

U.S. Strategy Report

U.S.ストラテジー・レポート Vol.4 / 2021年12月号

(今月号は12月17日時点の情報を基に作成しています。)

目次

- ◆ 米国市場見通し …p.1
- ◆ Fed Watch …p.2
- ◆ 為替動向 …p.3
- ◆ 物価・雇用動向 …p.4
- ◆ 経済・金利見通し …p.5
- ◆ 主要経済指標予想 …p.6
- ◆ 景気概況① …p.7
- ◆ 景気概況② …p.8
- ◆ 景気概況③ …p.9
- ◆ コロナ動向 …p.10
- ◆ インフラ法案動向 …p.11

- ◆ 投資テーマ① …p.12,13
- ◆ 投資テーマ② …p.14,15
- ◆ 投資テーマ③ …p.16,17
- ◆ 投資テーマ④ …p.18
- ◆ 投資テーマ⑤ …p.19,20
- ◆ 投資テーマ⑥ …p.21,22



LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa

アイザワ証券株式会社

市場情報部 欧米情報課長 佐藤一樹

審査番号 : 211220-U1

2022年の米国市場見通し：出口戦略を巡り乱高下する展開か

■ 控えめな来年の米国相場見通し

・2022年の米国株式市場の見通しはまちまち。ウォール街の15人のストラテジストの予想を平均すると、来年のS&P500指数の終値は4,909近辺で、17日の終値からだと6.2%の上昇となる。来年の米国市場は過去3年間続いた二桁の上昇相場を受けて、現時点では控えめな予想となっている。

・アイザワ証券・欧米情報課では、S&P500指数の22年の予想レンジは下限4,600、上限5,200、期末5,000ポイントと予想。来年のS&P500の企業業績は8%の伸びが見込まれており、業績回復は来年も継続しよう。

・一方、リスク要因として、①新型コロナの感染再拡大、②人権問題を中心とした米中対立激化、③FRBの過度なタカ派的な金融政策運営などが挙げられる。

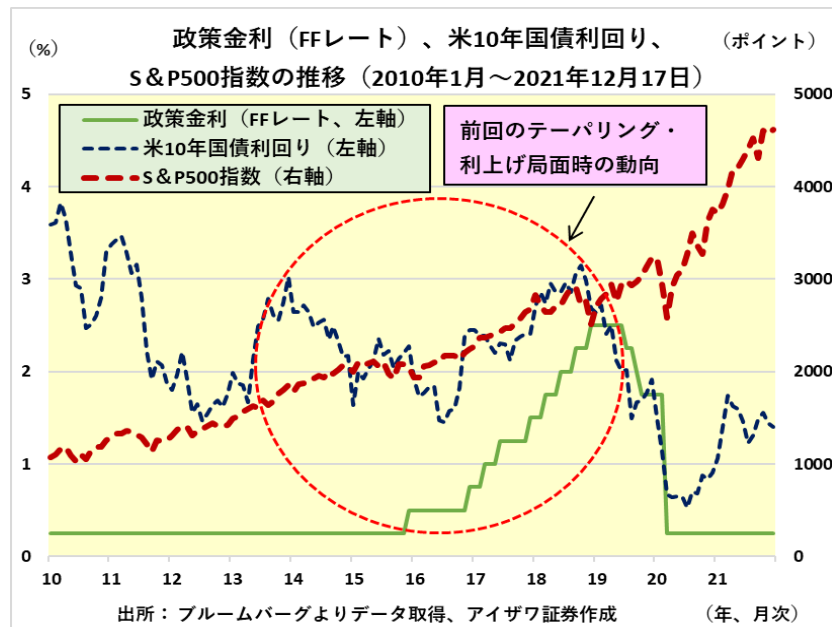
■ 「業績相場」にシフトし、選別色が一段と強まる

・来年は利上げが3回行われる可能性がある。米国株式市場には「three steps and a stumble (スリーステップス・アンド・スタンプル)」という相場の格言がある。金利が3回上がると株価が下落するという意味だ。この格言に2022年の米国株式市場は試されよう。

・いずれにせよ、来年はFRBの金融政策が利上げを模索する出口戦略に移る中で、市場サイクルは「金融相場」から「業績相場」にシフトする事から、米国株は一段と選別色が強まって行くことが想定される。

主要金融機関	S&P500指数 2022年末予想
ゴールドマン・サックス	5,100
モルガン・スタンレー	4,400
JPモルガン	5,050
クレディスイス	5,200
バンカメ	4,600
ジェフリーズ	5,000
RBCキャピタル	5,050
ジェフリーズ	5,000
UBS	4,850

出所：
BARRON'S、
The Wall
Street Journal
、Bloombergなど
各種報道資料より
筆者作成
(注)2022年12
月17日時点



Fed Watch : ソフトランディングに導く出口戦略の舵取りがカギに

■ 2022年に最低3回の利上げを想定

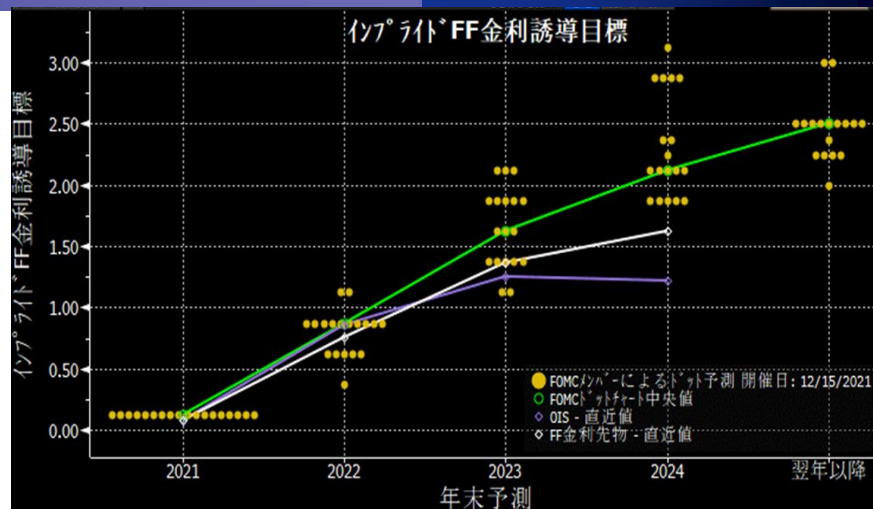
・米連邦準備制度理事会（FRB）は2021年12月15日、2022年春からの一連の利上げ開始に道を開き、インフレが高止まりする可能性をより警戒する重大な方針転換を完了させた。FRB幹部の多くは2日間の連邦公開市場委員会（FOMC）後に発表した見通しで、25ベースポイントの利上げが2022年に少なくとも3回あると予測した。

■ 資産購入額をさらに縮小

・FRBはテーパリングの縮小ペースを速め、資産買い入れプログラムを6月ではなく3月までに終了する計画を承認した。これは2022年に予定されている2回目のFOMC（3月中旬）での利上げ開始に道を開いた。この方針転換は、広範囲にわたるインフレ圧力の加速や、労働市場の一段の引き締めを示す兆しが、FRB幹部らに経済見通しや政策計画の見直し迫ったかを如実に示している。

■ 今後のスケジュール

・今後の利上げスケジュールに関しては、FOMC参加者によるFFレートの見通し（ドットチャート）において、2022年は3回、2033年は3回、2024年は2回の計8回が示された。2022年に3回の利上げはやや前のめり感があるが、計8回は市場参加者にとっても想定の範囲内であろう。



出所：ブルームバーグよりデータ取得、アイザワ証券作成、2021年12月15日時点

■ 2022年の金融政策運営の舵取りは難しい

・FOMC参加者は2022年の米国経済が堅調に推移する中で、利上げフェーズへと移行することをベースシナリオとしている。こうした「通常」の利上げであれば、FRBにとって判断は難しくない。

・しかし、新型コロナウイルスのオミクロン株の登場は、景気の下押し要因となる一方で、サプライチェーンの混乱を助長し、インフレ加速を一層長期化させ得る。こうしたリスクシナリオでの利上げはFRBの決断を難しいものにするだろう。

・利上げへの扉が無事開いたことはよかったものの、2022年の金融政策運営は難しい舵取りを迫られるかもしれない。

為替動向（ドル円相場） 変異株への警戒も、ドルは底堅さを維持

■ 回顧：ドルは対円は一進一退

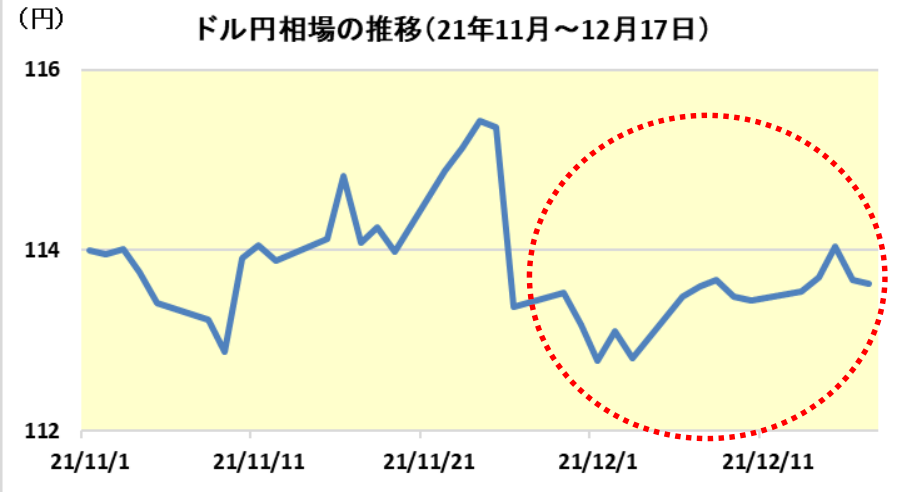
・11月のドル円相場は、3日のFOMCで、パウエル議長が利上げを急がない姿勢を示したことなどから一時112円台へ下落。中旬以降、市場予想を上回る米CPIやタカ派的なFOMC議事録などを受けて利上げ前倒し観測が高まり、115円台半ばへ上昇。月末にかけては、新型コロナのオミクロン株の感染拡大への懸念からリスク回避の円買いが強まり、一時112円台後半へ再び下落した。

・12月入り後は、オミクロン株を巡る懸念がやや和らいだことなどから、113円台へドルが反発。その後、中旬にFOMCを通過し、114円台まで上昇する場面もあったが、足元では一進一退の展開。

■ 展望：当面のドル高余地は限定的

・先行きを展望すると、短期的にはオミクロン株の感染拡大への懸念などからリスク回避の円買いが出やすい地合いが続く見込み。その後、オミクロン株への警戒が和らぐにつれ、リスク選好の動きから円安・ドル高基調へ回復する見通し。

・ただし、当面のドル高圧力は限られる見込み。市場では23年末にかけてのFRBの利上げの織り込みが進展しているため、日米金利差の拡大によるドル高圧力は限られる見込み。



出所：ブルームバーグよりデータ取得、アイザワ証券作成

ドル円相場見通し(21年12月17日時点)

	2021年		2022年		
	7~9月	10~12月(予)	1~3月(予)	4~6月(予)	7~9月(予)
期中平均	110.08	114	114	115	115
(高値)	112.08	118	118	119	119
レンジ	}	}	}	}	}
(安値)	108.72	110	110	111	111

出所：ブルームバーグよりデータ取得、アイザワ証券作成

物価・雇用動向：インフレ率は高止まり、雇用者数の伸びは鈍化

■ インフレ率は引き続き高水準で推移

・11月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比で6.8%上昇。変動の大きいエネルギーと食料品を除いたコア指数は同4.9%上昇。品目別に前年同月比で見ると、食料品は家庭用、外食ともに伸びが高く、全体でも6.1%上昇と2008年以来最高の水準だった。

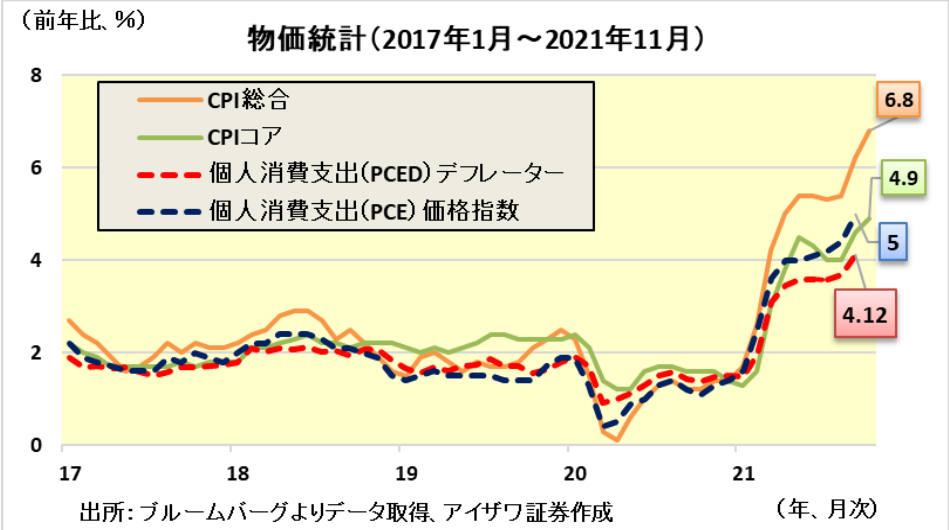
・物価全体で3割程度のウエートを占めている住居費が3.8%と、最近になって上昇が顕著。

・ガソリンが58.1%上昇で、2021年5月以来となる50%超の伸び。なお、バイデン政権は11月23日、石油戦略備蓄の市場放出を決定したが、このCPI統計には反映されていない。

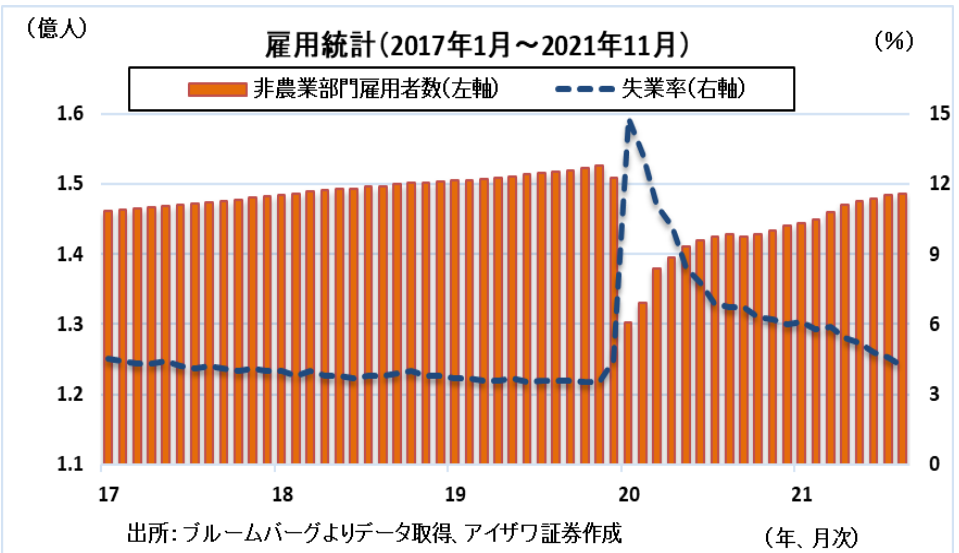
■ 雇用者数の伸びは鈍化、失業率は改善

・11月の非農業部門雇用者数は前月差+21.0万人と、前月から伸びが鈍化。内訳をみると、これまで雇用回復をけん引してきたレジャー関連が同+2.3万人と減速したほか、政府部門が同▲2.5万人と4カ月連続で減少。一方、事務管理を中心にビジネスサービスが同+9.0万人と高めの伸びが持続した。

・11月の失業率は4.2%と、前月から0.4ポイント減と大幅に低下。失業率は5カ月連続で改善し、2020年2月以来の低水準だった。



注) PCED, PCEの数値は21年10月のもの。11月分は12月23日発表予定



経済・金利見通し：22年は約4%成長見込み、長期金利は上昇基調へ

■ 2022年も高めの成長ペースが持続へ

・当面の米国経済は、供給制約の長期化が企業活動の足かせとなる一方、米企業におけるワクチン接種の義務化などの動きを受け、ワクチンのさらなる普及が見込まれることや、積み上がった貯蓄の取り崩しが個人消費の下支えに作用することで、再加速する見込み。2021年通年では5%台の成長となる見通し。

・2022年は、経済正常化が一巡することで成長率は21年より低下するものの、インフラ投資の拡大や雇用・所得環境の改善に支えられ4%程度の成長ペースは持続する見込み。

■ 長期金利は再び上昇基調になる見込み

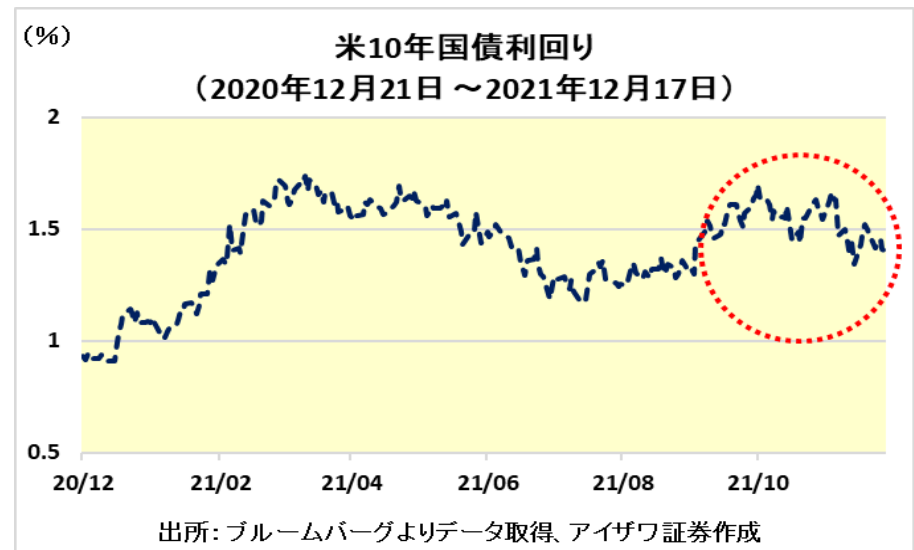
・11月の長期金利（10年債利回り）の月中平均値は1.56%。インフレ懸念が高まり上昇基調にあったが、新型コロナウイルスの新変異株の感染拡大懸念から下旬にかけて急降下した。

・長期金利は、感染再拡大に伴うリスク回避の動きから当面は上値の重い展開になろう。

・感染への懸念が後退するにつれて再び上昇基調となると見込まれるものの、FRBは雇用回復とインフレ高進リスクの双方に配慮した金融政策のかじ取りを行うとみられるため、上昇ペースは緩やかになると考えられる。

(前期比年率、%)	2019	2020				2021		
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
国内総生産	1.9	-5.1	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.1
個人消費	1.7	-6.9	-33.4	41.4	3.4	11.4	12	1.7
設備投資	-1.7	-8.1	-30.3	18.7	12.5	12.9	9.2	1.5
住宅投資	1.1	20.4	-30.7	59.9	34.4	13.3	-11.7	-8.3
政府支出	3	3.7	3.9	-2.1	-0.5	4.2	-2	0.9
輸出	1.2	-16.3	-59.9	54.5	22.5	-2.9	7.6	-3
輸入	-8.5	-13.1	-53.1	89.2	31.3	9.3	7.1	5.8
寄与度								
個人消費	1.1	-4.8	-24.1	25.5	2.3	7.4	7.9	1.2
設備投資	-0.2	-1.1	-4.3	2.7	1.6	1.7	1.2	0.2
住宅投資	0	0.7	-1.4	2.2	1.3	0.6	-0.6	-0.4
在庫投資	-1	-0.5	-4	6.8	1.1	-2.6	-1.3	2.1
政府支出	0.5	0.6	1	-0.2	-0.1	0.8	-0.4	0.2
輸出	0.2	-2	-8.3	4.6	2.1	-0.3	0.8	-0.3
輸入	1.3	1.9	9.9	-7.9	-3.7	-1.3	-1	-0.8

出所：ブルームバーグや各種公表資料よりアイザワ証券作成



主要経済指標予想

米国主要経済指標(四半期)

指標	Q4 21予	Q1 22予	Q2 22予	Q3 22予	Q4 22予	Q1 23予	Q2 23予
経済活動							
実質GDP(前期比%季調済年率)	6	4	3.6	3.2	2.6	2.5	2.3
消費者支出(前期比%季調済年率)	5.5	3.1	3	2.7	2.4	2.3	2.2
政府支出(前期比%季調済年率)	1.2	2.1	1.8	1.9	1.8	1.4	1.3
民間投資(前期比%季調済年率)	7	7	5.5	5	3.8	3.5	3.2
輸出(前期比%季調済年率)	7.4	5.1	6	6	5.4	5.1	4.6
輸入(前期比%季調済年率)	5	5	4.8	4.5	4.2	4	3.6
鉱工業生産(前年比%)	4.6	4.7	4.1	3.8	3.5	3	2.7
物価指数							
消費者物価指数(前年比%)	6.6	6.3	4.8	3.8	2.7	2.5	2.5
PCE価格指数(前年比%)	5.3	4.8	3.9	3.1	2.5	2.3	2.2
コアPCE(前年比%)	4.4	4.4	3.5	3.1	2.6	2.4	2.3
住宅市場							
住宅着工件数(1000件/季調済年率、月間)	1557	1570	1589	1591	1580	1552	1527
新築住宅販売(1000件/季調済年率、月平均)	776	805	805	811	817	822	826
中古住宅販売(100万件/SAAR、月平均)	6.2	6.1	6.2	6.2	6	6	6
建設許可(1000件/季調済年率、月平均)	1651	1702	1705	1711	1714	1718	1723
労働市場							
失業率(%)	4.3	4.1	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6
非農業部門雇用者数(1000人/季調済、前月比)	419	361	305	250	218	200	151
平均時給(前年比%)	4.4	4.4	4.2	4.1	4.2	4	3.6
対外収支							
経常収支(GDP%)	-3.4	-3.4	-3.3	-3.3	-3.3	-3.2	-3.3
金融収支							
財政収支(対GDP比%)	-9	-8	-6.6	-5.8	-5.5	-5.4	-5.3
政府債務(対GDP比%)	99	99.4	99.5	100	104	104.5	104.6
金利							
中央銀行レート(%)	0.25	0.25	0.4	0.6	0.75	1	1.2
3カ月レート(%)	0.21	0.25	0.36	0.52	0.69	0.89	1.05
2年国債(%)	0.58	0.71	0.84	0.98	1.12	1.26	1.37
10年国債(%)	1.57	1.71	1.85	1.95	2.04	2.1	2.17

米国主要経済指標(通年)

指標	2020	2021予	2022予	2023予
経済活動				
実質GDP(前年比%)	-3.4	5.6	3.9	2.5
消費者支出(前年比%)	-3.8	8	3.8	2.5
政府支出(前年比%)	2.5	0.7	1.4	1.5
民間投資(前年比%)	-5.5	7.9	5.7	3.7
輸出(前年比%)	-13.6	4	5	4.8
輸入(前年比%)	-8.9	13.3	4.8	4.1
鉱工業生産(前年比%)	-7	5.6	4.1	2.5
物価指数				
消費者物価指数(前年比%)	1.2	4.7	4.2	2.4
PCE価格指数(前年比%)	1.2	3.8	3.5	2.2
コアPCE(前年比%)	1.4	3.3	3.3	2.3
住宅市場				
住宅着工件数(1000件/季調済年率、月間)	1380	1575	1592	1562
新築住宅販売(1000件/季調済年率、月平均)	821	782	835	867
中古住宅販売(100万件/SAAR、月平均)	5.6	6.1	6.1	6
建設許可(1000件/季調済年率、月平均)	1422	1689	1705	1725
労働市場				
失業率(%)	8.1	5.4	3.9	3.5
非農業部門雇用者数(1000人/季調済、前月比)	-756	549	323	175
平均時給(前年比%)	5.5	4	4.2	3.9
対外収支				
経常収支(GDP%)	-3	-3.4	-3.3	-3.2
金融収支				
財政収支(対GDP比%)	-15.6	-12.4	-6.4	-4.9
政府債務(対GDP比%)	100.1	101.2	101.6	101.1
金利				
中央銀行レート(%)	0.25	0.25	0.75	1.55
3カ月レート(%)	0.24	0.21	0.69	1.43
2年国債(%)	0.12	0.58	1.12	1.62
10年国債(%)	0.92	1.57	2.04	2.34

景気概況①：供給制約は緩和に向かい、企業マインドも良好

ISM景況指数

・11月のISM製造業景況指数は61.1と前月から上昇。堅調な需要を背景に、新規受注指数が上昇。依然として多くの業種が原材料や人手の不足に直面しているものの、生産・雇用指数の上昇と入荷遅延指数の低下は、製造業の供給制約が緩和に向かっていることを示唆している。

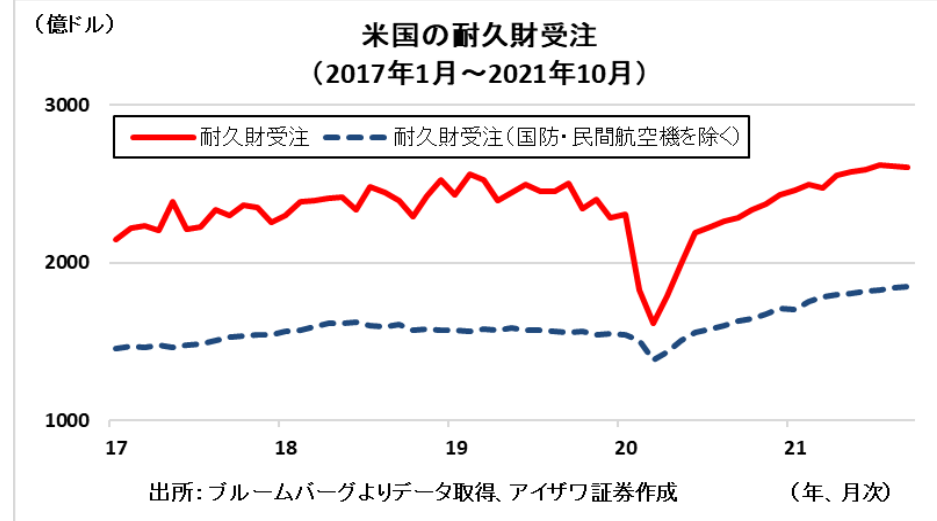
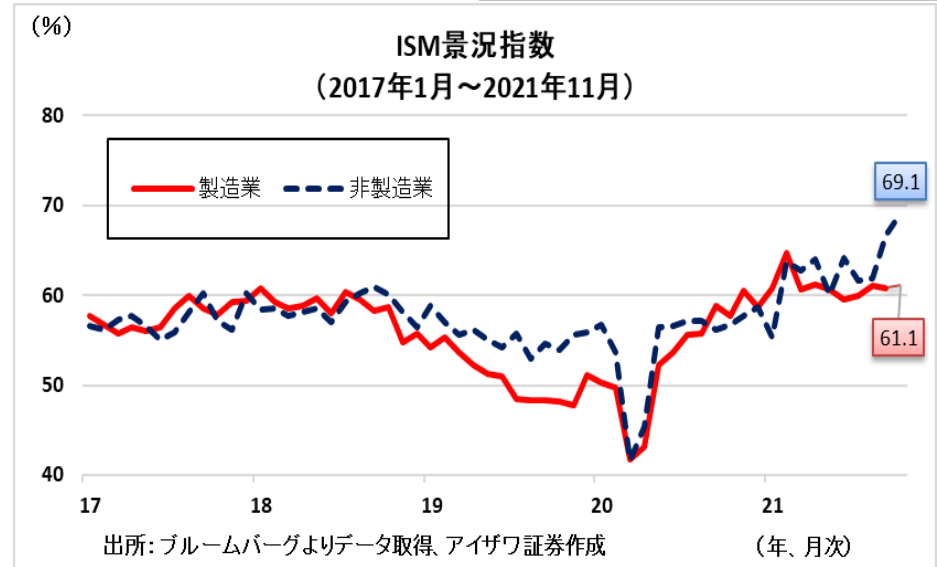
・11月のISM非製造業景況指数は69.1と前月から上昇。3カ月連続で上昇し、前月に続いて統計開始以来、最高水準を記録した。

・回答対象の18業種すべてが改善を報告。旺盛なサービス需要を背景とした事業活動指数の上昇が全体を押し上げた。

耐久財受注

・10月の耐久財受注は前月から0.5%減った。2カ月連続の減少で、0.3%程度の増加を見込んだ市場予測に反して減少した。民間航空機・同部品（14.5%減）が大きく落ち込み全体を押し下げた。一方、2カ月連続でマイナスとなっていた自動車・同部品は4.8%増と改善した。

・10月の国防・民間航空機を除く資本財受注（コア資本財受注）は、前月比0.7%増となった。製造業の堅調さが持続し8カ月連続で増加し、コロナ禍前の水準を上回る状況が継続。



景気概況②：知的財産投資は増勢維持、供給制約も緩和の兆し

■ 設備投資は大幅に減速

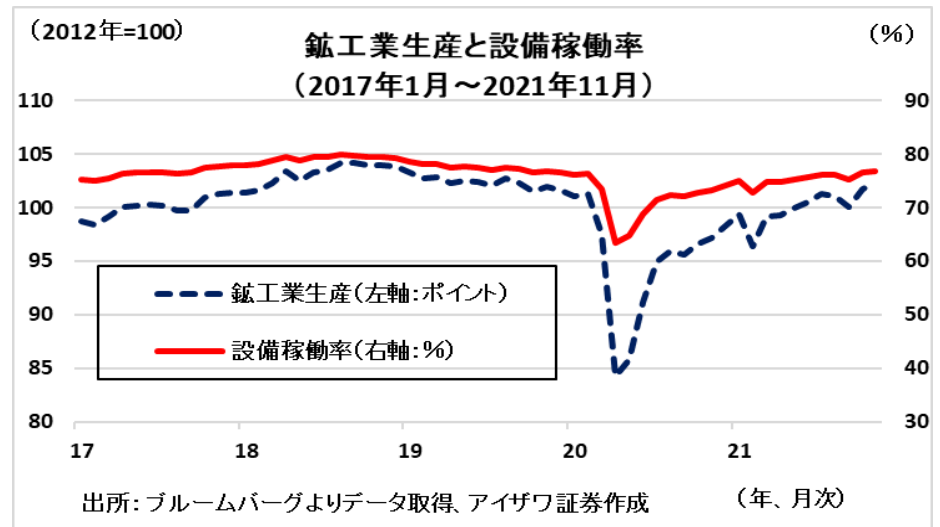
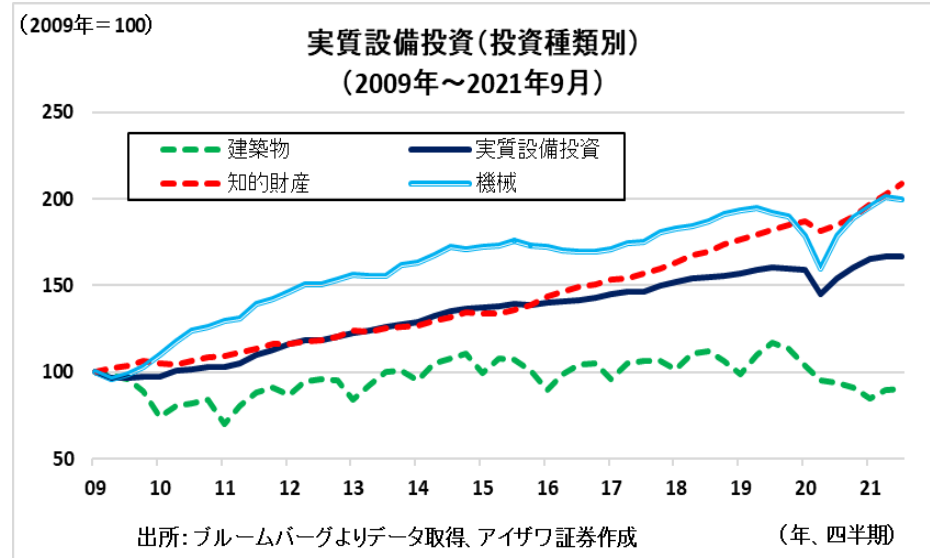
・7～9月期の実質設備投資は前期比年率+1.8%と、前期から大幅に減速した。内訳をみると、デジタル化や省人化へのシフトを背景に、知的財産投資は増勢を維持した。一方、構築物投資が2四半期連続で減少したほか、自動車の供給制約の影響などから輸送関連を中心に機械投資も減少した。

■ 設備投資意欲は引き続き強い

・一方、企業の設備投資意欲は引き続き堅調だ。大企業の経営者へのアンケート調査によると、先行きの設備投資が増加するとの回答が7～9月期に6割強。多くの企業が供給力不足への対応を迫られるなか、当面は旺盛な設備投資が続く見込み。

■ 供給制約緩和の兆し

・11月の鉱工業生産は前月比0.5%上昇した。2カ月連続のプラスで、伸びは前月の1.7%から鈍化したが、堅調な生産活動が続いた。
・自動車・同部品が2.2%上昇し、2カ月連続のプラスとなり全体をけん引。これ以外でも幅広い産業がプラスとなり、供給制約が緩和し始めた兆しとみられる。設備稼働率は76.8%で、前月から0.3ポイント上昇した。



景気概況③：消費は再び弱含み、インフレや変異株が懸念材料

■ 消費マインドは低下基調

・11月のミシガン大学消費者センチメントは前月の71.7から67.4へと低下した。急激なインフレ率上昇とそれに対する有効な経済政策が実施されていないことへの懸念が高まり、前月から更に低下し2011年11月以来の低水準。

■ 11月は9カ月ぶり低水準

・11月の消費者信頼感指数は109.5で、前月から2.1ポイント低下。景気拡大への期待はわずかに上向いたが、労働市場と収入への見通しが下がっているとの見方も。

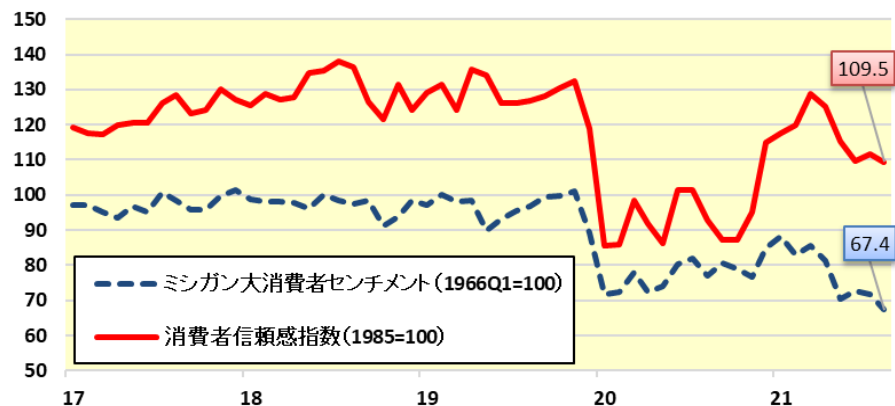
・物価上昇と新型コロナウイルス感染の再拡大への懸念が、景況感を下げた可能性も高い。

■ 11月は0.3%増に鈍化

・11月の小売売上高は前月比0.3%増となった。4カ月連続のプラスとなったものの、伸びは前月の1.8%増から大幅に鈍化し、市場予想の0.8%増も下回った。

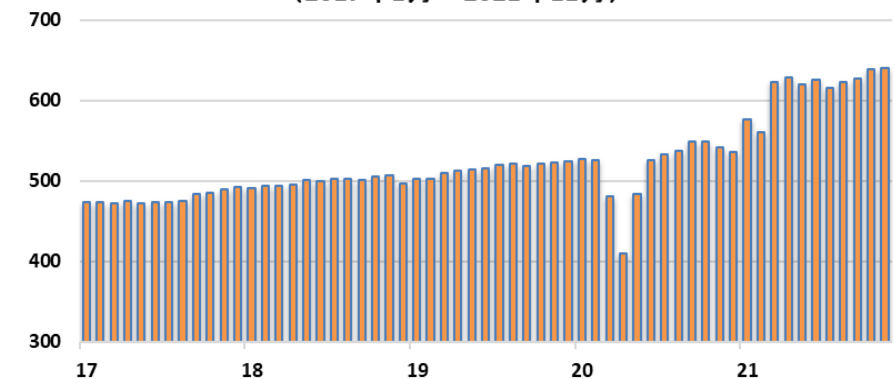
・サプライチェーンの混乱に伴う商品不足を避けるため、消費者がホリデー向けの買い物を前倒ししたことが響いた。物価上昇や、支出が商品からサービスに一巡したことも小売売上高への重しとなった可能性もある。

消費者マインド(2017年1月～2021年11月)



出所:ブルームバーグよりデータ取得、アイザワ証券作成 ※数値は確定値 (年、月次)

小売売上高
(2017年1月～2021年11月)



出所:ブルームバーグよりデータ取得、アイザワ証券作成 (年、月次)

コロナ動向：欧米諸国を中心に新規感染が増加も、重症化は抑制

■ 新規感染は欧米諸国を中心に増加

・欧米を中心に世界の新規感染の増勢が強まっている。新型コロナウイルスのデルタ型が流行していたところに感染力の強い変異型「オミクロン型」が広がり始め、「ダブル・サージ（二重の波）」に欧米では警戒感が強まっている。

・一方、感染者が増加している欧米諸国でワクチン接種率は頭打ち傾向。短期間での接種率向上が見込めない中で、鍵を握るのがメルクとファイザーが開発したコロナ経口治療薬だ。各国規制当局による承認が待たれる。

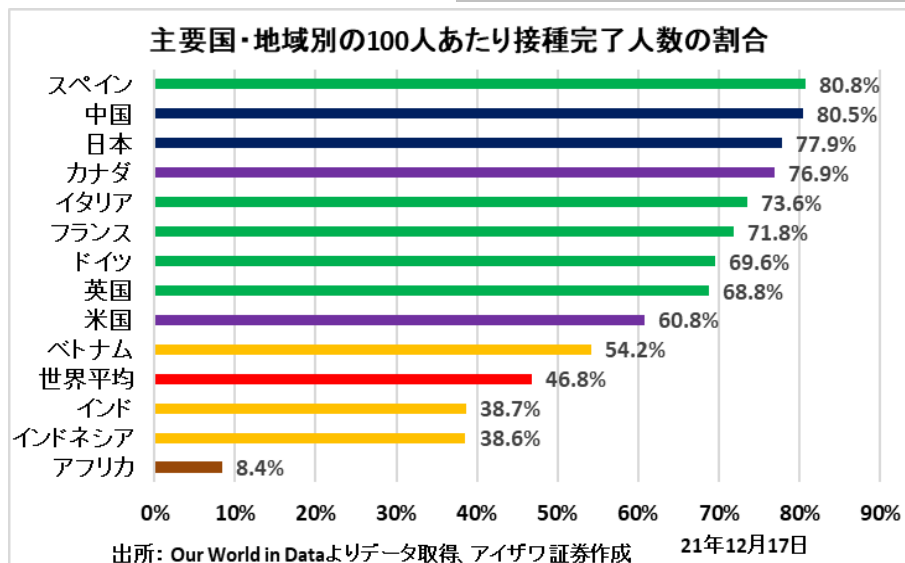
■ 感染再拡大で行動制限を再び強化

・オミクロン株の拡散を抑制するため、多くの国が渡航条件を厳格化。米国、英国、EUなどの政府は、オミクロン株が最初に確認されたアフリカ南部からの渡航やフライトを制限した。

・そうしたなか、英国では近くオミクロン型が感染者の大半を占めると予想されているほか、米国でも年明けの急拡大が懸念されている。

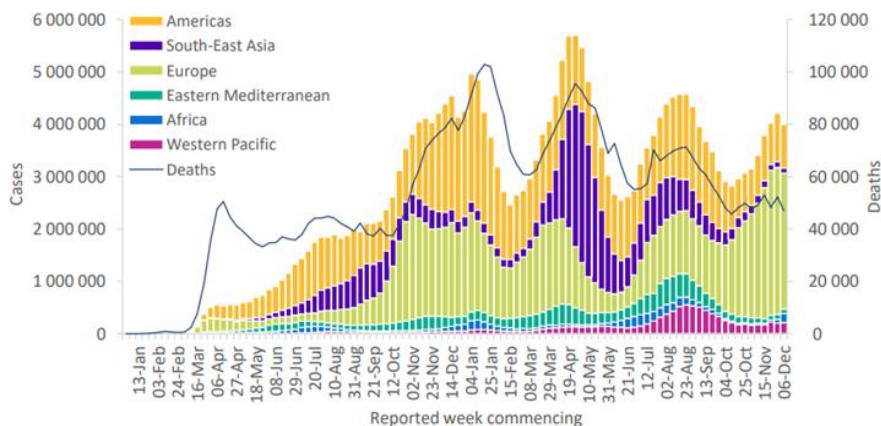
・ワクチン接種が進んだ事で、これまでのように重症者や死者は増えておらず、流行とともに重症者が増えるのかどうか今後の焦点に。

・行動制限措置が再び世界的に厳格化されれば、経済再開モメンタムの減速が懸念される。



新型コロナ感染者数及び世界の死亡者数の推移（21年12月14日時点）

Figure 1. COVID-19 cases reported weekly by WHO Region, and global deaths, as of 12 December 2021**



インフラ投資法案が上下両院で可決：インフラ関連株に恩恵

■ インフラ投資法案が議会で可決

・米議会上院は8月10日、下院は交渉が難航したものの、11月5日に1兆ドル規模の超党派インフラ投資法案を可決した。5年間で約5,500億ドルの新規支出を含め、既存の予算を含めて計1兆ドル規模の投資をめざす。

・道路や橋に1,100億ドル、電力網に730億ドル、全米鉄道旅客公社（アムトラック）など鉄道に660億ドル、高速インターネットに650億ドル。米国の橋の4割は建造から50年以上たち、約7.5%は構造的な欠陥の可能性が指摘されている。

・一方、教育や子育て支援、気候変動対応などに10年間で3.5兆ドルの財政を投じる枠組みを固める「予算決議」の民主党単独での可決をめざしている。こちらは先送りとなった。

インフラ投資法案の主な内容

道路や橋	1,100億ドル
電力網	730億ドル
鉄道	660億ドル
高速通信網	650億ドル
水道網	550億ドル
(注) 超党派案 (原案) 概要	



■ 恩恵を受けるセクターは？

・米上院のインフラ投資法案は2,700ページ以上あり、この文書をすべて読むのはほぼ不可能だ。キーワード検索の結果、「道路」という単語が900回ヒットした。「トンネル」は31回、「橋」は20回、「電気自動車（EV）」は11回、「充電」は117回、「太陽光」は11回、「風」は17回、「気候」は21回、「水」は779回、「大気」は15回。

・法案が株式市場に与える影響を調べるには、まず言葉の数から始めるのが良いだろう。大きな利益を得るのは、道路や水道事業関連の伝統的なインフラ企業に加え、EV関連、再生エネルギーなど環境保護関連とみている。

■ 個別銘柄は？（弊社取扱銘柄）

◇建設機械関連：

キャタピラー（CAT）、ユナイテッド・レンタルズ（URI）、ディア（DE）など。

◇EV・再生エネルギー関連：

テスラ（TSLA）、ネクステラ・エナジー（NEE）、ゼネラル・エレクトリック（GE）など。

◇水道事業関連：

ダナハー（DHR）、エコラボ（ECL）など。

投資テーマ①：メタバース、仮想空間でのビジネス期待が高まる

■ メタバースとは

・「メタバース」とは「meta（超越、高次の）」と「universe（宇宙）」を組み合わせた造語で、オンライン上に構築された、人が活動できる仮想空間のことだ。

・人々は仮想環境の中でゲームをしたり、仕事をしたり、交流したり、コンテンツを消費したりできる。単にネットに接続するのではなく、ネットの中で生活しているイメージだ。

■ 過去のメタバースブームと違う点

・すでに一部の自動車メーカーは自動車の設計を、従来のスケールモデルベースから、仮想モデルベースに移行している（独BMWなど）。

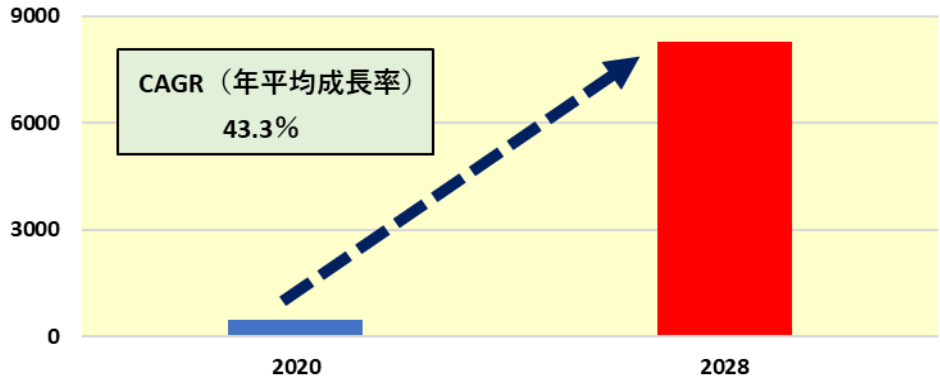
・こうしたビジネス用途のアプリケーションがどんどん実現している事が、メタバースの本格普及を後押し。これが従来の趣味ベースの「メタバース・ブーム」とは決定的に違う点だ。

■ 技術革新などがメタバース実現を後押し

・メタバースの土台は人と空間を繋ぐ事にある。両者の接続には媒体物が必要で、現段階ではARやVRなどがその役割を果たしている。

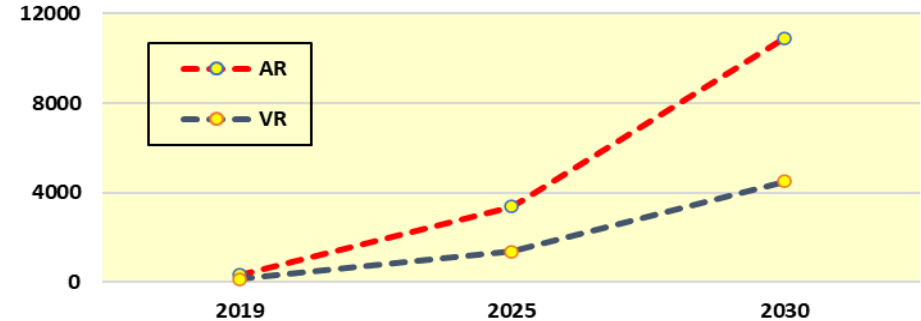
・多くの企業がメタバースに参入すると予想されるなか、初期の段階で収益の多くは、インフラを提供する企業に渡るとみている。

(億ドル) メタバースの市場規模と予想の推移



出所：“Metaverse Market, By Component (Hardware, Software), By Platform (Desktop, Mobile), By Offerings (Virtual Platforms, Asset Marketplaces, and Others) By Technology (Blockchain, VR & AR, Mixed Reality), By Application, By End-use, and By Region Forecast to 2028” (emergenresearch, Nov 2021)よりデータ取得、アイザワ証券作成

(億ドル) Augmented Reality (AR：拡張現実) と Virtual Reality (VR：仮想現実) の世界経済への押し上げ効果見通し



(注) ARとVRは、2030年までに世界経済に1.5兆ドルの押し上げをもたらす見通し。
出所：“How virtual reality and augmented reality are transforming business and the economy” (PricewaterhouseCoopers, November 2019) p.6よりアイザワ証券作成

関連銘柄：NVDA、MSFT、AMD、U、RBLX、FBなど

■ メタバース関連銘柄：半導体・ソフトウェア

・「メタバース」は将来性の高い市場で、その関連銘柄の本命は**エヌビディア (NVDA)** とみている。同社はゲーム向けの半導体市場をけん引し、インフラとなる「オムニバース」や「アイザック・シム」などをすでに提供。先行優位性を活かして、大きな利益を生み出す可能性を秘めている。

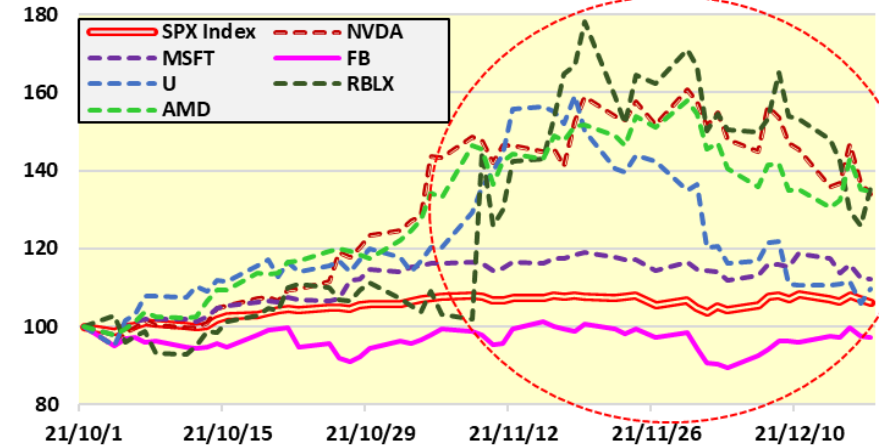
・**マイクロソフト (MSFT)** は21年初頭にメタバースには大きなビジネスチャンスがあるとの見解を示した。顧客企業の例として、エアバス、ロレアル、インテル、米国陸軍などを挙げている。

・**AMD** はメタ (旧フェイスブック) がサーバー用CPUに「EPYC」を採用した事を21年11月に明らかにした。メタの超大型データセンターでサーバー用CPUとして使用されると思われる。

・**ユニティ (U)** はリアルタイム 3D プラットフォームで世界をリード。ゲーム開発プラットフォーム向けが主体だが、21年11月に産業分野における次世代シミュレーション技術を発表した。

・**ロブックス (RBLX)** は3D仮想空間でゲームなどのエンターテインメントを手掛ける。21年5月にGucci (グッチ) と仮想空間とデジタルブランドアイテムを組み合わせた新たな試みを実験。様々な分野でメタバース事業を模索中。

メタバース関連銘柄とS&P500指数の推移
(21年10月 = 100)
(2021年10月～21年12月17日)



出所：ブルームバーグよりアイザワ証券作成

・10月28日に社名を**メタ (FB)** に変更した旧フェイスブックは、これからメタバース事業構築のため巨額の投資を行う側だ。21年12月期からメタバース構築のための投資 (年間100億ドル以上) を開始。

・22年は設備投資に290～340億ドルを投じる事も明らかにした。これに伴い、IT業界によるメタバース分野への事業投資は一段と加速し、サーバー向けCPU、GPUで大きな需要が発生すると予想される。

・メタは今後も継続的に資金を投じる必要があり、業績の下押し圧力への懸念から、関連銘柄の中では、相対的に株価はさえない展開となっている。

投資テーマ②：デジタルトランスフォーメーション（DX）

■ 投資テーマ動向分析：

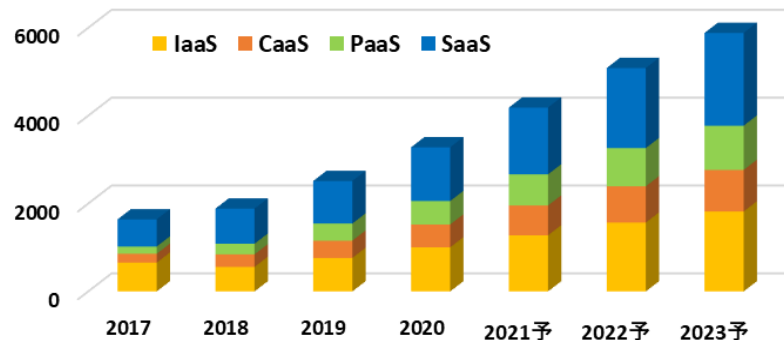
ITセクターに関する重要なトレンドの一つは、企業のIT支出が再び増加する見込みであるということだ。UBSによれば、企業のITマネジャーの81%は21年の予算を増額する予定であり、20年の57%から増加している。クラウドとDXの取り組みが最優先されており、サイバーセキュリティーも優先事項の上位3位に入っている。また、クラウドサービスなどの基盤となるデータセンターの市場規模も拡大するとみている。

世界の企業によるIT支出予測

分野／年	2020年 支出額(億ドル)	2020年 前年比、%	2021年予想 前年比、%	2022年予想 前年比、%
データセンターシステム	1,784	2.5	7.4	5.2
エンタープライズソフトウェア	5,290	9.1	13.2	11.7
デバイス	6,969	-1.5	13.9	0.8
ITサービス	10,212	-1.8	9.8	8.5
コミュニケーションサービス	13,962	-0.7	3.5	2.6
全体	38,720	0.9	8.6	5.3

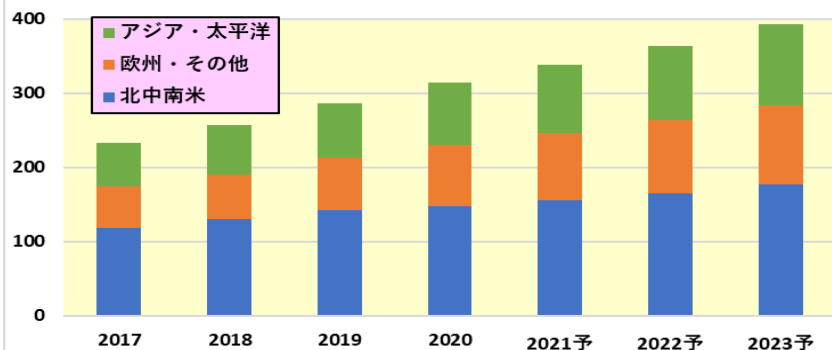
出所：各種公表資料よりアイザワ証券作成

(億ドル) 世界のクラウドサービス市場規模の推移と予測
(カテゴリー別)



出所：各種公表資料よりアイザワ証券作成

(億ドル) 世界のデータセンター市場規模の推移と予測 (地域別)



出所：各種公表資料よりアイザワ証券作成

■ 今後も拡大が見込まれる世界DX市場

米調査会社によると、2020年の世界のDX向けテクノロジー及びサービスに対する支出額は前年比10%増加。今後もワクチン接種が進み、「経済再開」に対する自信が深まるにつれ、企業は「攻め」に転じて、設備投資意欲を高めると予想される。

関連銘柄：クラウド、セキュリティ、データセンターなど

■ 加速するデジタルトランスフォーメーション

DXシフトの加速は世界的に広がっており、企業のDX支援をグローバルで行っているマイクロソフト、アドビ、サービスナウ、データドッグ、セールスフォースなどは、その恩恵を受けるとみられている。米証券大手によると「今後も続くグローバルなDXは1兆ドル規模の市場機会があり、マイクロソフトはその相当な分を手にするだろう」と指摘。また、これまでデジタルとは縁の無かった企業も、既にデジタルで成功している企業も、事業の一層のデジタル化を推進するトレンドは当面は変わらないとみている。

分野	企業	関連事業内容
デジタル投資	マイクロソフト(MSFT)	企業によるクラウドサービスAzure(アジュール)やOffice(オフィス)の採用が加速
	アドビ(ADBE)	デジタルメディア作成ツールのほか、顧客管理、デジタル広告などの事業を提供
	セールスフォース(CRM)	企業向けに販売・顧客サービス支援、マーケティング支援などをクラウドで提供
	サービスナウ(NOW)	企業向けにIT情報管理のプラットフォームをクラウドで提供
	データドッグ(DDOG)	クラウド開発者やIT運用者向けの監視及び分析プラットフォームを開発
セキュリティ	クラウドストライク(CRWD)	クラウドでセキュリティサービスを提供。挙動検知に重点を置いたEDRに特徴
	パロアルト・ネットワークス(PANW)	ファイアウォール製品が主力。クラウドサービスのSaaS向けの機能を強化
	ゼットスケラー(ZS)	モバイル・クラウド向けにセキュリティサービスを提供。ウェブセキュリティに強み
データセンター	エヌビディア(NVDA)	クラウド事業者向けに画像処理半導体(GPU)を提供。GPUの世界シェア8割超え
	アドバンスト・マイクロ・デバイシズ(AMD)	データセンター用CPUをクラウド事業者に提供。足元で市場シェア向上
業務効率化	トリンブル(TRMB)	農業、建築、土木など現場での作業プロセスを効率化するソリューションを提供
ITコンサル	アクセンチュア(ACN)	企業向けのコンサルティングとIT関連の受託業務が2本柱

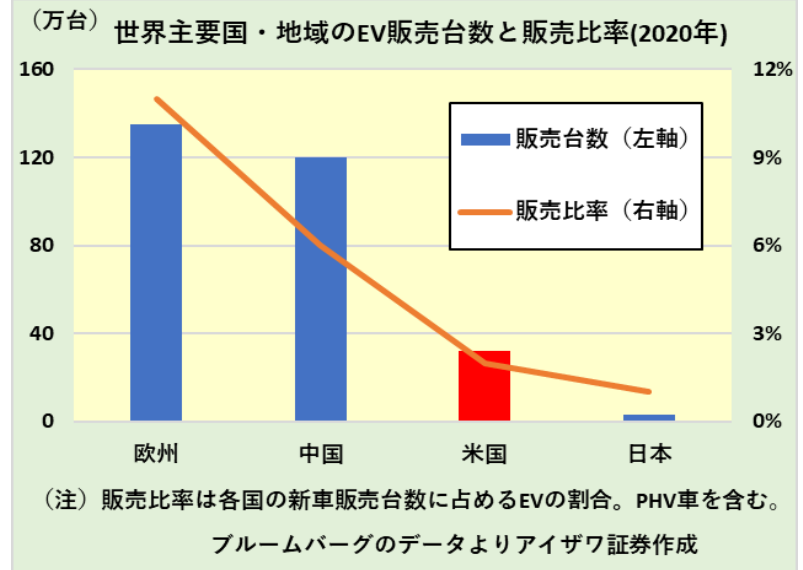
投資テーマ③：「脱炭素化」へ本腰を入れる米国

■ 投資テーマ動向分析：

「America is back（アメリカは戻ってきた）」。バイデン政権は2021年1月の政権発足以来、国内的にも国際的にも気候変動対策に精力的に取り組んでおり、トランプ前政権から環境政策を大きく転換した。しかし、米国の本格的なEV推進等はスタートしたばかり。そして「脱炭素社会」の実現には、太陽光パネルなどハードウェア技術と共に、それを効率的に運用するため、クラウドやAIなど高度なソフトウェア技術も必要不可欠だ。「気候変動対策はテクノロジーの問題でもある」という視点から、投資テーマとしてDX（デジタルトランスフォーメーション）や「脱炭素化」は注目に値しよう。

■ 米政権がEV推進にようやく本腰、欧州・中国を追撃

- ・バイデン大統領は2021年8月5日、2030年までに販売される新車（乗用車と小型トラック）の50%以上を、電気自動車〔EV（バッテリー式電気自動車とプラグインハイブリッド車）〕と燃料電池車とする大統領令を発令。
- ・全米自動車労働組合（UAW）は、「（EV化において）米国は欧州、中国に後れを取っている。今回の発表は自動車産業とUAWメンバーにとって将来の仕事の確実性をもたらすものだ」と指摘。
- ・2021年11月に米議会下院はEV普及支援策を盛り込んだ1兆ドル規模のインフラ投資法案を可決。これには、運輸省がEVの充電ステーション向けに割り当てる予定の75億ドルも含まれており、現在10万カ所超の充電ステーションを2030年までに50万カ所に拡大させる計画。
- ・米国でのEVの普及余地は非常に大きく、充電設備の整備が進めば今後、EV普及は加速度的に進展する可能性は高いとみている。



米国の充電ステーション

10万カ所超
2021年3月時点



2030年までに
50万カ所

関連銘柄：EV、再生可能エネルギー、大型ハイテク企業

■ 脱炭素化へ向けて巨額の投資マネーが動く

2050年までに投資ポートフォリオの温室効果ガス排出量をネットゼロにする事を目指すイニシアティブ「ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス（運用資産総額：10兆ドル超）」には、米国最大の公的年金基金カルパースを含む世界のアセットオーナー61機関が加盟。脱炭素化が投資先企業の選定にも影響する時代が到来し、この評価の高い企業が、機関投資家から資金流入が続く時代になって行くだらう。

分野	企業	会社概要・脱炭素など環境対策の取組など
電気自動車 (EV)	テスラ(TSLA)	<ul style="list-style-type: none"> ・21年1月8日、同社の時価総額はトヨタなど世界の他の自動車メーカーの時価総額を合計した額を抜き去った。現在の自動車大手はガソリン・エンジンをベースとする自動車を展開。ガソリン車を展開していない同社は、ESG/SDGs資金の投資先として有利な立場にある。 ・米テキサス州オースティン市と独ベルリンで建設中の新工場が稼働を始める予定。同社の生産能力は105万台で、量産車メーカーの目安とされる100万台の大台を超えた。これに建設中の2工場が稼働を始める事によって同社の生産能力は一段と高まろう。
再生可能エネルギー	ネクステラ・エナジー (NEE)	<ul style="list-style-type: none"> ・風力や太陽光の再生エネルギー発電として世界最大級。20世紀を支えた化石燃料型の経済が、気候対策型の経済に一気にシフトするなか同社は、20年10月7日にエクソンの時価総額を一時的だが上回った。「サステナブル・エネルギー時代」構築の先頭を走っている。 ・米国では風力や太陽光発電のコストが安く市場が拡大。また、バイデン大統領が打ち出す再生エネルギーへのインフラ投資計画で再生エネルギーへの投資意欲が高まっており、同社の設備投資も加速。今後も堅調な利益拡大が見込まれる状況にある。
ハイテク大手	アップル(AAPL)	<ul style="list-style-type: none"> ・現在、世界中のサプライヤーを巻き込んだ脱炭素化戦略を加速。また、脱炭素化に向けては、製造原料のアルミニウムのリサイクルにも取り組む。回収して再資源化し、採掘なしにアルミニウム材料を作り出す事で、製造過程のCO2排出量を約50%軽減した。 ・既に「Apple Watch」や「MacBook Air」などは100%再生アルミニウムで製造。スマートフォンのiPhoneでも再生素材の利用を進めている。
	マイクロソフト (MSFT)	<ul style="list-style-type: none"> ・同社は2030年までに電力消費量の100パーセントを、二酸化炭素を排出しないエネルギーで賄うとコミット。今年最大の再生可能エネルギーを購入する企業になる見込み。 ・また同社は、サーバーのライフサイクルを延長し、再利用することで廃棄物を減らすことができる、前例のない施設 Microsoft Circular Center を開設。加えて、データセンターが広範な脱炭素化のためのソリューションの一部となる必要があるとも提唱。

投資テーマ④：パワー半導体、EVシフトが市場を牽引

■ パワー半導体とは

- ・パワー半導体は電力の制御や変換を行う総称。「パワーデバイス」とも呼ばれる。
- ・電力の変換や制御により、効率的かつ高精度に電子機器を駆動し、コントロールする電力（パワー）と電子（エレクトロニクス）の分野が重なった技術と製品。
- ・パワー半導体は家電製品、産業機器、EVなど様々な分野で活用。多品種少量生産という特徴から参入障壁は比較的高い。

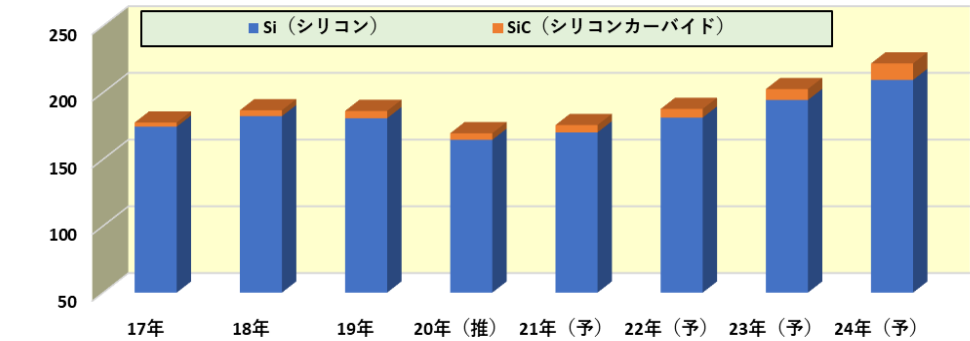
■ EVシフトがパワー半導体市場を牽引

- ・IGBT（絶縁ゲート型バイポーラトランジスタ）は200V以上の中・高耐圧領域を得意とし、EVやハイブリット車のパワーレインなどで使用されている。
- ・また、現状のシリコン（Si）より高性能のシリコンカーバイド（SiC）は最近、EVの車載向けでの採用が相次いでいる事から、今後伸びが期待できるとみている。

■ 今後の見通し

- ・DX（デジタルトランスフォーメーション）や車の電装化などを背景に、パワー半導体の需要は今後も堅調に伸びると予想。

世界のパワー半導体市場規模の推移と予想（2017年～2024年）



出所：矢野経済研究所よりアイザワ証券作成

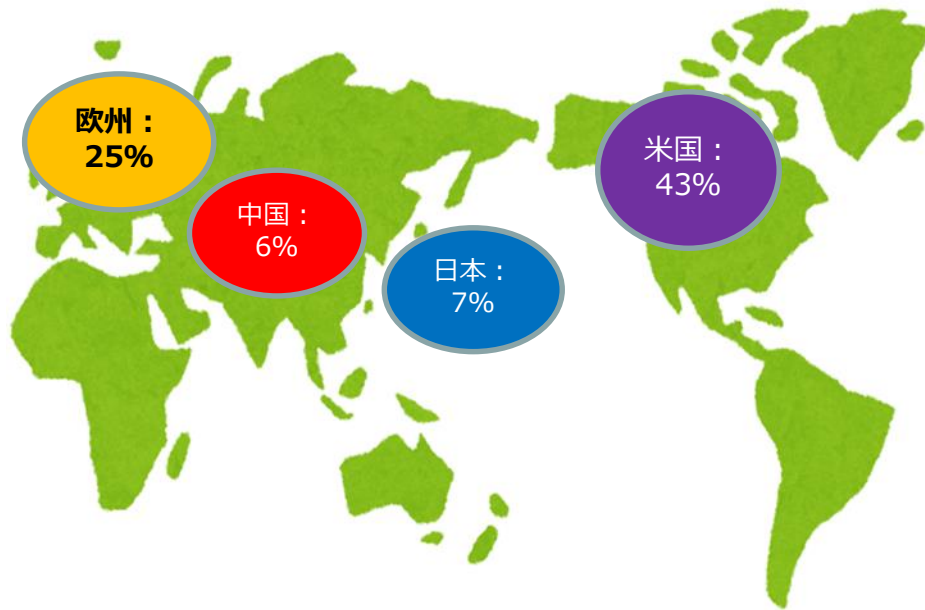
企業	会社概要・EV向け動向
オン・セミコンダクター (ON)	アナログICの半導体メーカー。米モトローラから独立。20年にSiC(シリコン・カーバイド)の新製品を発表し、製品ラインナップを拡充。21年にはEV充電向けのSiC MOSFETモジュールを発表。
インフィニオン (IFX)	半導体ソリューション大手のドイツ企業。21年6月に自動車向け「フルSiC」モジュールを発売。大容量バッテリーを搭載した電動車両での利用を想定したもので、現代自動車を採用した。
シノプシス (SNPS)	半導体の設計や検証段階に使用するEDA(電子設計自動化)ソフトの世界大手。20年8月にEVに搭載する電子部品やソフトウェアの設計、開発、検証のための仮想プロトタイピング統合ソリューションの提供を開始した。
NXPセミコンダクター (NXPI)	フィリップスの半導体部門が分離独立したオランダの半導体メーカー。20年にフォルクスワーゲンの「EVプラットフォーム」とコラボレーション。
テキサス・インスツルメンツ (TXN)	米半導体メーカーで、製品の7割が自社生産。21年にEV向けの電力管理システムを開発。

投資テーマ⑤：競争力が高い米国の医療機器企業

■ 持続的な成長が見込まれる米医療機器企業

医療機器は米国が先頭を走る産業の一つで、IT産業と同様にベンチャー企業から出発した会社が技術革新を主導。医療機器市場は米国が世界の4割以上を占め、米国企業が欧州、日本、中国やアジアへと伸びる余地が大きい。また、高齢化の進展や新興国の経済成長、ワクチン接種の進展に伴う病院運営の正常化などを背景に、世界の医療機器市場は今後、持続的な成長が期待できるとみている。こうした市場規模の拡大は米国の医療機器メーカーにとっては、今後の発展を後押しすると考えられる。

グローバル医療機器市場の地域別シェア（主要地域）



出所：「Worldwide Medical Devices Market Forecasts」よりアイザワ証券作成

■ 医療機器市場の特徴

- ①**医工連携**：人命に直接かかわる医療機器は、それを使用する医師との連携のなかで製品開発・改良が行われる分野（医工連携）で参入障壁が高い。
- ②**複数特許による競争力維持**：一製品あたり複数の特許で保護されている事が多く、構成部品ごとに各国で特許を申請するため、製品全体としては長期間、特許で守られやすい傾向にある。
- ③**高収益**：こうした複数特許による競争力の維持や他社メーカーが参入しづらい構造は、結果としてセクター全体の高い利益率に繋がっている（価格競争に巻き込まれにくい）。

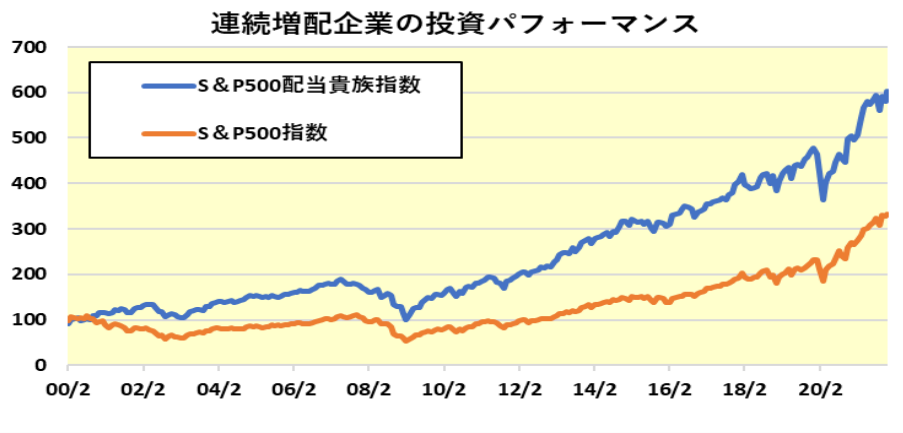
関連銘柄：グローバルで存在感を高める米企業

分野	企業	企業概要
医療機器	イントゥイティブ・サージカル(ISRG)	手術支援ロボットの世界最大手。米軍の遠隔手術の研究開発技術から誕生した手術支援ロボット「ダ・ヴィンチ」を開発・販売。患者への負担軽減から手術件数は年々増加。近年では米国だけでなく、アジアや欧州での伸びが顕著となっており、20年12月末時点で全世界の医療機関などで6,000台以上の「ダ・ヴィンチ」が稼働。
	アボット・ラボラトリーズ(ABT)	1888年創業の長い歴史を持つ総合ヘルスケア大手。世界160カ国以上に拠点を持つグローバル企業。主要事業は、◇血管系医療機器、◇免疫検査・測定機器、◇栄養補助食品、◇特許切れや後発医薬品のエスタブリッシュ医薬品などの4部門で、多角的に事業を展開している。
	ボストン・サイエンティフィック(BSX)	患者への負担を可能な限り軽くする事ができるカテーテルなどを用いた低侵襲治療に特化したメーカーとして、1979年に米国で創業。心臓カテーテル、内視鏡検査装置、冠動脈疾患向け装置や心臓ペースメーカーなどを製造。13,000種以上の製品を取り扱い、125カ国近くで事業を展開。
	サーモ・フィッシャー(TMO)	ライフサイエンス、化学分析などの最先端分野において世界をリードする科学サービス企業。世界中の医薬、科学の研究開発や製造現場に機器・サービスを提供することにより業界を側面から支える役割を担っている。
動物用 医療機器	ゾエティス(ZTS)	世界最大の動物用医薬品メーカー。ファイザーの農畜産部門が前身で、60年以上に渡って動物のヘルスケア業界を牽引。家畜やペット向けのワクチン、医薬品、抗寄生虫薬など300以上の製品ラインナップを有し、100以上の国・地域で製品を販売。また、動物医療市場向けに検査機器提供を手掛けるAbaxisを買収し、動物医療の診断医療機器事業にも本格的に参入。

投資テーマ⑥：連続増配する米国銘柄

■ S&P500配当貴族指数とは

- ・ S&P500指数を構成する大型銘柄から選出。
- ・ 25年以上、増配を続けている企業で構成。
- ・ 特定のセクターに偏らないように銘柄を選出
- ・ 指数構成銘柄は最低でも40以上。
- ・ 毎年1月に銘柄入れ替えを検討。その他、必要に応じて変更。
- ・ 2021年10月15日時点で65銘柄。



注：2000年1月を100として指数化。データは日次で、直近値は12月17日

出所：ブルームバーグよりアイザワ証券作成

弊社取扱い配当貴族銘柄（26銘柄） ※21年10月時点

企業名	ティッカー	会社概要
アッガイ	ABBV	バイオ製薬大手。13年にABTから分離。抗リウマチ薬「ヒュミラ」が支柱
アボットラボラトリーズ	ABT	ヘルスケア総合大手。糖尿病患者向け測定器フリースタイルを拡販
アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド	ADM	世界2位の穀物メジャー。油脂原料の大豆やベーカリー製品用の小麦に強い
アフラック	AFL	世界で初めてがん保険を開発。医療保険など第三分野のパイオニア
アルバマール	ALB	特殊化学品の老舗。航空宇宙や電子部品向けのリチウム、触媒などを製販
ベクトン・ディッキンソン	BDX	医療機器メーカー。注射器、注射針、カテーテルなどの医療用品が主軸
キャタピラー	CAT	世界首位の重機メーカー。油圧ショベル、ブルドーザーなどの販売が支柱
コルゲート・パルメリーブ	CL	家庭用品で全米3位の老舗企業。歯磨き粉・歯ブラシで世界シェアトップ
エコーボ	ECL	衛生関連サービスで世界最大。清掃・洗浄などの技術サービスを総合提供

弊社取扱いの配当貴族銘柄（26銘柄） 続き

企業名	ティッカー	会社概要
コンソリデ-テッド・エジソン	ED	エネルギー事業会社。NY市などに電力・ガスを提供。太陽光発電も拡大
ゼネラル・ダ-イミクス	GD	国防大手で潜水艦メーカーが祖業。商用ジェット機、戦車、防衛関連ITも拡充
WWグレンジャ-	GWW	工具など維持補修用の産業用資材販売で全米最大。通販Zoroでの販売も強化
IBM	IBM	IT大手。レッドハットを巨額買収し、クラウド分野の開拓で成長回帰を狙う
ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)	JNJ	総合ヘルスケア企業。医薬品を主軸に、医療機器と消費者向け製品の3本柱
コカ・コーラ	KO	炭酸系飲料が売上の過半を占める飲料メーカー。非炭酸系飲料も開拓
マクドナルド	MCD	外食で世界首位のハンバーガーチェーン。ファストフードのパイオニア
3M	MMM	粘着製品ポストイットなど消費財以外にも、幅広い産業分野の製品を提供
ネクステラ・エナジ-	NEE	電力会社。風力や太陽光の再生エネルギー発電として世界最大級
ニューコア	NUE	米国最大の鉄鋼メーカー。鋼板、棒鋼から加工品まで製造・販売
ペプシコ	PEP	飲料大手。スナック菓子と清涼飲料の2本柱。Frito-Lay、Pepsi-Colaを展開
プロクター・アンド・ギャンブル(P&G)	PG	世界最大の日用品メーカー。パンパース、アリエール、ジレット等を製販
PPGインダ-ストリーズ	PPG	航空・海洋・自動車など向け塗装・塗料・材料が主軸。住宅用塗料も提供
AT&T	T	世界最大級の通信会社。5Gサービスの全米展開が将来の収益の柱
ターゲット	TGT	日用品や衣料品、食品などを販売する大型ディスカウントストア
ウォルマ-ト	WMT	世界最大の小売りチェーン。IT技術を活用した商品配達や海外展開を強化
エクソンモービル	XOM	石油会社大手。石油・ガスの探査・生産から燃料・化学品の精製まで展開

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: アイザワ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3283 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関:

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター(略称:

FINMAC)

外国株投資の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。

本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。

結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。

このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

お客様にご負担いただく手数料等について

外国株式

①委託取引の場合

外国証券の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料(税込)をいただきます(最低手数料は買いの場合のみ 5,500 円)。

対面口座: 売買代金の一律 2.20%

インターネット口座「ブルートレード」:

インターネット発注 売買代金の 1.65%、

コールセンター発注 売買代金の 1.98%、

コンサルネット発注 売買代金の 2.20%

②国内店頭取引(米国株)の場合

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として 2.5%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

外国証券の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

**LINE公式アカウント
はじめました!**

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから!](#)



ID : @aizawa