

2025年12月

米国株相場展望

～ChatGPT登場3年で見えた新たな勝機と選別～

2025年11月28日

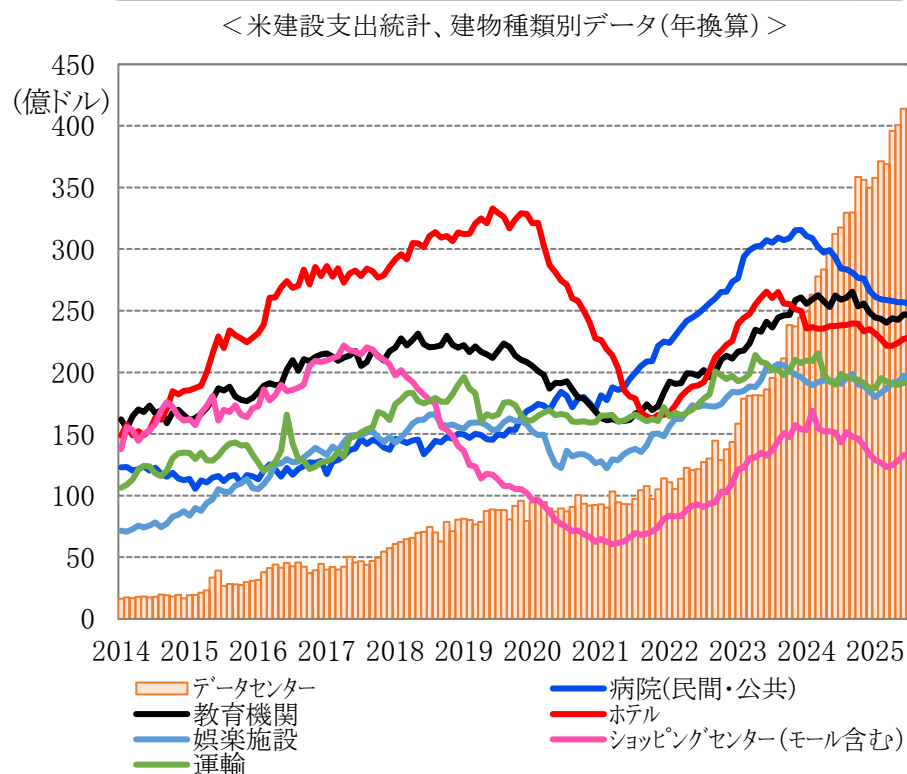
- ・11月の米国株相場は波乱の展開。政府閉鎖は解除されたが経済指標の発表は遅れ、視界不良の中、やや過熱感のあったモメンタム株中心にバリュエーション調整が生じた。月後半にかけては12月FOMCでの利下げ期待が再び強まって値を戻す展開も、主力AI関連銘柄でパフォーマンス格差が広がった。
- ・22年11月30日の生成AIブームの火付け役となったChatGPTの一般公開から3年が経過。AI相場は熱狂を超えて実績重視の第2幕が始まる予感。AIで稼ぐ力を持つ企業が選別される局面に入ったと見る。

エヌビディア決算前後に調整売りに見舞われた



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：株価は11月26日時点

一環して増え続ける米データセンター投資



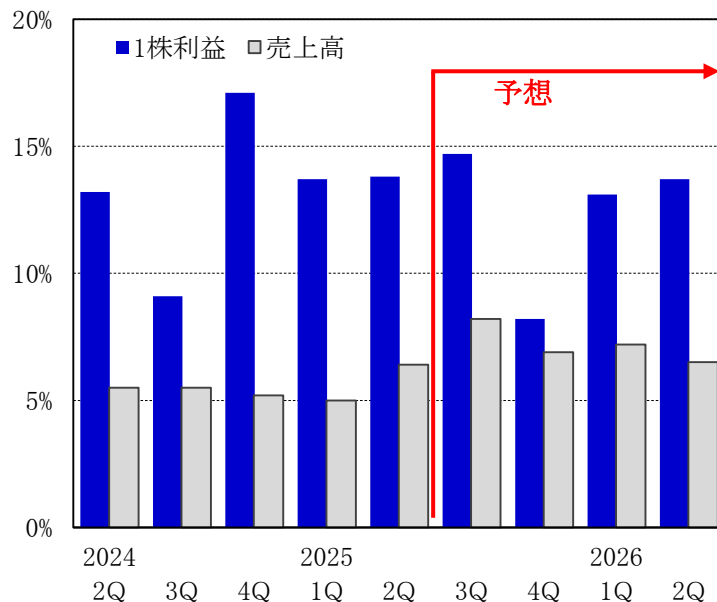
出所：米商務省 注：25年8月までのデータ

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25年第3四半期(7-9月期)業績における1株利益は11月21日時点で前年同期比14.7%増益(エネルギー業種を除くと同15.5%増)見通しと、増益幅予想は10月29日時点から拡大した。
- ・2025年の増減率予想(前年比)は+12.9%と再加速、「テクノロジー(情報技術)」と「金融」の2業種がけん引する格好で、関税コストの逆風を克服しながら年間「2桁成長」実現の可能性が高まっている。さらに、2026年の増減率予想(前年比)は+14.3%と、トランプ政権下で当面堅調な増益基調が継続する見通しである。

順調な利益成長を見込む

< 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：11月21日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率(前年同期比)

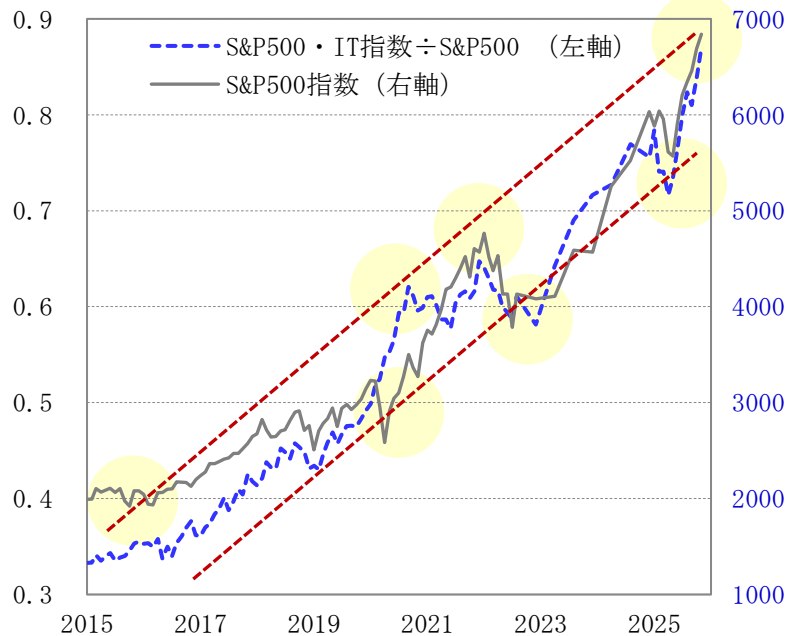
	2025年 3Q	4Q	2026年 1Q	2Q	3Q
S&P500	14.7%	8.2%	13.1%	13.7%	13.5%
消費(裁量)	9.5%	▲3.6%	7.0%	9.2%	7.3%
消費(必需)	1.3%	1.3%	6.8%	7.0%	6.9%
エネルギー	▲1.5%	0.4%	2.3%	13.8%	8.2%
金融	25.0%	6.6%	16.4%	7.6%	3.3%
ヘルスケア	5.2%	1.0%	6.1%	7.8%	9.0%
資本財	23.3%	▲1.1%	8.4%	15.1%	15.5%
素材	20.2%	5.1%	17.6%	14.3%	13.8%
不動産	22.8%	0.7%	13.4%	6.7%	3.9%
テクノロジー	29.9%	24.1%	30.0%	29.1%	23.0%
電気通信	▲6.6%	7.5%	▲2.7%	6.4%	31.5%
公益	4.2%	4.0%	9.0%	11.9%	4.8%

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：11月21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。

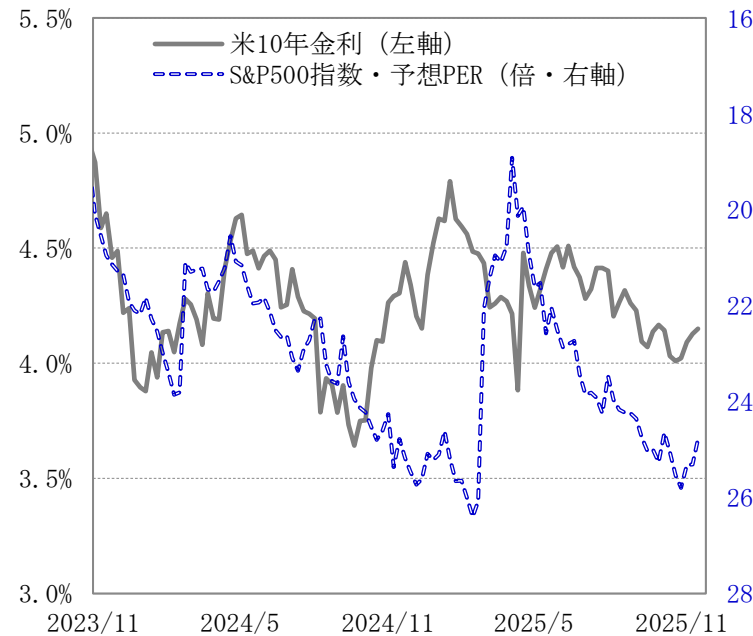
- ・過去10年間の①S&P500・IT指数÷S&P500指数、②S&P500指数の値動きを見ると、共に強い上昇トレンドを描いている(下左グラフ)。
- ・但し、共にレンジの上限に達すると、短期的な調整局面を迎えることが多い。
- ・現在の株価をバリュエーションの観点から見ると、金利との連動性は保たれており、割高感は見られない。

一定の間隔で、過熱感→短期調整
長期トレンドは不変



各種資料より岩井コスモ証券作成

予想PERは米金利との対比では
割高感は見られない

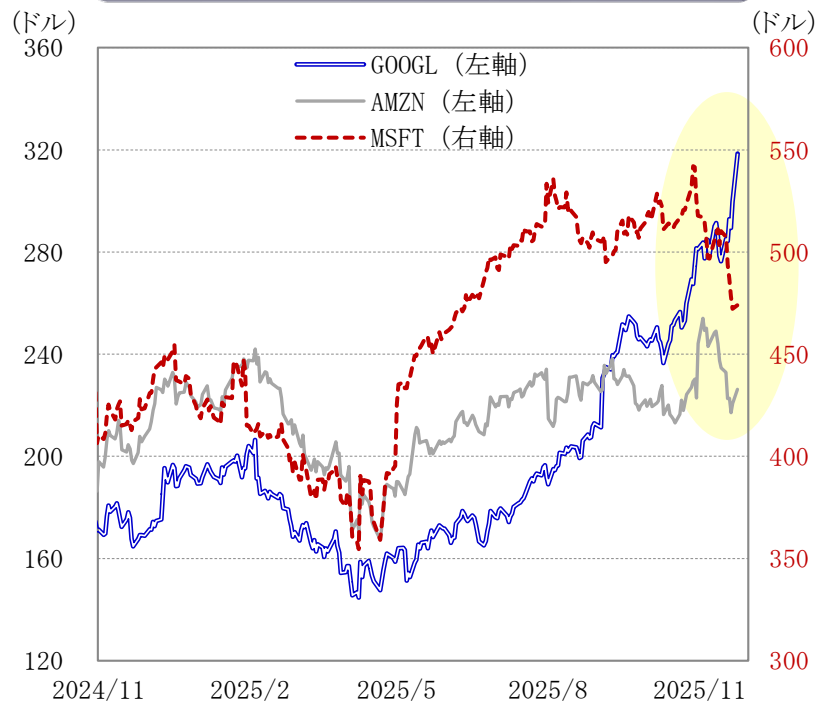


各種資料より岩井コスモ証券作成

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。

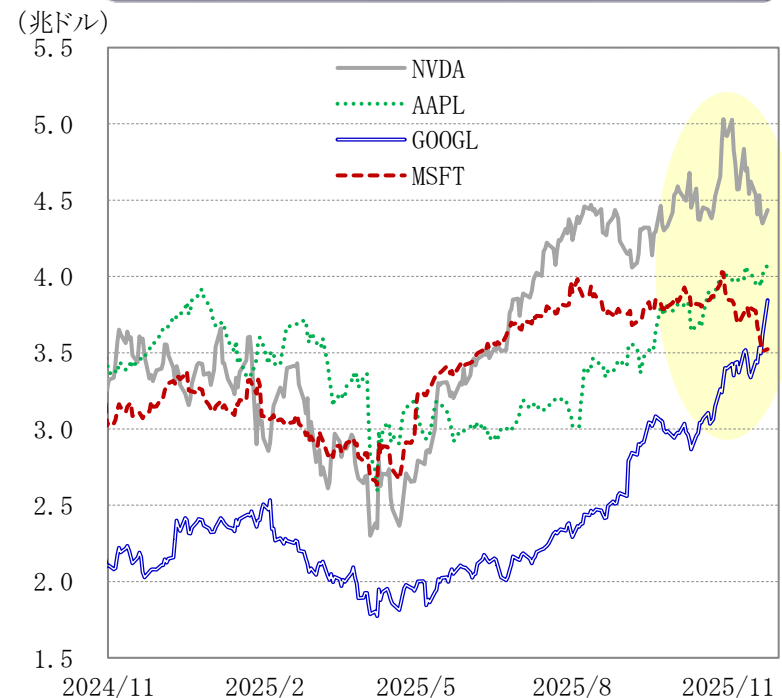
- ・10月中旬からアルファベットの株価の強さが鮮明。大手クラウド3強のマイクロソフトやアマゾンDCが11月以降、株価が軟調であるのと対照的である(下左グラフ)。
- ・その結果、アルファベットは時価総額でマイクロソフトを抜き、エヌビディア、アップルに次ぐ第3位に躍り出た(下右グラフ)。

大手クラウド3社の中で
GOOGLの株価の強さが鮮明



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：11月24日終値基準

GOOGLはMSFTを抜いて
時価総額・第3位に浮上



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：11月24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。

- ・アルファベットが11月にリリースした大規模言語モデル(LLM)「Gemini3」の性能に高評価が相次いでいる。ハイパースケーラーの中で、自社LLMを本格運用しているのは主に同社とメタ・プラットフォームズである。
- ・アルファベットの自社設計・半導体TPU(テンソル・プロセッシング・ユニット)を、メタ・プラットフォームズが大規模に導入する方向で協議されているとの報道がなされている。
- ・同社はLLM、半導体に加え、圧倒的なデータ量、とAI分野に必要な全ての要素を備えた企業といえよう。

アルファベットは低ベータ・高成長の企業

ティッカー	時価総額	長期予想成長率	来期予想PER	PEGレシオ	ベータ対S&P500
	(10億ドル)		(倍)	(倍)	
AAPL	4,077	13%	30.4	2.5	1.09
GOOGL	3,844	16%	26.9	1.8	1.01
MSFT	3,523	14%	25.3	2.1	1.02
AMZN	2,419	19%	23.9	1.4	1.27
META	1,546	14%	18.3	1.5	1.19

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：11月24日終値基準

アルファベットの目標株価の上方修正幅は大きい

ティッカー	コンセンサスレーティング ^a	株価	目標株価平均	目標株価・推移	
				4週間	3か月
AAPL	4.08	276	285	33	51
GOOGL	4.72	319	326	57	105
MSFT	4.93	474	630	2	6
AMZN	4.86	226	297	30	34
META	4.74	613	833	▲38	▲35

各種資料より岩井コスモ証券作成
注：11月24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。

- ・B.ハサウェイ社がグーグル親会社であるアルファベット株を購入したことが明らかになった。B.ハサウェイ社がアップルに投資を開始した2016年と、今回のアルファベットへの投資開始の状況は非常に似ている。
- ・2016年、バフェット氏は「iPhoneの成長は終わった？」と市場が懐疑的だった時にアップル株を大量に買い、大成功した。今回もAI競争などの懸念で割安になっているアルファベットを「AI時代のインフラ企業」として評価し、投資した可能性が高い。

アップルとアルファベットの類似点に注目

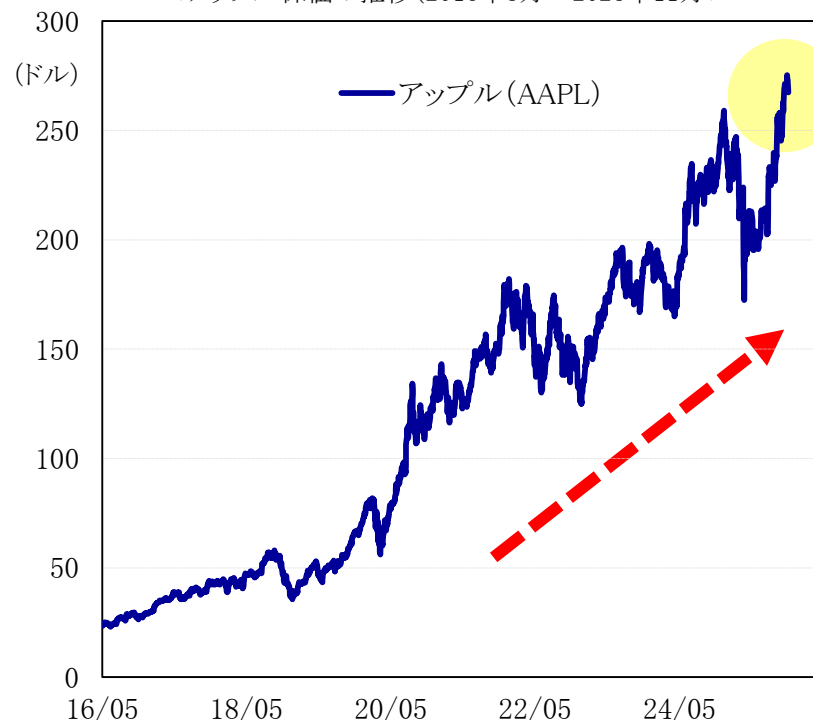
＜パークシャーによるアップルとアルファベット投資の類似点＞

ポイント	アップル(AAPL)	アルファベット(GOOG)
投資時期	2016年第1四半期に投資開始	2025年第3四半期に投資開始
当時の状況	iPhoneの販売低迷懸念から、株価は一時的に下落していた「成長は終わった」と見る向きもあり、時価総額は約5,000億ドル台だった	Gemini(AI)やクラウド事業は急成長しているものの、NVIDIAの爆発的な株価上昇や、マイクロソフトとのAI競争激化のイメージから、株価は「マグ7」の中で最も割安(PERが低い)な水準で評価
パークシャーの見方	バフェット氏(または彼の後継者)は、アップルを単なる「ハイテク企業」ではなく、強固なエコシステムを持つ「消費者ブランド(生活必需品)」と捉えた	アルファベットが「AI競争の敗者」ではなく、AIの学習(TPU)からサービス(Gemini, 検索, Cloud)までを垂直統合する「AI時代のインフラ企業」であり、その価値が株価に十分に反映されていない、という判断か
結果	時価総額は当時の5,000億ドル台から2025年11月に一時4兆ドルを超え、パークシャーにとって史上最大の成功を収めた投資となった	時価総額は現在の3.3兆ドルから5兆ドルへのハードルは高くない

各種資料より岩井コスモ証券作成

アップル株価がパークシャー購入の16年から8倍

＜アップル株価の推移(2016年5月～2025年11月)＞



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。

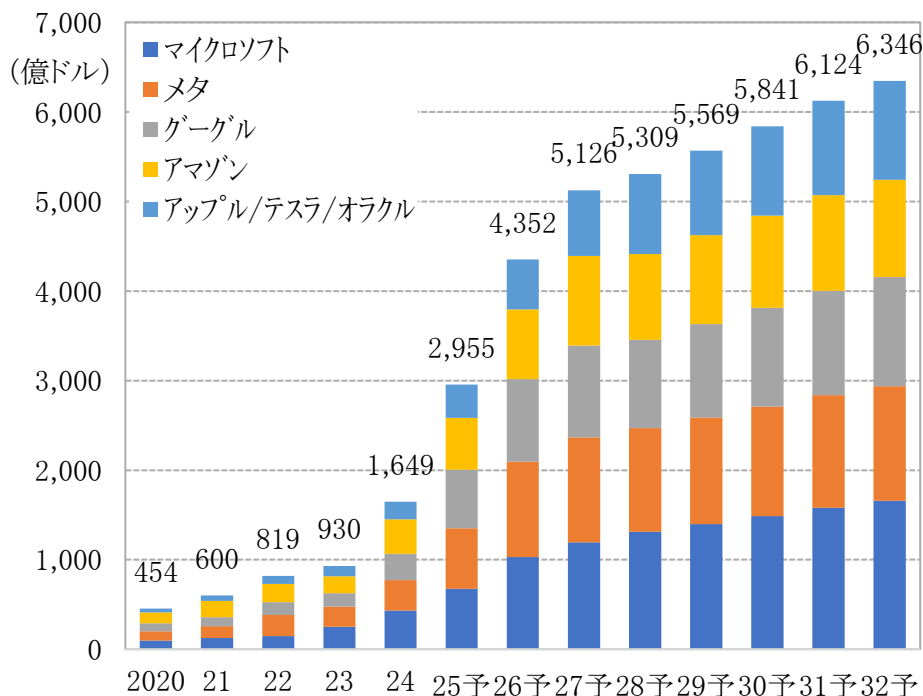
播陽証券

・7-9月期決算を通じてエヌビディアを除く米ハイテク大手各社が、AIインフラの構築のため巨額の設備投資を2026年かけても高い伸びで増額する方針を示した。今後の資金調達に対する懸念も聞かれる様になったがAI計算能力の需給ひっ迫が続いており、AI半導体・周辺部材・電力の市場拡大も支援される見込み。

・IT総支出に占めるAI分野の割合は今後増加するとみられ、生成AIの関連市場は高成長が予想される。他方AI投資の収益評価の厳格化も進むとみられ、株式市場では関連企業の選別色が強まる可能性がある。

米IT大手はAI用DC中心に巨額投資

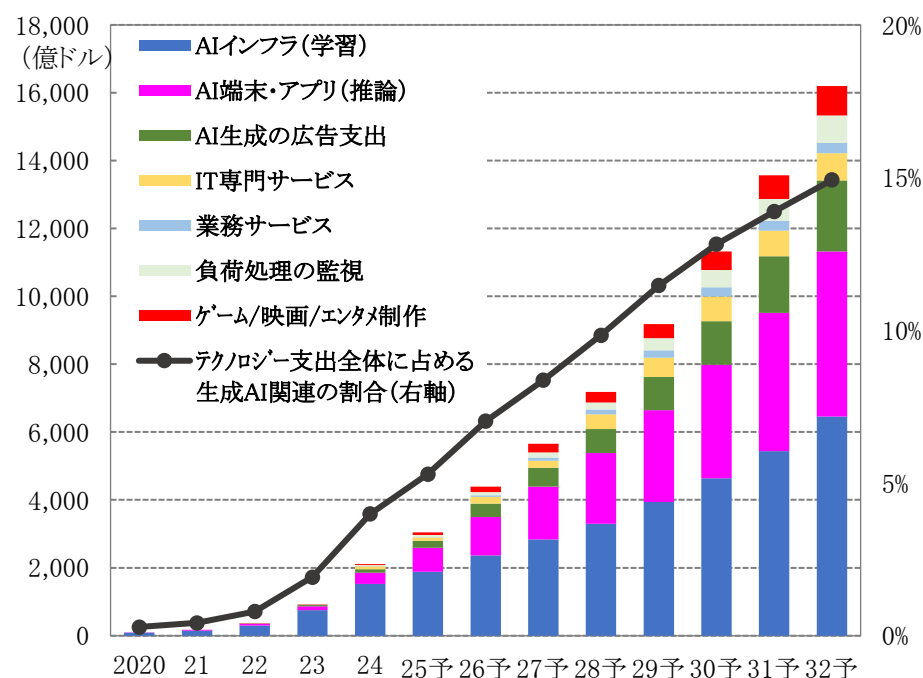
＜米IT大手各社のDC設備投資予測(過去推定、25年以降は予測)＞



会社資料・当局データ等各種資料を基に岩井コスモ証券作成

生成AI市場は高成長が続く見込み

＜生成AI関連支出及びIT支出全体に占める割合＞



IDC等各種資料を基に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。

- ・生成AIモデルはバージョンアップ毎の進化が著しく、競争が激しい分野。現時点で「最強モデル」はないとされ、設計思想も異なり、それぞれに長所短所があり、タスクや目的に応じて最適モデルが異なる状況にある。
- ・AI半導体ではエヌビディアが性能や汎用性等で他を圧倒するが、利用者側にとって導入コストの高さが課題となる。AI開発の本格化に伴い「コスト削減」や「電力効率」への要求が高まっており、グーグルなどの安価で高効率な独自チップやAMD製の採用が進むなど、用途に応じた使い分けの動きも加速する見込み。

生成AIモデル比較(目的に応じ最適モデルが異なる)

企業/生成AIモデル	(上) 強み (下) 弱点	設計思想
オープンAI (GPT-5)	最も万能で高精度複雑な問題を解く能力や創造性が高い 利用料が高め、内容の検閲が強い傾向がある	・人類全体に利益をもたらすAGI(汎用人工知能)を安全に ・人間らしい回答を最優先、政治・倫理的に中道
グーグル (Gemini 2.5) ※11月18日に3.0がリリース	画像・動画・音声の理解(マルチモーダル)が得意 複雑なアプリ操作などは苦手な場合がある	・大胆かつ責任あるAI ・責任あるスケール+グーグルエコシステムへの統合 ・正確性が最優先
アンソロピック (Claude4)	プログラミング(コーディング)と倫理的判断が得意、企業向けに適性 リアルタイム情報の「検索と統合」能力でやや劣る	・安全第一 ・倫理絶対主義 ・解釈可能性(人間が理解可能)
xAI (Grok4)	数学・科学の問題解決で高い精度、Xとの連携でリアルタイム情報に強い 検閲が緩く、出力内容に偏りやバイアスが出やすい	・宇宙の本質を理解する(真理追求型) ・反検閲(検閲を積極的に外す設計)
メタ プラットフォームズ (Llama4)	無料で利用でき、カスタマイズが自由なオープンソース 他のモデルと比べて、高性能化のための手間がかかる	・完全オープンソース至上主義、コミュニティ主導 ・検閲はほぼ皆無、チューニング次第で好きに変えられる

各種資料より岩井コスモ証券作成

AI半導体(GPU、TPU・ASIC=AI専用チップ)比較表

AI半導体	メーカーシェア	FP8演算性能	学習性能	実行性能	汎用性	開発環境	電力効率	購入コスト
エヌビディア GPU (B200)	80%	4.5 PFLOPS (4,500兆回/秒)	圧倒的	異次元に優秀	最高	最高	最高クラス(但し電力消費は大きい)	高い(非常に高価、単体4.5万ドル～)
AMD GPU (MI300X)	4%	2.61 PFLOPS (2,610兆回/秒)	非常に良好	優秀	高い	中程度	中～高	中程度(NVIDIAの7～8割)
アルファベット TPU (Google v6e)	5%	非公開	良好	最高	中程度	中程度	最高	中～低(クラウドでの利用は比較的安い)
アマゾン ASIC (AWS トレニアム2)	2%	1.3 PFLOPS (1,300兆回/秒)	良好	良好	低い	発展途上	非常に高い	安い(B200比大幅安価)

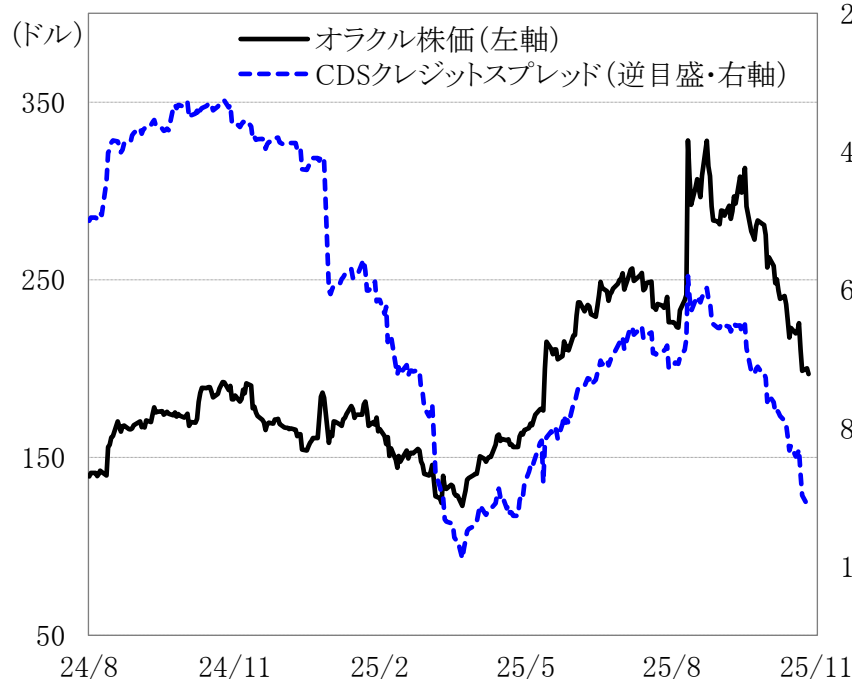
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：市場シェアはオムディア(2024年)

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。

- ・メタの7-9期決算以降、巨大テックによる巨額投資とその採算性への注目が高まった。巨額のAI投資のための外部借入が懸念視され、オラクル等のCDS保証料率が上昇するなど市場は財務リスクに敏感になった。
- ・足元の保証料率は上昇傾向にあるものの、依然として危険水準からは程遠いのが実情。市場は借入増に対する警戒を強めているものの、巨大テック企業の破綻懸念を織り込むような深刻な状況ではない。下落の厳しかったオラクルやメタの株価の割安感は強まったことでこれらは魅力的になったと捉えることができる。

オラクルCDSのクレジットスプレッドに追随する株価

＜オラクルのクレジットスプレッド(社債の保証料率)と株価＞



各種資料より岩井コスモ証券作成

注：右軸bpsはベーシスポイント(1bps=0.01%)

積極的自社株買いは、高負債比率の大きな要因に

＜マグニフィセント7とオラクルの財務・株価指標比較＞

	企業名 (TICKER)	負債 比率	金利 耐性	健全性 指標	投資 効率	株価指標	
		純債務/ 純資産	インタレスト カバレッジ レシオ	アルトマン Zスコア	ROE	過去12ヵ月 配当利回り	5年間 配当 成長率
	エスビティ(A NVDA)	▲42%	330%	69.5	107.4%	0.02%	20%
	テスラ(TSLA)	▲31%	20%	18.3	7.0%	—	—
	アップル(AAPL)	▲27%	—	10.2	171.4%	0.37%	5%
	アルファベット(GOOG)	▲22%	419%	14.4	35.5%	0.26%	—
	メタ(META)	▲15%	128%	12.4	32.6%	0.33%	—
	マイクロソフト(MSFT)	5%	54%	10.8	32.2%	0.70%	10%
	アマゾン(AMZN)	16%	29%	5.7	24.3%	—	—
	オラクル(ORCL)	466%	5%	3.2	71.2%	0.93%	15%

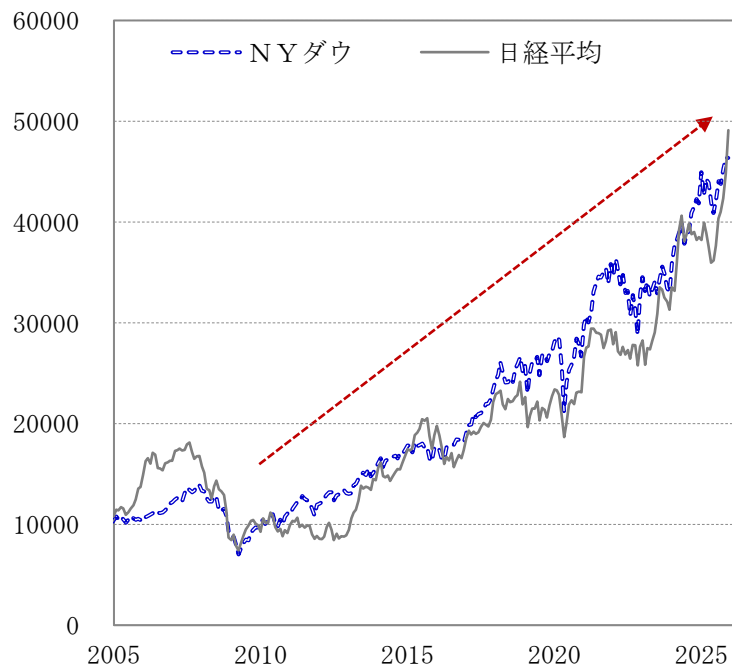
各種資料より岩井コスモ証券作成

注：アルトマンの「Zスコア」は財務指標を基に健全性を示したもの、3以上で安全性が高いとされる、11月26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。

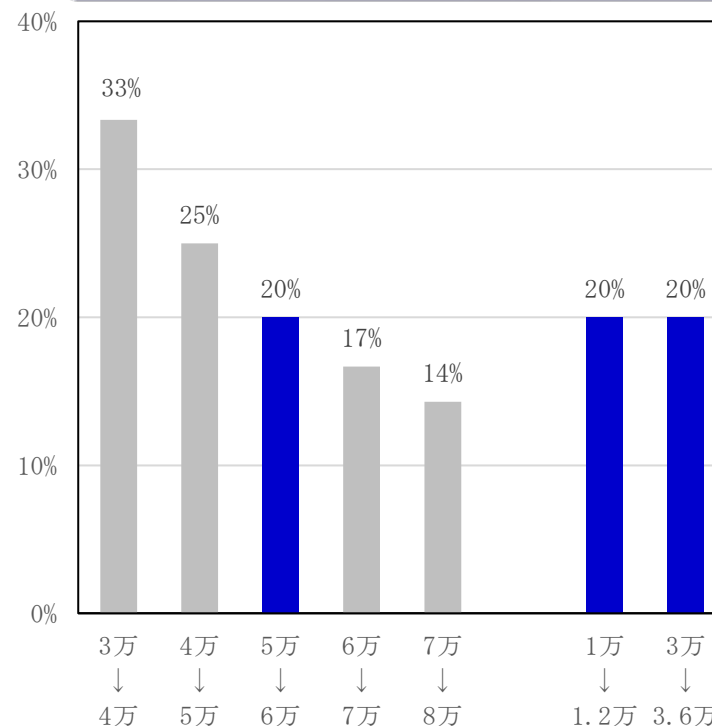
- 日経平均は10月に5万円を突破後、一進一退の値動き。
- 2005年以降、NYダウと日経平均は強い連動性を示している(下左グラフ)。
- 4万→5万より、5万→6万、6万→7万は、同じ1万の上昇であるが、当然ながら、上昇率は徐々に小さくなっていく(下右グラフ)。NYダウの5万ドル到達、そして、その後の上昇に期待したい。

過去20年、NYダウと日経平均の値動きは酷似



各種資料より岩井コスモ証券作成

5万→6万は、4万→5万より求められる上昇率は小さい



各種資料より岩井コスモ証券作成

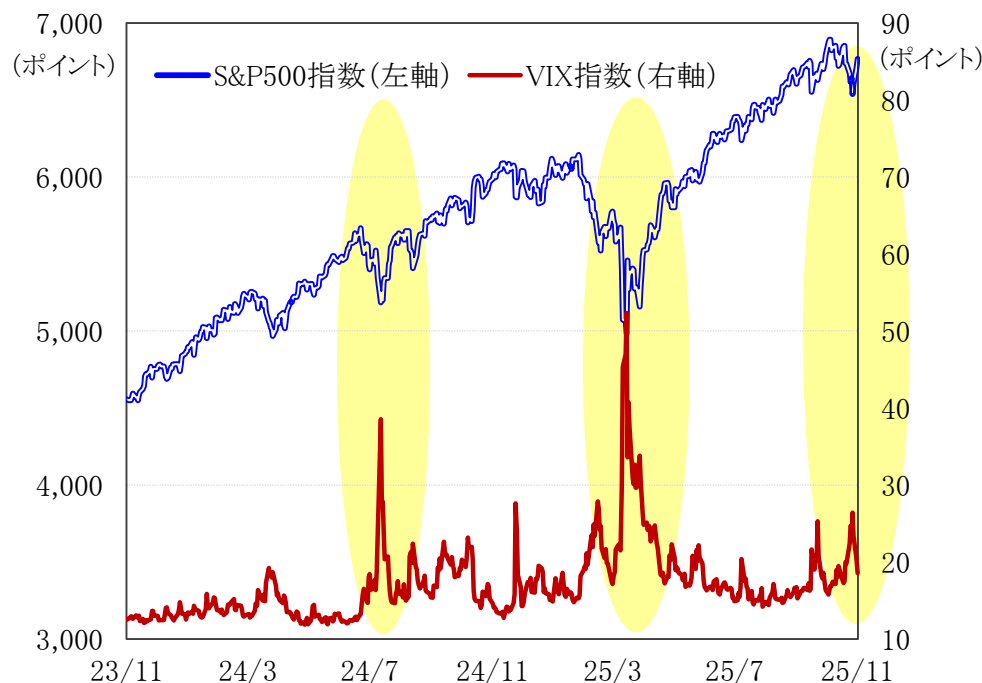
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・「恐怖指数」とも呼ばれるVIX指数は11月20日に一時、28を超えて急上昇した。しかし、中長期視点で捉えれば、米国株の買いの好機が到来したと見ることができる。

・過去15年間のデータを見ると、VIX指数が25を超えた時点で買いを入れた時の1ヵ月、3ヵ月、6ヵ月、12ヵ月後のいずれの期間でもリターンはプラスになる確率が高かった。特に6ヵ月後、1年後の平均リターンはそれぞれ+11%、+20%と高かった。

VIX指数の一時的な急上昇後はS&P500の底打ち傾向

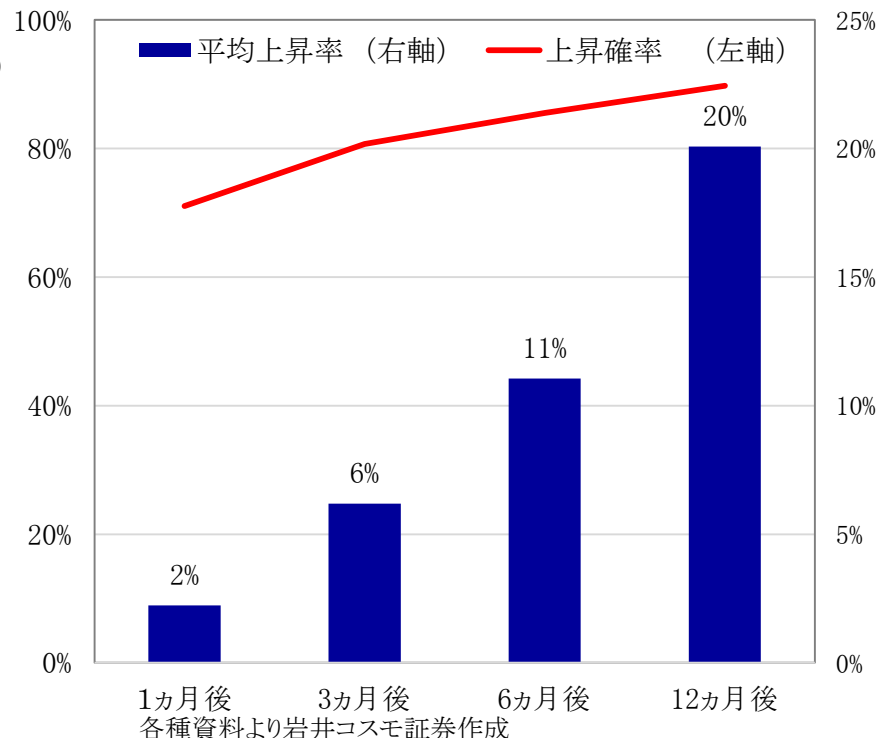
<S&P500指数とVIX指数の推移(2023~25年)>



各種資料より岩井コスモ証券作成

VIX指数、一時的な急上昇は買い好機

<S&P500指数:VIXが25を超えた後のパフォーマンス(2010~25年)>



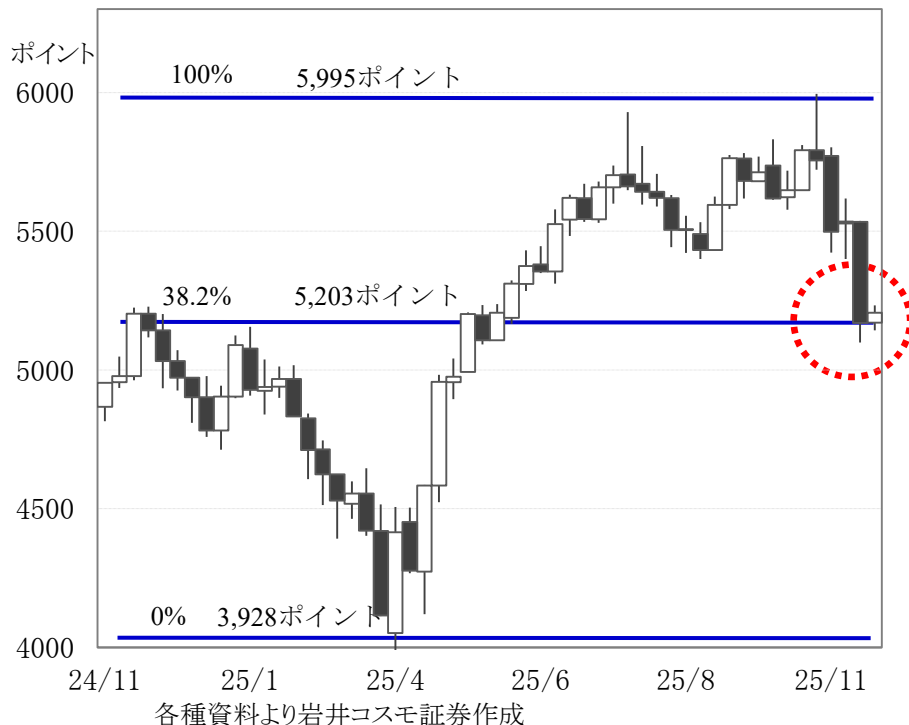
各種資料より岩井コスモ証券作成

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ソフトウェア株指数は11月20日に一時5,200ptを割り込んだ。今年4月の安値から10月の高値までの上昇幅に対して3分1の押しの水準に接近。終値は「調整局面入り」とされる高値から10%超の下落となった。しかし、これは中長期視点で捉えれば、買いの好機が到来した可能性がある。
- ・過去15年間(2010~25年)のデータを見ると、高値から10%以上下げた時点ですぐに買いを入れた時の1ヵ月、3ヵ月、6ヵ月、12ヵ月後のいずれの期間でもリターンはプラスになる確率が高かった。

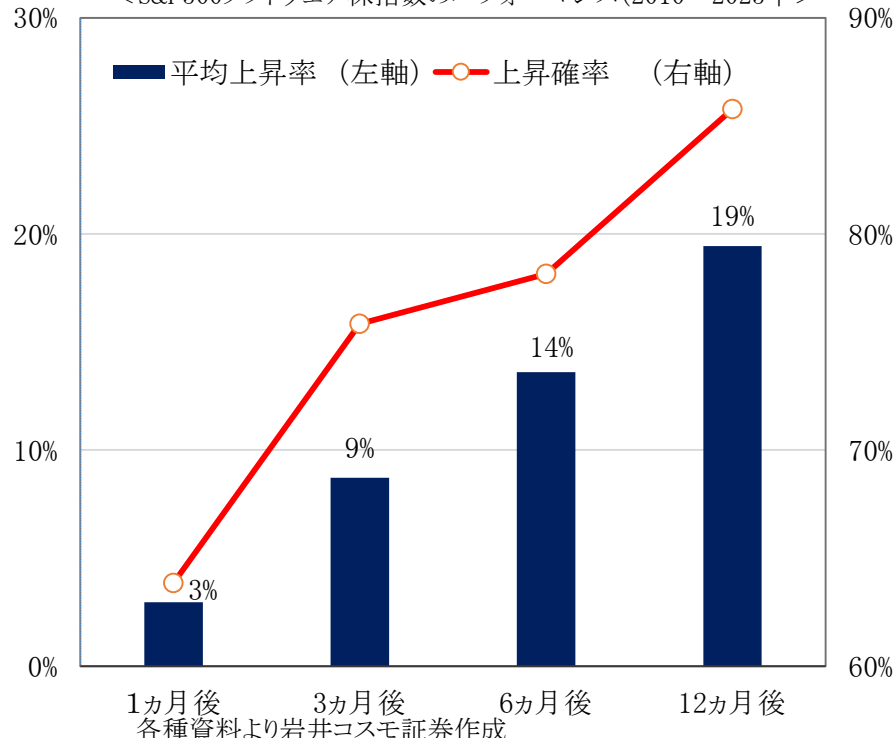
ソフトウェア株、3分1の押しでリバウンドに期待

< S&P500ソフトウェア株指数の株価推移(週足、2024~2025) >



ソフトウェア指数が高値から10%下落時には買い好機か

< S&P500ソフトウェア株指数のパフォーマンス(2010~2025年) >

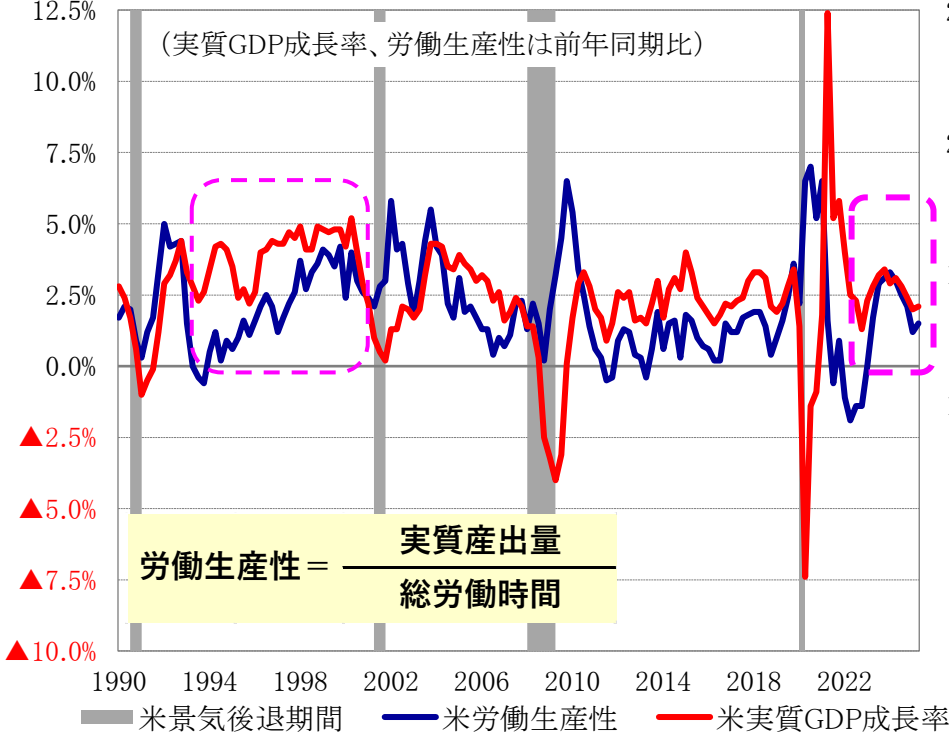


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・AIやロボットの普及により、1990年代後半のIT革命時に匹敵する労働生産性の向上が期待されている。AIによる実質的な生産性向上が実現すれば、企業は賃上げコストを価格転嫁せず吸収可能となる。インフレなき賃金上昇と経済成長を促し、人件費抑制とアウトプット拡大を通じて企業の収益性の向上にも直結する。
- ・一方、企業の新規採用の抑制やAIによる自動化業務の増加を通じエントリーレベルのハードルが上がり、就職しにくくなった若者の失業率上昇が顕著となっているほか、幅広い年齢層の失業率も上昇傾向にある。

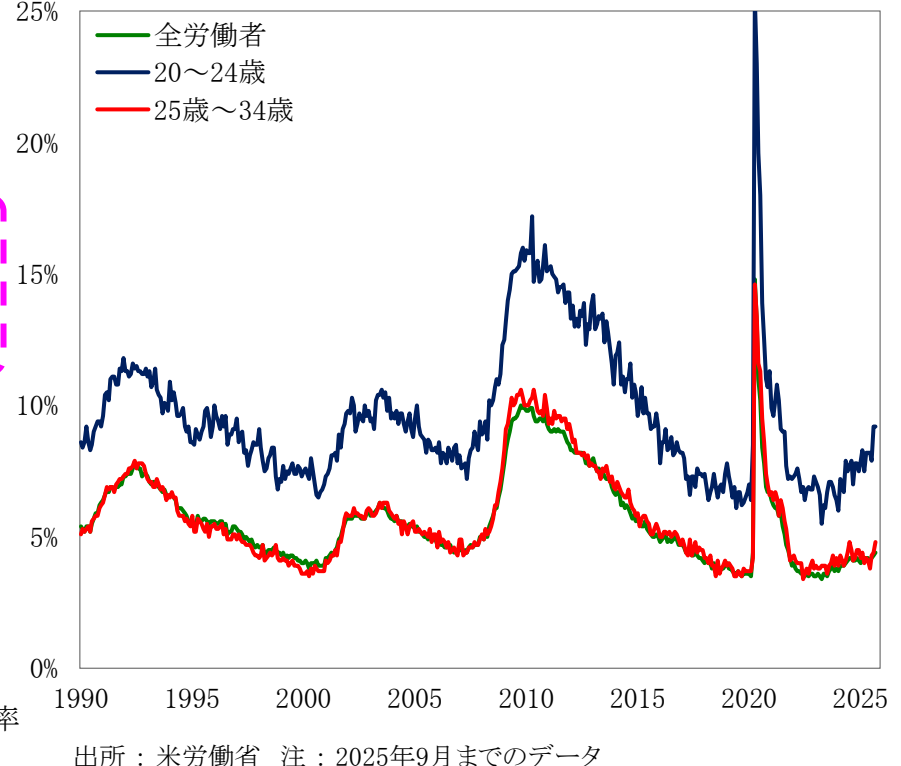
インターネット・IT革命以来の生産性ブームの再来に期待

<米労働生産性と米実質GDP成長率(前年同期比)>



若者(20～24歳)の失業率の上昇が顕著

<20～24歳、25～34歳、全労働者の全米失業率、季節調整後>

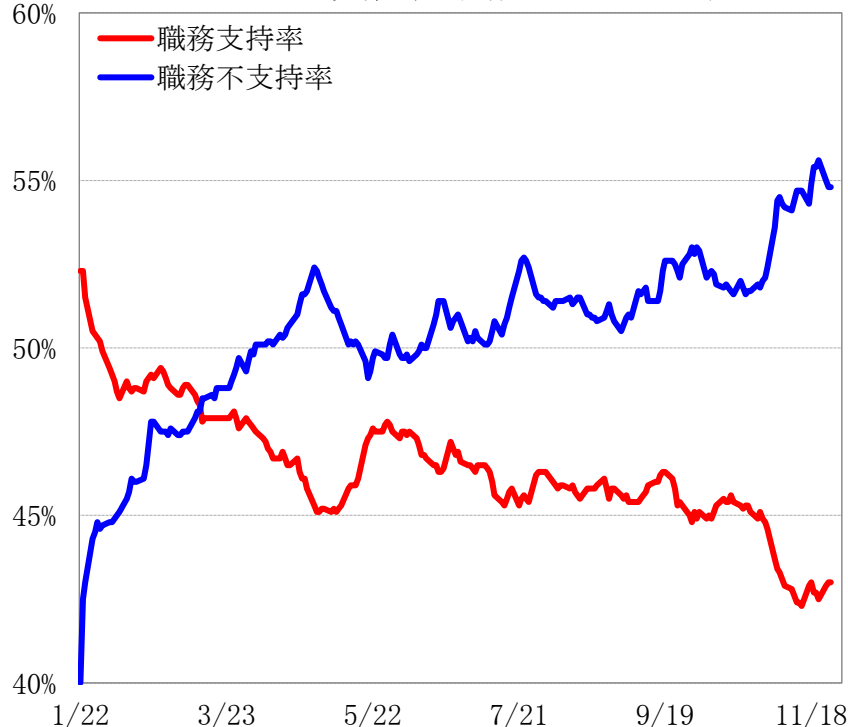


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・トランプ政権の支持率低下により、人気回復に向けたトランプ氏の行動変容が今後見られるかもしれない。支持率低下の背景には、物価の高止まりや過激な移民の強制送還、(野党の責任もあるが)政府機関閉鎖の混乱など、急進的な政策遂行の副作用と考えられる。関税違憲裁判も支持率に影響を及ぼす見込み。
- ・トランプ氏が経済的成果を手土産に来年の中間選挙を信任獲得の一つのゴールと定めているのであれば、痛みを伴う経済政策の修正や、株高につながる更なる対策を打ってくる可能性がある。

トランプ政権の支持率は低下傾向

<トランプ大統領・第2期の職務支持率・不支持率>



出所：リアルクリアポリティクス

関税を巡る最高裁判決は支持率に影響を及ぼす見込み

訴訟の 対象	・対中国・カナダ・メキシコのフェンタニル対策関税 (根拠：国際緊急経済権限法) ⇒ 緊急権限の乱用
	・対世界各国への相互・世界関税 (根拠：国際緊急経済権限法) ⇒ 憲法上の議会権限侵害と経済被害を主張
一審	25年5月28日 3人判事の審理。根拠法が関税を明示的に許可していない点を指摘、恒久的差し止め命令を発令
	関税の大部分を違法・無効と判断。10日以内の停止を命じるが、即日控訴で一時停止に
控訴審	25年7～8月 (審理)、8月29日 (判決) 11人判事による7-4の多数決。最高裁の重大事項は議会明示が必要を援用し、一審支持
	関税を違法と再確認。効力停止を10月14日まで延長 (上訴準備のため)
最高裁	9月3日 (上訴受理)、11月5日 (審理開始)
	トランプ政権が最高裁に上訴。保守派多数の最高裁で政権有利の可能性も、判事の貿易権限解釈次第 ⇒ 過去類似事案の平均期間に照らすと、判決は25年年内～26年春頃の予想

各種資料より岩井コスモ証券作成

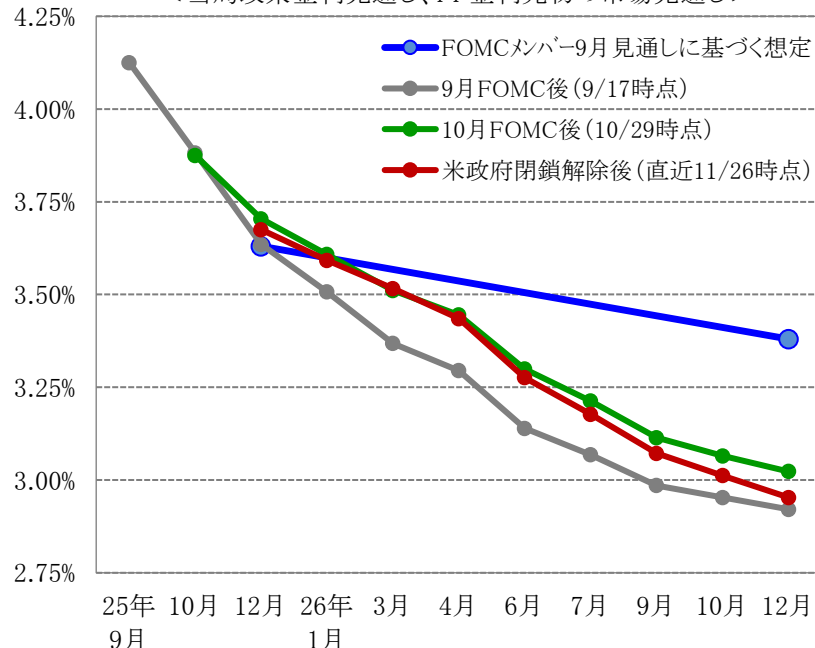
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・2025年のFOMCはトランプ政策の影響を見極めるため年初から利下げを見送ってきたが、雇用市場の弱さを重視して9月・10月会合で連続利下げを実施。市場では12月会合でも8割の確率で利下げを見込むほか、来年末までに「中立」金利と見做す3%水準までの利下げを予想、インフレ率の鈍化を待ち望んでいる。

・来年5月に任期が切れるパウエルFRB議長の後継選びでは、国家経済会議(NEC)委員長のケビン・ハセット氏が最有力と報じられた。同氏指名ならば、FRBに利下げ志向の政策スタンスをもたらすことになる。

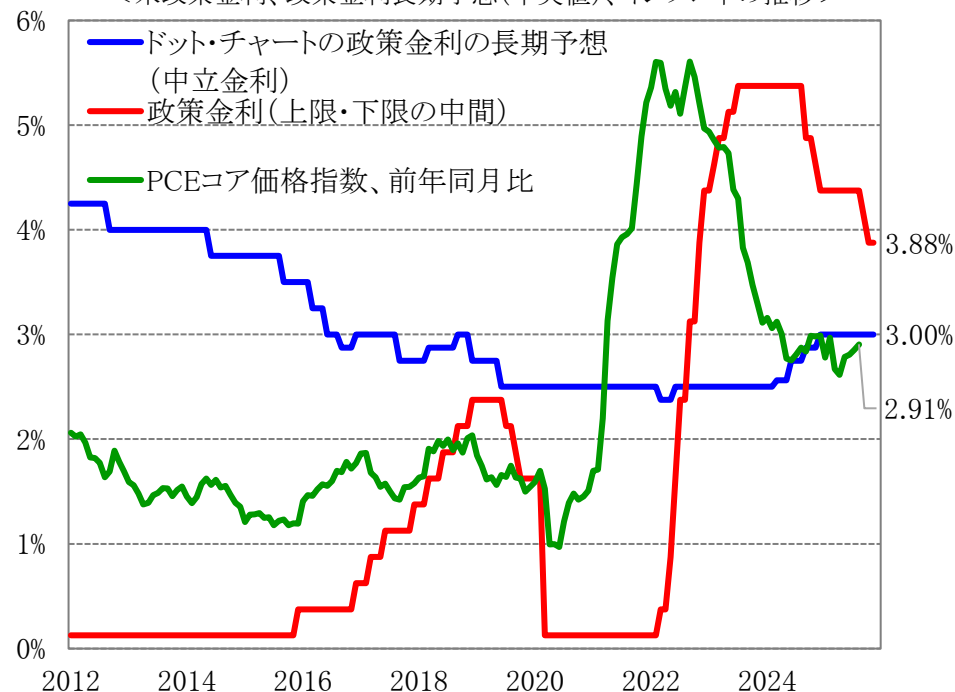
市場は来年にかけて3回半の利下げを見込む

＜当局政策金利見通し、FF金利先物の市場見通し＞



インフレ率鈍化が利下げ継続のカギを握る

＜米政策金利、政策金利長期予想(中央値)、インフレ率の推移＞



【25-26年FOMC日程(2日目)】 25年12月10日、26年1月28日、3月18日、4月29日、6月17日、7月29日、9月16日、10月28日、12月9日

FRB等資料より岩井コスモ証券作成

FRB等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。

・高市新政権の発足に伴い、新首相が志向する積極的な財政出動や緩和的な金融政策へのシフトを予想して、ドル円相場は円安方向に推移している。年央からターム・プレミアムとドル円相場の連動性が高まっており(下左グラフ)、市場は日本の財政持続性への懸念を強めていることが見て取れる。

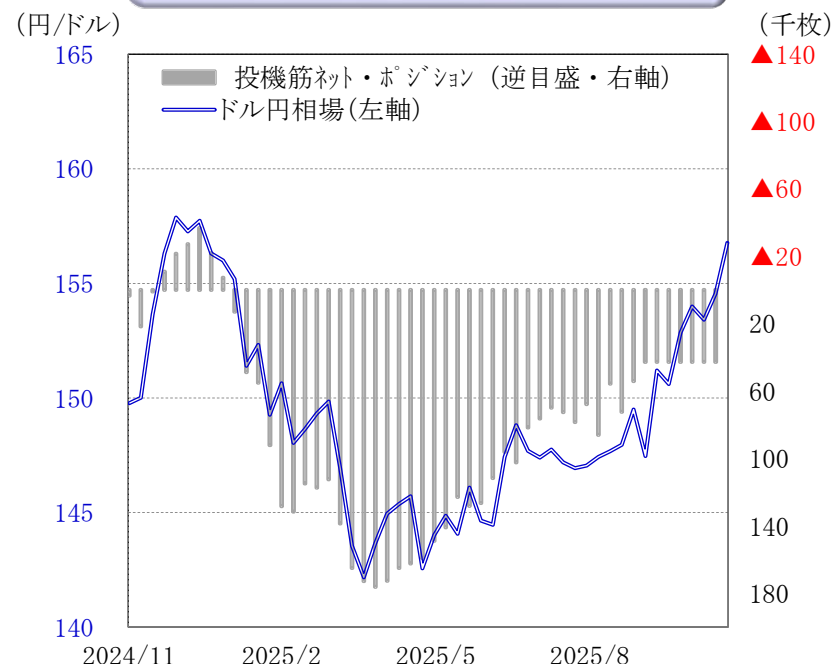
・為替市場の需給の観点からは、短期的には投机筋ポジション(下右グラフ)、中長期的には資本収支の赤字、が円安要因となる。

タームプレミアムとドル円相場の
連動性が強まる



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：11月24日終値基準

投机筋ネット・ポジションは
依然として円を買い越し



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：11月24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。

- ・高市新政権が打ち出した総額21.3兆円の総合経済対策を受けて、円安・債券安・株安のトリプル安への懸念が改めて浮上した。
- ・一方、新首相に対しては、①小泉政権・第2次安倍政権に続くゲーム・チェンジャー、②日本のサッチャー・メルケル、として海外メディアを中心に、期待感が高い。
- ・今後は市場との対話を通じて、政策の微調整を進めるとみるが、緩やかなインフレ→円安、の公算大とみる。

期待①【第2のアベノミクス】

- 類似点
- ①積極的な財政政策
 - ②緩和的な金融政策
 - ③タカ派的な安全保障
- 相違点
- ①財政・金融の状況
 - ②自民党の議席
 - ③高市新総裁の影響力

期待②【日本のサッチャー・メルケル】

- 類似点
- ①女性初の首相
 - ②議院内閣制・G7国
 - ③中道右派・政党
- イメージ
- ・サッチャー 英国病 → 新自由主義
 - ・メルケル 欧州の病人 → 欧州の盟主
 - ・高市 失われた30年 → ???

懸念【第2のトラス・ショック】

円安・債券安・日本株安

着地・予想【三方よし or 三方一両損】

市場との対話を通じて国民・市場・政府の利害の
スイートスポットが落とし所、緩やかなインフレ継続

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。

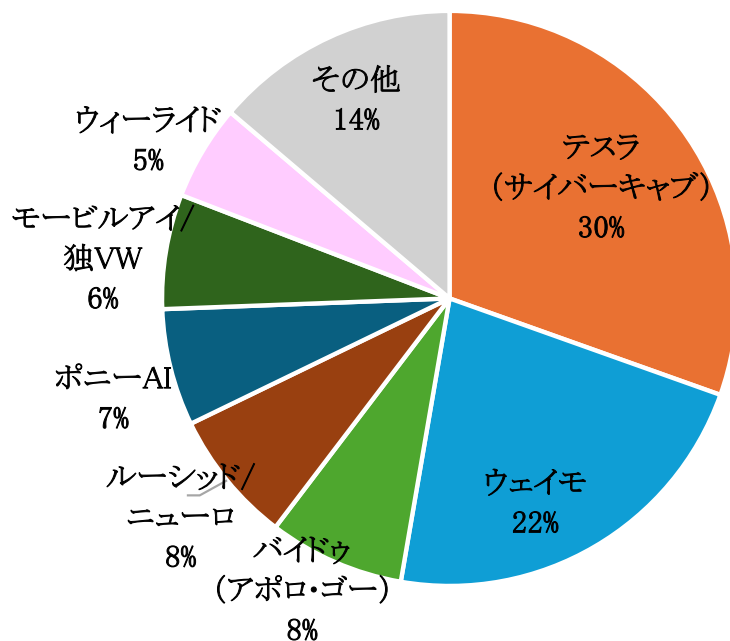
播陽証券

・米国や中国でサービスを開始した「ロボタクシー」ビジネスは、2030年までに世界のライドシェア市場に200億ドルの売上を追加し、その規模を3,400億ドルへ押し上げると予想される。ロボタクシーは、「フィジカルAI（実世界AI）」の象徴として人型ロボットと並び称される存在として注目度が高まる見通し。

・有望視される主な企業は既に米5都市で展開し、安全性と実績で先行するアルファベット傘下の「ウェイモ」と、低コストな車両製造能力と膨大な走行データを武器に市場獲得を目指す「テスラ」であろう。

世界で7万台のロボタクシーが走行するとの予想

<2029年時点のロボタクシー走行台数シェア予想>



各種資料より岩井コスモ証券作成

商用化で先行するウェイモ、低コスト・大量生産可能なテスラ

項目	テスラ FSD (フルセルフドライビング)	アルファベット傘下のウェイモ ロボタクシー・サービス
センサー	カメラ8個 (ビジョンオンリー)	LiDAR4基、レーダー6基、 カメラ13個
自動運転 レベル	レベル2 (監視必須) ⇒ レベル4 (走行試験後)	レベル4 (特定エリアで運転手なし)
データ	数十億マイル以上の 実走行データ	HDマップ + 限定エリアの詳細データ
運用 エリア	ジオフェンスなし 汎用性重視(世界展開が可能)	ジオフェンス限定 (フェニックス、SF等) 高精細地図情報とAIが融合
コスト	低コスト (カメラ中心、車両生産規模大)	高コスト (LiDAR、専用車両)
戦略	個人向け車両 + ロボタクシー	商用ロボタクシーサービス
現状	25年6月テキサス州で走行開始 年内に複数州展開を計画	商用運用中 (週25万回乗車)、 介入ほぼなし
課題	安全性、規制対応	規模拡大に限界、高コスト

各種資料より岩井コスモ証券作成

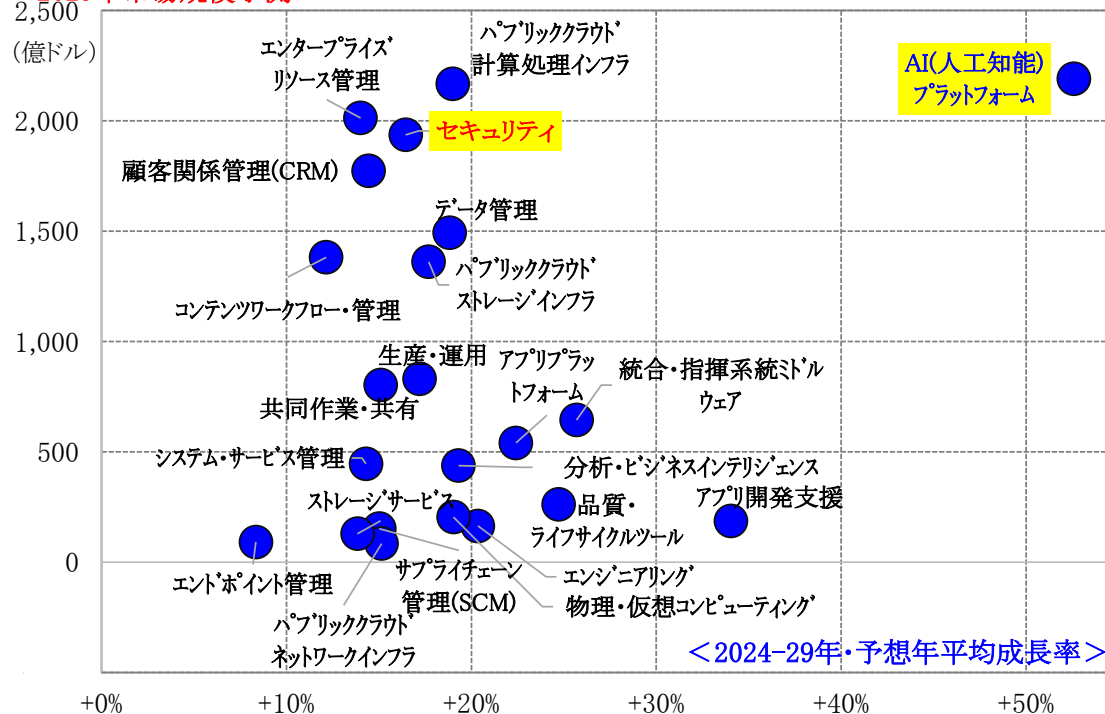
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・生成AIの普及は、ディープフェイクを含むサイバー攻撃の巧妙化という脅威と、セキュリティ業務の自動化という商機の双方をもたらしている。企業被害の深刻化で対策は必須経費となり、市場はAIと共に拡大する見通し。サイバーセキュリティ業界は兼業・専業が混在、中小乱立で、AI対応を軸に再編が進む公算が高い。
- ・クラウド保護に強い「クラウドストライク」や「ゼットスケーラー」、AI活用で防御を行う「クラウドフレア」、ITシステム監視を手掛ける「データドッグ」等の業界内のグロース企業の今後の躍進が期待される。

セキュリティ・ソフトは規模が大きく、成長性が高い有望市場

＜クラウド上のソフトウェアの用途別市場規模と2024-29年成長予想＞

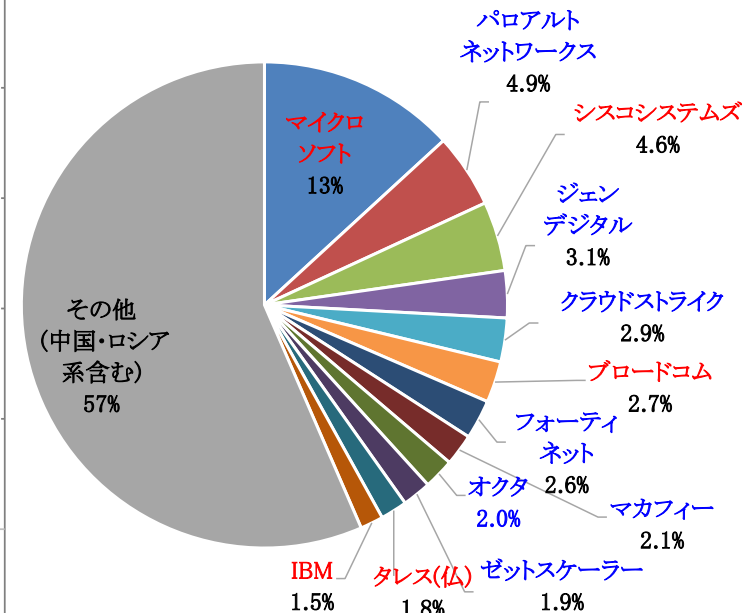
＜2029年市場規模予測＞



業界は専業・兼業が混在

＜セキュリティソフト市場シェア(2024年)＞

赤色＝兼業、青色＝専業



出所：IDC

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。

- 量子計算の新興企業は創薬や金融で初期的な商業進展を見せるが、収益の本格化は当面先と見られる。現在の主な収益源は銀行や自動車メーカーなどの一部の商用利用に加え、政府・防衛関連の契約である。
- 現在の量子コンピュータは、特定の種類の計算では高いポテンシャルを持つ一方、多くの実用的な計算（データの準備、エラー訂正、結果の解析等）を実行するには、従来のコンピュータ（GPUやCPU）の能力が不可欠であり、従来のコンピュータが連携して動作する「ハイブリッド型」が中期的に主流になると考えられる。

特定の計算分野で企業と提携して実証研究が進む

＜量子コンピュータのユースケース＞

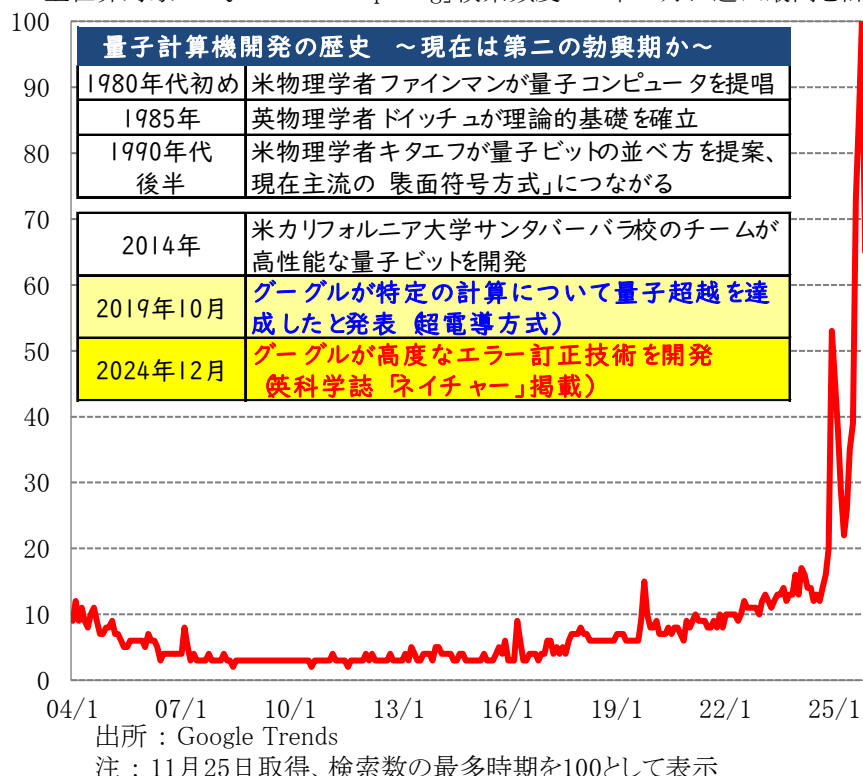
企業 (Ticker)	提携企業	使用例	年初来騰落率	時価総額	過去12ヵ月売上高
I B M (IBM)	英HSBC	債券トレーディングの最適化	+39%	2,846億ドル	654億ドル
イオンQ (IONQ)	英アストラ・ネカ、韓国現代自動車、仏エアバス	創薬/開発、画像分類、化学反応モデリング、貨物積載最適化	+13%	167億ドル	7,984万ドル
リグゼッティ・コンピューティング (RGTI)	英HSBC、スタンダード・チャータード、ムーディーズ	不正検知、信用リスク評価、値付け、排出量予測のML改善	+71%	86億ドル	749万ドル
Dウェーブ・クオンタム (QNTA)	NTTコム、日本たばこ、ビットソフ・テクノロジー	創薬のためのハイブリッド量子・機械学習、eコマース最適化	+169%	78億ドル	2,414万ドル
クオンティニウム (非公開企業)	JPMorgan、独BMW、仏エアバス、英HSBC	債券取引の最適化、乱数生成、燃料電池の触媒シミュレーション	(ハネウェルが主要株主)		

各種資料より岩井コスモ証券作成

注：株価・財務指標は11月25日基準

量子コンピュータへの関心は、かつてなく高い

＜全世界対象の「Quantum Computing」検索頻度 25年10月に過去最高を計測＞



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。

■商号等

商号等： 播陽証券株式会社
金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第29号
加入協会：日本証券業協会

取引注意事項

■播陽証券の手数料及び投資リスクについて

- ①上場国内株券等委託取引の際には、約定代金に対して最大1.2265%（税込み、ただし最低2,750円）の委託手数料をご負担いただきます。
 - ②上場外国株券等委託取引の際には、約定代金（円貨）が7.5万円以下の場合は11.0%（税込）、7.5万円超50万円以下の場合は8,250円（税込）、50万円超の場合は最大で（約定代金の1.00%+2,500円）×1.1（税込）の委託手数料加算額、その他に現地取引所税等の取引手数料をご負担いただきます。
 - ③上場外国株券等店頭取引の際には、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - ④投資信託のお取引の際には、下記の販売手数料及び信託報酬等の諸経費をご負担いただきます。
 - ☐販売手数料（購入価額に対して最大3.85%（税込））
 - ☐信託財産留保額（換金申込日、または換金申込日の翌営業日の基準価格に対して最大0.50%）
 - ☐信託報酬（信託財産の総資産総額に対して年率最大2.2%（税込））
 - ☐その他、ファンドの監査費用等
- ◇株式や投資信託は投資元本が保証されているものではなく、価格や為替の変動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やリスクは異なりますので、お取引の際には、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読み下さい。

■免責事項

- 当資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としております。当資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願いいたします。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて播陽証券がお客様にご提供いたしますが、見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。
 - ※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。
- 当資料の情報を基に投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、播陽証券は理由の如何を問わず、一切責任を負いません。