



U.S. Monthly

Vol.45

U.S.マンスリー / 2022年3月号 (2022年3月21日発行)

(今月号は3月11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
 ~「内憂外患」の狭間で
 揺れ動く米国市場
- 銘柄選択指針 2
 ~守りながらも、反転攻勢の
 カードを持つ銘柄
- コラム 3
 ~民族のアイデンティティーは
 砲弾では打ち砕けない
- 注目銘柄 4~11
 アルファベット(GOOG)
 アマゾン・ドット・コム(AMZN)
 テスラ(TSLA)
 ASML ホールディング(ASML)

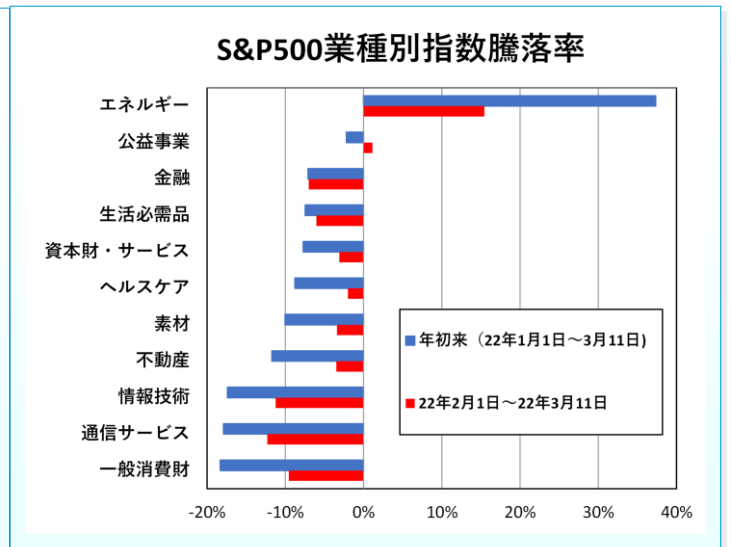
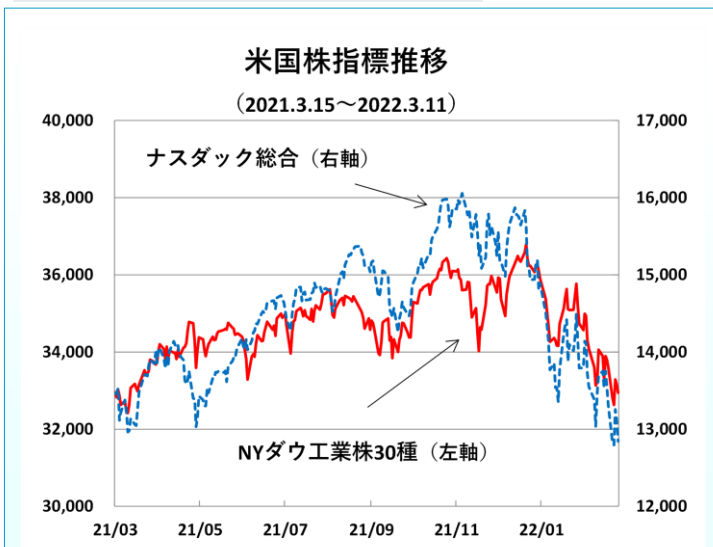
米国株式市場動向

22年2月の米国株式市場で主要3指数はいずれも続落した。ダウ平均は月間で3.5%、S&P500は3.1%、ナスダック総合指数は3.4%下落した。ウクライナ情勢緊迫化に加え、米連邦準備理事会(FRB)の金融引き締めに対する警戒感も根強く、弱気な投資家心理が継続した事から、ダウ平均は2月23日に、昨年3月以来、11カ月ぶりの安値を付けた。

2月24日にロシアがウクライナに軍事侵攻を開始。それ以降、①米国はロシア産の原油輸入を禁止するなどの経済制裁を実施したこと、②OPECプラスが増産ペース加速に消極的なこと、③原油需給を緩和させる要因が乏しく、原油価格への下押し圧力は限られることから、エネルギー需給逼迫によるインフレ懸念が高まり、不安定な地合いが継続。

こうした地政学・インフレリスクが高まるなか、3月10日発表の2月の消費者物価指数(CPI)でインフレ加速が確認され、米国市場全体の地合いを冷やした。一方、3月15~16日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で0.25%の利上げを開始する事は既定路線。市場では2022年に6回の利上げを織り込んでいるため、これらが材料視される可能性は低い。

ただし、パウエル議長はインフレが早期に鈍化しない場合、今後の大幅利上げの可能性にも言及。インフレが加速するか高止まりした場合、年内に1回以上のFOMCで0.5%の利上げをもって「一段と積極的に動く用意がある」との見解も示した。3月FOMCで公表される経済予測はその点を見極める上で重要なヒントになるため、要注目だ。(佐藤 一樹)



[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：「内憂外患」の狭間で揺れ動く米国市場

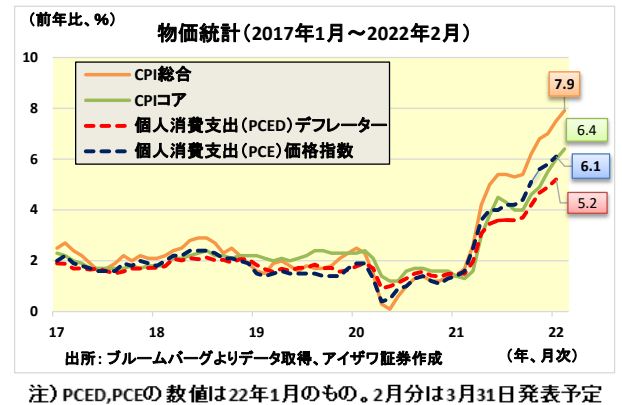
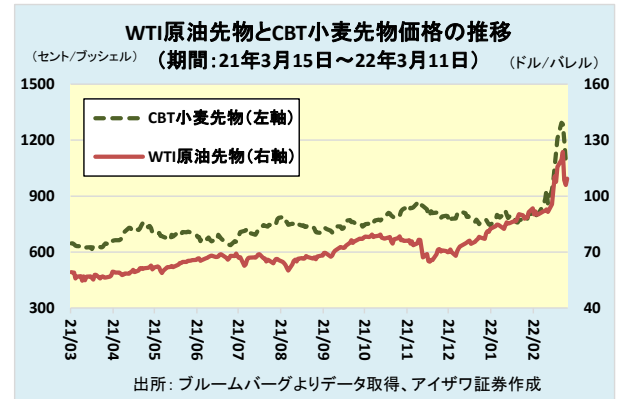
米国市場は、国内的にはインフレの長期化に対する懸念、対外的にはウクライナ危機を巡る不確実性という「内憂外患」から、株価が乱高下する展開が続いている。こうした構図は当面継続するとみている。

ウクライナに侵攻したロシアの原油供給に対する懸念が高まり、米国でも原油先物相場が上昇。WTIで期近の4月物は、一時130.50ドルと、2008年7月以来の高値を付けた。ロシアの生産量は世界の原油供給の10%に相当し、約5割弱が海外へ供給されるため、原油価格へのインパクトは大きい。

現時点でFRBのパウエル議長が3月以降の利上げに向けた金融政策の姿勢に変更がないのは、原油価格高騰などによるところが大きいからだ。2月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比の上昇率が7.9%で、伸びは1月(7.5%)より拡大。ウクライナ危機による影響が出る前の段階で、インフレが加速していた事から、3月のインフレ率は更に高くなると予想される。

インフレ対策は米国で最大の内政問題になったものの、もう一方では「景気後退の事前サイン」とされる長短金利差は縮小しており、景気後退懸念が市場では意識され始めている。

つまり、FRBは一段のインフレ高進と景気後退という二つの相反するリスクへの舵取りが求められている。景気後退リスクの対応として引き締め路線を修正する可能性はあるのか？それともインフレ退治を優先して粛々と引き締めを進めるのか？その選択が今後の米国市場の帰趨を左右するとみている。



銘柄選択指針：守りながらも、反転攻勢のカードを持つ銘柄

GOOGLとAMZNはいずれも1株を20株にする株式分割の計画を発表。株式分割は株価水準を下げるが、企業価値は変わらないため、時価総額には影響しない。ただ、GOOGLとAMZNの場合、分割によってダウ平均の構成銘柄に採用される可能性がある。それが思惑買いに繋がり、現在のような不透明感が強い相場でも、下値不安を和らげる材料となり得る。同時に、相場が落ち着けば、株価を押し上げるカードとしても有効だ。

■**アルファベット(GOOG)**:ロシアのウクライナ侵攻に伴い、サイバー攻撃のリスクが改めて意識されるなか、セキュリティ大手のマンディアントの買収を3月8日に発表した。これから一段と重要性が高まるセキュリティ関連のサービスを拡充してクラウド事業の強化を図り、先行するアマゾンとマイクロソフトとの差を縮める計画だ。

■**アマゾン・ドット・コム(AMZN)**:同社の株式分割と自社株買い計画は今後の資本支出計画を明確にした。設備投資額を持続可能な水準に落とす一方で、資金を株主への利益還元に向けるとの意思表示だ。また08年の原油高の時に、同社は設備投資を絞る守りの姿勢でしのぎ、利益率はむしろ上昇した実績を持つ。

■**テスラ(TSLA)**:3月4日に独当局はベルリン郊外に同社が建設している「ギガファクトリー」での生産を承認。近く欧州で初の生産が始まる。米国・中国・欧州という世界の主要EV市場での現地生産体制の構築によって、製品・部品などの輸送コストは大幅削減が見込める事から、欧州での生産開始は強力な「切り札」になろう。

■**ASMLホールディング(ASML)**:1台あたりの平均価格が3億4,000万ドル(約390億円)の極紫外線(EUV)を使ったリソグラフィー装置を製造できる世界で唯一の企業。大型旅客機が1機180億円程度なので、その2機分に相当する。高額だがニーズも高く、この企業でしか製造できない、というカードは強力だ。(佐藤 一樹)

コラム:「民族のアイデンティティーは砲弾では打ち砕けない」

～ウクライナは未だ滅びず(ウクライナ国歌)～ ——佐藤 一樹

1991年にウクライナはソ連崩壊を受けて独立を果たしました。面積はヨーロッパではロシアに次ぐ広さを誇り、人口は5,200万人(独立当時)でフランスに匹敵。世界の黒土地帯の30%を占める「穀倉地帯」で、耕地面積はフランスの耕地面積の二倍もあります。歴史的にロシアやその他の外国の支配が長かったが、独自の言語、文化、習慣を育み、民族のアイデンティティーを保ち続けています。ヴェルビツキー作曲の国歌『ウクライナは未だ滅びず(1863年)』の歌詞の一節には、「我が故国を誰にも支配はさせない」とあるように、現在ロシアの侵攻に果敢に抵抗しています。

ウクライナは地政学上枢要な位置にある国家

ヨーロッパでウクライナほど幾多の民族が通ったところはありません。ウクライナは西欧世界とロシア、アジアを結ぶ通路で、それゆえにナポレオン戦争、クリミア戦争、二次にわたる世界大戦の戦場となり、多くの勢力がウクライナを獲得しようとしてきました。

このようにウクライナは地政学上枢要な位置にある事から、ロシアにとってもヨーロッパにとっても「決定的に重要な地域のナンバー・ワン」と言われ、その動向次第で東西の勢力均衡(バランス・オブ・パワー)が変わるとの見方もあります。そうした意味で、ウクライナが独立を維持して安定する事は、ヨーロッパ、ひいては世界の平和と安定にとり重要でもあります。



出所：外務省

ウクライナ系移民@アメリカ・カナダ 海外でも文化継承に注力

現在アメリカでは約150万人、カナダでは約100万人のウクライナ系の住民がいる事から、北米ではウクライナに対する関心は低くありません。米国への移民は1880年代より始まり、当初はアメリカ北東部の工業地帯に向かいました。19世紀と20世紀の境目にはアメリカ・カナダへ農民として移住。

アメリカではウクライナ系アメリカ人の勢力はポーランド系やギリシア系のように強くありませんが、それでも第一次世界大戦中のウクライナ独立運動を支持。第二次世界大戦後の冷戦時にはソ連と戦うウクライナ人パルチザンたちを援助。ウクライナの独立後、アメリカは何かとウクライナの肩をもつ姿勢をとっていますが、その理由の一つとしてウクライナ系アメリカ人の存在があるといわれています。

カナダでは、ウクライナ人はマニトバ、サスカチュワン、アルバータ三州の平原地帯に農民として定住し、成功しています。カナダではテレビでウクライナ語の放送も行われており、ウクライナ語の辞書、学習書、ウクライナ史の書物もカナダで出版されたものが多いです。その理由として、ソ連の一共和国に編入されて以来、学校教育を通じて急速にロシア語が普及し、生活様式のロシア化が進み、ウクライナ語が早晚消滅してしまうのでは、という危機感を抱いたからとされています。

キエフ市と京都市@姉妹都市 ウクライナの強さは文化力にあり

1971年に京都市とキエフ市は姉妹都市になりました。古都という共通性からの提携で、その縁からキエフには「京都通り」があります。ウクライナのポロシェンコ前大統領が2016年に訪れた世界遺産・二条城では現在、平和へのメッセージを送るためウクライナ国旗をイメージしたライトアップが行われています。日本とウクライナはお互いに古い歴史と文化を持ち、それを大切に守ってきたという共通点があります。諸外国の支配下にあっても民族のアイデンティティーを保ち続けてきたという文化力にこそ、ウクライナの本当の強さがあると私は思います。

ウクライナ国旗



注目銘柄

アルファベット(GOOG)

～セキュリティ企業買収を通じてクラウド事業を強化—— 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。広告収入が収益の柱。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。

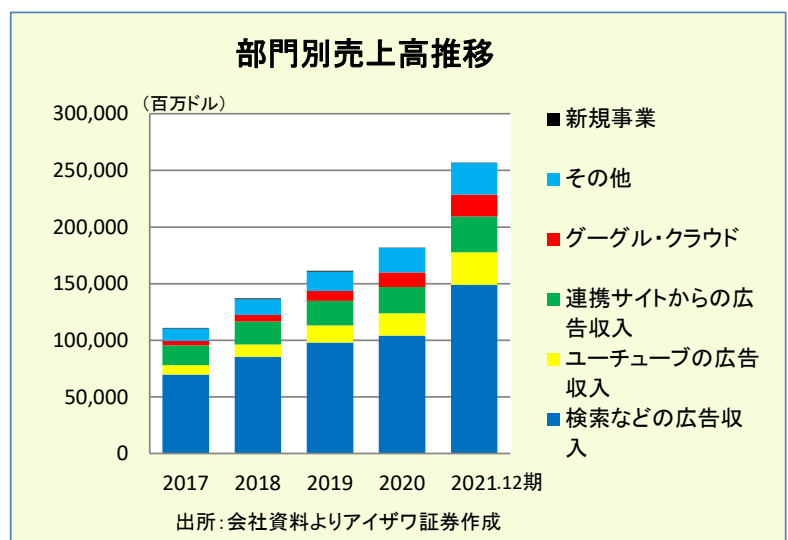
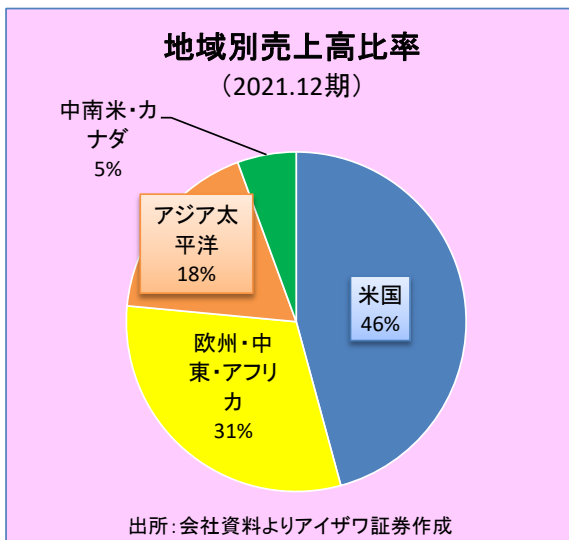
売上高の約8割(2021.12期)が検索エンジンを主軸とする広告収入によるものだが、クラウド・サービスやアプリ販売、半導体事業も育ちつつある。自動運転、人工知能(AI)、ライフサイエンスなど最先端技術の開発にも取り組んでいる。ネット通販事業にも注力しており、ショッピングファイなどと提携し、競争力を高めている。なお、22年2月1日に1株を20株にする株式分割の計画を発表した。

【決算概況】 売上高・純利益ともに2四半期連続で過去最高を更新

第4四半期(21年10～12月)決算は、売上高が前年同期比32.3%増の753億2,500万ドル、純利益が同35.6%増の206億4,620万ドル、EPSが30.69ドル(市場予想:27.346ドル)。広告事業が好調持続で売上高と純利益は四半期ベースで再び過去最高を更新した。また、独自開発した半導体を搭載したスマートフォン「Pixel(ピクセル)6」を21年10月に発売し、スマホの四半期売上高も過去最高となった。

主要部門別では、①広告収入が同32.6%増の612億3,900万ドル。うち検索などが同35.7%増の433億100万ドル、「You Tube」が同25.4%増の86億3,300万ドル、外部サイトが同25.6%増の93億500万ドル。②クラウド・サービスは同44.6%増の55億4,100万ドル。一方、営業利益は前年同期の－12億4,300万ドルから－8億9,000万ドルに赤字幅が縮小した。③その他部門は同22.3%増の81億6,100万ドルで、ゲームなどのアプリ販売(Google Play)や有料のユーチューブ・プレミアムなどが引き続き堅調。

同社は決算発表と同時に、1株を20株にする株式分割の計画を発表。株式分割を通じて最低投資金額を引き下げ、より多くの投資家を呼び込む狙い。



【注目ポイント】 広告・クラウド事業は好調、セキュリティ関連サービスを強化

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広告の伸びが高まる: ユーチューブはショート動画の一日当たり閲覧数は増加基調が継続。「Premium」、「Music」の登録者数はいずれも5,000万人を超えたほか、「YouTube TV」も好調で、テレビから広告を奪う動きが加速。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とはビジネスモデルが根本的に異なる。

②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「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拡大。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。

③クラウド事業強化: 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年に約10%に上昇した。そうしたなか、22年3月にセキュリティ大手の米マンディアントを約54億ドルで買収すると発表した。ロシアのウクライナ侵攻などに伴いサイバー攻撃のリスクが高まるなか、セキュリティ関連のサービスを拡充してクラウド事業の強化に繋げる狙い。同時に、セキュリティの強化を通じて先行するアマゾンとマイクロソフトとの差を縮める計画だ。

【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、独自開発した半導体の利用拡大や、ウクライナ危機でサイバー攻撃のリスクが高まるなか、セキュリティ関連のサービス拡充などは、新たな収益源に育つと見込まれることから、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、%

	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	161,857	182,527	257,637	250,070	290,702
増減率	18.3%	12.8%	41.2%	-	16.2%
純利益	34,343	40,269	76,033	77,826	90,532
EPS	49.16	58.61	112.20	116.32	136.46
増減率	12%	19%	91%	4%	17%

出所: ブルームバーグのデータより作成

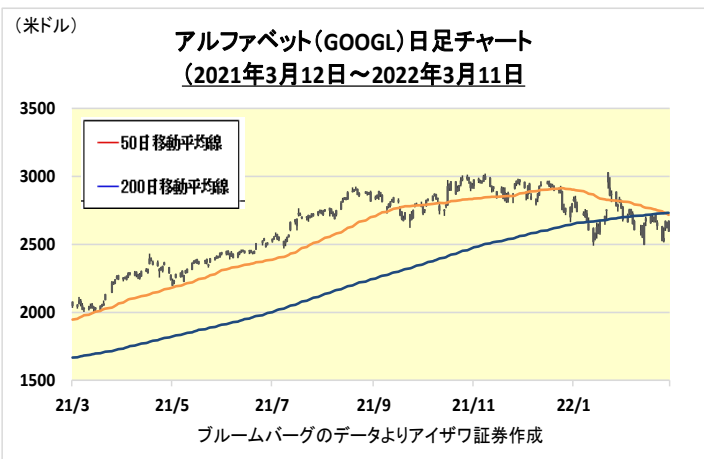
注: 予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年3月11日時点のもの。22.12期の売上高予想と21.12期実績に連続性がなく、比較できず

GOOGLの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年3月11日)	2597.41
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	22.33倍
2023年12月期予想PER	19.03倍
実績PBR(株価純資産倍率)	6.83倍
実績ROE(株主資本利益率)	32.1%
52週高値(22/02/02)	3030.931
52週安値(21/03/25)	1996.09
予想配当利回り(2022年12月期)	-
時価総額	1兆7,209億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年3月11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



注目銘柄

アマゾン・ドット・コム(AMZN)

～広告・クラウド事業は好調、中長期の成長力は健在—— 佐藤 一樹

【企業概要】 世界最大級のネット通販会社

1994年の創業で、1997年にNASDAQに上場。書籍の販売から始まり、家電や日用品まで幅広い品揃えと高い商品力を併せ持つ総合的なネット通販企業に成長した。在庫リスクを負う仕入れ販売が強み。また、1998年に音楽配信事業に、2007年に電子書籍販売に参入した。2017年に食品スーパーのホールフーズを買収。無人店「Amazon Go」開店など実店舗と合わせて展開している。

一方、2002年にクラウド・サービスの「AWS (Amazon Web Services)」を開始し、同分野で世界最大手に育ち、収益柱に成長。2014年にAI(人工知能)による音声認識を応用した家庭用の「Amazon Echo」を発売。2020年に米国でネット薬局をスタート。2021年に映画会社MGMを買収してプライム会員向けコンテンツを拡充。積極的な投資と技術開発による事業展開で、世界の先頭を走る企業である。

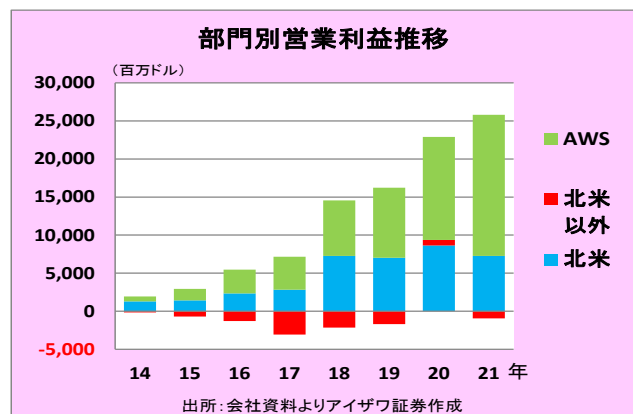
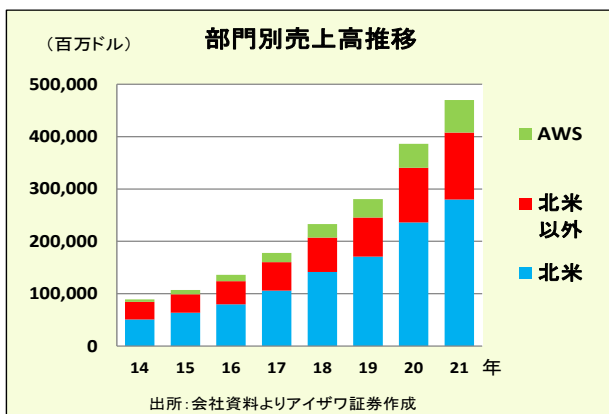
なお、22年3月9日に同社の取締役会は、1株を20株にする株式分割の計画と、最大100億ドルの自社株買いを承認した。この計画は、5月25日に予定される年次株主総会での承認が必要となる。

【決算概況】 リヴィアン上場益計上で過去最高益。クラウド・広告事業も堅調

第4四半期(21年10～12月)決算は、売上が前年同期比9.4%増の1,374億1,200万ドル。「巣ごもり消費」の特需は一服し、売上高は市場予想の1,378億4,200万ドルを下回った。一方、純利益が同98.3%増の143億2,300万ドル。21年11月に上場した新興EV「リヴィアン・オートモーティブ」の株式評価益118億ドルを営業外収益に計上した事で過去最高益を更新。また、人件費や供給網に絡むコストを想定以上にコントロール。クラウドや広告事業も伸びた。EPSは27.75ドル(市場予想:3.771ドル)。

収益柱のクラウド・サービス(AWS)の売上高は同40%増の177億8,000万ドル(市場予想:172億3,000万ドル)、営業利益が同49%増の52億9,300万ドルと好調持続。また、有料会員向けサービス「プライム」を中心とするサブスクリプション(定額課金)型サービスの売上高は同15%増の81億2,300万ドルと二桁増。さらに広告事業の売上高も同32%増の97億1,600万ドルと大幅に伸びた。

なお、同社は第1四半期(22年1～3月)の売上高見通しを1,120～1,170億ドル(市場予想:1,205.1億ドル)になると発表。ただ、コスト増によって利益が下押しされると見られていたなか、予想に反する結果となった事が好感され、決算発表(22年2月3日)後の時間外取引で、同社株は大幅に上昇した。



【注目ポイント】 ネット通販は減速傾向だが、AWS の増収率は加速が続く

同社は小売りや電子商取引 (EC) 市場で圧倒的地位を占め、利用を避けるのがほぼ不可能な存在となった。有料会員向けサービス「プライム」の登録者にとっては、特にそうだ。「プライム」の会員は今や同社の米顧客の約65%を占めている。また、同社は「小売り」、「クラウド (AWS)」、「広告」の3本柱に加え、新規事業にも注力。米国ではオンライン薬局「Amazon Pharmacy」などをスタートさせている。

① 物流部門にテコ入れ: 同社は21年までの2年間にフルフィルメント (商品が注文されてからエンドユーザーに届けるまでの業務全般) 能力を倍増させたことから、今後は利益率が改善するとみている。同社は商品保管・仕分け・出荷用の新施設を全米450カ所余りに開設し、注文から1日以内の配達を目指す「物流帝国」を拡充。この目標を達成する上でサードパーティーの物流業者の助けを借りる事も減少。同社は輸送体制を強化していることから、供給制約が構造的問題になる可能性も低いと考える。

② 広告事業が成長: 消費者がアマゾンのオンラインストアを訪れると、探しているものが何であれ、一連のスポンサー付きリスティング広告が表示される。広告事業の売上高は今回の決算でも同32%増と大幅に伸び、四半期ベースで100億ドルまで迫った。米調査会社によると、同社の米ネット広告市場でのシェアは20年に10%を超え、グーグル、メタ (旧フェイスブック) に次ぐ3位につけている。

③ クラウド事業は好調持続: アマゾン・ウェブ・サービス (AWS) の業績は目覚ましく、その価値は電子商取引事業を上回る。そしてAWSの増収率は前四半期の39%から40%へと4四半期連続で加速している。世界的なDX加速を背景に、企業のクラウドへのシフトはこれからも増加すると予想される。

【株価見通し】

この1年半ほど同社株がもみ合う展開で推移したのは、ネット通販事業の鈍化の程度を見極めたいという点にあることから、この問題をこなせば同社株は再び上昇する可能性はある。また、有料会員向けサービス「プライム」の高い定着率と継続的なサービス向上に加え、22年2月には米国で会員費を17%引き上げ139ドルにすると発表した事も、業績拡大に寄与しよう。さらに、3月には最大100億ドルの自社株買いの計画も明らかにしたことから、中長期的に見れば魅力的な株価水準とみている。

〈AMZNの収益の推移と見通し〉

(単位: 百万ドル、%)

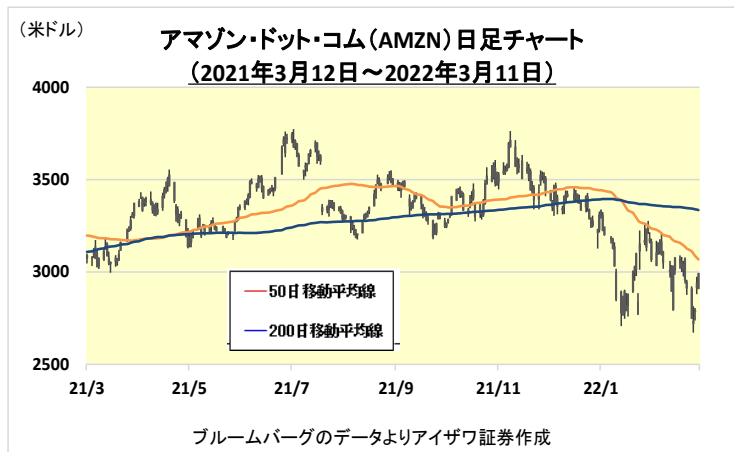
	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期(予)	23年12月期(予)
売上高	280,522	386,064	469,822	541,411	635,142
増減率	20.5%	37.6%	21.7%	15.2%	17.3%
純利益	11,588	21,331	33,364	24,668	38,256
EPS	23.01	41.83	64.81	48.37	72.41
増減率	14%	82%	55%	-25%	50%

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3月11日時点のもの

AMZNの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年3月11日)	2910.49
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	60.17倍
2023年12月期予想PER	40.19倍
実績PBR (株価純資産倍率)	10.72倍
実績ROE (株主資本利益率)	28.8%
52週高値 (21/07/13)	3,773.078
52週安値 (22/03/08)	2671.45
予想配当利回り (2022年12月期)	-
時価総額	1兆4,810億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年3月11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



注目銘柄

テスラ(TSLA)

～米国・中国・欧州地域での現地生産体制が本格始動 —— 佐藤 一樹

【企業概要】 世界最大の電気自動車(EV)企業

EVや関連部品の設計・製造販売などを手掛ける。12年に2車種目セダン「モデルS」を投入、15年には「モデルX」の販売を開始。17年から3.5万ドル想定 of 量産型EV車「モデル3」、21年からスポーツ用多目的車(SUV)「モデルY」の販売もスタートした。18年7月に中国・上海市で現地生産を決定。将来的には工場内で電池から車両まで一貫生産する計画で、上海工場の生産能力を拡張している。

また、次世代技術への投資にも積極的で自動運転の分野で先行。ADAS(先進運転支援システム)の「Autopilot(オートパイロット)」や「Full Self-Driving(FSD)」といった最先端技術を開発・実装。FSDは現時点では先進運転支援に留まるが、無線アップデートにより将来的には自動運転機能が利用できるようになる予定。

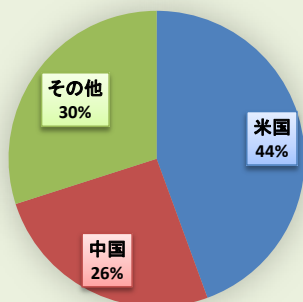
なお、16年に太陽光エネルギー会社「ソーラーシティ」の買収が完了した事で、17年2月に社名をテスラに変更。20年8月に1株を5株にする株式分割を実施。20年12月にS&P500種指数構成銘柄に採用された。21年の全世界での年間販売台数は前年比87%増の約94万台と大幅に増加した。

【決算概況】 販売好調で売上高・純利益は再び過去最高を更新

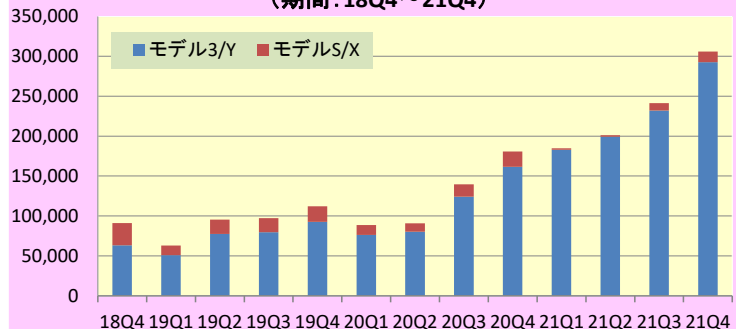
第4四半期(21年10～12月)決算は売上高が前年同期比64.9%増の177億1,900万ドル(市場予想:166億3,900万ドル)、純利益が同8.6倍の23億2,100万ドル、調整済みEPSが2.54ドル(市場予想:2.365ドル)と好業績が継続。温暖化ガスの排出権(クレジット)の売却収入が同22%減の3億1,400万ドルと減少したが、売上高・純利益は四半期ベースで再び過去最高を更新。排出権収入がなくても利益が伸ばせる体質に変わった。

21年10～12月のEV車の世界販売台数は前年同期比70%増の30万5,840台と、四半期ベースで再び過去最高を更新。また、社内にソフトウェア・エンジニアリングの専門知識が備わっている事は、世界的な半導体不足を乗り越える上で一段と臨機応変な対応にも繋がった。加えて、21年12月末時点の手元資金は豊富で175億7,600万ドル。ネットキャッシュもプラスで、相対的に金利上昇による悪影響を受けにくいと想定でき、金利上昇局面でも財務の健全性は強みとなろう。なお、同社は今後数年間のEVの年間販売台数について、平均50%の成長が続くとの従来見通しを据え置いている。

地域別売上構成比(2021年12月期)



出所:会社資料よりアイザワ証券作成

テスラの全世界での自動車販売台数の推移
(期間:18Q4～21Q4)

(注)リース向けを含む。出所:会社資料よりアイザワ証券作成

【注目ポイント】世界の主要EV市場での現地生産体制を構築し、成長持続

20年下半期以降、世界的に「脱炭素化社会」に向けての動きが急加速している。◇米国ではカリフォルニア州政府が35年までにガソリン車の新規販売禁止を表明。◇英国ではディーゼル車・ガソリン車を禁止する時期を、35年から30年に前倒した。◇中国では35年に新車販売の全てをEVなどの新エネルギー車(NEV)にする方針を示した。このように世界各国はEV転換への動きを強めている。

①100年に一度の革命:世界の温室効果ガスの排出量のうち、自動車など交通部門が占める割合は約2割に上る。特に米国では約3割を占め、エネルギーを超える一大排出部門だ。この交通部門には自動車だけでなく航空機から船舶まで含まれるが、航空機・船舶は巨大で航続距離も長いため、いきなり電動化を進めるのは困難だ。その点、自動車は取り掛かり易いという構図は今も変わっていない。

②上海工場がフル稼働:19年12月から中国現地生産の「モデル3」の出荷を始めた。世界最大のEV市場の中国で製造したスポーツ用多目的車「モデルY」の出荷を21年1月から開始。また、上海市は港湾設備が整っている事に加え、鉄道輸送も欧州・東南アジアまで伸びている事から、上海工場からアジア・オセアニア地域や欧州地域への輸出も増加している。

③新工場稼働で3極体制構築:米テキサス州オースティン市と独ベルリンの新工場が本格的に稼働を始めれば、同社の生産能力は一段と高まる。同社の生産能力は量産車メーカーの目安とされる100万台の大台を超えている。そして新たな2工場での生産体制が軌道に乗れば、米国・中国・欧州という世界の主要EV市場での現地生産体制が構築される。これによって製品・部品などの輸送コストの大幅削減が見込め、収益性向上にも繋がろう。新たなベルリン工場が今後、順調に生産を伸ばせば、同社の欧州での市場シェアは高い水準になるとの指摘もある。

【株価見通し】

世界的に急加速しているEVシフトに加え、同社のEV市場での先行優位性を活かした世界展開は、今後も同社の成長をけん引しよう。同社株は中長期的にも上昇トレンドを辿るとみている。

〈TSLA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	24,578	31,536	53,823	82,496	105,555
増減率	14.5%	28.3%	70.7%	53.3%	28.0%
純利益	-862	721	5,519	10,632	14,778
調整済みEPS	0.03	2.24	6.78	10.57	13.82
増減率	黒字転換	7366%	203%	56%	31%

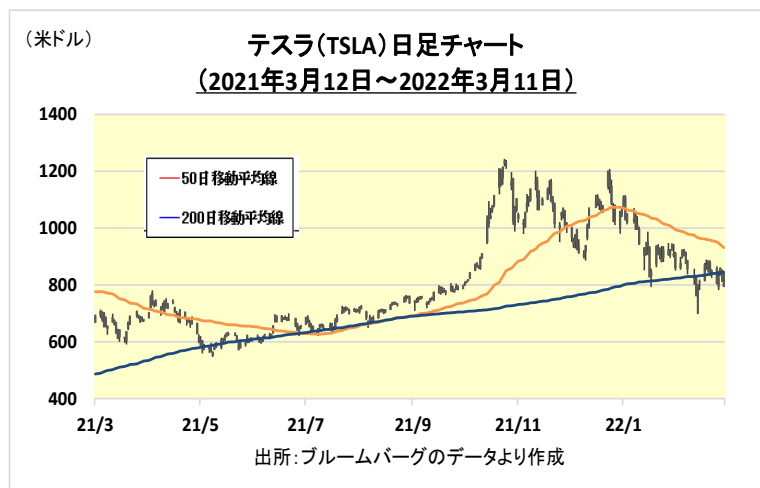
出所:ブルームバーグのデータより作成。予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年3月11日時点のもの

TSLAの株価指標:単位:米ドル

株価 (2022年3月11日)	795.35
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	75.27倍
2023年12月期予想PER	57.56倍
実績PBR(株価純資産倍率)	25.29倍
実績ROE(株主資本利益率)	21.1%
52週高値(21/11/04)	1,243.49
52週安値(21/05/19)	546.98
予想配当利回り(2022年12月期)	-
時価総額	8,220億ドル

(注)22年と23年12月期の予想PERは、22年3月11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

ASML ホールディング(ASML)

～世界で唯一 EUV 露光技術に対応できる企業

—— 佐藤 一樹

【企業概要】 世界最大級の半導体製造装置メーカー

半導体の回路焼付けに使われる露光装置に特化する、オランダの半導体製造装置メーカー。シリコン上に回路パターンを大量に焼き付けるリソグラフィー(露光)装置の製造・販売を手掛ける。最先端の露光装置で世界市場シェアトップ。特に最先端のEUV(Extreme Ultra-Violet:極端紫外線)露光技術に対応できる唯一のメーカーで、1台300億円以上するEUV露光装置で世界市場を独占。1世代前のArF(フッ化アルゴン)液浸露光装置も92%の市場シェアを占めている(2020年)。

特にEUV露光装置は7ナノ以降の最先端ロジック半導体の生産に不可欠なため、台湾のTSMC、韓国のサムスン電子、米インテルの間で需要が強い。同社はこれら企業の設備投資拡大で最も恩恵が大きい企業の一つ。22年1月にはインテルが他社に先駆けてEUV露光装置の次世代機「ツインスキャンEXE:5200」(2ナノから先の微細化に対応)を、1台(約390億円)発注した事を明らかにした。

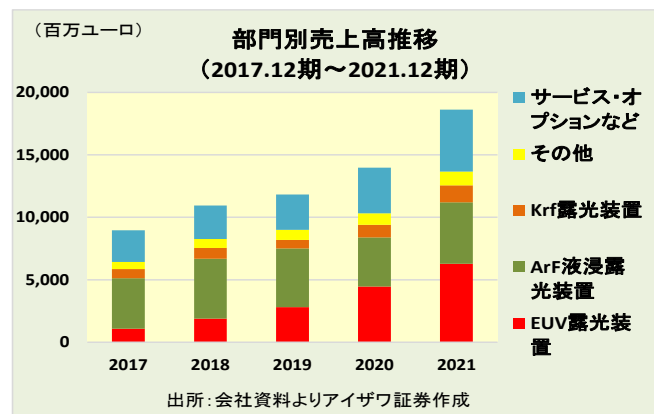
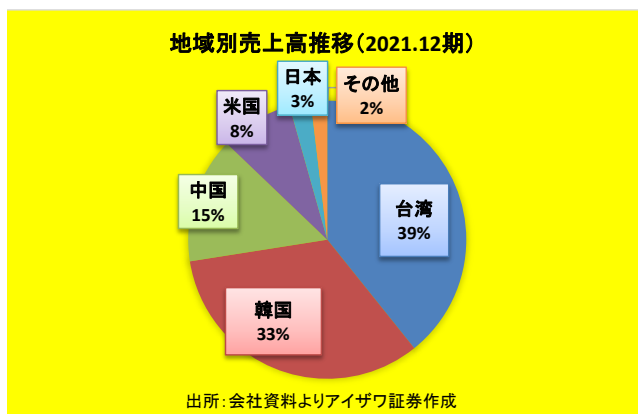
【決算概況】 収益性の高い最先端装置の販売増で、粗利益率は大幅上昇

第4四半期(21年10～12月)決算は、売上高が前年同期比17.2%増の49億8,560万ユーロ(市場予想:51億1,800万ユーロ)、純利益が同31.3%増の17億7,340万ユーロ、調整済みEPSは4.38ユーロ(市場予想:3.754ユーロ)と二桁増収増益。売上高は市場予想を下回ったが、粗利益率は54.2%(市場予想:51.6%)と前年同期の52.0%から2.2ポイント上昇し、調整済みEPSは市場予想を上回った。

露光装置全体の販売台数は82台で、前年同期の80台から増えた。うち、◇収益性の高い最先端のEUV露光装置販売台数は11台と前年同期の8台から増加。◇Krf露光装置は35台と横ばい。一方、◇ArF液浸露光装置は20台で、前年同期の24台から減少した。

◇21年通期に各露光装置の売上高が大きく伸びた事に伴い、保守、バージョンアップなどのサービス部門の売上高は同44.2%増の15億2,240万ユーロと好調だった。

同社は第1四半期(22年1～3月)の売上高見通しが33億～35億ユーロになる見通しを発表。一部のシステムが最終テスト前に顧客に出荷されるため、20億ユーロ相当の売上高は第1四半期に含まず、第2四半期に追加計上すると同社は説明。一方、22年通期の売上高は2割増加する見込み。世界的に半導体の需給が逼迫するなか需要は同社の生産能力を上回り、高水準の成長が続く見通し。



【注目ポイント】 EUV 露光装置の重要性・成長性は不変

半導体回路の微細化で欠かせない「極端紫外線 (EUV) 露光技術」に世界で唯一対応できる同社は、代替不可能な企業として注目度が高い。微細化のメリットは、①集積度の向上、②消費電力の低減、③処理速度の高速化などが図れて、性能が向上する点にある。22年には3ナノ量産が控えており、24年には2ナノ量産が予想されることから、半導体製造装置メーカーの中で同社は最重要企業だ。

①製造装置市場の拡大継続: 世界の半導体露光装置市場は、2021～2027年までの年平均成長率 (CAGR) は約1割成長すると予測。処理するデータ量が飛躍的に増える5G通信、人工知能 (AI)、自動運転、ハイパースケール・データセンター、メタバース、IoTなどの普及で、CPU (中央演算装置) など先端ロジック半導体へのファウンドリーや、半導体メモリーへの投資が旺盛。これを受けて台湾・TSMC、韓国・サムスン電子、米インテルなどは巨額な設備投資計画を相次いで明らかにしている。こうした半導体設備投資の拡大で恩恵を受ける同社の成長は今後も継続しよう。

②生産能力を増強: EUV露光装置、ArF露光装置ともに需要は旺盛だ。EUV露光装置は台湾・TSMC、韓国・サムスン電子、米インテルだけでなく、マイクロンなど大手DRAMメーカーの発注も始まっている。こうした需要に対応するため同社は露光装置の生産能力を増強している。同社によると、2020年を起点として2025年までに、EUV露光装置の生産台数を2倍以上、DUV (ArF液浸、KrF等) 露光装置の生産台数を1.5倍にする計画を明らかにしている。

③新規受注額は好調: 第4四半期 (21年10～12月) の全体の新規受注額は70.5億ユーロと前四半期の61.79億ユーロから増加。露光装置全体で生産能力が足りなくなっているため、最終検査を客先で実施するなどして生産のサイクルタイムを短縮すると、同社は説明している。

【株価見通し】

同社は生産能力を増強するも限りがあることから、一時的に収益の伸びが抑えられる可能性もある。また、欧州の地政学リスクも懸念されるものの、半導体需要の拡大や、EUV露光装置の重要性・成長性は変わらないことから、調整局面が一巡すれば同社株は再び反転する可能性は高いとみている。

＜ASMLの収益の推移と見通し＞

(単位: 百万ユーロ、%)

	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	11,820	13,978	18,611	22,268	24,886
増減率	8.0%	18.3%	33.1%	19.6%	11.8%
純利益	2,592	3,697	5,883	6,745	7,819
調整済みEPS	6.16	8.83	13.92	16.77	19.73
増減率	-3%	43%	58%	20%	18%

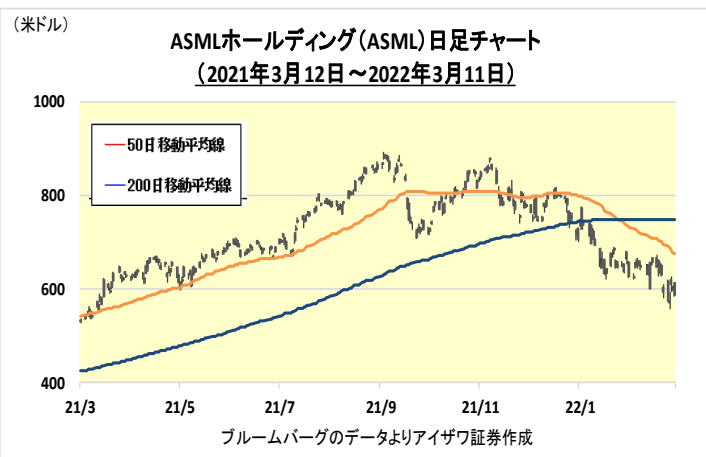
出所: ブルームバーグのデータより作成 注: 予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年3月11日時点のもの

ASMLの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年3月11日)	585.85
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	32.01倍
2023年12月期予想PER	27.20倍
実績PBR (株価純資産倍率)	21.55倍
実績ROE (株主資本利益率)	49.0%
52週高値 (21/09/14)	895.93
52週安値 (21/03/15)	536.01
予想配当利回り (2022年12月期)	0.98%
時価総額	2,381億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年3月11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