



(今月号は12月8日時点までの情報を基に作成しています。)

CONTENTS

- 米国株式市場動向 1
- Market 羅針盤 2
～12月相場の注目データ
- 銘柄選択指針 2
- コラム 3
「インフレとFRBに振り回された米国株式市場」
- 半導体市況の現状と見通し 4～5
- 注目銘柄 6～11
ウォルト・ディズニー・カンパニー (DIS)
モンデリーズ・インターナショナル (MDLZ)
ピオンテック ADR (BNTX)
ゼネラル・エレクトリック (GE)

米国株式市場動向

11月の米国株式市場は、S&P500種指数が10月末比5.4%の上昇となりました。同指数は10月13日に約3491ポイントの安値を記録した後に売り尽くし感から反発基調となり、2か月連続して上昇基調が継続しています。先月号で10月は時節柄から米国株への長期投資を始めるには良いタイミングと指摘させて頂きましたが、幸先の良いスタートとなり何よりです。もっとも年初来では前年比▲17.3%（12月6日時点）と未だマイナス圏にあり、金利上昇とQT（量的引締め）環境下を踏まえると、売られ過ぎの反動の範囲内ととれます。

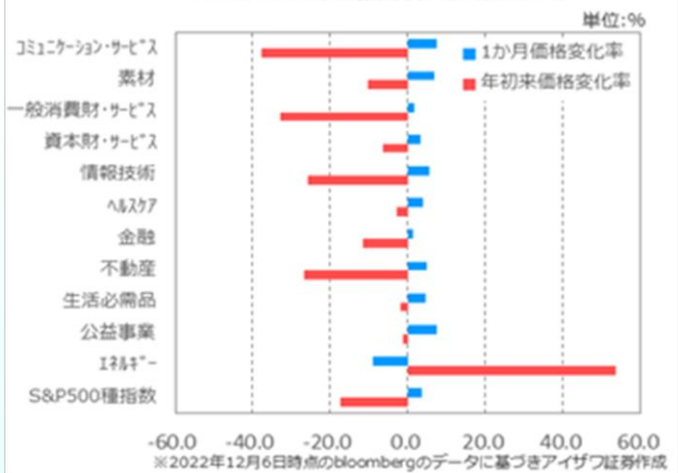
業種別で見ると過去1か月（12月6日時点）ではS&P構成11業種のうち10業種が上昇、1業種が下落。公益、素材、コミュニケーション・サービス、情報通信などが上昇し、金利上昇によりディフェンシブ株、中国のゼロコロナ政策転換を先取りする素材株、年初来の下落幅が大きいIT・グロース関連株の反発などのテーマで物色が働いた様子です。唯一下落したエネルギーも、年初来で最も上昇したセクターですから、インフレ減速を示唆する経済指標の発表を機に利益確定売りが出たと捉えることができます。エネルギーの価格変動は為替市場で円安とその反動で円高が進んだ時期とシンクロしており、「インフレ指標の軟化」「OPEC減産合意」などの経済ニュースがトレンド変化の注目材料となりました。こうした状況下で来る12月14日のFOMC（連邦公開市場委員会）後のパウエル議長の記者会見が、今後の先行きを示唆する重要なイベントと注目されています（今井正之 CIIA）。

米国株指標推移

(2021.11.7～2022.12.6)



S&P500業種別指数騰落率



[出所:ブルームバーグよりアイザワ証券作成]

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、宜しくお願いいたします。

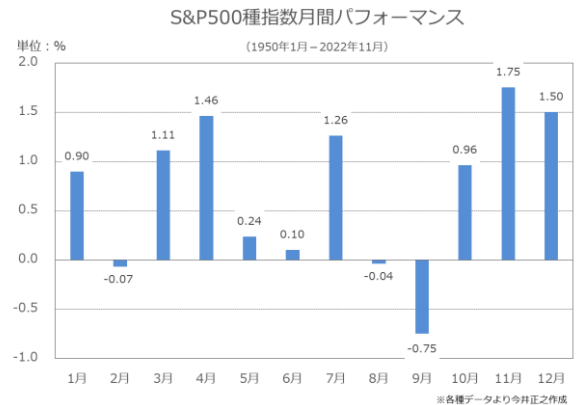
Market 羅針盤：12月相場の注目データ

12月以降の米国株式市場を予想する上で知っておきたいデータをご紹介します。

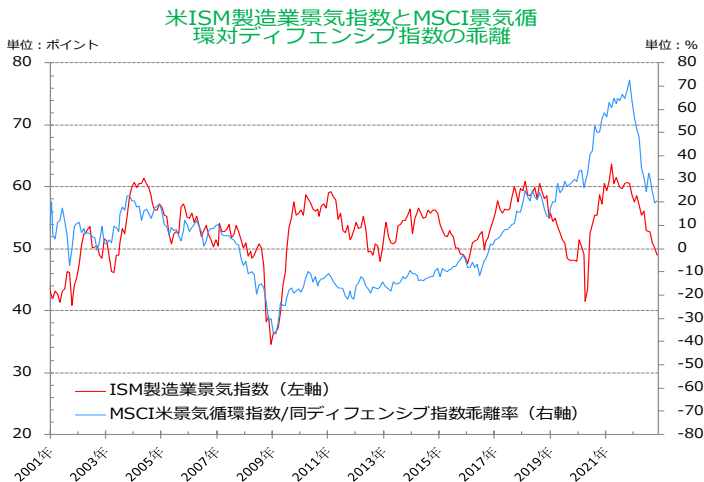
右図は1950年以降の米国を代表する大企業500社からなるS&P500種指数の月別パフォーマンスになります。グラフからは9月は下落、10月、11月と上昇する季節性があることが見て取れますが、今年も9月に下落したものの、10月、11月と連続して上昇しました。

例年、12月は米個人投資家のタックスロスセリング（所得税を意識した税金対策の売り）が見られ、年明け以降は1月効果（機関投資家等の資金流入で上昇しやすい現象）がアノマリー（経験則）として知られています。その為12月も季節要因による上昇は期待できそうです。

一方、12月もCPI(消費者物価指数)の発表やFOMC（連邦公開市場委員会）が予定されており、引き続き経済指標



によって株式市場が短期的に波乱含みとなる可能性は残ります。そうした景気判断が不透明な環境下では、景気の影響を受けにくいディフェンシブ業種が選好されやすくなります。左図は、米国のISM製造業景気指数の数値と株式市場で景気循環（シクリカル）株とディフェンシブ株のパフォーマンスを時系列で表したものです。直近、米国のFRBが引締めへ転じてからISM製造業景気指数の数値が低下していますが、それと同時に景気の影響を受けにくいディフェンシブ株が買われる傾向が強まってきました。ディフェンシブ業種としては、公益・生活必需品業種などがありますが、中でもPERや配当利回り面で割安なバリエーションが低いヘルスケア業種に注目したいと考えています（今井 正之 CIIA）。



銘柄選択指針

利上げの継続・利上げ後の金利水準維持が予想される中では、景況感の悪化から企業業績への影響が懸念されます。業績への影響が比較的少ないとされるディフェンシブな業種や、新型コロナウイルスからの反発需要は起きているものの、株価が安値圏で推移している銘柄などを検討してみるのも一つの手段だと考えられます。

■ **ウォルト・ディズニー・カンパニー (DIS)**：テーマパークや動画配信を行う総合エンターテインメント企業。主力のメディア事業の立て直しを図る中、株価は新型コロナウイルス感染拡大時につけた安値近辺で推移しています。

■ **モンデリーズ・インターナショナル (MDLZ)**：チョコレートクッキーの「オレオ」などのブランドを保有する世界的な菓子メーカー。景気後退局面でも食品支出の縮小は限られ、同社業績への影響は限定的だと思われます。

■ **ピオンテックADR (BNTX)**：ファイザー製新型コロナワクチンの開発を行った同社は、mRNAを用いた高い技術力を保持しています。株価はピーク時より下落し、直近は落ち着いた動きを見せていますが、ガン治療などの分野での応用利用が期待されます。

■ **ゼネラル・エレクトリック (GE)**：様々な事業を行ってきた同社ですが、近年は中核事業への集中を進めています。2023年以降にはヘルスケア・エネルギー・航空関連の3社へ分社化する計画を示しています。

コラム：「インフレとFRBに振り回された米国株式市場」

——今井 正之

今年の米国株式市場を体現する言葉として「40年ぶりのインフレ（物価上昇）」が挙げられると思います。米国のインフレ率を表す消費者物価指数（CPI）は、70年代前半と後半の2回のオイルショック時に10%を超える水準まで上昇しました。特に1979年のイラン革命を機に、第二次オイルショックが発生し、CPIが前年比14.8%上昇、コアCPI（食品・エネルギーを除く）が同13.6%上昇しています。当時のボルカーFRB（連邦準備理事会）議長は、高過ぎるインフレ率を抑えるためにアメリカの政策金利を約20%まで引き上げ、漸く物価上昇に歯止めをかけられました。その間、株式市場は利上げを嫌気し約3割下落しています。

今回のロシアのウクライナ侵攻に伴うエネルギー危機に端を発するインフレは、22年6月に同9.1%上昇をピークに天井を打ったとの楽観的見方から足元の米国株式市場にはやや底打ち感が出ているものの、政策金利の引上げが停止される訳ではないため、引き続き警戒感が残ります。



そこで今回は、筆者が米国の物価上昇を肌で感じたエピソードを読者の皆様と共有したいと思います。8年前の2014年9月にアメリカのニューヨークを訪問した際に高い物価水準に驚いた経験があります。コンビニエンスストア発祥の地、米国の本家セブンイレブンの中に入り、日本と同じ感覚で飲料を買おうとしたら、何とコーラが240円台！（当時は1ドル約110円）。店内を色々探してみましたが、サンドイッチが約5ドル、日本で見慣れた某社のカップヌードルが約2ドルといった具合で購買意欲が一気に盛り下がる感覚を覚えました。

因みにその時、一緒に入った同僚もやはり何も買おうとしません。愛煙家の彼の視線の先には棚に並べられたタバコがありました。（右写真：軒並み10ドルを超えるタバコがずらりと並ぶ）

あれから8年が経過しました。米国の物価は、2014年比で2割ほど上昇した計算になります。円安を日々実感するこの頃、米国のインフレが消費者心理に与える影響に思いをはせる毎日です。



写真：[今井正之 撮影]

半導体市況の現状と見通し

王 曦

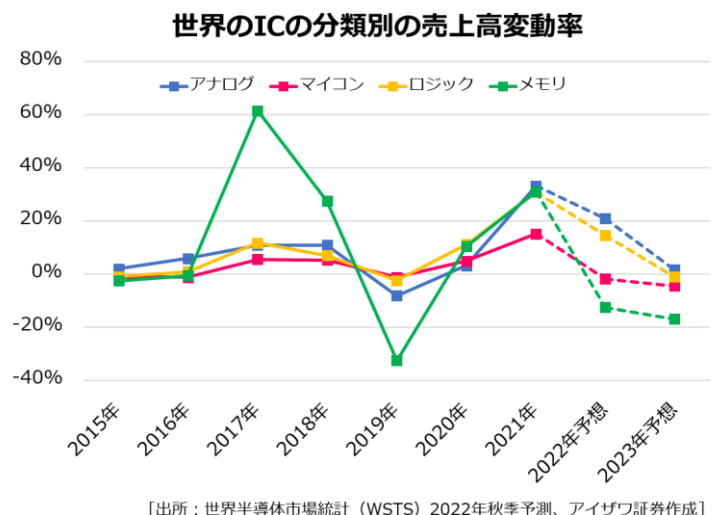
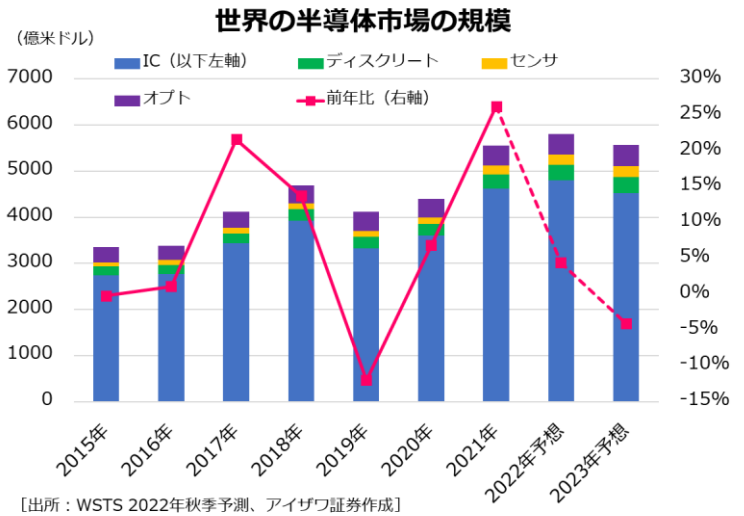
シリコンサイクルは下降局面に突入

11月29日、半導体メーカーの業界団体である世界半導体市場統計（WSTS）は最新の予測（2022年秋季予測）を発表しました。当該予測によると、集積回路（IC）とディスクリート（ダイオードやトランジスタ等）、センサ、オプトエレクトロニクス（LEDやイメージセンサ等）を含む世界の半導体市場の規模は、2022年に5801億米ドル、2023年に5566億米ドルと、来年約4.1%のマイナス成長に陥る見通しです（右上図参照）。また、今回の予測は6月前回の予測（2022年春季予測）に比べて、2022年と2023年の市場規模予想（6465億米ドルと6797億米ドル）が大幅に下方修正されており、その背景として今年後半からPCやスマートフォンなど個人向け電子機器の需要が急激に落ち込んだことが考えられます。

半導体業界では「シリコンサイクル」と呼ばれる約4年周期の景気循環があり、WSTS世界半導体販売額の月次データの前年同期比増減率に当てはめると、2018年12月～2019年11月まではマイナス成長（1年）、2019年12月～2022年6月まではプラス成長（2年7か月）と一つの周期を終え、2022年7月から再びマイナス成長に転じています。このマイナス転換と時を同じくして、半導体ファウンドリの世界最大手であるTSMCの魏哲家CEOは、2022年2Qの決算発表で「2023年の世界のチップ需要は典型的な下降サイクルにはいる」とコメント、その後2四半期連続で今年の設備投資計画を大幅に下方修正しました。また、同社は2022年3Qの決算発表で「2023年前半は在庫調整による影響が大きい」との見方を示しており、今回シリコンサイクルの下降局面は少なくとも来年半ばまで続く可能性があります。

アナログ堅調、メモリ低迷と二極化の展開

WSTSの統計全体の約8割以上を占める集積回路（IC）の分類別予測を見てみると、2023年はアナログICが前年同期比1.6%増、ロジックICが同1.2%減、マイコンが同4.5%減、メモリが同17.0%減となっています（右下図参照）。自動車に使われるパワー半導体などのアナログICは堅調な需要が見込まれている一方、PCやスマートフォンなどに使われるDRAMやNAND型フラッシュメモリの需要は今年に続いて大幅に減少する見通しです。



この二極化の動きは、上場企業の株価にも表れています。例えば、今年主要半導体企業の株価がほぼ全面安の状況だったなか、アナログ IC 大手であるテキサス・インスツルメンツ (TXN) とアナログ・デバイセズ (ADI) の株価下落率は 10%未滿にとどまっており、パワー半導体に強いオン・セミコンダクター (ON) の株価は逆行高を演じています。一方、DRAM 大手のマイクロン (MU) と NAND 型フラッシュメモリ大手のウエスタンデジタル (WDC) の株価は年初来で 40%以上下落し、同じ半導体企業の中でも株価反応に明暗が分かれました (下図参照)。

ロジック IC については、データセンター向けに旺盛な需要が続いているものの、新型コロナ禍に伴う PC やスマートフォン、タブレット型端末の特需が一巡したため、個別企業で見ると PC 需要の落ち込みによる業績の押し下げが目立っています。ロジック IC 大手のインテル (INTC) とアドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD)、エヌビディア (NVDA) は、業績の下方修正や在庫調整の引当金計上を行っており、ブルームバーグがまとめたアナリスト予想によるとインテルとアドバンスト・マイクロ・デバイセズは 2023 年 4~6 月、エヌビディアは 2023 年 2~4 月まで減収基調が続く見通しです。

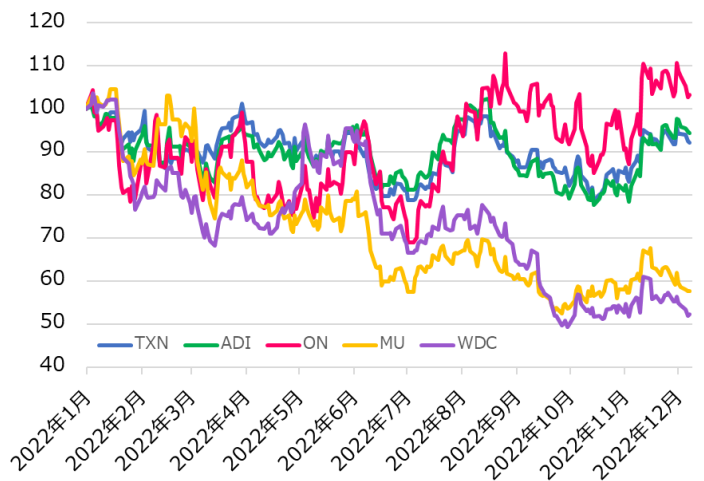
マイコンについては、自動車向けの需要が根強い一方、消費者向けの需要減少による悪影響が徐々に顕在化し、2023 年は半ばから後半にかけて NXP セミコンダクター (NXPI) やマイクロチップ・テクノロジー (MCHP、※当社取り扱い外) など大手メーカーの業績減速が予想されます。

このように、2023 年の IC 需要の強弱感としてはアナログ IC が最も強く、その次にロジック IC、マイコンと続き、メモリが最も弱いと見込まれています。用途別では車載やデータセンター向けの需要が強く、PC やスマホ向けの需要が弱い構図となっています。また、2023 年は欧米の高インフレ・高金利に伴うリセッションリスクも無視できないため、実際には WSTS の予測よりも厳しめに見る必要があるかもしれません。

半導体関連企業の株価の底打ち時期は 2023 年前半か

一般に企業の株価は業績を先取りして動くと言われていています。半導体株の場合、フェラデルフィア半導体株 (SOX) 指数は WSTS の半導体売上高を約 2 四半期先行する傾向があり、仮に市況の回復時期が 2023 年後半だとすれば、半導体関連株の株価は 2023 年前半にも底打ちする可能性があります。GPU 大手のエヌビディア (NVDA) は 11 月 17 日に開催した 8~10 月決算のアナリスト説明会で、現在だぶついているゲーミング向け GPU について、「第 4Q (2022 年 11 月~2023 年 1 月) を終える頃には流通在庫が正常な水準に近づく」と信じている」と在庫調整一巡に期待感を示しており、当面は半導体各社の決算発表を見極めて市況の回復時期を占う展開になるでしょう。その中で、アナログ IC の関連銘柄に注目しつつ、データセンター向けのビジネスが拡大しているアドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD)、やエヌビディア (NVDA) の株価再評価に期待したいと思います。

米国のアナログICとメモリ関連企業の株価比較



※2021年12月31日を100とする比較チャート [出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

注目銘柄 主市場：NY/ A0159

DIS(ウォルト・ディズニー・カンパニー) ——

高田仁美

The Walt Disney Company

業種：メディア

概要

ウォルト・ディズニー・カンパニー（以下、ディズニー）は世界中で複数事業を展開する総合エンターテインメント企業。2021年に事業構成を「ディズニーメディア&エンターテインメント・ディストリビューション（DMED）部門」、「ディズニーパーク・エクスペリエンス・プロダクツ（DPEP）部門」の2部門に再編しました。DMED部門は、ABCネットワーク・ESPNなどの放送メディア、「Disney+（ディズニープラス）」、「ESPN+（プラス）」などのストリーミング・サービス、映画制作/劇場配給・映像コンテンツ販売の各事業から構成される同社の収益の主力部門です。DPEP部門は、「ディズニーランド」などテーマパークやリゾート施設・クルーズライン、消費者向け商品（ライセンス商品・出版物・ゲームなど）へのライセンス供与やディズニーストアなどの運営などを行っています。

同社は主力のメディア事業に注力するために、動画配信サービスを新たな収益源として強化しています。スポーツ番組を専門に配信する「ESPN+」を運営に加え、2019年には「Hulu（フルー）」の経営権を取得、「Disney+」の配信も開始しました。

直近の業績動向

第4四半期（22年7～9月）決算は、売上高が前年同期比8.7%増の201.5億ドル、純利益が同1.9%増の1.6億ドル、調整後EPSは0.30ドル。売上高と調整後EPSは市場予想（212.5億ドル、0.51ドル）を大幅に下回りました。事業別の売上高は、DMED部門が同2.7%減の127.3億ドル、DPEP部門が同36.2%増の74.3億ドル。全体の粗利益率は、前年同期の33.4%から2.7%に大幅に低下しました。

ディズニーが最も注力している「Disney+」の有料会員数は前四半期比1,210万人増の1.64億人、「Hulu」や「ESPN+」の会員数を合わせると2.36億人に達しました。ダイレクト・トゥ・コンシューマー（動画配信）の売上が前年同期比7.6%増の49.1億米ドルとなりましたが、前四半期（22年4～6月）比では減収に転じました。さらに、動画配信事業は番組制作費の増加やグローバル展開のコストがかさみ、営業赤字が前年同期の0.65億米ドルから1.78億米ドルと大きく拡大し、収益を圧迫しています。一方、新型コロナ禍でしばらく伸び悩んでいたテーマパーク・消費者向け商品（DPEP）部門は、ディズニーリゾートの運営再開による来園者や宿泊施設の

株式データ

2022/12/8 現在

株価	92.55ドル
売買単位	1株
時価総額	1687億7344万ドル
予想PER	22.58倍
PBR	1.73倍
52週高値	160.32ドル
52週安値	86.28ドル

注：予想PERは22年の予想調整後EPSを基に算出

業績推移

【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'21/9	67,418	3.1%	1,995	黒字転換	2.29	0.00
'22/9	83,745	24.2%	3,145	57.6%	3.53	0.00

単位：百万米ドル、ただし1株利益、1株配当は米ドル

純利益はDISの株主帰属分。1株利益は調整後ベース

1株配当は各決算期分をベースに行ったもの。

株価チャート(2021/12/10～2022/12/2)



[出所：株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

利用の増加、園内での支出の増加が寄与し増収増益となりました。

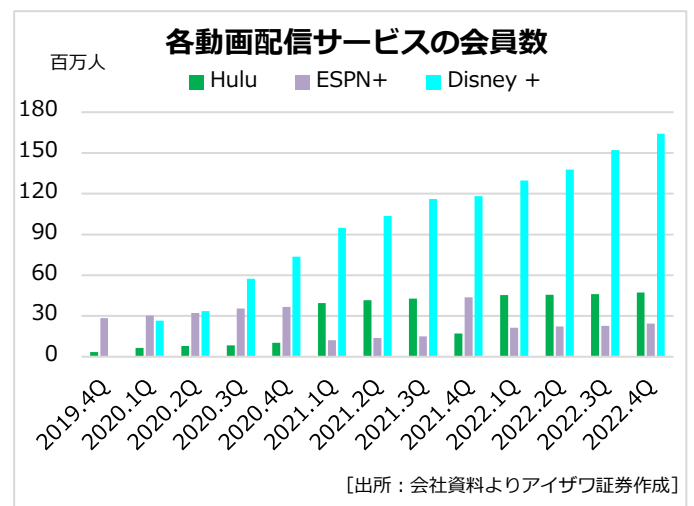
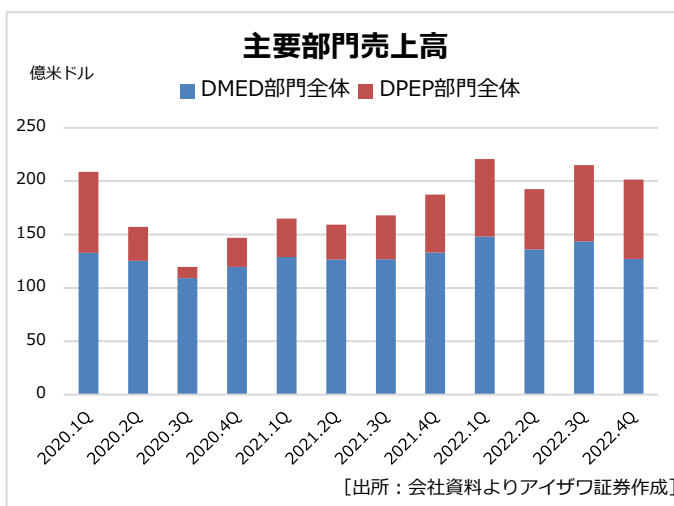
新型コロナ禍により一時は大幅な赤字に悩まされた DPEP 部門ですが、これまでの来園者数重視の方針から来園者のテーマパーク内での体験向上を重視する方針へと転換したことが功を奏した結果となりました。新しいアトラクションへの投資やパレードなどをより充実させることで、来園者の需要が高まりパーク内で消費する金額の増加に繋がりました。一方、主力である DMED 部門は、強まる景気減速や米国の大幅な利上げに伴う為替変動の影響から、広告収入の減少のあおりを受け、減収でした。また「Disney+」の会員一人当たりの売上 (ARPU) も、他のサービスとのセット割プランを契約する顧客が増えたため減少しました。同部門はインフレや作品の増加、参入地域の拡大に伴うコストがかさみ、赤字が拡大しましたが、チャペック元 CEO は今決算がピークであると述べました。2023 年第 1 四半期 (22 年 10~12 月) から赤字の幅は縮小し、2024 年度には黒字化すると発表。「Disney+」の会費の値上げや米国で 12 月に始める広告付きプランが収益性の改善に貢献する見通しです。

競争が激化している動画配信事業、会員費値上げで回復目指す

動画配信の競合企業であるネットフリックス (以下、NFLX) の有料会員数を上回ったディズニーですが、売上高・営業利益ベースで見ると NFLX の方が依然優位です。この要因として挙げられるのが、サブスクリプションサービスの単価の違いです。ディズニーが月額約 8 ドルなのに対し、NFLX のベーシックプランは月額約 10 ドルとおおよそ 2 割強高い水準です。ストリーミング事業の競争が激化するなか同社は、今年 12 月から米国で従来のプランを月額約 11 ドルへの値上げに踏み切ります。さらに広告収入を増やす目的として、新たに広告付きプラン (月額約 8 ドル) も導入。営業赤字が続いている動画配信事業の黒字化と、さらなる新規加入者の獲得を目指していく見通しです。景気後退の懸念などによる広告収入の減少が大手ハイテク企業の業績に大打撃を与えている中、会員費の値上げや広告付きプランの導入による効果が今後注目されます。

今後の株価の見通し

世界的な景気低迷への懸念が今後も続く予想される中、12 月の値上げ計画もインフレが続くなかで加入者の伸び悩みを招く可能性があります。業績の立て直しに向けて、過去に手腕を発揮したボブ・アイガー氏が CEO に復帰し、動画配信事業のテコ入れを図っていく見通しです。同氏の取り組みによってディズニーの収益性が大きく改善すれば、今後株価も回復していく展開が期待できるでしょう。



注目銘柄 主市場: NASDAQ / A3804

MDLZ(モンデリーズ・インターナショナル) ——

石塚博規

Mondelez International

業種: 加工食品

概要

モンデリーズ・インターナショナルは世界的な飲食料品メーカー。チョコレートクッキーの「OREO (オレオ)」は同社の代表的な製品。ビスケットで世界 1 位、チョコレートで世界 2 位のシェアを誇ります。

ビスケットやチョコレートなどの菓子類を主力としますが、チーズなども扱っており、2021 年度の純収益比率では、ビスケットが 47%、チョコレートが 32%、ガム&キャンディーが 10%、チーズ&グロサリーが 7%、飲料が 4%と 5つのカテゴリーから構成されています。同社は多数のブランドを保有しますが、「OREO」やチョコレートの「milka (ミルカ)」、チーズの「PHILADELPHIA(フィラデルフィア)」など、9ブランドをグローバルブランドと位置付けています。9ブランドによる売上高は、同社 2021 年度純収益ベースで約 43%を占めており、残りの部分は保有する 70 以上のブランドなどによって構成されています。

同社の設立母体は米食品大手のクラフトフーズ。クラフトフーズは 2010 年にイギリスの菓子・飲料大手だったキャドバリーの買収を完了し、菓子部門を強化していました。2012 年にクラフトフーズが北米向け食料品事業を分離上場させると同時に社名を現在の「モンデリーズ・インターナショナル」に変更、菓子部門への集中を高めました。

直近の業績動向

11月上旬に発表された第3四半期(7~9月)決算は、純収益が前年同期比 8.1%増の 77 億 6300 万ドル、営業利益が同 47.5%減の 6 億 7900 万ドル、希薄化後 1 株利益は同 56.2%減の 0.39 ドル、調整後 1 株利益は同 5.7%増の 0.74 ドルとなりました。純収益・調整後 1 株利益は市場予想(74 億 1700 万ドル・0.686 ドル)を上回ったが、営業利益・希薄化後 1 株利益は市場予想(11 億 7000 万ドル・0.678 ドル)を下回りました。

同社によると、純収益はスティックタイプの栄養補給食品を手掛ける「クリフバー」の買収や価格改定などの効果もあり増加しましたが、為替の影響で一部相殺されたと説明しています。営業利益・希薄化後 1 株利益については、主に買収関連費用やデリバティブの時価評価が影響したと説明しています。

株式データ

2022/12/8 現在

株価	67.59ドル
売買単位	1株
時価総額	923億220万ドル
予想 PER	23.07倍
PBR	3.33倍
52 週高値	69.47ドル
52 週安値	54.72ドル

注: 予想PERは22年の予想EPS(継続事業希薄化後)を基に算出

業績推移

【連結】

決算期	収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	26,581	2.8%	3,555	-9.5%	2.47	1.20
'21/12	28,720	8.0%	4,300	21.0%	3.04	1.33

単位: 百万ドル、但し 1 株利益、1 株配当はドル

売上高は純収益。1 株利益は希薄化後

1 株配当は権利落ち日を基準

株価チャート(2021/12/10~2022/12/2)



[出所: 株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

今回発表された 2022 年通期の見通しでは、買収や為替等の影響を除いたオーガニック純収益成長率を従来予想（8%以上）から 10%以上に上方修正、恒常通貨ベースの調整後 1 株利益成長率は従来予想（1 ケタ台後半）から 10%以上に上方修正しました。フリーキャッシュフローについては、従来予想（30 億ドル以上）を据え置き。また、為替による影響については、純収益成長率で約 6.4%程度、調整後 1 株利益で 0.26 ドル程度のマイナス要因になると同社は予想しています。

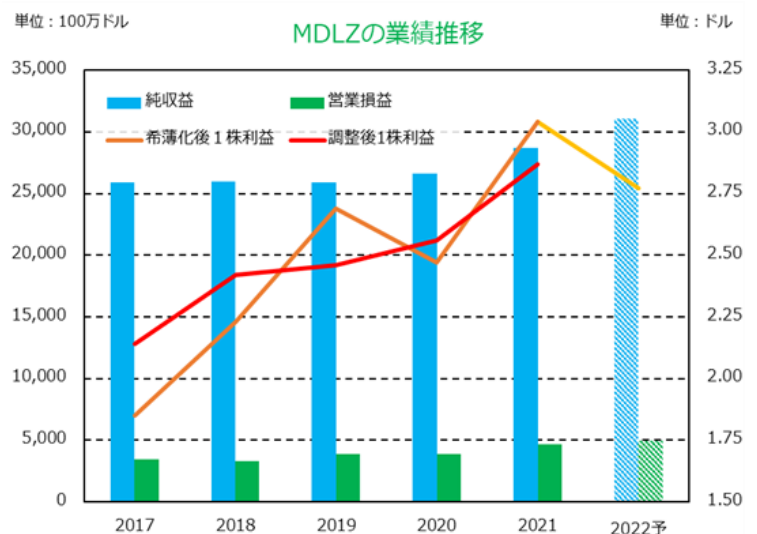
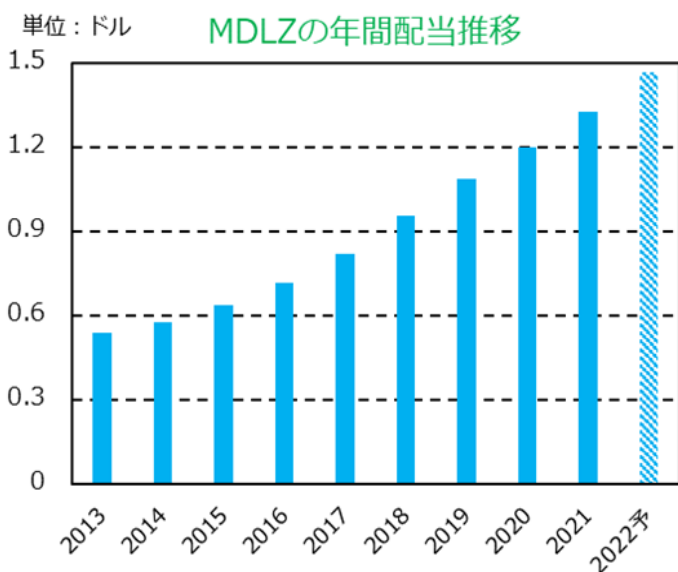
同社の地域別売り上げ等について

同社は米国企業ですが、世界 150 カ国以上で商品を展開しているため、米国での売上比率は 25%程度です。2021 年度の純収益比率で見ると、ヨーロッパで 38%、北米で 29%、アジア・中東・アフリカ地域で 22%、ラテンアメリカで 11%を売り上げています。経済地域別では同年度ベースで先進国が 65%、新興国が 35%の比率となっていますが、純収益成長率は先進国で前年比 6.3%増、新興国で同 11.4%増と新興国エリアの成長率が高くなっています。

直近の同社の買収動向について

世界の食品や飲料等における味や香りの好み、商品ニーズは国や地域、文化によって様々だと思われます。そのため、それぞれの地域特色に合った商品の提供が求められ、企業の拡大戦略としては M&A が重要になると考えられます。同社は 70 以上の地域ブランドを保有、それらを「ローカルジュエル」と表現しており、同社の重要視姿勢が伺えます。

近年の同社による買収案件としては、前述の「クリフバー」以外にも、メキシコのチョコレートやキャンディーを手掛ける「Ricolino」や東・中央ヨーロッパを中心に約 50 カ国、20 億人にクロワッサンや焼き菓子を提供するギリシャの「Chipita」などがあります。



出所：Bloomberg・企業 HP よりアイザワ証券作成

注目銘柄 主市場: NASDAQ / A5156

BNTX(ビオンテック ADR) —

BioNTech SE

今井正之 (CIIA)

業種: バイオ医薬

概要

BNTX(ビオンテック)は mRNA (メッセンジャーリボ核酸) を用いたバイオ医薬品開発を行うドイツ企業。日本で「ファイザーのワクチン」として知られる、新型コロナワクチン「コミナティ筋注® (BNT162b2)」は、同社が研究開発の主体となり、ファイザーがパートナー企業として開発・臨床試験の支援と供給を担当。ファイザーとは 2018 年からインフルエンザワクチンの開発を目的にした提携関係にあります。

人体の免疫機能に働きかけ、ウイルス表面のスパイクタンパク質に対する中和抗体を誘導する mRNA を用いた新型コロナワクチン開発は、従来法が通常 3 年以上かかるのに対し、1 年未満で実用化に成功。「ゲームチェンジャー」となりました。同ワクチン開発では、ウグル・サヒン CEO 自らが新型コロナワクチンの開発を行い、感染が欧州に広がる前の 2020 年 1 月に設計を完了していました。同社の研究開発チームの国籍は世界 60 カ国に及び、その半数が女性といわれています。ノーベル賞候補と囁かれるカタリン・カリコ博士が 2013 年から上級副社長を務めており、mRNA 技術のドリームチームと表現できるほどの研究者が揃っています。

mRNA を用いた医薬開発技術はがん抑制などワクチン以外の様々な分野に応用が可能とされています。mRNA の中核技術と世界大手のファイザーをパートナーに持つ同社は、今後の創薬面が期待されています。

直近の動向

2022 年第 3 四半期 (7~9 月) 業績は、売上高が前年比 43%減の 34 億 6120 万ユーロ、調整後 EPS (1 株利益) は 6.98 ユーロとなりました。新型コロナワクチン関連の収益が功を奏し黒字を維持しているものの、四半期ベースでは 22 年第 1 四半期をピークに売上と利益が減少傾向にあります。世界の新型コロナ感染は終息に向かいつつあるように見受けられ、その為に同社の株価は将来の業績悪化を想定した位置まで調整する可能性があります。しかしながら、同社は mRNA の技術を用いたウイルスによるガン治療の開発が本来の事業領域であり同治療技術が開発成功に至った場合は、ワクチン関連のみを想定した現在の企業評価は修正される可能性があると考えています。

株式データ

2022/12/8 現在

株価	171.81ドル
売買単位	1株
時価総額	416億9580万ドル
予想 PER	—
PBR	—
52 週高値	298.3482ドル
52 週安値	117.08ドル

注: PER・PBRは決算データがユーロのため非表示

業績推移

【連結】

決算期	収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	482.3	344%	15.2	黒字転換	0.06	—
'21/12	18,976.7	39倍	10,292.5	677倍	39.63	—

単位: 百万ユーロ 但し 1 株利益はユーロ

収入は総収入、1 株利益は希薄化後

株価チャート(2021/12/10~2022/12/2)



[出所: 株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

注目銘柄 主市場：NY / A0278

GE(ゼネラル・エレクトリック) —

General Electric

石塚博規

業種：コングロマリット

概要

発明王トーマス・エジソンが設立した電気会社を起源とする、1892年に設立されたアメリカの複合企業。航空機のエンジンや発電設備、医療機器などを手掛けており、各産業向け機器では世界トップクラスのシェアを誇ります。

1980年頃よりジャック・ウェルチ元CEOのもと積極的な買収を行い、事業を多角化。製造業や金融、メディアなど様々な産業を手掛ける巨大複合企業となり、一時は世界最大の時価総額を誇りました。拡大戦略をとってきた会社でしたが、その後業績は低迷、2018年には米国の代表的な企業で構成されるNYダウ工業株平均から除外されました。現在は中核事業に集中させる方針へ転換しており、航空・ヘルスケア・再生可能エネルギー・パワーの4つの部門から構成されています。

2021年11月に同社は航空・ヘルスケア・エネルギーの3社に分ける計画を発表し、複合企業を終了させる方針を示しました。2023年1月にはGEヘルスケアを分離、ナスダックへ上場させる予定（ティッカーコードはGEHCを予定）。2024年初頭にはエネルギー事業を手掛けるGE Vernova（GEベルノバ）を分離・上場する予定であり、2社を分社後GEは航空事業に特化したGE Aerospace（GEエアロスペース）となる予定を発表しています。

ポイント：価格競争力は持続可能

2022年第3四半期（7～9月）決算では、総収益が前年同期比2.8%増の190億8400万ドル、純利益は同14億4300万ドル減少の2億3800万ドルの赤字、調整後1株利益は同34.0%減の0.35ドルとなりました。事業別では環境の改善が見られた航空事業が堅調さを見せ、事業収益は同24.2%増の67億500万ドル、事業利益は同51.8%増の12億8400万ドルでした。一方で、再生可能エネルギー事業収益は同14.6%減の35億9400万ドル、事業利益は前年同期（1億5100万ドルの赤字）よりも損失が拡大、9億3400万ドルの赤字となり、最終赤字の要因となりました。

会社による2022年通期の見通しによると、既存事業ベースの収益は従来見通しを維持するものの、増収率は予想レンジである1ケタ代後半の下限側を、調整後1株利益は2.4～2.8ドルを見込むとしています。

株式データ

2022/12/8 現在

株価	83.63ドル
売買単位	1株
時価総額	913億7980万ドル
予想PER	32.67倍
PBR	2.28倍
52週高値	103.73ドル
52週安値	59.93ドル

注：予想PERは22年の予想EPS（継続事業希薄化後）を基に算出

業績推移

【連結】

決算期	収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	75,833	-15.9%	5,230	黒字転換	4.63	0.32
'21/12	74,196	-2.2%	-6,757	赤字転落	-6.16	0.32

単位：百万ドル 但し1株利益、1株配当はドル

収入は総収入。1株利益は希薄化後。

1株利益・配当は2021年の株式併合を調整した数字。

株価チャート(2021/12/10～2022/12/12)



[出所：株式データ、業績推移、株価チャートともにブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

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）

米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。

お客様にご負担いただく手数料等について

① 委託取引の場合

米国株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」：

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。

米国株式の売買にあたり、日本円と米ドルを交換する場合は、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 50 銭のスプレッドを加算または減算したレートを適用します。買付けの場合は加算され、売却の場合は減算されたレートが適用されます。

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。

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。執筆担当者または弊社と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。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。

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