

2024年9月

米国株相場展望

～不安定な9月相場を利下げサポートで乗り切る～

2024年8月30日

・8月の米国株市場は、雇用統計等で景気悪化懸念が急速に強まり、上旬に急落。その後、景気不安が幾分和らぎ、23日のパウエルFRB議長による9月利下げを濃厚に示唆する発言が支援材料に。28日のエヌビディアの5-7月決算は好決算も材料出尽くし反応となり、S&P500の最高値更新は持ち越しとなった。

・景気の先行きや政治的不透明感が不安定な9月相場を予見させるが、米利下げ開始が十分相殺するだろう。生成AIテーマの持続性と共にハイテク業種に関する明るい話題もサポート材料となろう。

8月のS&P500は上旬に急落、その後急回復

<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：株価データは8月29日時点

実質金利は低下、PERは上限付近、1株利益成長に期待

<米実質長期金利とS&P500指数の予想PER(上)・予想EPS(下)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

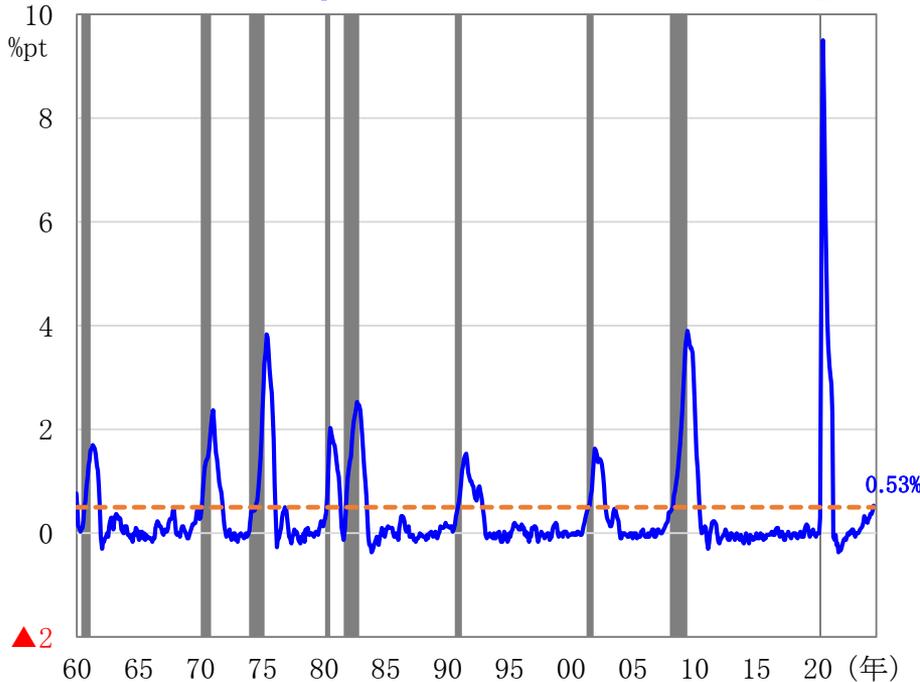
注：米実質長期金利=10年国債利回り-期待インフレ率

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

- ・失業率の上昇を通じて米景気減速の懸念が強まった。一方、昨年来の人手不足を背景とした低い失業率や移民流入による労働力押し上げの影響が指摘され、景気後退懸念は行き過ぎとの声も聞かれた。
- ・24年4-6月期の米GDP(改訂値)は前期比年率3.0%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、住宅投資はマイナスに転じ、まだら模様の側面。一連の経済指標悪化を受けて米景気の軟着陸論が揺らいだが、ブレーキをかけてきたFRBがハト派に転換したことは米景気にプラスに作用するだろう。

景気後退前の兆候「サム・ルール」*が発動

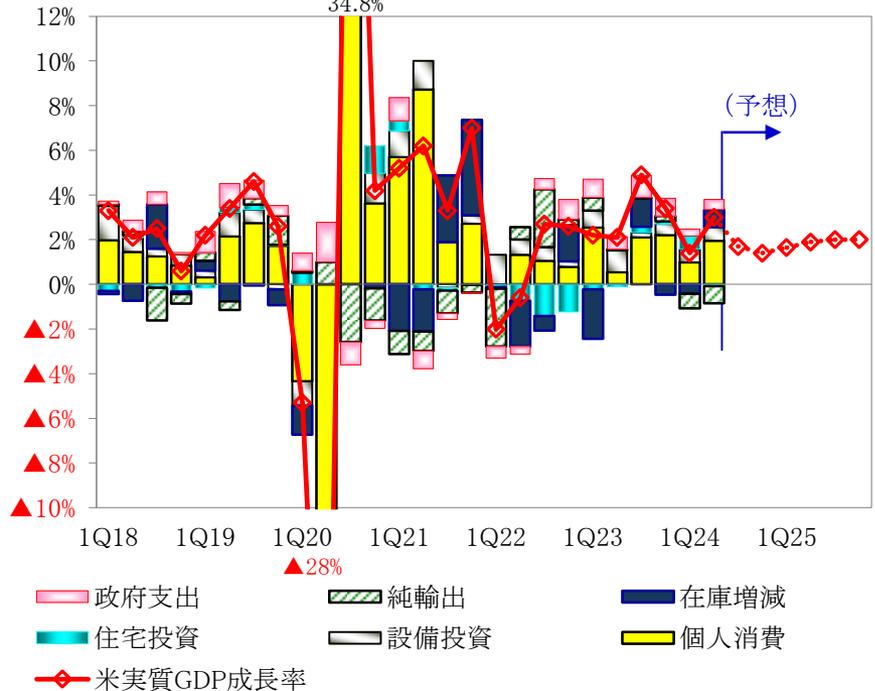
「サム・ルール」：過去3ヵ月平均失業率－過去1年最低失業率
 = 0.5%pt以上となると景気後退の確率が高いという経験則



出所：セントルイス連銀、NBER（グレー色の背景は米景気後退期）

米GDP成長率は堅調さを維持するが...

<米実質GDP成長率と需要項目別・寄与度>



米商務省等・各種資料より岩井コスモ証券作成
 注：予想はエコバト・コンセンサス(8月29日時点)、四半期データ

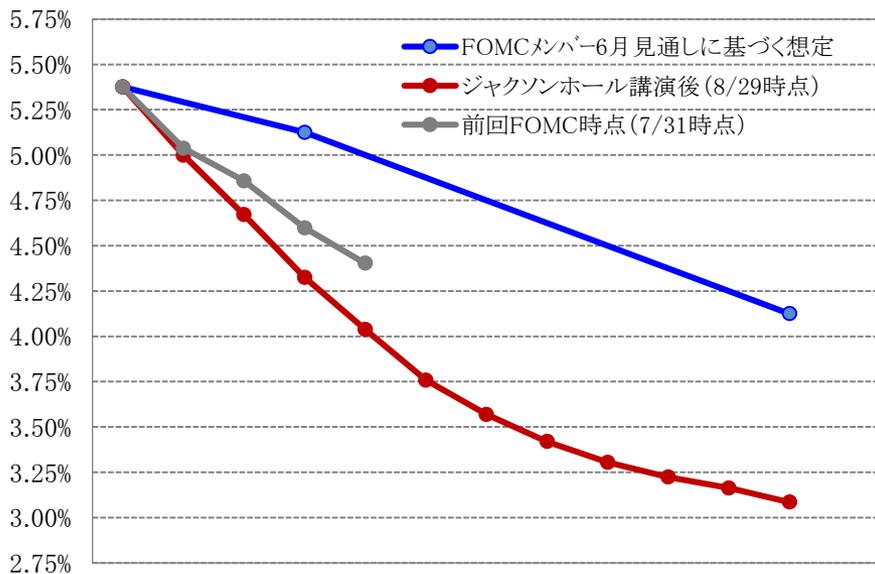
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・8月23日のジャクソンホールでパウエルFRB議長は「政策修正の 때가来た」と、9月FOMCでの利下げ開始を強く示唆、FRBの行動指針の優先順位が「物価の安定」から「雇用の最大化」にシフトすることを意味する。市場では年内残り3会合で計約1%の利下げ幅を予想している。

・主要中銀では24年に入ってECBやイングランド銀行等が既に利下げを実施。今後、米FRBの利下げによって他國中銀も自国の物価情勢次第だが、米国に足並みを揃える形で利下げがしやすくなることが見込まれる。

年内約1%の利下げ幅を市場は織り込む

<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>



現行 24年 11月 12月 25年 3月 5月 6月 7月 9月 10月 12月
水準 9月 1月

【24年FOMC日程(2日目)】 1月31日、3月20日、5月1日、6月12日、
7月31日、9月18日、11月7日、12月18日

FRB等資料より岩井コスモ証券作成

日本などを一部の国を除く各国中銀が利下げモードに

政策金利変更	G20を含む主な国・地域名
2024年 利下げ実施	カナダ、ユーロ圏 (ECB)、スイス、ニュージーランド、ブラジル、英国、メキシコ、アルゼンチン、スウェーデン、デンマーク、フィリピン
2024年 政策金利 据え置き	米国 、オーストラリア、サウジアラビア等の中東各国、南アフリカ、インド、ノルウェー、韓国、中国、香港、マレーシア、ベトナム
2024年 利上げ実施	日本、インドネシア、ロシア、トルコ、エジプト、台湾、ナイジェリア

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：8月26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。

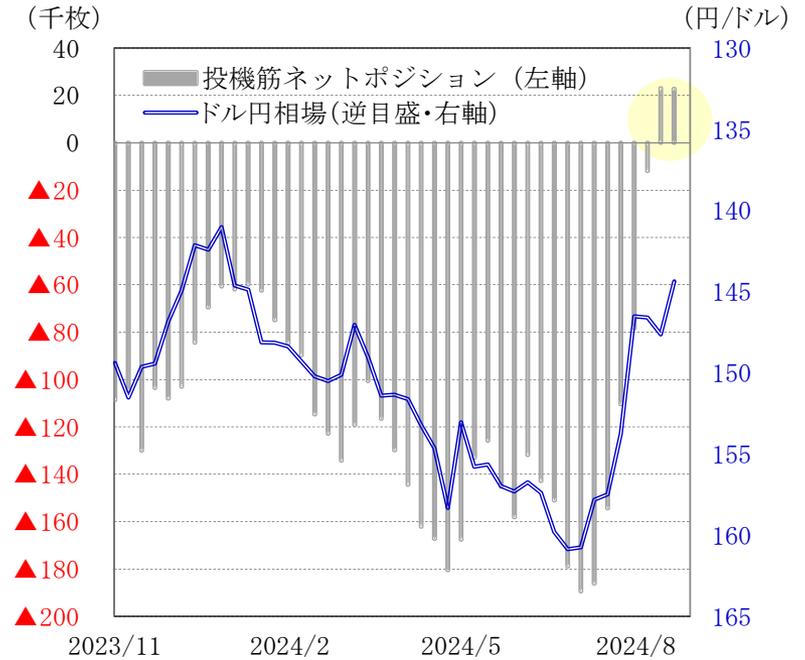
- ・ジャクソン・ホール会合でのパウエルFRB議長の講演を受けて再び円高が進行している。
- ・日米の金融政策の方向性の違いが理由だが、日米金利差の水準からは行き過ぎた円高である(下左)。背景には、円売りから円買いに急転換した投機筋ポジションがあると考えられる(下右)。
- ・目先は円高リスクが残存するが、日米経済のファンダメンタルズ格差や日本の対外収支(経常収支・資本収支)構造からは、長期的な円高進行は考えづらいといえよう。

実質・金利差以上に円高が進行



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：8月23日終値基準

投機筋ネットポジションは円売りから円買いにシフト



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：8月23日終値基準

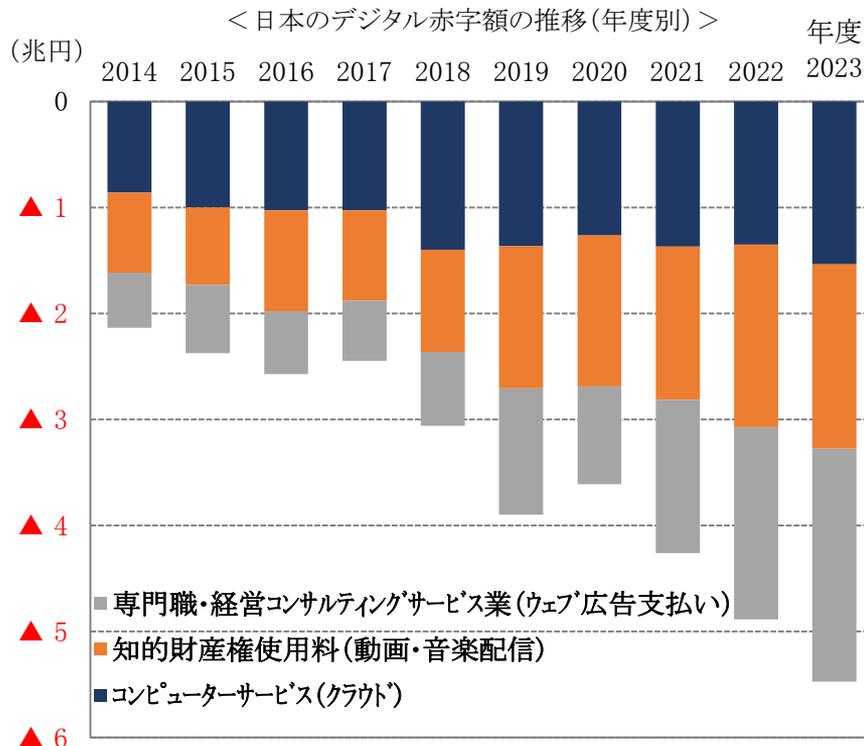
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

有望ハイテク株投資_1 日本のデジタル赤字と世界で影響増す米ハイテク企業

・インターネット上のサービスが普及、クラウド上のソフトウェアの利用がより一般的になったことで、日本の企業や個人の海外ハイテク企業への支払いが増え続けた結果、所謂「デジタル赤字」は過去5年間で約2倍に膨らんだ。為替市場でも「デジタル赤字」が無視できない要因となっている。

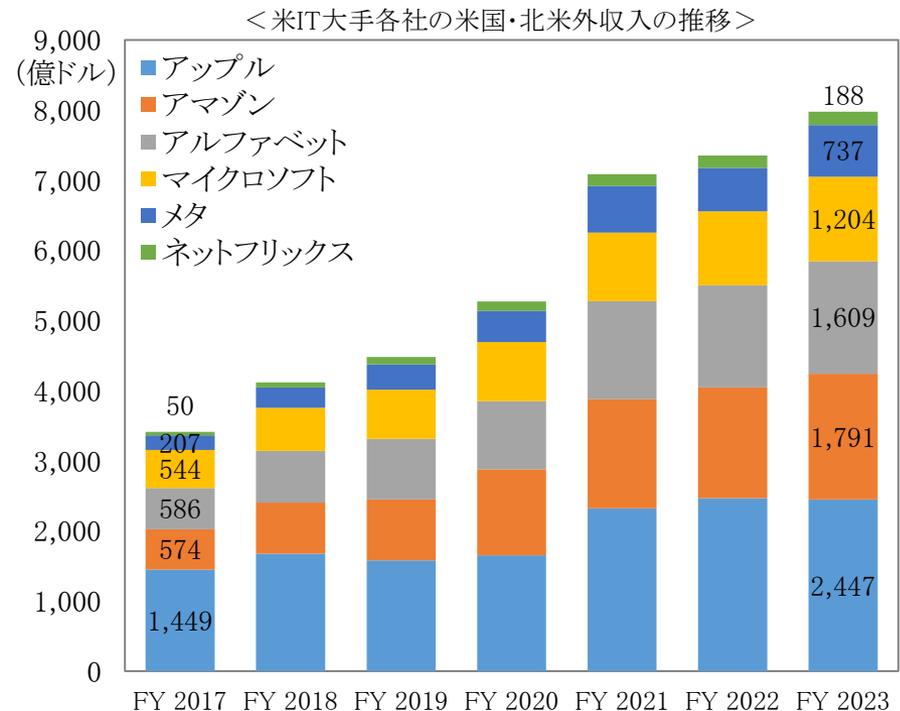
・「GAFAM」など米ハイテク大手は日本に限らず世界中を相手にその勢力を伸ばしており、人工知能（AI）を活用したサービスで更に差別化・強大化することが予想される。

赤字額は14年度2.1兆円→23年度5.5兆円



出所：財務省・国際収支

米ハイテク大手は海外売上を7年前比2～4倍に



会社資料より岩井コスモ証券作成

注：マイクロソフトは24年6月期、アップルは23年9月期、他は23年12月期

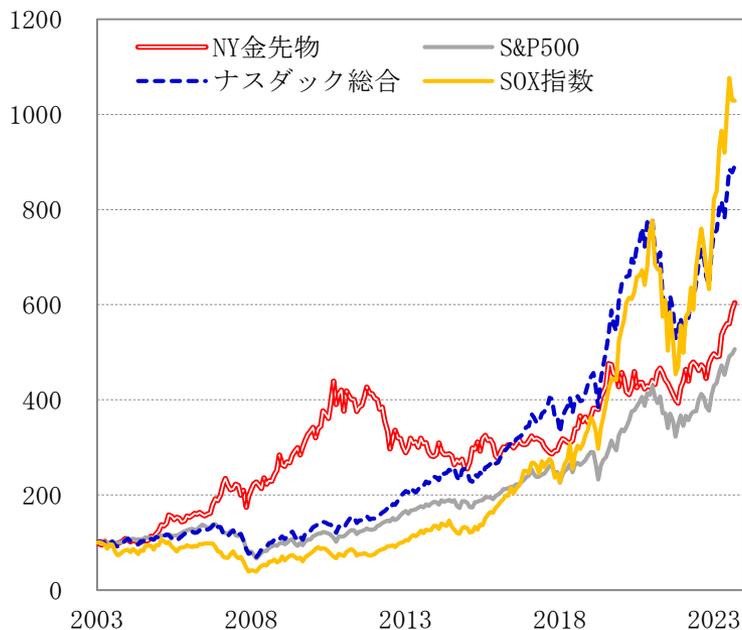
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

岡安証券

有望ハイテク株投資_2 金 < S&P500 < ナスダック総合 < SOX指数

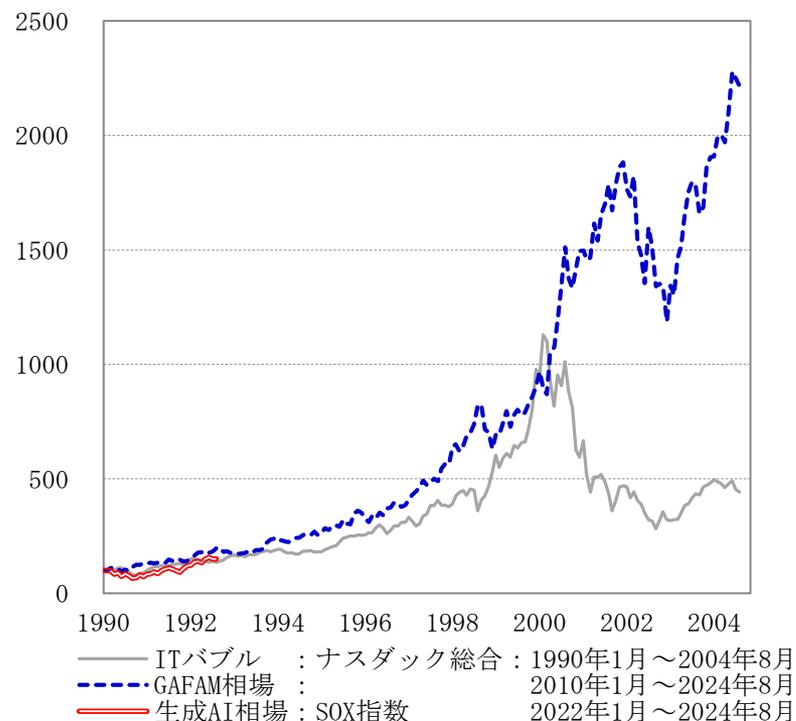
- ・8月、NY金先物が節目の1オンス2,500ドルを上回った。金と株価の関係を見ると、2003年を基準年とすると、配当を除くベースで、金はS&P500を上回っているが、ナスダック総合やSOX指数より下回っている(下左)。
- ・生成AI相場がITバブル的であると懸念を指摘する見方があるが、GAFAM相場になぞらえてみれば、生成AI関連銘柄の上昇余地はまだまだ大きいといえよう(下右)。

NY金・先物は最高値更新
金 < S&P500 < ナスダック総合 < SOX指数



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2003年末を100として指数化

生成AI相場は
①ITバブル型、②GAFAM相場型？



— ITバブル : ナスダック総合 : 1990年1月～2004年8月
 - - - GAFAM相場 : 2010年1月～2024年8月
 — 生成AI相場 : SOX指数 : 2022年1月～2024年8月

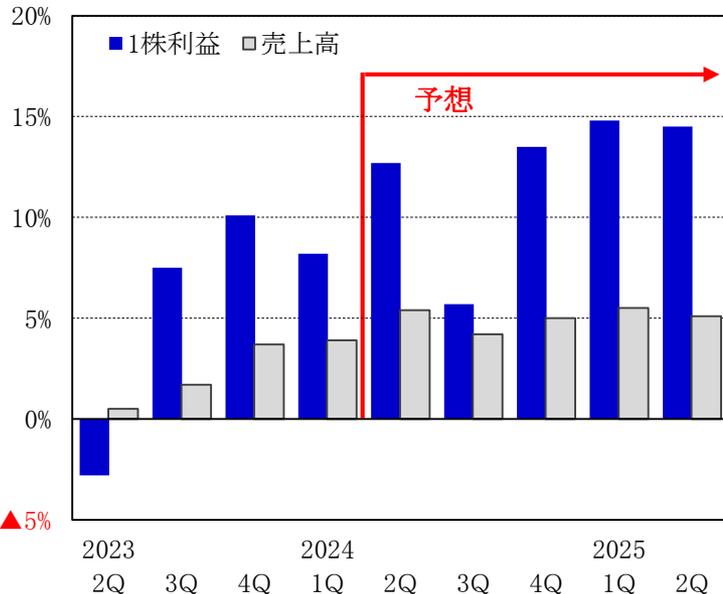
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：GAFAM相場はGOOGL・AAPL・AMZN・MSFTの相対株価の単純平均

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指数構成企業の24年第2四半期(4-6月期)業績における1株利益は、8月23日時点で前年同期比12.7%増(エネルギー業種を除くと同13.5%増)と増益率予想は7月5日時点の10.1%増から拡大した。
- ・足下の事業環境は米経済の内需拡大の継続に加え、半導体・ソフトウェア・ネットサービスの成長、コスト高で落ち込んだ収益性の回復などを示唆、今年の年間「2桁成長」実現の可能性が高まったと見る。

今後の順調な利益成長を見込む

<S&P500指数・1株利益と売上高の増減率(前年同期比)>



LSEG(旧リフィニティブ)のデータより岩井コスモ証券作成
注：8月23日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率(前年同期比)

	2024年 2Q	3Q	4Q	2025年 1Q	2Q
S&P500	12.7%	5.7%	13.5%	14.8%	14.5%
消費(裁量)	14.4%	1.7%	13.9%	14.9%	9.7%
消費(必需)	3.7%	2.1%	4.4%	4.2%	7.6%
エネルギー	1.3%	▲14.2%	▲7.4%	7.9%	17.5%
金融	20.6%	1.9%	20.4%	5.2%	2.3%
ヘルスケア	20.4%	11.4%	22.2%	55.0%	16.5%
資本財	0.4%	3.4%	2.4%	17.1%	15.2%
素材	▲5.9%	▲0.2%	15.0%	18.1%	16.3%
不動産	▲0.4%	2.8%	10.6%	1.7%	5.3%
テクノロジー	19.8%	14.4%	15.2%	18.9%	22.8%
電気通信	7.4%	12.3%	18.5%	7.8%	31.9%
公益	15.6%	6.5%	11.5%	2.5%	2.9%

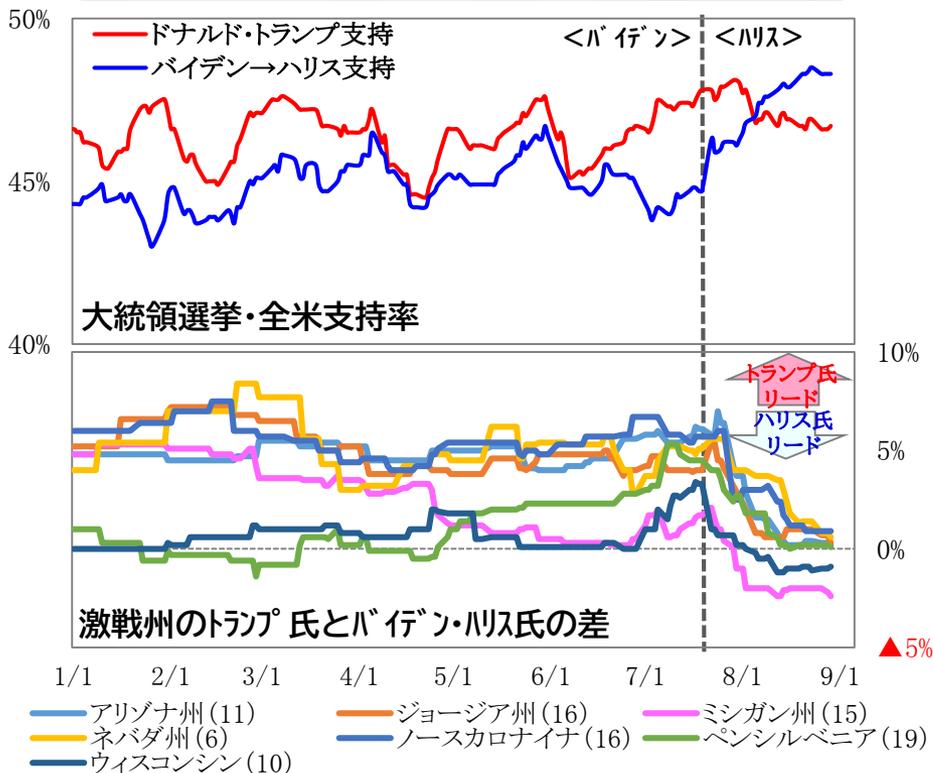
LSEG(旧リフィニティブ)のデータより岩井コスモ証券作成
注：8月23日時点

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。

・バイデン大統領の再選断念・ハリス副大統領の後継候補決定を受け、選挙情勢は劇的に変化。両党の副大統領候補(J.D.ヴァンス氏[共]とティム・ウォルズ氏[民])も決まり、終盤戦で民主党の巻き返しが強まった。

・激戦州の支持率の差もトランプ氏優勢が消滅しつつあり、トランプ氏・ハリス氏の両者が拮抗。テレビ討論会やトランプ氏の裁判を通じた情勢変化が注目される。議会選挙は依然、共和党優勢も民主党挽回の展開。

全米/激戦州の双方の支持率は両者が拮抗



激動の7月、その後ハリス旋風

2024年 <2024年米大統領選挙戦 終盤の日程>

日程	イベント
6月27日	大統領候補者討論会、トランプ氏が優勢に
6月30日	共和党予備選終了
7月13日	トランプ氏への銃撃事件
7月15日	共和党全国党大会 (18日まで)
7月21日	バイデン氏が選挙戦離脱表明
7月23日	ハリス氏、事実上の後継候補に決定
8月19日	民主党全国党大会 (22日まで)
9月10日	トランプ氏、ハリス氏大統領候補者討論会
9月18日	トランプ氏、不倫口止め料不正処理量刑言渡し
10月1日	副大統領候補者討論会
10月中	大統領候補者討論会? (2回目調整中)
11月5日	米大統領・連邦議会選挙

2025年

1月20日	次期大統領就任
-------	---------

出所：リアルクリアポリティクス

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。

・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

共和党候補：ドナルド・トランプ氏（78歳、前大統領）

分野	公約（または過去の言動）
【経済・税制】	・所得税・法人税の減税 ・FRBに利下げ圧力
【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 ・仮想通貨の規制緩和、ビットコインの採掘権利を保護
【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条項廃止）
【貿易】	全輸入品に10%以上の関税（積極的保護主義） 電子機器・鉄鋼・医薬品等の中国からの輸入品は段階的削減
【外交・防衛】	・ウクライナ支援に批判的、戦争終結に積極的 ・イスラエル支持 ・巨大なサイバー防衛システム「アイランドーム」を構築
【移民政策】	不法移民を標的とした第1期の政策を復活
【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

関連銘柄
○内需系企業全般（法人税減税）
○コインバース・グローバル（仮想通貨）
◎キングスター・モルガン（ハイブライン運営）
△テスラ、メリディアン（EVメーカー）
×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）
○ロケット・マーチン（防衛） ○ORTX（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） ・住宅購入者支援の検討示唆（トランプ氏後追い） ・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

○DRホトン（住建） ○コインバース・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（59歳、現副大統領）

【経済・税制】	・現政権の政策踏襲、企業・富裕層増税強化 ※医療制度改革、薬価制度改革 ※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
【社会保障】	※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 ・25年末で失効する中間層以下の減税措置は延長を要請
【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】	人工妊娠中絶の権利を強く擁護

×メルク、アッウェイ（薬価引下げ圧力）
◎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）

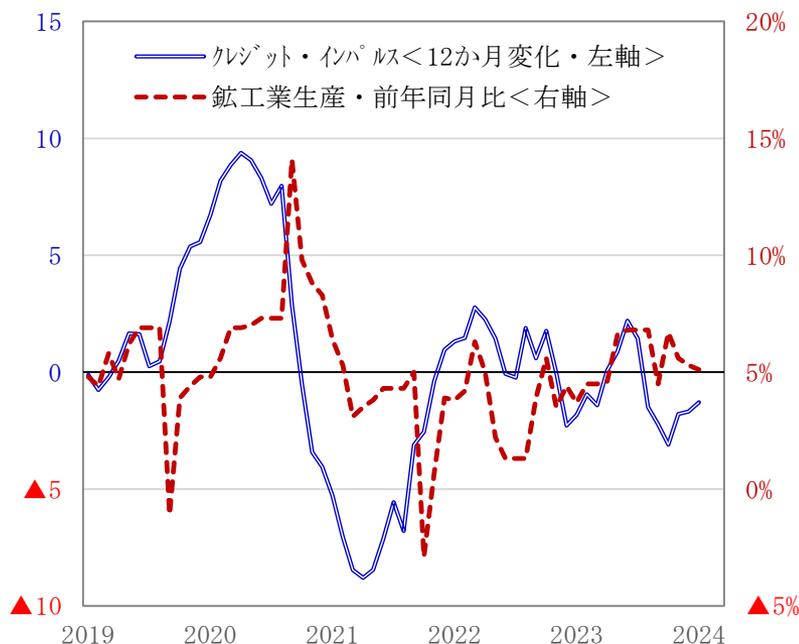
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：8月発表の2024年米民主党の選挙綱領等を反映、記号（※）はハリス陣営の公約

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・市場） 景気先行きの厳しさは不変

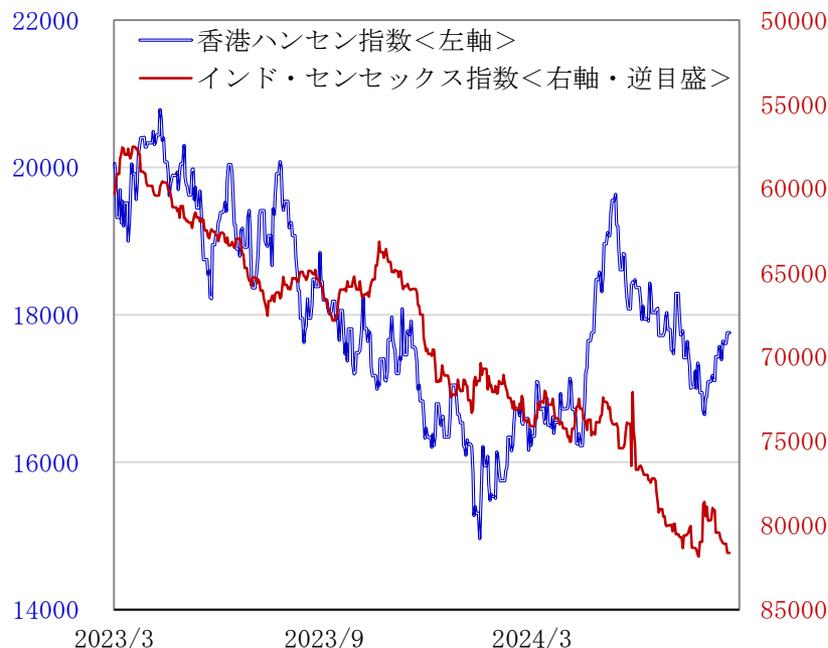
- ・中国経済の厳しい状況が続いている。投資主導での成長が行き詰まる中、米国の対中経済包囲網の強化や労働力人口の減少から、経済の「日本化」が現実的になりつつある。中国政府は住宅・不動産への支援や金融緩和を進めているが、景気先行きの厳しさは変わらないといえよう（下左）。
- ・グローバルな投資資金は中国から退避しており、インドは有力な受け皿の1つである（下右）。

クレジット・インパルスからは
景気先行きを楽観視できない



各種資料より岩井コスモ証券作成

香港株安・インド株高の構図が続く



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：8月23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。

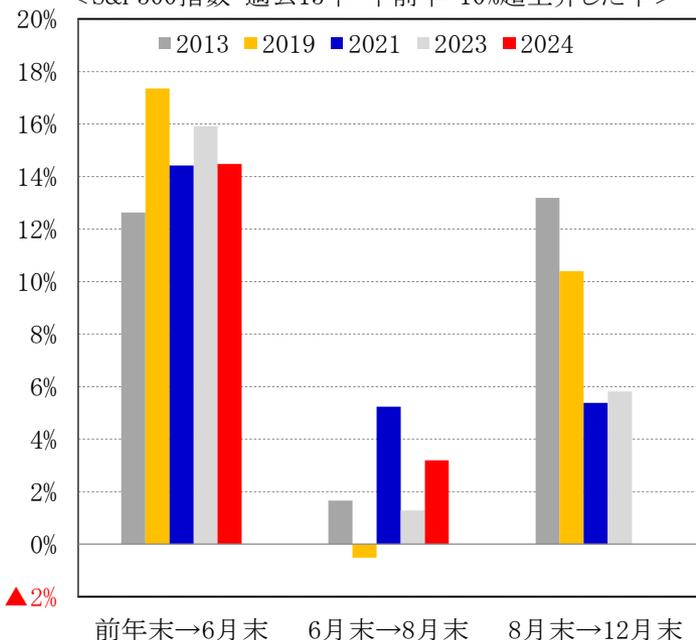
岡安証券

季節性・アノマリー_1 秋相場に期待、株式市場はトランプを選好

- ・年前半に大幅上昇すると、夏場に高値警戒感から株価が一進一退となりやすいが、9月以降、再び上昇トレンドを描く傾向にある(下左)。
- ・大統領選挙と株価の関係を見ると、株式市場はハリスよりトランプを選好していると見える。減税・規制緩和等の政策が好まれていると考えられる(下右)。

年前半・大幅高→夏場・小休止
→9月以降・大幅高

<S&P500指数・過去15年・年前半・10%超上昇した年>



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2024年は8月23日終値基準

株式市場はハリスよりトランプを選好



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：8月23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。

季節性・アノマリー_2 半導体株・ナスダックの8月末投資のパフォーマンス

- ・夏枯れ相場という言葉に示されるように、夏場は株式市場が軟調になる傾向にあり、為替相場も円高方向に推移する場合には、円ベースでの投資パフォーマンスは厳しいものとなる。
- ・一方、その局面で米国・成長株に投資すれば、株高と円安のダブル・メリットを得ることが可能となる。過去の投資パフォーマンスは優れたものとなっている。

SOX(フィラデルフィア半導体株)指数
8月末・購入の円ベースの騰落率

	3か月 保有	6か月 保有	12か月 保有
2023年	3%	33%	41%
2022年	5%	8%	44%
2021年	15%	5%	▲1%
2020年	16%	37%	57%
2019年	18%	15%	50%
2018年	▲10%	▲3%	3%
2017年	17%	19%	27%
2016年	21%	32%	48%
2015年	13%	▲5%	12%
2014年	21%	27%	10%
2013年	16%	28%	49%
2012年	▲1%	27%	45%
2011年	6%	26%	14%
2010年	26%	45%	5%
2009年	▲6%	6%	▲9%
平均	11%	20%	26%

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：2023年の12か月保有は8月23日終値基準

ナスダック総合指数
8月末・購入の円ベースの騰落率

	3か月 保有	6か月 保有	12か月 保有
2023年	3%	18%	26%
2022年	▲4%	▲5%	24%
2021年	5%	▲6%	▲2%
2020年	2%	13%	35%
2019年	12%	9%	47%
2018年	▲8%	▲7%	▲6%
2017年	9%	10%	27%
2016年	13%	22%	31%
2015年	9%	▲11%	▲7%
2014年	19%	25%	21%
2013年	18%	24%	35%
2012年	3%	22%	47%
2011年	3%	22%	22%
2010年	17%	28%	11%
2009年	▲1%	6%	▲5%
平均	7%	11%	20%

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：2023年の12か月保有は8月23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。

岡安証券

季節性・アノマリー_3 半導体株、好調な上半期の年は7-9月も上昇継続か

- ・半導体SOX指数は3週続伸し、7月10日に付けた高値から8月7日の安値までの調整幅に対して半値戻しを実現。テクニカル的には、長期の上昇チャンネルに沿った動きが続いており、上昇トレンドの継続を示唆。
- ・指数が誕生した1993年以降のデータをみると、SOX指数が強い1Q(暦年、1-3月)と2Q(4-6月)の年は、3Q(7-9月)も上昇傾向にある。過去10回のうち、8回上昇、2回下落。上昇確率が高く、平均上昇率は14%。

SOX指数、長期の上昇チャンネルに沿った動きが続く

< SOX指数の株価推移(月足、18年8月~24年8月)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

SOX指数、強い1Qと2Qの年、3Qも強い傾向

< SOX指数のパフォーマンス(1994年~2023年)>

強い1Qと2Qの年	1Q騰落率	2Q騰落率	3Q騰落率	年間騰落率
1995年	25%	40%	13%	43%
1997年	12%	14%	25%	10%
1999年	6%	31%	3%	101%
2003年	2%	21%	17%	76%
2009年	9%	14%	24%	70%
2013年	14%	7%	5%	39%
2016年	2%	2%	21%	37%
2019年	21%	5%	7%	60%
2021年	12%	7%	▲3%	41%
2023年	28%	14%	▲7%	65%
平均リターン			14%	54%

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：1Q(1-3月) 2Q(4-6月) 3Q(7-9月) 4Q(10-12月)

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、元本を保障するものではありません。

- ・半導体株に対するアナリストの評価は総じて高いが、中でもエヌビディア株の評価は際立っている(下左)。
- ・現在のエヌビディアの株価はかつてのテスラの株価推移と酷似している。共通点としては、①当時はコロナ相場、現在はAI相場、②期待が現実化し、株価の上昇トレンドが継続した、の2点が挙げられる(下右)。

エヌビディアのアナリスト評価は高い

<SOX指数・時価総額・上位7銘柄>

No.	ティッカー	社名	投資判断(会社数)			
			買い比率 ①÷ (①+②+③)	買い ①	中立 ②	売り ③
1	NVDA	エヌビディア	89%	66	8	0
2	AVGO	ブロードコム	87%	40	6	0
3	ASML	ASML HD	83%	15	3	0
4	AMD	AMD	81%	51	12	0
5	AMAT	アプライドマテリアルズ	70%	30	13	0
6	QCOM	クアルコム	66%	29	14	1
7	TXN	テキサス・インスツルメンツ	33%	13	20	6

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：8月23日基準

テスラと比較すれば
エヌビディアの上昇余地は大きい



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：8月23日終値基準

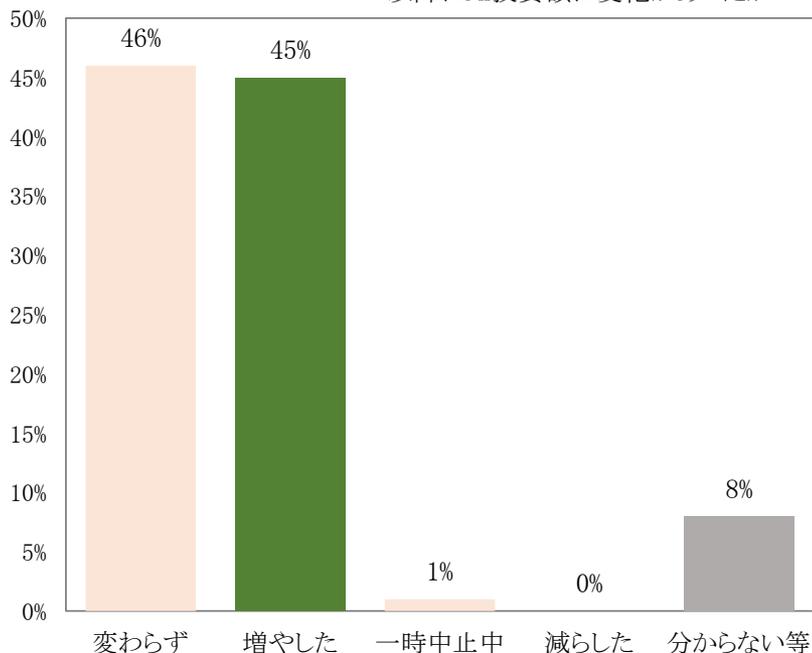
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保障するものではありません。

・生成AIのチャットGPTの一般公開(22年11月末)の世界に与えたインパクトは大きく、23年前半で多くの企業でAI投資を増やしたと回答。その投資拡大の動きがAIインフラ市場の現在の急成長に大きく寄与している。

・AIの計算処理を担うサーバー向けGPUの市場は、ソフトウェアとの連動など強みを持つエヌビディア製が9割以上を占める状態が長く継続。また性能向上と共に平均単価も年々大きく値上がり。ライバルAMD製も平均単価が値上がり傾向にある。

チャットGPT(生成AI)の衝撃は大きかった

＜アンケート:チャットGPTの一般公開(22年11月末)以降にAI投資額に変化があったか＞

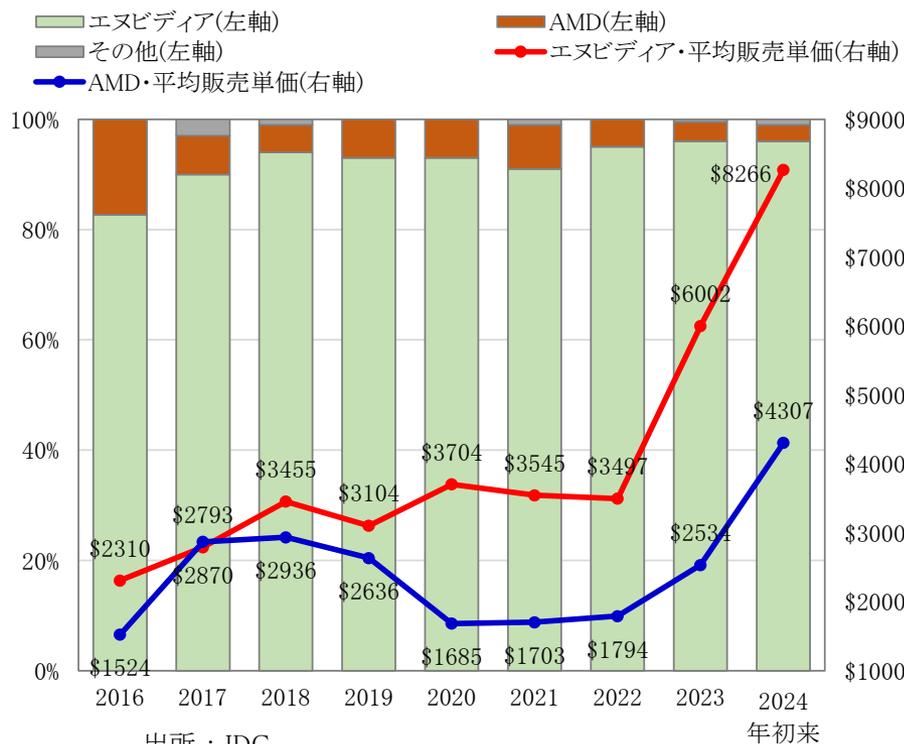


出所: ガートナー

回答数: 2554、回答期間: 2023年3~4月

サーバー向けGPU市場のエヌビディア優位は変わらず

＜サーバー向けGPU市場の市場シェア(数量ベース)と平均販売単価＞



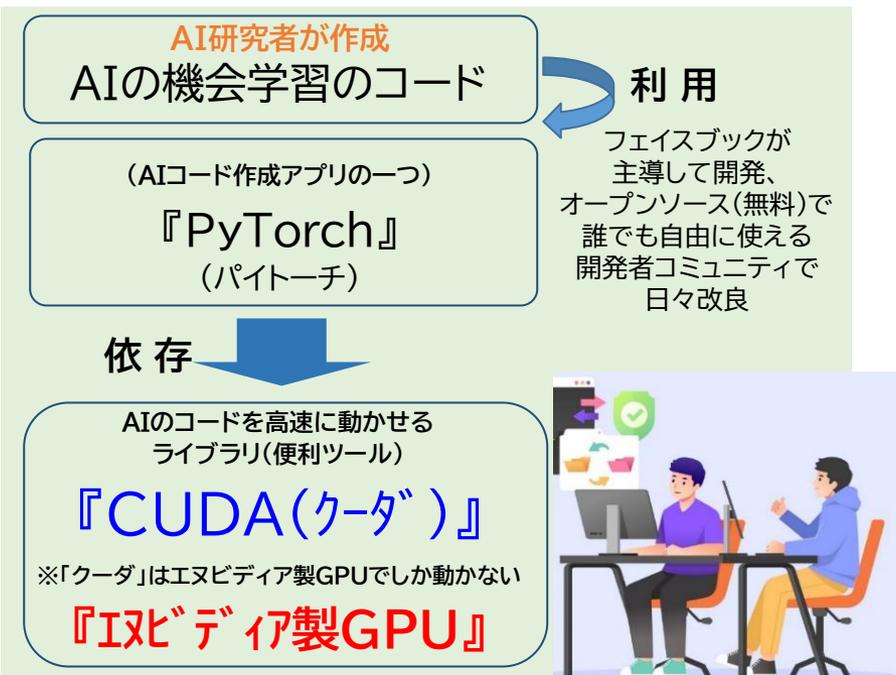
出所: IDC

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。

- ・エヌビディアは自社製ソフトウェア「CUDA(クーダ)」を2007年に提供開始して15年以上が経過。現在、約500万人のエンジニアがAI計算や映像処理の高度なシミュレーション等を高速に動かすために利用。同ソフトは同社製GPU上でのみ稼働可能であり、互換性もなく、AI半導体で同社の優位性を支える大きな柱である。
- ・「CUDA」自体は無料でダウンロードして使用できるが、同社製GPUと一体的に使用される場合が多く、そのソフトウェアの価値は現在の高価なGPUの価格に含まれていると考えることができる。

AIコードを高速に動かすには「CUDA(クーダ)」が必要

＜AIエンジニアのプログラム作成環境をイメージ化＞



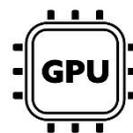
※「CUDA」以外の他社製ソフトウェアもあるが劣勢
各種資料より岩井コスモ証券作成(画像はPIXTA)

「CUDA」はエヌビディア製GPUと一心同体で動作

＜エヌビディア製ソフトウェア「CUDA(クーダ)」の特徴＞

「CUDA(クーダ)」は同社製GPUの計算能力を最大限に活かすためのプラットフォーム

- ・「CUDA」を使ってAIの学習や数学的な演算を高速で動かすことが可能になる
- ・AIエンジニア達は基本的に「CUDA」を活用してAIのコードを作成
- ・エヌビディアが開発したCUDAのコード(中身)は一般公開されず、世界中のエンジニア達が自由に改造することができない
- ・「CUDA」はエヌビディア製GPUでのみ動かすことが可能



エヌビディア自らでAI経済圏を作ることが可能に

各種資料より岩井コスモ証券作成(画像は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。

・半導体株は7月中旬以降、調整含みで推移しているが、ソフトウェア株は決算発表後に急騰する銘柄が多く存在している。生成AIの収益貢献が明確であり、生成AI相場が幅広い銘柄にまで広がりつつある(下左)。
 ・防衛関連銘柄の底堅さが鮮明、世界的な防衛費の積み増しが業績拡大に寄与する格好である(下右)。

ソフトウェア株の決算は総じて良好

ティッカー	会社名	業種	決算発表翌営業日 値動き
ORCL	オラクル	ソフトウェア	13.3%
ADBE	アドビ	ソフトウェア	14.5%
NOW	サービススタ	ソフトウェア	13.4%
PYPL	ペイパル・ホールディングス	サービス	8.6%
NET	クラウドフレア	ソフトウェア	6.8%
PLTR	パランティア・テクノロジーズ	ソフトウェア	10.4%
FTNT	フォーティネット	コンピュータ	25.3%
DT	ダイナトレス	ソフトウェア	14.7%
DDOG	データドッグ	ソフトウェア	5.6%
AKAM	アカマイ・テクノロジーズ	ソフトウェア	10.9%
U	ユニティ・ソフトウェア	ソフトウェア	8.2%
TTD	ザ・トレードデスク	広告	12.5%
CSCO	シスコシステムズ	通信	6.8%
PANW	パロアルト・ネットワークス	ネット	7.2%
ZM	ズーム・ビデオ・コミュニケーション	ソフトウェア	13.0%
WDAY	ワークデイ	ソフトウェア	12.5%

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：主なソフトウェア株の6月～8月23日の決算から抜粋

防衛関連株は堅調

ティッカー	会社名	昨年末 →7/11	7/11 →8/23
1	FTNT	フォーティネット	1% 26%
2	RUN	サンラン	▲13% 25%
3	SBUX	スターバックス	▲22% 25%
4	MMM	3M	14% 25%
5	MELI	メルカドリブレ	6% 20%
6	SE	シー	72% 19%
7	ZM	ズーム・ビデオ・コミュニケーション	▲18% 19%
8	SHOP	ショップファイ	▲17% 17%
9	PYPL	ペイパル・ホールディングス	▲0% 17%
10	LMT	ロッキード・マーチン	5% 17%
11	DT	ダイナトレス	▲21% 16%
12	NOC	ノースロップ・グラマン	▲6% 16%
13	RACE	フェーリ	24% 15%
14	NKE	ナイキ	▲33% 15%
15	META	メタ・プラットフォームズ	31% 14%
16	ISRG	インテュイティブ・サージカル	26% 14%
17	RTX	RTX	25% 13%
18	ABBV	アブヴィ	13% 13%
19	PLTR	パランティア・テクノロジーズ	64% 13%
20	VST	ビストラ・コーポ	98% 13%

各種資料より岩井コスモ証券作成

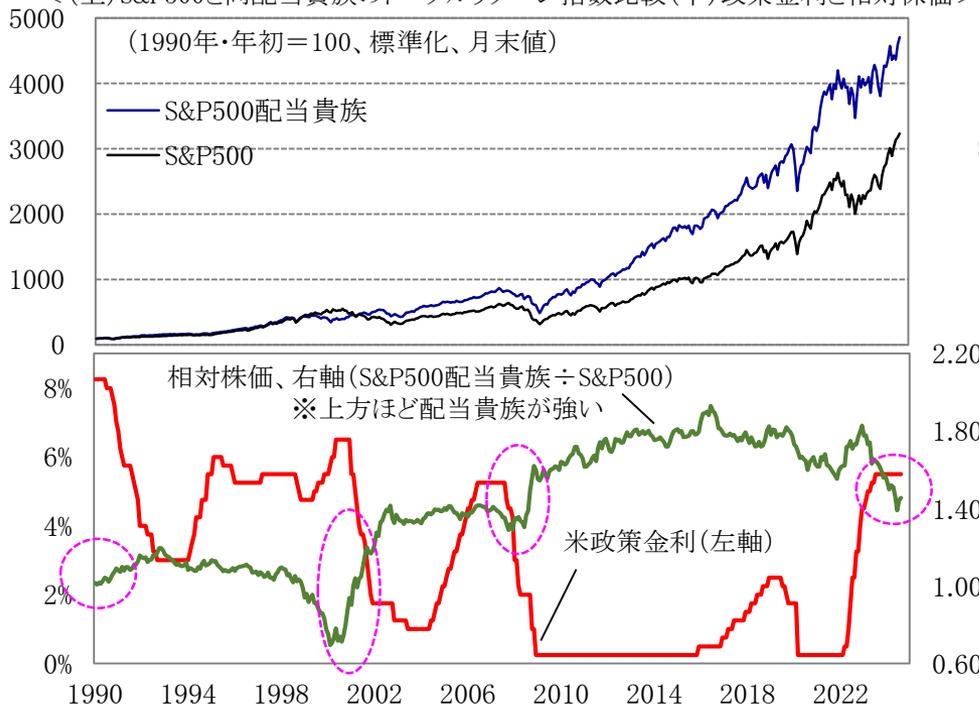
注：弊社MM銘柄をユニバースにランキング

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66銘柄(24年7月末時点)からなる「S&P500配当貴族指数」は過去、利下げ局面の初期において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&P500配当貴族は相対的に強い傾向

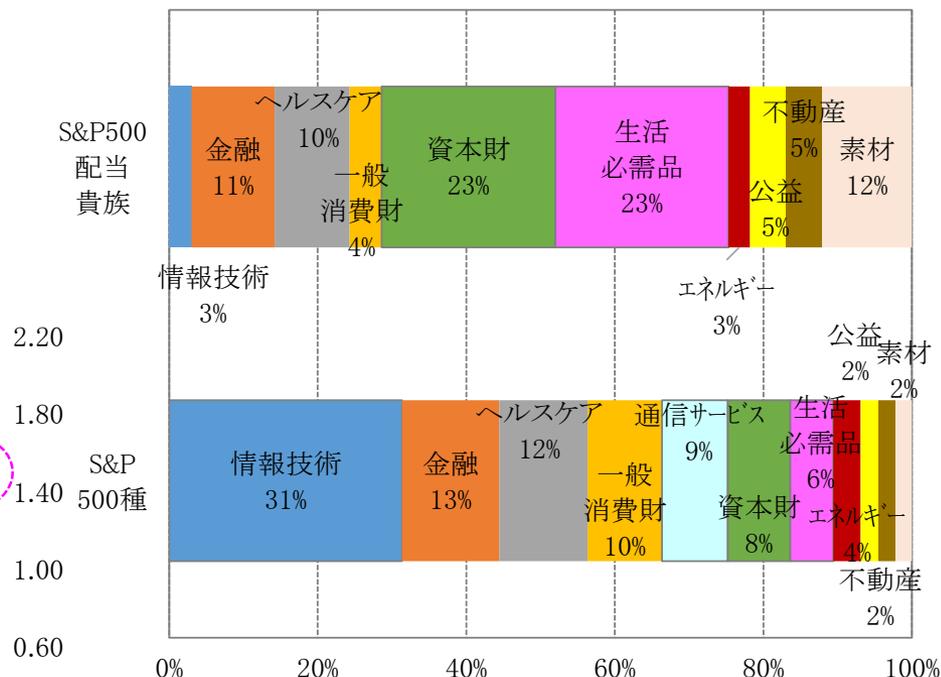
<(上)S&P500と同配当貴族のトータルリターン指数比較(下)政策金利と相対株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&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(24年7月末)>



出所：S&Pグローバル

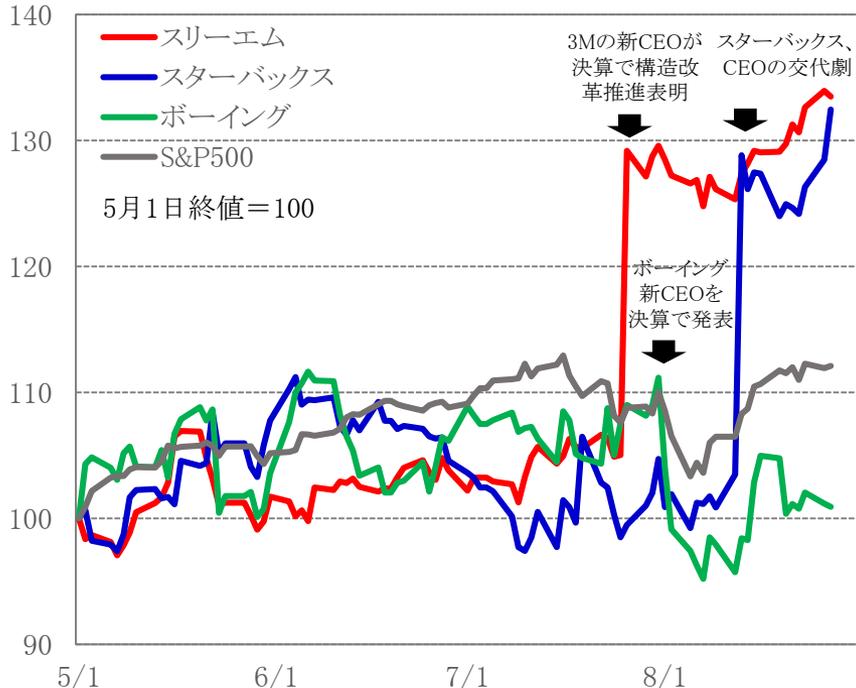
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・米国において経営トップの経営手腕は株価に大きな影響を与える。トップの判断で人員削減や経費削減にとどまらず、事業再編や構造改革まで大胆に実行されることが多いためである。背後には、資本効率を高めることを望むアクティビスト(物言う株主)や機関投資家の存在がある。

・2024年に入ってからスターバックスやスリーエムなど名立たる企業のトップ人事の交代があり、大きな話題となった。これらの企業の株価上昇は新CEOによる経営立て直しへの期待が敏感に反映されている模様。

トップ人事の交代があった企業の株価推移

<スリーエム、スターバックス、ボーイング、S&P500の相対株価(5月1日以降)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

米主要企業の主なトップ人事

銘柄名	時価総額 (8/27)	前期売上高	5月1日以来株価騰落率
スターバックス(SBUX)	1,117億ドル	43億ドル	+32%
8月13日にナラシムハンCEOが突然退任、チボトレ・メキシカン・グリルの辣腕CEOで知られるブライアン・ニコル氏を招聘すると発表。背後に物言う株主エリオットやスターボードの存在、取締役会に重圧			
スリーエム(MMM)	722億ドル	327億ドル	+33%
5月1日に経営陣が交代、航空宇宙分野出身のウィリアム・ブラウン氏が新CEOに就任。7月26日の4-6月期決算で早速、事業再編の着手と構造改革推進を表明			
ボーイング(BA)	1,066億ドル	778億ドル	+1%
7月31日の4-6月期決算で次期CEOを発表、航空通信システム大手のCEOだったクリー・オートバーク氏を招聘する。航空会社や国防総省に関係を持つ航空関連業界のベテランが立て直しを担うことに			
ウォルト・ディズニー(DIS)	1,649億ドル	889億ドル	▲18%
22年にCEOに返り咲いたボブ・アイガー氏(73歳)は経営再建を託され動画配信事業を黒字化させたが、任期は26年まで。次期CEOの後継者を探す委員会が立ち上がり、選定作業を急ぐ			
テスラ(TSLA)	6,684億ドル	968億ドル	+16%
共同出資者だった2008年以降、イーロン・マスク氏がCEOを務める。スペースX、SNSのX等の複数の企業を経営し、たびたび去就が目される。6月の株主総会で560億ドルの報酬パッケージが承認された			

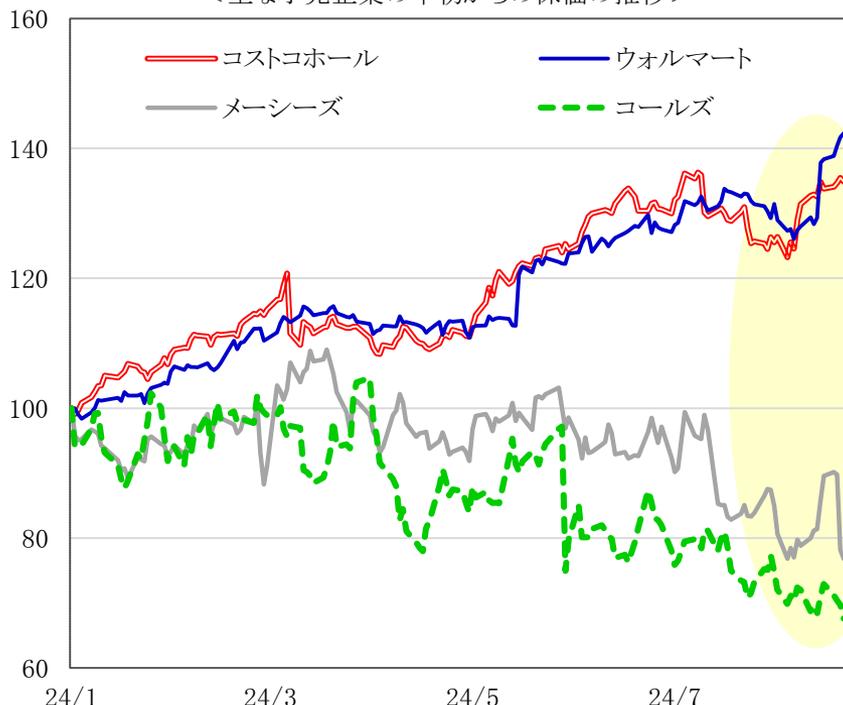
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価指標は8月27日基準

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。

- ・米国市場で小売株が二極化している。コストコホールセール、ウォルマートなどの生活必需品銘柄に資金が集まる半面、メーシーズ、コールズなど高価格帯品を扱う銘柄がさえない動きが目立っている。
- ・高インフレの長期化の下で消費者の節約志向が高まる中、高価格帯品への支出を抑える消費者が増えれば、生活必需品関連株は今後も堅調に推移する可能性が高いと見る。

小売株の二極化、生活必需品株に上昇余地有り

＜主な小売企業の年初からの株価の推移＞



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：23年12月末を100として指数化

消費者の節約志向が高まる中、生活必需品株に注目

＜主な米小売企業＞

企業名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ウォルマート(WMT)	607億ドル	6,481億ドル	43%
1962年創業のオムニチャンネル小売業者。米国を中心に「ウォルマート」をチェーン展開する。売上高は小売業界で世界トップ規模			
コストコホールセール(COST)	389億ドル	2,422億ドル	32%
1983年創業の会員制量販店。会員制・倉庫型店舗の国際チェーンを運営			
TJX(TJX)	134億ドル	542億ドル	26%
1987年創業のオフプライスのアパレル、ホームファッション小売企業			
ターゲット(TGT)	72億ドル	1,074億ドル	10%
1902年創業のディスカウントストアを運営する総合小売企業			

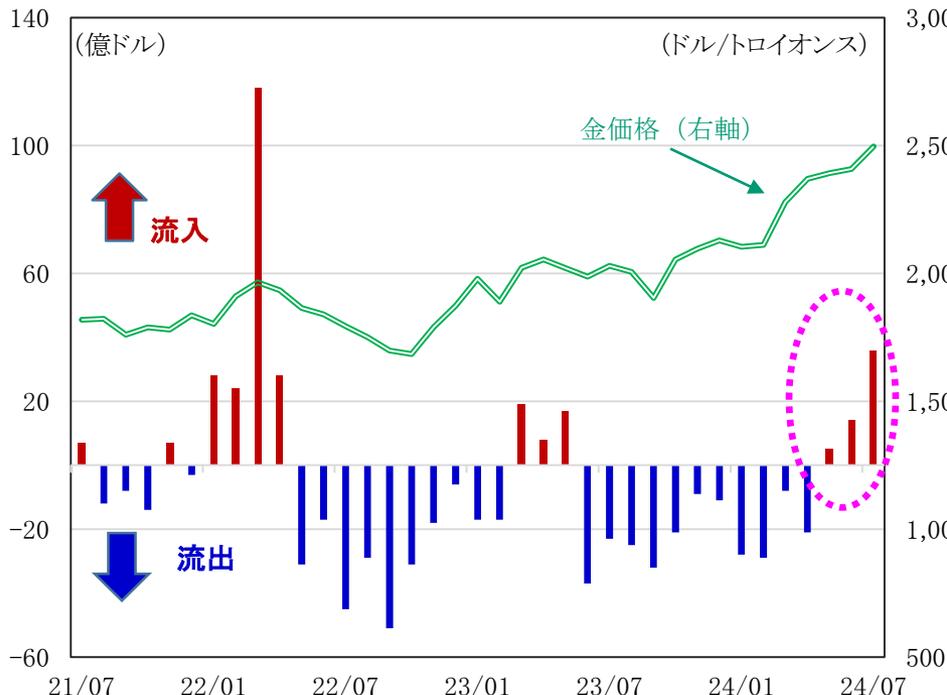
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価指標・財務指標は8月22日基準

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。

- ・金価格は8月20日に一時2,570ドルを上回り、最高値を更新。金市場への資金流入が活発化。現物の金を裏付けとする上場投資信託(ETF)は7月、3ヵ月連続で資金流入超過となり、流入額は2年ぶりの高水準。
- ・中東情勢を巡る地政学リスクや、FRBが利下げに踏み切るとの観測は金の投資妙味を高めている。数ヵ月後に迫った米大統領選を巡る不透明感も、金と金鉱株の株価上昇の追い風となる可能性がある。

金ETFは7月の純流入額が約2年ぶりの高水準

<金価格と金ETFの月間流入額の推移>



各種資料より岩井コスモ証券作成

金鉱株に注目

<主な金鉱山運営企業>

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)	598億ドル	118億ドル	25%
1921年創業の米国の鉱業会社。北米、南米、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)	361億ドル	114億ドル	14%
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			
アグニコ・イーグル・マインズ(AEM)	413億ドル	66億ドル	51%
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			
フランコ・ネバダ(FNV)	239億ドル	12億ドル	12%
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			

各種資料より岩井コスモ証券作成

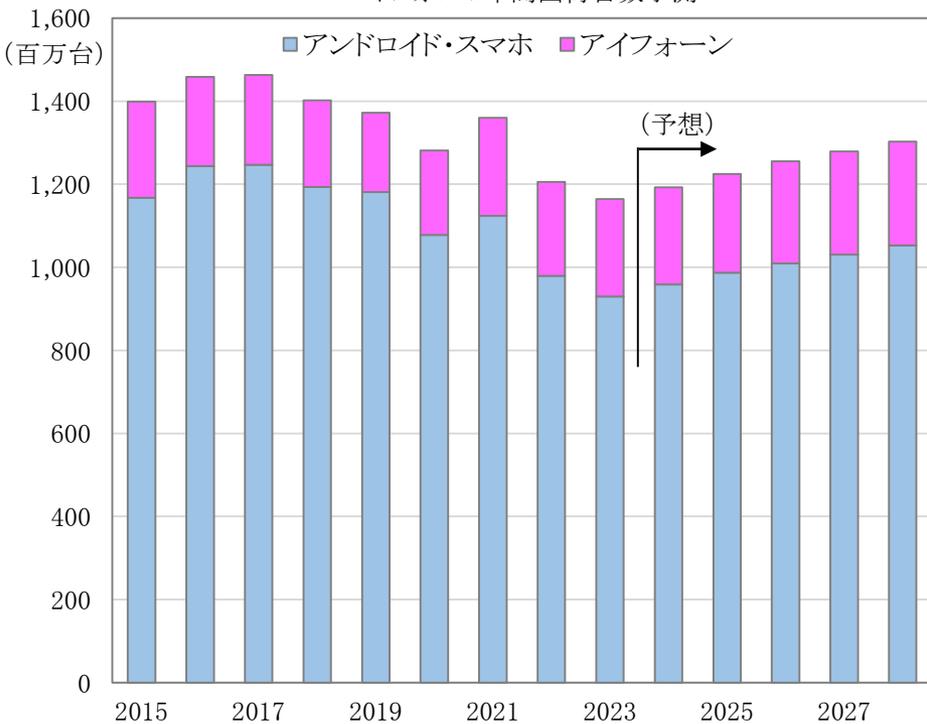
注：株価指標・財務指標は8月22日基準

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。

- ・アップルは6月に開催したWWDC (年次開発者会議)においてAI機能「アップル・インテリジェンス」を発表。9月9日には次世代「iPhone16」が発表される見込み。市場では飽和状態にあるスマートフォン市場で通信規格4G→5G対応以来となる、iPhoneの買い替えサイクルを促す期待が高まる。
- ・AIスマホの普及に伴いAIアプリの開発が活発化すれば、スマホ市場におけるアップルやアルファベットの経済圏(エコシステム)がさらに拡大、サービス収入の増加がもたらされることになる。

スマホ市場は飽和、買い替え促進の新機能を待望

＜スマートフォンの年間出荷台数予測＞



IDC等各種資料より岩井コスモ証券作成

「AIスマホ」の登場が買い替えの促進要因に

WWDC2024で発表された「アップル・インテリジェンス」はオープンAIの生成AI「ChatGPT」と機能統合
～ 生成AIがより身近に ～

+ アップル流の個人情報管理にも対応

→iOS18(iPhone11以降、SE等)、iPadOS19、macOS Sequoia

注: 英語版が今秋開始、日本語等の多言語対応は来年以降

iPhoneが生成AIネイティブとなり、以下の様なことが可能に

- ・テキストの生成・校正・要約等
- ・画像/絵文字の生成
- ・高度なファイル・通知管理
- ・音声AIのSiriの機能改善



各種資料より岩井コスモ証券作成(画像は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。

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。