

【米国株の道標（みちしるべ）】

投資情報部
マーケット情報グループ 内山 大輔

攻めのAI、守りの好配当

What's the Point?

- 追加利上げ観測の後退などから米国株は目先、戻りを試す展開に
- 金利低下なら成長株は将来利益の割引現在価値の拡大が意識されやすい
- 短期的にはイベント多数のAI分野で高い競争力を持つ大型株に注目
- 他方、リセッション不安が高まる場合は相場の不透明感が増す可能性
- 中期的には景気に対してディフェンシブ性がある好配当株に照準

米国株は短期的に戻りを試す展開へ

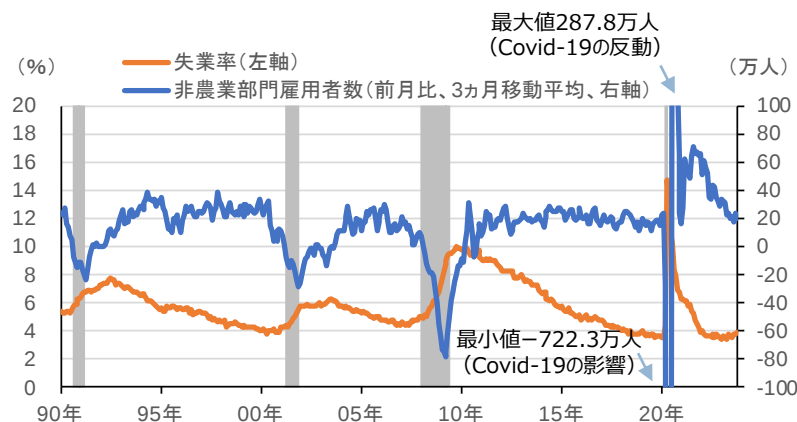
ハト派的となったFOMC（10/31-11/1）に続いて、3日に発表された主要経済指標も総じて弱い結果となった。10月の雇用統計は失業率が3.9%となり、市場予想の3.8%を上回り、約2年ぶりの高水準となった。また、非農業部門雇用者数（NFP）は前月から15万人増となり、市場予想の18万人増を下回ったうえ、前月分は速報値の33.6万増から29.7万人増に下方修正された（図表1）。同日に公表されたISM非製造業景況指数は10月分が51.8と5ヵ月ぶりの低水準となっており、米景気全体が減速していることが確認されたといえる。

米景気の前予測確度が高いとされる、アトランタ連銀の「GDPナウ」では、11月1日時点で、23年10-12月期の米実質GDPは前期比年率1.2%の伸びが予想されており、7-9月期の+4.9%（速報値）から減速する見通しだ。雇用統計をはじめとする主要経済指標の軟化で今後、同推定値は更に下方修正される可能性がある。景気の減速感や利上げサイクル終了への期待が高まっていくことは、米長期金利の低下を通じて株式市場の支援材料となるだろう。

景気鈍化の速度や深さ、それに伴う米長期金利の動きなどでシナリオは変動する可能性があるが、年末に向けた米国株の展望は、S&P500指数で4,550ポイント、ナスダック総合指数で14,000ポイント程度まで戻りを試す展開になると予想する。相場の反転で物色対象となるのはAI関連の成長株になるう。

図表1. 米労働市場は減速傾向

失業率と非農業部門雇用者数（前月比、3ヵ月移動平均）の推移



出所：FRED 作成：岡三証券 ※背景グレーは米景気後退期 直近は23年10月

図表2. 米国株は短期的には戻りを試す展開へ

S&P500と米10年国債利回りの推移



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 週次 11月6日現在

投資テーマとしての「AI」が復活する可能性

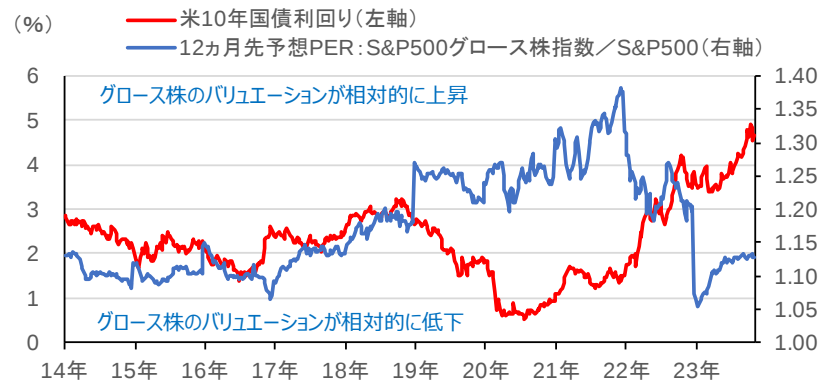
これまでの、米金利が上昇し、将来利益の割引現在価値が縮小する中で、将来利益が相対的に大きいグロス株（成長株）が、バリュー株（割安株）と比べて敬遠される状況に置かれていた。今後は、この流れが逆転することで、成長株はバリュエーションの再評価が意識されやすい期間に一時的に入ると考えられる（図表3）。テーマとして注目したいのは「AI（人工知能）」だ。

図表4のとおり、11月6日のOpenAI社の初の開発者向け会議を皮切りに、年末まで多数のAI関連イベントが控える（図表4）。AIの関連サービスについて、足元の強い需要動向や新製品などの発表などがあれば、投資テーマとしての「AI」に再び注目が集まり、関連株へのバリュエーション評価を高める可能性がある。

特に、市場拡大が見込まれるAI分野の中で、財務基盤が強く、成長確度が相対的に高い大型株が選好されやすいと考える。マイクロソフト（MSFT）やアマゾン・ドット・コム（AMZN）などに目を向けたい。

図表3. 米金利とグロス株の相対バリュエーション

米10年国債利回りとS&P500グロス指数の対S&P500の相対PERの推移



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 週次 11月6日現在

図表4. 年末にかけてAIイベントが多数

主な米テクノロジー企業のイベントや決算発表予定

日付	企業	概要
11/6	OpenAI(*)	初の開発者会議「OpenAI Devday」
11/14～17	マイクロソフト	年次開発者向けイベント「Microsoft Ignite」
11/21	エヌビディア	24/1期3Q決算発表
11/27～12/1	アマゾン・ドット・コム	AWSの年次イベント「re:Invent 2023」
12/6	アドバンスト・マイクロ・デバイセズ（AMD）	AIイベント
12/14	インテル	新製品発表イベント「AI Everywhere」

出所：会社資料等 作成：岡三証券 日付は現地、11月7日時点

※予定は変更される可能性がある *OpenAIは非上場企業

図表5. 短期的な投資対象としたい主なAI関連銘柄

AI分野での活躍が期待される主な米テクノロジー企業

コード	銘柄	概要
AMZN	アマゾン・ドット・コム	eコマースの世界的企業。クラウド事業AWSも2006年から展開
GOOGL	アルファベット A	検索サイトで世界最大。生成AI「バード」などを展開する
MSFT	マイクロソフト	世界最大のソフトウェア企業。生成AIサービス「コパイロット」などを手掛ける
NOW	サービスナウ	クラウドサービス企業。エンタープライズITのための生成AIでエヌビディアと提携
NVDA	エヌビディア	画像処理用のGPU開発などを手掛ける。データセンターのAI向け半導体で高いシェア

出所：各種資料 作成：岡三証券

先行き不透明感が強まる展開に注意、ディフェンシブ&好配当株に注目

他方、労働市場を中心とした減速は将来的には米国のリセッション（景気後退）不安を高める可能性がある点には注意したい。1ページで触れたとおり、米金利低下の主因は米景気の減速となる見込み。今後、時間差を伴って米企業業績の伸びも鈍化していく公算が大きい（図表6）。引き締めの金融環境が続いていることも踏まえると、マクロ、ミクロ両面で先行き不透明感は少しずつ強まっていくと考えられる。

1990年以降、FRBによる利上げ停止に前後して米金利は低下し、S&P500配当貴族指数がS&P500をアウトパフォームすることが多かったことが確認できる（図表7）。先行き不透明感が強まる場面では、連続増配を可能にしている優れたビジネスモデルや強固な財務体質を持つ企業が評価されやすいものと推察できる。中期的には景気に対してディフェンシブ性がある好配当株に投資妙味があると考えられる。コカ・コーラ（KO）やペプシコ（PEP）、プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）（PG）など、生活必需品セクターの好配当株に注目したい。

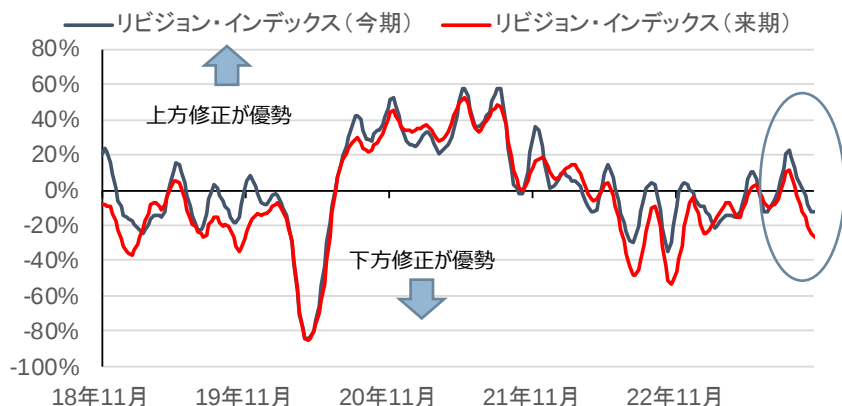
図表7. 米金利の低下環境で好配当株は相対的な強さ
S&P500配当貴族指数／S&P500と米10年国債利回り（月末値ベース）



出所：Refinitiv, NBER 作成：岡三証券※月末値ベース
※背景グレーは米景気後退期、11月6日現在

図表6. 米業績の動向には注意が必要と考える

S&P500 リビジョン・インデックス（*）の推移



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 11月6日現在 *リビジョン・インデックスはアナリストによる利益予想の（上方修正件数-下方修正件数）／修正件数全体で算出 ※週次 4週移動平均ベース

図表8. 中期的な投資対象としたい主な好配当株

ディフェンシブ性があると考えられる主な好配当株

コード	銘柄	概要
PG	プロクター・アンド・ギャンブル (P&G)	各種一般消費財の製造を手がけ、180カ国以上で製品を販売する
CL	コルゲート・パルモリブ	歯磨き粉「コルゲート」などのオーラルケア用品、パーソナルケア用品など製造
JNJ	ジョンソン・エンド・ジョンソン	傘下企業を通じ、世界各地で医薬品や医療機器などの開発・生産・販売を手掛ける
KO	コカ・コーラ	200ブランド以上のノンアルコール飲料をグループで製造、世界約200カ国で事業展開
PEP	ペプシコ	飲料、食品、スナックなどの製造、販売を手掛ける。200以上の国と地域で事業展開

出所：各種資料 作成：岡三証券

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜有価証券や金銭のお預かりについて＞

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜株式＞

・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係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、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

＜債券＞

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53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、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

本レポートは、参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2023年1月改定)