



# U.S. Monthly

Vol.41

U.S.マンスリー / 2021年11月号 (2021年11月15日発行)

(今月号は11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  
 ~懸念材料も残るが、  
 平静さを保つ米国株式市場
- **銘柄選択指針** 2  
 ~革命を起こしている  
 業界のリーディングカンパニー
- **コラム** 3  
 ~言葉の変遷から  
 米国株投資の未来を展望
- **注目銘柄** 4~11  
 エヌビディア(NVDA)  
 サービスナウ(NOW)  
 テスラ(TSLA)  
 ネットフリックス(NFLX)

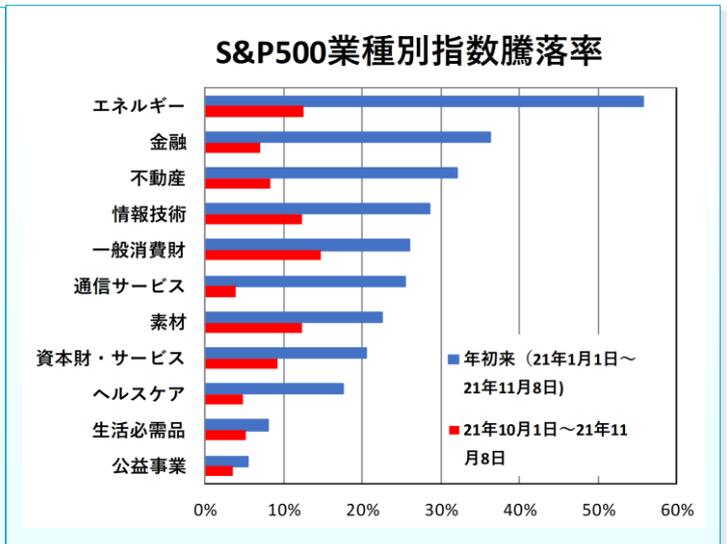
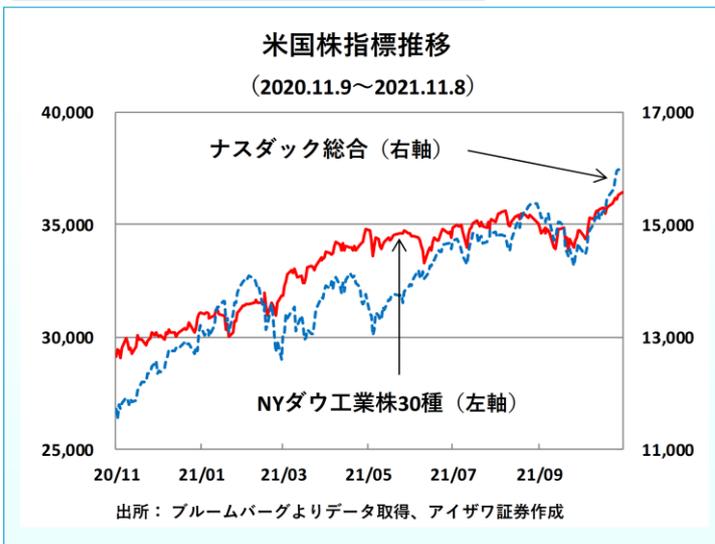
## 米国株式市場動向

10月の米国株式市場で主要3指数はそろって大幅反発。ダウ平均が月間で5.8%、S&P500が6.9%、ナスダック総合指数は6.8%上昇した。①当面の政府閉鎖とデフォルトが回避されたこと、②インフレ懸念がやや後退したこと、③旺盛な個人の投資意欲が株式の好需給を支えたことなどを背景に、米国の主要3指数はいずれも過去最高値を更新した。

また、企業決算が事前予想よりも堅調だった事も、指数上昇に寄与。好業績だったマイクロソフトやテスラなど大型株の一角が急伸し、ナスダック総合指数を押し上げた。また、22年の米主要企業による自社株買いは約8,720億ドルに上り、21年予想比で8%増えると、ゴールドマンサックスは試算。株式の好需給見通しも、投資家心理を強気にした。

一方、①米国の国内総生産(GDP)が低調だったこと、②イールドカーブが急激にフラット化(長短金利差の縮小)したこと、③輸送面での供給制約やエネルギー価格高騰による企業収益への悪影響、④調整局面が続く住宅投資など、懸念材料も多かった。ただ、市場がこれらを見無視したのは、米国の景気後退入りへの懸念が強まっていないからだ。

足元では景気後退の兆候だとされる「逆イールド(短期金利が長期金利の水準を上回る状態)」には程遠い状況。また、コロナ脅威低減で弱含んでいた個人消費も改善傾向を示しており、年末商戦に向けてペースアップする事が期待できる。好悪材料が交錯する市場では引き続き、好業績銘柄が物色される展開が継続するとみている。(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～懸念材料も残るが、平静さを保つ米国株式市場

米国の2021年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%と、前期から大きく減速した。デルタ株の感染再拡大によって家計の消費行動が消極化すると同時に、供給サイドの制約で潜在需要に答えきれなかったことが主因。ただ、市場予想もペースダウンを予想していたことから、株式市場への悪影響は、ほぼみられなかった。

この供給制約はいたるところに広がっている。サプライチェーンの寸断による半導体不足、自動車生産の落ち込み、資源不足による天然ガスや原油価格の高騰などの事態を引き起こしている。しかしながら、金融市場は平静さを保っている。11月に入っても米国株式市場の主要3指数は最高値更新を続けており、米長期金利の上昇も限定的だ。

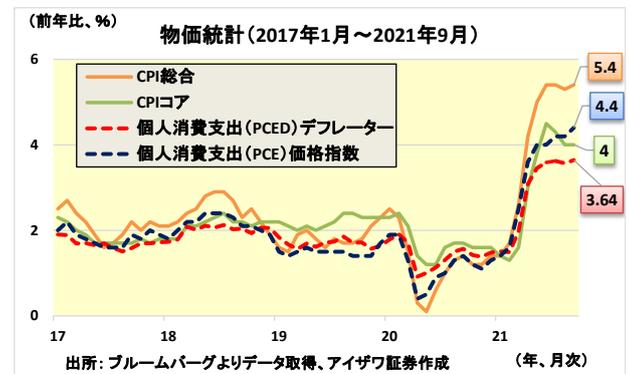
この背景には、FRBのインフレは一過性との見方に対する信頼感(安心感)が挙げられる。FRBの基本方針として、供給制約が原因で起こるインフレには利上げで対応しないという、オイルショック時以降の教訓が共有されている。

そうしたなか、11月3日にFRBは予想通りテーパリングを決定し、インフレについても「一時的要因と予想される」との姿勢を維持。利上げは急がないと示唆したことから、今後も米国市場は上昇基調が続くとみている。(佐藤 一樹)

実質 GDP 成長率の概要(前期比年率、%)

	2021		
	1～3	4～6	7～9
国内総生産	6.3	6.7	2.0
個人消費	11.4	12.0	1.6
設備投資	12.9	9.2	1.8
住宅投資	13.3	-11.7	-7.7
政府支出	4.2	-2.0	0.8
輸出	-2.9	7.6	-2.5
輸入	9.3	7.1	6.1

出所: ブルームバーグや各種公表資料よりアイザワ証券作成



## 銘柄選択指針～革命を起こしている業界のリーディングカンパニー

メタバース(オンライン上に構築された仮想空間)は、従来存在しなかった全く新しい市場を生み出すことで、新領域に事業を展開できる「夢のある空間」。また、コロナ禍を契機に働き方・業務デジタル改革など「ワークフロー」の再構築は加速し、業務変革を後押しした。こうした大きな変革は自動車業界でも起こっており、遠くない未来、自動車(エンジン)は「EV車(モーター)」に置き換わる。映像メディアも、スマホ・タブレットなどで「映像(動画)」を見ることが主流となり、これまで主役だったテレビ(番組)は脇役に甘んじよう。

■メタバース革命: エヌビディア(NVDA)はGPU(画像処理半導体)の世界最大手。人工知能(AI)用途の成長が著しく、事業領域も拡大中。メタバース分野では圧倒的な事業展開力を誇り、メタバース内で実作業を行う事ができるプラットフォーム「オムニバース」や「アイザック・シム」などの成長余地は大きい。

■ワークフロー革命: サービスナウ(NOW)は企業の業務を自動・効率化するためのソフトウェアをクラウドで提供する世界IT大手。「自動化できる業務はITに任せ、人は付加価値の高い仕事に専念すること」を提唱。デジタルITワークフローでビジネス変革を促し、生産性、コストやレジリエンスの最適化を推進している。

■EV革命: テスラ(TSLA)は世界最大のEVメーカー。100年前に人の移動手段は馬から自動車(エンジン)に取って代わった。そして技術革新を経て現在、自動車はエンジンからEV車(モーター)に変わり始めている。2020年にEVの普及台数は1,000万台を超え、2050年には90%をEV車が占めるとみられている。

■映像革命: ネットフリックス(NFLX)は動画配信サービスで世界最大手。映像メディアは映画の誕生によって、同じ映像を人類は共有できるようになった。テレビの登場は自宅で映像を視聴可能とした。ネット登場以降は、時間・場所などに縛られない「動画」が、映像メディアの主役になりつつある。(佐藤 一樹)

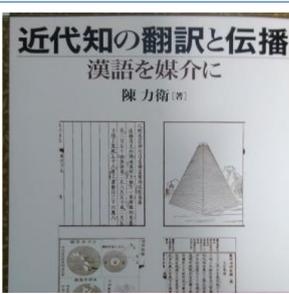
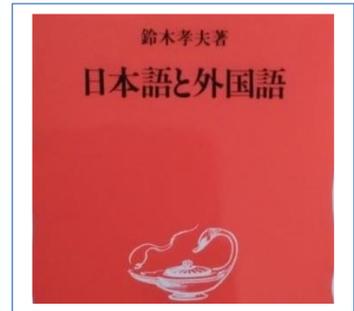
# 言葉の変遷から米国株投資の未来を展望

～「Revolution」・「かくめい」・「グーミン」～ ——佐藤 一樹

今回銘柄選択のテーマを類型化してそれぞれ「〇〇革命」としました。ここでは企業による新規領域の事業開拓、或いは社会環境の変化等に伴って生まれた新たな需要、という括りで使用しました。株式投資は未来を見据えて、時代の変化を先読みする力が、成功に繋がると考えられます。そして言葉は時代によって変化し、その時代を反映するものだとも言われています。こうした見地から、銘柄選択のテーマに使った「革命」という言葉を深掘りしてみました。

## 三重構造の英語、高級語彙としてのギリシャ・ラテン語系の造語：

革命を意味する英語のRevolution(レヴォリューション)はラテン語のRevolutio(レウォルティオ)に由来します。英語の語彙には系統を異にする色々な要素が混在しています。第一に本来的な英語、ゲルマン語系のアングロ・サクソン語に由来する基層部分があり、その上にフランス語系の語彙が広く厚くかぶさり、更に学問や技術の分野のほとんどがギリシャ・ラテン語系の造語で占められる三重構造です。



## 輸入した言葉を輸出：中国共産党は日本借用語が大好き！？

日本語で英語のギリシャ・ラテン語系に相当するのが「漢字(漢語)」になります。こうした経緯から、明治日本では「Revolution(レヴォリューション)」を、中国古典からの造語で「革命(かくめい)」と訳しました。同時代の中国は、近代欧米概念を付与した日本借用語として「革命(発音：グーミン)」を逆輸入。中国共産党が多用する、「経済」、「生産」、「主義」、「社会」なども日本経由で中国に根付いた言葉です。

## 氾濫するカナ書き外来語、衰退する教養としての古典。

漢字(漢語)は幕末・明治期から昭和中期まで知的伝播を担う重要な役割を果たしてきました。しかし、「四十年間の語種変遷調査(1956～1994)」によると、「漢語」の使用割合は47.5%から35.5%、「和語」が36.7%から27.7%にそれぞれ減少。一方、「外来語」は9.8%から30.7%に急上昇しています。そして最近のカナ書き「外来語」の大半は英語からのもので占められています。

## 日本語だと泥臭くてダサイ？噴飯物のその理由。

理由として、「英語の方がカッコよくてウケが良く商品が売れる」、「イメージ商品、ファッション性のある製品には日本語は向かない」等々。つまるところ「日本語では泥臭く、イメージが損なわれる」という事に行きつきます。しかし、日本が誇る自動車名がほぼ「外来語」なのは、逆にカッコ悪いと思うのは私だけでしょうか？ドイツは「フォルクスワーゲン(国民車)」というダサイ？名前を世界中で売り出していますので、日本のEV車に「京都」という漢字の車名もアリだと私は思います。

## カナ書き外来語の浸透加速が若者世代の米国株投資を後押し！？

そして「革命」が「Revolution」に戻った感があるのは、小室哲哉氏が作曲した渡辺美里さんの「My Revolution」がヒット曲となった事からも伺えます。恐らく「私の革命」ではヒットしなかったでしょう。また現在、「アップル(林檎)」と聞いてスマホを連想する人は少なくないと思います。「アマゾン」と聞けば、ほぼネット通販会社が頭に浮かぶと思います。こうした言葉の変遷から、若者・現役世代が親近感を抱く米国企業に投資するハードルは、どんどん下がっていると思います。実際、若者・現役世代の米国株投資が増加しているのは、週刊『エコノミスト』(毎日新聞社)の米国株特集に今年2回寄稿しましたが、このテーマだと部数が伸びるという事もそれを物語っています。

## 注目銘柄

## エヌビディア(NVDA)

～「メタバース革命」の本命

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 画像処理半導体(GPU)大手のファブレス企業

人工知能(AI)に必要な不可欠なGPUを開発・提供している。ゲーム関連、プロ用ビジュアライゼーション、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、バーチャルリアリティ(VR)や自動運転など最新技術の主流に位置する。また、AIを支えるディープラーニング(深層学習)関連技術の研究・開発にも注力している。

同社は高い技術力と顧客ニーズを背景に事業領域を拡大。◇ゲーム分野では任天堂の「Nintendo Switch」やマイクロソフトが手掛ける大人気ゲーム「マインクラフト」などは同社製品を採用。◇IoT分野では米マサチューセッツ工科大学(MIT)とスマホやロボットに搭載できるハイスpek GPUを共同開発した。◇自動運転分野では同社の得意とする画像処理力のニーズは高く、トヨタなど自動車メーカーを含む約370社と提携。このように同社製品の汎用性は高く、最近では医療・ゲノム、建機・農機分野など幅広い業界で存在感を高めつつある。なお、21年7月に1株を4株にする株式分割を実施した。

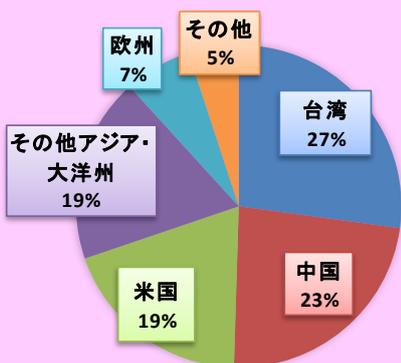
## 【決算概況】 売上高と純利益はいずれも過去最高を再び更新

第2四半期(21年5～7月)決算は売上高が前年同期比68.3%増の65億700万ドル(市場予想:63億3,200万ドル)、純利益が同281.7%増の23億7,400万ドル、調整済みEPSが1.04ドル(市場予想:1.013ドル)と好業績が継続。調整済み粗利益率も66.7%と前年同期の66.0%から0.7ポイント上昇した。

セグメント別売上高は好調だった。◇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堅調だったほか、買収効果もあり同35.0%増の23億6,600万ドルと大幅増。◇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85.1%増の30億6,100万ドルと好調持続。◇映画スタジオなどプロ用画像処理が同155.7%増の5億1,900万ドルと大幅続伸した。◇OEM・ライセンス収入などが同180.1%増の4億900万ドルと大幅に伸びた。◇足元軟調だった自動運転部門も同36.9%増の1億5,200万ドルと反発した。

会社側の発表によれば、第3四半期(21年8～10月)の売上高見通しは68億ドル前後(市場予想:65.4億ドル)になる事を明らかにしており、好業績が持続すると市場では予想されている。

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:19Q2～22Q2)



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】メタバース革命の本命。ブルーオーシャン戦略が成長を後押し

① メタバース革命: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「Omniverse(オムニバース)」と、その空間内でロボットを設計して学習させる現実を模したシミュレーター「Isaac sim(アイザック・シム)」を活用する企業が増加し、同社の事業領域は一段と拡大している。そうしたなか、21年10月にフェイスブックは「メタ・プラットフォーム(以下、メタ)」に社名を変更し、メタバース分野を強化すると発表。これに伴いメタは22年の設備投資に290億～340億ドル投じる事も明らかにした事から、IT業界による「メタバース」分野への事業投資はこれから一段と加速すると予想される。

② ゲーム・自動車:同社は18年に3Dグラフィックスを再定義し、レイトレーシングという3Dグラフィックをリアルに描写する手法を、世界で初めてリアルタイムに利用できるようにした。こうした先行技術とノウハウを活用してゲーム分野では、メタバースのアイデアの要素はすでに反映されている。また、BMWの自動車工場では、新車種発売に対応するため「オムニバース」を導入した結果、完璧なシミュレートを行える事から、計画時間が短縮され、柔軟性・正確性が向上した事で、計画プロセスは30%効率化された。独メルセデス・ベンツは自動運転機能のトレーニングに「アイザック・シム」を使用している。

③ インフラ構築、建築、通信:Apple本社やロンドンの30セント・メリー・アクス(通称「ガーキン」)をデザインした設計建築会社の「フォスター・アンド・パートナーズ」では、世界14カ国の設計者が「オムニバース」の共有仮想空間に共同でビルを構築している。また、世界中のインフラ構築や管理などを手掛ける「ベントレー・システムズ」は、大規模な土木インフラプロジェクト向けに「オムニバース」を採用。さらにスウェーデンの大手通信機器メーカー「エリクソン」は「オムニバース」を使用して5G電波の伝わり方をリアルタイムでシミュレーションし、過密な都市環境でのマルチパス干渉を最小限に抑えている。

## 【株価動向】

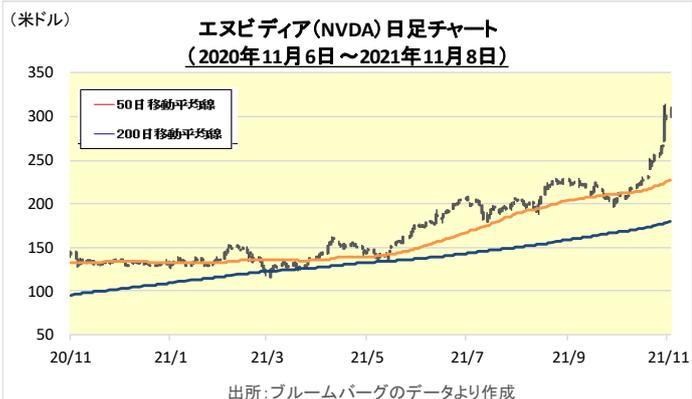
同社の「オムニバース」を活用している企業・業界は多岐に渡り、すでに効率化などを支援する新たなソリューションとして定着している。また、今年後半にはサブスクリプションサービスとして一般利用も可能になる予定で、利用者の裾野は一段と拡大し、新規顧客獲得にも繋がろう。こうしたメタバース分野での同社の先行優位性は将来的に、大きな利益を生み出す可能性を秘めている事から、今後も同社株は調整をこなしながらも上昇トレンドは続くともっている。同社は11月17日に決算発表予定。

＜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	25,721	29,097
増減率	20.6%	-6.8%	52.7%	54.2%	13.1%
純利益	4,141	2,796	4,332	8,786	9,989
調整済みEPS	1.51	1.15	2.02	4.14	4.62
増減率	31%	-24%	76%	105%	12%

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、21年11月8日時点のもの

### NVDAの株価指標:単位:米ドル

株価 (2021年11月8日)	308.04
当社取引単位:	1株
2022年1月期予想PER	74.35倍
2023年1月期予想PER	66.68倍
実績PBR(株価純資産倍率)	36.36倍
実績ROE(株主資本利益率)	40.4%
52週高値(21/11/05)	314.00
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	7,701億ドル
(注)22年と23年1月期の予想PERは、21年11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

## サービスナウ(NOW)

～ワークフロー革命を主導、DX加速が追い風

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 企業向けにIT情報管理のプラットフォームを提供

企業の業務を自動化・効率化するためのソフトウェアをクラウドで提供する大手ベンダー。主力は企業のシステム部門の業務管理(ITSM)などの統合サービスで、市場シェアは5割を超え世界首位(2019年)。また、ITSMサービスの基盤「Now Platform」は、人事、総務、経理、法務、財務、セキュリティ、マーケティング、CSM(顧客サービス)など幅広い分野にも応用され、事業領域を拡大中。20年には、◇ルームシステムズ(イスラエル)、◇米パッセージAI、◇スウィグル(ベルギー)、◇エレメントAI(カナダ)を相次いで買収し、「Now Platform」のAIイノベーション分野を強化している。

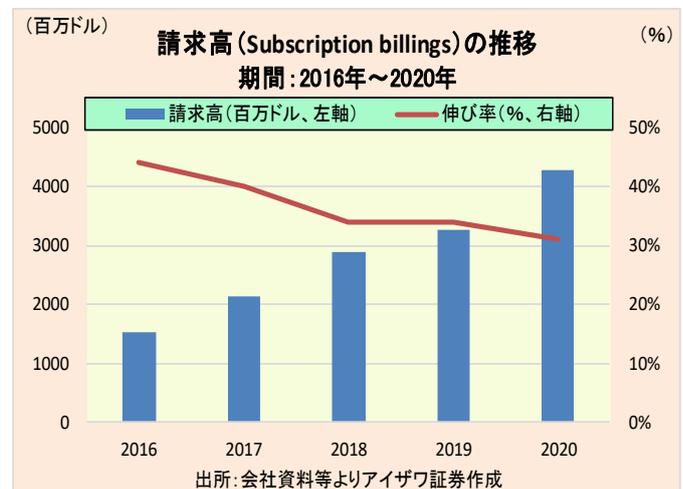
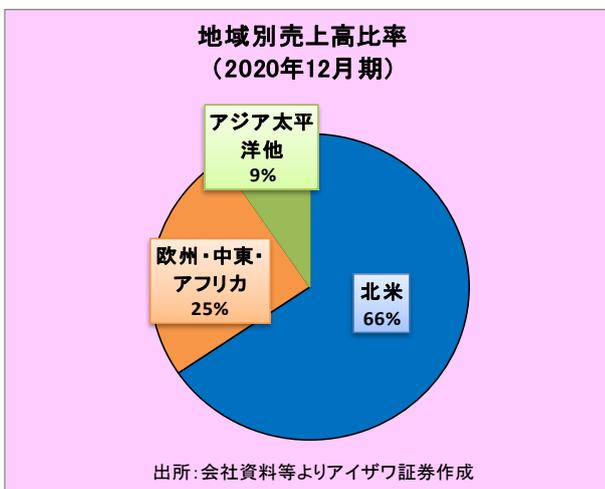
大手企業や政府機関が顧客の中心で、約6,900社のうち、フォーチュン500社の約80%が同社のクライアント。年間契約額が100万ドルを超える顧客数は1,093社に上り、利用企業の契約更新率は98%と顧客満足度も高い(2020年12月末時点)。2018年に米国の経済雑誌「Forbes」が発表した「世界で最も革新的な企業」の第1位に選ばれた。2019年にはS&P500指数に採用された。

## 【決算概況】 好業績が継続。21年通期見通しも上方修正した

第3四半期(21年7～9月)決算は売上高が前年同期比31.3%増の15億1,200万ドル(市場予想:14億7,900万ドル)、うち大半を占めるサブスクリプション(定額課金)の売上高は同30.8%増の14億2,700万ドル。純利益は同4.8倍の6,300万ドル、調整済みEPSは1.55ドル(市場予想:1.386ドル)。

また、今後の売上高の先行指標となる請求高は29%増(市場予想:24.2%)と市場予想を上回った。年間契約額が100万ドルを超える顧客数は同25%増の1,266社。大口の顧客数が増加したほか、複数の新たなサービスを追加する既存顧客が増えた事も、業績拡大を後押しした。

なお、会社側の発表によれば、第4四半期(21年10～12月)のサブスクリプション売上高見通しは15億1,500万ドル～15億2,000万ドルになると発表。また、21年通期のサブスクリプション売上高は従来の55億3,000万～55億4,000万ドルから55億6,500万～55億7,000万ドルに上方修正する見通しも明らかにした。



## 【注目ポイント】業務の自動化・効率化サービスへの需要は大きい

企業のDX支援をグローバルで行う上で、同社のITサービス管理・オペレーション管理など企業業務を自動化し、それを網羅的・総合的に効率化できるサービスの成長余地は大きい。また、経済活動の正常化を背景に、世界の企業によるIT支出が増加に転じている事も、同社の発展を後押ししている。

①ワークフロー革命を支援:同社の最大の特徴は、業務におけるフローの標準化やPDCAサイクル(計画・実行・評価・改善)を回すのに必要な機能を十分に搭載している点だ。業務フローを統一して「全体観点から最適化」する事で、オペレーションコストは大幅に削減できる。また、導入時のシステム開発をカスタマイズのみを抑えられる事から、スピーディに導入できる利便性の高さも、同社の強みとして挙げられる。実際、1億超の利用者を擁する動画配信サイト「Disney+」は同社のCSM(顧客サービス)を採用しているが、導入に際してこのシステムをわずか5カ月で本番運用にした実績を持つ。

②進化するNow Platform:同社は企業内の複数にわたるシステムを1つのプラットフォームで統合管理するサービスを、業界横断的に提供している。そうしたなか、世界最大の会計事務所の「デロイト・トウシュ・トーマツ」は、Now PlatformをグローバルDX戦略の基盤として指定。グローバルIT戦略をサポートするNow Platformを拡張し、すべてのServiceNowソリューションを使用して、ITサービス管理、コンプライアンス、セキュリティから人材管理、財務、カスタマーサービスまでのプロセスの合理化を図っている。業界横断的な顧客ニーズがNow Platformの進化を後押ししている。

③グローバル展開を加速:クラウドは大企業から利用が広がっているため、同社の顧客は大企業が中心。フォーチュン500社の約80%が同社の顧客となっており、セキュリティやCSM(顧客サービス)分野など、新たな業務分野を追加する既存顧客は多い。また、海外展開も積極的で、日本では三井物産やパナソニックなどが導入。DX加速を背景に今後も、グローバルで新規顧客の拡大余地は大きい。

## 【株価動向】

コロナ禍を契機に多様な働き方が進む中で、同社の「自動化できる業務はITに任せ、人は付加価値の高い仕事に専念できるようにする」という経営方針は、事業領域の拡大に繋がる。また、今後の収益増加にも寄与する事から、同社株は調整売りをこなしながらも株価水準を切り上げて行くとみている。

<NOW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)
<b>売上高</b>	<b>2,609</b>	<b>3,460</b>	<b>4,520</b>	<b>5,885</b>	<b>7,381</b>
増減率	36.0%	32.6%	30.6%	30.2%	25.4%
<b>純利益</b>	<b>-27</b>	<b>627</b>	<b>119</b>	<b>229</b>	<b>333</b>
<b>調整済みEPS</b>	<b>2.49</b>	<b>3.32</b>	<b>4.63</b>	<b>5.92</b>	<b>7.22</b>
増減率	84%	33%	39%	28%	22%

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、21年11月8日時点のもの

### NOWの株価指標:単位:米ドル

株価(2021年11月8日)	692.28
当社取引単位:	1株
2021年12月期予想PER	116.98倍
2022年12月期予想PER	95.88倍
実績PBR(株価純資産倍率)	38.98倍
実績ROE(株主資本利益率)	7.1%
52週高値(21/11/04)	707.60
52週安値(21/05/17)	448.27
予想配当利回り(2021年12月期)	-
時価総額	1,378億ドル

注:21年と22年12月期の予想PERは、21年11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

## テスラ(TSLA)

～世界的な「EV革命」を牽引

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 世界最大のEVメーカー

電気自動車(EV)や関連部品の設計・製造販売などを手掛ける。次世代技術への投資に積極的で、自動運転の分野で先行。12年に2車種目セダン「モデルS」を投入。欧州では13年から販売を始め、日本では14年から売り出した。15年にはSUV「モデルX」を販売開始。17年から3.5万ドル想定 of 量産型EV車「モデル3」の販売を開始した。14年にはパナソニックとの合弁で、米ネバダ州に大規模リチウムイオン電池工場「ギガファクトリー」建設を発表。

近年、中国事業を強化。18年7月に中国での現地生産を決定し、上海市に工場を新設した。なお、同社は16年に太陽光エネルギー会社の「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。20年12月末時点で同社の全世界でのEV販売台数は約50万台で、世界1位をキープした。

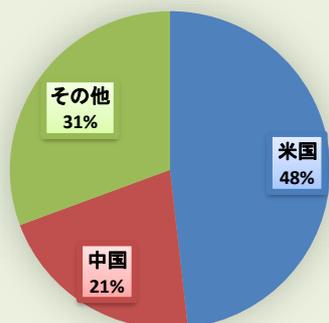
## 【決算概況】 販売好調。財務の健全性も金利上昇局面では強みを発揮

第3四半期(21年7～9月)決算は売上高が前年同期比56.8%増の137億5,700万ドル(市場予想:139億1,400万ドル)、純利益が同4.9倍の16億1,800万ドル、調整済みEPSが1.86ドル(市場予想:1.67ドル)と好業績が継続した。一方、温暖化ガスの排出権(クレジット)の売却収入が同29.7%減の2億7,900万ドルと減少したが、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。

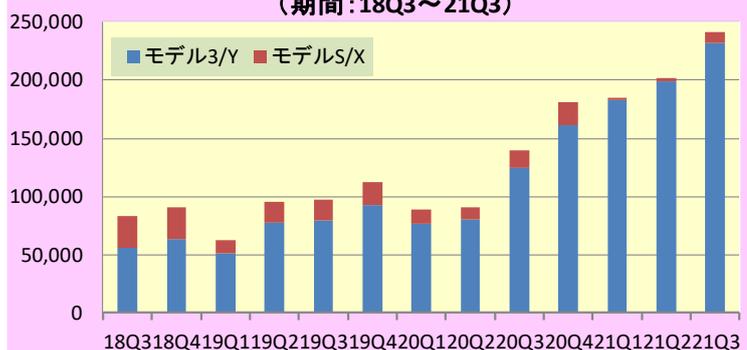
21年7～9月のEV車の世界販売台数は前年同期比72.9%増の24万1,391台と、四半期ベースで再び過去最高を更新した。半導体不足が自動車業界の足かせとなるなか、同社は自動運転用の人工知能(AI)や専用半導体を自社で設計・開発できるソフトウェア人材の厚みが、危機下で強さを発揮した。

また、9月末時点で同社の現金及び現金同等物は160億9,500万ドルで、有利子負債81億5,400万ドルから差し引くと、ネットキャッシュはプラスになっている。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。

地域別売上構成比(2020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:18Q3～21Q3)

(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】「モデルY」の販売本格化や新工場稼働にも期待

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がEV転換への動きを強めている。

①「モデルY」の販売本格化: 同社は中国で製造したスポーツ用多目的車(SUV)「モデルY」の出荷を21年1月から開始。当初の価格は約34万元だったが、21年7月に27.6万元(補助金適用後)に値下げし、価格競争力を一段と高めた。現地の公式サイトでは購入を希望するユーザーによるアクセスが集中するほどの人気ぶり。また、この値下げは中国だけでなく、欧州市場での競争力向上にも繋がる。

②欧州市場へ本格参入: ドイツ経済・エネルギー省は21年7月に、4万ユーロ未満の電気自動車を購入する際に最大9,000ユーロを補助する制度を25年まで延長する方針を示した。ドイツがEV向けの補助金を4年間延長する方針は、同社にとっても大きな恩恵をもたらそう。実際、21年に同社が欧州向け輸出を拡大し、ベルリン工場の稼働に向けて準備を進めている事から、同社の欧州でのシェアは20%近くになるとの指摘もある。

③新工場稼働: 21年には米テキサス州オースティン市と独ベルリンで建設中の新工場が稼働を始める予定。20年12月末時点の同社の生産能力は105万台で、量産車メーカーの目安とされる100万台の大台を超えた。これに建設中の2工場が稼働を始める事によって同社の生産能力は一段と高まる。

## 【株価動向】

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。同社は「EV革命」を起こし、大衆に普及させ、他の自動車メーカーに追随を促した。そして今、同社は製造業全体に革命を起こし、より良い車をより効率的に造っているとの見方もある事から、同社株は中長期的にも上昇トレンドを辿るとみている。

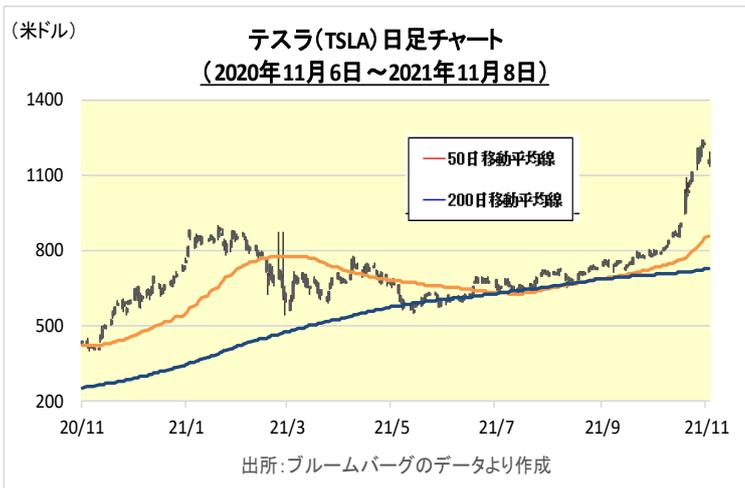
〈TSLAの収益の推移と見通し〉			(単位: 百万ドル, %)		
	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期(予)	22年12月期(予)
売上高	21,461	24,578	31,536	51,096	71,138
増減率	82.5%	14.5%	28.3%	62.0%	39.2%
純利益	-976	-862	721	4,864	7,986
調整済みEPS	-1.33	0.03	2.24	6.12	8.57
増減率	赤字縮小	黒字転換	7366%	173%	40%

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、21年11月8日時点のもの

### TSLAの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2021年11月8日)	1,162.94
当社取引単位:	1株
2021年12月期予想PER	189.9倍
2022年12月期予想PER	135.7倍
実績PBR(株価純資産倍率)	43.16倍
実績ROE(株主資本利益率)	16.1%
52週高値(21/11/04)	1,243.49
52週安値(20/11/10)	396.03
予想配当利回り(2021年12月期)	-
時価総額	1兆1,679億ドル

(注) 21年と22年12月期の予想PERは、21年11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

## Netflix(NFLX)

～「映像メディア革命」の旗手

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 動画配信サービス世界最大手

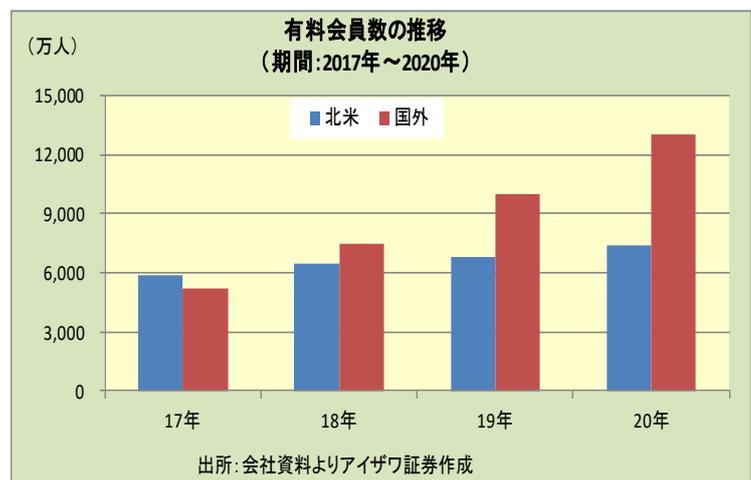
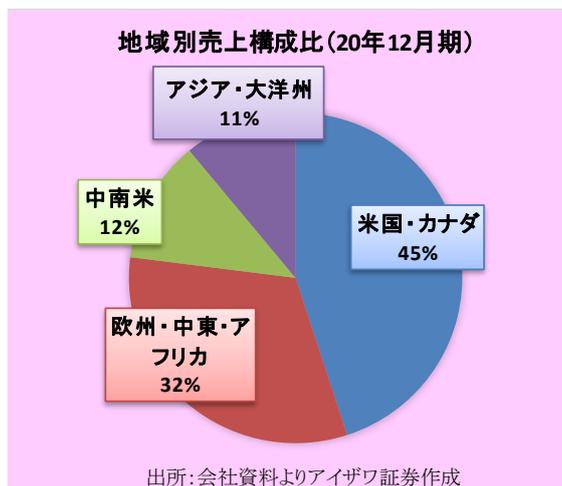
祖業のDVDの宅配レンタルから2011年に事業転換した。会員収入が収益柱。米国でケーブルテレビ(CATV)より安い料金に加え、PC・モバイル機器等の複数端末で視聴可能な利便性により新規会員を獲得してきた。2013年に政治ドラマ「ハウス・オブ・カーズ」がエミー賞を獲得。政治的混乱に揺れる70年代のメキシコを描いた「ROMA/ローマ」が第91回アカデミー賞(2019年2月)で最多の10部門でノミネートされ、監督賞と撮影賞、外国語映画賞の3部門を制したほか、「ピリオドー羽ばたく女性たち」も短編ドキュメンタリー映画賞を受賞するなど、自社制作ドラマにも強みを持つ。2015年3月にオーストラリア、ニュージーランド、同9月には日本でサービスを開始するなど、海外展開を積極化。有料会員数は190以上の国・地域で2億1,356万人に上る(2021年9月末時点)。

## 【決算概況】 増収増益で、利用者数も市場予想を上回った

第3四半期決算(21年7～9月)は売上高が前年同期比16.3%増の74億8,346万ドル(市場予想:74億8,000万ドル)、純利益が同83.4%増の14億4,907万ドル、調整済みEPSが2.886ドル(市場予想:2.627ドル)と、増収増益で売上高は四半期ベースで過去最高を更新。ドラマ「イカゲーム」の大ヒットが後押しした。同社が指標とする「配信後4週間の視聴数」は1億4200万世帯を超え、それまで1位だった「ブリジャートン家」を抜いた。同作品は米国のハロウィーンの衣装で一番人気になるなど社会現象になっており、今も視聴増が継続。

地域別利用者数はそろって増加した。21年7～9月期の全世界の利用者数は約437万人の純増で、市場予想の372万人を上回った。内訳は米国・カナダでの純増数が約7万人と増加に転じた。欧州・中東・アフリカでの純増数が約180万人、中南米が約33万人、アジア・大洋州が約217万人と利用者数が増えた。製作するコンテンツの多様化に伴い、北米以外の地域が成長を引っ張る構図が強まっている。

イカゲーム以外でも、秋以降はコロナによって撮影が遅れていた大型作品の投入が相次ぐ事から、同社は第4四半期(21年10～12月)の純増数の見通しが約850万人(市場予想:832万人)になる見通しを明らかにした。



## 【注目ポイント】コンテンツ・サービスの多様化進展が強み

同社は米国のOTT(動画などのコンテンツ・サービス)市場での先行優位性だけでなく、海外市場でも英語圏を中心に近年、会員数を順調に伸ばしている。ただ、アップル、アマゾン、ディズニー、AT&Tやディスカバリーなどが動画配信サービスに注力するなど、今後も競争激化が予想される。

①独自コンテンツ・サービスに強み:同社は今年、契約者の新規獲得や繋ぎ止めを図るため、集客効果の高い独自コンテンツの作成・獲得費用に170億ドル以上を充てる計画だ。実際、同社の独自コンテンツは質が高く、第93回アカデミー賞では「Mank(マンク)」が10部門にノミネートされた事からも見て取れる。また、品質を落とさずに通常では動画を見られない通信速度でも、スムーズに視聴できる自前の画像圧縮技術も開発。こうしたサービスは通信設備が脆弱な新興国での顧客獲得にも繋がる。

②グローバル・製品差別化:リード・ヘイスティング最高経営責任者(CEO)によると、今後はグローバル化のためにハリウッド以外の海外への投資も増えて行くと同時に、現地の優れたクリエイターとの協力が不可欠との認識を示した。日本ではアニメ作品やアニメにまつわる経済圏への投資やアニメ会社との提携を推進。欧州でもコンテンツ投資を大幅に増やし、独自制作を拡充させ、グローバル市場での競争優位性を保つ考えだ。従来型作品とは異なるコンテンツを強化している背景には、動画ストーリーミング市場に本格参入した企業との「製品差別化」を図る狙いがある。

③豊富なラインナップ:21年10月から同社は80~90年代に放送された国民的コメディドラマ「サインフェルド」全180話の配信を開始。一方、海外では9月から配信した韓国ドラマ「イカゲーム」が世界的に大ヒットした。世界の動画配信市場は、今後も拡大基調が続くと予想されるなか、豊富な資金力やグローバルでの制作力などを背景に、独自コンテンツのラインナップは一段と充実しよう。

## 【株価動向】

同社は新たなヒット作を生み出す投資に余念がない事から、今後もグローバルで市場シェアを高めよう。同社株は調整売りをこなしながらも、株価水準を切り上げる展開になるとみている。

〈NFLX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	15,794	20,156	24,996	29,714	34,136
増減率	35.1%	27.6%	24.0%	18.9%	14.9%
純利益	1,211	1,867	2,761	4,865	5,953
EPS	2.78	4.26	6.26	10.73	13.19
増減率	116%	53%	47%	71%	23%

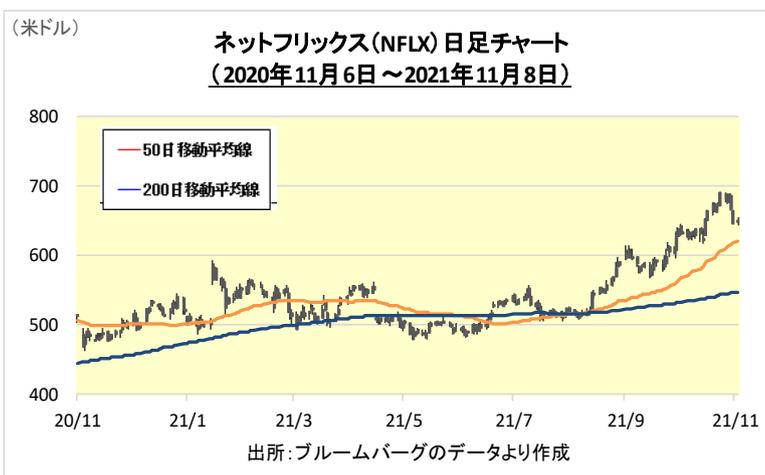
出所:ブルームバーグのデータより作成。予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、21年11月8日時点のもの

### NFLXの株価指標:単位:米ドル

株価 (2021年11月8日)	651.45
当社取引単位:	1株
2021年12月期予想PER	60.70倍
2022年12月期予想PER	49.37倍
実績PBR(株価純資産倍率)	18.84倍
実績ROE(株主資本利益率)	39.4%
52週高値(21/10/29)	690.97
52週安値(20/11/10)	463.41
予想配当利回り(2021年12月期)	—
時価総額	2,886億ドル

(注)21年と22年12月期の予想PERは、21年11月8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

外国証券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%

### 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採用します。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