



U.S. Monthly Vol.43



U.S.マンスリー / 2022年1月号 (2022年1月17日発行)

(今月号は1月10日時点の情報を基に作成しています。)

CONTENTS

- 年頭のご挨拶 1
- 米国株式市場動向 2
- 銘柄選択指針 2
 - ～技術トレンドの行方を
左右する半導体
- コラム 3
 - ～「人権問題」
 - 米中対立激化の新たな火種
 - ウイグル族と漢民族の微妙な関係
- 注目銘柄 4～11
 - アップル(AAPL)
 - アドバンスト・マイクロ・デバイセズ
(AMD)
 - エヌビディア(NVDA)
 - アルファベット(GOOG)

年頭のご挨拶

あけましておめでとうございます。平素よりアイザワ証券をご愛顧いただき、誠にありがとうございます。

昨年は新型コロナ変異株に脅かされた1年となりました。株式市場は一時的にその影響を受けたものの、米国の主要3指数は最高値を更新するなど、強気相場が続いた一年でした。米国ではワクチンや治療薬の開発が進み、重症化を抑制。経済活動は正常化に向かっています。

米国経済が堅調に推移する中で、今年に米連邦準備理事会(FRB)は利上げフェーズへと移行し、金融政策の正常化を模索する一年になるとみられています。利上げは経済状況が好転している証しになる、という見方が定着すれば、利上げ開始でも、良好なファンダメンタルズを背景に、株高基調は持続する可能性は高いと考えられます。

しかし、この利上げを巡って「調整局面」も想定されます。コロナの感染拡大は景気の下押し要因になる一方で、サプライチェーンの混乱を助長し、インフレ加速を長期化させます。また景気刺激策の効果が剥落する中で、想定以上の景気減速となれば、「景気減速と利上げのダブルパンチ」が意識され、株価の短期調整に繋がるリスクもあります。

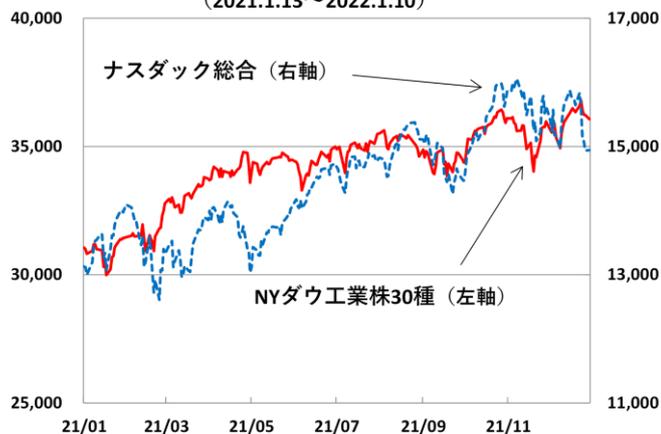
今年の米国株式市場では、ソフトランディングに導く出口戦略の舵取りが、相場の動向に大きな影響を与える1年になるとみています。

本年も引き続きご愛顧賜りますよう、よろしく願い申し上げます。

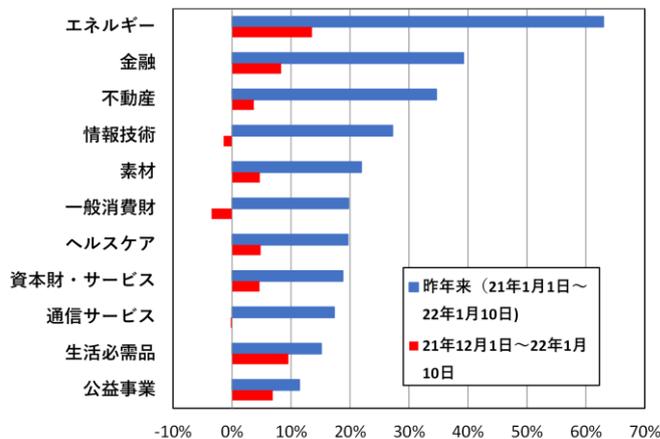
(アイザワ証券株式会社 市場情報部・欧米情報課長 佐藤一樹)

米国株指標推移

(2021.1.13～2022.1.10)



S&P500業種別指数騰落率



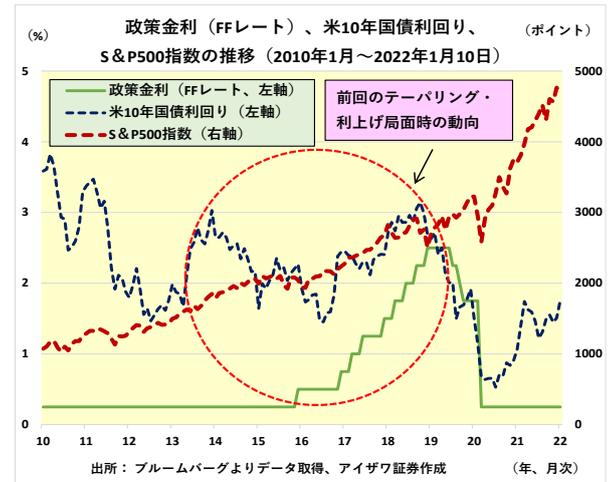
[出所:ブルームバーグよりアイザワ証券作成]

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。

米国株式市場動向

12月の米国株式市場で主要3指数はいずれも上昇。ダウ平均が月間で5.4%、S&P500が4.4%上昇し、最高値を更新。ナスダック総合指数も0.7%上昇した。FDAがファイザーの開発した新型コロナの飲み薬の緊急使用を承認。オミクロン型への懸念が低下する中、リスクオンムードに転換した。

アイザワ証券・市場情報部・欧米情報課では、2022年末のS&P500指数の見通しは5,000ポイントと予想。22年のS&P500の企業業績は8%の伸びが見込まれており、業績回復は来年も継続しよう。一方、リスク要因として、①新型コロナの感染再拡大、②人権問題などでの米中対立激化、③FRBの過度なタカ派的な金融政策運営などが挙げられる。

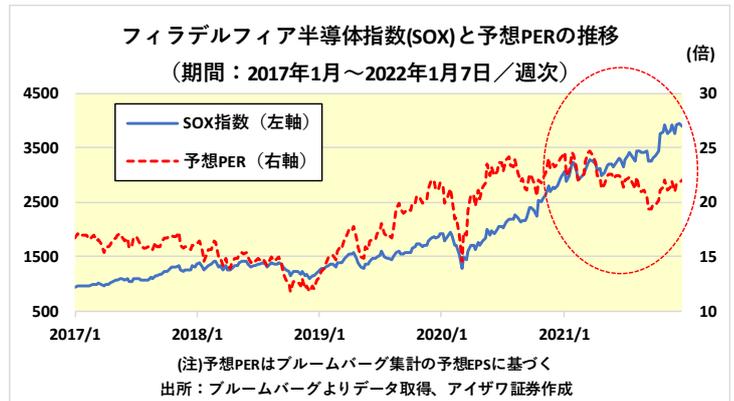


銘柄選択指針～技術トレンドの行方を左右する半導体

半導体の世界市場規模と見通し (アプリケーション別：億ドル/%)

アプリケーション	2019年	2024年(予)	CAGR(%)
データセンター、サーバー及びストレージ	610	1020	10.6
オートモーティブ	410	650	9.5
スマートフォン	1060	1550	7.9
産業用電子部品	490	710	7.8
民生機器	420	610	7.7
有無線インフラ	340	450	5.5
PC	860	990	2.8
市場規模全体と伸び率	4190	5980	7.3

出所：「ASML ANNUAL REPORT 2020」p20よりアイザワ証券作成



半導体は、人工知能(AI)、クラウド、メタバース、5G通信、モノのインターネット(IoT)、自動運転、電気自動車(EV)などあらゆる技術トレンドの行方を左右する。そうしたなか、半導体の世界市場規模は今後も拡大傾向を辿る見通し。アプリケーション別でみると、データセンター/サーバー、自動車関連、スマートフォンなどが成長モメンタムになると予測。そして半導体企業の収益性は堅調で、フィラデルフィア半導体指数(SOX)は足元で高値を更新。予想EPSも上昇基調な事から、予想PERは逆に昨年半ばから低下している。

■**アップル(AAPL)**は独自チップを自社開発するメガサプライヤという側面も持ち、半導体関連の売上高は年間130億ドルを超える見込み(21年)。半導体内製化は競争優位性が高まり、リスクとコスト低減にも繋がる。22年には、iPhone14や仮想現実(VR)と拡張現実(AR)を連結させた「メタバース」用Googleの発売も計画。

■**アドバンスド・マイクロ・デバイセズ(AMD)**はデータセンターやサーバー向けプロセッサなど多くの領域で市場シェアを拡大させ、21年の売上高は前年比65%増となる見通し。これは半導体売上高の上位25社の中で最も高い成長率だ。22年には5ナノメートルの次世代CPUを投入予定。製品開発力で先行している。

■**エヌビディア(NVDA)**はAI用途の成長が著しく、事業領域を拡大。GPUで世界シェア8割を占め、半導体企業では世界最大の時価総額を誇る。AI、クラウド、IoT、データセンター、自動運転、メタバースなど今後も高い伸びが見込まれる領域で強みを発揮。22年には時価総額が1兆ドルの大台を突破する可能性もある。

■**アルファベット(GOOG)**は21年10月にスマホ「Pixel 6」を発売。これまでクアルコム製を採用していたが、このスマホには同社が独自に開発した半導体「Tensor(テンソル)」を搭載。画像処理やセキュリティチップ、同社のデータセンターで活用しているAIチップ「TPU」を統合。全てが自社開発品となった。(佐藤 一樹)

コラム:「人権問題」、米中対立激化の新たな火種

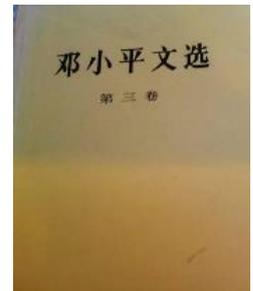
～ウイグル族と漢民族の微妙な関係@旅行記～——佐藤 一樹

昨年末に米議会両院は「ウイグル強制労働防止法案」を可決。ジム・マクガバン下院議員は「これは党派的な問題ではなく人権問題だ。米国が先頭に立つ必要がある」と述べていることから、「人権問題」を巡る米中対立は一段とエスカレートする可能性があります。実際、昨年6月に米国政府は人権問題を理由に、ユニクロのシャツの輸入を差し止めました。「人権問題」がエスカレートすれば、米国株式市場・個別企業に影響を与える可能性もあるでしょう。

生存権の論理:なぜ人権問題で歩み寄れないのか?

1991年に中国は近代立憲主義に基づく西欧的な人権観とは異なる自らの人権観を提示しました。その筆頭に「生存権」を定位し、「一つの国家と民族にとって、人権とは何よりもまず人民の生存権である。生存権がなければ、その他の一切の人権は話にならない」としました。そして中国が1991年の『人権白書』で打ち出した「生存権」の淵源を辿れば、鄧小平の人権観に行きつきます。

鄧小平の「人権観」は、「西側社会のいわゆる『人権』と、我々がいう人権は本質的には別のものであり、観点は異なっている」というものです(『鄧小平文選』第3巻、125頁)。「生存権、発展権は最重要の基本的な人権である」と2019年の『人権白書』でも明言しており、中国の人権観は30年過ぎても不変。「人権問題」に関して米中両国が歩み寄れる余地は、ほぼないと言えます。(右図の『鄧小平文選』は筆者が中国・復旦大学留学時代の1994年に履修した時の教材)



人権問題で中国に対して攻勢、その影響を受けるアパレル企業

バイデン大統領は米中関係を「民主主義と専制主義の戦い」と位置づけ、民主的な価値観に対する中国の挑戦に対処するとして、経済や安全保障に加え、「人権の分野」で中国に対抗して行く姿勢を鮮明化。また、市民的自由や民主主義のあり方に敏感な欧州でも、米国の「マグニツキー法」に類する立法が行われ、人権侵害への制裁を強化。「人権問題」に関して欧州も軸足は対中警戒論に移っています。

そうした中で成立した「ウイグル強制労働防止法案」によって、綿製品を原料に使う欧米のアパレル企業はさらに米中両国の板挟みになるでしょう。実際、スポーツ用品大手のナイキは、中国新疆ウイグル自治区の強制労働問題に関する声明への反発に直面し、中国のSNS上で同社への批判が一時的に急拡大。スウェーデンのH&Mに至っては不買運動にまで発展しました。一方、国産色を前面に打ち出した中国アパレル大手の李宁(リーニン:2331.HK)は、その恩恵を受けて業績が拡大。2021年9月にはハンセン指数構成銘柄にも採用されました。



※「マグニツキー法」とは、2012年に米国が制定。人権侵害をした個人や組織を対象に資産凍結やビザ発給制限などの制裁を科すことが目的。米国は当初、ロシアだけを対象としていたが、その後、対象を全世界に広げた。

ウイグル旅行記:そこで感じたウイグル族と漢民族の微妙な関係

筆者は1993年にウイグルを旅しました。気温40度を超える砂漠地帯、トルファンやウルムチなどを巡りました。バザールでウイグル人に中国語で話しかけると露骨に嫌な顔をされたので、英語に切り替えると「ヤポン(日本人)ね」と猛烈に土産物をセールスされましたが、逆に漢民族の私服警官に職質されました。当時19歳の筆者でもウイグル族と漢民族の微妙な関係は肌で感じました。

注目銘柄

アップル(AAPL)

～半導体内製化で競争優位性とリスク・コスト低減へ—— 佐藤 一樹

【企業概要】 デジタル機器の開拓者

1977年に故スティーブ・ジョブズ氏らがパソコン「Macintosh」を開発、2001年に発売された携帯音楽プレイヤー「iPod」がヒット。2007年にiPhoneを開発し、世界のスマートフォン市場をけん引してきた。商品開発に強みがありiPhoneが稼ぎ頭。パフェット銘柄の代表格で株主還元にも積極的。通信会社の5Gネットワーク構築が進むにつれ、モバイル端末の買い替え需要も高まっている。

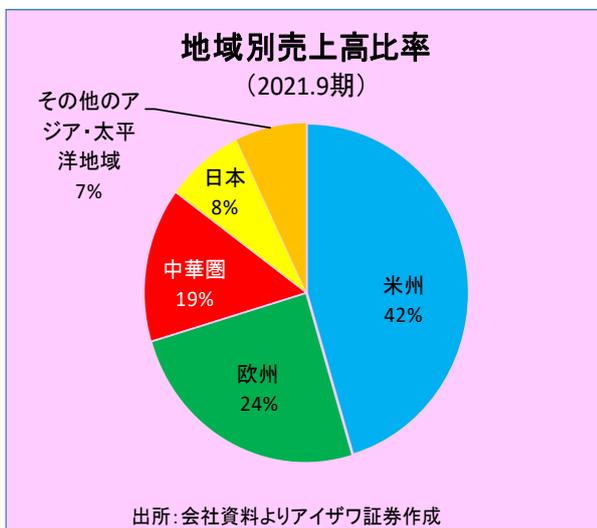
スマートフォン(iPhone、2020.9期の売上高比率50%)を中心に、パソコン(Mac、同10%)、タブレット端末(iPad、同9%)などを持つ。スマートフォンは世界でのシェアが15%程度で、サムスン電子(約19%)に次ぐ2位(2020年)。アプリ販売「App Store」、音楽配信「Apple Music」、電子決済「Apple Pay」などのサービス部門(2020.9期の売上高比率20%)が成長している。

【決算概況】 半導体供給の制約はあるものの、収益は順調に拡大

第4四半期(21年7～9月)決算は、売上高が前年同期比28.8%増の833億6,000万ドル(市場予想:846億8,900万ドル)、純利益が同62.2%増の205億5,100万ドル、EPSが1.24ドル(市場予想:1.237ドル)と二桁増収増益だった。ただ、7～9月期も高い成長力を保ったものの、在宅需要には一服感が漂うほか、半導体不足によって供給面の制約を受け、主力の「iPhone」の売上高は市場予想を下回った。

製品別売上高は総じて堅調だった。◇主力のiPhoneは同47.0%増の388億6,800万ドルだった。◇パソコン(Mac)は同1.6%増の91億7,800万ドルと伸びが鈍化。◇タブレット端末(iPad)は同21.4%増の82億5,200万ドルと堅調な伸びが継続。◇「ウェアラブル」などは同11.5%増の87億8,500万ドル二桁増。◇サービス部門の売上高は同25.6%増の182億7,700万ドルと好調が持続した。

年末商戦に当たる第1四半期(21年10～12月)の売上高については、サプライチェーン(供給網)の制約による影響が広がると指摘。また、供給制約が第4四半期(21年7～9月)の売上高を約60億ドル下押し、第1四半期(21年10～12月)はさらに悪化するとの見方を示した。



【注目ポイント】22年秋の新型iPhoneや半導体内製化などにも期待

米国に高性能半導体を売る事を禁じられたファーウェイの市場シェアが減り、iPhoneの人気復活に繋がった。また、通信会社の5Gネットワーク構築が進むにつれ、モバイル端末の買い替え需要も高まる。利益率が高いサービス部門の収益への寄与も進んでおり、収益拡大は続く見通しにある。

①サービス部門の利益寄与が高まる: アプリ販売 (App Store)、音楽配信 (Apple Music)、決済 (Apple Pay)、データ保存 (iCloud) などのサービス部門は、前年同期比20%以上の増加を続けている。クレジットカード (Apple Card) やゲーム配信 (Apple Arcade)、ストリーミング (動画配信) のApple TV+を開始。さらにニュース配信 (Apple News+) やフィットネス・サービス (Apple Fitness+) を加え、一括して提供するサービスも提供。自動運転やEV、メタバース (仮想空間) 分野にも注力している。

②22年秋の新型iPhoneにも期待: 3ナノCPUが搭載される予定の22年秋の新型iPhoneも大きな期待が持てそうだ。5Gモデムの3ナノ化が22年~23年に実現すれば、ミリ波の5G通信が本格的に普及しよう。加えて、22年秋以降、3ナノCPU搭載のパソコン「Mac」が発売されれば、同社の競争優位性は当面持続し、将来的には新たな成長ドライバーになる可能性があるとみている。

③半導体を自社開発: 自社ユーザーに合わせて最適化された自社開発チップ「M1」の搭載で性能を高めたことから、パソコンやタブレット端末などの需要増を支えた。同社の強みは自社開発チップを載せつつ、そのパフォーマンスを最大限に引き出すOSを作り、さらにその上で駆動するソフトウェアも一体的に開発している点にある。21年10月にノートパソコン「MacBook Pro」の新機種を発表し、マックブックの全機種が自社製半導体に切り替わった。加えて、同社はドイツで半導体開発を強化し、内製化を一段と加速させるため、今後3年間で10億ユーロ超を投じる事を21年3月に明らかにしている。

【株価見通し】

一時的な半導体不足の影響で収益の伸びは抑えられるが、半導体の内製化は競争優位性を一段と高めよう。世界的な半導体不足が深刻になるなか、中核部品のチップの設計や製造、納期を他社に委ねないのは「リスクやコストの低減」に繋がることから、同社株は今後も堅調な展開が続くとみている。

<AAPLの収益の推移と見通し>

(単位: 百万ドル, %)

	19年9月期	20年9月期	21年9月期	22年9月期(予)	23年9月期(予)
売上高	260,174	274,515	365,817	382,015	404,989
増減率	-2.0%	5.5%	33.3%	4.4%	6.0%
純利益	55,256	57,411	94,680	93,525	97,989
EPS	2.97	3.28	5.61	5.73	6.17
増減率	0%	10%	71%	2%	8%

出所: ブルームバーグのデータより作成。注: 予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年1月10日時点のもの

AAPLの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年1月10日)	172.19
当社取引単位:	1株
2022年9月期予想PER	30.03倍
2023年9月期予想PER	27.93倍
実績PBR(株価純資産倍率)	44.83倍
実績ROE(株主資本利益率)	147.4%
52週高値(22/01/04)	182.94
52週安値(21/03/08)	116.21
予想配当利回り(2022年9月期)	0.53%
時価総額	2兆8,126億ドル

注: 22年と23年9月期の予想PERは、22年1月10日の株価を、それぞれの会計期の予想EPSで割って算出。

出所: ブルームバーグのデータより作成

(米ドル)

アップル(AAPL)日足チャート (2021年1月8日~2022年1月10日)



ブルームバーグのデータよりアイザワ証券作成

注目銘柄

アドバンスト・マイクロ・デバイセズ(AMD)

～製品開発力の高まりが、持続的な成長を後押し—— 佐藤 一樹

【企業概要】 CPU、GPU などを手掛ける半導体大手

コンピューターやゲーム機器向けCPU(中央演算処理装置)やGPU(画像処理半導体)などを販売。また、CPUとGPUの機能を一つのチップに集積した統合プロセッサAPU(Accelerated Processing Unit)の開発にも強みを持つ。最新のデータセンターのサーバー、ゲーム・コンソール、PCや産業用デバイスなどに搭載。世界35カ所以上の拠点を展開している。19年2月にVRやeスポーツ向けに世界初の7ナノメートルの次世代製品「Radeon™ VII」(ラディオン)グラフィックカードを発表した。

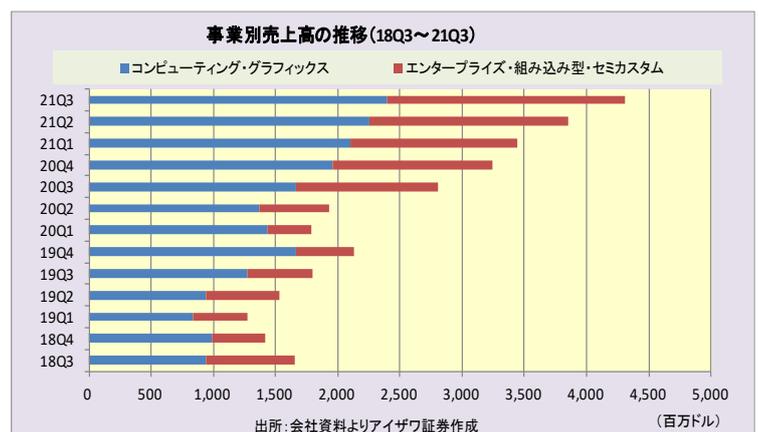
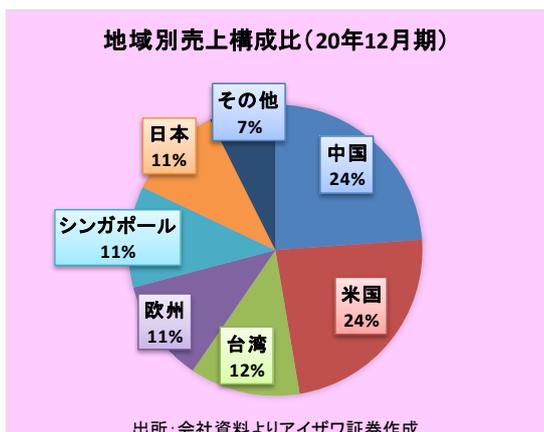
同社のコンピューティング向けCPUの市場シェアは約15%(21年1～3月、ブルームバーグ)。GPUの市場シェアは約2割(21年1～3月、ジョン・ペディ・リサーチ)で、どちらも世界第2位。なお、20年10月に同社はザイリンクスを約350億ドルで買収すると発表。ザイリンクス株1株に対して同社株1.7234株を割り当てるとしている。現在は各国規制当局の承認待ち。

【決算概況】 好業績が継続し、通期の業績見通しも上方修正した

第3四半期(21年7～9月期)決算は売上高が前年同期比54%増の43億1,300万ドル(市場予想:41億1,600万ドル)、純利益が同137%増の9億2,300万ドル、調整済みEPSが0.73ドル(市場予想:0.67ドル)と、好業績が継続。パソコン、ゲーム機向けの製品販売が大幅に伸びたほか、データセンター向けではクラウド事業主や企業への供給も増加した。また、収益性の高い製品販売が増加した事を受け、粗利益率は48%と前年同期の44%から上昇した事から、増益幅も拡大した。

部門別では、◇「コンピューティング・グラフィックス」部門の売上高は同43.9%増の23億9,800万ドル。PC向けCPUの「Ryzen」(ライゼン)プロセッサだけでなく、収益性の高いデータセンター向けGPUや「Radeon」プロセッサの売上も増加し、平均販売価格(ASP)が上昇。営業利益は同33.6%増の5億1,300万ドルと大幅増。◇「エンタープライズ・組み込み型・セミカスタム(EESC)」部門の売上高は同68.9%増の19億1,500万ドル、営業利益は5億4,200万ドルと前年同期の1億4,100万ドルから大幅に伸びた。サーバー向けCPU「EPYC」(エピック)やゲーム機器向けのセミカスタム(SoC)製品販売が好調。

会社側の発表によれば、第4四半期(21年10～12月)決算の売上高は44～46億ドル(市場予想:42.5億ドル)になる見通し。21年通期の売上高見通しも従来の約60%増から65%増に引き上げた。



【注目ポイント】新製品発売や買収などを通じた業容拡大にも期待

同社はCPUとGPU市場で「首位に大きく引き離された2位」の座に甘んじてきた。ただ最近、PC向けCPU「Ryzen」シリーズやサーバー向けCPU「EPYC」などを相次いで投入した事が奏功し、CPU市場ではシェアを拡大しつつある。また、GPU市場でも次世代製品を投入してシェア拡大を目指している。

①ゲーム事業での提携拡大: 20年11月にマイクロソフトが発売した次世代ゲーム専用機「Xbox」には同社製品が採用され、同時期に発売したソニーの「プレイステーション5」も同社製カスタムチップを搭載。21年10月にはエヌビディアが展開しているクラウドゲームの最新版「GeForce NOW RTX3080」に同社の「Ryzen™ Threadripper™ PRO」プロセッサが搭載される事が決まった。

②最先端製品を発売: 19年以降、同社は回路線幅7ナノメートルに狭め、処理能力を高めた新製品を相次いで発売。20年にはデスクトップ向けマイクロプロセッサ(MPU)「Ryzen™ 5000」シリーズの販売も開始した。21年3月には、サーバー向け新型CPU「EPYC(エピック3)7003」シリーズを発表。また、21年10月から「Radeon™ RX6600」グラフィックスカードを発売するなど、新製品の発売にも余念がない。

③柔軟な経営戦略: インテルからデータセンター向け市場のシェアを奪う一方、ゲーム事業ではエヌビディアとの提携を拡大する柔軟な経営戦略は、同社の安定的な事業拡大に繋がろう。また、最新の次世代AMD EPYCプロセッサ「Genoa(ジェノア)」を23年に投入予定で、世界最速のスパコン「El Capitan(エル・キャピタン)」に搭載される予定。今後の成長ドライバーになると見込まれる。

④買収効果: 同社は昨年末にザイリンクス買収に関して22年1~3月期に完了する見通しを明らかにした。ザイリンクスはFPGA(書き換え可能なロジックIC)で世界の半分を供給する大手。同社は買収を通じて中長期的に成長が見込めるデータセンターや通信分野などの事業基盤を強化する狙い。

【株価見通し】

同社はメタ(旧フェイスブック)がサーバー用CPUに同社の「EPYC」を採用した事を21年11月に明らかにした。メタバース事業構築のため、メタは巨額の投資を行う事から、サーバー向けCPU、GPUで大きな需要が発生すると予想される。同社の株価は中長期的にも上昇トレンドを辿るとみている。

AMDの収益の推移と見通し		(単位:百万ドル、%)			
	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期(予)	22年12月期(予)
売上高	6,475	6,731	9,763	16,121	19,285
増減率	23.3%	4.0%	45.0%	65.1%	19.6%
純利益	337	341	2,490	3,021	3,800
調整済みEPS	0.46	0.64	1.29	2.64	3.31
増減率	360%	39%	102%	105%	27%

出所:ブルームバーグのデータより作成。予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年1月10日時点のもの

AMDの株価指標:単位:米ドル	
株価(2022年1月10日)	132.00
当社取引単位:	1株
2021年12月期予想PER	50.08倍
2022年12月期予想PER	39.83倍
実績PBR(株価純資産倍率)	22.42倍
実績ROE(株主資本利益率)	72.1%
52週高値(21/11/30)	164.4599
52週安値(21/05/13)	72.50
予想配当利回り(2021年12月期)	-
時価総額	1,594億ドル
(注)21年と22年12月期の予想PERは、22年1月10日の株価を、それぞれの会計期の予想EPS(一時的な要因を除く調整済ベース)で割って算出。	
出所:ブルームバーグのデータより作成	



注目銘柄

エヌビディア(NVDA)

～時価総額 1 兆ドル超えも視野に

—— 佐藤 一樹

【企業概要】 画像処理半導体(GPU)世界最大手

人工知能(AI)など最先端技術に必要な不可欠なGPUを開発・提供しており、世界市場シェアの8割以上を占める。ゲーム関連、プロ用画像処理、データセンターや自動車市場などに専用のプラットフォームを提供。同社の研究開発対象は、AI、仮想現実(VR)、拡張現実(AR)、自動運転やメタバース関連など最新技術の主流に位置する。高い技術力と顧客ニーズを背景に、事業領域を年々拡大。

◇ゲーム分野では5G技術を駆使したクラウドゲーム「GeForce NOW」を20年から展開。◇データセンター分野では、世界3大クラウド企業のマイクロソフト、アマゾン、グーグルを含む、ほぼ全世界のクラウドプラットフォームは同社製品を採用。◇自動運転分野では、トヨタなど自動車メーカーを含む約370社と提携。◇同社製品の汎用性は高く、医療・ゲノム、建機・農機分野など幅広い業界でも導入が進み、規模・業容の拡大が続いている。なお、21年7月に1株を4株にする株式分割を実施。

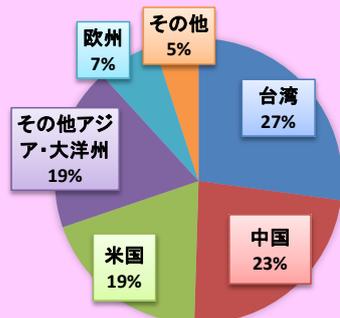
21年4月に「Grace(グレース)」というCPU(中央演算処理装置)を発表。出荷開始は23年の予定で、将来的にはデータセンター向けに次世代CPUを投入する計画。アーム買収に関しては20年9月にソフトバンクグループと最終合意したが、現在は各国規制当局の承認待ち。

【決算概況】 売上高と純利益はいずれも過去最高を再び更新

第3四半期(21年8～10月)決算は売上高が前年同期比50%増の71億300万ドル(市場予想:68億800万ドル)、純利益が同84%増の24億6,400万ドル、調整済みEPSが1.17ドル(市場予想:1.109ドル)。調整済み粗利益率も67%と、前年同期の65.5%から1.5ポイント上昇した。

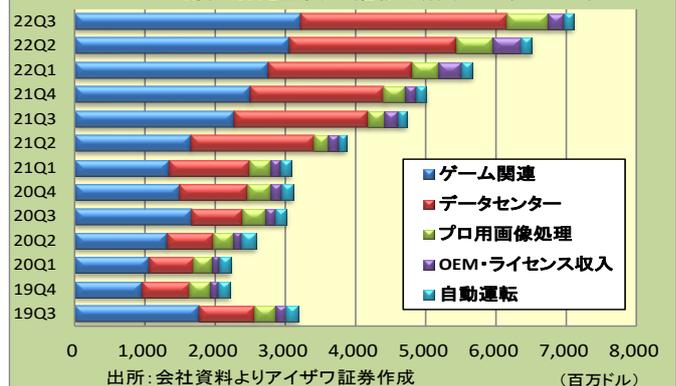
セグメント別売上高は総じて堅調。◇データセンター部門は、アマゾンやグーグルなどクラウド事業者向け製品が好調で、同55%増の29億3,600万ドルと大幅増。◇クラウドゲーム「GeForce NOW」のユーザー数の拡大などを背景に、ゲーム関連部門の売上高が同42%増の32億2,100万ドルと好調持続。◇映画スタジオなどプロ用画像処理が同144%増の5億7,700万ドルと大幅続伸。◇OEM・ライセンス収入などが同21%増の2億3,400万ドルと二桁増。◇自動運転部門は同8%増の1億3,500万ドルと続伸したもの、伸びは鈍化した。会社側の発表によれば、第4四半期(21年11月～22年1月)の売上高見通しは74億ドル前後(市場予想:68.6億ドル)と、今後も市場予想を上回る伸びが続く見込み。

NVDAの地域別売上構成比(21年1月期)



出所:会社側の決算発表資料より作成

NVDAの部門別売上高の推移(期間:19Q3～22Q3)



出所:会社資料よりアイザワ証券作成

(百万ドル)

【注目ポイント】メタバースで恩恵、データセンター事業とのシナジー効果も期待

「メタバース」とは「meta(超越)」と「universe(宇宙)」を組み合わせた造語で、オンライン上に構築された、人が活動できる仮想空間のことだ。人々は仮想環境の中でゲームをしたり、仕事をしたり、交流したりできる。その市場規模は20年の約5.5兆円から28年には約95兆円規模に急拡大する見通し。

① メタバースで先行: 同社はゲーム向けの半導体市場をけん引すると同時に、メタバースビジネスのインフラとなる「Omniverse(オムニバース)」などを業界横断的に提供。ゲーム業界や各種産業分野における同社のメタバースビジネスの先行優位性は将来的にも、大きな利益を生み出す可能性を秘めている。同社は20年12月から「オムニバース」のベータ版の提供を始めていたが、21年11月からサブスクリプションサービスとして一般向けにも商用展開を始めた。これにより利用者の裾野は一段と拡大し、新規顧客獲得や新規事業創出にも繋がるとみている。

② 「Earth-2」計画: メタバース(仮想空間)でバーチャルと現実をリアルタイムでシミュレートできる同社の「オムニバース」を活用している企業・業界は多岐に渡り、すでに効率化などを支援する新たなソリューションとして定着している。そうしたなか同社は「オムニバース」の活用領域を地球環境にまで広げた。地球上で起こっている温暖化など気候変動の原因を解明し、未来の気候変動を予測するため、気候変動の予測に特化した世界で最も強力なAIスーパーコンピューターを構築する計画を、21年11月に発表。この計画は、ESG/SDGsの主旨にも沿ったスケールの大きいプロジェクトだ。

③ シナジー効果: 米国では21年からメタバース関連投資が本格化。こうした流れはグローバルで広がっている。メタバース関連投資では大規模データセンターと、その中に装着する高性能サーバーへの投資が増加しよう。そのため同社のデータセンター向けは今後もグローバルで高い伸びが予想される。

【株価見通し】

同社はMSCI ESG格付け(半導体業界76社)で最上位の「AAA」を獲得し、業界のリーダー企業と位置付けられている。また、グローバルでのメタバース関連投資の拡大は、同社のデータセンター事業にもシナジー効果を生み出す可能性が高いことから、今後も同社株は上昇トレンドが続くとみている。

<NVDAの収益の推移と見通し>			(単位: 百万ドル, %)		
	19年1月期	20年1月期	21年1月期	22年1月期(予)	23年1月期(予)
売上高	11,716	10,918	16,675	26,680	31,677
増減率	20.6%	-6.8%	52.7%	60.0%	18.7%
純利益	4,141	2,796	4,332	9,296	11,133
調整済みEPS	1.51	1.15	2.02	4.34	5.22
増減率	31%	-24%	76%	115%	20%

出所: ブルームバーグのデータより作成。予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年1月10日時点のもの

NVDAの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年1月10日)	274.00
当社取引単位:	1株
2022年1月期予想PER	63.16倍
2023年1月期予想PER	52.51倍
実績PBR(株価純資産倍率)	28.81倍
実績ROE(株主資本利益率)	41.9%
52週高値(21/11/22)	346.47
52週安値(21/03/08)	115.665
予想配当利回り(2022年1月期)	0.06%
時価総額	6,850億ドル

(注) 22年と23年1月期の予想PERは、22年1月10日の株価を、それぞれの会計期の予想EPS(一時的な要因を除く調整済ベース)で割って算出。

出所: ブルームバーグのデータより作成

(米ドル)

エヌビディア(NVDA)日足チャート (2021年1月8日~2022年1月10日)



ブルームバーグのデータよりアイザワ証券作成

注目銘柄

アルファベット(GOOG)

～広告事業は好調、独自半導体の利用も拡大 —— 佐藤 一樹

【企業概要】 インターネット検索の世界首位、先進技術の開発企業

パソコンやスマートフォンの検索エンジンで世界シェア9割を持つ「グーグル」の持ち株会社。1998年の創業。検索エンジンの他、スマートフォンのOS(オペレーティング・システム)で世界シェア6～7割を持つ「Android」、2006年に買収した動画共有サービスで世界シェアトップの「You Tube」、地図サービスの「Google Maps」、アプリ配信サービスの「Google Play」などを展開している。

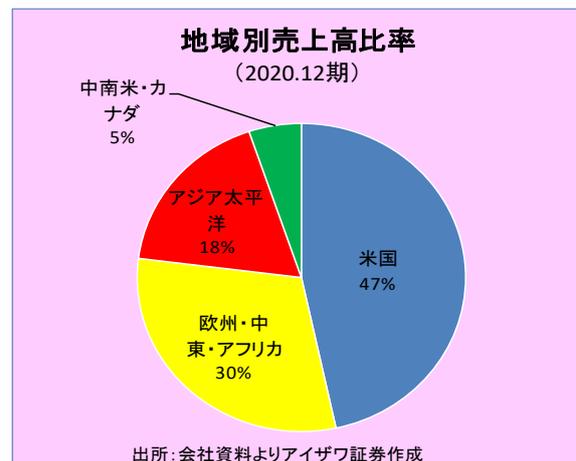
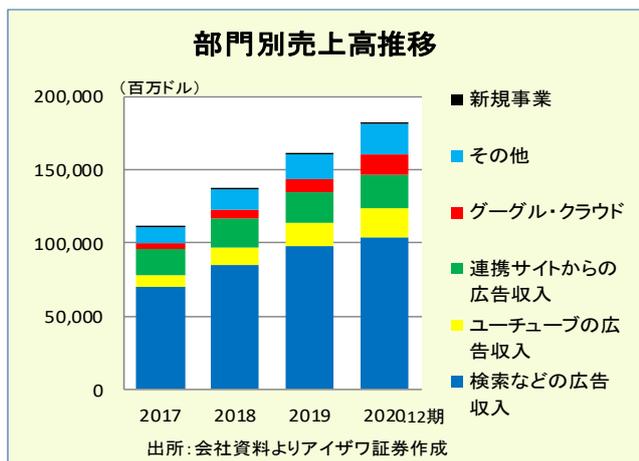
売上高の80%(2020.12期)が検索エンジンを主軸とする広告収入によるものだが、クラウド・サービスやアプリ販売、半導体事業も育ちつつある。自動運転、人工知能(AI)、ライフサイエンスなど最先端技術の開発にも幅広く取り組んでいる。ネット通販事業にも注力しており、ユーチューブや地図との連動、ショッピングファイアスクエアなどとの連動などで競争力を高めており、今後の事業拡大にも繋がる。

21年7月、送金アプリを展開する日本の「pring(プリン)」を買収すると発表した。

【決算概況】 広告収入の伸びが高まり、クラウドなども好調

第3四半期(21年7～9月)決算は、売上高が前年同期比41.0%増の651億1,800万ドル、純利益は同68.4%増の189億3,600万ドル、EPSは26.09ドル(市場予想:23.50ドル)と好業績が続いた。同社はスマートフォンのOSや動画共有サービスなど幅広い事業を手がけ、広告事業ではネット検索のキーワードに関連した内容を表示するサービスの比重が大きい。独自に集められる情報が多く、アップルの規制強化の影響を受けにくかったことから、売上高と純利益は四半期ベースで過去最高を更新した。

部門別では、①広告収入が同43.2%増の531億3,000万ドル。うち検索などが同44.0%増の379億2,600万ドル、「You Tube」が同43.0%増の72億500万ドル、外部サイトが同39.8%増の80億ドルといずれも好調だった。②クラウド・サービスは同44.9%増の49億9,000万ドル。一方、営業利益は前年同期の-12億800万ドルから-6億4,400万ドルに赤字幅が縮小した。③その他部門は同23.3%増の67億5,400万ドルで、ゲームなどのアプリ販売(Google Play)や有料のユーチューブ・プレミアムが引き続きけん引した。④新規事業は売上高が同2.2%増の1億8,200万ドル。営業利益は前年同期の-11億300万ドルから-12億8,800万ドルに赤字幅が拡大した。



【注目ポイント】 広告事業は順調に拡大、独自半導体の利用拡大にも期待

同社は広告事業で稼いだ利益を、新規事業に投じて収益源の多様化を図っている。その一環として、クラウド・サービスの事業拡大に注力し、10%まで拡大した世界シェアを積極策によりさらに伸ばす計画。また、スマホ端末「ピクセル6」を21年10月に発売。この端末には同社が独自に開発した半導体「Tensor(テンソル)」を搭載し、製品差別化、人工知能(AI)や機械学習の性能向上を図っている。

①広告事業は順調に拡大: 経済正常化を背景に、ネット通販向けをはじめとする広告の需要が増加。一方、ユーチューブはショート動画の一日当たり閲覧数が20年末の35億回から21年3月末に65億回、6月末に150億回に急増。「Music」、「Premium」、「YouTube TV」とも好調で、テレビから広告を奪う動きが加速している。また、ユーチューブの利用者はグローバルで幅広い世代が使っているため、時間の経過とともに、利用者が高齢化するSNS(交流サイト)とは異なると、同社幹部は指摘している。

②クラウド・サービスに注力: 世界のクラウド・サービス市場は年率35%程度の成長が続いている。業界3位の同社は、市場シェアが19年の約6%から21年1~3月期に約10%に上昇した。データ分析やAIのサービスを強化し、企業による採用が増えている。また、文書や表計算ソフトなど日常的に使うソフトをパッケージで提供する「Google Workspace」の伸びも高まっている。

③独自半導体の利用拡大: 同社は15年から独自開発したサーバー向けの半導体「Tensor(テンソル)・プロセッシング・ユニット(TPU)」を利用。TPUは4世代作られ、最新のAI専用のシステム「TPU v4」は21年5月に発表。21年10月に同社が独自に開発した半導体「Tensor(テンソル)」を搭載したスマホ端末「ピクセル6」向けはこれに続く動きで、同社は独自半導体の利用を広げている。市場では今後の販売見通しではなく、同社が自前の半導体を設計した事に注目。半導体を独自開発するのは簡単ではなく、同社のパワー、リソース、イノベーション能力が半導体メーカーに引けを取らない点が評価された。

【株価見通し】

検索や動画投稿で不動の地位を固めている中、広告収入は順調に拡大。また、アップル規制で広告配信の精度が下がった他社からの乗り換えが進むとも考えられる。そして独自半導体の利用拡大は製品の差別化や技術の競争優位性に繋がることから、今後も堅調な展開が期待できるとみている。

<GOOGLの収益の推移と見通し>

単位: 百万ドル, %

	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期(予)	22年12月期(予)
売上高	136,819	161,857	182,527	209,417	244,992
増減率	23.4%	18.3%	12.8%	—	17.0%
純利益	30,736	34,343	40,269	73,170	75,536
EPS	43.70	49.16	58.61	108.26	112.53
増減率	14.3%	12%	19%	85%	4%

出所: ブルームバーグのデータより作成

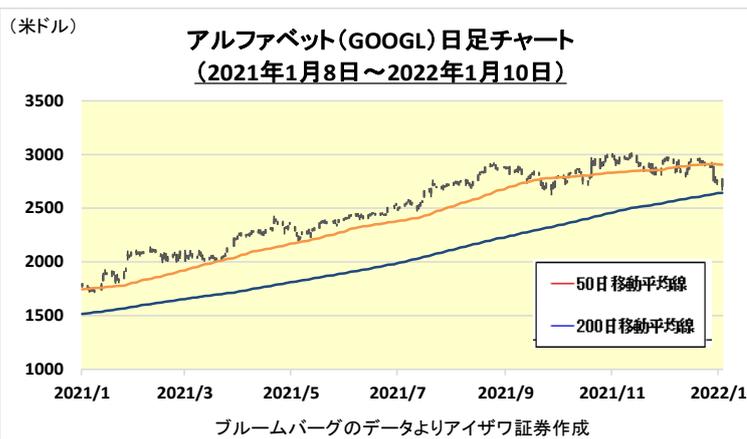
注: 予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年1月10日時点のもの。21.12期の売上高予想と20.12期実績に連続性がなく、比較できず

GOOGLの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年1月10日)	2773.39
当社取引単位:	1株
2021年12月期予想PER	25.62倍
2022年12月期予想PER	24.64倍
実績PBR(株価純資産倍率)	7.54倍
実績ROE(株主資本利益率)	30.9%
52週高値(21/11/19)	3019.33
52週安値(21/01/15)	1711.71
予想配当利回り(2021年12月期)	-
時価総額	1兆8,402億ドル

注: 21年と22年12月期の予想PERは、22年1月10日の株価を、それぞれの会計期の予想EPSで割って算出。

出所: ブルームバーグのデータより作成



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