

U.S. Strategy Report

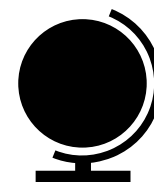
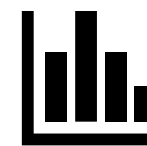
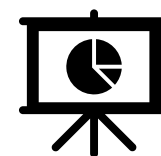
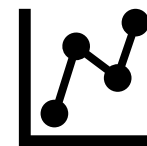
U.S.ストラテジー・レポート 2021年10月 Vol.2

(今月号は10月15日時点の情報を基に作成しています。)

目次

◆ 株式市場動向	.....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
◆ 新型コロナ動向	.....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
◆ 投資テーマ④	.....p.17,18
◆ 投資テーマ⑤	.....p. 19
◆ 投資テーマ⑥	.....p. 20
◆ 投資テーマ⑦	.....p. 21
◆ 投資テーマ⑧	.....p. 22,23



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 佐藤一樹

審査番号 : 211018-U1

株式市場動向：調整局面は「業績好調な優良銘柄の仕込み時」とみる

■ 2021年10月の騰落率(10月1日～10月15日)

- ・ダウ平均： +4.3%
- ・ナスダック総合： +3.1%
- ・S & P 500： +3.8%

■ 当面の政府閉鎖とデフォルトは回避

米議会の上下両院で12月3日までの暫定予算が可決された事から、政府機関の閉鎖はその間回避される。10月7日には上院で、12日には下院で債務上限を4,800億ドル引き上げる法案が可決された。

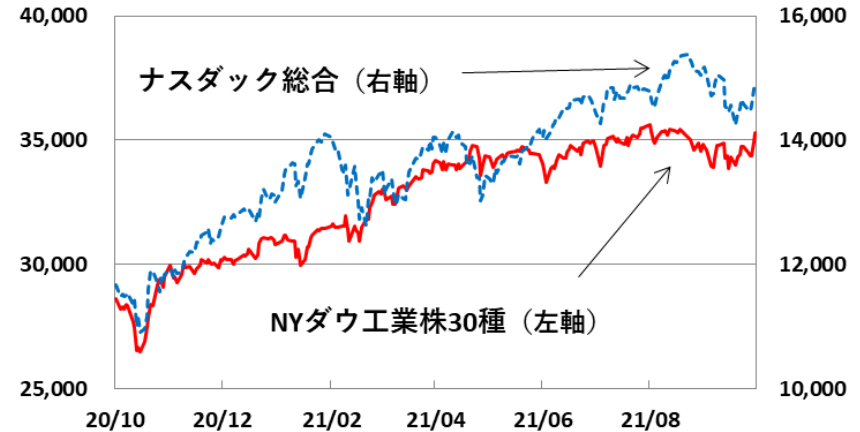
米財務省によると、今回の引き上げ額は暫定予算の期限までの債務借り入れに十分な規模。これにより、当面の米国債のデフォルトも回避された。米国株式市場にとっては追い風となった。

■ 今後の見通し：調整後は再び上昇基調に

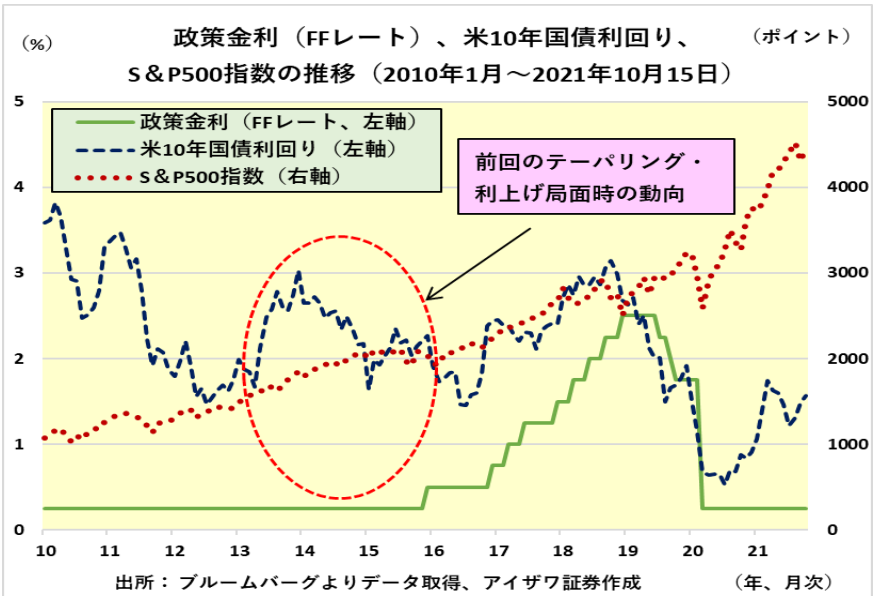
米国では企業などでワクチン接種義務化の動きが広がり、ワクチン普及ペースが再加速。ワクチン接種率が向上し、コロナ経口薬の実用化にも目途が立てば新型コロナの脅威は大幅に低減でき、早期の感染収束と外出行動の持ち直しが期待できよう。

短期間には長期金利が「急伸」すれば市場に悪影響を与える可能性はあるものの、2013年の経験から一時的と考えられる。相場の調整局面は「業績好調な優良銘柄の仕込み時」と捉えている。

米国株指標推移 (2020.10.16～2021.10.15)



出所：ブルームバーグよりデータ取得、アイザワ証券作成



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)

Fed Watch : FRBの政策スタンスがタカ派方向にシフト

■ 11月会合でのテーパリング決定が濃厚

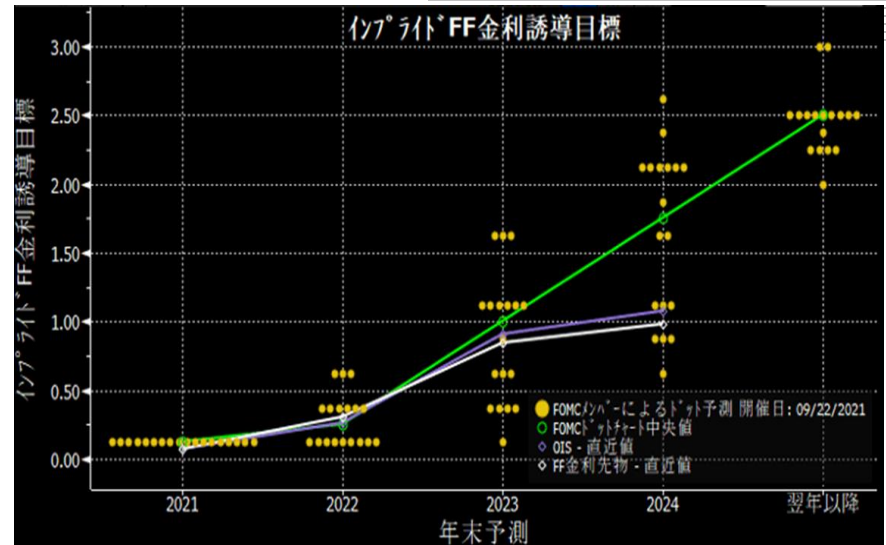
9月のFOMC後に発表された声明文では、資産購入ペースの縮小は近々正当化されると明記。また、パウエル議長は記者会見で、雇用情勢の回復が続けば、11月会合でテーパリングを決定する可能性があると発言。9月の雇用統計は市場予想を下回ったものの、雇用増加が続いており、11月の会合でテーパリングが決定される公算は高い。

■ 利上げスタンスはタカ派方向にシフト

テーパリングの議論は想定通りの内容であった一方、政策スタンスはタカ派方向にややシフト。政策金利の見通しをみると、22年に政策金利の引き上げを見込む参加者が、前回の7人から9人へと増加し、中央値は0.250%へと上昇。また、23年末までの利上げ回数が3回以上となり、前回の2回から利上げペースは加速した。

■ (メインシナリオ) : 利上げは23年以降か？

FRBは年内にテーパリングに着手する見込み。その後は、幅広い指標でみた完全雇用と2%の平均インフレ目標の達成に時間を要するとみられるため、利上げ開始は23年以降となる可能性が高い。ただし、利上げ見通しに関してFRBメンバー内でも見方が分かれており、現時点で具体的な開始時期は定まっていない。



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9月22日時点

■ (リスクシナリオ) : 前倒しで利上げを実施

インフレ加速への懸念が利上げ時期に影響を及ぼす可能性もある。FOMC参加者のリスク判断をみると、供給制約が想定より長期化している事などから、インフレ率上昇のリスク認識は高止まり。

リスクシナリオとしては、労働力不足等の供給制約のさらなる長期化などを背景に、22年にかけて2%超のインフレ率が定着した場合、利上げが22年中に前倒しで実施される可能性もある。その場合、景気や株式市場などの下押しに作用する恐れもある。

為替動向（ドル円相場）：利上げ織り込み進展からドル高基調に

■ ドル強含みの展開

・9月下旬のFOMCで金融政策についてタカ派的な姿勢が示された事などから、月末にかけて一時112円台までドル高・円安が進行。

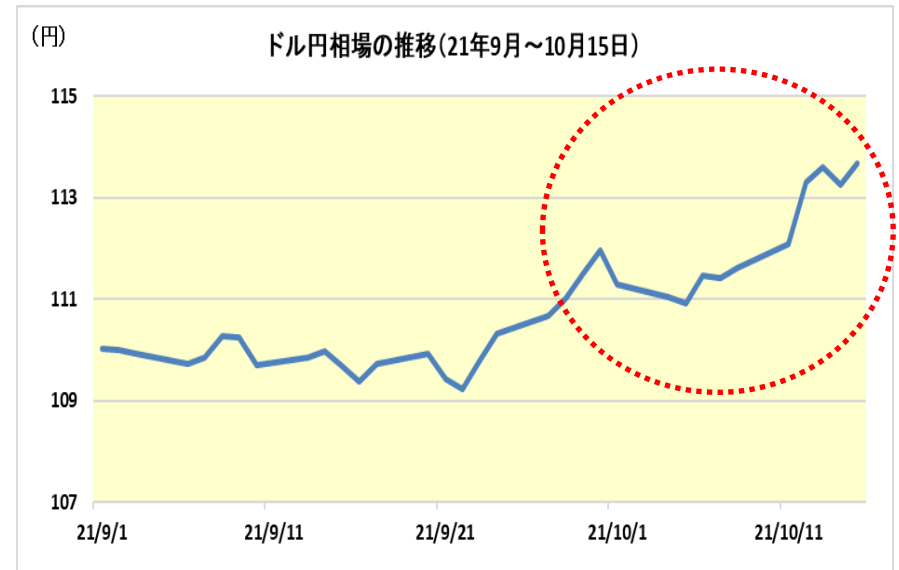
・10月入り後のドル円相場は、米株安などからリスク回避の円買いが強まり、一時110円台へ下落したものの、その後は米債務上限を巡る警戒感が後退した事などから、113円台後半までドル高が進行した。

■ 金融政策正常化に伴いドル高基調が持続

・先行きを展望すると、22年以降も米国では金融政策の正常化に向けた動きが続くなか、23年以降の利上げ織り込みの進展に伴い、ドル高基調は持続する見込み。

・FOMC参加者の政策金利見通しの中央値は、24年末時点で累計6.5回の利上げが示された一方、市場では累計4.5回程度の織り込みにとどまるため、織り込み余地は残っている。

・FRBによる金融緩和の正常化に向けた動きが進むなか、ドル高・円安基調は持続する見通し。テーパリング開始後も、市場参加者の利上げ織り込み余地が残るなか、米金利上昇などからドル高圧力がかかりやすい地合いが持続するとみている。



ドル円相場見通し(21年10月15日時点)

	2021年		2022年			(円)
	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	113	114	115	116	
(高値)	112.08	117	118	119	120	
レンジ	?	?	?	?	?	
(安値)	108.72	109	110	111	112	

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：インフレ率は高水準で推移、雇用回復ペースは鈍化

■ インフレ率は高水準で推移

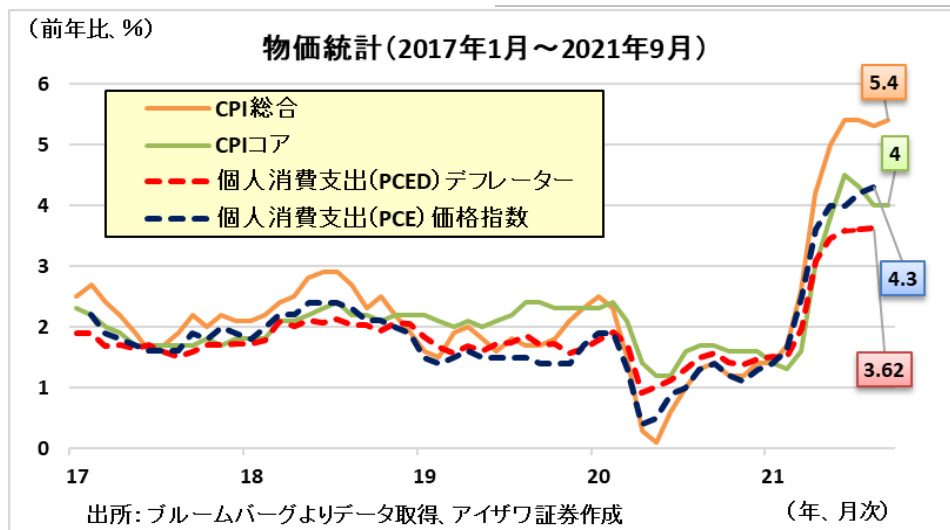
9月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比で5.4%上昇。内訳をみると、ガソリン価格の急騰と食料品の値上りが主因。また、家賃など物価の基調的な動きを主導する品目も値上りしており、FRBはインフレ高止まりに備えて利上げを前倒しするとの観測も。

8月のPCEデフレータは前月比+0.4%と伸びが前月から横ばいに。内訳をみると、感染再拡大によってサービス価格の伸びが鈍化。一方、サービスから財へと消費が再びシフトした事などから、財価格の伸びが再び加速。

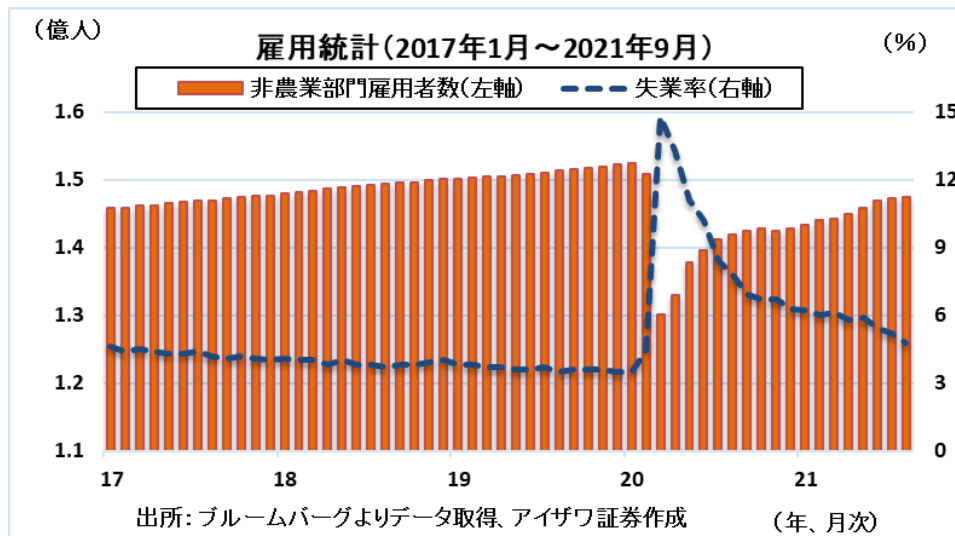
■ 雇用者数の伸びが2カ月連続で鈍化

9月の非農業部門雇用者数は前月差+19.4万人と、2カ月連続で伸びが大きく鈍化。内訳をみると、デルタ株の感染拡大で対人接触機会の多いレジャー関連が引き続き低調。季節調整要因などにより政府部門も減少した。

失業率は前月から低下したものの、労働参加率も小幅に低下しており、労働需給がタイト化している事を示す内容だった。デルタ株の感染に対する懸念などから、労働市場への復帰が遅れている可能性が示された。



注) PCED, PCEの数値は21年8月のもので、9月分は10月29日発表予定



経済・金利見通し：21年通年は5%台後半の成長に

■ 潜在成長率を上回るペースが持続へ

米国経済は、新型コロナの変異株による感染拡大が個人消費や雇用の回復の重しとなる事から、21年7～9月期の成長ペースは鈍化した模様。ただ、①年末に向けてのワクチン接種の進展期待、②積み上がった貯蓄の取り崩しが個人消費を下支えする事もあり、通年では5%台後半の高成長となる見込み。

既往の政策効果が徐々に弱まる事で、22年の成長率は低下するものの、雇用・所得環境の改善により潜在成長率を上回る成長ペースは持続するとみている。

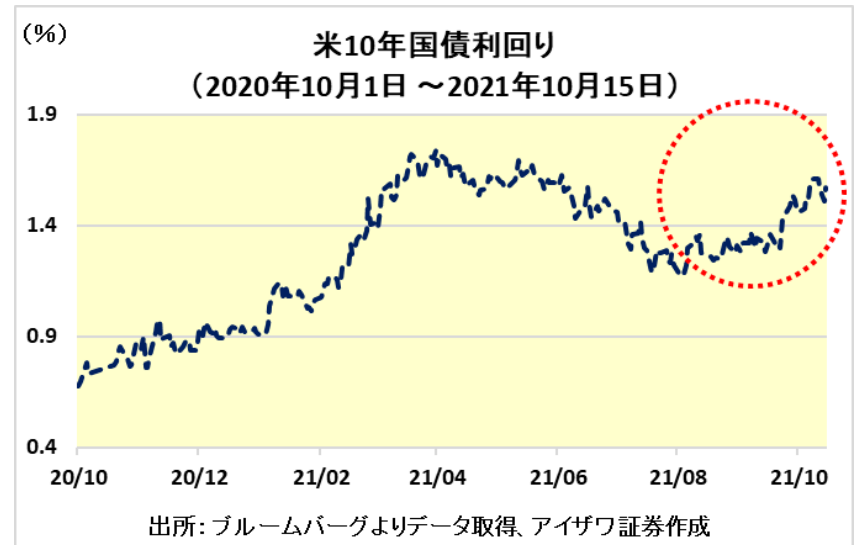
■ 長期金利動向は上昇基調が継続：

9月の長期金利（10年債利回り）の月中平均値は1.37%となった。9月のFOMCにおいて量的緩和の段階的縮小が11月に公表される可能性が高まった事などから、9月下旬にかけて急速に上昇した。

長期金利は、ワクチン普及や治療薬の供給開始への期待を背景に、景気の堅調な拡大が見込まれる事から、上昇基調が続く見込み。ただし、インフレ率がピークアウトする事で、FRBの早期利上げ観測も後退していくとみられるため、大幅な金利上昇には至らない可能性も。

(前期比年率、%)	2019		2020				2021	
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
国内総生産	2.8	1.9	-5.1	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7
個人消費	3.2	1.7	-6.9	-33.4	41.4	3.4	11.4	12
設備投資	2.9	-1.7	-8.1	-30.3	18.7	12.5	12.9	9.2
住宅投資	3.6	1.1	20.4	-30.7	59.9	34.4	13.3	-11.7
政府支出	2.1	3	3.7	3.9	-2.1	-0.5	4.2	-2
輸出	-0.8	1.2	-16.3	-59.9	54.5	22.5	-2.9	7.6
輸入	-1.1	-8.5	-13.1	-53.1	89.2	31.3	9.3	7.1
寄与度								
個人消費	2.1	1.1	-4.8	-24.1	25.5	2.3	7.4	7.9
設備投資	0.4	-0.2	-1.1	-4.3	2.7	1.6	1.7	1.2
住宅投資	0.1	0	0.7	-1.4	2.2	1.3	0.6	-0.6
在庫投資	-0.3	-1	-0.5	-4	6.8	1.1	-2.6	-1.3
政府支出	0.4	0.5	0.6	1	-0.2	-0.1	0.8	-0.4
輸出	-0.1	0.2	-2	-8.3	4.6	2.1	-0.3	0.8
輸入	0.2	1.3	1.9	9.9	-7.9	-3.7	-1.3	-1

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	Q2 21	Q3 21予	Q4 21予	Q1 22予	Q2 22予	Q3 22予	Q4 22予
経済活動							
実質GDP(前期比%季調済年率)	6.7	4.7	5	4.1	3.4	2.9	2.4
消費者支出(前期比%季調済年率)	12	2.2	4.1	3.4	3	2.6	2.4
政府支出(前期比%季調済年率)	-2	2.1	2	2.2	1.7	1.7	1.6
民間投資(前期比%季調済年率)	-3.9	10	10.2	7	5	4.7	3.2
輸出(前期比%季調済年率)	7.6	4.1	6.9	6.1	6.1	6	5.3
輸入(前期比%季調済年率)	7.1	4	5.7	5	4.7	4.6	4.4
鉱工業生産(前年比%)	14.3	6.1	4.7	4.5	4.1	3.5	3.1
物価指数							
消費者物価指数(前年比%)	4.9	5.4	5.1	4.6	3	2.3	2.3
PCE価格指数(前年比%)	3.9	4.1	4.2	3.6	2.5	2	2
コアPCE(前年比%)	3.4	3.6	3.8	3.5	2.6	2.1	2.1
住宅市場							
住宅着工件数(1000件/季調済年率、月間)	1596	1565	1568	1565	1558	1545	1545
新築住宅販売(1000件/季調済年率、月平均)	804	740	791	817	821	821	841
中古住宅販売(100万件/SAAR、月平均)	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
建設許可(1000件/季調済年率、月平均)	1700	1640	1665	1655	1636	1646	1671
労働市場							
失業率(%)	5.9	5.1	4.9	4.6	4.3	4.1	4
非農業部門雇用者数(1000人/季調済、前月比)	962	194	500	383	338	258	225
平均時給(前年比%)	3.7	4.6	3.9	3.9	3.4	3.1	3.1
対外収支							
経常収支(GDP%)	-3.2	-3.4	-3.4	-3.4	-3.3	-3.4	-3.3
金融収支							
財政収支(対GDP比%)	-14.4	-11.7	-8.5	-7.5	-7.1	-6.2	-5.7
政府債務(対GDP比%)	102.8	101.7	104.6	105.9	104.4	102.6	100.6
金利							
中央銀行レート(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.3	0.35
3カ月レート(%)	0.15	0.13	0.22	0.24	0.28	0.36	0.43
2年国債(%)	0.25	0.28	0.3	0.38	0.49	0.58	0.68
10年国債(%)	1.47	1.49	1.59	1.69	1.82	1.89	1.99

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	5.9	4.1	2.4
消費者支出(前年比%)	-3.8	7.9	3.7	2.3
政府支出(前年比%)	2.5	1	1.6	1.5
民間投資(前年比%)	-5.5	8.7	7.3	3.4
輸出(前年比%)	-13.6	4.7	5.9	5
輸入(前年比%)	-8.9	13.2	4.8	4.1
鉱工業生産(前年比%)	-7	5.8	4.1	2.6
物価指数				
消費者物価指数(前年比%)	1.2	4.3	3	2.3
PCE価格指数(前年比%)	1.2	3.5	2.5	2.1
コアPCE(前年比%)	1.4	3.1	2.6	2.1
住宅市場				
住宅着工件数(1000件/季調済年率、月間)	1380	1583	1566	1545
新築住宅販売(1000件/季調済年率、月平均)	821	796	835	826
中古住宅販売(100万件/SAAR、月平均)	5.6	6	5.9	5.9
建設許可(1000件/季調済年率、月平均)	1422	1700	1704	1668
労働市場				
失業率(%)	8.1	5.5	4.3	3.8
非農業部門雇用者数(1000人/季調済、前月比)	-756	538	304	190
平均時給(前年比%)	5.5	3.8	3.7	3.5
対外収支				
経常収支(GDP%)	-3	-3.5	-3.3	-3
金融収支				
財政収支(対GDP比%)	-15.6	-13.4	-6.5	-5
政府債務(対GDP比%)	100.1	104.4	103.6	102.4
金利				
中央銀行レート(%)	0.25	0.25	0.35	0.85
3カ月レート(%)	0.24	0.22	0.43	0.94
2年国債(%)	0.12	0.3	0.68	1.22
10年国債(%)	0.92	1.59	1.99	2.36

景気概況①：供給制約は長期化も、企業部門は底堅さが継続

■ ISM景況指数

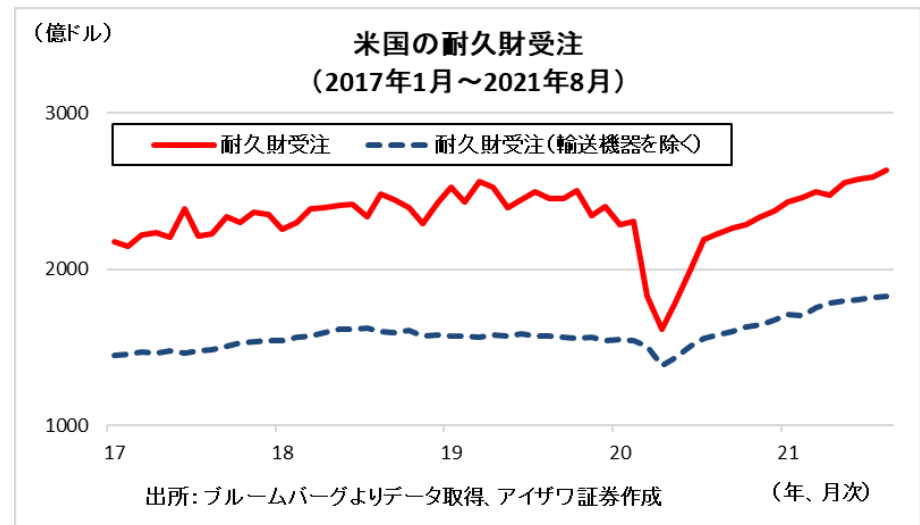
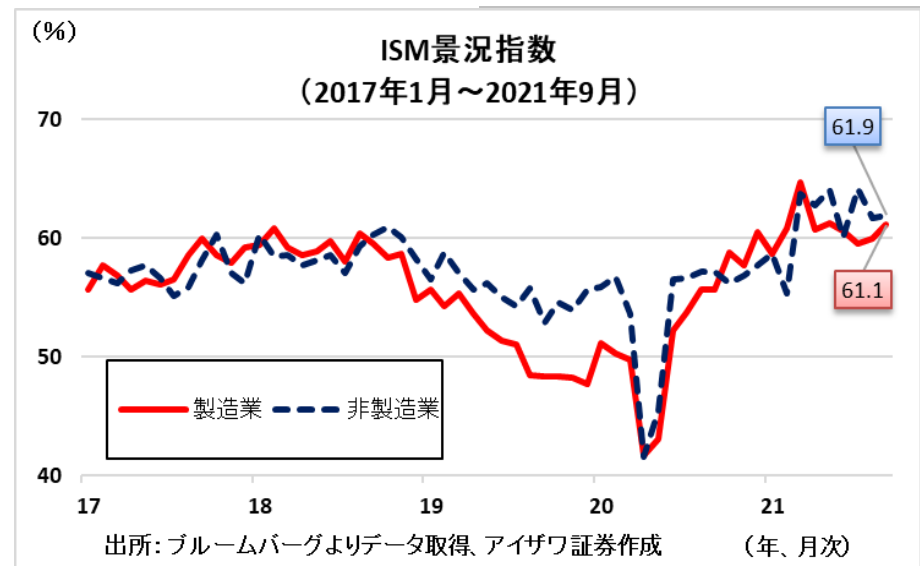
9月のISM製造業指数は前月から1.2ポイント上昇の61.1%と、2カ月連続で上昇し、5月以来の高水準。ただ、前月まで低下傾向にあった入荷遅延指数が再び上昇した事が主因であり、必ずしも前向きに評価できない点もある。

9月の非製造業指数は前月から0.2ポイント上昇の61.9%となった。内訳をみると、サプライチェーンの混乱に起因する入荷遅延指数が低下した一方、事業活動指数や新規受注指数が上昇。感染が再拡大するなかでも、サービス業のマインドは底堅さを維持しており、7カ月連続で60%超の高水準となった。

■ 耐久財受注

8月の耐久財受注は、前月から1.8%増加した。4カ月連続のプラスで、市場予測（0.6%程度の増加）を大きく上回った。民間航空機・同部品の受注が77.9%増え、全体を押し上げた一方、自動車・同部品は半導体不足の影響で3.1%減った。

また、企業の設備投資の先行指標とされる「航空機を除く非国防資本財」は0.5%増で、6カ月連続のプラスとなった。



景気概況②：機器や知的財産などを中心に設備投資は堅調に推移

■ 設備投資は堅調に推移

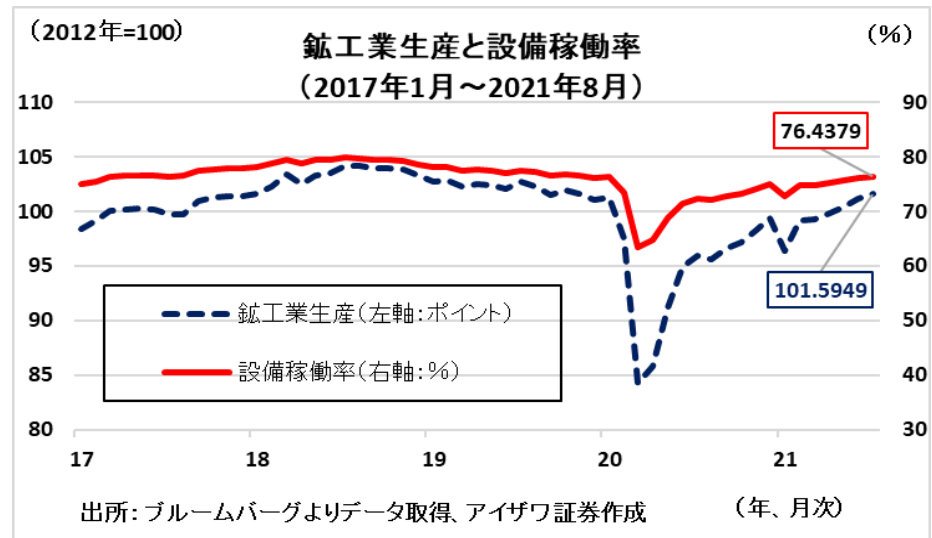
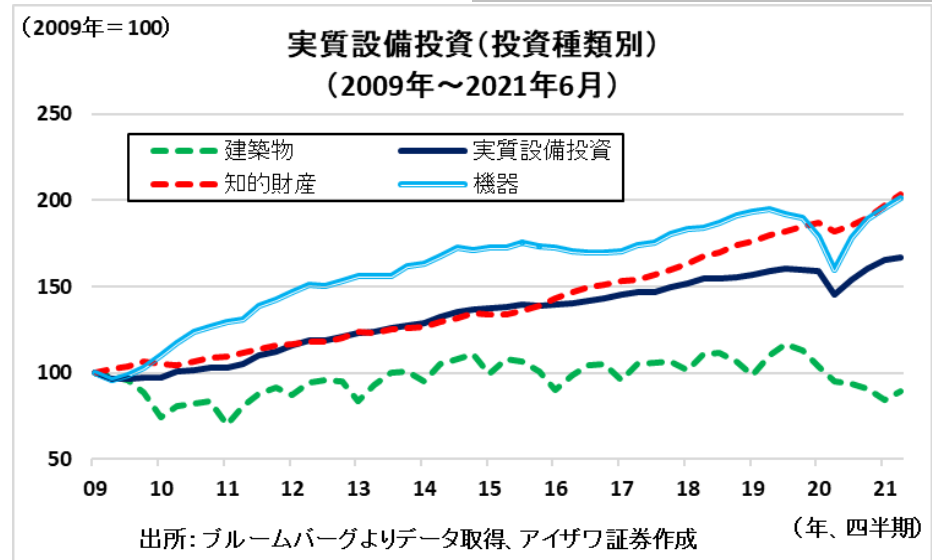
企業の設備投資意欲は引き続き堅調。大企業の経営者へのアンケート調査によると、先行きの設備投資が増加するとの回答が7～9月期に6割強。多くの企業が供給力不足への対応を迫られるなか、当面は旺盛な設備投資が続く見込み。

■ 投資種類別では知的財産投資などが増加

昨年来の投資種類別の推移をみると、テレワークの普及などから、情報処理を中心とした機器投資が全体のけん引役になったほか、デジタル化や省人化へのシフトを背景にソフトウェアを中心とした知的財産投資も増加。一方、オフィス需要の減退などから、構築物投資は弱含み。

■ 先行きも堅調に推移する見込み

先行きの設備投資についても、堅調な推移が続く見通し。製造業設備稼働率は上昇傾向となっていることから、機械投資が引き続きけん引役となる見込み。低迷していた構築物投資についても、ワクチン普及によるオフィス再開の動きが後押しすることなどから、回復に向かう見込み。



景気概況③：個人消費の回復ペースは弱い

■ 消費者マインドは悪化

10月のミシガン大学消費者センチメントは71.4（速報値）で前月から1.4ポイント低下した。3カ月連続で70台の低水準となり、消費者景況感の冷え込みが続いた。

■ 感染再拡大で回復ペースは鈍化

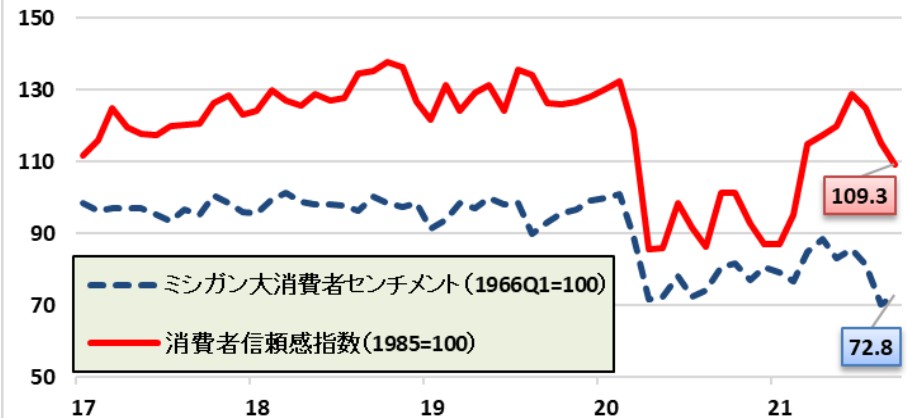
9月の消費者信頼感指数は109.3で、前月の改定値から5.9ポイント低下した。7月、8月に続く低下で、ダウ・ジョーンズまとめの市場予測（114.9程度）を大きく下回った。デルタ型感染拡大の持続で楽観度が下がったほか、短期的なインフレ懸念も残っている。

■ 足元でやや改善

9月の小売売上高は6,254億ドルで前月から0.7%増えた。2カ月連続の増加で、0.2%程度の減少を見込んだ市場予測に反して増加し、物価上昇懸念の高まりにもかかわらず、消費は良好さを保った。

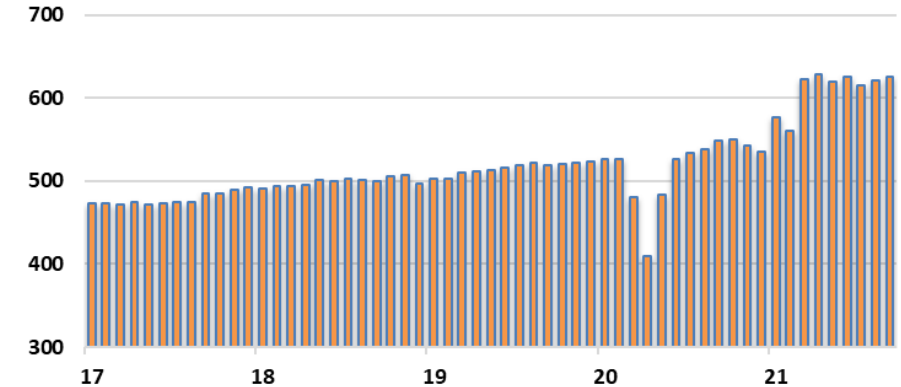
ただし、7～9月期でみると、小売売上高は前期比0.7%減少した。消費は7月末から9月中旬にかけてのデルタ感染拡大で鈍化し、特に旅客・娯楽などサービス分野が大きく落ち込んだ。

消費者マインド(2017年1月～2021年9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9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：ワクチン格差は課題だが、ワクチン銘柄は「下火」に

■ 米国のワクチン接種の義務化を巡る論争

米企業ではワクチン接種の義務化の動きがみられる一方で、政治・宗教的信条からワクチン接種を拒否する人や、ワクチン接種を強制すべきでないとの意見も根強い。

上記から、米国は欧州主要国に比べてワクチン接種率は伸び悩んでいる。そうしたなか、それを補い得るコロナ経口薬の登場は大きな意義を持ち、FDAによる承認が待たれる。

■ 世界的なワクチン格差が一段と顕著に

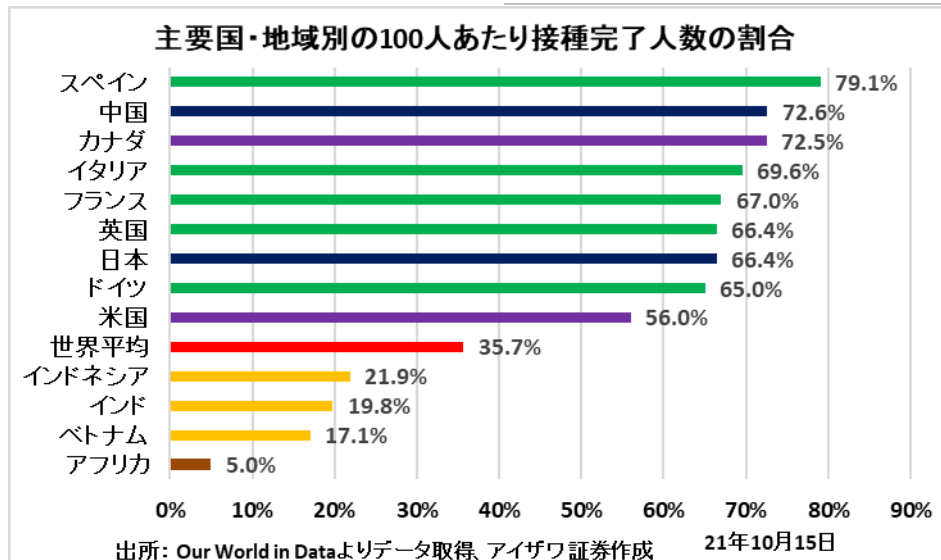
人口100人あたりの接種完了人数の割合は先進国では7割前後と高い。一方、途上国の接種率は低く、ワクチン格差は一段と顕著に。

■ 「ビジネス」から「外交マター」へ

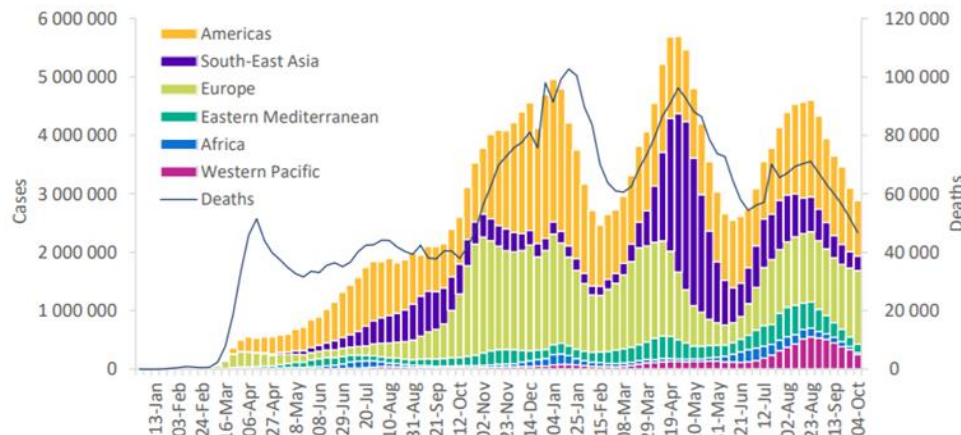
コロナ対策として①ワクチン接種→②コロナ経口薬→③抗体カクテル療法の三段構えの体制が整えば、死亡率は大幅に低下する。こうした点から、ワクチン銘柄の値動きは以前に比べて「下火」になるとの見方が優勢だ。

また、途上国のワクチン需要は旺盛だが、資金的制約からこの問題解決は今後、世界各国の「善意」が前提の「外交マター」となる可能性が高い。人道的見地からも営利企業が「ビジネス色」を前面に出すのは難しくなると考えられる。

■ アイザワ証券



新型コロナ感染者数及び世界の死亡者数の推移 (21年10月13日時点)



インフラ投資法案：インフラ関連株に恩恵、ただ交渉は難航中

■ インフラ投資法案が議会上院で可決

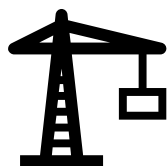
米議会上院は8月10日、1兆ドル規模の超党派インフラ投資法案を可決した。5年間で約5,500億ドルの新規支出を含め、既存の予算を含めて計1兆ドル規模の投資をめざす。

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。

また上院民主党は別途、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。

ただ、交渉は難航中で成立時期は未定。

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：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：

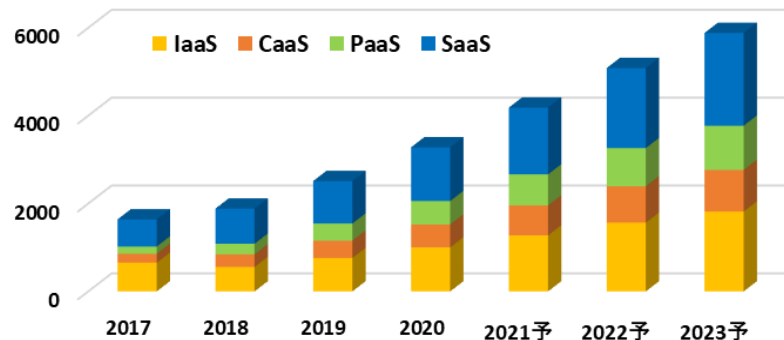
ITセクターに関する重要なトレンドの一つは、企業のIT支出が再び増加する見込みであるということだ。UBSによれば、企業のITマネジャーの81%は21年の予算を増額する予定であり、20年の57%から増加している。クラウドとDXの取り組みが最優先されており、サイバーセキュリティーも優先事項の上位3位に入っている。また、クラウドサービスなどの基盤となるデータセンターの市場規模も拡大するとみている。

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

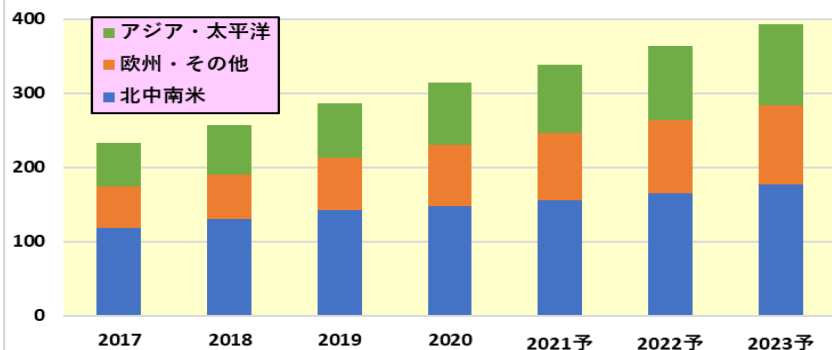
出所：各種公表資料よりアイザワ証券作成

(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やアドビ、ネットワーク機器大手のシスコなどは、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
	ショッピファイ(SHOP)	中小企業向けにオンラインストアを開設できるプラットフォームを提供
	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
セキュリティ	シスコシステムズ(CSCO)	企業向けにクラウドプロバイダーへのネットワーク機器を販売
	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
データセンター	オクタ(OKTA)	企業が利用するクラウドサービスで、ユーザーIDを管理するソフト(IAM)を提供
	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
業務効率化	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
ITコンサル	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
	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② デジタル・ファイナンス

■ デジタル化が進展する金融業界

米国ではクラウドを活用した「BaaS (Banking as a Service)」が進展している。ビルゲイツ氏はかつて「銀行機能は必要だが、銀行は必要なくなる」と発言。実際、米国の銀行の店舗網は21年5月までの1年間で3,200店ほど純減した。DXへの移行が不可逆となるなか、銀行にとって重荷感が強まる実店舗の閉鎖は続くと考えられる。金融業界の目線は「スマートデバイスを活用して利用者との接点をいかに再構築するか」という流れに変化しており、「デジタル・ファイナンス」の成長は今後も加速するとみている。

■ Silicon Valley is Coming (シリコンバレーがやってくる)

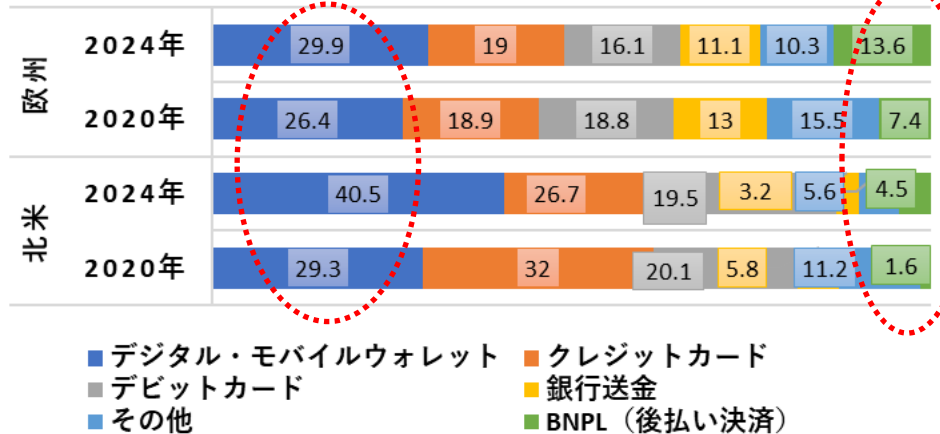
現在、金融系スタートアップ、FinTech 大手、金融機関に加えGAFに代表されるデジタル・プラットフォーマーが自社のプラットフォームを活用した金融サービス提供に余念がない。いずれも自社のサービスを基軸とし、金融サービスを媒介し多くのユーザーを獲得する事を目指している。

その背景は、①デジタル・テクノロジーの急速な進歩によって、異業種企業やスタートアップが金融サービスに参入する障壁を大きく引き下げたこと。②クラウドの活用やスマホといった新たなデバイスの登場により、金融サービスの提供にあたり大規模なシステム投資や店舗網の整備を必要としなくなった点などが挙げられる。

■ EC (電子商取引) 市場での決済手段の変化

EC市場の決済手段はデジタル・モバイルウォレットやBNPLが今後拡大が見込まれる一方、クレジットカードやデビットカードなどは縮小する見通し。

欧米のEC市場における決済手段 (%)



出所：Worldpay「Global Payment Report 2021」よりアイザワ証券作成

関連銘柄：BNPL、デジタル決済、金融バックオフィス系

分野	企業	最近の動向、会社概要など
BNPL関連	ペイパル(PYPL)	21年9月に日本でのビジネスを強化するために、日本の後払い(BNPL、Buy Now, Pay Later)サービスプラットフォームであるPaidy(ペイディ)を、約27億ドルの現金で買収することを発表。
	アマゾン(AMZN)	21年8月にアフアムと組んで数カ月以内に米国でサービスの提供を始めると発表。50ドル以上の購入を対象に、クレジットカードを使わなくても分割払いを利用できるようにする。
	アップル(AAPL)	21年7月にBNPLサービスに進出と報じられた。Apple Pay Laterと呼ばれる機能でBNPLサービスを利用できる。ローンのバックグラウンドはゴールドマン・サックスが担う予定。
	スクエア(SQ)	21年8月にBNPLを手掛けるオーストラリアのアフターペイを約290億ドルで買収すると発表。
	アフアム(AFRM)	21年8月にアマゾンの顧客向けの後払い決済サービスの提供で提携すると発表。10月には大手ディスカウントのターゲットが決済サービスで、シーズルと伴にアフアムとの提携を発表。
デジタル決済関連	アルファベット(GOOG)	21年7月にスマートフォン決済のpring(プリン)を買収することで主要株主と合意した。スマホ決済を自社グループで展開し、キャッシュレス決済の普及が遅れる日本の需要を取り込む。
	アディエン(ADYEN)	06年にオランダで創業したフィンテック企業。配送大手の「ウーバー」や電子商取引の「イーベイ」など、主に世界規模で事業を展開する企業に決済プラットフォームを提供。
	マルケタ(MQ)	スクエアやドアダッシュなどを支える決済プラットフォーム企業。クレジットカード発行、トランザクション処理のプラットフォームをクラウドやオープンAPIベースで提供。同社の技術を使うとデジタルクレジットカードの発行がわずか数分で可能という利便性の高さが強み。
	ハブスポット(HUBS)	クラウド型CRMプラットフォームを提供。インバウンド・マーケティングに注力。21年10月に新しい決済ソリューション「ハブスポット・ペイメント」の立ち上げを発表。
金融バックオフィス	ビル・ドットコム(BILL)	中小企業向けの複雑なバックオフィス金融業務をデジタル化・自動化するクラウドベースのソフトウェアの大手プロバイダー。紙伝票や手作業が中心の中小企業の財務プロセスに関して、同社が提供する使い易いソフトウェアや関連サービスは市場拡大の余地が大きい。
	エヌシーノ(NCNO)	銀行業務統合のプラットフォーム企業。クラウドで金融機関向けにソフトウェアを提供し、顧客管理、口座開設、ローン組成、預金口座、信用分析など銀行業務に対応。AIや機械学習を活用したシステムに特徴。世界では1,200以上の様々な金融機関が同社のプラットフォームを活用。
	ファイサーブ(FISV)	企業向けITサービスを提供。カード決済や電子決済、ネットバンキングなどのシステム提供のペイメント部門と金融向けシステム構築が主力。
	フィデリティ・ナショナル・インフォメーション・サービスズ(FIS)	金融ITサービス会社。商業銀行にカード決済の技術などを130カ国以上、約2万社に提供。決済処理大手のWorld payの買収、資産管理サービスのVirtus Partnersの過半数持ち分取得などM&Aに積極的。World payとのシナジー効果が進展している。

投資テーマ③：観光業界はコロナの脅威低減が追い風に

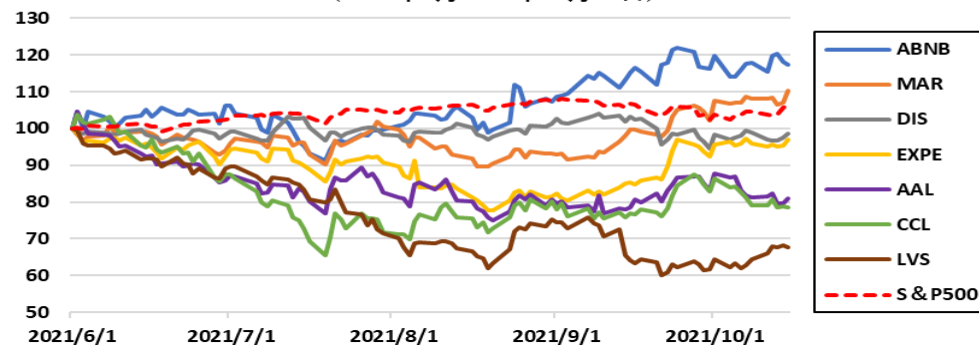
■ 欧米では行動制限規制が徐々に緩和

- ・21年6月以降、デルタ株による感染再拡大を受け、旅行関連銘柄が大きく調整。
- ・ただ、新規感染者が拡大する中でも、ワクチン効果により死傷者の増加は限定的。英国では7月にコロナに関する規制の大半を撤廃し、正常化への一歩に踏み出した。
- ・米国も外国から空路で入国する渡航者に対し、11月上旬からワクチン接種完了を条件に入国制限を解除する方針を決めた。

■ コロナの脅威がさらに低減

- ・10月にメルク(MRK)は開発中の新型コロナむけ経口治療薬「モルヌピラビル」の第3臨床試験結果が良好で、FDAに緊急使用承認の申請を行った。
- ・ワクチン接種率向上に加え、利便性の高い治療薬の実用化に目途が立てば、コロナの脅威は大幅に低減でき、早期の感染収束と外出行動の持ち直しが期待できる。各国政府が移動に関する規制を緩和すれば、観光関連銘柄にとっては追い風になる。
- ・ただし、マカオの売上比率の高いカジノ株は、中国の「共同富裕」政策への警戒感から株価は低迷している。

レジャー・旅行関連銘柄とS&P500指数の推移
(2021年6月～21年10月15日)



注：21年6月1日を100として指数化。データは日次で、直近値は10月15日

出所：ブルームバーグよりアイザワ証券作成

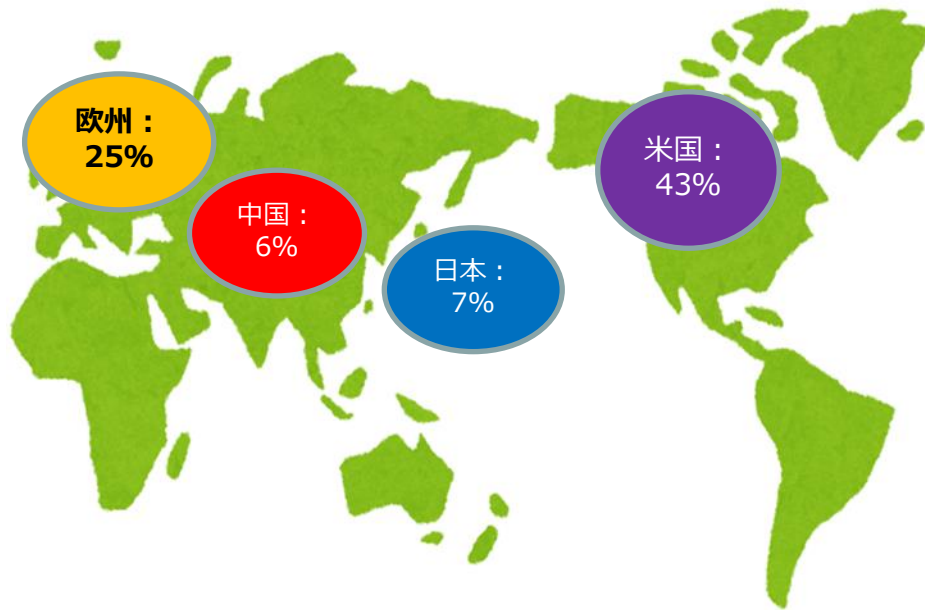
企業	会社概要
エアビーアンドビー (ABNB)	民泊仲介サイトの世界最大手。世界220カ国・地域の約10万の都市(2020年末)で、400万のホスト(86%が米国以外)が若い世代が中心の8億人のゲストを受け入れ。
マリオット・インターナショナル(MAR)	世界最大のホテルチェーン。7,000以上の施設を運営。16年に同業のスターウッドを買収し、業界最大手に躍進。マリオット、リッツカールトンやシェラトンなど約30ブランドを展開。
ウォルト ディズニー (DIS)	世界的なエンターテインメント企業。動画配信サービス「Disney+」は順調に拡大し、加入者数は1.16億人(21年6月末)。パーク事業はコロナ後に再び成長力が高まる。
エクスペディア・グループ (EXPE)	世界最大級のオンライン旅行会社。主カサイト「エクスペディア」は世界でローカライズ運営。比較サイトのトリバゴ、民泊のHome Awayなど有カブランドを傘下に持つ。
アメリカン・エアラインズ・グループ(AAL)	米国航空大手の一角。世界の3大航空アライアンスの一つである「ワンワールド」の主要メンバー。ワクチン接種が進んだ結果、春より米国国内線の需要が急回復している。
カーニバル(CCL)	世界最大のクルーズ会社。豪華客船の「クイーン・エリザベス」擁する英キユーナード・ラインを傘下に持つ。
ラスベガス・サンズ (LVS)	カジノ運営大手。大型総合カジノリゾート「ベネチアン・マカオ・リゾートホテル」や「サンズ・コタイ・セントラル」、「サンズ・マカオ」等に代表されるマカオ事業が収益の柱。

投資テーマ④：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⑤：環境保護関連（EV、水資源）

■ 世界的なEVシフトが追い風に

20年下半期以降、世界的に脱炭素化社会に向けての動きが急加速。◇米国ではカリフォルニア州政府が35年までにガソリン車の新規販売禁止を表明。◇英国ではディーゼル車・ガソリン車を禁止する時期を、35年から30年に前倒し。◇中国では35年に新車販売の全てをEVなどの新エネルギー車（NEV）にする方針を示した。

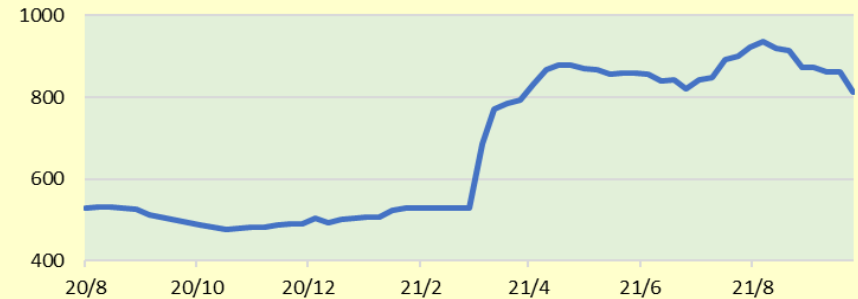
■ 水資源関連

水は「ブルーダイヤモンド」と言われているように、世界でも極めて希少な資源の一つ。地球は「水の惑星」と言われているが、地球上の水の98%は海水で飲用には不向き。水資源の危機、その問題解決は重要な投資テーマで、住宅・商業・産業用水の節約・浄化用製品を製造する企業への投資は中長期的に投資妙味があるとみている。

また、カリフォルニア州の干ばつで水の価格が高騰。今年に入って水先物相場は約2倍になった。水先物は取引開始からまだ1年もたっていないものの、市場参加者が増えている点は注目だ。

企業	関連事業概要
テスラ (TSLA)	EV市場での先行優位性を活かした世界展開が成長をけん引。米テキサス州と独ベルリン近郊の両工場が年内に稼働を始めれば、21年末時点で世界での生産能力は現在の105万台から144万台に拡大すると見込まれる。
ダナハー (DHR)	主にM&Aによって水部門関連の収益規模を拡大。水の品質試験で使われる分析機器および試薬のHACH、ろ過装置を手がける水処理技術会社のPALLを買収。都市用水・工業用水の部門においてその役割を拡大。
エコラボ (ECL)	水処理のナルコを2011年に買収し、水処理分野を強化。国連の「TheCEO Water Mandate」や「Business Ambition for 1.5°C」に参画し、水資源や気候変動への取り組みを促進。NGOとのパートナーシップを通じて主要地域での水資源保全の活動を強化。

(ドル) ナスダック・ベレス・カリフォルニア・ウォーター・インデックス (20年8月～21年10月)



注：NQH20はカリフォルニア州の主要市場における水の加重平均価格を毎週発表

出所：ブルームバーグよりアイザワ証券作成

投資テーマ⑥：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。

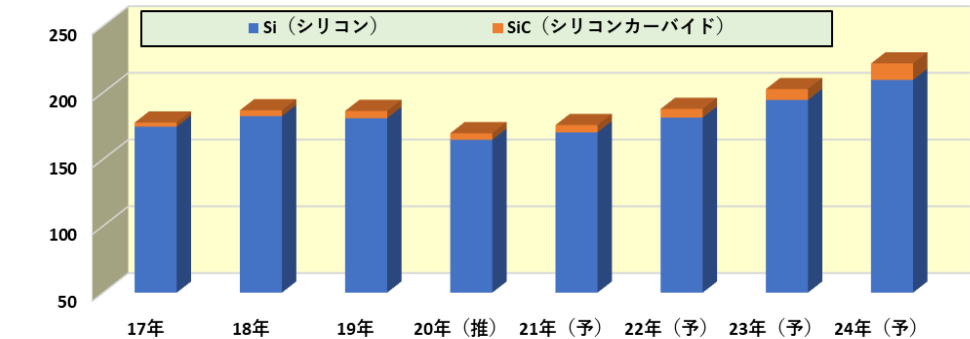
■ EVシフトがパワー半導体市場を牽引

- ・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

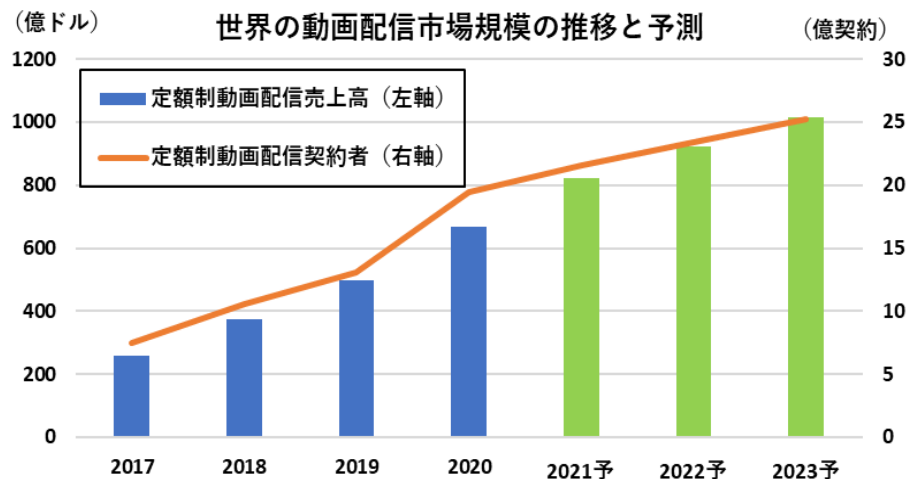
企業	会社概要・EV向け動向
オン・セミコンダクター (ON)	アナログICの半導体メーカー。米モトローラから独立。20年にSiC(シリコン・カーバイド)の新製品を発表し、製品ラインナップを拡充。21年にはEV充電向けのSiC MOSFETモジュールを発表。
インフィニオン (IFX)	半導体ソリューション大手のドイツ企業。21年6月に自動車向け「フルSiC」モジュールを発売。大容量バッテリーを搭載した電動車両での利用を想定したもので、現代自動車を採用した。
シノプシス (SNPS)	半導体の設計や検証段階に使用するEDA(電子設計自動化)ソフトの世界大手。20年8月にEVに搭載する電子部品やソフトウェアの設計、開発、検証のための仮想プロトタイプ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⑦：動画配信市場は拡大継続、3強は米国勢

■ 世界でシェア争奪戦が始まる

コロナ禍による外出制限などを背景に、世界の動画配信（ストリーミング）サービスは急速に拡大。21年はその反動から伸び率は縮小すると考えられるものの、動画配信の市場規模が拡大するという基調に変化はない。

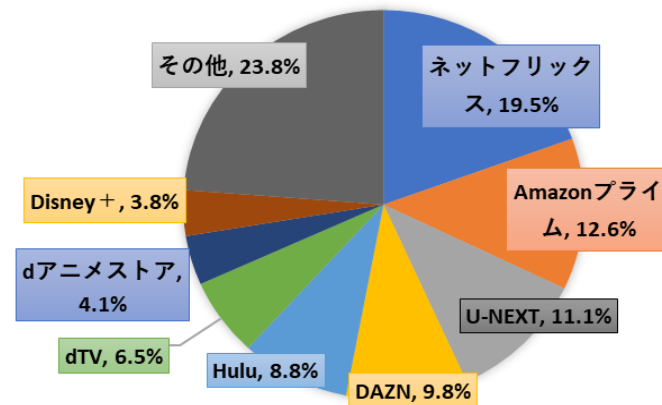
ただ、動画配信業者も増加しており、これからは熾烈なシェア争奪戦が繰り広げられるとみている。そうしたなか、米国勢はコンテンツ制作に資金を惜しみなく投じて「自社制作コンテンツ」を強化し、製品差別化・囲い込み戦略を推進。海外展開も積極的だ。



出所：各種公表資料よりアイザワ証券作成

企業	最近の動向
Netflix (NFLX)	オリジナル動画「イカゲーム」が世界的に大ヒット。1980～90年代に放送された国民的コメディドラマ「サインフェルド」全180話を10月1日から配信。
Amazon (AMZN)	Amazonプライムビデオ向けのコンテンツ強化を図るため、21年5月に米映画製作大手MGMを約84.5億ドルで買収。
ウォルト ディズニー (DIS)	「ディズニープラス」の世界加入者数は1.16億人、「ESPN+」が1,490万人、「Hulu」も4,280万人にそれぞれ増加した(21年6月末時点)。

日本の定額制動画配信サービス別の市場シェア(20年)

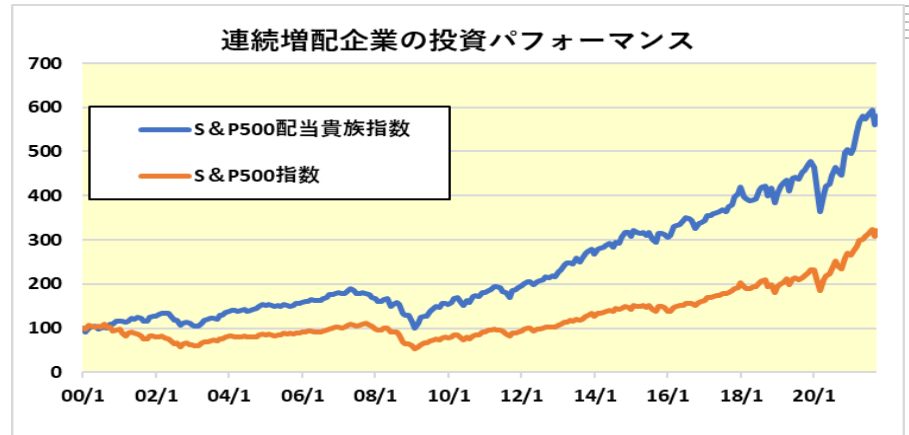


出所：各種公表資料よりアイザワ証券作成

投資テーマ⑧：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10月15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 イナミクス	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グレンジャー	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・エナジー	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
ウォルマート	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