

2024年10月

## 米国株相場展望

～視界はまもなく不良から良好へ～

2024年9月30日

・9月の米国株市場は、4年半ぶりの利下げが決定されたことや景気の軟着陸への期待が高まったことなどを好感してS&P500指数は2か月ぶりに最高値を更新。株式市場の物色対象はハイテク株中心から金利敏感株や景気敏感株、ディフェンシブ株まで広がりをみせている。

・10-11月は第3四半期決算と大統領選挙を通過することにより、事業環境を巡る投資家の不透明感は解消されやすく、改めてリスクを取りやすい。調整色のあった半導体株の本格回復にも期待したい。

S&P500は2か月ぶりに最高値更新

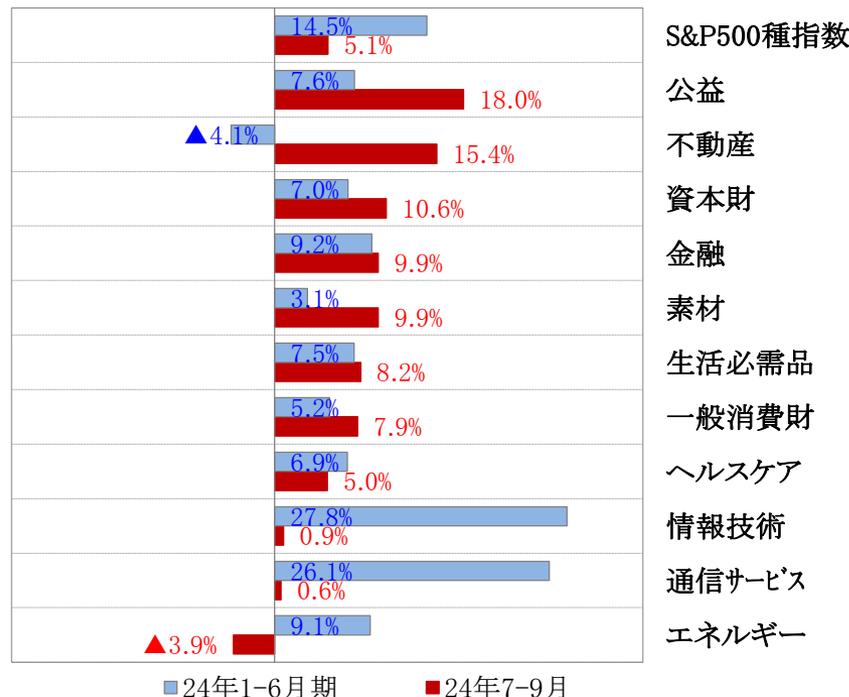
<米主要3指数・欧州・日本・新興国の相対株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは9月26日時点

24年半ばからセクター・ローテーションが継続

<S&P500指数と11業種騰落率(24年前半及び、24年後半)>



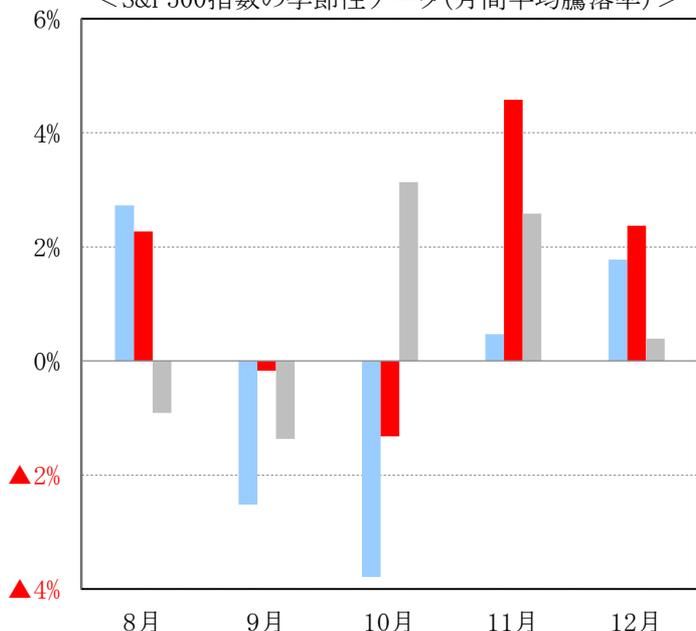
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価データは9月26日時点

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。

- ・大統領選挙の年の9月・10月相場は弱含むとのアノマリーが挙げられるが、2000年(ネットバブル崩壊)・2008年(世界金融危機)を除くと、それほど弱くなく、11月・12月は大幅に上昇している(下左グラフ)。
- ・従来、トランプ勝利確率とS&P500の連動性が強かったが、足下ではハリス勝利確率と株価の連動性が強まっている(下右グラフ)。

## 2000年・2008年を除くと 大統領選挙年の秋相場は弱くない

< S&P500指数の季節性データ(月間平均騰落率) >



- 大統領選挙/2000・2004・2008・2012・2016・2020年
- 大統領選挙/除く2000・2008年
- 大統領選挙・以外

各種資料より岩井コスモ証券作成

## トランプ・ラリーから ハリス・ラリーへ



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。

- 選挙前(8月末→10月末)      共和党・現職・勝利      → 上昇率が高い  
 < 共和党・現職・落選/1976年フォード・1992年ブッシュ・2020年トランプ >
- 選挙後(10月末→12月末)      民主党・新人・勝利      → 上昇率が高い

選挙年	2020	2016	2012	2008	2004	2000	1996	1992	1988	1984	1980	1976
勝利・政党	民主	共和	民主	民主	共和	共和	民主	民主	共和	共和	共和	民主
現職/新人	新人	新人	現職	新人	現職	新人	現職	新人	新人	現職	新人	新人
8月末→10月末	▲7%	▲2%	0%	▲24%	2%	▲6%	8%	1%	7%	▲0%	4%	▲0%
10月末→12月末	15%	5%	1%	▲7%	7%	▲8%	5%	4%	▲0%	1%	7%	4%

### 過去50年<1976～2020年>

	民主党 勝利	共和党 勝利	現職 勝利	新人 勝利
8月末→10月末	▲4%	1%	3%	▲3%
10月末→12月末	4%	2%	3%	3%

### 過去50年<1976～2020年・除・2000年・2008年>

	民主党 勝利	共和党 勝利	現職 勝利	新人 勝利
8月末→10月末	1%	2%	3%	1%
10月末→12月末	6%	4%	3%	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。

・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（特に減税や規制緩和）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） ～製造業ルネサンス～**

分野	公約（または過去の言動）	関連銘柄
【経済・税制】	・製造業の国内回帰企業の特設新設	○内需系企業全般（法人税減税）
【社会保障】	・雇用を抑制する規制緩和 ・FRBに利下げ圧力	○コインベース・グローバル（仮想通貨）
【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	◎キングスター・モルガン（パイプライン運営）
【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）	△テスラ、×リビアン（EVメーカー）
【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	×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）
【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	○ロッキート・マーチン（防衛） ○ORTX（防衛）、ノースロップ・グラマン（防衛）
【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	
<b>両候補重複公約</b>	・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ホ顿（住建） ○コインベース・グローバル（仮想通貨） ○カモコ（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） ～機会の経済～**

【経済・税制】	・現政権の政策踏襲 大企業・富裕層増税強化 ※医療制度改革、薬価制度改革	×メルク、アグワイ（薬価引下げ圧力）
【社会保障】	※法人税減税率21%→28%に引き上げ ※食料品小売店の便乗値上げ禁止 ※初回住宅購入者に最大2.5万ドル支給 ※子育て世代の税控除の拡充 ・中間層減税、起業時の税優遇拡大・起業資金獲得の支援	
【化石燃料】	化石燃料依存脱却を推進	◎ファーストソーラー（太陽光発電）
【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	○カモコ（天然ウラン）、コンステレーション・エナジー（原発）
【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	

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

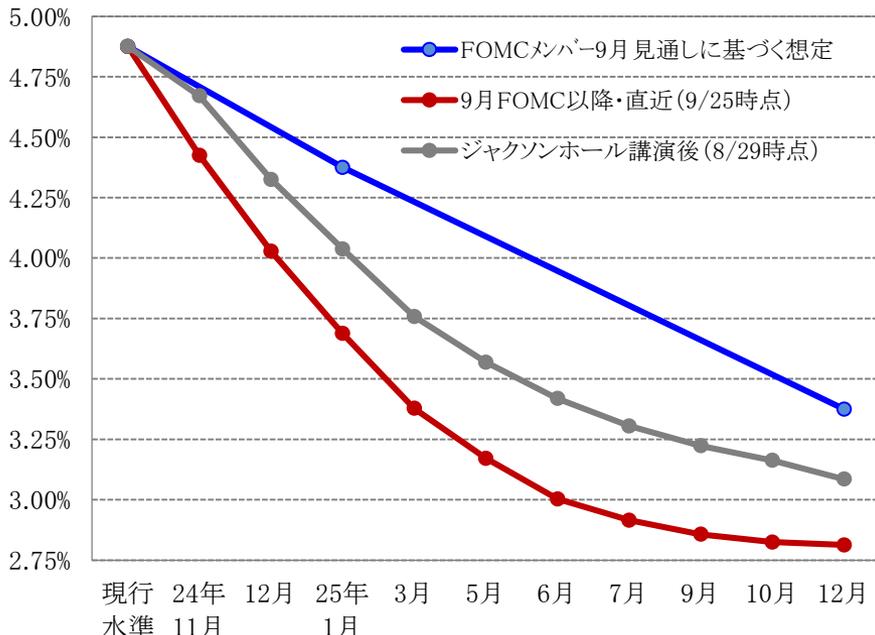
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・FRBは9月17-18日のFOMCにおいて通常の倍となる0.5%の利下げを決定、政策金利は4.75-5.00%とした。0.5%の利下げについてパウエルFRB議長は「後手に回らぬ決意の表れ」とし、政策調整によって労働市場の冷え込みが回避できる自信を示した。

・市場では早くも利下げの着地点である「景気を冷やし過ぎず、過熱させない金利水準(中立金利)」の議論が活発化。政策金利見通しの長期予想2.9%がその目安として意識されている。

利下げ開始で市場は来年後半までの利下げを予想

<米政策金利の先物市場の将来予想とFRB見通しに基づく想定>



【24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

ドットチャートは政策金利見通しを大幅下方修正

<FOMC参加者による政策金利・マクロ指標の見直し変化>

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

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

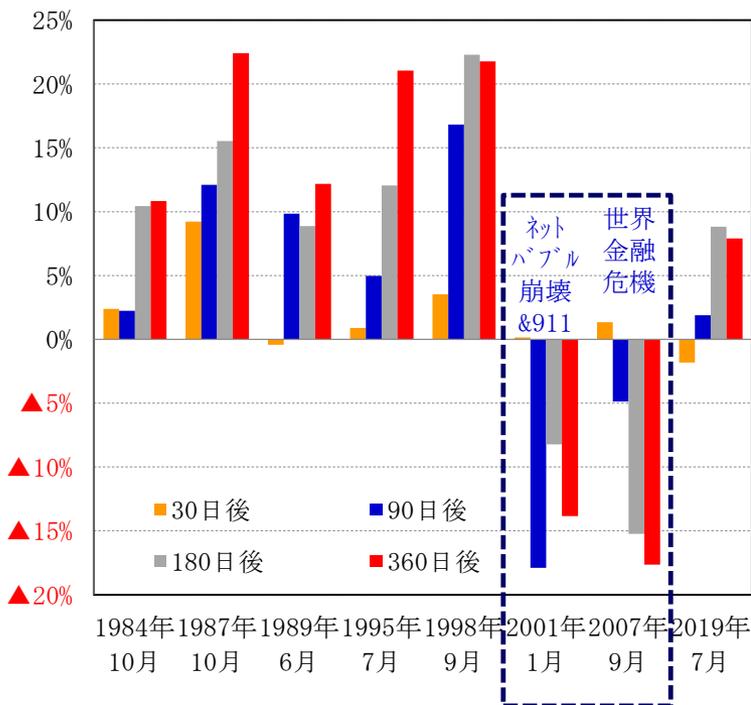
FRB等資料より岩井コスモ証券作成

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。

・FRBの利下げ開始に関して、「予防的」、「正常化」、「景気後退」のどのタイプの利下げかどうかに関して議論が活発化している。

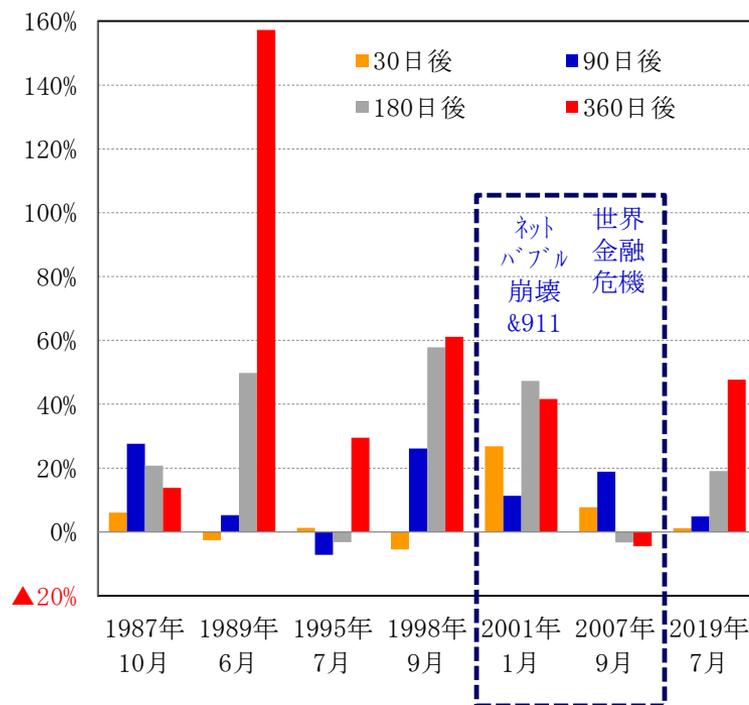
・一方、1984年以降の利下げ開始後の株価推移をみると、2001年(ネットバブル崩壊 & 9.11)、2007年(世界金融危機)以外は上昇傾向を示している。マイクロソフトは上記と両期間でさえ堅調に推移している。

S&P500指数  
米・利下げ開始後の推移



各種資料より岩井コスモ証券作成

マイクロソフト  
米・利下げ開始後の推移



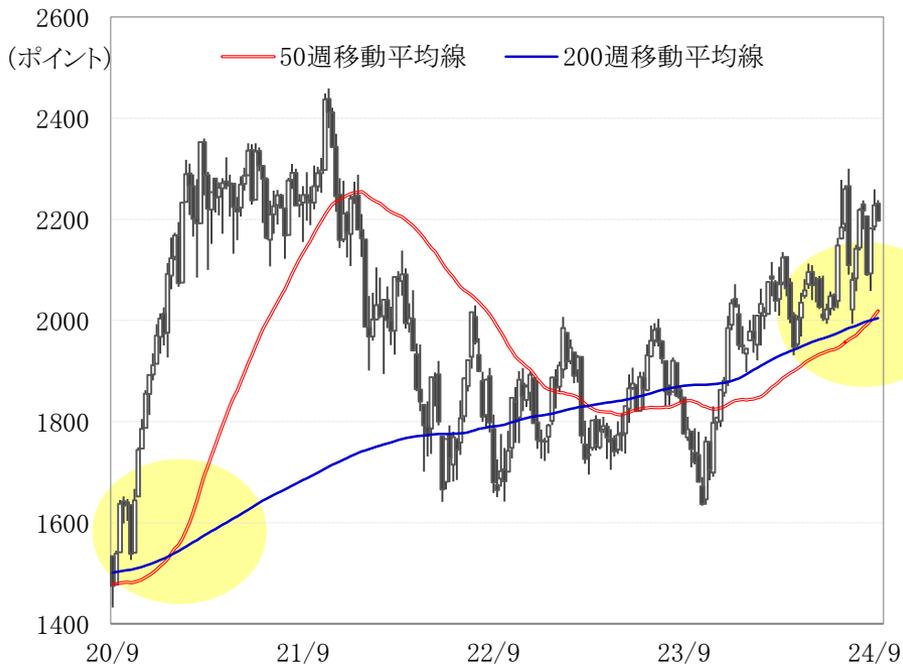
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・中小型株を代表するラッセル2000指数は9月19日、21年3月以来の7連騰を記録した。週足で短期の50週移動平均線が長期の200週移動平均線を上抜いて、大相場の21年1月以来の強いサインとされるゴールデンクロスが発生した。テクニカル的には長期的な上昇トレンドに転換した可能性が高まった。
- ・2000年以降のデータをみると、大統領選挙年にラッセル2000指数がS&P500指数の上昇を上回る傾向にある。FRBによる大幅利下げを背景に中小企業の景況感が改善し、中小型株が持ち直すのか注目したい。

中小型株、大相場の21年1月以来のゴールデンクロス

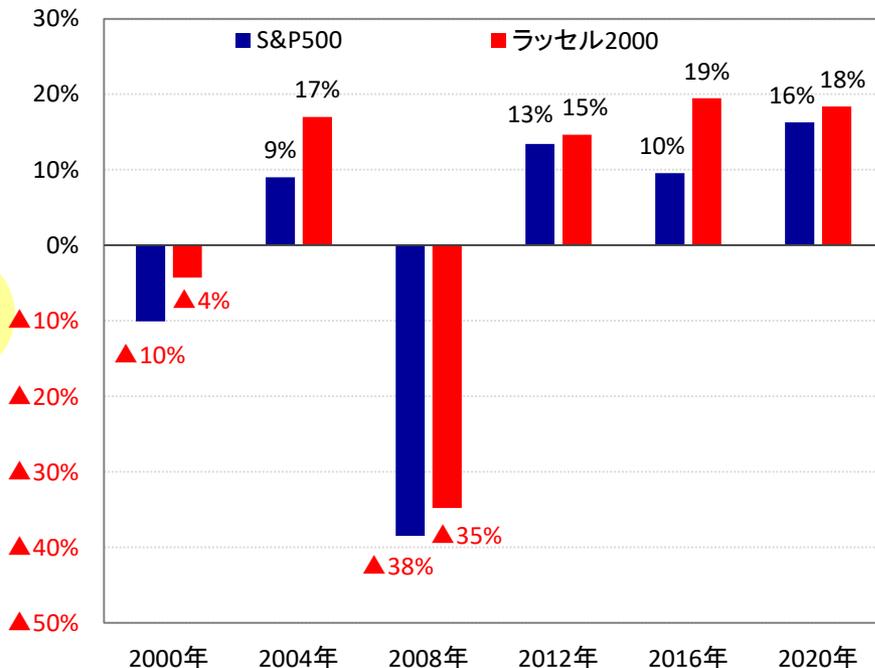
<ラッセル2000指数の推移・週足>



各種資料より岩井コスモ証券作成

大統領選挙年に中小型株が対S&P500で強い傾向

<S&P500指数とラッセル2000指数のパフォーマンス>



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種指数に属し、原則、毎年連続増配25年以上の66銘柄(24年8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にある。
- ・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と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。

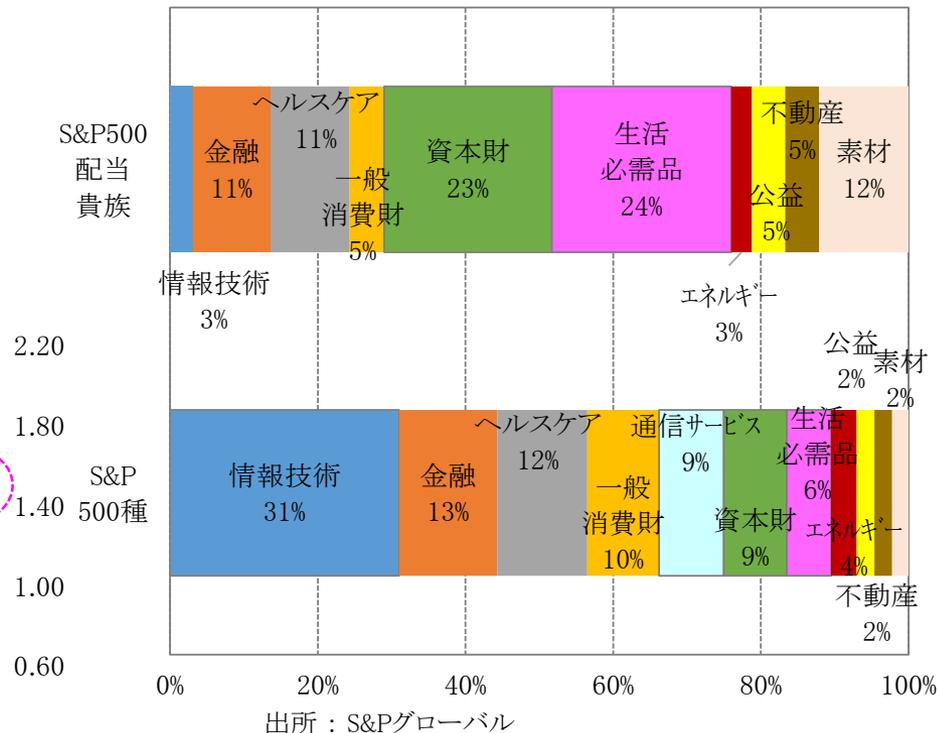
利下げ初期にS&P500配当貴族は相対的に強い傾向

<(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>



S&P500配当貴族はベンチマークと異なる業種構成内訳

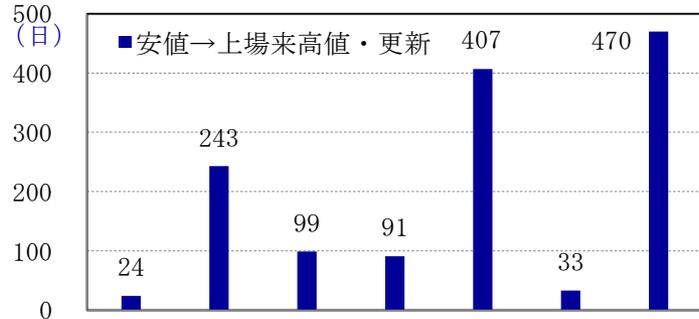
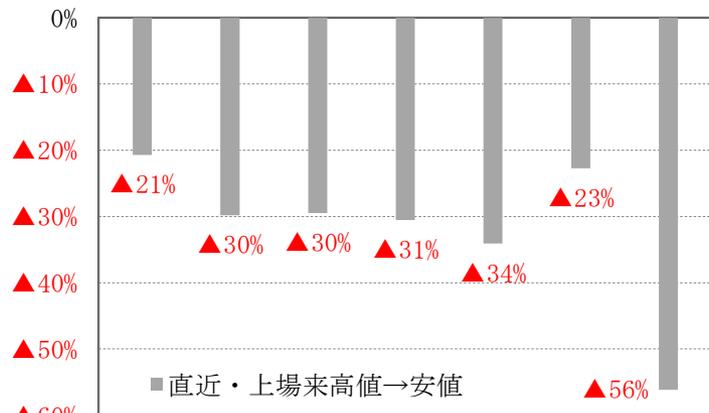
<S&P500配当貴族指数、S&P500指数の業種別構成比(24年8月末)>



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。

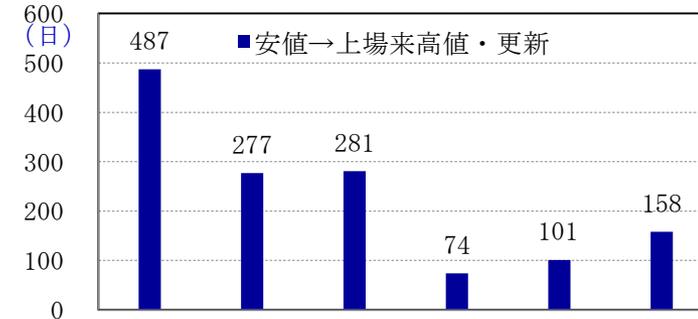
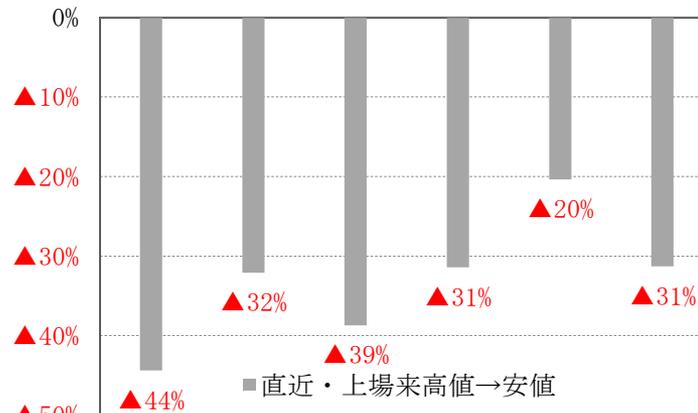
・GAFAMは過去10年大幅高を示し、総じて高値圏に位置している。しかし、2011年以降、大幅安を幾度も経験しつつ、その後、再び高値更新を繰り返している。下落局面の投資判断が重要といえよう。

アマゾン(2011年以降)  
高値からの下落幅/高値更新に要した日数



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：下落幅は終値ベース、日数はカレンダーベース

アップル(2011年以降)  
高値からの下落幅/高値更新に要した日数



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：下落幅は終値ベース、日数はカレンダーベース

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指数は最高値を更新し、5800ptに迫ってきている。同指数は年初から9月26日までに20%上昇。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している。
- ・1980年以降のデータをみると、S&P500指数が年初9か月で15%以上上昇した年は、その年の残り(10-12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3.8%。

長期の上昇チャンネルに沿った動き

< S&P500指数の株価推移・月足 >



各種資料より岩井コスモ証券作成

S&P500指数、強い1-9月の年、10-12月も強い傾向

< S&P500指数のパフォーマンス(1980年~2020年) >

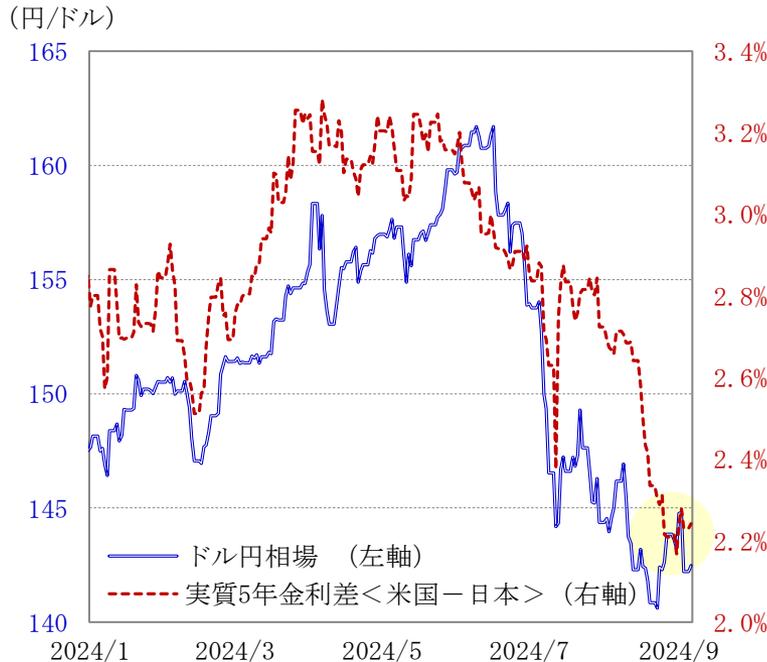
該当年	1→9月	10→12月	年間 上昇率
1980年	16.2%	8.2%	25.8%
1983年	18.1%	▲0.7%	17.3%
1987年	32.9%	▲23.2%	2.0%
1989年	25.7%	1.2%	27.3%
1991年	17.5%	7.5%	26.3%
1995年	27.2%	5.4%	34.1%
1997年	27.9%	2.4%	31.0%
2009年	17.0%	5.5%	23.5%
2013年	17.9%	9.9%	29.6%
2019年	18.7%	8.5%	28.9%
<b>平均上昇率</b>	<b>21.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>26.3%</b>

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。

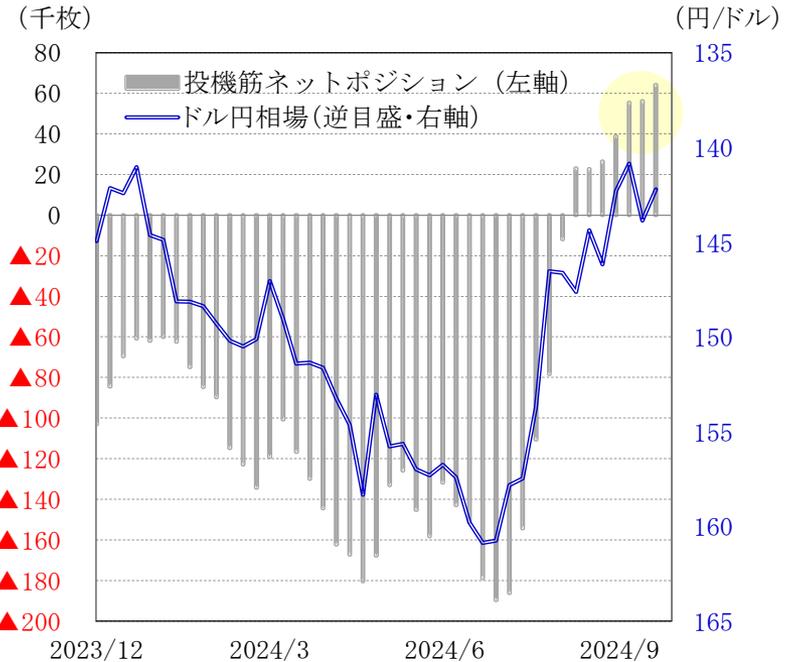
- FRBの利下げ開始、日銀の金融政策据え置きへの警戒感から、9月前半は円高が進行。一方、利下げ発表後、景気拡大期待から米国の中長期金利は上昇、日米・実質金利差が底打ち傾向を示し、円高一服、円安方向に推移。しかし、自民党総裁選で石破氏勝利を受けて再び円高に(下左グラフ)。
- 投機筋のネット円買いが膨らんでおり、円高は投機筋主導で進行したことは明らかである(下右グラフ)。

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：9月27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



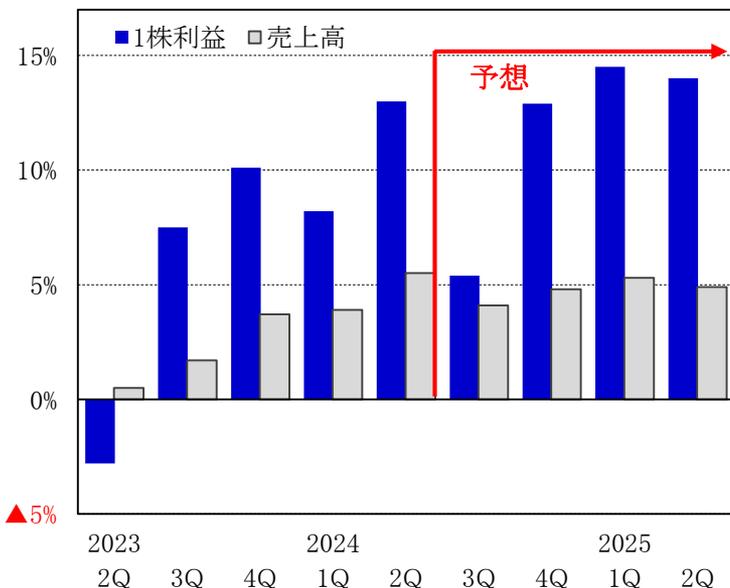
各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：9月27日終値基準

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。

- ・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、9月20日時点で前年同期比13.0%増(エネルギー業種を除くと同13.8%増)と、4四半期連続で増益を確保。
- ・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。

今年4Q以降は二桁の利益成長を見込む

<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：9月20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	13.0%	5.4%	12.9%	14.5%	14.0%
消費(裁量)	14.5%	1.8%	13.5%	15.1%	9.8%
消費(必需)	3.5%	1.5%	3.4%	3.6%	7.3%
エネルギー	1.3%	▲18.8%	▲13.9%	0.1%	9.8%
金融	20.6%	2.2%	20.3%	5.1%	2.3%
ヘルスケア	20.4%	11.2%	21.8%	46.5%	16.1%
資本財	0.3%	2.1%	2.3%	17.2%	15.2%
素材	▲5.9%	▲2.2%	14.0%	16.8%	16.0%
不動産	▲0.4%	2.8%	10.5%	1.7%	5.4%
テクノロジー	21.4%	15.5%	15.6%	19.6%	22.5%
電気通信	7.4%	12.4%	18.7%	7.8%	31.8%
公益	15.6%	5.7%	12.4%	2.8%	4.1%

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：9月20日時点

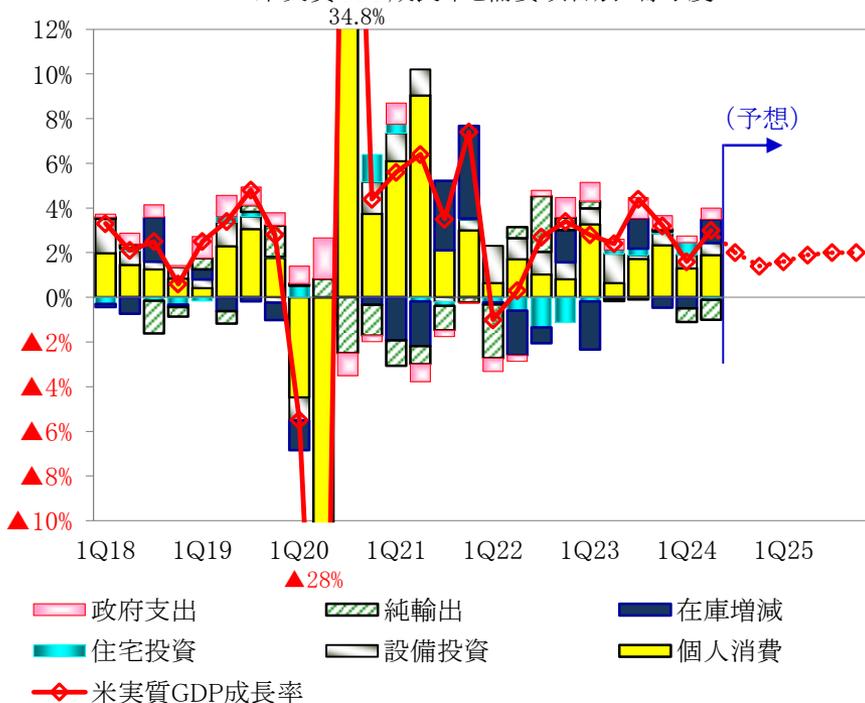
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・24年4-6月期の米GDP(確定値)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、住宅投資は減速してまだら模様の側面。夏以降の経済指標悪化を受けて米景気の軟着陸論が揺らいだものの、FRBの大幅利下げの効果は米景気にプラスに作用すると見られる。

・株式や不動産市場の拡大は家計にとって資産の含み益をもたらし、消費拡大の一助となっており、今回の金融緩和はこの効果が持続することをサポートするだろう。

米GDP成長率は堅調さを維持

<米実質GDP成長率と需要項目別・寄与度>

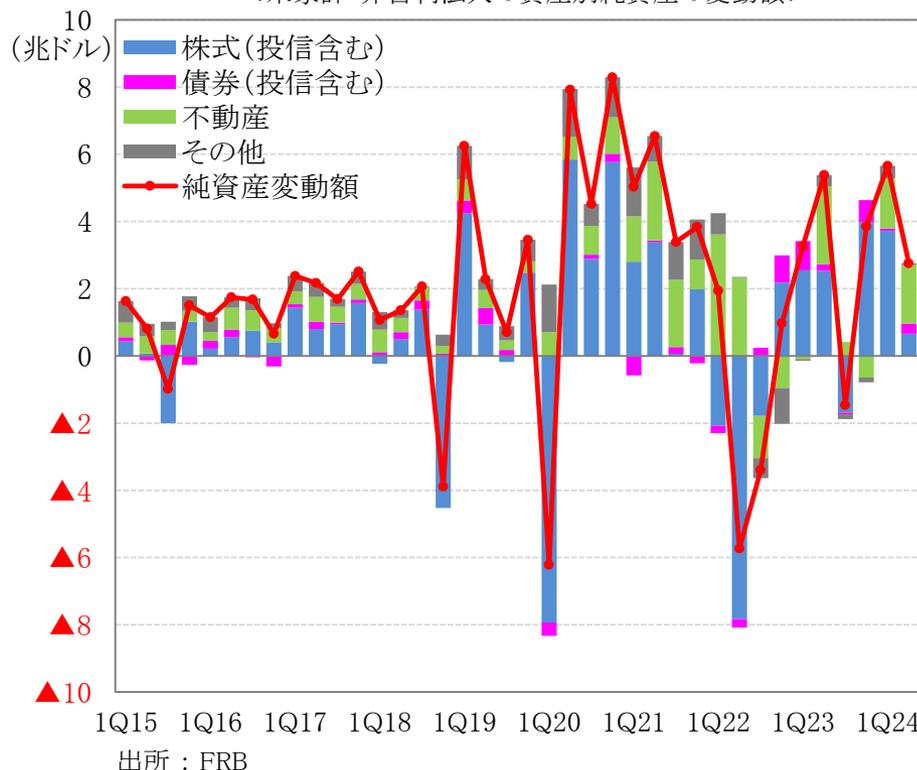


米商務省等・各種資料より岩井コスモ証券作成

注：予想はエコバスタ・コンセンサス(9月27日時点)、四半期データ

株や不動産の値上りによる資産効果が継続

<米家計・非営利法人の資産別純資産の変動額>



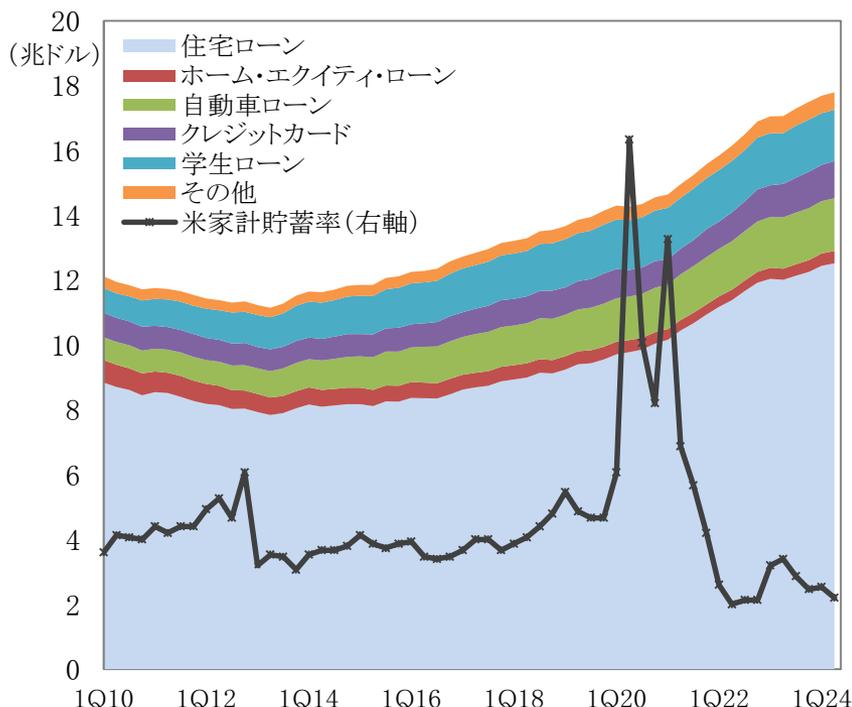
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・24年4-6月期の米家計債務残高は前年同期比4.3%増の17.8兆ドルと過去最高を更新、全体の7割を占める住宅ローンの伸びに加えて、クレジットカード・ローン残高が同10.8%増を記録。家賃等の物価の値上りの影響で生活費の支払いにクレジットカードが一部利用されているとの指摘もある。

・ローンの延滞率は住宅ローンこそ低いものの、クレジットカードが約12年振りの高水準、利下げを通じた利払負担の軽減が家計のバランスシートの健全性を回復させ、堅調な米景気の持続に寄与することに期待。

米家計債務残高は過去最高を更新

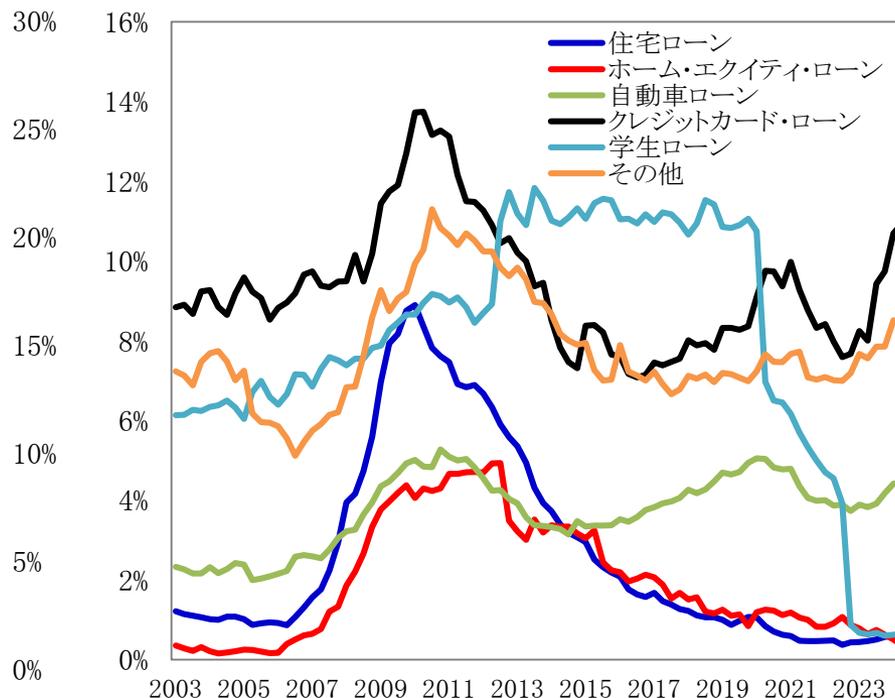
<目的別の家計ローン残高と米家計貯蓄率>



出所：NY連銀、米商務省

クレジットカード等の延滞率の上昇は気掛かり

<目的別ローンの90日以上延滞率の推移>

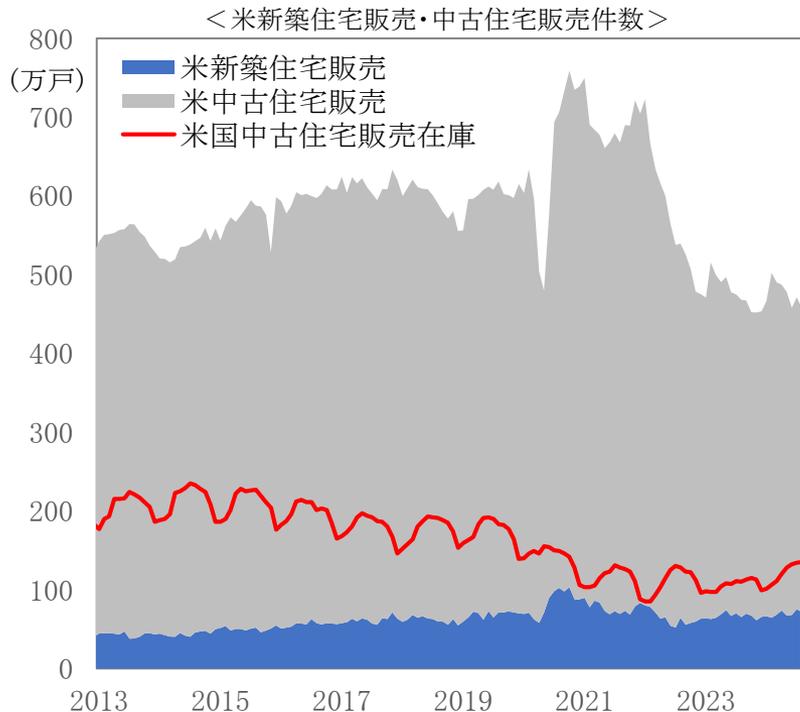


出所：NY連銀

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。

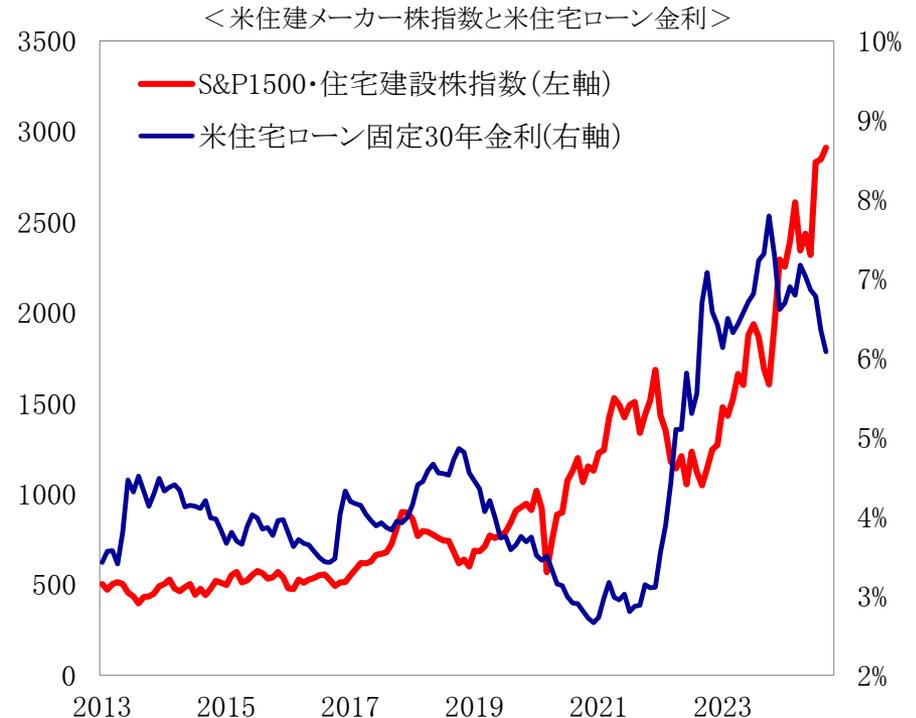
- ・米住宅市場は良質な住宅在庫が低水準で、需要超過を背景に販売価格が高止まりする。加えて高い住宅ローン金利が追い打ちとなり、住宅取得条件が悪化していた。今回のFRBの大幅利下げによって住宅ローン金利の一層の低下が見込まれ、住宅市場が再び活性化する期待が高まる。
- ・次期大統領がハリス、トランプのいずれになろうと、住宅購入者支援には前向きと報じられており、株式市場における住宅関連銘柄の勢いは当面続きそうである。

住宅在庫が低水準で販売価格高止まりの要因に



各種資料より岩井コスモ証券作成  
注：販売件数は季節調整済・年率換算値

金利低下を好感して住建メーカー株は高値更新



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。

- ・中国当局は5%のGDP成長目標を達成するため9月24日以降、金融緩和から株価対策、不動産対策に至るまで広範な追加景気刺激策を打ち出した。また中国共産党は26日、中央政治局会議を開いて直近の経済情勢について議論し、景気の停滞を踏まえ、必要な財政支出を確保すると決めた。
- ・一連の景気刺激策を受けて年初来安値が迫っていた上海総合指数は急上昇、香港ハンセン指数も急騰した。今後は低調だったマクロ経済指標の改善に注目が集まる。

## 長く低迷していた上海・香港株は足下、急上昇



各種資料より岩井コスモ証券作成

中国の主な追加景気刺激策  
～ 金融緩和・株価対策・不動産対策の3本柱 ～

## 【金融緩和】 預金準備率と金利の同時引き下げは異例

- ・預金準備率引き下げ
- ・7日物オペ金利引き下げ
- ・MLF金利とLPR引き下げ

## 【株価対策】

- ・政府系ファンド (SWF) の投資拡大
- ・自社株買い向け3000億元資金枠設定
- ・PBR1倍割れ企業に改善計画
- ・上場企業のM&A促進
- ・株式など担保の5000億元資金枠促進

## 【不動産対策】

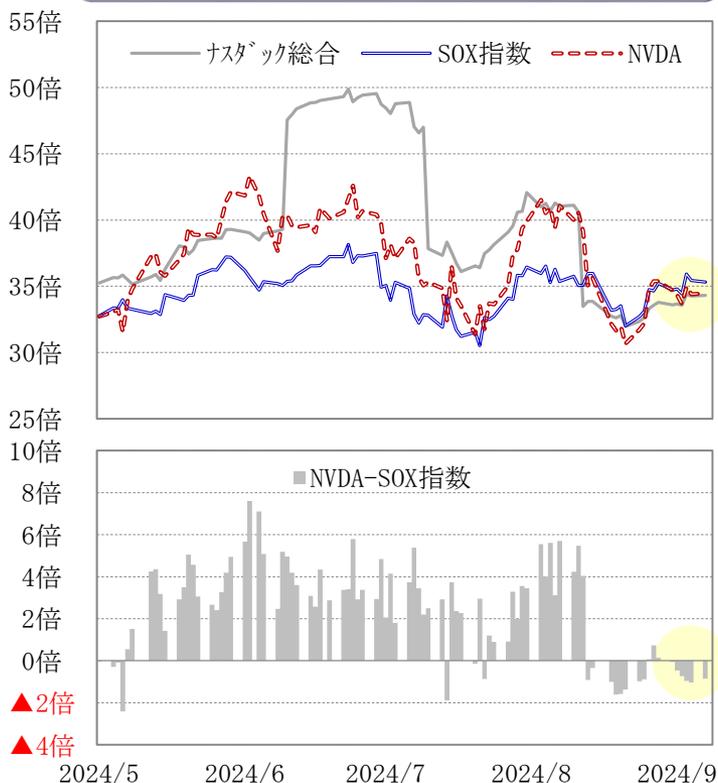
- ・住宅頭金比率引き下げ
- ・既存住宅ローン金利引き下げ
- ・主要銀行の資本増強
- ・上海、深圳、広州等の主要都市の住宅購入規制を緩和
- ・住宅ローンの借り換え容認

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。

- ・エヌビディア株の予想PERはナスダック総合指数と同水準、SOX(フィラデルフィア半導体株)指数より低水準であり、ITセクターでは割安株とも考えられる(下左グラフ)。
- ・エヌビディア株は8月の決算発表後、株価は一進一退ながら、アナリストの目標株価と平均は上昇傾向、乖離幅は拡大傾向にある(下右グラフ)。

エヌビディア  
予想PERでは割安株



各種資料より岩井コスモ証券作成

エヌビディア  
目標株価は上昇・株価は一進一退



各種資料より岩井コスモ証券作成

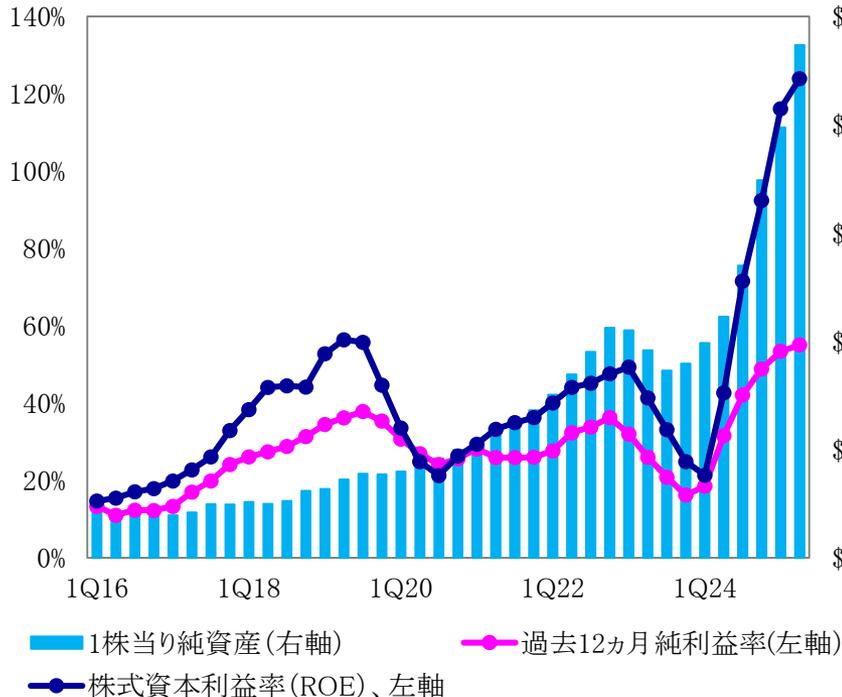
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・株価と財務指標の関連性を示す式「 $PBR = PER \times ROE$  (株式資本利益率)」には、資本効率の高い企業(高ROE)ほど、株価が高く評価(高PBR)される意味がある。

・AI半導体で独り勝ちに近いと称されるエヌビディアは、売上高と利益の成長性やAIのテーマ性の高さばかりが注目されがちだが、長期投資の観点では粗利益率や純利益率の高さを背景にした株式資本利益率(ROE)の高さが重要な要素と考える。高いROEが維持できれば、長期的な株価上昇が期待できよう。

AI用GPUで成功 → 高純利益率 → 高ROE

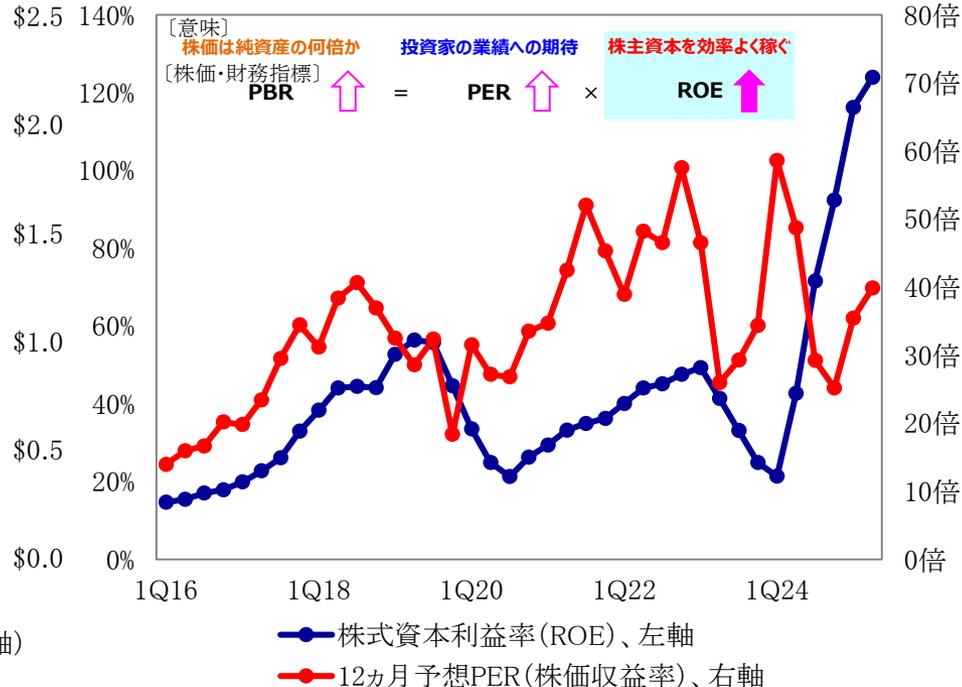
<エヌビディアの16年第1四半期以降の株価・財務指標>



会社資料より岩井コスモ証券作成

高ROE → 高PER、1株純資産成長・高PBR = 高い株価

<エヌビディアの16年第1四半期以降のROEとPER>



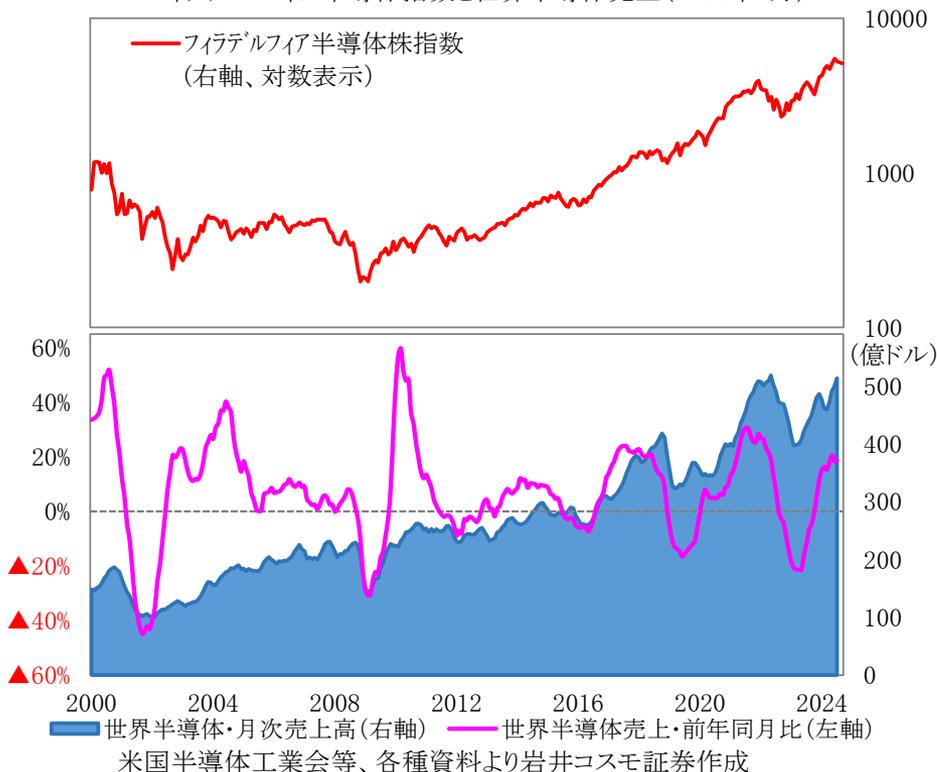
各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

- ・ AI半導体の好調を背景に、7月の世界半導体売上高は前年同月比19%増の513億ドルと過去最高の更新が間近に迫る中、米半導体株指数は8～9月に調整局面をむかえた。AI以外の半導体の回復が想定以上に遅れていることや、半導体製造装置の中国の駆け込み需要が一巡するとの見方などが要因に挙がる。
- ・ 半導体、電子部品製造の中心地、台湾のIT機器・部品の輸出動向は一部を除き回復途上にあり、過度の期待が後退した半導体株は、再度の市場の盛り上がりを好感できる位置にあると考える。

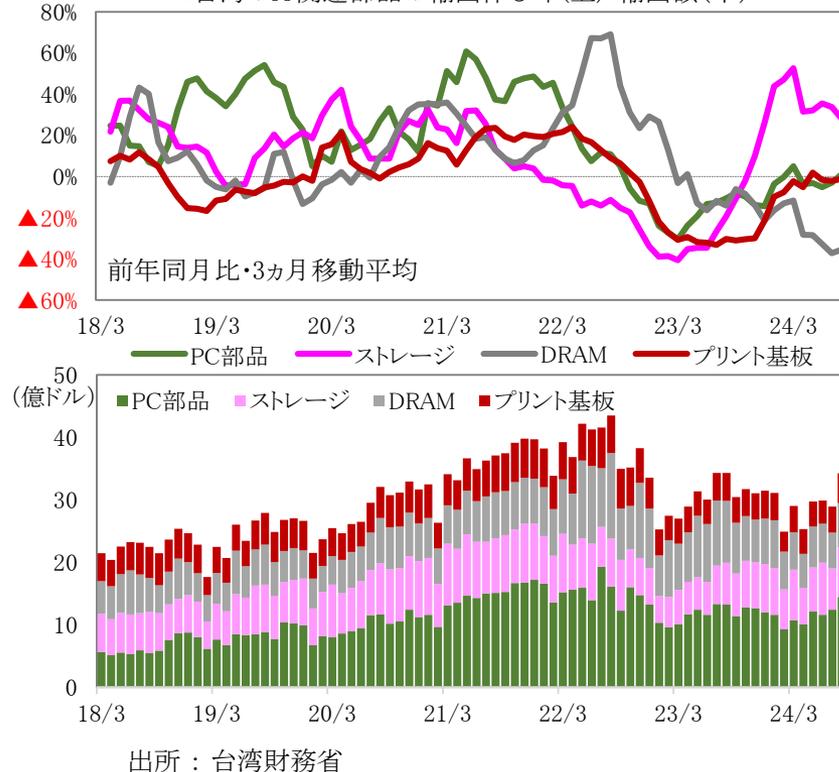
世界半導体売上の過去最高更新は間近

<フィラデルフィア半導体指数と世界半導体売上(～24年7月)>



台湾のIT輸出は回復途上

<台湾のIT関連部品の輸出伸び率(上)・輸出額(下)>

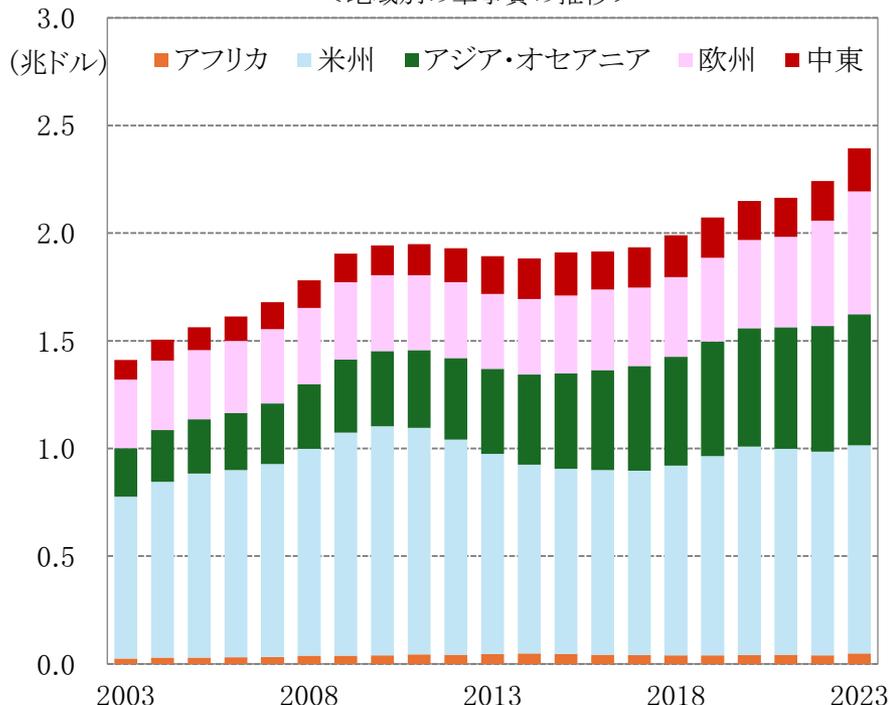


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

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

世界の軍事費は膨張の一途

<地域別の軍事費の推移>



出所：ストックホルム国際平和研究所(SIPRI)

米国の主な防衛元請大手企業

銘柄名	時価総額	前期売上高	過去6か月騰落率
レイセオン・テクノロジーズ (RTX)	1,608億ドル	689億ドル	+26%
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			
ロッキードマーティン (LMT)	1,378億ドル	676億ドル	+29%
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。23年海外売上比率は26%			
ボーイング (BA)	938億ドル	778億ドル	▲20%
旅客機製造の世界大手ながら売上の3割強が防衛関連。アパッチ(ヘリ)、オスプレイ、F-15イーグル戦闘機等を製造			
ゼネラル・ダイナミクス (GD)	829億ドル	423億ドル	+8%
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			
ノースロップ・グラマン (NOC)	772億ドル	393億ドル	+13%
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			

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価・財務指標は9月25日基準

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますよう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。

- ・グーグルの1回当たりの検索における電力消費量と、ChatGPTのそれを比較すると、ChatGPTの方が約10倍多いとされ、生成AI普及による電力消費量の増加が確実視されている。今後、建設予定を含めた世界のデータセンターの電力消費量は5000万戸以上の家庭の電力供給量に匹敵する見込み。
- ・米国で原発関連銘柄が動意付いた背景には、原子力発電が温暖化ガスを排出せず、電力を安定供給できる点や原子力発電が税制優遇の適用対象となったことなど、複数のメリットがきっかけとなったとみられる。

IT大手に電力供給する原発関連銘柄が急騰

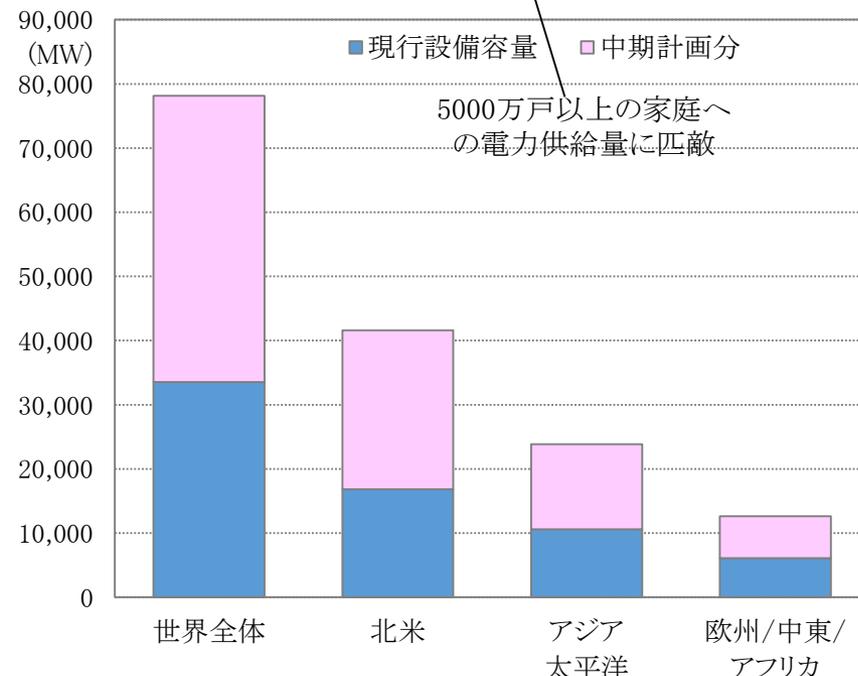
<米原発電力発電大手2社の過剰株価>



各種資料より岩井コスモ証券作成

世界のデータセンターの電力容量

<中期的に2倍以上の約80ギガワットに達するとの予測>



出所：Cushman & Wakefield

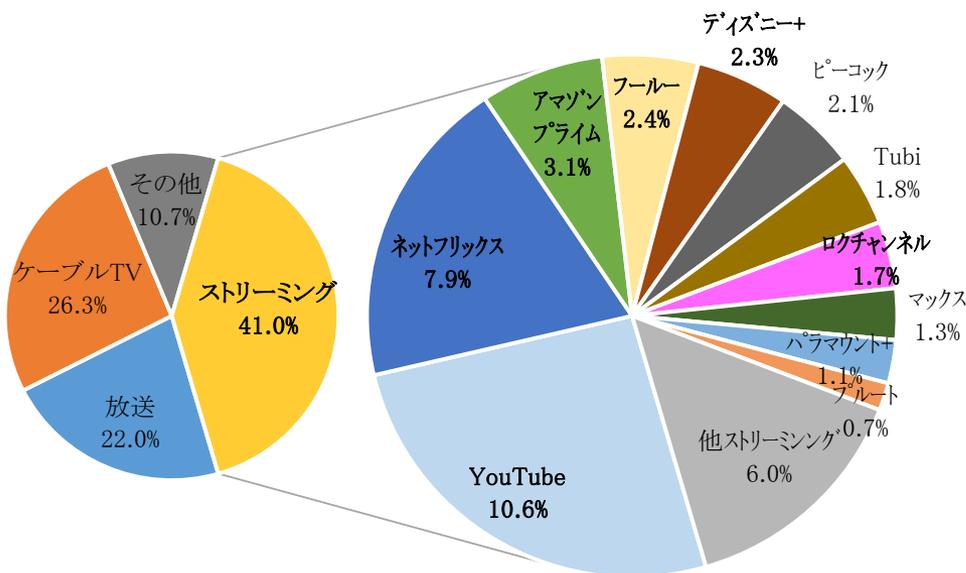
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・24年8月の米国におけるTV上の視聴時間の内訳は、パリ・オリンピック期間だったこともあり従来メディアが健闘したものの、インターネットを経由したストリーミング配信がトップで全体の4割強を占め、ケーブルTVや地上波・衛星放送等からシェアを獲得する傾向が続いている。

・メディア業界のストリーミング配信シフトは、番組制作予算のシフトも意味しており、有力コンテンツがNetflixやディズニー+等の大手に集中する結果、さらに業界の合従連衡が進む可能性を秘めている。

米国のTV視聴率はネット経由が4割強を占める

<種類別の米国のコンテンツ配信元・放送視聴率の内訳(24年8月)>



出所：Nielsen「The Gauge(2024年8月)」

ストリーミング配信ビジネスで活躍する米企業

銘柄名	時価総額	前期売上高	年初来騰落率
ネットフリックス (NFLX)	3,097億ドル	337億ドル	+48%
有料会員数は2.78億口座を数える業界世界最大手。21年は「イカゲーム」がヒット。世帯外のパスワード共有者の料金徴求を実施。広告付格安プランを22年に開始、24年4-6月期は導入国の新規加入者の約半分を占め好調。			
アルファベット (GOOGL)	19,970億ドル	3,074億ドル	+16%
2006年にYoutubeを買収。23年度のYoutube広告収入は前期比8%増の315億ドル、売上全体の10%を占めた。広告なしの動画視聴・モバイル端末のバックグラウンド再生が可能なYoutubeプレミアム(有料)を展開。			
ウォルト・ディズニー (DIS)	1,703億ドル	889億ドル	+4%
2019年11月に新動画サービスDisney+を開始。ほかHulu(ドラマ中心)、ESPN+(スポーツ)も展開、24年6月末の動画有料会員は2.3億人。24年4-6月期に動画配信サービスが初の黒字化を達成。			
トレード・デスク (TTD)	546億ドル	19億ドル	+54%
SNSやPC、携帯電話、インターネットTV等に最適な割合で広告配信できる仕組みを持つ、広告テック企業。インターネットTVの広告増加で恩恵。ターゲット広告に不可欠なクッキー代替技術を独自に開発。			
ロク (ROKU)	107億ドル	35億ドル	▲19%
TV向けストリーミング端末のパイオニア、TV用基本ソフト「ロクOS」は米国シェアNo.1。CM付き独自無料の「ロクチャンネル」の視聴時間は急増中。ストリーミング配信業者と視聴者と広告主の三者を有機的に結び付ける好位置にある。			

各種資料より岩井コスモ証券作成 注：株価指標は9月25日基準

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますよう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。