



# AIZAWA GLOBAL MONTHLY

アイザワ・グローバルマンスリー

2023 6月号

(2023年6月12日発行)

審査番号：230606-A1





## グローバル展望：生成AIブームと世界景気減速の足音

5月27日、米国の債務上限引き上げに関する与野党の協議はようやく基本合意に達し、その後合意を盛り込んだ「財政責任法案」が上下両院を通過した。米国初のデフォルトという差し迫った危機が回避されたことで、市場の関心は再び景気と金融政策の動向に移っている。6月13～14日開催予定のFOMCでは利上げの停止が焦点になろうが、足元のインフレ率を踏まえると仮に利上げ停止となったとしても当面は高金利維持と景気減速の展開が見込まれる。そうした中、株式市場では景気減速でも高成長が見込まれる生成AI分野に注目が集まり、エヌビディアを筆頭に関連銘柄が急騰を演じた。

生成AIは、昨年11月に公開されたOpenAI社の「ChatGPT」が火付け役となり、その後大手テック企業は挙って自社開発の生成AIを発表。画像処理装置（GPU）大手のエヌビディアは、AIの設備投資需要は膨大と示したことで業界の成長期待が急速に膨らんだ。しかし一歩引いて考えて見ると、大手テック企業はどれも大規模リストラ中で効率化に注力しており、半導体は下降サイクルでほとんどの企業が逆風に直面している。そうした環境下で、これから収益化に直面する生成AIへの行き過ぎた期待に気を付けたいところだ。今年以降、早期利下げ期待や生成AIブームを背景にS&Pのグロース指数はバリュー指数を大きくアウトパフォームしたが、6月のFOMCで米国の利下げ期待が遠のけば、バリュー株が再評価される可能性も考えられよう。米国以外に目を向けると、欧州は5月にドイツがリセッション入り、ASEANは外需減少、中国は不動産市況低迷と景気の弱さが目立っている。欧米の金融引き締めで世界景気減速の臨界点が近づく中、デフレ脱却期待で勢いづく日本株への資金流入が続きそうだ（王曦）。



## 主要市場の株価騰落率

主要株価指数	2022年 騰落率	2023年 5月末	年初来 騰落率	実績 PER	予想 PER	市場の時価総額 (百万米ドル)	為替レート (5月末)
NYダウ工業株30種	-8.78%	32,908.27	-0.72%	19.03	16.96	44,540,262	1米ドル= 139.340 円
日経平均株価指数	-9.37%	30,887.88	18.37%	30.44	18.72	5,701,287	—
上海総合指数	-15.13%	3,204.56	3.73%	14.35	11.12	10,145,705	1元= 19.592 円
香港ハンセン指数	-15.46%	18,234.27	-7.82%	9.81	8.85	5,060,501	1香港ドル= 17.797 円
ハンセン中国企業指数	-18.59%	6,163.34	-8.08%	8.52	8.07		
韓国総合株価指数	-24.89%	2,577.12	15.24%	15.04	15.20	1,797,228	100ウォン= 10.510 円
台湾加権指数	-22.40%	16,578.96	17.27%	16.28	17.51	1,895,406	1台湾ドル= 4.548 円
シンガポールST指数	4.09%	3,158.80	-2.85%	12.74	10.26	397,361	1シンガポールドル= 103.049 円
FTSEブルサマレーシアKLCI指数	-4.60%	1,387.12	-7.25%	14.92	13.30	348,678	1リンギット= 30.326 円
タイSET指数	0.67%	1,533.54	-8.10%	20.85	16.04	540,485	1バーツ= 4.016 円
ジャカルタ総合指数	4.09%	6,633.26	-3.17%	14.52	13.77	621,963	100ルピア= 0.929 円
フィリピン総合指数	-7.81%	6,477.36	-1.36%	13.85	12.07	227,651	1ペソ= 2.487 円
ベトナムVN指数	-32.78%	1,075.17	6.76%	14.65	10.56	237,476	100ドン= 0.595 円
イスラエルテルアビブ35種指数	-9.16%	1,758.48	-2.14%	9.25	7.98	210,516	1シェケル= 37.336 円

※時価総額は各国・各地域の世界全体の時価総額を記載 [出所：ブルームバーグ、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。

## 6月のタイムテーブル

日程	国内	海外
1日(木)		米5月ISM製造業景況指数
2日(金)	5月マネタリーベース	米5月雇用統計 韓国1Q GDP(速報)
5日(月)		米5月非製造業景況指数 米4月製造業受注
6日(火)	4月家計支出	
7日(水)	4月景気動向指数(速報)	米4月貿易収支 中国5月貿易収支
8日(木)	1Q GDP(2次) 4月経常収支(速報) 5月景気ウォッチャー調査	ユーロ圏1Q GDP(確報)
9日(金)	5月マネーストック	中国5月消費者物価指数(CPI)
12日(月)	5月国内企業物価指数	
13日(火)		米5月消費者物価指数(CPI)
14日(水)		米5月生産者物価指数(PPI)
15日(木)	5月貿易収支(速報) 4月機械受注	米金融政策会合 米5月小売売上高 米5月鉱工業生産 中国5月小売売上高 ユーロ圏金融政策会合 台湾金融政策会合
16日(金)	金融政策決定会合	米6月ミシガン大学消費者マインド(速報)
20日(火)	4月鉱工業生産(確報)	米5月住宅着工件数
22日(木)		米5月中古住宅販売件数 インドネシア金融政策会合 英国金融政策会合
23日(金)	5月全国消費者物価指数(CPI)	
25日(日)		ベトナム2Q GDP(6/25~30)
27日(火)		米5月耐久財受注 米5月新築住宅販売件数 米4月S&Pケースシラー住宅価格指数
29日(木)	5月貿易収支(確報)	米1Q GDP(3次)
30日(金)	5月鉱工業生産(速報) 5月失業率	米5月個人消費支出 米5月PCEデフレーター 米6月ミシガン大学消費者マインド(確報) 中国6月製造業・非製造業PMI 英国1Q GDP(確報)

※経済指標等の発表日に変更が生じる場合がございますので、ご了承ください。

[出所: Bloomberg、各資料よりアイザワ証券作成]



## 日本経済・マーケット動向

### 「変わる日本企業 評価される日本株」

5月の東京株式市場は、日経平均がおよそ33年ぶりとなる3万1000円台のせとなり、月間を7.0%の上昇で終えた。過去1年半近くに渡り、レンジ相場でくすぶり続けていた日経平均を押し上げた原動力は、グローバル投資家による日本株への注目の高まりだが、米国市場が債務上限問題や利上げの副作用によって不透明感を高めるなか、日本株にグローバルマネーが一気に流れてきた印象である。

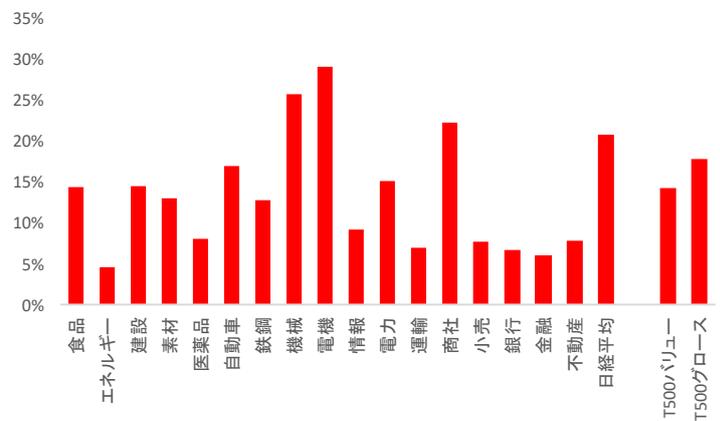
### 失われた30年間で決別できるのか

日本株がグローバルマーケットで注目されたきっかけは、「変わる日本」そして「バフェット氏の日本株買い」であろう。日本経済はバブルの崩壊後、物価と賃金の伸び悩みから長期に渡って低成長、低インフレ、低金利に悩まされていた。低成長の元凶である物価と賃金だが、今年4月のCPI（除く生鮮食品とエネルギー）は前年同月比4.1%増と41年7か月ぶりの上昇を記録、賃金についても今年の春闘では3.7%（4月3日時点）の賃上げなど、ここしばらく見られなかった動きがみられる。このため、およそ30年ぶりに日本経済が低成長から脱出するとの期待が海外投資家を中心に高まっている。

### 変化に敏感に反応する外国人投資家

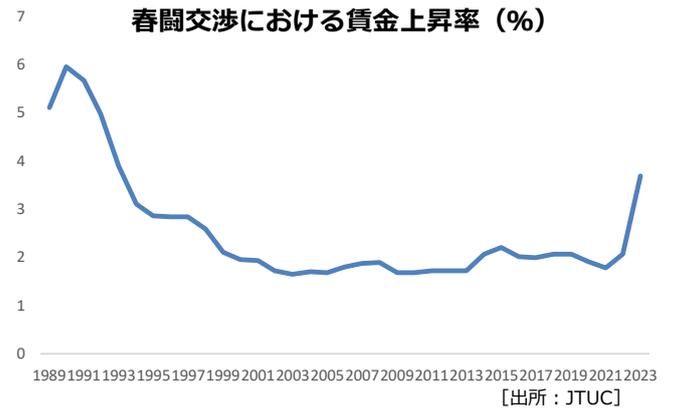
半導体の委託生産で世界最大手のTSMCが2021年に新工場を熊本に建設することを発表していたが、続いてラピダスが北海道に最先端半導体工場（2ナノプロセス適用）の建設計画を発表、ソニーグループも熊本に半導体新工場（画像用センサー）の建設計画を発表した。過去のドル円は1ドル100円程度の円高となつて日本企業の工場は海外に移転したが、いまや1ドル140円程度の時代である。加えて経済安全保障の意味から新たなサプライチェーンを構築する動きが強まっており、日本が製造業の拠点として復活する狼煙が上がりつつある。これら変化に敏感に反応したのが著名投資家で知られるバフェット氏を筆頭とする外国人投資家であろう。現在の3万円を超える日経平均の水準感だが、「年後半に製造業の業績が回復して3万円を目指す見通しが前倒しで達成された」との認識である。日経平均は短期的な過熱感はあるものの、構成する大型優良銘柄のなかにはバリュエーションに過熱感が乏しい銘柄も目立つ。年後半に向けてそのような銘柄に上昇余力があるといえ、インバウンドの回復、日銀の金融政策変更の期待で銀行株にも引き続き注目したい。（横山泰史）

業種別騰落率（2022年末～2023年5月末）



【出所：Quick】 業種別は東証業種別株価指数・TOPIX17シリーズ、T500バリュ、グロースは東証 TOPIX500バリュ、グロース。

春闘交渉における賃金上昇率 (%)



【出所：JTUC】



## 日本関連トピックス

### 揺れる世界経済の枠組み

ロシアによるウクライナ侵攻以降、世界経済のグローバル化によって成長を謳歌してきた世界経済の枠組みが大きく揺れている。サプライチェーンには分断が起り、グローバル企業はサプライチェーンを見直す必要に迫られている。米中間には将来の覇権を巡った対立が続いており、今後の世界経済はデカップリング（切り離し）に向かう懸念も高まっている。代表的な例は、米国による中国の最先端半導体産業の育成阻止の動きだろう。なぜ半導体なのか。先進国にとって半導体は、原油に代わる戦略製品とも言われ、先端半導体を駆使したイノベーションは社会に大きな変化を与え、軍事力を左右する影響力があるからである。最先端の分野では、他国の影響を受けるリスクは減らさなくてはならない。このため、バイデン政権は2022年に520億ドル以上の補助金を投じて米国内での半導体生産を支援するCHIPS法を制定した。日本も米国を追従する動きを強め、半導体産業の育成に巨額な政府支援を行う方向に鍵を切っている。従来のWTOルールは、製造工程への政府の補助金はルール違反ともいえなくもないが、各国とも経済安全保障の考えを盾に正当化している状態である。

ドル円の推移 (円)

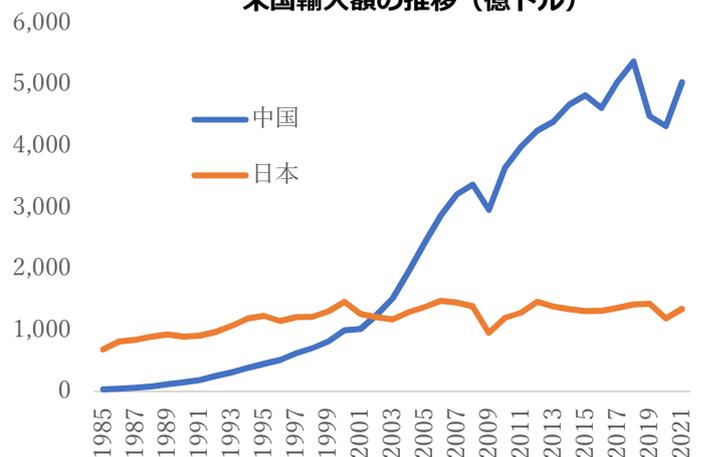


[出所：Quick のデータをもとにアイザワ証券作成]

### 外国人は2017年以降の買い越し

日本株に対する海外投資家の買い越しは、5月第4週（5月22～26日）で9週連続となり、実に2017年以降の長さとなった。グローバル投資家にとって日本は、中国リスクを踏まえた代替投資先の意味もあろう。広島で開催されたG7では、中国をデカップリング（切り離し）するのではなく、デリスキング（リスク低減）するとの声明が出された。2001年にWTOに新規加盟した中国は世界の工場として台頭し、高成長を謳歌した。一方、日本は円高に苦しみ、国内工場は海外に移転する空洞化現象が起り、工場勤務という地方労働者の受け皿が消えて地方経済は衰退した。米国は中国のWTO加盟を後押しした国の一つで、歴代政権には新中派が多かった。中国は米国との関係を深め、高い経済成長を達成したが、今の中国は米国にとって脅威に映る。経済安全保障の高まりと円安によってグローバル化は再考される段階となり、日本国内に製造業が回帰する動きが強まりそうである。この変化が海外投資家を呼び込んでいるのだろう。（横山泰史）

米国輸入額の推移 (億ドル)



[出所：米商務省のデータをもとにアイザワ証券作成]

# ブリヂストン — 横山 泰史

Bridgestone Corp.co.

業種：ゴム製品

## 会社概要

売上高ベースで世界第2位の規模を誇るタイヤメーカーで、タイヤの世界シェアは12.5%（2021年実績、1位は仏ミシュランで世界シェア14.8%）。主力であるタイヤ事業は乗用車用、トラック・バス用、スペシャリティ用（鉱山・建設車両用・航空機用など）の3つに区分されている。2022年12月期の乗用車用タイヤ（小売、クレジットカード事業を含む）の売上高は2兆2322億円、調整後営業利益は2740億円（調整後営業利益率は12.3%）、トラック・バス用タイヤ（再利用タイヤ事業を含む）の売上高は1兆345億円、調整後営業利益は1058億円（同10.2%）、スペシャリティタイヤの売上高は5460億円、調整後営業利益は1278億円（同23.4%）であった。

## 決算概要

2023年12月期第1四半期（23年1～3月）の決算は、価格が高い乗用車用プレミアムタイヤの販売好調と主要通貨に対する円安効果によって、純利益は前年同期比68.1%増の904億円と大幅な増益を達成した。事業環境としては、為替レートは1ドル132円（前年同期は116円）、1ユーロ142円（同130円）の円安となっており、調整後営業利益に対して前年同期比で+290億円の増益要因をもたらした。原材料価格は天然ゴム、原油に価格の低下がみられたが、材料サプライヤーからの調達費用は上昇しており、調整後営業利益率は11.2%と前年同期の11.3%から若干ながら悪化した。

## 通期の見通し

2023年12月期通期（23年1～12月）の会社予想は、純利益が前期比11.6%増の3350億円である。第1四半期の実績は、事業環境の一部に厳しさがみられたものの、全体を通しては順調な仕上がりとなっており、通期予想の純利益に対する第1四半期の純利益の進捗率は27%であった。通期の会社予想の前提条件は想定為替レートが1ドル129円、1ユーロが137円である。株主還元については配当性向40%程度を目標に、2023年12月期の通期の一株当たり配当は200円を予定している。

## 株式データ

2023/6/2 現在

株価	5664円
売買単位	100株
時価総額	4兆423億円
予想 PER	11.5倍
ROE	10.73%
52 週高値	5836円
52 週安値	4548円

## 業績推移

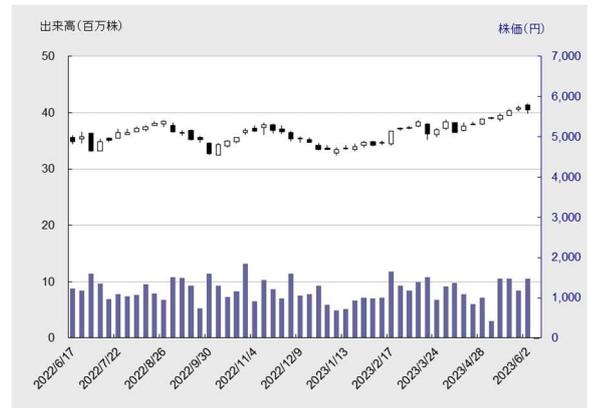
【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'21/12	32,460	8.4%	3,940	—	559.5	170.0
'22/12	41,100	26.6%	3,003	-23.8%	432.2	175.0
'23/12予	41,500	1.0%	3,350	11.5%	489.5	200.0

単位：億円、ただし1株利益、1株配当は円

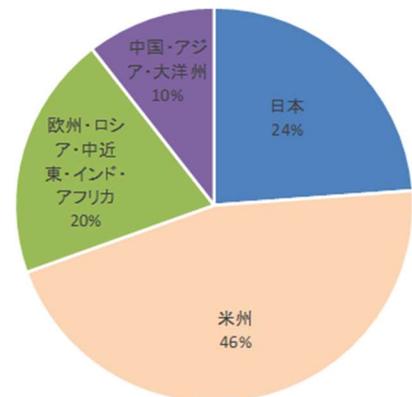
IFRS 採用

## 株価チャート（週足2022年6月17日～2023年6月2日）



【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】

## 地域セグメント別売上高（2022年12月期）



【出所：会社資料をもとにアイザワ証券作成、連結調整前】

## 三菱UFJフィナンシャル・グループ — 横山 泰史

Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.

業種：銀行

### 日本を代表するメガバンク

国内に個人顧客を約3400万人、法人顧客を約110万社抱える日本を代表するメガバンクである。海外には50以上の国に約1900拠点あり、邦銀としては随一の海外拠点を誇っている（2022年3月末現在）。2008年に経営危機に陥ったモルガン・スタンレーに約1兆円を出資して、戦略的な資本提携を結んでいる。経済成長が著しいアジアでは、2013年にタイの大手商業銀行のクルンシイ（アユタヤ銀行）を子会社化、ベトナムのベトインバンクと資本・業務提携、2016年にフィリピンのセキュリティバンクと資本・業務提携、2019年にはインドネシアのダナモン銀行を子会社化するなどの動きをみせている。構造改革の一環として、米国のMUFGユニオンバンクを売却するなど、事業の再構築にも積極的に取り組む。財務状況は、総資産が386.7兆円（うち貸出金が110.4兆円、有価証券が86.7兆円）、預金が213.6兆円、純資産が18.2兆円である（2023年3月末現在）。

### 2024年3月期の純利益は過去最高を計画

2023年3月期の純利益は、金利の上昇によって発生した外国債券の含み損処理を進めるなか、貸出利ざやの改善などによってほぼ前期並みとなる水準を達成した。2024年3月期の会社予想では、金利の上昇による貸出金利ざやの改善を追い風として、純利益は過去最高となる1兆3000億円が計画されている。総株主還元については2023年3月期が8400億円（配当総額3900億円+自己株式取得4500億円）と純利益に対する比率は75.2%と高水準であった。2024年3月期の配当総額は4930億円（自己株式取得は未定）となる見通しを発表している。

### 株価ラリーは一服だが

昨年末に日銀が金融政策の変更をおこなったことから、年初に株価が大きく上昇した銀行株だが、新しく日銀総裁となった植田氏のコメントが予想以上にハト派であることから、金融政策正常化が遠のいているようにも映り、足元で銀行株は軟調に推移している。一方で、国内には物価の上昇と賃上げの動きがみられ、日銀はいずれかのタイミングで何かしら金融政策を変更する可能性が高いといえそうだ。

### 株式データ

2023/6/2 現在

株価	969.3円
売買単位	100株
時価総額	122981億円
予想PER	8.9倍
ROE	6.51%
52週高値	999.5円
52週安値	632.6円

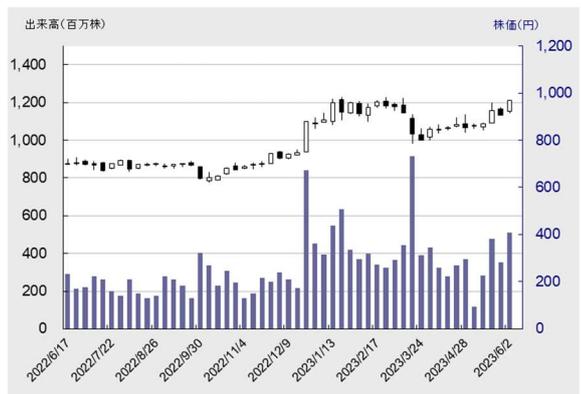
### 業績推移

【連結】

決算期	経常収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'22/3	60,758	0.8%	11,308	45.5%	88.4	28.0
'23/3	92,810	52.8%	11,164	-1.3%	90.7	32.0
'24/3予	—	—	13,000	16.4%	—	41.0

単位：億円、ただし1株利益、1株配当は円。

### 株価チャート(週足2022年6月17日～2023年6月2日)



[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]

### 一株当たり配当の推移(円)



[出所：会社資料をもとにアイザワ証券作成、予は会社予想]

## 三菱商事 — 横山 泰史

Mitsubishi Corp.

業種：卸売

## 商社のなかで売上高、純利益ともにトップ

五大商社の一角。2023年3月期実績は商社のなかで売上高、純利益ともにトップの成績であった。セグメントは天然ガス、総合素材、化学ソリューション、金属資源、産業インフラ、自動車・モビリティ、食品産業、コンシューマー産業、電力ソリューション、複合都市開発に区分されている。2023年3月期の決算では、高騰した資源価格を背景に天然ガスと金属資源の2セグメントが実に純利益の半分以上を稼ぎ出した。2024年3月期の会社予想では、前提条件として高騰していた資源価格が落ち着くことにより、純利益は前期比22.1%減となっている。

## 前提条件

2024年3月期の会社予想に用いられている前提条件は、為替が1ドル130円（前期が135.50円）、油価（ブレント）が1バレル83ドル（同98円）、銅地銀が1ポンド3.80ドル（同3.87ドル）、鉄鉱石（本船渡し：豪州）が1トン101ドル（同110ドル）である。ドル円が1円変動した際に純利益に与える影響は±50億円程度と試算されている（円安でプラス、円高でマイナス）。

## 株主還元

株主還元については、2023年3月期は純利益1兆1807億円に対して総還元額は6293億円（配当総額2593億円+自己株式取得3700億円）と総還元性向は53%であった。今後の総還元性向については40%程度を目安としており、2024年3月期については配当総額約2750億円（一株当たりでは前期比20円増配となる200円）、自己株式取得1000億円を発表している。

## 株式データ

2023/6/2 現在

株価	5830円
売買単位	100株
時価総額	83805億円
予想PER	9.0倍
ROE	15.79%
52週高値	5969円
52週安値	3740円

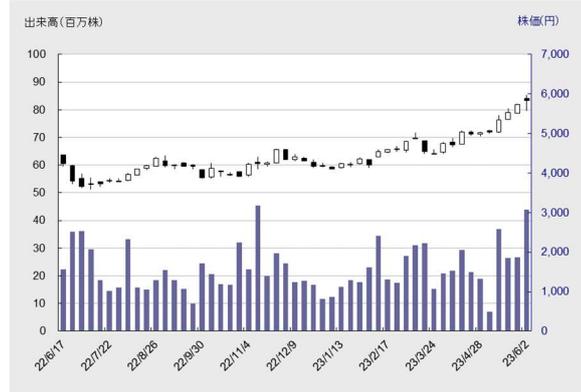
## 業績推移

【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
'22/3	172,648	34.0%	9,375	443.3%	635.0	150.0
'23/3	215,719	24.9%	11,806	25.9%	809.2	180.0
'24/3予	—	—%	9,200	-22.1%	663.7	200.0

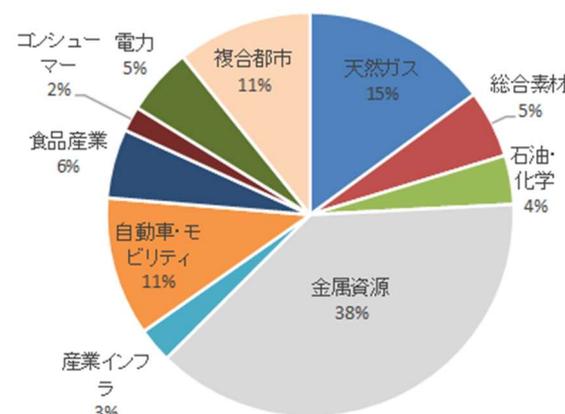
単位：億円、ただし1株利益、1株配当は円

## 株価チャート（週足2022年6月17日～2023年6月2日）



[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]

## セグメント別純利益（2023年3月期）



[出所：会社資料、アイザワ証券作成]



## 人とくるまのテクノロジー展 2023

以新伝心

5月24日～26日の3日間、自動車技術会が横浜で開催した「人とくるまのテクノロジー展2023」に足を運んでみた。このイベントは、脱炭素・持続可能な社会を目指し知恵を出し合う「共創」と、現在の資源採掘～廃棄の流れをリサイクルへと変える「循環」を主なテーマとしている。

5月の連休明けに新型コロナは5類扱いとなり、大型イベント開催のハードルが大きく下がった中で今回のイベントは、引き続き多くの方がマスクをしているものの、3日間の合計来場者数が6万人（主催者発表）を超える盛況ぶりで、注目度の高さがうかがえる。初日の24日に訪れたが、会場の混雑から、コロナ禍を耐え忍び、やっと“日常”に帰ってきたのだと感慨深い思いになった。



写真：トヨタ プリウスのカットモデル アイザワ証券撮影



写真：日産 アリアのカットモデル アイザワ証券撮影

“カーボンニュートラル”、“EV”、“運転支援”など、自社技術を公開する自動車業界の見本市ということで、およそ500社が出展、日本の大手自動車メーカーは軒並み出店していた。中でもトヨタ（7203）はプリウス、日産（7201）はアリアのカットモデルを展示するなど、来場者の目を引いていた。EVバッテリーやモーター、新素材、試験機器を提案する企業は“車”のイメージと繋がる一方、昨今の車のデジタル化に伴い、大手半導体企業の出展が目立っていたのが印象的だった。

個人的に気になった企業の一つがトレンドマイクロ（4704）だ。一見、車と関係なさそうに感じるが、今後、当たり前になり車がネットワークでつながる時代になれば、セキュリティはとても重要な要素となるだろう。自動運転の車がハッキングされたら目も当てられない。同業を含めた、今後のサービス展開に注目したいところだ。

「人とくるまのテクノロジー展」は、7月に名古屋でも開催される予定だ。気になる方はのぞいてみてはどうだろう。（中上裕介）



写真：トレンドマイクロのブース アイザワ証券撮影

「以新伝心」は、新しい出来事に着目し、心に伝えることをコンセプトにしたコラムです。投資の推奨を目的としたものではありません。



## 米国経済・マーケット動向

### 米国経済の動向

デフォルト懸念も囁かれていた米国債務上限問題は、5月27日にバイデン大統領と共和党のマッカーシー下院議長が予算案に基本合意し、上下両院の採決を経て、6月3日に大統領が「財政責任法案」にサインをしたことで一旦の解決を見せた。法案では2025年1月1日まで債務上限（現行31.4兆ドル）の適用を停止する条件として、2024年度(2023年10月～2024年9月)の裁量的経費を2023年度と同水準にすることや食糧支援（フードスタンプ）の支給条件の厳格化など歳出削減策が盛り込まれた。一方で、バイデン政権の推進するクリーンエネルギー支援策の削減などは見送られた。今回の合意がなされたことで、米政府は減少していた手元資金を補充するために、大量の債券発行を行うと予想されている。すでにQT（金融引き締め）で縮小している市場マネーがさらに吸収されることにも繋がり、株式市場をはじめ様々な資産への流動性に影響がでる可能性が懸念されている。

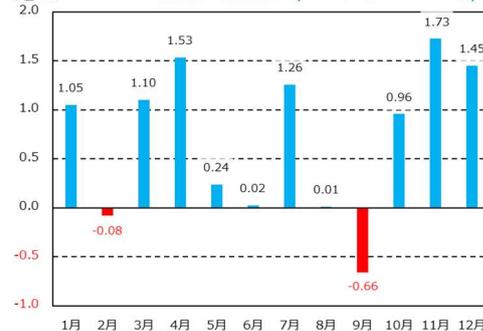
6月2日に発表された5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が33.9万人増と市場予想（19.5万人）を大きく上回る一方、失業率が3.7%に上昇するなど強弱入り混じる内容となった。平均時給は前年同月比4.3%増と増加は続いているものの、3月と並んで2021年7月以来の伸び率に留まった。平均時給上昇率と平均労働時間は徐々に低下傾向が見られている。今回の雇用統計を受けて、市場関係者は6月13～14日に予定されているFOMC（連邦公開市場委員会）では、おおよそ半々に分かれていた利上げ予想から利上げ停止を予想する方向へと傾きを見せている。（石塚博規）

### 米国株式市場の動向

右の図は1950年以降の米国を代表する株価指数S&P500種指数の月間平均騰落率のグラフである。5月はセル・イン・メイというアノマリー（経験則）が知られており、過去騰落率を見ても5月は弱くなりやすい傾向がある。今月前半のS&P500指数は同アノマリーを想起させるような展開となったが、債務上限問題に進展の兆しが見えたことで5月は4月末比で0.25%の上昇となった。また、AI関連株が物色され、情報技術セクター等は好調に推移、大手ハイテク株で構成されるナスダック100指数は52週高値を超える動きも見られた。ハイテク比率の高いナスダック総合指数では、大手ハイテク企業が早期に行ってきたリストラ対策やAI関連企業の強気見通しなどが影響してか、予想EPS（1株利益）は上向き動きが見られている。

市場関係者の中では利上げ停止を予想する比率が高まっているが、6月利上げの可能性はまだ残されている。FOMC内でも利上げについては意見が分かれていると見られ、13日の消費者物価指数（CPI）などの統計結果によっては利上げ見込みが再浮上し、株価へ影響を与えることも考えられる。（石塚博規）

単位：％ S&P500種指数の月別騰落率(1950年1月～2023年5月)



ナスダック総合指数と予想EPS



出所：Bloomberg よりアイザワ証券作成



## 生成 AI を試してみた！

米国株式市場は、AI（人工知能）の話題で盛況となった。そこで筆者も「生成AI」Googleによる試験運用中のAIサービス「Google Bard（以下Bard）」を試してみた。その回答の精度の高さに正直なところ驚いている。もっとも、現在AIサービスは実験段階にあり「内容の適切性」を保証してはならず、また高水準であるからといって、人間の知性や想像力を否定するものではない。しかしながら「人間の思考力とは何か？」について考えさせられる、知的刺激としては十分なレベルと言えよう。以下は筆者の質問とBardのやりとりの例である。（一部抜粋）

### ●筆者「生成AIとAIは何が異なるのか？」

Bard「生成AIとAIの違いは、生成AIが新しいコンテンツを生成できるのに対し、AIは既存のコンテンツを分析して予測や分類を行うことです。生成AIとAIは、どちらもAIの一種ですが、得意とする分野が異なります。生成AIは新しいコンテンツを生成するのが得意としています。AIは既存のコンテンツを分析して予測や分類を行うのが得意です。生成AIはコンテンツの作成やデザイン、マーケティングなど、AIは自動運転や医療診断など、さまざまな分野で活用されることが期待されています。」

### ●筆者「生成AIの市場規模は？」

Bard「生成AIの市場規模は、2022年には400億ドルで、2032年には1.3兆ドルに達すると予想されています。これは、年平均成長率（CAGR）が42.2%となることを意味します。生成AIの市場成長を牽引する主な要因は、①人工知能（AI）技術の進歩、②生成AIの幅広い用途、③生成AIのコスト削減です。生成AIは、画像生成、テキスト生成、音声生成、動画生成など、さまざまな分野で活用されています。また、生成AIは、製造業、金融業、ヘルスケア、教育など、さまざまな業界で活用されています。生成AIのコストは、技術の進歩とハードウェアの価格低下により、遞減しています。これにより、生成AIの普及が促進されています。生成AIは、今後も急速に成長していくことが予想されます。生成AIは、私たちの生活をより豊かに、便利にしてくれるでしょう。」

### ●筆者「NVDAは？」

Bard「NVDAは23年6月4日時点でエヌビディアコーポレーション（NVIDIA）のティッカーシンボルです。先日の株価下落の要因は①S&P500やナスダック総合指数など幅広く下落したこと、②潜在的な米国景気後退の可能性、③近年シェアを伸ばしているAMDとの競争が売上と利益に圧力となる可能性が挙げられます。しかしながらNVIDIAはAI市場の成長の恩恵を受ける良い位置につけている会社です。」

実は3番目の質問に関して、株価や出来高等の一部の株式データに関する回答は誤りがあり、記載しなかった。原因はAIが回答を生成する過程で過去時点のデータを利用している為と推測している。しかし、そもそも我々人間は日常生活でどのように分別をつけているか？に考えを巡らすと、本質的には個々に異なる個人の感情や経験に基づいているケースが大半である。身に着けた専門知識や父祖3世代の体験や歴史に基づいて見解を述べる人はむしろ思慮深い方といえる。このような人の判断・思考過程が、AIのデータ検索に基づく生成パターンと大きな違いは無いことに気付かされる。それ故に生成AIの持つ将来性・潜在力は非常に大きいと感じられる。最後に「AIでGOOGLの株価は上昇しますか？」と質問してみた。すると「例えば、AIは、検索エンジンの精度を向上させ、広告のターゲットをより絞り込み、コスト削減につながる可能性があり、収益と利益は増加し、株価は上昇する可能性があります。一方AIの進歩は、従業員の仕事を奪う可能性や、AIが競合他社に利用されるリスクもあり、株価は下落する可能性があります。」と回答。さて皆様はどのような感想をお持ちになるだろうか？（今井正之）

## AMD(アドバンスト・マイクロ・デバイセズ) — 高田 仁美

ADVANCED MICRO DEVICES, INC.

業種:半導体

## 企業概要

アドバンスト・マイクロ・デバイセズ(以下、同社)は米国の大手半導体メーカー。同社は1969年に設立された企業で、創業当初はインテルからライセンスを取得して、IBM向けに中央演算装置(CPU)の供給を行っていたが、その後2006年にATI社を買収して画像処理装置(GPU)の分野にも参入した。主な製品は、PC向けCPUの「Ryzen」シリーズ、サーバー向けCPUの「EPYC」シリーズ、GPUの「Radeon」シリーズ、その他プレイステーションやXboxなどゲーム機向けカスタムチップなど。このうちCPUの分野ではインテル、GPUの分野ではエヌビディアと競合関係にある。

## 直近の業績動向:PC需要低迷により減収減益

第1四半期(23年1~3月)決算は、売上高が前年同期比9.1%減の53.5億ドル、純損益が1.4億ドルの赤字、株式報酬や買収費用などを除く調整後純損益が同39.0%減の9.7億ドルと減収減益。用途別の売上高は、データセンター向けが同0.2%増の13.0億ドル、ゲーミング向けが同6.3%減の17.6億ドル、PC向けが同65.2%減の7.4億ドル、組み込み機器向けが同2.6倍の15.6億ドル。PC向けのCPU販売が大幅に落ち込んだほか、データセンター向けの売上高成長率も大きく鈍化した。売上構成の変化により、全体の粗利益率は前年同期の48%から44%に低下、ザイリンクス買収に関連する無形資産の償却、研究開発費の増額なども利益を圧迫した。

## 今後の株価の見通し

同社は23年2Q(4月~6月)の業績見通しについて、売上高は前年同期比約19%減の50億~56億ドル、粗利益率は50%前後と予想。用途別では、PC向けとデータセンター向けがやや回復、ゲームと組み込み向けがやや減少と、全体的に1Q並みの売上水準になる見通し。また、同社は昨年11月に発表した第4世代データセンター向けCPU(ジェノバ)に続き、今後データセンター向けに2つの新型CPU(ベルガモとジェノバX)と高機能演算・AIチップである「MI300」を投入する予定。CEOのリサ・スー氏は同社の業績を押し下げているPC向けビジネスは既に底打ちしたとの見方を示しており、年後半から業績が回復に向かう展開が想定される。

## 株式データ

2023/6/2 現在

株価	117.86ドル
売買単位	1株
時価総額	1897億9725万ドル
予想PER	42.08倍
ROE	0.7%
52週高値	130.79ドル
52週安値	54.57ドル

## 業績推移

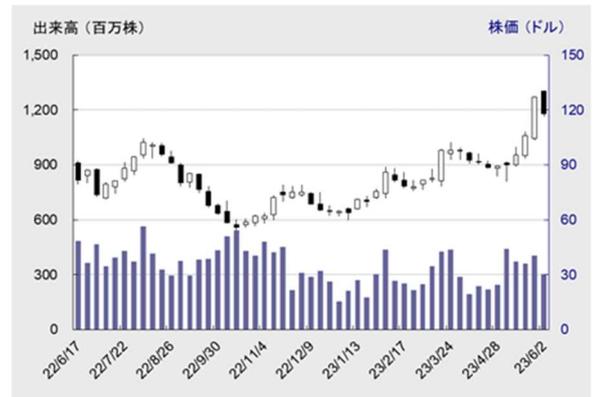
【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	9,763	45.0%	2,490	630.2%	1.29	無配
'21/12	16,434	68.3%	3,162	27.0%	2.79	無配
'22/12	23,601	43.6%	1,320	-58.3%	3.50	無配

単位:百万ドル、ただし1株利益、1株配当はドル

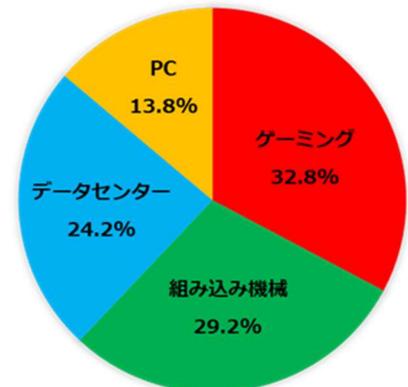
※1株利益は調整後ベース、1株配当は各決算期分をベースに行ったもの。

## 株価チャート(週足2022年6月17日~2023年6月2日)



[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]

## 売上構成比(2023年1月~3月期)



[出所:会社発表資料、アイザワ証券作成]

# DEO(ディアジオADR) – 石塚 博規

Diageo PLC ADR

業種: 飲料

## イギリスの大手酒類メーカー

ディアジオは世界的なアルコール飲料メーカー。本社はイギリスのロンドン。1997年にグラントメトロポリタンとギネスが合併し、設立。スコッチ、ウォッカ、ラム、ウイスキー、リキュール、テキーラなど様々なスピリッツ（蒸留酒）やビールを取り扱っている。ウイスキーの「ジョニーウォーカー」、ウォッカの「スミノフ」、ビールの「ギネス」など国際的に有名なブランドを多数持ち、全部で200以上のブランドを展開している。世界150カ所以上に製造等の拠点を有し、180カ国以上で販売を行う。

## 2023年上期決算概要

1月下旬に発表された2023年度上期決算（2022年7月～12月）の決算では、売上高（純売上高）が前年同期比18.4%増の94.20億ポンド、純利益は同16.8%増の22.95億ポンド、調整後1株利益（例外要因を除いた希薄化後1株利益）は同15.1%増の98.3ペンスの増収増益となった。売上高は市場予想（90.99億ポンド）を上回ったが、調整後1株利益は市場予想（99.8ペンス）を下回った。

新型コロナの感染が収束したことで消費意欲が回復、合併等の要因を除いたオーガニック販売数量は同1.8%増、オーガニック売上高は同9.4%増となった。地域別では北米で販売量が4%減と、一部の地域では販売量の減少が見られたが商品の値上げが功を奏し、すべての地域で売上高の増加が見られた。酒類別ではスコッチやテキーラ、ビールなどで売上高の増加が見られている。また、4月に支払われた中間配当は同5.0%増の30.83ペンスとなった。

## 行動制限撤廃からの需要回復、パークシャーも購入

世界的に行動制限が撤廃され、旅行や外出先での飲食需要の増加が見込まれ、値上げによる需要の減少も吸収できると考えられる。また、様々な物品が値上がりする中ではあるが、ちょっとした贅沢としてウイスキー等を買いつける人も少なくないと思われる。

5月に公表されたウォーレン・バフェット氏率いるパークシャー・ハサウェイ社の3月末時点の保有株式状況では、同社株を新規取得している。

### 株式データ

2023/6/2 現在

株価	171.11ドル
売買単位	1株
時価総額	961億6270万ドル
予想 PER	20.70倍
ROE	44.22%
52 週高値	194.0406ドル
52 週安値	160.09ドル

### 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
'20/6	11,752	-8.7%	1,409	-55.4%	59.9	69.88
'21/6	12,733	8.3%	2,660	88.8%	113.4	72.55
'22/6	15,452	21.4%	3,249	22.1%	139.7	76.18

単位: 百万イギリスポンド、ただし 1 株利益、1 株配当はペンス

※売上高は純売上高。1 株利益は希薄化後、1 株配当は株式分割・併合等調整済み

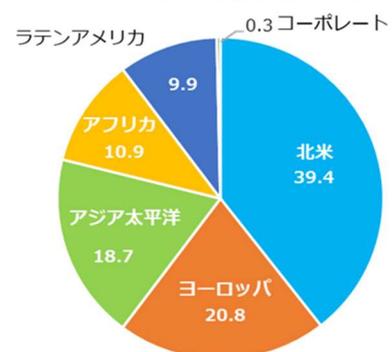
### 株価チャート(週足2022年6月10日～2023年6月2日)



[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]

### その他

2022年度の純売上高比率(%)



[出所: 会社発表資料、アイザワ証券作成]

# TSN(タイソン・フーズ) - 石塚 博規

Tyson Foods Inc

業種:加工食品

## 食肉業界で世界トップクラス企業

タイソン・フーズは牛肉・鶏肉・豚肉などの食肉事業を主に手掛けるアメリカの大手企業。米国の牛肉・鶏肉・豚肉シェアの約2割を同社が占める。1935年にジョン・W・タイソンが創業して以来、4代に渡ってタイソン一族が経営に携わっている。鶏肉事業では飼育から加工・流通までを行い、牛肉・豚肉事業では加工から流通までを行う。その他に、ベーコンやソーセージなどの冷蔵・冷凍商品といった調理済み食品も手掛けている。同社の主な販売先はスーパーマーケットなどの小売店やレストランなどであり、売上の約9割を米国内であげている。

## 2023年第2四半期決算概要

5月上旬に発表された2023年第2四半期（1月～3月）決算では、売上高が前年同期比0.1%増の131.33億ドル、純損益は赤字転落の-0.97億ドル、調整後1株利益も赤字転落の-0.04ドルとなった。売上高は市場予想（136.03億ドル）を下回り、調整後1株利益も黒字の市場予想（0.79ドル）から一転して赤字となった。

事業別では、鶏肉と調理済み食品事業は平均単価の上昇などにより売上を伸ばしたが、牛肉事業と豚肉事業で販売数量や平均単価の下落がみられたことで、売上全体ではほぼ横ばいの水準となった。一方で、鶏肉事業では飼料原料コストが約1.45億ドルの増加となっており、赤字の一要因となった。

今回発表された2023年通期の売上見通しは、市場環境などを考慮し、従来予想（550～570億ドル）から530～540億ドルへと引き下げた。

## 穀物価格の下落に伴うコスト減少を期待

2023年5月に米国農務省は、今秋収穫する米国の穀物生産が記録的な豊作となる見通しを発表した。また、ブラジルなどの産地でも豊作になるとの予想がされており、穀物需給の緩和が期待されている。トウモロコシや大豆などの穀物は家畜の飼料としても多く利用されており、豊作になることで上昇していた飼料コストの低下が期待される。

## 株式データ

2023/6/2 現在

株価	51.34ドル
売買単位	1株
時価総額	182億5710万ドル
予想 PER	28.68倍
ROE	17.30%
52 週高値	92.32ドル
52 週安値	47.11ドル

## 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
'20/9	43,185	1.8%	2,061	4.1%	5.64	1.68
'21/9	47,049	8.9%	3,047	47.8%	8.34	1.78
'22/9	53,282	13.2%	3,238	6.3%	8.92	1.84

単位:百万ドル、ただし1株利益、1株配当はドル

※1株利益は希薄化後、1株配当は株式分割・併合等調整済み

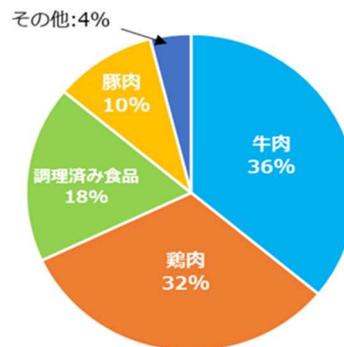
## 株価チャート(週足2022年6月10日～2023年6月2日)



[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]

## その他

### 事業別売上割合 (2022年)



[出所: 会社発表資料、アイザワ証券作成]

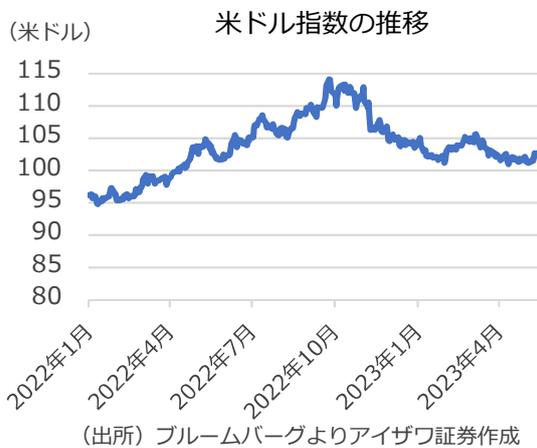


## 東南アジアで自国通貨取引促進へ

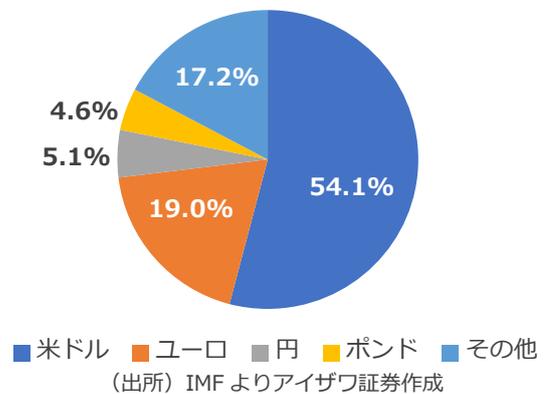
### 亜州潮流

第42回ASEAN首脳会議（ASEANサミット）が5月10～11日、インドネシアで開催された。その中で、「国家間のデジタル決済の強化」や「現地通貨取引の促進」を盛り込んだ共同宣言が発表され、東南アジア間の自国通貨取引拡大の動きが強まっている。

2022年の米国は、FRBによる大幅な利上げが行われたことにより金利が急上昇。2022年の米ドル指数（主要通貨のバスケット指数）は、一時前年同期比19%の上昇、年間で同8.2%の上昇となり、米ドル高が急速に進行した。貿易や金融取引において米ドルでの決済比率は高く、昨年の米ドル高は輸入によるインフレを招き、東南アジア国内の物価上昇の一因となった。今回の自国通貨間の取引拡大への動きは、米ドルの依存度を下げ、米国の影響を和らげることが狙いだと考えられる。



外貨準備に占める主要通貨の構成（2022年末）



自国通貨間の取引拡大は、世界的にも動きが強まっている。そのきっかけになったのはロシアに対する金融制裁だ。ロシアの一部銀行を国際銀行間通信協会（SWIFT）から排除したことで、対中国やインドをはじめ自国通貨間の取引が活発化した。ロシア中央銀行によると、同国の外国為替市場で占める主要通貨の取引比率は、2022年2月時点では米ドルが83%を占めていたが、2023年3月時点では米ドル比率が34%となり、人民元の39%を下回っている。また、「ペトロダラーシステム」の中核を成しているサウジアラビアでも、自国通貨取引にオープンな姿勢を示している。

東南アジアでは、5カ国（インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、シンガポール）が、QRコードによる越境決済の整備を進めており、既にマレーシアとシンガポール、マレーシアとインドネシア間で商用利用が開始された。タイでは、今年中に人民元建ての貿易決済に関する規則を緩和すると発表しており、米ドルへの依存度低下に向けて進んでいる。

このような取り組みによる米ドル依存の低下は、米国の経済政策の影響を受けにくくするため、東南アジア各国において利点となる。ただ、米国の圧倒的な軍事力や経済力、外貨準備に占める米ドルの割合は大きく、米ドルの優位性がすぐに失われるとは考えにくい。東南アジアの自国通貨取引促進に向けた動きは緩やかに進展することになりそうだ。（大谷 拓史）

「亜州潮流」は、アジア新興国のトレンドを解説したコラムです。投資の推奨を目的としたものではありません。



## 中国経済・マーケット動向

4月の主要経済指標は、昨年の上旬ロックダウンの反動でサービス業を中心に高い伸びを見せたものの、製造業PMIや物価等の指標が前月比で再び悪化するなど、ゼロコロナ解除後の景気持ち直しは一巡したと思われる（右上図参照）。不動産投資は4月に前年同期比16%減と1～3月の5.8%減から落ち込み、不動産関連業種に在庫調整を強いたのが大きな要因だ。また、業種・地域間の景況感に落差が生じて雇用不安も燃えるため、中国経済は依然として回復の初期段階にあり、完全な正常化まで至っていないことが示唆された。

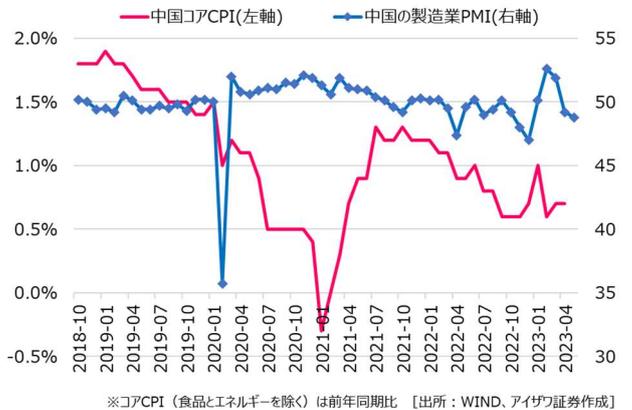
過去30年間の中国の景気循環では、金融緩和サイクルが始まる途端に不動産部門がレバレッジを利かせて拡張し、景気回復をけん引していくというのがいつものパターンだった。ところが不動産バブルの剥落を背景に2021年から中国の個人向け中長期ローン残高（うち住宅ローンは約8割）は横ばいに止まり、その伸びが中国の名目GDP成長率を下回るといふ家計部門のバランスシート調整が続いている（右中図参照）。

短期的には、不動産神話の崩壊は内需不足とデフレを通じて景気押下げに働くものの、中長期的には、それは中国の経済構造転換にとって避けて通れず、社会・経済リソースを成長・革新部門に再配分することを意味する。従って、コロナ後の中国経済は過去30年間の景気循環パターンと違って、不動産依存からの脱却という構造的な困難さを伴いながら、漸進的かつ段階的な回復シナリオを辿っていく可能性が高そうだ。

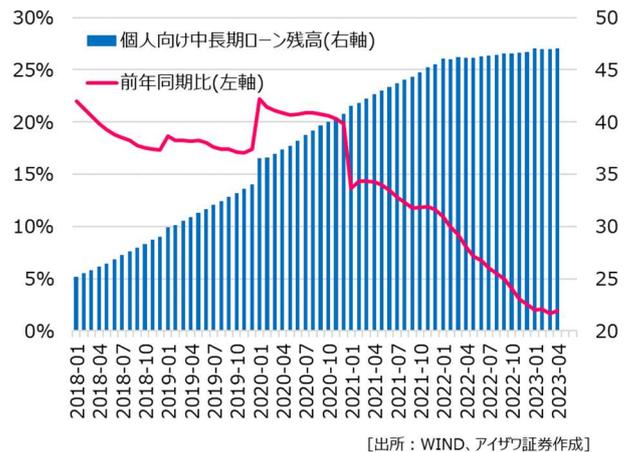
5月の中国本土・香港株式市場では、CSI300指数と香港ハンセン指数はそれぞれ-5.7%と-8.3%と揃って年初安値を更新した。予想外の景気停滞を受け、ゼロコロナ政策解除後から始まった経済再開トレードの持続性に疑問符が付き、本土市場の日々の売買代金は1兆元台から8,000億元以下に落ち込んだ。加えて、米金利の高止まりで元安が進行したことも海外資本の流入を鈍らせ大きな逆風となった。

ただ、主要指数のバリュエーションは昨年の上旬ロックダウン時の水準を下回るなど、市場は景気の下振れリスクをいったん織り込む格好となった。一方、当局は「脱不動産」という中国経済の新常態を認識しつつも、製造業や消費者に対する新たな支援策を示唆しながら、副作用の大きな金融刺激には慎重な姿勢を貫いている。当面、市場では景気と政策の動向を両睨みながら方向性の乏しい展開が続きそうだ。景気の弱含み推移を受け、景気動向に左右され難いAI（人工知能）や半導体、国産化関連セクター、高配当かつ低PERの国有企業を選好する傾向が一層強まる可能性がある（柳林）。

中国のコアCPIと製造業PMI



中国家計部門の個人向け中長期ローン（兆元）



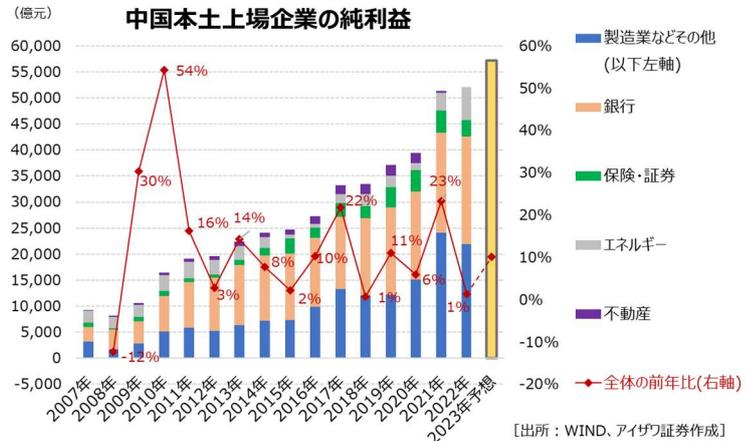


## 上場企業の研究開発支出が映す中国の経済構造転換

ゼロコロナや不動産低迷の煽りを受けて2022年の中国本土上場企業（5177社）の売上高は前年比6.7%増、純利益は同1.3%増と辛うじて増益を確保した（右上図参照）。セクター別では、不動産は史上初の赤字を記録したほか、供給網寸断で製造業など実体経済部門の純利益は前年度の6割増から8%減に転じた。一方、金融緩和や原油高の恩恵を受けた銀行セクターは7%増益、エネルギーは約9割増益となった。全体の純利益が伸び悩むなか、本土上場企業の2022年の研究開発支出は同25%増の1.68兆元と過去最大の伸びとなり、香港上場の中国企業（重複上場を除く）を合わせると初めて2兆元の大台（40兆円）に乗せた（右中図参照）。その6割を占める製造業の研究開発費の対売上比は初めて4%を超え、先進国水準（5%程度）に近づきつつある。

パンデミックを経て、中国の名目GDPは3割しか増えなかったのに対し、その間中国上場企業の研究開発支出は米中貿易戦が勃発した2018年の2.1倍となった。中国の企業部門は既に従来の資源・資本大量投入の粗放型成長から革新主導へとビジネスモデルを大きく転換しつつあるといえよう。中国政府は長年にわたって成長モデルの転換を訴えてきたが、企業サイドでは痛みを伴う構造改革のモチベーションがなかなか高まらず計画はいつも画餅に帰してしまった。手っ取り早く稼ぐ中国企業の経営スタイルを根底から覆したのはトランプ氏の登場だ。

なぜなら、米国による技術禁輸やデカップリング政策は元々AIや5G、半導体など中国の先端産業をターゲットにしているが、こうした措置がやがてわが身にも適用されるといふ企業の危機感が高まったからだ。2018年から中国企業は一斉に海外技術を代替できる「プランB」を求めて自己防衛に舵を切り、その結果大規模な国産試作機の導入やローカル企業間の協業・すり合わせはあらゆる産業部門で広がった。例えば中国鉄鋼最大手である宝山鋼鉄（上海A：600019）の昨年の研究開発支出は同52%増の173億円で、その8割がハイエンド素材の試作品開発向けだった。海外に依存した技術をいつ切られても分らないという危惧から、主要国内メーカーは先端素材供給において国内に目を向けるようになってるのが背景だ。海外では不動産崩壊やデカップリングのデメリットばかりに目を奪われがちだが、それを逆手に中国はようやく社会・経済リソースをイノベーションに集結させるコンセンサスを実践できるようになり、企業意識が変化してこそ中国に初めて持続成長の道が開けるといふ視点も必要だ（柳林）。





## ASEAN 経済・マーケット動向

ASEAN新興国に限定したニュース、トピックは少ない、と、前月号で伝えていたが、5月14日に、タイの下院総選挙が実施された。選挙結果に関しては、次ページ（18ページ）に記載している通りだが、選挙が無事終了したとはいえ制局は不安定で、タイ経済の政局、景気の先行きに注目していきたい。

なお、6月4日には、主要産油国でつくる「OPECプラス」が定例会の会合を実施、協調減産の枠組みを2024年まで延長することを決めた。年末まで日量200万バレルを減産することとなった。もともとOPECプラスは23年年末まで日量200万バレル減産する、という計画を掲げていたが、方針が対立している、とみられていた「OPECプラス」の主要国であるサウジアラビアとロシアが合意に達し、このたびの決定につながった。市場をコントロールしたい、という産油国の意向が強いと思われる。下落傾向の原油価格の下支えにもつながりそうだ。

原油高は、アジア新興国の物価押し上げ圧力につながると思われる。各国は、国民生活への影響を最小限にすべく、補助金や減税などを行なっているが、物価高を招きかねない。直近5月3日に実施された金融政策決定会合では、マレーシア、31日にはタイが利上げを決定した。インドネシアは金利据え置きとなったが、このたびの原油減産期間延長で、インフレ、利上げ圧力が強まりやすいと思われる。「OPECプラス」の決定はASEAN、世界経済にとって逆風といえるだろう。

まず、ASEANのなかで注目されるのがインドネシアだ。インドネシアでは、アジア新興国のなかで石炭や天然ガス、鉱物などを有する資源国だ。OPECプラスの方針は同国にとってプラスに働くと思われる。また、ここ数年は、ニッケルや、ボーキサイトなど、希少金属の未加工品の禁輸を打ち出すなど、資源困り込みの動きを強めている。資源保有国の強みを発揮しているといえよう。なお、2024年は大統領選挙で、ジョコ大統領の交代が予定されている。「首都機能移転計画」などの大規模事業は、ジョコ大統領の悲願として何が何でも完遂させようとするだろう。資源高、豊富な内需、大規模プロジェクトなど、インドネシア経済にとって期待要素は多く、当面良好な経済状態が続くと思われる。

また、MSCIの定期見直しで、ベトナム市場の格上げは見送られた。ここ数年、MSCIの格上げによってベトナムが買われるのではないかと、という期待があったが、制度面の不備などが格上げの障害となっているようだ。ベトナムは、今年に入って2度の利下げを行なった。景気停滞からの脱却に向けて、

前を向き始めているといえる。このたび格上げは見送られたが、ベトナムの成長期待が失われたというわけではない。引き続きASEANの有望市場のひとつとして、注目をしていきたい。（明松真一郎）

ASEAN主要国の四半期GDP成長率（前年同期比：％）

	マレーシア	タイ	インドネシア	フィリピン	ベトナム
22年1-3月	4.8	2.2	5.02	8	5.03
22年4-6月	8.8	2.5	5.46	7.5	7.72
22年7-9月	14.1	4.6	5.73	7.7	13.67
22年10-12月	7.1	1.4	5.01	7.1	5.92
23年1-3月	5.6	2.7	5.03	6.4	3.32

[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



## タイの下院選挙が大きな波乱なく終了

タイで、5月14日に下院総選挙が実施され、開票が行われた。これまで、タイでは選挙が実施されるたびに政情が不安定化する、という傾向があったが、それに比べれば、このたびの選挙は混乱なく終了したという印象だ。開票速報では、第1党：前進黨152議席、第2党：貢献党141議席だったが、この2党を含めて各党は、連立を模索している。

なお、今回第1党となった前進黨は、王室改革や国軍改革など、急進的な政権公約を掲げている一方で、第2党の貢献党は、タクシン元首相の恩赦を求める親タクシン派政党だ。両党の政策方針の違いから、政党の連立はスムーズに進むとは考えにくい。選挙開始前には、民政への移管が進み、政局が安定するのでは、と期待する向きもあったが、状況は落ち着いてきたとはいえない。今後、実施が予想される上院選挙（上院は、軍の影響力が大きいといわれており、国王が任命する）の行方をふくめて当面は、落ち着かない政局が続くそうだ。不安定な政局が、政策の空白につながる可能性があり、今後の政局の行方を注意深く見守ってゆきたい。

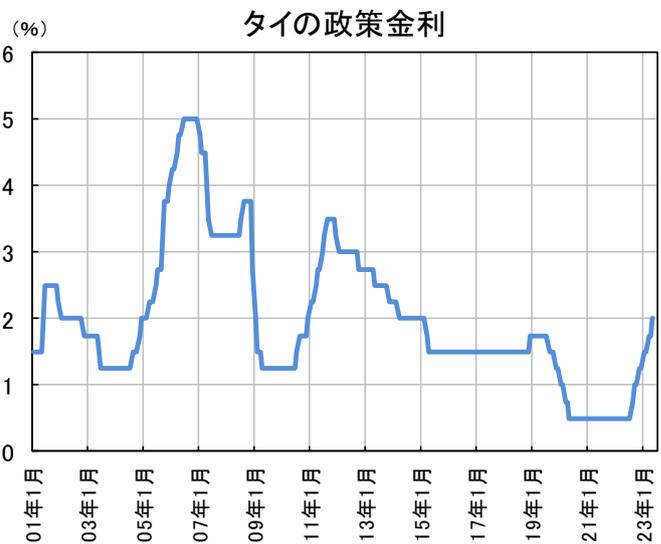
5月15日には、タイ国家経済開発審議会が、23年1～3月GDP成長率を発表した。前年同期比2.7%増と、ブルームバーグ調査の市場予想（同2.3%増）を上回る結果となった。前四半期の1.4%も上回っており、観光関連産業の回復による民間消費の拡大が、タイ経済のけん引役になったと思われる。タイ政府は、インバウンド需要の増加に期待している。新型コロナ禍以前には、中国人観光客が最も高い比重を占めていたが、現時点ではあまり戻ってきているとはいえない。

また、5月31日にタイ中央銀行は、金融政策委員会を実施、6会合連続の利上げを決定した。世界的には各国で利上げ休止（利下げ）の動きが目立つが、他国と比較して、景気の現状、先行きに対して慎重なスタンスといえよう。足元の国内景気、インフレ動向は落ち着いているものの、景気の回復がインフレ圧力につながることを警戒していると思われる。タイ経済にとって、物価、金融政策、政局の行方は重要であり、引続き注視していきたい(明松真一郎)

2023年5月タイ下院総選挙得票党（得票数順）

党名	前回選挙時点	得票数
前進黨	野党第2党	152
タイ貢献党	野党第1党	141
タイ名誉党	与党第2党	70
国民国家の力党	与党第1党	40
国家建設タイ合同党		36
民主党	与党第3党	25
その他		36
計		500

[出所：タイ選挙管理委員会、アイザワ証券作成]



[出所：タイ人民銀行、アイザワ証券作成]

## 国電南瑞科技 — 柳 林

NARI Technology Co.,Ltd.

業種：産業用設備

### 中国の大手電力設備メーカー

国電南瑞科技（以下、同社）は、中国政府系送電会社である国家电网（2020年フォーチュン・グローバル500社の3位）傘下の大手電力設備メーカー。送電網や電力産業に提供される送配電オートメーション機器、変電所設備、送電網セキュリティ、安全解析及び制御、電力関連ソリューションなどを手掛ける。超々高電圧（UHV）送電やスマートグリッド、パワーエレクトロニクスなど先端技術の運用に定評。2022年の売上構成は、電網自動化及び工業制御が54.6%、電力情報システムが18.1%、保護リレー及びフレキシブル送電が13.6%、発電設備及び水利が9.1%、その他が4.6%。

### 2022年は増収増益、電力不足による投資増が寄与

2022年本決算は、売上高が前年比10.4%増の468.3億元、純利益が同14.2%増の64.5億元と増収増益を確保した。2022年の中国の電力投資は同13.3%増加し、それに伴う送電網整備関連の投資拡大が寄与した。主力の電網自動化及び電力情報化部門は利益率の改善とともに増収基調が続いたほか、大規模な揚水発電所の建設（夏場の電力不足を機に再生エネルギー送電インフラのボトルネックの解消のため）を受けて発電及び水利部門は約7割増収でけん引した。粗利益率は27.0%と2年連続で改善し、2022年末の時点で手持ち受注残は498.4億元。研究開発への投入は31.3億元（資産計上分を含む）と売上高の約6.7%を占め、主にスマートグリッドやエネルギー供給のデジタル化、パワー半導体（IGBT）の内製化及び蓄電、作業ロボット等新規産業に投じられた。

### 1～3月は業績大幅改善、電網投資拡大が追い風

2023年1～3月の売上高と純利益はそれぞれ前年同期比7.7%と38.7%増加し、利益率の高い超々高電圧送電設備納入からの利益計上が寄与した。中国は脱炭素の道筋として再生エネルギーを中心とする新型電力システムの構築していく方針を固めており、内陸部の再生エネルギー基地から沿岸部までつなぐ超々高電圧送電プロジェクトを新たに着工させるなど、今年から2024年にかけて送電網投資はなお高水準で推移する見通し。2023年、同社は10%の増収や技術革新の強化、IGBT半導体の内製化、蓄電業務の拡大などを目指す。

### 株式データ

2023/6/2 現在

株価	26.82人民元
売買単位	100株
時価総額	1795億4657万人民元
予想 PER	23.99倍
ROE	16.02%
52 週高値	30.89人民元
52 週安値	23.76人民元

### 業績推移

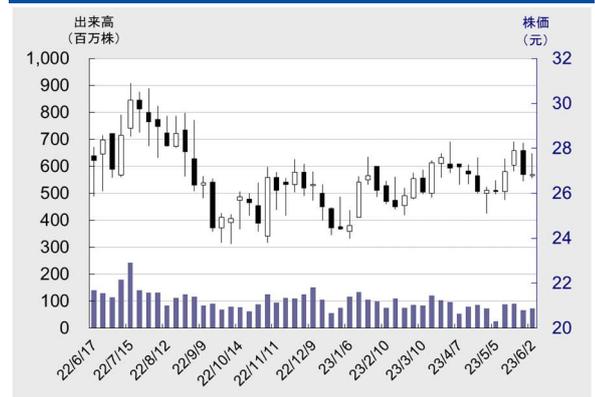
【連結】

決算期	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	38,502	18.7%	4,852	11.7%	0.74	0.29
'21/12	42,411	10.2%	5,642	16.3%	0.85	0.34
'22/12	46,829	10.4%	6,446	14.2%	0.97	0.39

単位：百万元、ただし1株利益、1株配当は元

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

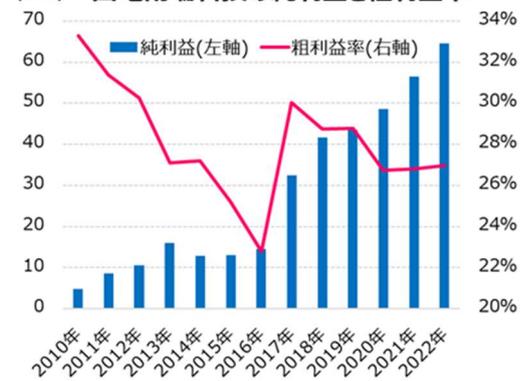
### 株価チャート（週足2022年6月17日～2023年6月2日）



[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]

### その他

#### 国電南瑞科技の純利益と粗利益率



[出所：WIND、アイザワ証券作成]

# 北方華創 [ナウラ・テクノロジー・グループ] — 王 曦

NAURA Technology Group Co., Ltd.

業種: 電子機器

## 中国の大手半導体製造装置メーカー

北方華創[ナウラ・テクノロジー・グループ] (以下同社) は中国の大手半導体製造装置メーカー。同社は北京を本拠地とする国有企業で、2016年に北方微電子と七星華創電子が合併して現社名に。半導体やリチウムイオン、太陽電池の製造に使われる薄膜形成 (CVD、PVD) 装置、プラズマエッチング装置、熱処理装置、洗浄装置、真空装置などの製造販売を手掛ける。2017年に米国の洗浄装置メーカーであるアクリオン・システムズを買収。2022年の製品別売上構成は、電子部品の加工・製造装置が82.3%、電子部品が17.5%、その他が0.2%。主な納入先は、SMICや華虹半導体、長江ストレージなど。

## 2022年は大幅増収増益、2023年1Qも成長が加速

2022年本決算は、売上が前年比51.7%増の146.9億元、純利益が同118.4%増の23.5億元と大幅増収増益。製品別の売上高は、電子部品の加工・製造装置が前年比52.0%増の120.8億元、電子部品が同50.1%増の25.7億元、その他が同47.8%増の0.3億元。国内半導体メーカーによる国産装置導入拡大を背景に、同社の薄膜形成 (CVD、PVD) 装置やプラズマエッチング装置、熱加工装置、洗浄装置の納入が増加し、全体の粗利益率も前年の39.4%から43.8%に上昇した。また、今年も半導体製造装置に対する旺盛な国内需要が続いたため、同社2023年1~3月期決算は、前年同期比81.3%増収、同186.6%増益と業績の伸びが加速している。

## 米国の対中輸出制限で国産装置の需要増を見込む

2022年10月、米バイデン政権は中国の半導体産業に対して広範囲の規制に踏み切り、欧州や日本も米国に歩調を合わせて先端半導体の製造装置の対中輸出を制限した。これを受けて、同社の子会社 (売上に占める比率は約0.5%) を含む多くの中国半導体企業が輸出規制の対象になり、各社はその対処法として国産製造装置の導入を急速に進めている。同社は露光装置を除く半導体製造装置全般に強く、14ナノメートル以上の成熟プロセスを中心に国産代替需要の恩恵が期待できよう。現在同社の売上規模は海外メーカーに遠く及ばないものの、過去2年間の成長スピードが非常に速く、今後装置の採用拡大と技術進歩の動きに注目したい。

## 株式データ

2022/6/2 現在

株価	298.19人民元
売買単位	100株
時価総額	1576億6940万人民元
予想 PER	52.10倍
ROE	12.84%
52 週高値	358.03人民元
52 週安値	211.97人民元

## 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
'20/12	6,056	49.2%	537	73.7%	1.09	0.11
'21/12	9,684	59.9%	1,077	100.7%	2.15	0.21
'22/12	14,688	51.7%	2,353	118.4%	4.46	0.45

単位: 百万元、ただし 1 株利益、1 株配当は元

※1 株配当は株式分割・併合等調整済み

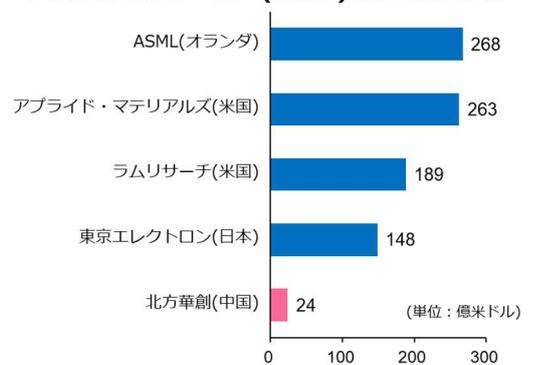
## 株価チャート (週足2022年6月17日~2023年6月2日)



[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]

## その他

### 半導体製造装置メーカー (前工程) の各社売上比較



※各社はいずれも直近12カ月間の売上高、5月10日時点の為替レートで米ドルに換算

[出所: ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

# アストラインターナショナル — 明松 真一郎

PT Astra International Tbk

業種：自動車

## 東南アジア最大規模の自動車販売会社

アストラ・インターナショナル（以下、同社）は、インドネシアならびにASEAN全域で最大の自動車販売会社。主力の自動車・二輪車事業のほか、重機・農機・建機の販売、インフラ、農業、不動産など関連事業も行なっている。自動車・二輪車事業では、トヨタ、ダイハツ（自動車）、ホンダ（二輪車）、重機・建機事業では、コマツ、日立建機などの製品を多く販売している。

## 2022年通期は2ケタの増収増益に

2022年通期業績は、売上高が前年同期比29.1%増の301兆3790億ルピア、純利益は同43.3%増の28兆9440億ルピアと大幅増収増益であった。インドネシアの景況感は、ここ数年の最悪期に比べて、状況が改善、同社の主力事業である自動車部門では、同社の自動車販売台数が前年比17%増の57.4万台であった。また、重機・建機の販売も好調で、同社の子会社であるユナイテッドトラクターズ（UNTR）の販売増が目立った。2022年のコマツ製建機販売台数は、同86%増の5753台となった。自動車、金融、鉱業など、ほぼすべての部門で収益環境の改善がみられ、このたびの同社の大幅増収増益につながった。

## 今後の投資計画

2月16日から26日まで、インドネシア・ジャカルタでインドネシア国際モーターショー（IIMS）2023が開催された。このたびのショーで、各メーカーの意向が特に強調されていたのが、EVだ。インドネシアは、国家開発計画の重点事項として環境、脱炭素化に取り組んでおり、EVの普及が急ピッチで進められている。なお、インドネシアは、ニッケルやボーキサイトなど、電池や充電設備に不可欠な鉱物資源を多く保有している。ここ数年は、たびたび禁輸措置の発動、解除を繰り返しているが、同国の資源関連政策は、世界のEV発展にとって重要なキーポイントとなりそうだ。

また、同社の収益動向を考えるうえでは、政府の政策支援も重要だ。現在は、EVを購入する際の付加価値税が11%から1%に軽減されており、EV普及に寄与しているが、この軽減措置がいつまで継続されるかも注目だ。

## 株式データ

2023/5/31 現在

株価	6450ルピア
売買単位	100株
時価総額	277兆3123億ルピア
予想PER	9.14倍
ROE	15.9%
52週高値	7400ルピア
52週安値	5200ルピア

## 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
'20/12	175,046	-26.2%	16,164	-25.5%	399	114
'21/12	233,485	33.4%	20,196	24.0%	499	239
22/12	301,379	29.1%	28,944	43.3%	715	640

単位：10億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア

※1株配当は株式分割・併合等調整済み

## 株価チャート（週足2022年6月17日～2023年6月2日）



【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】

## インドネシアの自動車販売



【出所：ブルームバーグ等、アイザワ証券作成】

## アジア各国の経済統計（2023年5月31日現在）

	日本			中国			台湾			韓国			シンガポール		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
実質GDP成長率 (%)	-4.50	2.15	1.08	2.2	8.5	3.0	3.4	6.5	2.5	-0.9	4.1	2.6	-4.1	8.9	3.6
1人当りGDP (米ドル)	40,048	39,883	33,822	10,525	12,572	12,814	28,405	33,186	32,643	31,638	34,998	32,250	60,728	77,710	82,808
経常収支 (億米ドル)	1,488	1,973	900	2,488	3,173	4,176	950	1,146	1,017	759	852	298	581	764	902
	2023年 2月	2023年 3月	2023年 4月												
消費者物価指数 (%)	3.30	3.20	3.20	1.00	0.70	0.10	2.43	2.35	2.35	4.80	4.20	3.70	6.30	5.50	5.70
政策金利 (%)	—	—	—	4.35	4.35	4.35	1.750	1.875	1.875	3.50	3.50	3.50	—	—	—
	タイ			マレーシア			インドネシア			フィリピン			ベトナム		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
実質GDP成長率 (%)	-6.2	1.6	2.6	-5.6	3.1	8.7	-2.1	3.7	5.3	-9.6	5.7	7.6	2.9	2.6	8.0
1人当りGDP (米ドル)	7,168	7,227	7,651	10,351	11,450	12,364	3,923	4,362	4,798	3,323	3,576	3,623	3,521	3,753	4,087
経常収支 (億米ドル)	380	-106	-175	123	142	108	-303	35	132	-30	-59	-18	122	-79	-36
	2023年 2月	2023年 3月	2023年 4月												
消費者物価指数 (%)	3.79	2.83	2.67	3.70	3.40	3.30	5.47	4.97	4.33	8.60	7.60	6.60	4.31	3.35	2.81
政策金利 (%)	1.50	1.75	1.75	2.75	2.75	2.75	5.75	5.75	5.75	6.00	6.25	6.25	6.00	6.00	5.50

※データは一部予想値を含む

[出所: IMF、ジェトロ、アイザワ証券作成]

## アイザワ証券 アジア株月間売買代金上位ランキング（2023年5月）

アジア株式(買い手口)						アジア株式(売り手口)					
順位	ティッカー	銘柄名	終値	市場	騰落率	順位	ティッカー	銘柄名	終値	市場	騰落率
1	HPG	ホアファットグループ	21200	ベトナム	17.8%	1	1211	比亞迪 [BYD]	236.40	香港	22.7%
2	VRE	ピンコム・リテール	27100	ベトナム	3.0%	2	FCN	フェコン	15450	ベトナム	64.4%
3	AAA	アンファット・バイオプラスチック	11400	ベトナム	66.9%	3	KBC	キンバックシティグループ	28050	ベトナム	15.9%
4	KBC	キンバックシティグループ	28050	ベトナム	15.9%	4	SSI	SSIセキュリティーズ	23150	ベトナム	30.8%
5	FCN	フェコン	15450	ベトナム	64.4%	5	HPG	ホアファットグループ	21200	ベトナム	17.8%
6	6889	ダイナムジャパンホールディングス	4.93	香港	-16.7%	6	PHR	フオックホアコム [フオックホア・ラバー]	47500	ベトナム	20.6%
7	VND	VNダイレクト証券 [VNダイレクト・セキュリティーズ]	17500	ベトナム	29.6%	7	9988	アリババグループ・ホールディング	77.90	香港	-9.7%
8	2202	万科企業	10.34	香港	-34.6%	8	981	中芯国際集成电路製造 [SMIC]	20.30	香港	21.4%
9	HBC	ホアビン建設グループ	8450	ベトナム	-8.3%	9	MBB	軍隊銀行 [ミリタリー・バンク]	18600	ベトナム	8.8%
10	DPM	ベトロベトナム化学肥料 [ベトロベトナム・ファertilizer・アンド・ケミカル]	31900	ベトナム	-25.7%	10	FRT	FPTリテール	63700	ベトナム	-7.7%
11	FRT	FPTリテール	63700	ベトナム	-7.7%	11	GMD	ジェマデフト	50100	ベトナム	10.4%
12	SSI	SSIセキュリティーズ	23150	ベトナム	30.8%	12	CTD	コテコンズ建設 [コテコンズ・コンストラクション]	64000	ベトナム	94.5%
13	002241	歌爾 [ゴアテック]	18.38	中国	9.2%	13	DGC	ドゥックザン化学	53600	ベトナム	-9.0%
14	GAS	ベトロベトナムガス	92800	ベトナム	-8.6%	14	2883	中海油田服務 [チャイナ・オイルフィールド]	7.98	香港	-15.9%
15	1211	比亞迪 [BYD]	236.40	香港	22.7%	15	VCB	ベトナム外資銀行 [ベトナムバンク]	94000	ベトナム	17.5%

※終値は現地通貨、騰落率は年初来

(2023年5月31日現在)

※アジア株月間売買代金上位ランキングは、当社取扱いのすべてのアジア株式市場を対象としています

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



**各市場の取引時間（日本時間）**

 日本 (東証)	 アメリカ	 中国	 香港	 台湾	 ベトナム
09:00~11:30 12:30~15:00	22:30~05:00(夏時間) 23:30~06:00(冬時間)	10:30~12:30 14:00~16:00	10:30~13:00 14:00~17:00	10:00~14:30	11:00~13:30 15:00~17:00
 韓国	 インドネシア	 タイ	 フィリピン	 マレーシア	 シンガポール
09:00~15:30	月~木 11:00~14:00 15:30~18:00 金 11:00~13:30 16:00~18:00	12:00~14:30 16:30~18:30	10:30~13:00 14:30~16:30	10:00~13:30 15:30~18:00	10:00~13:00 14:00~18:00

**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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

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）

**株式投資の主なリスク**

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。

**お客様にご負担いただく手数料等について**
**（1）国内株式**

対面口座：約定代金に対し、最大 1.265%（最大 149,875 円、2,750 円に満たない場合は 2,750 円）

インターネット口座「ブルートレード」：インターネット発注 最大 1,650 円、コールセンター発注 約定代金が 55 万円以下の場合 1,650 円、約定代金が 55 万円超 3,000 万円以下の場合 3,300 円、コンサルネット発注 約定代金に対し、最大 1.265%（最大 149,875 円、2,750 円に満たない場合は 2,750 円）

**（2）外国株式**
**①委託取引の場合**

外国株式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」：インターネット発注 売買代金の 1.65%、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%

＊欧米株のインターネット発注は行えません。

**②国内店頭取引の場合（米国株）**

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 2.20%（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。

外国証券の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、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よるものとします。お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読みください。

**アイザワ証券 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。執筆担当者またはアイザワ証券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。