1990年・2000年)。景気の軟着陸と金利の低下が今後の株高の条件となりそうである。

1990年以降の株価と政策金利と2年債利回りの関係



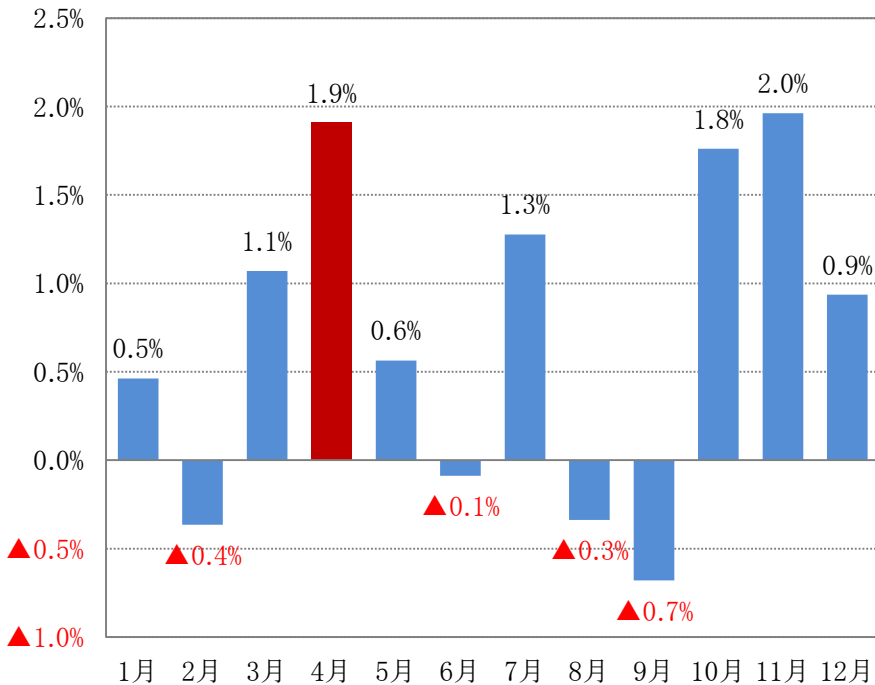
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・「米国株は例年4月に株価が上がりやすい」という傾向が知られている。一説には相当額の税還付金の受け取り時期と重なり、還付金の一部が株式投資に回るというものがある。2023年は金融不安等の懸念を抱え、この季節性アノマリーが機能するのか注目される。

・所得増加もあり、22年の還付金額は前年比で1割以上増えた。還付金のほとんどは5月後半までに家計に還流する。使途のアンケート結果は貯蓄(投資)に債務返済、生活費、旅行、住宅修繕費など様々である。

4月は11月に次いで高い傾向

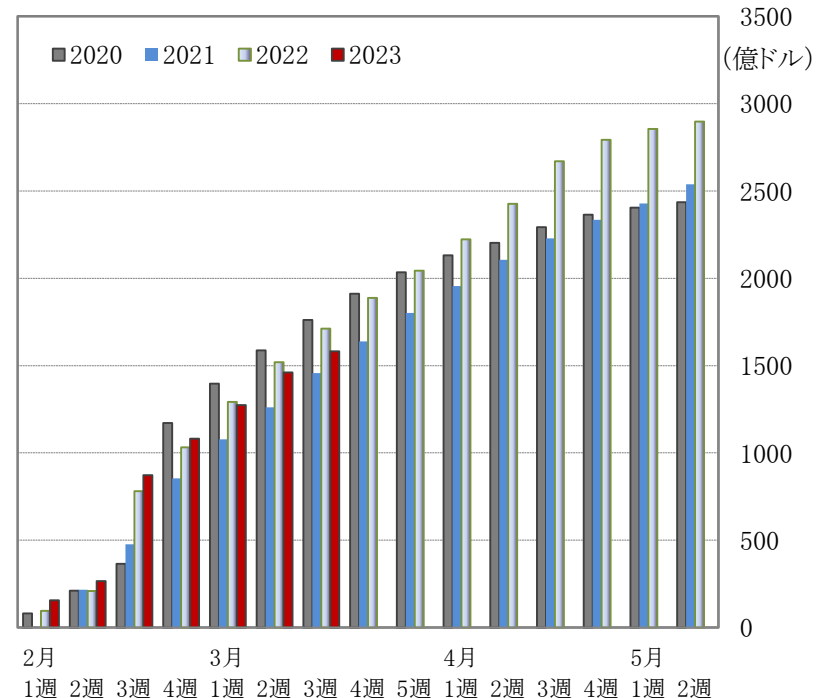
<S&P500指数の月間騰落率、直近過去30年間集計データ>



各種資料より岩井コスモ証券作成

米国では税還付金が毎年4月前後に家計に還流

<税還付金累計額、確定申告を4月15日までに済ませ、還付金を受け取る>



出所：IRS(米内国歳入庁)

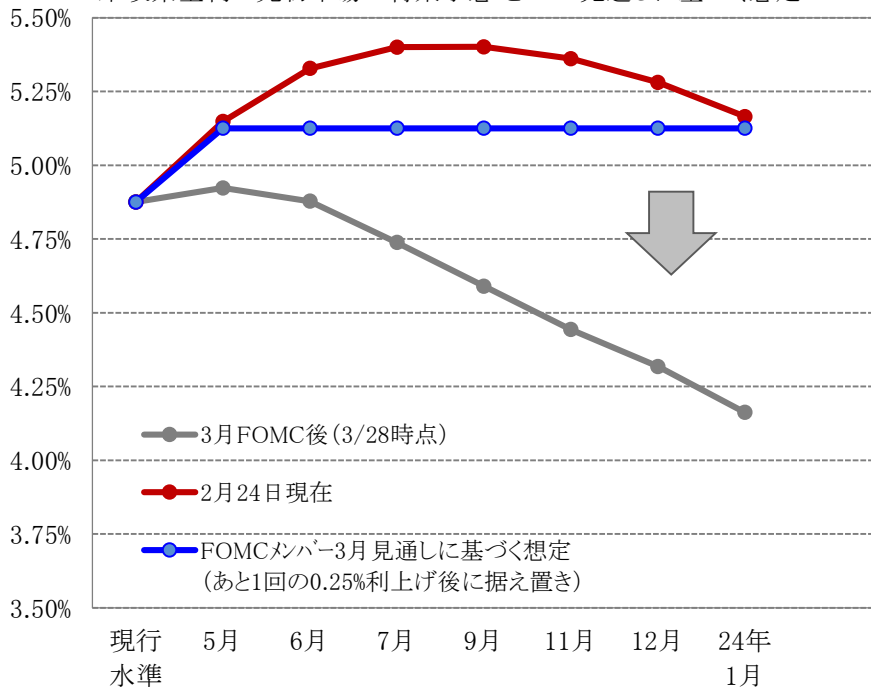
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・23年3月前半の地銀破綻によって金融不安が高まった状況下、FRBは銀行に特別融資で対応。3月22日のFOMCでは0.25%利上げを実施、政策金利は4.75～5.00%となった。FEDメンバーの政策金利見通し(中央値)では残り1回の利上げを想定するものの、既に市場では年内利下げを強く見込む状況に大きく変化した。

・米経済がインフレの高止まりと景気後退に直面する「スタグフレーション」となるおそれもある中、FRBは景気と物価両面に配慮しながら、最終的にタカ派からハト派へ姿勢を転換すると見られる。

市場の見方は年内利下げの可能性を強く見込む

<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：3月28日時点の予想

FEDメンバーの今年の政策金利見通しは変わらず

<FEDメンバーの景気認識・政策金利見通し(中央値)>

	現行	2023	2024	2025	長期
失業率	3.6% (2月)	今回 4.5% 前回(12月) 4.6%	4.6%	4.6%	4.0%
実質GDP成長率	0.9% 4Q22 前年比	今回 0.4% 前回(12月) 0.5%	1.2%	1.9%	1.8%
政策金利	4.75～ 5.00% (3月)	今回 5.1% 前回(12月) 5.1%	4.3%	3.1%	2.5%
インフレ率	5.1% (2月)	今回 3.3% 前回(12月) 3.1%	2.5%	2.1%	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

【23年FOMC日程(2日目)】2月1日、3月22日、5月3日、6月14日、7月26日、9月20日、11月1日、12月13日

FRB等資料より岩井コスモ証券作成

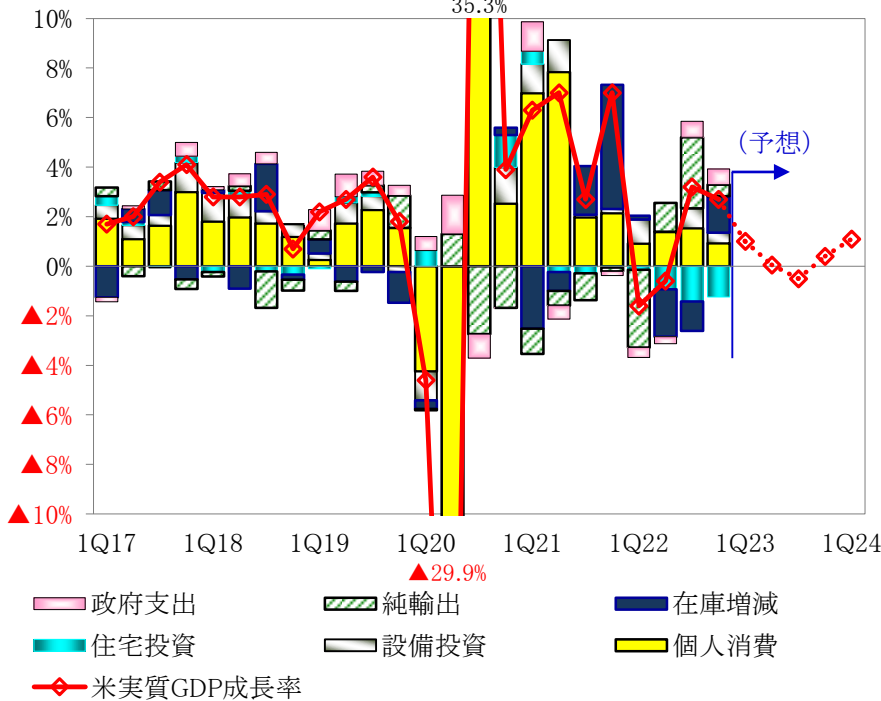
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・これまで米経済は労働市場の強さを背景に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後半の停滞を予想する。3月の米地銀破綻によって金融状況が再び引き締まりに転じ、景気の落ち込む確度が高まったと考えられる。

・米家計はコロナ禍の給付金等を通じて潤ったが、現在は高インフレの継続で貯蓄を取り崩している模様。時間の経過と共に裁量消費の減退が進むおそれがある。

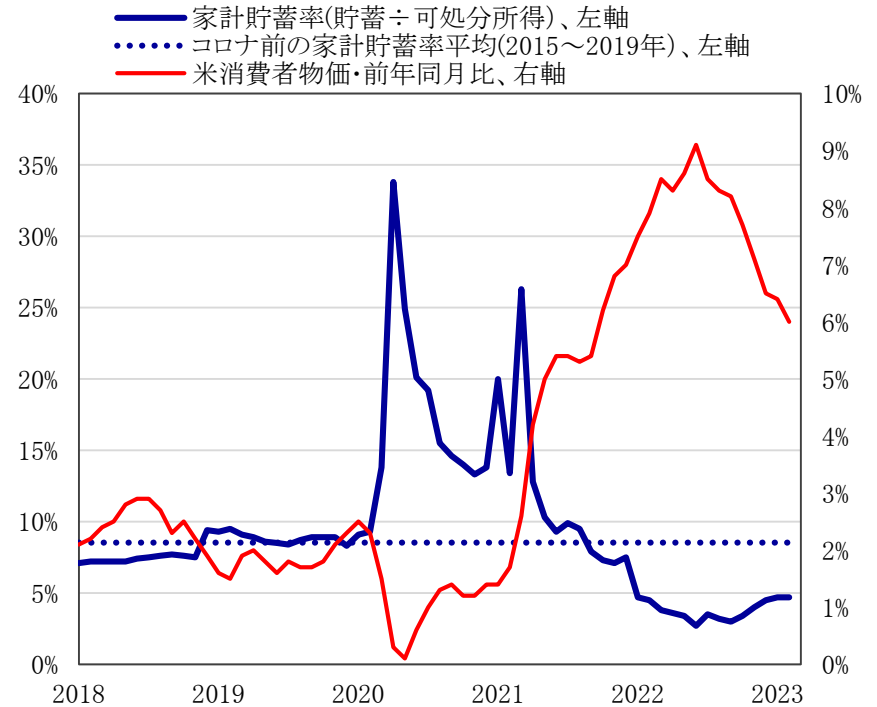
米GDP成長率は年後半にかけて停滞が見込まれる

< 米実質GDP成長率と需要項目寄与度 >



余剰貯蓄を取り崩し、消費が減退するおそれ

< 家計貯蓄率と米消費者物価 >



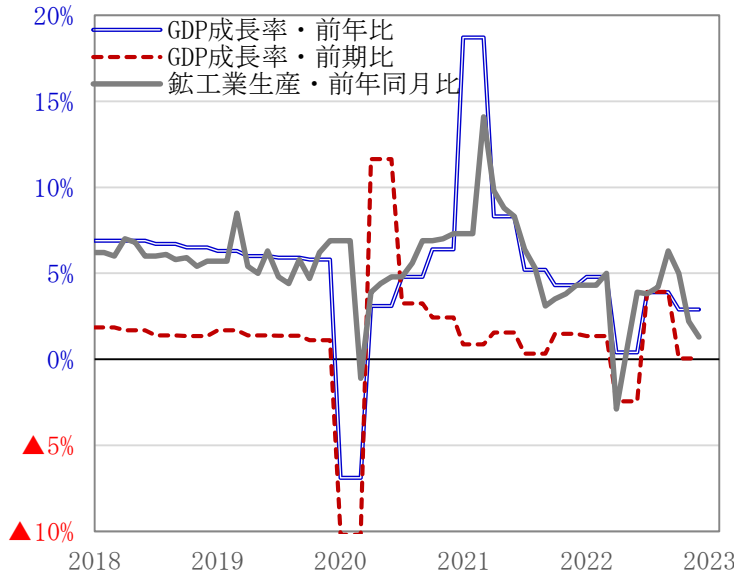
出所: 米商務省

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(3月29日時点)、四半期データ

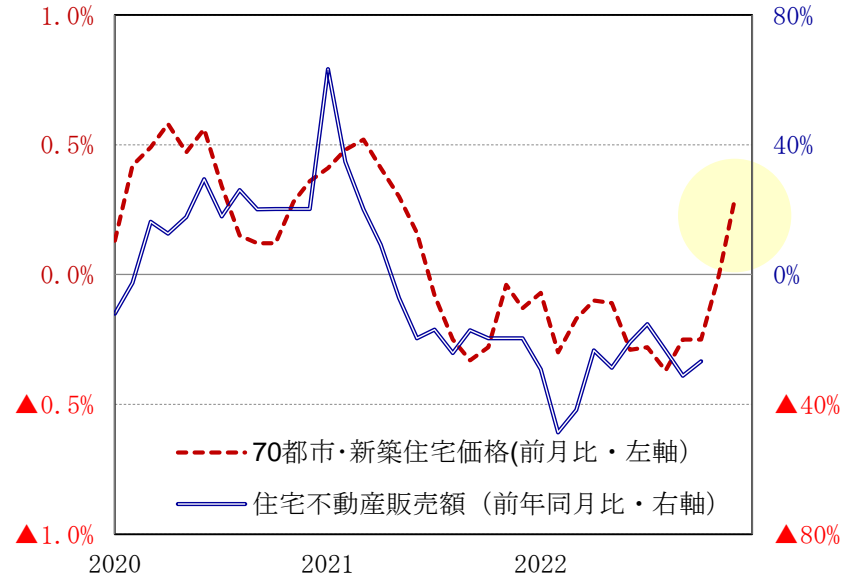
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・3月の全人代(日本の国会に相当)で2023年の中国の経済成長率の目標が「5%前後」とされた。
- ・一定の財政出動や金融緩和等の政策支援が断続的に打ち出されるが、過剰債務問題等を踏まえて、大規模な政策発動はないと見る(下左・グラフ)。
- ・不動産価格は足下で持ち直しの動き。リオープンに伴う影響が大きく、販売数量は依然として厳しく、大都市を中心とした動きながら、不動産市況の好転は、中国経済にとって明るい材料といえよう(下右・グラフ)。

2023年のGDP成長率目標は5%



大都市を中心に不動産価格は持ち直しの動き



各種資料より岩井コスモ証券作成

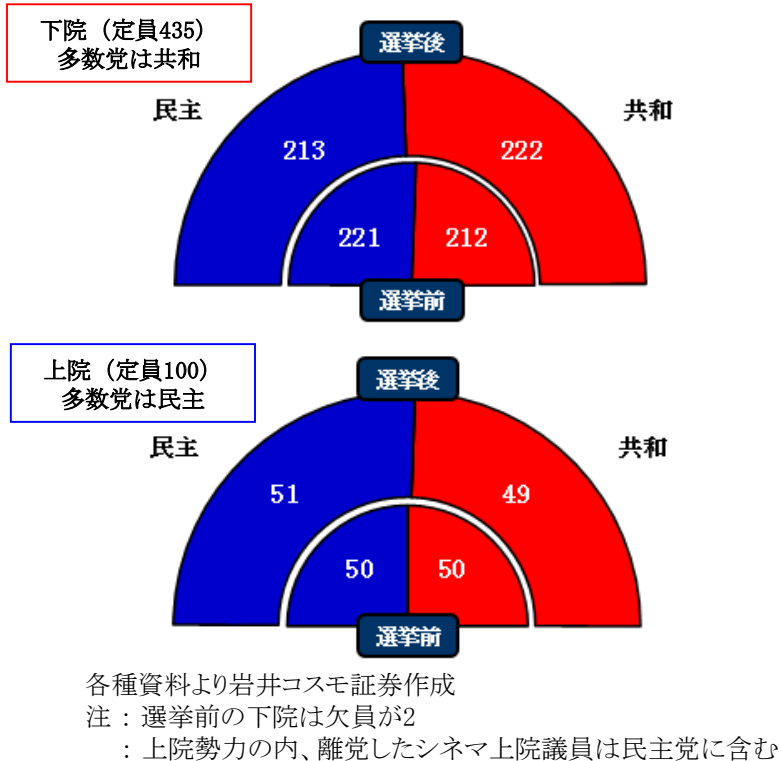
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・1月19日に連邦債務残高が法定上限の31.4兆ドルに達し、デフォルト回避のための特別措置が6月5日まで適用されている。債務上限の引き上げ決定には与野党合意と共和党内の合意の2つのハードルを越える必要がある。しかしながら、下院議会を制した共和党には保守強硬派「フリーダム・コーカス(自由議連)」が約20人在籍し、譲歩を引き出すのが困難な存在と見られている。
- ・共和党内で歳出削減法案がまとまり、民主党側がそれに譲歩できるのかどうか、が手続き上の焦点となる。

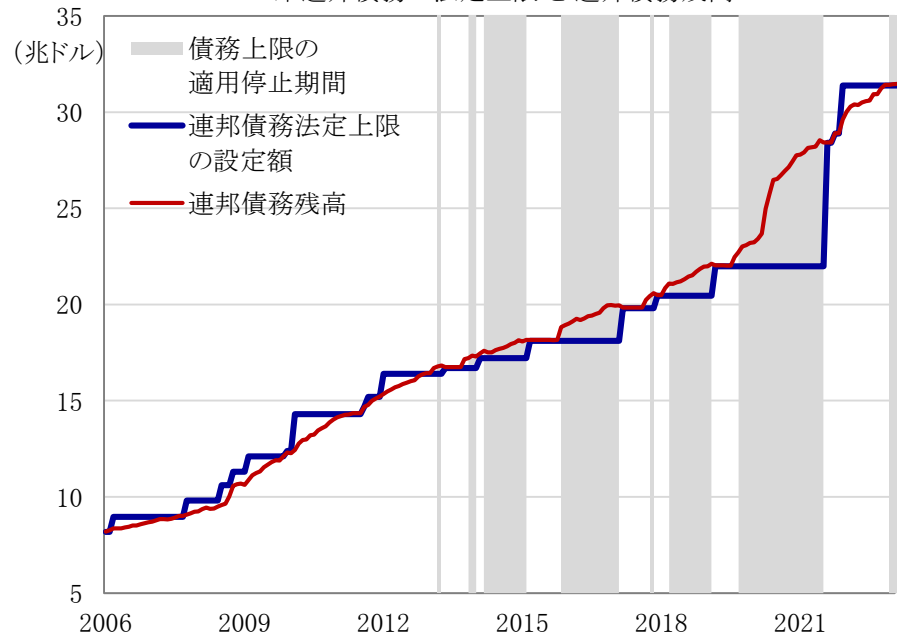
下院共和党の保守強硬派が議会運営をかく乱

< 中間選挙後の米連邦議会の勢力図 >



米財務省は議会に債務上限の引き上げを要請

< 米連邦債務の法定上限と連邦債務残高 >



注：連邦債務の法定上限問題は、法定上限の引き上げか債務上限の適用凍結を議会で決議することで最終的に解決される
 ：2011年8月に債務上限引き上げ時に米国価格下げを受け市場が混乱した

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。

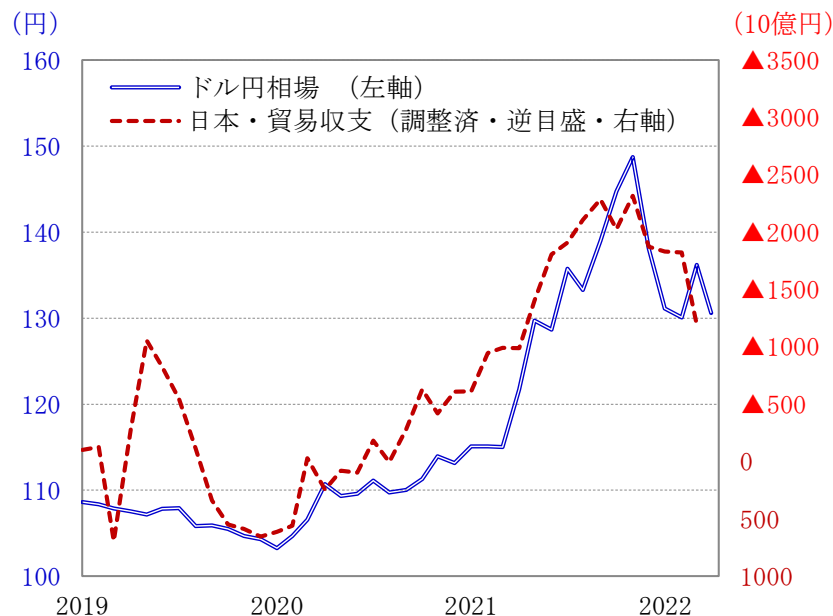
- ・金融システム不安を契機とする米国の急速な金利低下・日米金利差の低下に伴い、円高が進行している。
- ・しかし、依然として日米金利差と比較して現在のドル円相場は円高の水準にある(下左・グラフ)。
- ・日本の対外収支は貿易赤字・基調が定着した感が強く、リスクオフ局面においても実需の円売りドル買いが一方的な円高進展を抑制すると考える(下右・グラフ)。

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

日本の貿易赤字は円安要因に



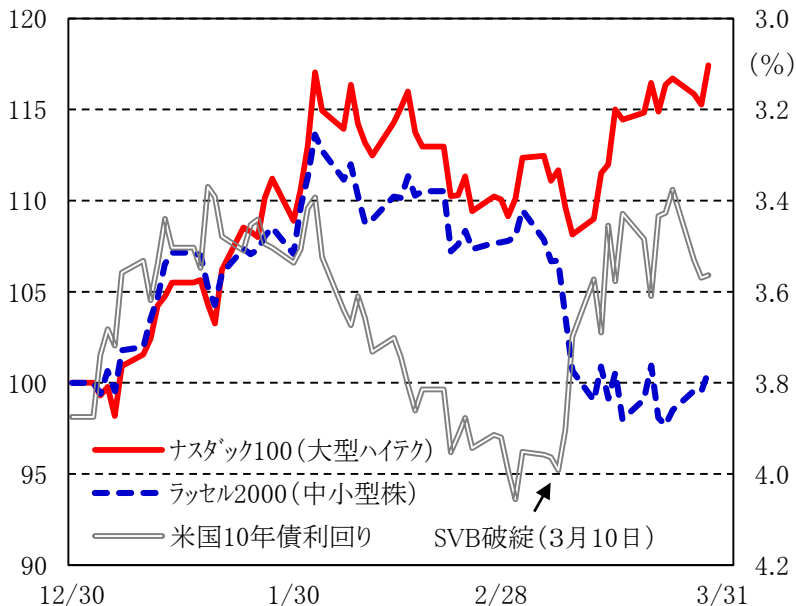
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- SVBファイナンシャルの経営破綻を受け、マーケットでは選別の動きが強まる。
- リスク回避の債券買いにより、米10年債利回りは大きく低下。大型ハイテク株で構成されるナスダック100指数は堅調な動きを見せる。一方で、中小型株で構成されるラッセル2000指数は金利の大幅低下にも関わらず軟調に推移。
- マネーは手元資金が豊富なGAFAMなどの『キャッシュリッチ』企業に集まっている。

SVBショック以降は大型ハイテク株が好調

＜ナスダック100 と ラッセル2000 と 米10年債利回り＞



各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：株価指数は22年末を100として指数化(左軸)
 ：米10年債利回りは軸を反転(右軸)

米IT大手の手元現金は上位地銀並み

＜米国上場のキャッシュリッチ企業＞

企業名	現金&現金同等物	有利子負債	ネット	フリーキャッシュフロー
アップル (AAPL)	1,655	1,111	544	283
マイクロソフト (MSFT)	995	780	215	137
アルファベット (GOOGL)	1,138	300	838	157
メタ・プラットフォームズ (META)	407	273	134	64
テスラ (TSLA)	222	57	165	21

各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：現金・現金同等物と有利子負債は22年末時点
 ：ネットは現金・現金同等物 - 有利子負債
 ：フリーキャッシュフローは直近5四半期の平均、単位はいずれも億ドル

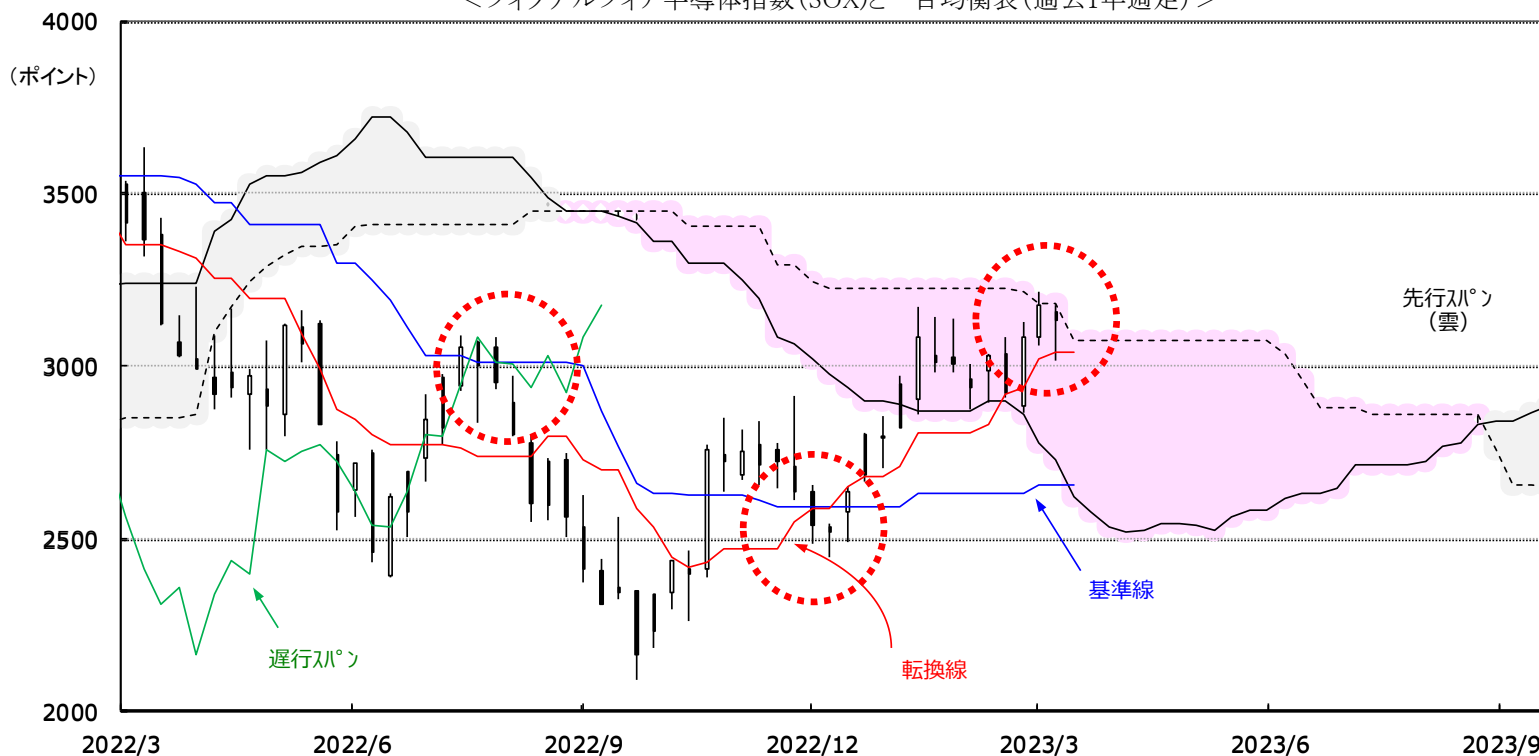
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

セクターフォーカス2 SOX指数が一目均衡表上で複数の強いサイン出現

- ・フィラデルフィア半導体株指数(SOX)は3月29日時点で、昨年末比24%上昇。22年1月4日高値から10月13日安値までの下げ幅に対して半値戻し戻しを達成した。
- ・一目均衡表(週足)では、株価の遅行線の強気シグナル発生、転換線の基準線越えを達成した。目先は雲上限を突破すれば、強いサインとされる「三役好転」の完成になり、上昇がさらに加速する可能性が高そう。

SOXは一目均衡表(週足)で複数の強いサインが出現

<フィラデルフィア半導体指数(SOX)と一目均衡表(過去1年週足)>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：3月29日時点

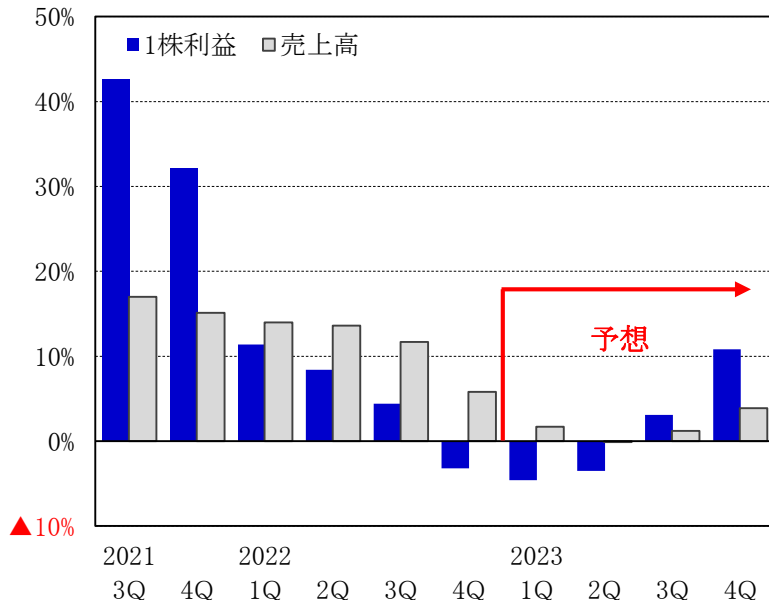
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

- ・1月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▲3.2%の減益となっている(3月24日時点)。
- ・続く23年1-3月期と4-6月期も1桁台前半の減益を見込むものの、年後半には持ち直すことが予想される。

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：3月24日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率 (前年同期比)

	2023年 1Q	2Q	3Q	4Q
S&P500	▲4.6%	▲3.5%	3.1%	10.8%
消費 (裁量)	36.2%	26.4%	13.6%	19.8%
消費 (必需)	▲5.0%	8.2%	8.9%	9.6%
エネルギー	15.5%	▲34.6%	▲27.9%	▲12.5%
金融	5.4%	10.6%	17.4%	15.7%
ヘルスケア	▲18.8%	▲12.4%	▲5.2%	2.2%
資本財	17.4%	4.8%	14.4%	9.2%
素材	▲33.7%	▲23.1%	▲2.6%	3.8%
不動産	▲7.8%	▲3.4%	▲8.2%	15.0%
テクノロジー	▲13.0%	▲4.2%	1.5%	12.7%
電気通信	▲12.5%	7.3%	23.3%	36.0%
公益	▲9.6%	2.7%	10.5%	31.2%

リフィニティブのデータより岩井コスモ証券作成
注：3月24日時点

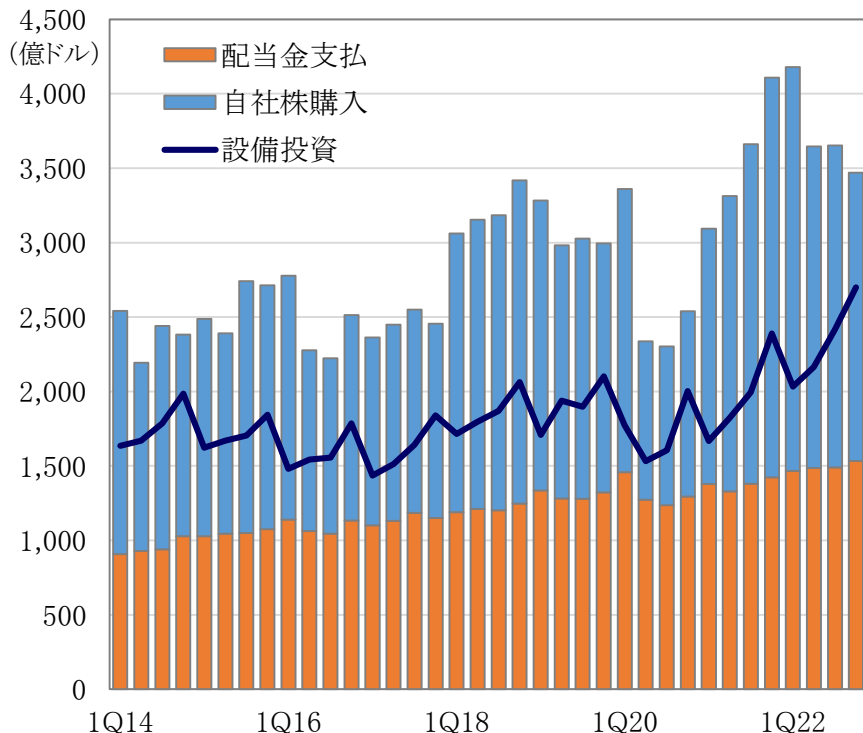
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・米主要企業の資金使途を見ると、設備投資額を上回る株主還元(配当金支払+自社株購入)を実施、ステークホルダー重視の経営指針が叫ばれても基本的に米国の株主重視の姿勢は変わっていない。配当金支払額が安定的なのに対して自社株買いは事業環境に応じて機動的に変化する特徴がある。

・自社株買い発表金額の上位企業には、営業キャッシュフローが潤沢な企業が並ぶ。1株利益の押し上げ効果や株式需給改善以外にも、財務力を示すアナウンスメント効果も加わり、株価にポジティブに働きやすい。

配当金は緩やかに増加・自社株買いは機動的変化

<S&P500構成企業の設備投資・自社株買い・配当金支払>



各種資料より岩井コスモ証券作成

自社株買い発表金額上位企業(2022年以降)

No.	銘柄名 (Ticker)	業種	発表日	↓ Rank 自社株 購入額	直近(3/28) 時価総額	6ヵ月 騰落率
1	アップル(AAPL)	携帯電話	22年4月28日	900億 ^{ドル}	2兆4,943億 ^{ドル}	+10.6%
2	シェブロン(CVX)	石油・総合	23年1月25日	750億 ^{ドル}	3,041億 ^{ドル}	+10.2%
3	アルファベット(GOGL)	検索サイト	22年4月27日	700億 ^{ドル}	1兆2,960億 ^{ドル}	+3.7%
4	メタプラットフォームズ(META)	SNS	23年2月2日	400億 ^{ドル}	5,203億 ^{ドル}	+47.1%
5	JPモルガン・チェース(JPM)	総合銀行	22年4月13日	300億 ^{ドル}	3,793億 ^{ドル}	+21.4%
6	エクソンモービル(XOM)	石油・総合	22年4月29日	200億 ^{ドル}	4,361億 ^{ドル}	+20.8%
7	モルガン・スタンレー(MS)	投資銀行	22年6月27日	200億 ^{ドル}	1,428億 ^{ドル}	+6.3%
8	ウォルマート(WMT)	スーパーセンター	22年11月15日	200億 ^{ドル}	3,871億 ^{ドル}	+8.6%
9	エクソンモービル(XOM)	石油・総合	22年12月8日	200億 ^{ドル}	4,361億 ^{ドル}	+20.8%
10	ナイキ(NKE)	履物デザイン	22年6月27日	180億 ^{ドル}	1,828億 ^{ドル}	+23.6%

各種資料より岩井コスモ証券作成

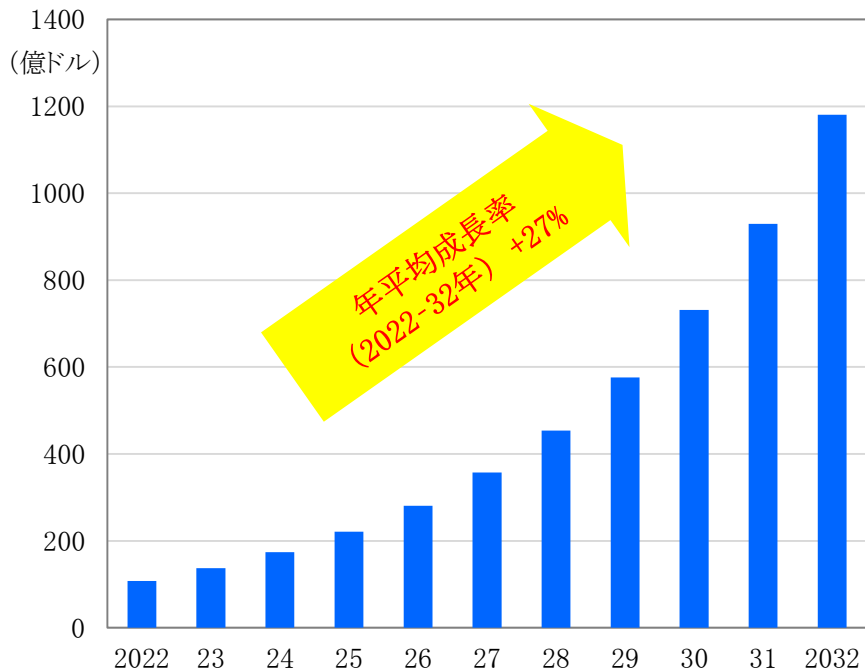
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

テーマフォーカス1 【生成AI】 AIに 아이폰・モーメント到来

- ・22年11月に一般に無償公開された対話型「チャット(Chat)GPT」が大きな話題に。自然な会話力や文書作成能力の高さから、AI分野に 아이폰が誕生した時の様な衝撃、と伝えるメディアも多い。23年1月にはマイクロソフトがオープンAIに100億ドルの追加出資を決め、大規模な商業化に向けて進行中である。
- ・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、AI全体の深層学習分野の一部に位置づけられるが、調査会社は、生成AI市場は今後10年間の高い成長を見込んでいる。

IT業界平均を大きく上回る高成長が期待される

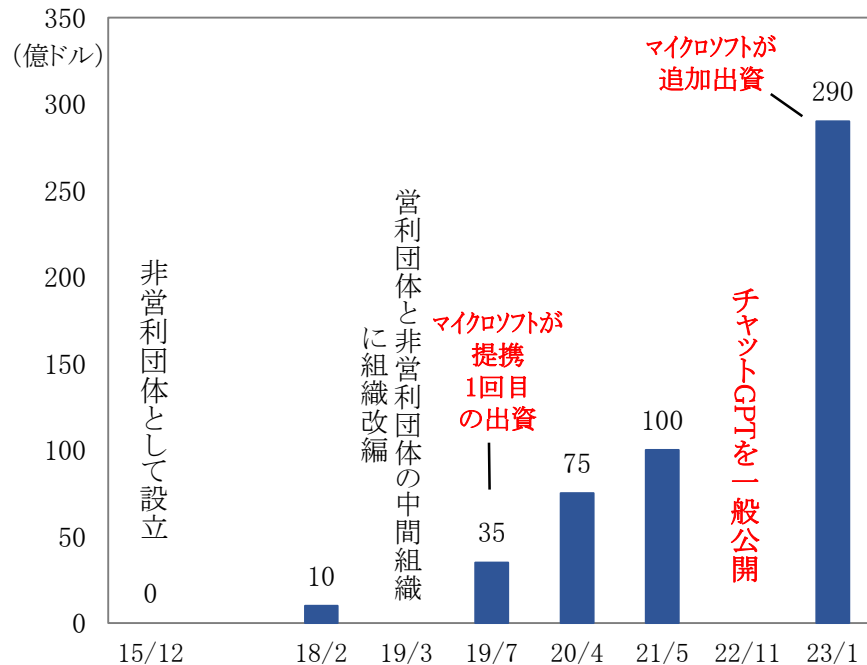
＜生成AI市場の見通し＞



出所:Precedence Research (22年12月時点)

チャットGPT開発元のオープンAI(非公開)の歩み

＜過去の資金調達時の推定企業価値の推移＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

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

テーマフォーカス2 【生成AI】 関連銘柄への物色が活発化

- ・世界で初めてAI(人工知能)の概念が登場したのは1956年までさかのぼる。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	17.0%
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	14.9%
バイドゥ(BIDU)	自動応答アプリの導入を計画	38.1%
C3.ai (AI)	AI搭載の新製品を投入へ	132.2%
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	84.6%
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	33.9%

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：年初来騰落率は3月29日時点

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

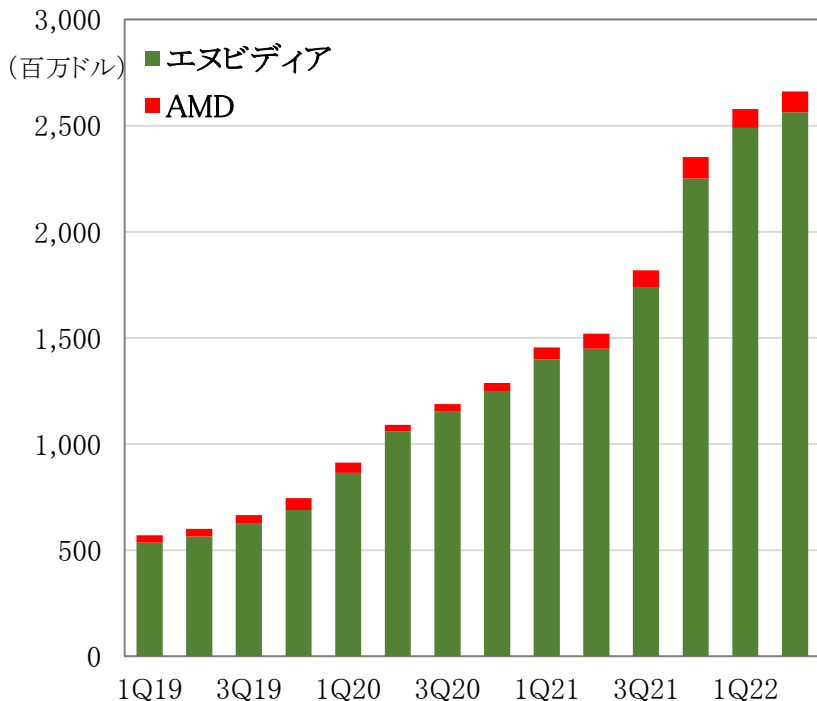
テーマフォーカス3 【AIと半導体】 AI市場の拡大をインフラとして支える

・高い成長が期待されるAI(人工知能)市場を主にインフラ面で支えるのが半導体企業と言える。注目を集める「生成AI」分野においても言葉や画像を生成する計算処理のため、大量のGPUを必要とするとされる。特にエヌビディアは主にAIの機械学習に使用されるサーバー用GPUの出荷を伸ばしている。

・AI分野が含まれるデータセンター向け半導体市場は、クラウド化の進展も加わり、全体を上回る成長が期待できる。中長期的なAI市場の拡大に伴い、業績成長の恩恵が及ぶ半導体企業に注目すべきだろう。

エヌビディアがAI向け半導体をけん引

＜サーバー用(AIアクセラレータ含む)GPU売上高推移＞



出所：IDC

AI市場創出+クラウド化で拡大するデータセンター向け半導体市場

＜データセンター向け半導体市場とその予測・主要プレーヤー＞

構成機器 (その役割)	(単位:億ドル)		(22年-26年)		主要半導体 メーカー(製品)
	2021年	2022年	2026年 予	年平均 成長率	
サーバー/コンピュータ (プログラムを動かす、演算する)	448	459	633	+8.4%	インテル(CPU)、エヌビディア (GPU)、AMD(CPU・GPU)
AIアクセラレータ (省電力で同時並列の大量計算)	45	51	93	+16.4%	エヌビディア(GPU)、 AMD(GPU・FPGA)
ストレージ (大量のデータを保存)	159	167	309	+16.7%	マイクロン(DRAM・フラッシュメモ リ)、マザーヘルテクノロジー(ストレ ージ制御)
ネットワーク機器 (機器を接続、データの振り分け)	72	94	119	+6.0%	プロトコム(イーサネットスイッチ IC)
全体	724	771	1,154	+10.6%	

＜その他、業界の主要プレーヤー＞

台湾 Semiconductor: エヌビディア、AMD等の半導体を受託製造

ASMLホールディング: 高性能半導体の製造装置を半導体メーカーに提供

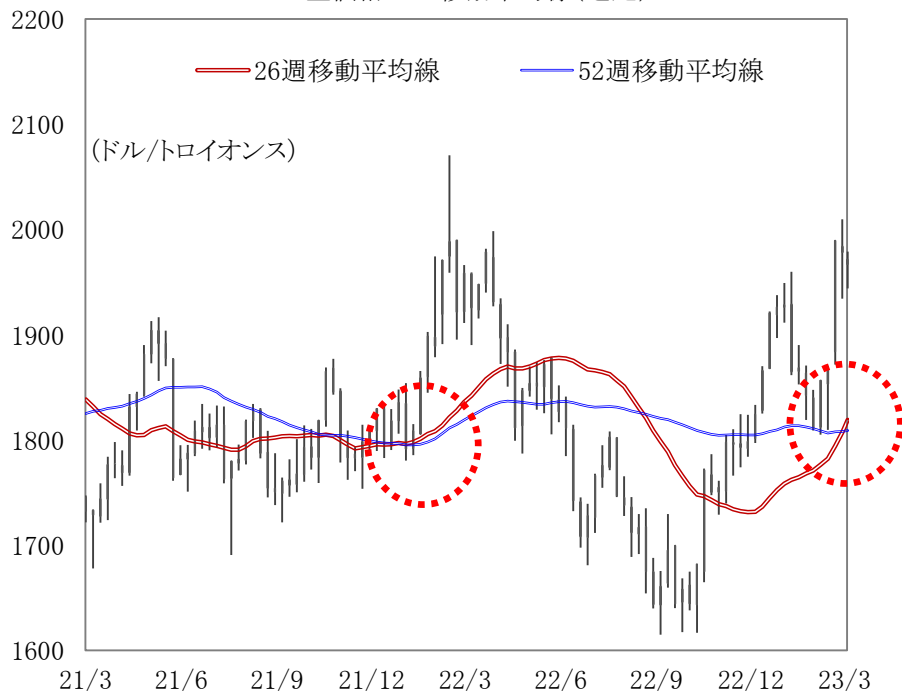
予想はガートナー、その他各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・金価格が堅調に推移している。金融システム不安を背景に3月23日に節目の2,000ドルを上回った。週足では26週移動平均線が52週線を上抜けしており、強い買いサインとされる「ゴールデンクロス」が発生した。
- ・景気減速やFRBが利上げペースを減速するとの観測は金の投資妙味を高めている。金価格の上昇はニューモント、バリック・ゴールドなどの金鉱山株には追い風となる可能性がある。

金価格、足元では22年1月以来のゴールデンクロス成立

<金価格 と 移動平均線(週足)>



良好なパフォーマンスの金鉱山企業に注目

<主な金鉱山企業>

企業名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ニューモント(NEM)	387億ドル	119億ドル	3%
1921年創業の米国の鉱業会社。北米(米国やカナダ)、南米(メキシコ、ドミニカ、ペルー、スリナム、アルゼンチン、チリ)、オーストラリア、ガーナで金の採掘・製錬を手掛ける。			
バリック・ゴールド(GOLD)	328億ドル	110億ドル	9%
1983年創業のカナダの金採掘会社。カナダ、米国、オーストラリア、南米諸国で鉱山の運営、開発、採掘を展開。			
フランコ・ネバダ(FNV)	279億ドル	13億ドル	7%
1983年創業のカナダの資源採掘権取得及び会社。米国、カナダ、メキシコ、南アフリカで主に事業を展開。			
アグニコ・イーグル・マインズ(AEM)	239億ドル	57億ドル	1%
1953年創業のカナダの金生産会社。同国ケベック州北西部やメキシコ北部、フィンランド北部で金や銀、銅、亜鉛の採掘を手がける。			

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。注：時価総額、年初来騰落率は3月28日時点

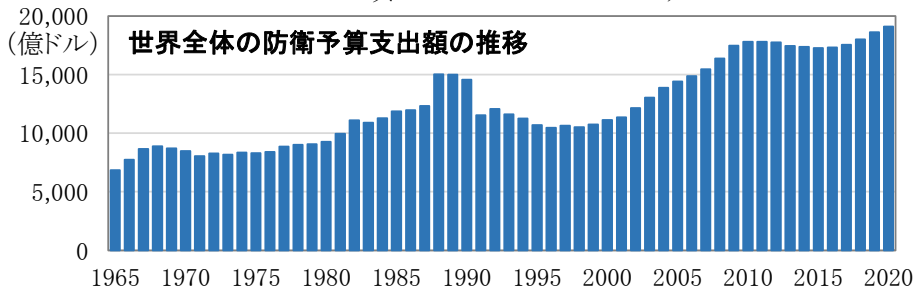
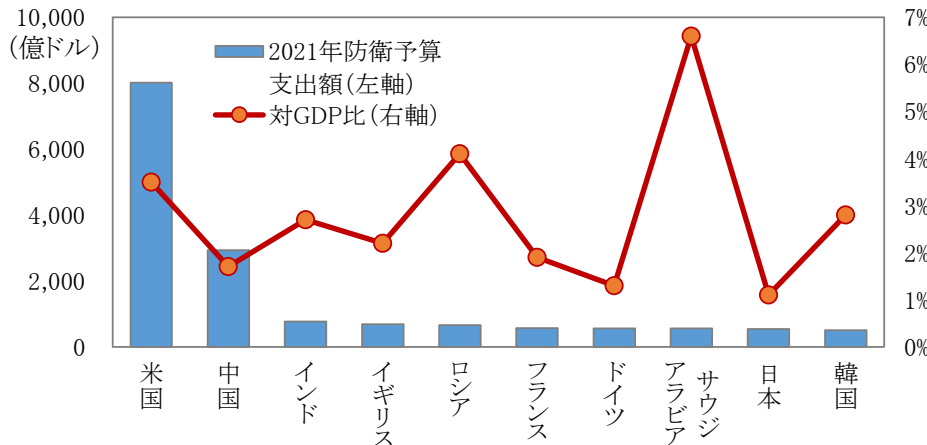
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・ロシアによるウクライナ侵攻から1年以上が経過したが、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6ヵ月騰落率
レイセオン・テクノロジーズ (RTX)	1,416億 [↓]	671億 [↓]	+18%
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)	1,228億 [↓]	666億 [↓]	+64%
旅客機製造の世界大手ながら売上の3割前後が防衛関連。アパッチ(ヘリ)、オスプレイ、F-15イーグル戦闘機等を製造			
ロッキードマーティン (LMT)	1,200億 [↓]	660億 [↓]	+21%
防衛元請の世界最大手。F-35(ステルス戦闘機)、ブラックホーク(ヘリ)、PAC-3ミサイル等を製造。22年海外売上比率は26%			
ノースロップ・グラマン (NOC)	698億 [↓]	366億 [↓]	▲2%
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)	619億 [↓]	394億 [↓]	+5%
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、民需から軍需まで多岐。S&P500配当貴族構成銘柄			

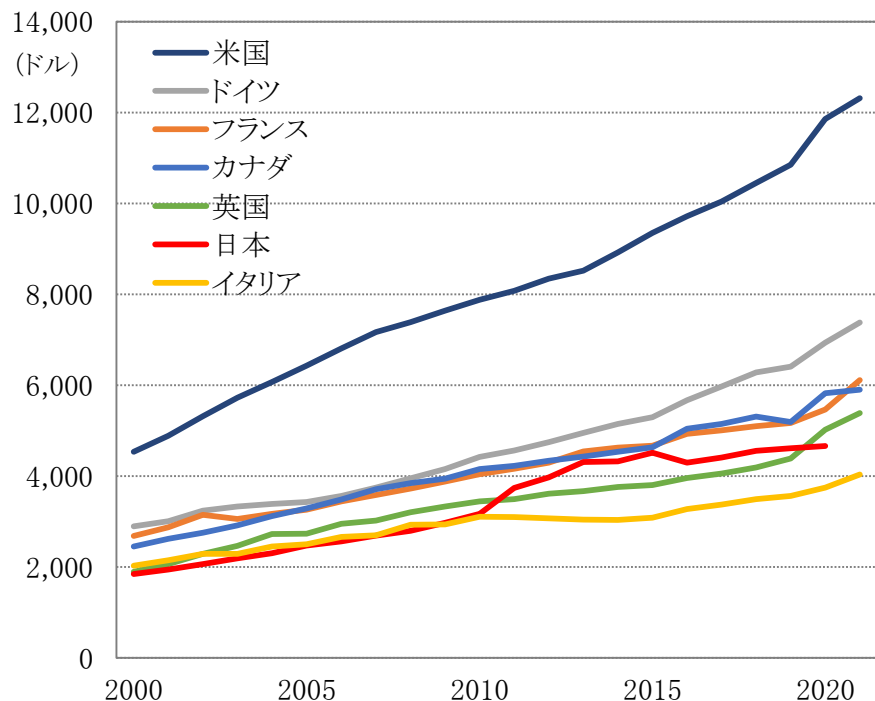
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価指標データは3月28日時点

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。

- ・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)	3,209億 ^円	285億 ^円	▲7%
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「チルセパチド(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「トナネブ」等が期待される。			
メルク (MRK)	2,679億 ^円	593億 ^円	▲5%
米大手製薬会社。がん免疫療法薬「キイトルタ」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)	2,257億 ^円	1,003億 ^円	▲21%
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)	349億 ^円	183億 ^円	+32%
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。			
ユナイテッド・ヘルス・グループ (UNH)	4,408億 ^円	3,242億 ^円	▲11%
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3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。