

U.S. Strategy Report

U.S.ストラテジー・レポート 2021年10月

(今月号は9月24日時点の情報を基に作成しています。)

目次

- ◆ 株式市場見通しp. 1
- ◆ Fed Watchp. 2
- ◆ 金融政策動向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①p. 7
- ◆ 景気概況②p. 8
- ◆ 景気概況③p. 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①p. 12,13
- ◆ 投資テーマ②p.14,15
- ◆ 投資テーマ③p.16
- ◆ 投資テーマ④p.17
- ◆ 投資テーマ⑤p. 18,19
- ◆ 投資テーマ⑥p. 20,21



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 : 210928-U1

株式市場動向：9月は弱含むも、押し目を拾う機会に

■ 2021年9月の騰落率（9月1日～9月24日）

- ・ S & P 500： -1.5%
- ・ ダウ平均： -1.6%
- ・ ナスダック総合： -1.4%

■ 経済鈍化と企業利益への圧迫懸念

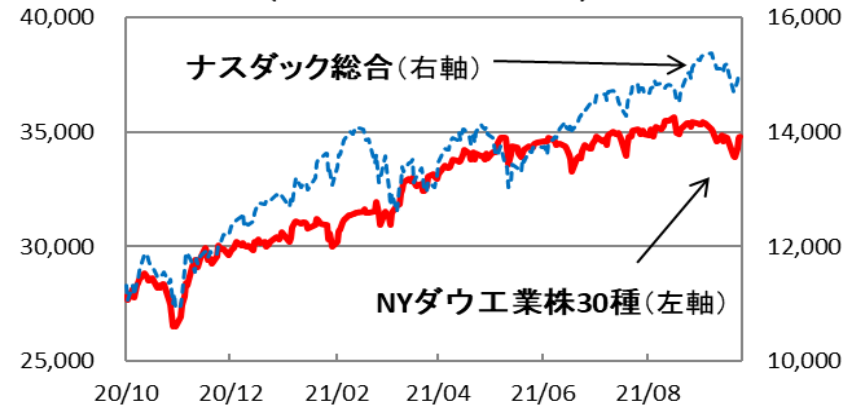
米地区連銀経済報告（ベージュブック）では夏場に景気回復ペースがやや鈍ったとの認識を示した。コロナ感染再拡大による景気回復の鈍化を市場は警戒。また、8月のPPI上昇率が前年同月比8.3%と高インフレが継続。コスト上昇は物的・人的資源の不足と相まって、企業利益を圧迫する可能性がある事も、相場の重しとなった。

■ 今後の見通し：楽観は禁物も過度な懸念も不要

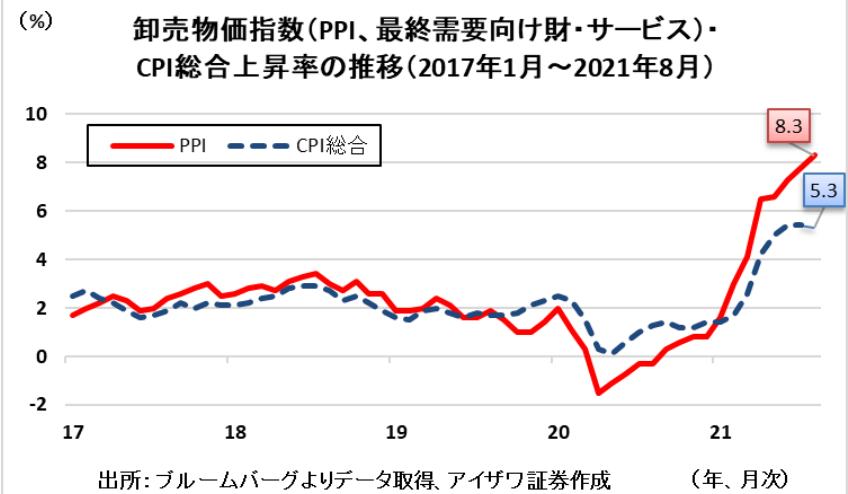
米国市場の年初来のパフォーマンスを考えれば一時的な反落にすぎず、株式市場は揺るぎないとみている。米国では政府からの現金支給、サービス消費の抑制、株価・住宅価格の上昇によって、米国家計部門の純資産は大きく増えており、一部がリスク資産への投資に回り、株式の好需給を支えよう。

また、9月のFOMCの内容がほぼ想定の範囲内だった事や、FRBと財務省が大量の流動性を供給し続けており、資金が流れ込む米国市場は、調整売りをこなしながらも、再び上昇基調に転じるとみている。

米国株指標推移
(2020.10.1～2021.9.24)



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)

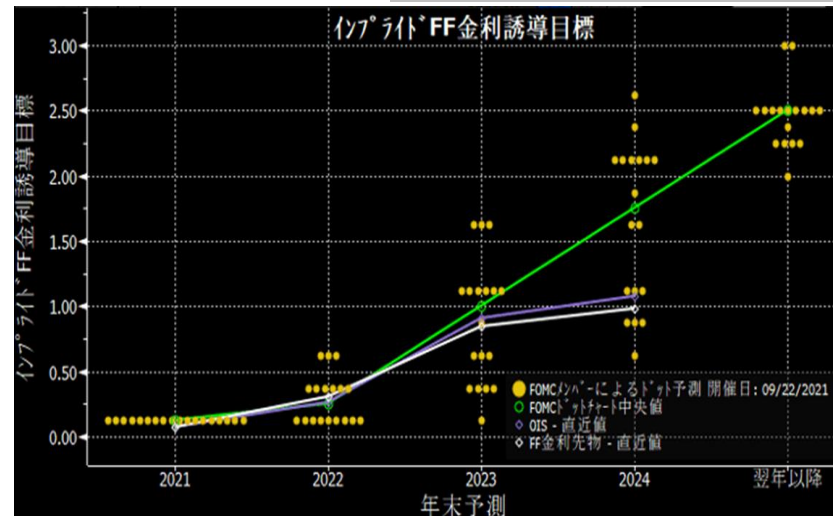
Fed Watch : 年内テーパリング開始、来年には利上げか

■ 年内のテーパリング開始が既定路線に

①9月のFOMCで新型コロナウイルス対策として講じている景気刺激策の縮小（テーパリング）を11月に開始し、来年には利上げを行う可能性があるとし唆した。

②ただし、パウエルFRB議長は「量的緩和の縮小（テーパリング）の開始時期は、直接的に利上げの時期を示唆するものではない」との見地から「量的緩和の終わり」と「金融引き締め開始」を区別した。

③9月のFOMCでもパウエル議長は、テーパリングの決定と利上げの決定は別であることを改めて強調した。



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

■ 穏やかなテーパリングプロセス

FRBは政策声明を修正し、早ければ11月に開く次回FOMCでテーパリングに着手する可能性がある。当局者は来年半ば頃に完了する穏やかなテーパリングプロセスとの見解でほぼ一致している。

■ 利上げ時期は22年か

FRBが22日に公表した最新の予測では、18人の当局者のうち9人が来年末までの利上げを予想。半数は利上げがテーパリング後のすぐあとに行われると考えている事を示唆した。

■ 利上げを巡るFRBの路線は定まらず

18人のFOMCメンバーが出す予測の真ん中の数値は「中央値」と呼ばれる。中央値でみる標準シナリオでは、22年中にゼロ金利を解除し、23、24年の各年には3回ずつの利上げを進める姿となった。

ただ、22年中に1回以上の利上げを見込む人と、ゼロ金利の維持を想定する人が9人ずつと真っ二つに割れた。利上げの開始時期を巡る隔たりは大きい。そして、景気を犠牲にした「インフレ後追い型の利上げ」に転じるリスクがある限り、先行きは楽観はできないとみている。

金融政策動向:9月のFOMC政策声明と利上げシナリオ

■ 政策金利は据え置き（政策声明抜粋）

①9月のFOMCにおいて、政策金利であるFFレートの目標レンジが0.00～0.25%に据え置かれ、国債などの購入規模を変更しないことが決定された。

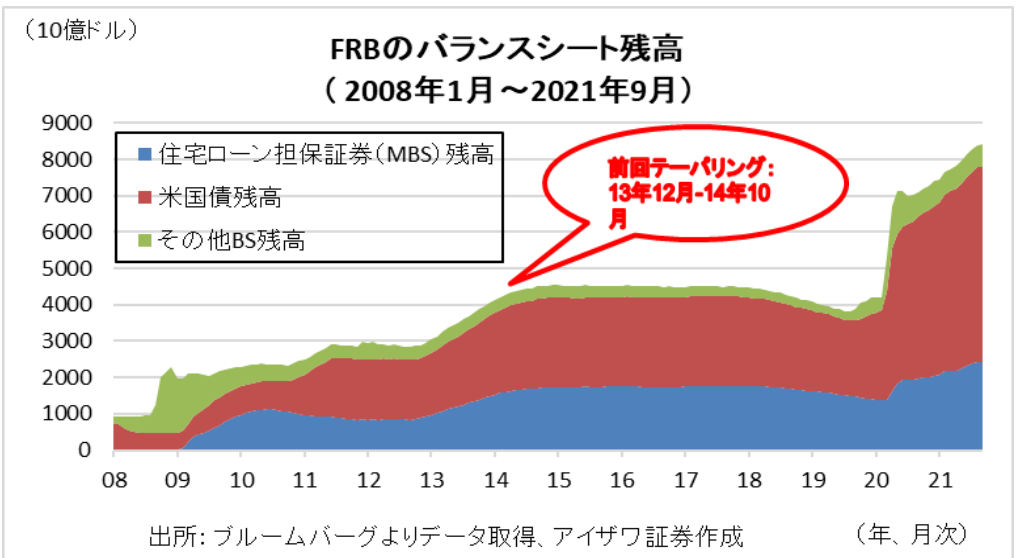
②また、労働市場の情勢が委員会の考える最大雇用と整合性のある水準に達するとともに、インフレ率が2%に達し、2%をやや上回る水準で当面推移する見通しになるまで、この目標レンジを維持することが適切になると想定している。

③最大雇用と物価安定に向けてさらに大きな進展が果たされるまで、米国債の保有高を少なくとも月に800億ドル、モーゲージ担保証券の保有高を少なくとも月に400億ドルのペースで増やし続けることを示唆した。

④経済の道筋は引き続きウイルスを巡る状況に左右されるだろう。ワクチン接種の進展は公衆衛生の危機が経済に及ぼす影響を引き続き軽減する可能性が高いものの、景気見通しに対するリスクは残っている。

■ 9月のFOMC内の利上げシナリオは分かれている

誘導目標	2021	2022	2023	2024	翌年以降	誘導目標	2021	2022	2023	2024	翌年以降
0.125	18	9	1			1.625			3	2	
0.25						1.75					
0.375		6	4			1.875				1	
0.5						2					1
0.625		3	3	1		2.125				6	
0.75						2.25					4
0.875			1	3		2.375				1	1
1						2.5					9
1.125			6	3		2.625				1	
1.25						2.75					
1.375						2.875					
1.5						3					2



物価・雇用動向：インフレは高止まり継続か

■ インフレ鈍化との判断は早計

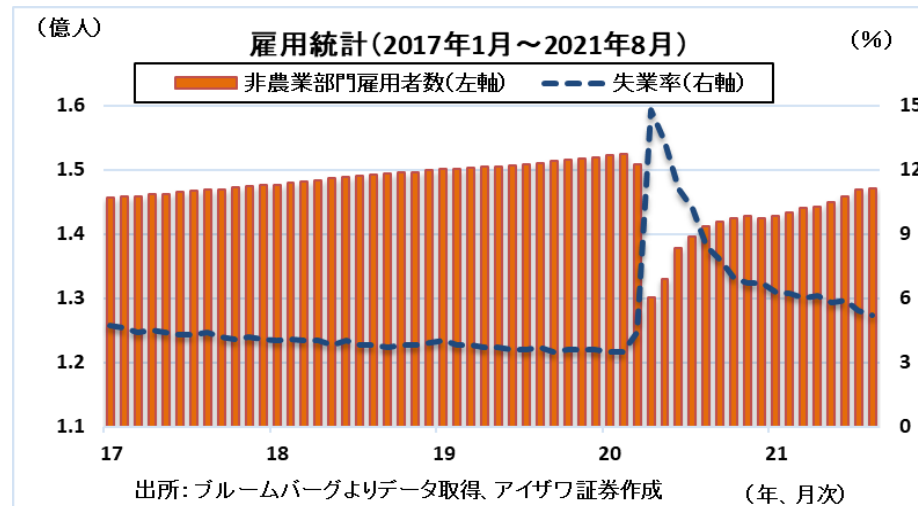
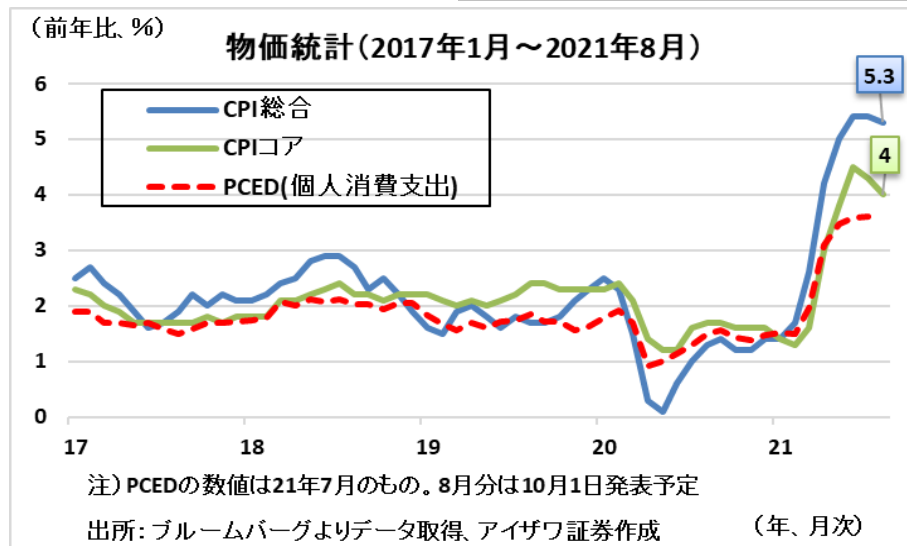
8月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比の上昇率が5.3%と、前月の同5.4%を下回った。インフレ加速をけん引してきた中古車（前月比▲1.5%）や、航空運賃を含む輸送サービス（同▲2.3%）がマイナスに転じた事が伸び鈍化の主因。

ただ、人手不足や供給網の混乱など物価の押し上げ要因は解消しておらず、インフレはしばらく高止まりするとみている。8月の結果から、インフレ加速が落ち着き始めたと判断することは早計といえよう。

■ 雇用者数は伸びが大きく鈍化

8月の非農業部門雇用者数は前月差+23.5万人と、上方改定された前月の同+105.3万人から伸びが大きく鈍化した。内訳をみると、前月まで伸びを牽引していたレジャー関連が横ばいとなった事が鈍化の主因。感染再拡大が雇用回復の重石になった。

一方、8月の失業率は5.2%となり、前月から0.2ポイント低下。失業保険の給付増額の期限到来を控え、長期失業者が職場復帰を進めたものとみられ、2カ月連続で改善した。



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、7～9月期の成長ペースは鈍化する見込み。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。

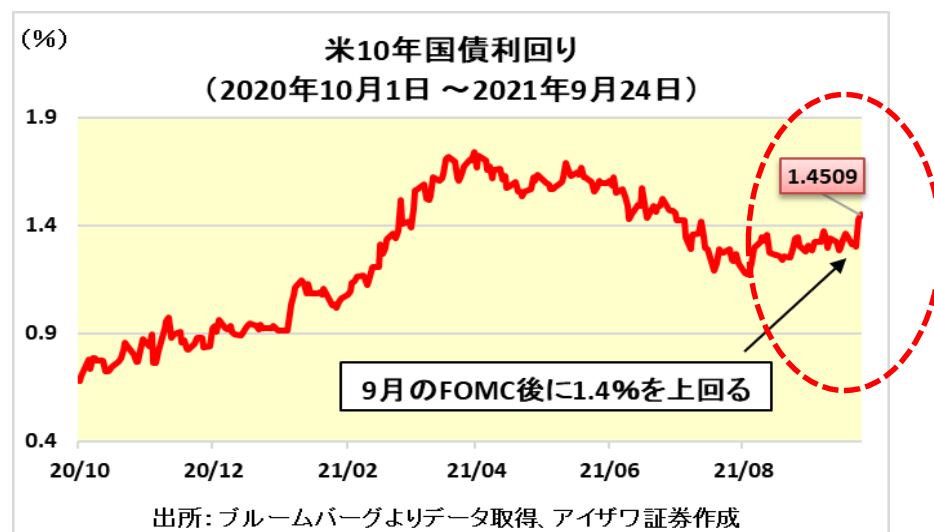
■ 長期金利動向は上昇基調へ：

8月の長期金利（10年債利回り）の月中平均値は1.28%だった。新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大による景気回復の遅れが懸念された事などから低下し、月中平均値は4カ月連続で低下した。

一方で今後、感染拡大による景気減速懸念が和らぐにつれて、再び長期金利は上昇基調になる可能性が高い。また、9月のFOMC後に利上げ前倒し観測が市場で強まり、米長期金利は9月23日に1.4%を超えた。

(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	6.6
個人消費	3.2	1.7	-6.9	-33.4	41.4	3.4	11.4	11.9
設備投資	2.9	-1.7	-8.1	-30.3	18.7	12.5	12.9	9.3
住宅投資	3.6	1.1	20.4	-30.7	59.9	34.4	13.3	-11.5
政府支出	2.1	3	3.7	3.9	-2.1	-0.5	4.2	-1.9
輸出	-0.8	1.2	-16.3	-59.9	54.5	22.5	-2.9	6.6
輸入	-1.1	-8.5	-13.1	-53.1	89.2	31.3	9.3	6.7
寄与度								
個人消費	2.1	1.1	-4.8	-24.1	25.5	2.3	7.4	7.8
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	-0.3
輸出	-0.1	0.2	-2	-8.3	4.6	2.1	-0.3	0.7
輸入	0.2	1.3	1.9	9.9	-7.9	-3.7	-1.3	-0.9

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	Q1 23予
経済活動								
実質GDP(前期比%季調済年率)	6.6	5	5.1	4.2	3.3	2.9	2.4	2.3
消費者支出(前期比%季調済年率)	11.9	2.2	4.2	3.5	3	2.6	2.4	2.3
政府支出(前期比%季調済年率)	-1.9	2.1	2	2.2	1.7	1.7	1.6	1.5
民間投資(前期比%季調済年率)	-4	9.9	8.2	6.2	5	4.2	3	3
輸出(前期比%季調済年率)	6.6	4.6	6.9	6	6	5.9	5.2	4.9
輸入(前期比%季調済年率)	6.7	4	5.8	5	4.7	4.6	4.4	4
鉱工業生産(前年比%)	14.3	6.1	4.7	4.5	4.1	3.5	3.1	2.8
物価指数								
消費者物価指数(前年比%)	4.9	5.2	5.1	4.6	3	2.3	2.3	2.3
PCE価格指数(前年比%)	3.9	4.1	4.2	3.6	2.5	2	2	2
コアPCE(前年比%)	3.4	3.5	3.7	3.5	2.5	2.1	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	1526
新築住宅販売(1000件/季調済年率、月平均)	804	743	793	817	821	821	841	823
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	5.9
建設許可(1000件/季調済年率、月平均)	1700	1649	1700	1683	1681	1683	1705	1666
労働市場								
失業率(%)	5.9	5.2	4.9	4.6	4.3	4.1	4	3.9
非農業部門雇用者数(1000人/季調済、前月比)	962	604	489	364	338	259	225	200
平均時給(前年比%)	3.7	4.2	3.8	3.8	3.4	3.1	3.1	3.1
対外収支								
経常収支(GDP%)	-3.2	-3.5	-3.5	-3.4	-3.3	-3.4	-3.3	-3.1
金融収支								
財政収支(対GDP比%)	-11.9	-9.4	-8.5	-7.5	-7.1	-6.2	-5.7	-5.5
政府債務(対GDP比%)	102.8	103.1	105.2	106.1	104.9	103.7	102.2	101
金利								
中央銀行レート(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.3	0.35	0.45
3ヵ月レート(%)	0.15	0.16	0.22	0.24	0.28	0.36	0.43	0.59
2年国債(%)	0.25	0.26	0.3	0.38	0.49	0.58	0.68	0.81
10年国債(%)	1.47	1.45	1.59	1.69	1.82	1.89	1.99	2.06

米国主要経済指標(通年)

指標	2020	2021予	2022予
経済活動			
実質GDP(前年比%)	-3.4	5.9	4.2
消費者支出(前年比%)	-3.8	7.9	3.7
政府支出(前年比%)	2.5	1	1.7
民間投資(前年比%)	-5.5	8.7	6.8
輸出(前年比%)	-13.6	4.7	5.8
輸入(前年比%)	-8.9	13.2	4.9
鉱工業生産(前年比%)	-7	5.9	4.2
物価指数			
消費者物価指数(前年比%)	1.2	4.3	3
PCE価格指数(前年比%)	1.2	3.5	2.5
コアPCE(前年比%)	1.4	3.1	2.6
住宅市場			
住宅着工件数(1000件/季調済年率、月間)	1380	1583	1566
新築住宅販売(1000件/季調済年率、月平均)	821	796	835
中古住宅販売(100万件/SAAR、月平均)	5.6	6	5.9
建設許可(1000件/季調済年率、月平均)	1422	1700	1704
労働市場			
失業率(%)	8.1	5.5	4.3
非農業部門雇用者数(1000人/季調済、前月比)	-756	538	304
平均時給(前年比%)	5.5	3.8	3.7
対外収支			
経常収支(GDP%)	-3	-3.5	-3.3
金融収支			
財政収支(対GDP比%)	-15.6	-13.4	-6.5
政府債務(対GDP比%)	100.1	104.4	103.6
金利			
中央銀行レート(%)	0.25	0.25	0.35
3ヵ月レート(%)	0.24	0.22	0.43
2年国債(%)	0.12	0.3	0.68
10年国債(%)	0.92	1.59	1.99

景気概況①：企業部門は底堅さが継続

ISM景況指数

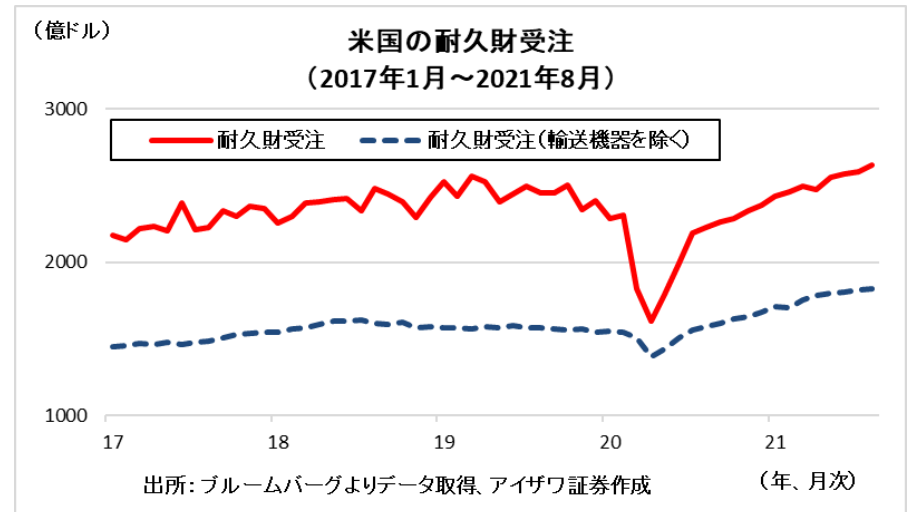
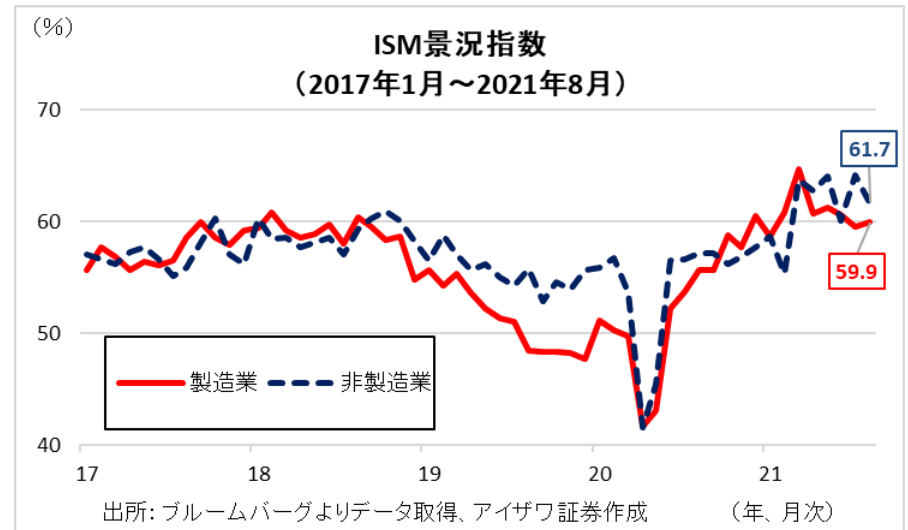
8月のISM製造業指数は前月から0.4ポイント上昇の59.9%となった。新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大や、原材料や労働者不足が懸念されるものの、堅調な需要に支えられ、3カ月ぶりの上昇に転じた。

8月の非製造業指数は前月から2.4ポイント低下の61.7%となった。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事が寄与。前月からは低下したものの、消費がモノからサービスセクターへとシフトするなか、6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堅調に推移

■ コロナ前の水準を回復

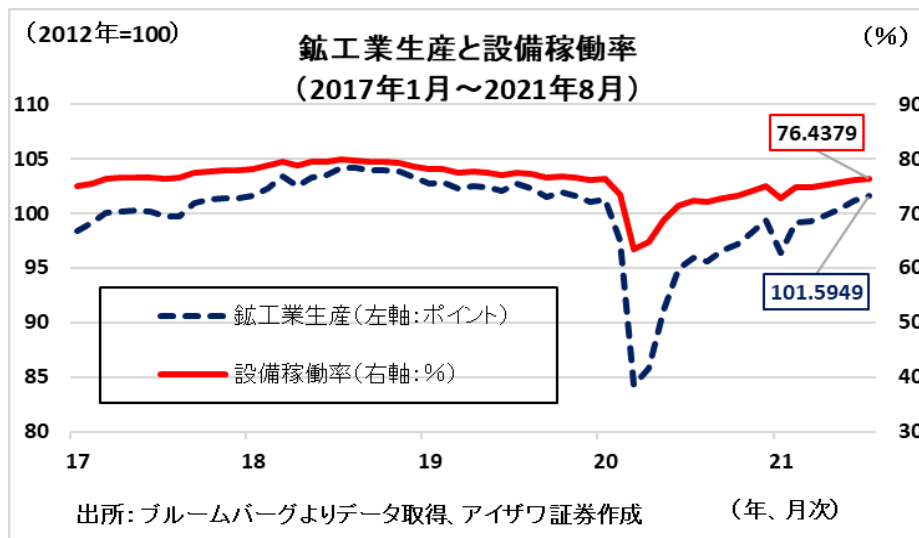
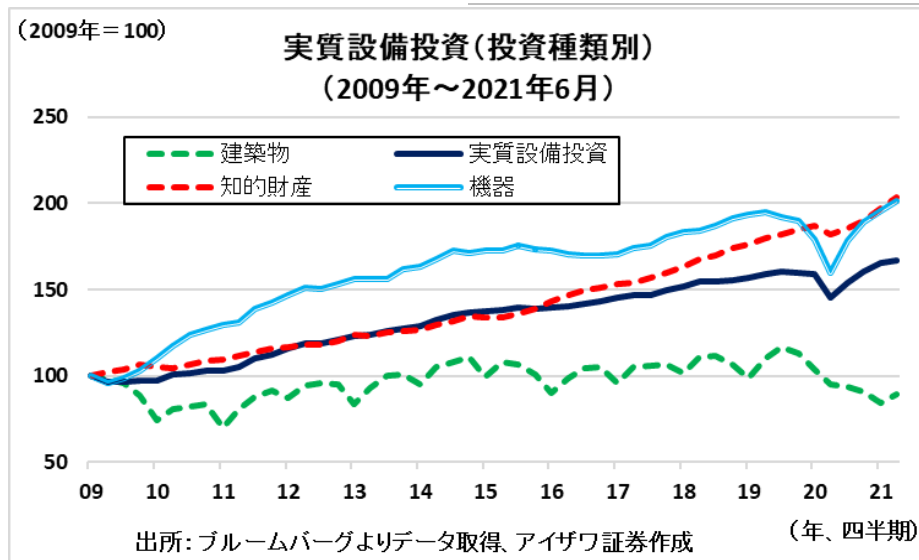
設備投資は、新型コロナウイルスの影響により、2020年4～6月期に大きく下振れしたものの、その後は回復傾向が持続。21年には新型コロナウイルス流行前を上回る水準まで増加した。

■ 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

9月のミシガン大学消費者センチメントは71.0（速報値）で、約10年ぶりの低水準に落ち込んだ前月から0.7ポイント上向いた。ただ、ダウ・ジョーンズまとめの市場予測（72.0程度）を下回り、消費者の景況感は依然として低迷している事を示した。

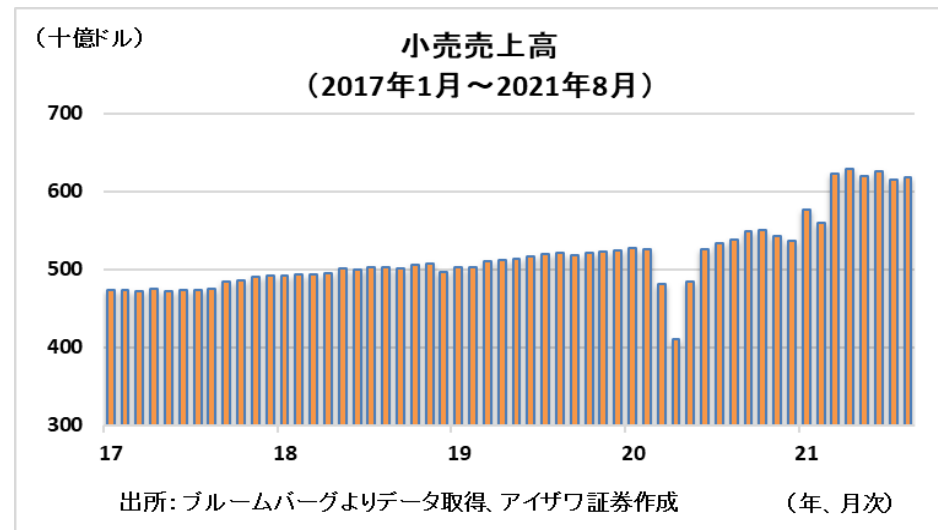
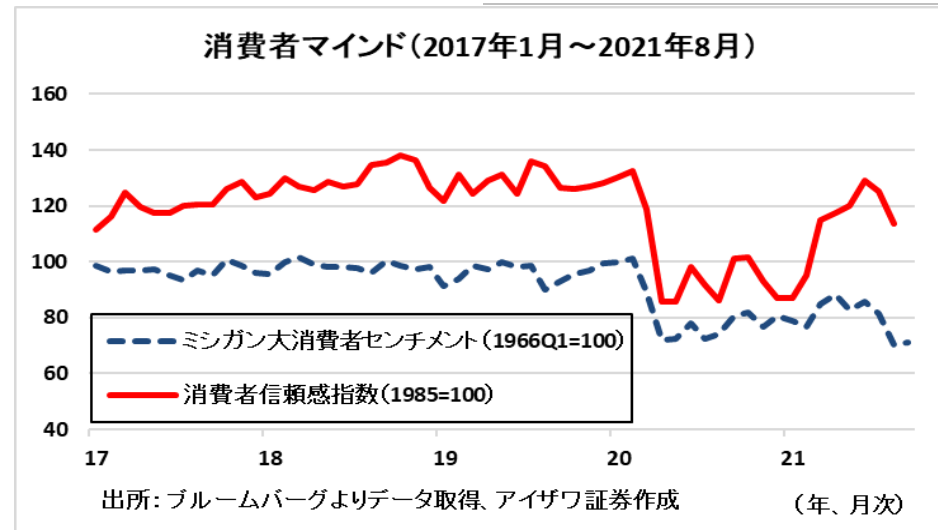
■ 感染再拡大で回復ペースは鈍化

8月の消費者信頼感指数は113.8と6カ月ぶりの低水準へ大きく低下。小売・娯楽などへの人出は目立って悪化していないものの、7月以降は緩やかに減少している。

■ 足元でやや改善

8月の小売売上高は前月比0.7%増と市場予想（0.8%減）に反して増加。変動の激しい自動車・関連部品を除くベースでは1.8%増と市場予想（0.1%増）を大幅に上回った。

このところ消費者の景況感の弱さを示す経済指標が目立っていたが「新型コロナウイルスのデルタ型の感染拡大を受けても米消費は堅調だ」との見方もある。



コロナ動向：年末に向けてワクチン接種は進展する見込み

■ ワクチン接種の義務化へ

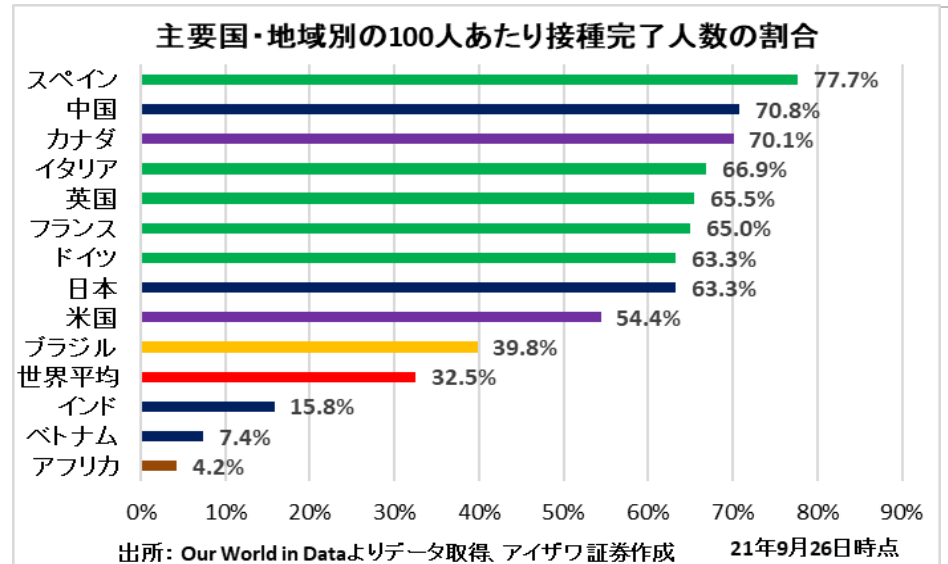
米国経済は、新型コロナウイルスの変異株による感染拡大が個人消費や雇用の回復の重しとなる事から、7~9月期の成長ペースは鈍化する見込み。一方、米企業においてワクチン接種の義務化の動きがみられており、年末に向けてワクチン普及のさらなる進展が見込まれる。

■ 欧米先進国ではワクチン接種率が向上

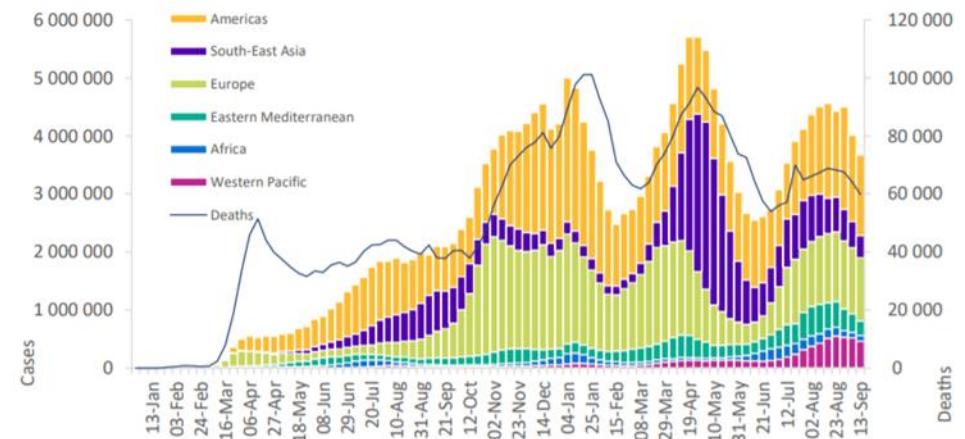
人口100人あたりの接種完了人数は、欧州諸国を中心に高まってきている。アジアでは中国や日本などは6割を超えているが、米国は伸び悩んでいる。一方、ワクチン接種率が低い東南アジア、南アジア、アフリカ地域などとのワクチン格差が顕著になりつつある。

■ 追加接種の対象者は一部に限る

FDAは21年9月22日、ファイザー製の新型コロナウイルスワクチンの3回目の追加接種（ブースター接種）について、65歳以上や重症化リスクの高い人を対象に承認すると発表した。一方、16歳以上65歳未満の追加接種については、承認を見送った。



新型コロナ感染者数及び世界の死亡者数の推移（21年9月21日時点）



インフラ投資法案：法案成立ならインフラ関連株に恩恵

■ 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5500億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1100億ドル、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を指摘される。

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。

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2700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）

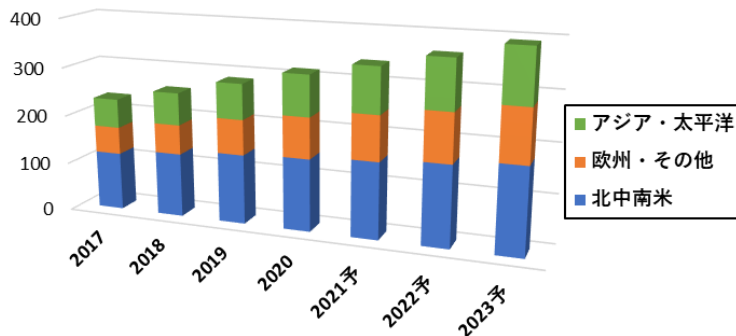
■ 投資テーマ動向分析：

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。

■ 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。

(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

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

■ DXのトレンドは本物

企業などによるクラウド採用は加速しており、DXのトレンドは本物と米国で最も著名な投資週刊誌「BARRON'S(バロンズ)」は指摘している。

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(RANW)	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)

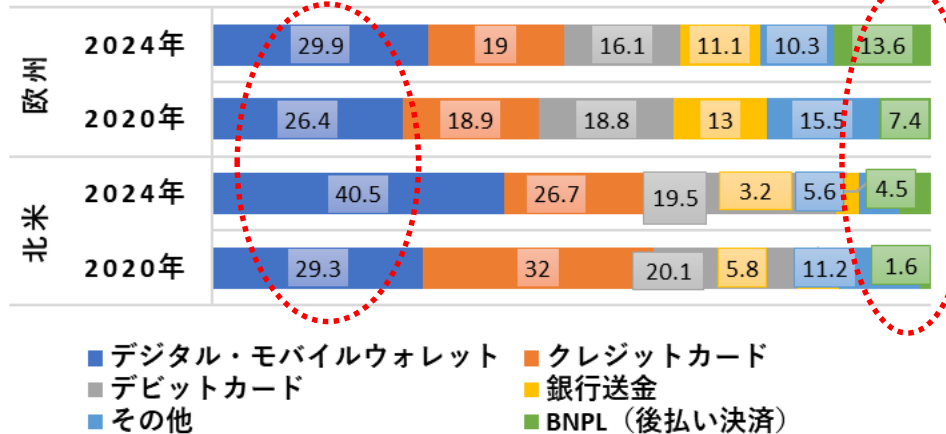
現在、金融系スタートアップ、FinTech 大手、金融機関に加えGAFAに代表されるデジタル・プラットフォーマーが自社のプラットフォームを活用した金融サービス提供に余念がない。いずれも自社のサービスを基軸とし、金融サービスを媒介し多くのユーザーを獲得する事を目指している。

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見通し

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

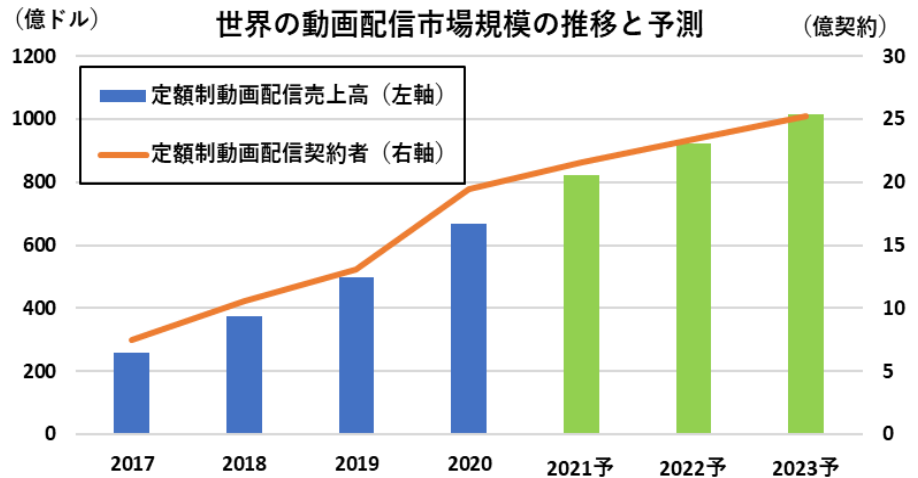
分野	企業	最近の動向、会社概要など
BNPL関連	ペイパル(PYPL)	21年9月に日本でのビジネスを強化するために、日本の後払い(BNPL、Buy Now, Pay Later)サービスプラットフォームであるPaidy(ペイディ)を、約27億ドルの現金で買収することを発表。
	アマゾン(AMZN)	21年8月にアフームと組んで数カ月以内に米国でサービスの提供を始めると発表。50ドル以上の購入を対象に、クレジットカードを使わなくても分割払いを利用できるようにする。
	アップル(AAPL)	21年7月にBNPLサービスに進出と報じられた。Apple Pay Laterと呼ばれる機能でBNPLサ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。
	アフーム(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。
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。
	メルカドリブレ(MELI)	アルゼンチンのネット小売大手。同社はビジネスモデルを商品委託手数料から、より高いマージンの決済サービスへとシフト。決済サービス「メルカドパゴ」はQRコードなどを用いたフィンテックサービスを提供。中南米で標準的な決済方法を提供する企業になるとの見方もある。
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。

投資テーマ③：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。

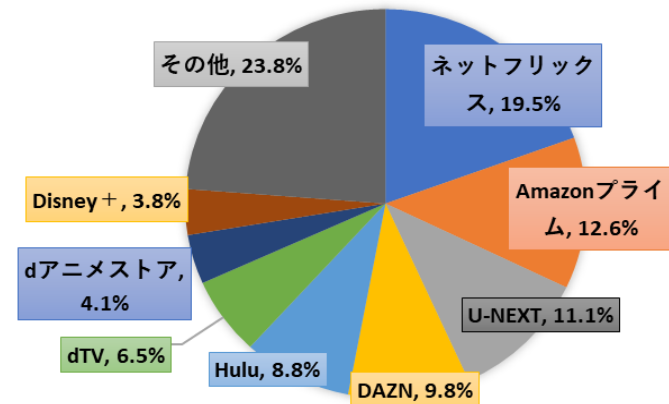
ただ、動画配信業者も増加しており、これからは熾烈なシェア争奪戦が繰り広げられるとみている。そうしたなか、米国勢はコンテンツ制作に資金を惜しみなく投じて「自社制作コンテンツ」を強化し、製品差別化・囲い込み戦略を推進。海外展開も積極的だ。



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)	「サインフェルド」(邦題は「となりのサインフェルド」)。1980～90年代に放送された国民的コメディードラマ)全180話を10月1日から配信する予定
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④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。

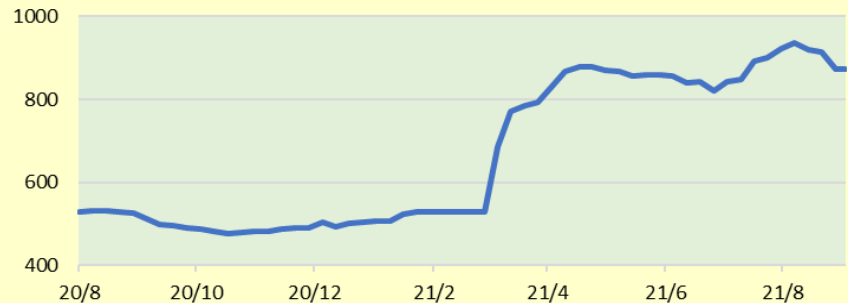
企業	関連事業概要
テスラ (TSLA)	EV市場での先行優位性を活かした世界展開が成長をけん引。米テキサス州と独ベルリン近郊の両工場が年内に稼働を始めれば、21年末時点で世界での生産能力は現在の105万台から144万台に拡大すると見込まれる。
ダナハー (DHR)	主にM&Aによって水部門関連の収益規模を拡大。水の品質試験で使われる分析機器および試薬のHACH、ろ過装置を手がける水処理技術会社のPALLを買収。都市用水・工業用水の部門においてその役割を拡大。
エコラボ (ECL)	水処理のナルコを2011年に買収し、水処理分野を強化。国連の「The CEO Water Mandate」や「Business 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。

■ 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。

(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9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

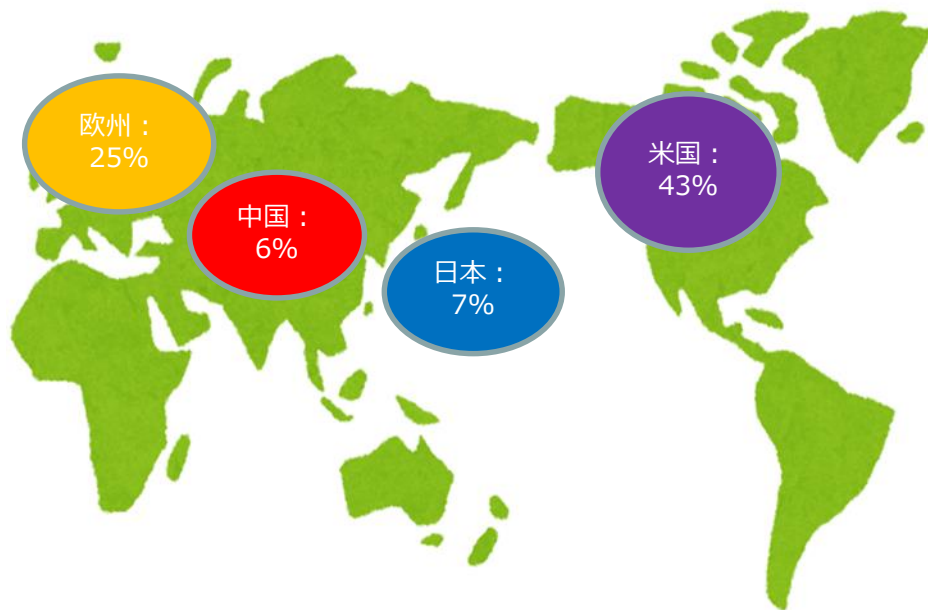
出所：ブルームバーグよりアイザワ証券作成

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）。

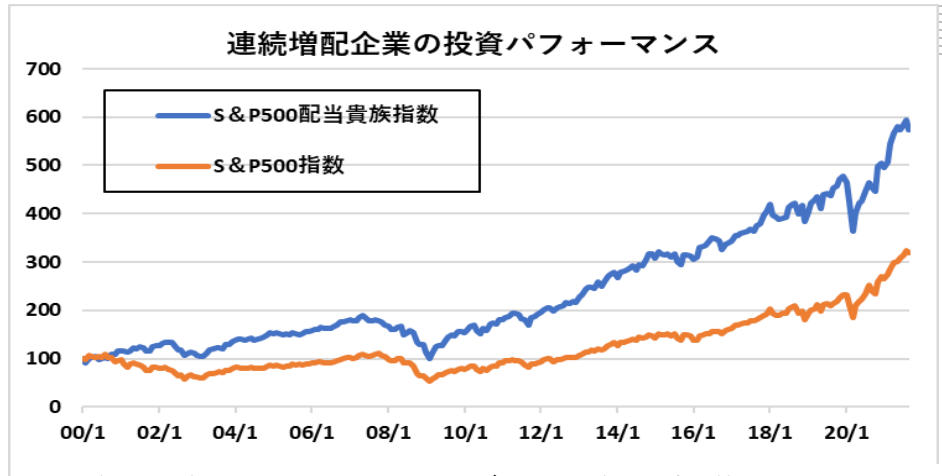
関連銘柄：グローバルで存在感を高める米企業

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9月24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9月24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）

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。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・イント・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

2021年9月30日までの商号等

商号等: 藍澤証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6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)

2021年10月1日以降の商号等

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

外国株投資の主なりスク

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