



(今月号は7月8日時点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  
～「ソフト・ランディング」を  
諦めたパウエル議長
- 銘柄選択指針 2  
～波乱相場の中でも  
耐性が高い好業績銘柄
- コラム 3  
～ウクライナ紛争は  
米国の国益と矛盾しない?
- 注目銘柄 4～11  
ファイザー (PFE)  
コストコ・ホールセール (COST)  
アルベマール (ALB)  
インターナショナル・ビジネス・マシー  
ンズ (IBM)

## 米国株式市場動向

6月の米国株式市場で主要3指数はそろって大幅安。ダウ平均は月間で6.7%、S&P500は8.4%、ナスダック総合指数は8.7%下落。米連邦準備理事会 (FRB) が通常の3倍となる0.75%の利上げを決めた。急激な金融引き締めによる景気後退リスクが意識され、6月中旬にS&P500は今年1月3日の過去最高値から20%下落し、「弱気相場」入りした。

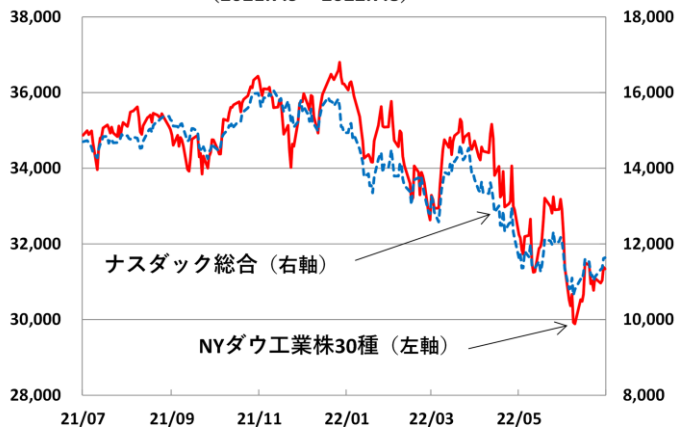
また、インフレ高進による消費者マインドの冷え込みも警戒され、相場の地合いを冷やした。実際、①5月のCPIが前年同月比8.6%上昇し、CPIコアの前月比の伸びも予想を上回る0.6%だった事から、インフレ懸念が強まった。②また、ミシガン大学が発表した6月の消費者信頼感指数 (速報値) も50.2と、統計開始の1952年以来で過去最低を記録した。

5月の個人消費支出 (PCE) 価格指数は前月比0.6%、前年同月比6.3%それぞれ上昇となった。インフレの基調的な趨勢をより正確に示すとされるコア指数 (食品・エネルギー除く: PCED) の伸び率は前月比0.3%、前年同月比4.7%だった (6月30日発表)。総合、コアのいずれも市場予想を下回り、なお高水準ながらも、鈍化の兆しが見え始めた。

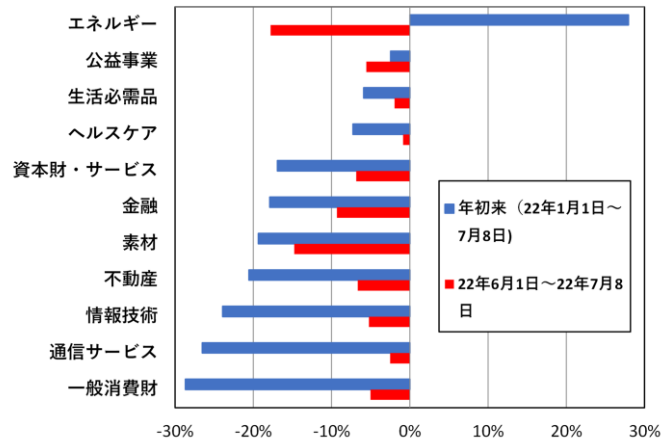
しかしながら、物価上昇の見通しが幾分和らぐとしても、FRB当局者が7月の会合での大幅な利上げを思いとどまる可能性は低く、年内は利上げの手を緩める事もないとの見方が優勢だ。経済のファンダメンタルズが減速しているにもかかわらず、FRBが現在のタカ派路線を継続した場合、当面は不安定な相場が続くやすいと考えられる。(佐藤 一樹)

## 米国株指標推移

(2021.7.9～2022.7.8)



## S&amp;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、宜しくお願いたします。

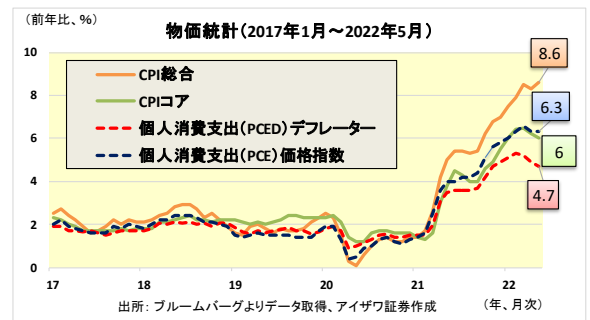
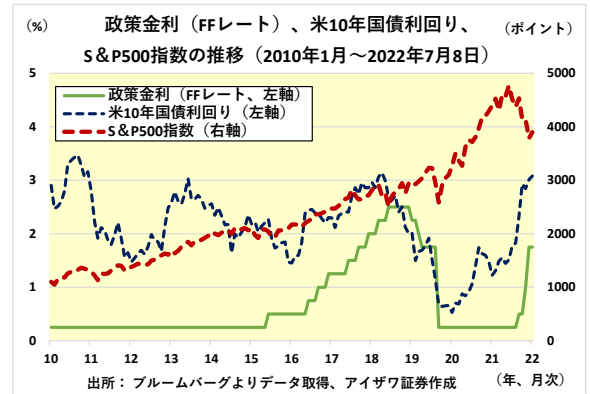
## Market 羅針盤: 「ソフト・ランディング」を諦めたパウエル議長

6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合では0.75%の利上げを実施。5月のFOMC後の記者会見でパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は0.75%の利上げは「議論のテーブルにのっていない」と明言したにも関わらず、態度を豹変させた。パウエル議長がどのように受け答えしても今後、市場の疑心暗鬼は容易に消えないだろう。過剰流動性相場のおきには「FRBには逆らうな」と言われたが、流動性圧縮相場に急転換するや「FRBを疑え」という姿勢に変化している事から、引き続きボラタイルな展開が想定される。

現実的にもインフレ退治には荒療治が必要だ。そのために一定の景気後退も覚悟のうえで金融引き締め強化と対峙する姿勢への支持も目立ち始めた。今回フェデラルファンド・レートの誘導目標は1.5~1.75%のレンジまで引き上げられたが、この程度の政策金利水準で年率8%を超えるインフレ退治を目指すには力不足の感は否めない。したがって、金融当局者のタカ派的姿勢は、暫くは変わらないとみている。

実際、その姿勢はパウエル議長が景気の「ソフト・ランディング」ではなく「ソフティッシュ・ランディング」を目指すとした事からも読み取れる。この「ソフティッシュ・ランディング」とは多少の景気減速や金融資産価格の下落を招いてでもインフレ退治を行う事を意味し、インフレ鎮静化を優先する決意だ。

ただ、金融政策の効果には半年から1年のタイムラグがあり、結果的に引き締めが効きすぎる事もある。その場合の副作用が「不況」では、インフレと景気後退が同時進行する「スタグフレーション」になる。つまり今後のマーケットの行方は、同議長の手腕にもかかっていると見えよう。(佐藤 一樹)



## 銘柄選択指針: 波乱相場の中でも耐性が高い好業績銘柄

アトランタ地区連銀はGDPナウで第2四半期の実質GDP成長率の予想を1.0%からマイナス2.1%に下方改定。景気低迷を示す指標が相次ぐなか、①インフレ統計発表(7月13日)、②次回FOMC(7月末開催)、③第2四半期の決算発表も本格化する。波乱が予想されるイベントが目白押しで、株価は乱高下する可能性が高い。

■**ファイザー(PFE)**: 世界最大級の製薬会社。2022年6月24日に連邦最高裁は、人工妊娠中絶を憲法上の権利として認めた1973年の「ロー対ウェイド判決」を覆した。今後、全米50州のうち26州で中絶が事実上禁止または大幅に制限される可能性が高い事から、同社製造販売の各種避妊薬への需要の高まりが想定される。

■**コストコ・ホールセール(COST)**: 小売業者の勝ち組。食品・日用品が主体のため、事業はディフェンシブな性格を持ち、不確実性が高い現在の相場環境では物色され易い。また、6月の既存店売上高は18.1%増(予想:14.1%増)と好調。客数、客単価ともに前年を上回り、ガソリン価格の上昇も既存店売上高を押し上げた。

■**アルベマール(ALB)**: 特殊化学品の老舗で、電気自動車(EV)の電池の主原料となるリチウム生産世界最大手。リチウム価格の上昇や長期契約更新などを背景に、5月4日と5月23日に通期業績見通しを引き上げた。また同社は、S&P500配当貴族指数の構成銘柄でもある(25年以上連続増配している企業が組み入れ対象)。

■**インターナショナル・ビジネス・マシーンズ(IBM)**: 米国を代表するITシステム関連企業。低利益率・低成長の資産を売却し、ハイブリッド・クラウド分野を強化。企業変革を通じて成長軌道への回帰が順調に進展。また、歴史的に経済成長が鈍化する局面では同社の株価は上昇する傾向があると、モルスタは指摘。(佐藤 一樹)

## コラム:「ウクライナ紛争はアメリカの国益と矛盾しない？」

～国際政治とアメリカ株式市場～

——佐藤 一樹

19世紀半ばのクリミア戦争は、ロシアから見れば聖地管轄権をめぐる宗教戦争でした。その敗北後、従軍作家レフ・トルストイが書いたのは「戦争と平和」、そして反体制の活動家であったフォードル・ドストエフスキーが書いたのは「カラマゾフの兄弟」でした。2014年のマイダン革命・クリミア併合後、ロシアとウクライナという兄弟国家は、兄弟相争う状態が未だ続いています。今回は国際政治的視野から、ウクライナ紛争の行方とアメリカ株式市場を簡単に展望したいと思います。

### ■ アメリカ国際政治学界での「リアリスト」と「リベラリスト」の論戦

ロシアによるウクライナ侵攻後にアメリカの国際政治学界内では戦争原因を巡ってリアリズム論者とリベラリズム論者の議論が対立。リアリズム論者の代表格は米シカゴ大学の国際政治学者ジョン・ミアシャイマー教授で、彼は2014年以来持論であるNATO拡大原因論を展開。2008年にブッシュ政権がNATOのブカレスト・サミットでウクライナとジョージアに対してNATO参加を認める方針をとって以来、NATOの東進路線がロシアを追い詰め続けたことからこういう事態になった、というのが議論の骨子です。ロシア侵攻を誘発した欧米諸国の責任が大きいと明言しています。

これに対してリベラリズム論者の一人である元ロシア大使のマイケル・マクフォール氏は、ロシアが脅威視したのはNATOの東進ではなく旧ソ連諸国の民主化の進展であると反論。彼は2014年のユーロマイダン革命がロシアの強硬姿勢の引き金になったとし、西側自由主義世界が主導する反ロシア国際協調の重要性を主張。強力な経済制裁、武器供給面でのウクライナ支援で国際社会は一致団結しているように見え、そのことで西側の団結が固まったと分析しています。

### ■ 両極化する世界:複雑な国際関係により紛争は長期化か？

しかし、実際のところ世界全体が反ロシア姿勢を露わにしているかといえ、そうではありません。国連安保理事会での対ロシア非難決議に、インド、中国のほか、親米政策をとり続けてきたアラブ首長国連邦までもが棄権。棄権した国々のすべてが非欧米諸国で、多くがアフリカ、中東の国々でした。

ロシア出身の国際政治学者で米サンフランシスコ州立大のアンドレイ・ツイガンコフ教授は、3月末にアメリカで開催された国際関係学会 (International Studies Association) で、今後はむしろ欧米と非欧米諸国の間で両極化するのではないかと指摘しています。こうした複雑な国際情勢下で紛争の早期解決策を見出すのは難しく、紛争が長引く可能性は高いとみられています。



### ■ ウクライナ紛争はアメリカの国益と矛盾しない？一方、相場にはマイナス影響か

ジョン・ミアシャイマー教授は、バイデン大統領が戦争の危機を正確に認識しながら、それを断固として止めるためのサインを送らず、参戦を否定することにより逆にプーチン大統領の決断を促したと指摘。また、停戦交渉には乗り出さず、ロシアの体制転換にも言及。こうした言動は停戦模索にはマイナス要因だが、これらを失策・失言と捉えるべきではない、との意見もあります。

それは今次の紛争がウクライナのみならず全ヨーロッパにおよぶ兵器の商機拡大のきっかけになっていること、中長期的なロシアの深刻な没落をもたらすであろうことを思えば、紛争の発生とその長期化はアメリカの国益と必ずしも矛盾していないからです。その一方で、アメリカ株式市場にとって紛争の長期化による供給網再編や資源調達懸念、食料価格高騰などによるインフレ圧力などは、相場の重荷になっています。そうした意味で今後、バイデン大統領の中東訪問など紛争を巡る国際政治の行方は、アメリカ株式市場にも影響を及ぼす可能性があるかとみています。

## 注目銘柄

## ファイザー(PFE)

～割高感なく、上値余地ありとみる

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 売上高ベースで世界最大の製薬会社

循環器、中枢神経、鎮痛・抗炎症系など幅広い分野で新薬を開発している医薬品の世界大手。第2次世界大戦時にペニシリン量産で有名。主要な医薬品として、関節リウマチ治療薬「ゼルヤンツ」、乳がん治療薬「イブランス」、経口抗凝血薬「エリキュース」、肺炎球菌ワクチン「プレペナー」などを擁する。2003年に米ファルマシア社、2009年に米ワイス社などを統合し、業容を大幅に拡大した。

一方、2019年以降、事業再編にも着手。2020年には「バイアグラ」などを手掛ける特許切れ医薬品事業を切り離し、ジェネリック医薬品大手のマイランと統合した上で新会社ヴィアトリスを設立。また、英グラクソ・スミスクラインと大衆薬事業で合弁会社を立ち上げた。

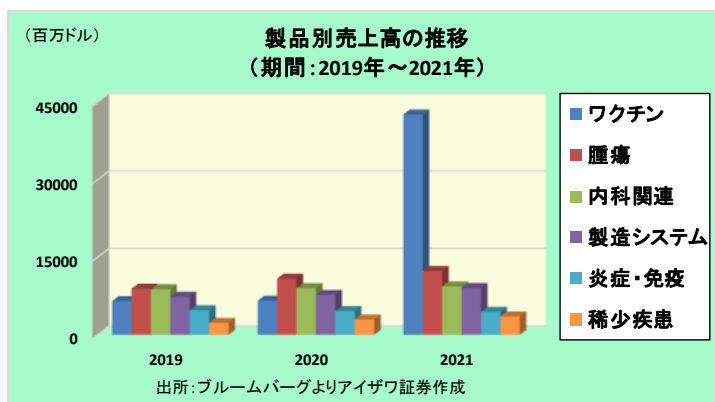
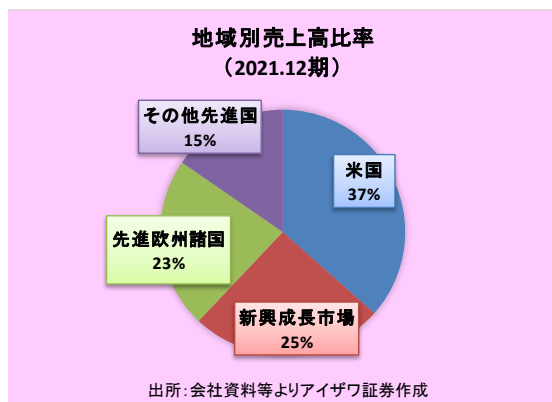
2021年8月、独ビオンテックと共同開発した新型コロナワクチンの実用化に成功し、米食品医薬品局(FDA)から正式承認を得た。新型コロナ治療用の経口薬「パクスロビド」についても、2021年12月にFDAから緊急使用許可を得ている。2021年12月、バイオ製薬の米アリーナの買収を発表した。

## 【決算概況】 市場予想を上回る好業績、主力製品の販売は総じて堅調

第1四半期(22年1～3月)決算は、売上高が前年同期比77%増の256億6,100万ドル(市場予想:243億5,700万ドル)、純利益が同61%増の78億6,400万ドル、調整済みEPSが1.62ドル(市場予想:1.549ドル)と大幅増収増益で、市場予想も上回った。◇新型コロナワクチンの売上高が前年同期の48億9,000万ドルから149億4,000万ドルに増加。◇新型コロナ治療用の経口治療薬パクスロビドの売上高が14億7,000万ドルだった事が大幅増収増益の主因。

また、◇経口抗凝血薬「エリキュース」の売上高が同9%増の17億9,300万ドルとしっかり。◇肺炎球菌ワクチン「プレペナー」が同22%増の15億6,500万ドルと二桁増。一方、◇乳がん治療薬「インブランス」の売上高が同1.4%減の12億3,700万ドルと、小幅ながらも減少した。

2022年12月通期見通しについて、同社は売上高が980億～1,020億ドル(市場予想:1,068億ドル)と従来予想を据え置くと発表。一方、調整済みEPSは従来予想の6.35～6.55ドルから6.25～6.45ドルに下方修正した。ただし、これは研究開発費に係る会計基準変更や為替変動などが影響したものであり、特段悪材料視されず、決算発表(22年5月3日)後、同社の株価は約2%上昇した。



## 【注目ポイント】米連邦最高裁の判決による避妊薬需要の高まりも追い風に

同社はメッセンジャーRNA (mRNA) 技術を用いた新型コロナウイルスワクチンを独ビオンテックと共同開発し、わずか8カ月で実用化した。このmRNA技術はワクチンに大革命をもたらす直前まで来ており、同社と独ビオンテックはその分野で競争優位性が高い。また、mRNA技術には多くの用途があり、同社には販売・製造力もあることから、イノベーションをもう一段上の新しい段階へと引き上げよう。

① 新型コロナワクチン: 2022年6月に米食品医薬品局 (FDA) は同社の新型コロナワクチンについて、接種の対象を生後6か月以降の子どもにまで拡大する緊急使用の許可を出した。また、2022年7月時点で、米議会でコロナワクチン接種への追加財政支援が承認されていない事も追い風だ。接種1回当たりの保険による補填額は60ドルで、現在の政府との契約から得られる額の3倍以上になる見込み。

② 「ロー対ウェイド判決」が覆る: 2022年6月24日に米連邦最高裁は、人工妊娠中絶を憲法上の権利として認めた1973年の「ロー対ウェイド判決」を覆した。今後、全米50州のうち26州で中絶が事実上禁止または大幅に制限される可能性が高いことから、米国では緊急避妊薬の需要が急増している。そうしたなか、女性の避妊法として避妊薬の割合が高い米国では、同社製造販売の避妊薬注射剤「デポ・プロベラ」、経口避妊薬「オブラル」、超低用量ピル「ロエッテ」などへの需要の高まりが想定される。

③ 新薬候補にも期待: 炎症・免疫事業ではJAK阻害薬のパイプラインが業界最高レベルの活発さをみせており、稀少疾患事業では先駆的な遺伝子治療で3つの開発計画が最終段階に来ていると同社は説明。また、オンコロジー (腫瘍) 事業は、メラノーマ (黒色腫) や乳がん、前立腺がんで現状最高の治療法を幾つか保有。さらに次世代の分子標的療法と免疫療法の早期実現にも向け取り組んでいる。

## 【今後の見通し】

新型コロナワクチンや治療薬からの収入を2026~30年度 (同社の主要薬の特許の一部が有効期限切れとなる) に対処可能な企業に転換するための大型の企業合併・買収 (M&A) に充当できる事は、同社株の支援材料として期待されよう。また、市場予想に基づく同社の2022年予想PERは7倍台と割高感がない事からも、同社株はファンダメンタルズ面の裏付けを伴いつつ、堅調に推移すると見込む。

<PFEの収益の推移と見通し>

(単位: 百万ドル、%)

	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期(予)	23年12月期(予)
<b>売上高</b>	<b>40,905</b>	<b>41,908</b>	<b>81,288</b>	<b>103,412</b>	<b>80,723</b>
増減率	-23.8%	2.5%	94.0%	27.2%	-21.9%
<b>純利益</b>	<b>16,026</b>	<b>9,616</b>	<b>21,979</b>	<b>37,269</b>	<b>29,359</b>
<b>調整済みEPS</b>	<b>1.91</b>	<b>2.22</b>	<b>4.42</b>	<b>6.76</b>	<b>5.26</b>
増減率	-35%	16%	99%	53%	-22%

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7月8日時点のもの

### PFEの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年7月8日)	53.17
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	7.87倍
2023年12月期予想PER	10.12倍
実績PBR (株価純資産倍率)	3.61倍
実績ROE (株主資本利益率)	33.1%
52週高値 (21/12/20)	61.71
52週安値 (21/07/09)	39.46
予想配当利回り (2022年12月期)	3.03%
時価総額	2,983億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年7月8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)

### ファイザー (PFE) 日足チャート (2021年7月8日~2022年7月8日)



## 注目銘柄

## コストコ・ホールセール(COST)

～小売業者の勝ち組、節約志向の高まりも追い風に —— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 有料会員制の倉庫型店舗販売大手

同社は世界第2位の小売業に成長(1位はウォルマート、3位はアマゾン)。昨年の売上高は約2,000億ドル(約24兆円)で、10年前と比べて倍増した。1976年、サンディエゴの飛行機格納庫を改造した倉庫店舗を発祥に会員制へ転換した。年会費制を導入し、大量の商品を低価格で提供する。取扱商品はケータリング用品、菓子類、電化製品、テレビ、自動車関連品、工具、スポーツ用品、宝飾品、時計、カメラ、本、キッチン用品、衣類、化粧品、健康食品、家具、オフィス用品・機器など幅広い。

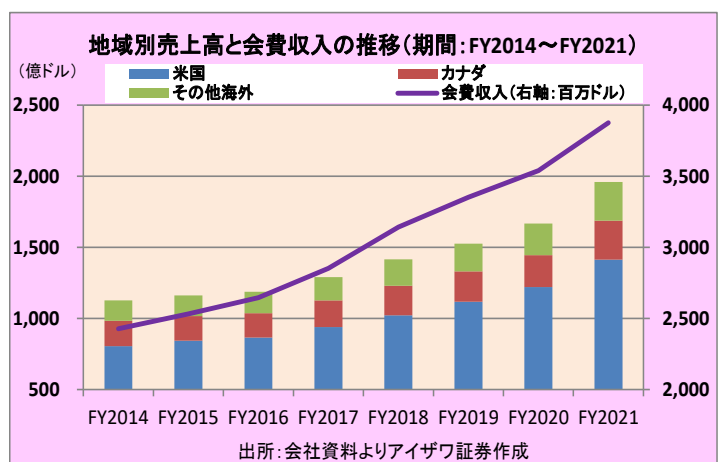
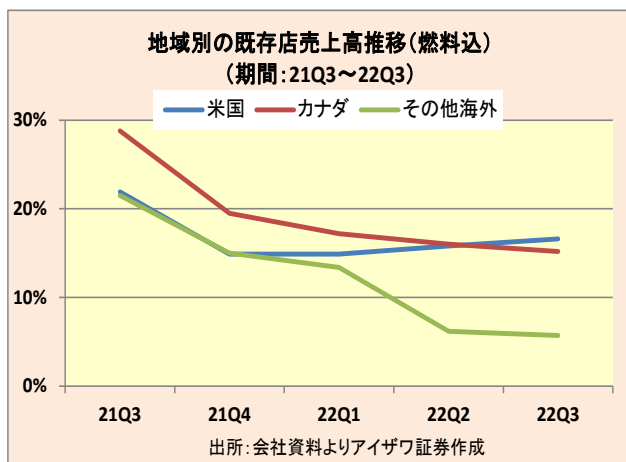
富裕層や節約志向の家庭に訴求し、まとめ買いの習慣を定着させた。店舗にはフードコート、ガソリンスタンド、薬局や眼鏡店などを併設している。海外でも事業を展開。2021年8月末時点の総店舗数は817店(うち米国565店、カナダ105店、メキシコ39店、日本30店、英国29店、韓国16店、台湾14店、オーストラリア13店、スペイン3店、フランス1店、アイスランド1店、中国1店)。全世界の会員数は1億1,160万人(有料会員:6,170万人、家族会員等:4,990万人)。17年6月から会費値上げを実施した。

## 【決算概況】 二桁増収増益で市場予想も上回る好業績

第3四半期(22年3～5月)決算は売上高が前年同期比16%増の525億9,600万ドル(市場予想:515億200万ドル)、純利益が同11%増の13億5,300万ドル、調整済みEPSが3.04ドル(市場予想:3.02ドル)と二桁増収増益で市場予想を上回った。売上高は10四半期連続で市場予想を上回る好業績が継続。

食料品などの値上がりに加え、物流網の混乱により一部で品薄となったが、消費者の購入意欲は引き続き堅調持続。また、Eコマース部門も拡大したほか、人件費や衛生対策などコスト増を吸収し、営業増益を達成した。

そして、22年5月末時点で総店舗数は830店に拡大(21年8月末時点:817店)。全世界の既存店売上高(燃料込)が同14.9%増(市場予想:同11.5%増)と好調だった。主力の米国での既存店売上高は同16.6%増と二桁の伸びを記録。また、会費収入も同9%増の9億8,400万ドル(市場予想:9億7,200万ドル)と堅調に推移している。



## 【注目ポイント】物価上昇による節約志向の高まりが、業績拡大を後押し

同社は他の多くの食料品店とは異なり会員制のビジネスモデルを採用している点に特徴がある。また、同社標準型店舗の取扱商品数は3,800点で、同規模のスーパーが一般的に8万点を置くことされるのに対し、5%以下と極端に品ぞろえを絞る「少品種大量販売」戦略を採用。その結果、店舗の稼働力が高まり、会費の依存度が低下した事で、コロナ禍後も高い成長率を維持している。

①高い定着率: 同社の最大の強みは「顧客ロイヤルティ」にあり、有料会員の継続更新率は8割以上を誇る。この会員更新率の高さの理由は、無駄な経費をかけない圧倒的な販管費率の低さによって、会員にいいものを安く提供するという姿勢を貫いている点にある。

②物価上昇が追い風: 米国の22年3月の世論調査では、現在の最重要問題に50%がインフレを挙げ、25%のウクライナ紛争を大きく上回る。こうした物価上昇を背景に、米国では節約志向が高まるなか、同社は販売価格の安さに加えて、顧客を飽きさせない巧みな品揃えによって顧客の支持を獲得している。また、同社の顧客は買い物のついでに隣接するスタンドでガソリンを入れる事が多いため、ガソリン価格の上昇は、同社の売上・利益に恩恵をもたらしている。

③最低賃金引き上げで先行: 同社は主要小売企業の中で最初に最低賃金を15ドルに引き上げ、現在は16ドルに達している。このため同社は、他の企業が経験している賃金上昇圧力とは多かれ少なかれ無縁だ。実際、賃金上昇圧力は広範囲に及んでいるが、同社は他の企業よりはるかに先行しており、大幅な賃上げを回避できるか、あるいは全く引き上げない可能性もある。

④海外展開も順調: 海外でも同社のビジネスモデルは成功している。特に日本では「住居が狭い日本の消費者がまとめ買いする事は絶対ない」との見方を覆した。世界的に厳しいとされる日本の小売市場で定着・拡大している事も、同社の事業展開の優秀さを裏付けている。

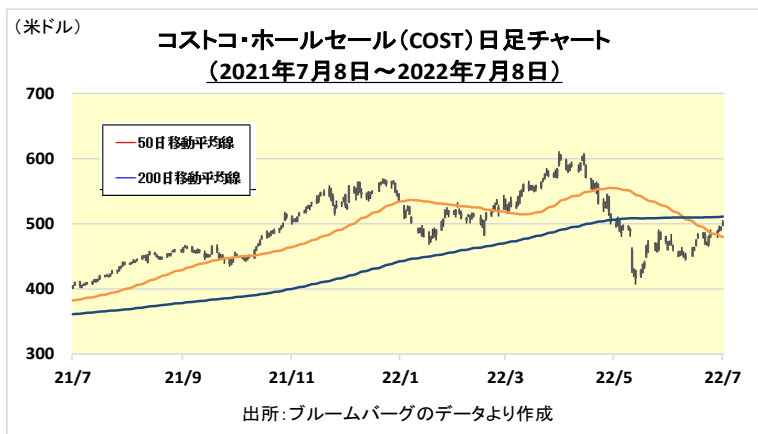
## 【今後の見通し】

同社は販売価格が安く物価上昇に対処できるほか、賃金上昇に対応できる体制も整っている。また、インフレ懸念による節約志向の高まりは、同社の強みが最大限発揮される状況なので、バリュエーションの高さは許容範囲で正当化されると考えており、同社株は上値を残すとみている。

<COSTの売上高と純利益の推移と見通し>			(単位: 百万ドル, %)		
	19年8月期	20年8月期	21年8月期	22年8月期(予)	23年8月期(予)
<b>売上高</b>	<b>152,703</b>	<b>166,761</b>	<b>195,929</b>	<b>225,731</b>	<b>245,039</b>
増減率	7.9%	9.2%	17.5%	15.2%	8.6%
<b>純利益</b>	<b>3,659</b>	<b>4,002</b>	<b>5,007</b>	<b>5,809</b>	<b>6,441</b>
<b>調整済みEPS</b>	<b>8.19</b>	<b>8.87</b>	<b>10.8</b>	<b>13.07</b>	<b>14.46</b>
増減率	17%	8%	22%	21%	11%

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7月8日時点のもの

COSTの株価指標: 単位: 米ドル	
株価 (2022年7月8日)	501.54
当社取引単位:	1株
2022年8月期予想PER	38.39倍
2023年8月期予想PER	34.69倍
実績PBR(株価純資産倍率)	11.13倍
実績ROE(株主資本利益率)	31.0%
52週高値(22/04/07)	612.27
52週安値(21/07/12)	404.53
予想配当利回り(2022年8月期)	0.65%
時価総額	2,222億ドル
(注) 22年と23年8月期の予想PERは、22年7月8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

## アルベマール(ALB)

～世界的なEVシフトによって当面の収益は堅調に —— 佐藤 一樹

### 【企業概要】 特殊化学品の老舗でリチウム生産世界最大手

製品として、①リチウム化合物(リチウムイオン電池原料など、2021.12期売上高の41%)、②臭素関連製品(プラスチック用難燃剤など、同34%)、③触媒(石油精製用触媒、電子材料、同23%)を持つ。エネルギーから家電、電気自動車(EV)など顧客は幅広い。2021年にリチウムイオン電池R&Dセンターを米国に開設した。また、チリ、中国や豪州などでもリチウム化合物の生産能力を増強。EV世界最大手のテスラなど自動車会社向けに電池原料を供給している。

2015年にリチウム製品メーカー世界最大手の米ロックウッド・ホールディングスを62億ドルで買収。車載電池などの原料となる水酸化リチウムの世界生産量に占める同社のシェアは約3割で世界トップ。同社はチリ・アタカマ塩湖や米ネバダ州、豪州(権益の49%)などでリチウムの採取権を持つ。2020年にS&P500配当貴族指数に採用された(25年以上連続で増配している企業が組み入れ対象)。

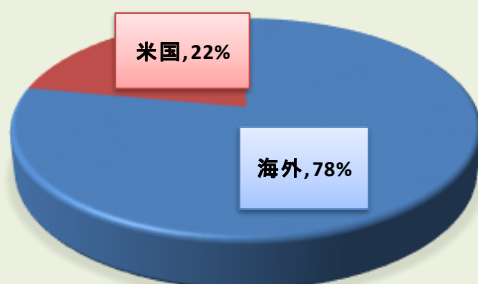
### 【決算概況】 市場予想を上回る好業績。通期業績見通しも上方修正した

2022.12期第1四半期(1～3月)決算は、売上高が前年同期比36%増の11億2,800万ドル(市場予想:10億3,300万ドル)、純利益が同165%増の2億8,000万ドル、調整済みEPSが2.38ドル(市場予想:1.654ドル)と大幅増収増益で、市場予想も上回る好業績だった。

製品別収益はまちまち。①リチウム化合物が同97%増の5億5,030万ドル、EBITDA(利払い前・税引き前・減価償却前利益)が同190%増の3億860万ドルと好調。②臭素関連製品の売上高が同28%増の3億5,960万ドル、EBITDAが同37%増の1億2,920万ドルと二桁の伸び。一方、③触媒の売上高が同1.1%減の2億1,790万ドル、EBITDAが同34%減の1,690万ドルだった。

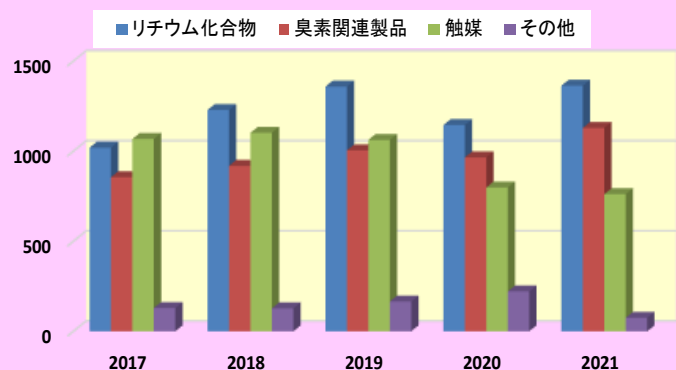
同社は2022.12通期について、売上高見通しを従来の42～45億ドルから52～56億ドル(市場予想:44億ドル)に、調整済みEPSも従来の5.65～6.65ドルから9.25～12.25ドル(市場予想:6.22ドル)に上方修正する事を明らかにした。上記内容が好感され、決算発表(2022年5月4日)後に、同社の株価は大幅に上昇した。

地域別売上高比率  
(2021.12期)



出所:会社資料等よりアイザワ証券作成

(百万ドル) 製品別売上高(期間:2017.12期～2021.12期)



出所:会社資料等よりアイザワ証券作成



## 【注目ポイント】世界的なEVシフトが業績拡大を後押し、当面の収益は堅調

同社は、プラスチック用難燃剤や石油精製の触媒などでも世界有数の企業だが、リチウム化合物が売上高の約4割を占める。リチウム化合物はガラスの添加剤など多くの用途に使われるが、EV用電池向けが、EVの生産増加で急拡大。EVの車載電池の重要な素材であることから、リチウムは「白い黄金」と呼ばれている。リチウムを生産する企業は、供給不足に備えて投資資金を確保するため、顧客との間で長期契約を締結している。長期契約が大半のため当面収益の拡大が続く見通しにある。

①EV用のリチウム化合物が急成長:リチウムイオン電池の市場はスマホなど電子機器向けの原料などにも用いられるが、同社はEV向け電池が需要をけん引している。同社によると、2030年のEV向けのリチウムの需要は20年に比べ20倍近くまで伸びると予測。また、新規のリチウム鉱山の開発には5～7年かかり、需要の伸びに追いつかない可能性もあることから、不足感は今後も継続しよう。

②EVの普及率向上が追い風:自動車メーカー各社は増産に取り組んでおり、製品開発、製造能力増強、バッテリー工場に数十億ドルを投じている。これは、すべてのEVに搭載されるバッテリーを作るためのリチウムがより多く必要になる事を意味する。また同社は昨年9月に、2021～2026年のリチウム部門の売上高が年率24～28%増加するとの見通しを示した。これが実現すれば2026年の同社のリチウム事業は現在の3倍に成長する事になる。同社は2022年のリチウム価格が15%～20%値上がりすると予想。価格上昇と生産量増加は、コモディティーの生産者にとっては強力な組み合わせだ。

③業績見通しを再度引き上げ:同社はリチウム価格の上昇の恩恵を享受し、顧客との契約更新に伴い、販売価格を値上げたことから5月23日に通期業績見通しを再び上方修正。今年度見通しは、売上高が前期比74～86%増の58～62億ドル、調整済みEPSが同3～3.75倍の12.3～15ドルを提示した。

## 【今後の見通し】

中長期的にはリチウムの需給バランスは依然不透明な部分があるものの、世界的なEVシフトによる需要増加や、長期契約を進めた事で価格変動のリスクも小さくなり、当面収益拡大が続くとみている。

<ALBの収益の推移と見通し>

(単位: 百万ドル、%)

	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期(予)	23年12月期(予)
売上高	3,589	3,129	3,328	5,722	6,624
増減率	6.4%	-12.8%	6.4%	71.9%	15.8%
純利益	533	376	124	1,473	1,731
調整済みEPS	6.04	4.12	4.04	12.25	14.66
増減率	10%	-32%	-2%	203%	20%

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7月8日時点のもの

### ALBの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年7月8日)	205.93
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	16.81倍
2023年12月期予想PER	14.04倍
実績PBR(株価純資産倍率)	4.14倍
実績ROE(株主資本利益率)	4.90%
52週高値(21/11/22)	291.48
52週安値(21/07/09)	169.50
予想配当利回り(2022年12月期)	0.76%
時価総額	241億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年7月8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)

### アルベマール(ALB) 日足チャート (2021年7月8日～2022年7月8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

# インターナショナル・ビジネス・マシーンズ(IBM)

～企業変革を推進、成長軌道への回帰が進む

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 米国を代表する IT システム関連企業

世界175カ国以上で事業を展開する多国籍企業。かつては大型コンピュータなど情報機器の製造を主力としていたが、業績悪化を受けて事業リストラに着手。2005年にパソコン事業をレノボ・グループに売却するなど、主力事業を情報機器からコンピュータ関連のサービス、コンサルティング、ソフトウェアへ転換した。2019年7月には、ハイブリッド・クラウド部門の強化に向け、オープンソースソフト大手のレッドハットを約340億ドルで買収するなど、クラウドサービス関連企業を買収を積極化。2021年11月にはITインフラの運用・保守などを手がける部門を切り離し、スピンオフ上場させた(社名はキンドリル)。本体はハイブリッド・クラウド分野を強化している。

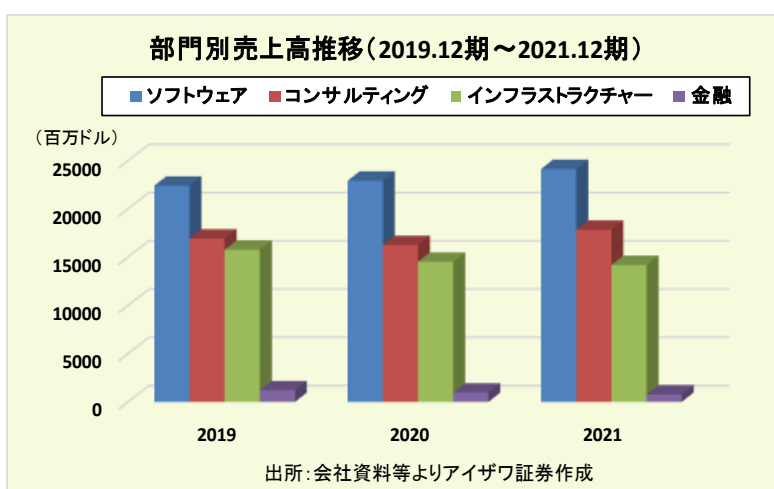
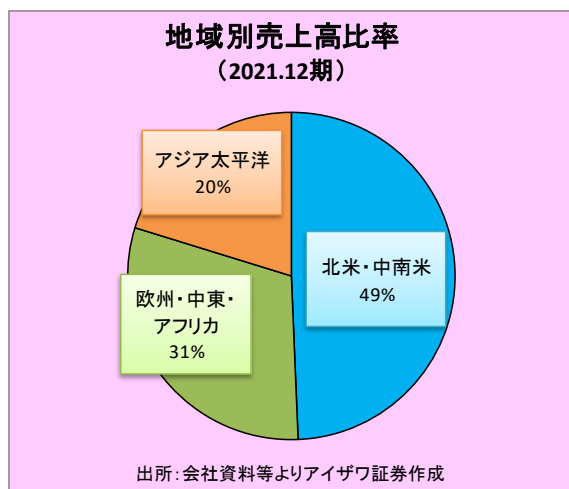
なお、同社は25年以上連続増配企業からなるS&P500配当貴族指数の構成銘柄。

## 【決算概況】 ソフトウェアとコンサルティング部門が好調

第1四半期(22年1～3月)決算は、売上高が前年同期比8%増の141億9,700万ドル(市場予想:138億1,000万ドル)。クラウド事業や企業向けのコンサルティング事業が伸び増収だった。システム運用などを手がけるサービス部門の新会社「Kyndryl(キンドリル)」分社を考慮した継続事業からの純利益は同64%増の6億6,200万ドル。全体の純利益は同23%減の7億3,300万ドル。調整済みEPSは1.40ドル(市場予想:1.411ドル)だった。

部門別の売上高では、2019年に買収したソフトウェア大手のレッドハットを含むソフトウェア部門が同12%増の57億7,000万ドルと好調。コンサルティング部門は同13%増の48億3,000万ドルと堅調。一方、ハードウェアを含むインフラストラクチャー部門の売上高は同2%減の32億2,000万ドルと小幅ながらも減少。部門にまたがるハイブリッド・クラウド事業の売上高は同14%増の50億ドルだった。

アービンド・クリシュナ最高経営責任者(CEO)は「ハイブリッド・クラウドと人工知能(AI)への需要が、ソフトウェアとコンサルティングの両分野の成長をけん引した」と説明。2022年12月期通期の業績見通しを引き上げた。キンドリルとの事業を通じて成長率が3.5ポイント上乗せされるとした。



## 【注目ポイント】企業変革を進め、注力するハイブリッド・クラウドが順調に成長

ITシステムの構築を主力事業とする同社はクラウドで出遅れていたが、2019年7月にクラウドでのシステム構築に強いレッドハットを買収し、ハイブリッド・クラウド分野への取り組みを鮮明にした。その一方で同社は低利益率・低成長の資産を売却し、クラウドコンピューティングと人工知能(AI)アプリケーションに注力し、企業変革を推進。これらが奏功し、同社は成長軌道への回帰が順調に進んでいる。

①ハイブリッド・クラウド事業が順調に拡大: 買収したレッドハットは、自由に使えるオペレーティング・システム(OS)「リナックス」を利用したソフトを開発する大手。一般的なパブリック・クラウドと一企業専用のプライベート・クラウドを組み合わせる「ハイブリッド・クラウド」が広がりつつあるが、「リナックス」は、同分野のシステム構築で主力のツールとなっている。人工知能と組み合わせた同社のプラットフォーム「Cloud Packs」の利用も拡大している。

②量子時代のネット暗号に同社技術が採用: 米国立標準技術研究所は2022年7月、インターネットの安全を支える新たな暗号で同社などが開発した技術を選定したと発表。次世代の高速計算機、量子コンピュータが進化し、現行の方式が解読される恐れがあるのに備える。新暗号は事実上の世界標準として2024年までに規格化される見通し。新たな国際標準の登場は、電子メールやネット通販、銀行ATMといった様々なやり取りに影響が及ぶ事から、中長期的に同社の成長に寄与しよう。

③連続増配も魅力: 同社は1916年以降、配当を毎年支払っており、26年連続で増配している。今後3年間の累積フリーキャッシュフローを350億ドルと同社は予想。配当支払いは年間60億ドルで、合併・買収や事業への再投資のための現金は十分に残る事から、減配リスクの可能性は低いとみている。

## 【今後の見通し】

2022年12月通期は堅調なクラウド関連やコンサルが順調に増加する見通し。また、コスト抑制も継続し、利益は回復が続くとみられている事から、今後も堅調な株価展開が期待できるとみている。

＜IBMの売上高と純利益の推移と見通し＞

(単位: 百万ドル, %)

	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期(予)	23年12月期(予)
売上高	57,714	55,179	57,315	60,938	63,157
増減率	-27.5%	-4.4%	3.9%	6.3%	3.6%
純利益	9,431	5,590	5,743	6,770	7,721
調整済みEPS	12.81	6.82	7.93	9.80	10.51
増減率	-7%	-47%	16%	24%	7%

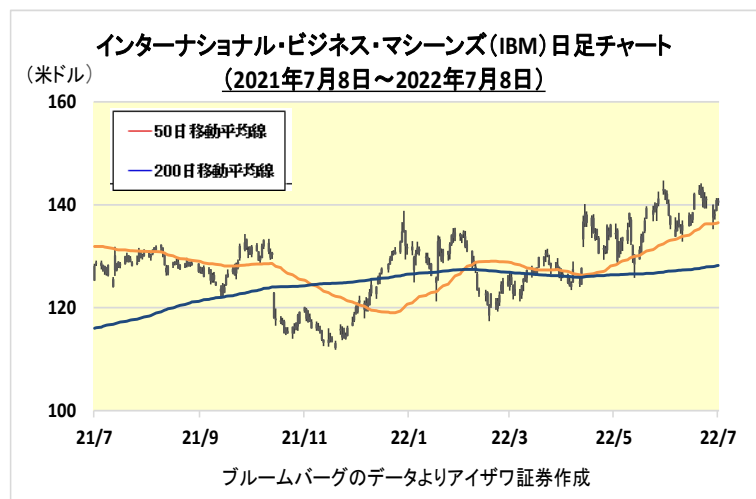
出所: ブルームバーグのデータより作成 注: 予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年7月8日時点のもの

### IBMの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年7月8日)	140.47
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	14.33倍
2023年12月期予想PER	13.36倍
実績PBR(株価純資産倍率)	6.63倍
実績ROE(株主資本利益率)	27.3%
52週高値(22/06/06)	144.73
52週安値(21/11/26)	114.56
予想配当利回り(2022年12月期)	4.74%
時価総額	1,263億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年7月8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



## 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