



(今月号は5月13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
  - ～インフレリスクを強く注視する米金融当局者
- 銘柄選択指針 2
  - ～「食」と「農」を変える未来のトレンド
- コラム 3
  - ～ウクライナ紛争と中国ロックダウンが招く食料危機
- 注目銘柄 4～11
  - マイクロソフト(MSFT)
  - コルテバ(CTVA)
  - ディア(DE)
  - コストコ・ホールセール(COST)

## 米国株式市場動向

4月の米国株式市場で主要3指数はいずれも大幅反落。ダウ平均は月間で4.9%、S&P500は8.8%、ナスダック総合指数は13.3%下落。米連邦準備理事会(FRB)のインフレ退治を優先するタカ派姿勢が鮮明となり、ハイテク株を中心に売り込まれた。ナスダック指数の下落率はリーマン危機直後の08年10月(18%)以来、13年半ぶりの大きさを記録した。

また、中国ではロックダウンなどで感染を強引に抑え込む「ゼロコロナ」政策が、需要の減少と供給制約悪化の両面で逆風となった。さらにロシアによるウクライナ侵攻も収まる気配がなく、世界景気の先行き不安も高まり、投資家心理が悪化。加えて、決算発表後に一部の大型ハイテク株が急落するなど、企業業績の悪化も、指数押し下げに繋がった。

5月上旬に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)では政策金利を0.5%引き上げた。0.5%幅の利上げは00年5月以来、22年ぶりだ。また、量的引き締め(QT)や、0.5%の利上げを6月、7月も含めて3連続で実施する可能性も示唆。当面は、高水準のインフレが続き、FRBの金融引き締め方針に変化はないとの見方から、軟調な地合いが続いた。

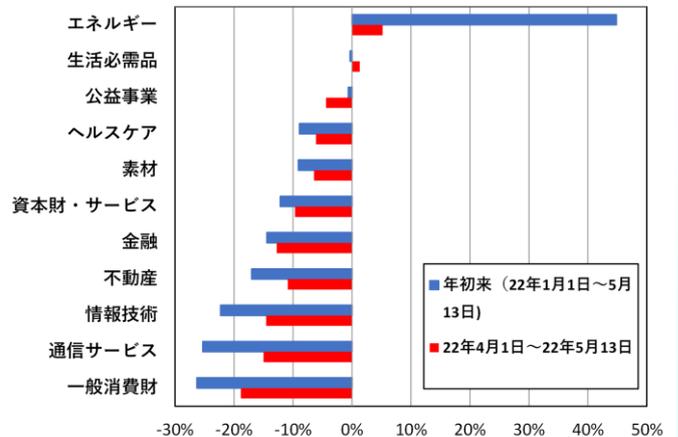
全米個人投資家協会の調査によると、向こう6カ月の投資家センチメントは20年の「コロナ・ショック」時よりも弱気に傾いていると指摘。一方、投資家心理が弱気に傾くほど将来リターンは改善する傾向もあることから、押し目を拾う展開も想定される。こうした思惑が交錯する米国市場では株価が乱高下する神経質な地合いになるとみている。(佐藤 一樹)

## 米国株指標推移

(2021.5.14～2022.5.13)



## 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。

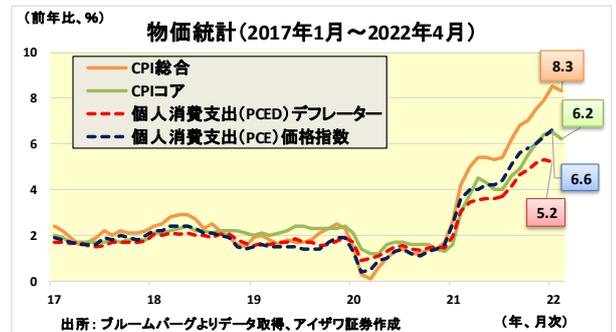
## Market 羅針盤：インフレリスクを強く注視する米金融当局者

5月3～4日に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)で、米連邦準備理事会(FRB)は0.5%の大幅な利上げと量的引き締め(QT)の二つの金融引き締めを決定。ただ、この決定は事前予想通りで、金融市場が警戒していた0.75%幅での利上げもパウエル議長は否定的な見方を示した。ただ、楽観は長続きせず、主要3指数は5月9日にそろって年初来安値を更新し、その後も軟調な展開が継続。その理由として声明文に「FOMCはインフレのリスクに極めて注意を払っている」という一文が追加された事が挙げられる。

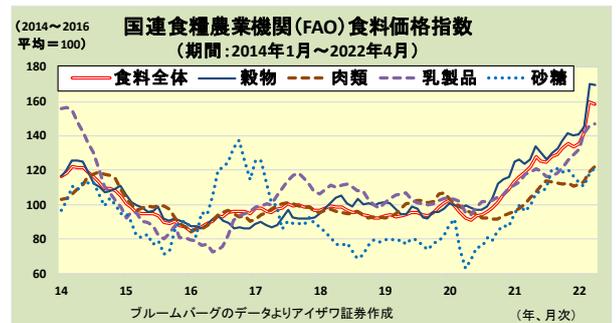
インフレに関するボストン連銀の調査によると、消費者のインフレ報道に対するアテンションの高まりで、賃上げを求める動きが活発化していると指摘。これによってインフレ率がさらに上昇するというスパイラルに対し懸念を表明している。こうした事態を避けるためにもFRBは当面、景気減速への配慮よりも、金融引き締めを優先すると、市場ではみられている。

実際、4月の米インフレ統計は再び高い伸びを示し、FRBに対しては今後2回の会合だけでなく、それ以降も0.5%ずつの利上げを求める圧力が続きそうだ。足元で食料価格は穀物が過去最高を塗り替えたほか、乳製品・肉類・砂糖なども上昇。ガソリン価格は全米平均で1ガロン(約4ℓ)あたり4.37ドルと過去最高値を更新した。人手不足も続いている。

インフレの早期収束が見通せないなか、タカ派的な金融政策の継続は相場の上値を抑えよう。一方で、インフレ懸念に改善の兆しが見られれば、株価の戻りも期待できると想定される事から当面、ボラティリティの高い相場展開になろう。



注) PCED, PCEの数値は22年3月のもの



## 銘柄選択指針：「食」と「農」を変える未来のトレンド

ウクライナ紛争長期化などによって食料の国際市況が高騰し、市場では農業分野への関心が高まっている。また、マクロエコノミクスを見ると、幾つかの大きなトレンドが農業に影響を与えている。①世界的な人口増加とそれに伴う中間所得層の拡大、②農業の未来を変える技術革新の実用化(ゲノム編集技術、バイオ農薬、AI・ビッグデータなどデジタル活用)、③消費者ニーズの変化などは、持続性が高い投資テーマだとみている。

■**マイクロソフト(MSFT)**:クラウドサービス「アジュール」の売上増加が続き1～3月期決算も好調。また、「アジュール」を導入した精密農業も拡大。世界中の収穫ロボットのデータをリアルタイムで収集し、収穫量の予測を可能とするサービスや、地域に合わせた最適な作物育成方法をAIが通知し、農家の収穫量の向上に貢献。

■**コルテバ(CTVA)**:19年6月にダウ・デュポン社の農業部門から分離した農業化学の世界最大手。収穫量や収益率の向上を目指した種子や農薬の新製品を数年おきに上市。将来性の高い遺伝子工学やテクノロジーなどを駆使した農業テクノロジー企業である同社の種子事業や農薬関連への期待は、年々高まっている。

■**ディア(DE)**:世界最大級の老舗農機メーカー。近年、自動化やロボット工学、そして人工知能(AI)を農業の未来に欠かせないファクターと位置付け、トラクターの販売台数から農家に対する付加価値向上を重視するビジネスモデルへの転換を図っている。22年1月にはAIを活用した完全自律運転のトラクターの量産を発表。

■**コストコ・ホールセール(COST)**:米国のネット通販支出は22年3月に前年同月比3.3%減と13年以降初めてマイナスに転じた。一方で、実店舗の支出は11.2%増えた。ネット通販が頭打ちになるなか、同社は実店舗を中心に商品を低価格で提供。物価上昇で消費者の節約志向が高まっている点も追い風だ。(佐藤 一樹)

## コラム:「ウクライナ紛争と中国ロックダウンが招く食料危機」

～世界的な連鎖反応でインフレは長期化か?～ ——佐藤 一樹

ロシアのウクライナ侵攻で穀物の生産や輸送が停滞し、世界的な食糧危機を招く事態が懸念されています。両国はともに小麦やトウモロコシなどの一大産地で、小麦の輸出量は世界の3割を占めています。しかしながら、ウクライナでは輸出拠点である港湾施設が使えない状態にあります。また、世界最大の人口を擁する中国の「食料安全保障」政策も、世界の農産物価格に大きな影響を与えます。食品価格の急上昇は人々の暮らしを直撃するので注目度が高く、米国株式市場だけでなく、今年11月8日に行われる米中間選挙の行方も左右する可能性もあります。

### 欧米諸国による禁輸への脅威が、食品価格上昇に火をつける

オランダの金融大手ラボバンクによると、穀物価格は今後も上昇する可能性が高く、ウクライナ紛争そのものよりも長期化すると指摘。ウクライナではロシアによる侵攻の影響で小麦やトウモロコシの収穫高や作付面積が減少する可能性があります。また、ロシアでリスクになるのは、生産縮小ではなく輸出の封鎖です。食品販売はまだ制裁対象ではありませんが、国際世論の手前、ロシア産は「手が出せない」状況。ウクライナ産に関しては「手が届かない」状況が続くと考えられます。

### 「在瀋陽日本国総領事館」発、中国・吉林省などの封鎖管理情報

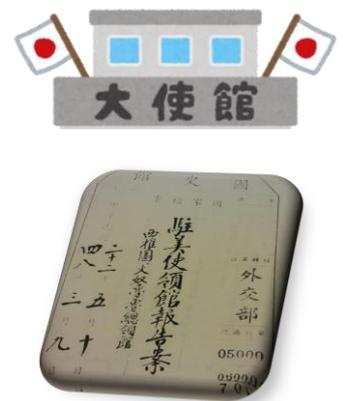
在外公館などには、メディアがそれほど報じない重要情報が時折、埋もれています。①22年3月11日に吉林省長春市当局が新型コロナの感染拡大を背景に、長春市で封鎖管理を実行する旨を公表したこと、②3月14日には黒竜江省ハルビン市当局も感染拡大に伴い行動規制を強化するなど、中国の「穀倉地帯」である東北部で、政府が感染拡大の防止策を強化したことなどに、私は注目しました。

その理由は、中国・東北部の吉林省と遼寧省、黒竜江省の3省は中国の穀物生産の2割以上を占めているからです。この地域は気候条件が適しているため、春小麦生産が一番集中している地域で、全国の春小麦の3割以上を生産。ロックダウンとなれば、小麦やトウモロコシなど春に作付けする穀物の生産量は減少すると予想されます。

### 中国の「食料安全保障」政策が世界の食品価格上昇を後押しか?

中国共産党が伝統的に農業問題を重視するのは、自給自足を目指す「食料安全保障」政策が背景にあり、それは「三農問題(農業・農村・農民)」が19年連続で「中央1号文件」に採り上げられた事からもみてとれます。中国は食料備蓄を優先課題として掲げており、戦略的備蓄の積み上げに余念がありません。米農務省(USDA)の推定では、中国は世界の小麦備蓄の半分、トウモロコシの約7割を占めており、現時点では世界的な食料逼迫への備えが最もできています。

しかし、吉林省と遼寧省、黒竜江省の3分の1もの農家は当局が封鎖管理を敷いた影響で、農業資材の不足に直面。また、3月下旬から上海市など大都市もロックダウンし、出稼ぎ労働者が行動を制限され、農村部の作付けに戻れない状況です。結果的に中国は輸入拡大を強いられ、世界の食料インフレを加速させる恐れがあります。それは連鎖して米国の食品価格の上昇圧力にも繋がるとみえています。



※筆者が米スタンフォード大学・フーパー研究所(2001年)、台湾・国史館(2002年)、中国国民党中央党史委員会(2003年)で収集した外交文書(イメージ図)。



出所: 中共中央、國務院

## 注目銘柄

## マイクロソフト(MSFT)

～クラウド導入企業の多様化が成長を後押し —— 佐藤 一樹

## 【企業概要】世界最大級のソフトウェア会社

ソフトウェア製品の開発、製造、ライセンス供与、販売、サポートなどに従事。ライセンス収入が収益の柱。PC基本ソフトWindows、業務用ソフトOfficeのシェアは世界首位。法人向け開発ツールStudio、データベースSQL Serverなどのシェアも高い。ゲーム機Xbox、小型端末Surfaceなど機器販売も手掛ける。法人向けクラウドサービス「アジュール・アクティブ・ダイレクトリー」に登録されたIDは12億に上る。21年秋にOS(オペレーティングシステム/基本ソフト)「Windows11」を発表した。

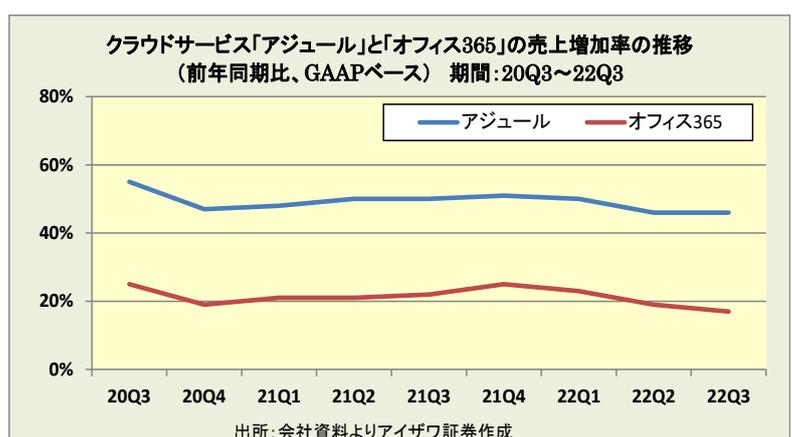
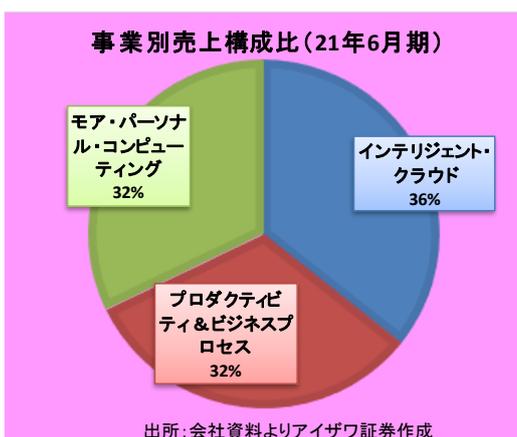
ここ数年、クラウドサービス「Azure(アジュール)」が急成長。クラウド市場の世界シェアは約2割でアマゾンに次いで第2位だが、最近ではその差を徐々に縮め始めている。また、18年にはソフト開発向けウェブサイト「GitHub(ギットハブ)」を、21年にはゲーム会社の米ゼニマックス・メディアをそれぞれ75億ドルで買収。22年1月にはゲームソフト大手のアクティビジョン・ブリザードを現金約690億ドルで買収する事に合意した事を明らかにするなど、業容拡大のために積極的にM&Aを実施している。

## 【決算概況】市場予想を上回る好業績が継続

第3四半期(22年1～3月)決算は売上高が前年同期比18%増の493億6,000万ドル(市場予想:490億4,200万ドル)、純利益が同8%増の167億2,800万ドル、調整済みEPSが2.22ドル(市場予想:2.189ドル)と好業績が継続。クラウドサービスの利用拡大が続いた事で、「アジュール」の売上高が同46%増加するなど、成長の柱であるクラウド関連事業が順調に拡大。クラウド関連事業の売上高は同32%増の234億ドルだった。

部門別売上高は全3部門とも好調持続。◇クラウドサービス「アジュール」やサーバー向けソフトを含むインテリジェント・クラウド部門が同26%増の190億5,100万ドルと堅調持続。◇ビジネス対話アプリ「チームズ」や業務ソフトをクラウドで提供する「オフィス365」などを含むプロダクティビティ&ビジネスプロセス部門も同17%増の157億8,900万ドルと二桁増が継続。◇ウィンドウズやサーフェス・タブレット、ゲーム機Xboxなどを含むモア・パーソナル・コンピューティング部門は同11%増の145億2,000万ドル。

同社は決算発表(22年4月26日)後の説明会で、第4四半期(22年4～6月)の売上高に関して楽観的な見通しを明らかにした事から、同社の株価は時間外取引でプラス圏に切り返した。



## 【注目ポイント】クラウド導入企業は多様化、農業分野でもDX導入が進む

14年2月にサティア・ナデラ氏がCEOに就任してから、同社は「モバイルファースト、クラウドファースト」の方針を掲げ、クラウドへのシフトを鮮明にしてきた。その中心的役割を担っているのがクラウドプラットフォームの「アジュール」だ。同社の経営戦略の転換が功を奏した事は、全世界の幅広い業界で「アジュール」の活用が広がっている点からも明らかだ。

①クラウド導入企業が多様化: 18年には世界最大の小売りチェーンのウォルマート(WMT)と5年間の戦略的パートナーシップを結ぶと発表。WMTは同社のクラウドサービスを活用し、小売り現場でAIや機械学習の取入れを加速させる計画。小売関連企業は経営方針上、競合するアマゾンが提供するアマゾンウェブサービス(AWS)とは別のクラウドサービスを使うという構図が鮮明化している。また、21年1月に自動運転技術で米自動車大手のゼネラル・モーターズも同社の「アジュール」を活用している。

②DX支援も成長に寄与: 企業のデジタルトランスフォーメーション(DX)支援をグローバルに実施している同社は、その恩恵を受ける事も追い風だ。また、サイバー攻撃が懸念されるなか、各種国際基準をクリアしたセキュリティ認定を取得し、世界トップレベルの信頼性を誇っている事も強みとなっている。そうしたなか、日本の農機大手クボタは同社と戦略提携し、クラウドサービス基盤を多面的に活用し、DXを加速。農機の稼働情報、収穫された作物データなどをIoTでクラウドに集約し、可視化・分析して製品の品質問題や新製品の開発に繋げる計画。農業分野でもDX導入はグローバルで拡大している。

③ゲーム会社買収計画: 22年1月にはゲームソフト大手のアクティビジョンを買収すると同社は発表。今回の買収発表で、モバイル、パソコン、クラウドでのゲーム事業の成長を加速させ、メタバースの構成要素を提供すると同社は強調。また、同社は昨年6月末時点で約1,300億ドルの手元現金を保有しており、買収には資金調達が必要がなく、同社の自社株買いにも影響を与えない。

## 【今後の見通し】

クラウドサービス「アジュール」や「オフィス365」などの活用は幅広い業界で広がると予想されるなか、同社は「ウィンドウズ」のインストールベースと幅広い顧客層を有している事から、今後も安定的な収益拡大が続こう。こうした点から、調整局面が一巡すれば同社の株価は上昇基調に戻るとみている。

＜MSFTの収益の推移と見通し＞		(単位:百万ドル,%)			
	19年6月期	20年6月期	21年6月期	22年6月期(予)	23年6月期(予)
売上高	125,843	143,015	168,088	199,274	227,460
増減率	14.0%	13.6%	17.5%	18.6%	14.1%
純利益	39,240	44,281	61,271	71,962	80,634
調整済みEPS	4.75	5.76	8.05	9.49	10.73
増減率	22%	21%	40%	18%	13%

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5月13日時点のもの

MSFTの株価指標:単位:米ドル	
株価 (2022年5月13日)	261.12
当社取引単位:	1株
2022年6月期予想PER	27.51倍
2023年6月期予想PER	24.33倍
実績PBR(株価純資産倍率)	11.99倍
実績ROE(株主資本利益率)	48.7%
52週高値(21/11/22)	349.67
52週安値(21/05/19)	238.60
予想配当利回り(2022年6月期)	0.93%
時価総額	1兆9,529億ドル
(注) 22年と23年6月期の予想PERは、22年5月13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

# コルテバ(CTVA)

～最先端技術を農業に活用する「アグテック」企業 —— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 農業化学の世界最大手

コルテバ(CTVA)は2019年6月に200年以上の歴史を持つダウ・デュポン社の農業部門から分離した農業化学の世界最大手。トウモロコシや大豆、小麦などの種子部門と、雑草の繁殖などを抑え農産物の生産性を高める農薬部門を2本柱に世界140カ国以上で事業を展開している。

また、全世界で150を超える研究開発施設は、規模と生産ラインの効率性の高さで業界随一。こうした高い技術力を背景に、種子部門は世界トップ、農薬部門もドイツのバイエル、BASFに次いで世界3位。加えて、遺伝子組み換えをしたトウモロコシや大豆の種子、バイオ農薬などの販売も強化している。

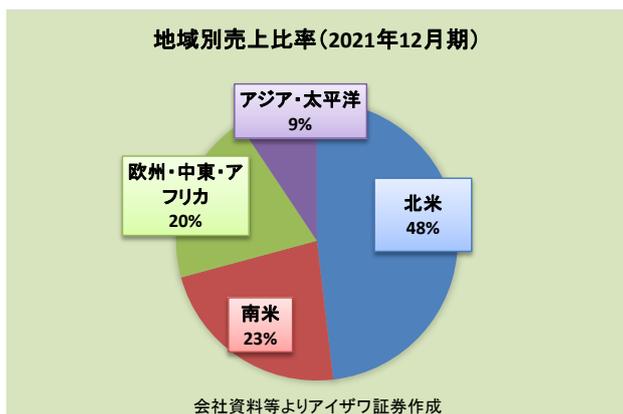
近年では、収量や収益率の向上を目指した新製品を数年おきに上市。殺虫剤「トランスフォーム」、イソクラスト、殺菌剤「ゾーベック」、水稻用除草剤「ロイヤント」、「リンズコア」など、新たな農薬成分を相次いで発売。なお、米国大手種子メーカーのパイオニア社を19年に完全子会社化した。

## 【決算概況】 実質二桁増収増益、通期の調整後 EPS も上方修正

第1四半期(22年1～3月)決算は、売上高が前年同期比10%増の46億100万ドル(市場予想:44億5,400万ドル)、純利益が同6%減の5億7,700万ドル、調整済みEPSが0.97ドル(市場予想:0.812ドル)。調整後EBITDA(利払い前・税引き前・減価償却前利益)は同15%増の10億4,000万ドルで、実質的には二桁増収増益。北米の農薬事業や南米での種子事業が好調だったほか、価格上昇も寄与した。

部門別売上高は、①種子部門が同1%増の25億2,400万ドル。北米地域は小幅減収となったものの、ブラジルを中心とした南米でのトウモロコシ需要が強かった事で、北米分を補った。②農薬部門は同23%増の20億7,700万ドル。製品販売が伸びたほか、価格上昇も寄与した。為替変動や買収などの影響を除いたオーガニック売上高は、全地域で二桁伸びを記録。特に北米は同54%増、南米も同33%増と好調。地域別売上高は、◇北米の売上高が同15%増、◇南米が同25%増、◇アジア・太平洋が同16%増、◇欧州・中東・アフリカが同1%減だったが、オーガニック売上高では同12%増だった。

なお、同社は22年5月4日の決算発表時に、22年12月通期の調整済みEPS見通しを、従来の2.3～2.5ドルから2.35～2.55ドル(市場予想:2.46ドル)に上方修正する事を明らかにした。売上高は167億～170億ドル(市場予想:168.6億ドル)になる見通しも併せて発表した。



## 【注目ポイント】 遺伝子組み換えとゲノム編集技術を用いた品種改良に注力

農業化学は、農家が使用する種子や農薬を提供するもので、農産物価格上昇の恩恵が早く表面化しやすい業界だ。ロシアのウクライナ侵攻や中国でのロックダウンによって食料不足への懸念が高まるなか、足元で穀物価格は高騰。そうしたなか、将来性の高い遺伝子工学やテクノロジーなどを駆使した農業テクノロジー企業である同社の種子事業や農薬関連への期待は高まっている。

①技術革新: 同社は地域に合った品種改良に取り組み、時代ごとの新しい技術を取り入れながら生産性を向上してきた。特に近年は遺伝子組み換えとゲノム編集技術を用いた品種改良に取り組んでいる。米国のトウモロコシの90%以上がこの方法で栽培。中国でもトウモロコシや大豆など10種類の遺伝子組み換え作物を21年末に承認。世界的に遺伝子組み換え種子の導入拡大が予想されるなか、世界の遺伝子組み換え市場の規模は20年の250億ドルから25年には450億ドルまで拡大する見込み。

②デジタル活用: 大規模な農業生産を行う北米で1,500以上のトウモロコシや大豆農場でドローンが成育を見回り、圃場の可視化などに同社のデジタル技術が使われている。また、生産者向けには収益の向上に貢献するソフトウェア「Granular(グラニューラー)」を提供。公共の気象データや圃場の生育状況などを総合的に分析する事で、的確な収量予測や目標設定、栽培指導を提案。南米でもこうした次世代農業技術の普及が始まっており、デジタルデータの支援はグローバルで拡大している。

③バイオ農薬: バイオ農薬の市場規模は16年の20億ドルから26年には90億ドルに拡大する見込み。その背景には、残留農薬レベルを低減させる必要が高まっている生産者側の需要と、環境負荷の低減など、有機農法に関心を寄せ始めた消費者側の変化にある。そうしたなか同社は、環境保全型の新しい農薬成分を次々と発売している。平均的に一つの農薬成分の研究開発から製品化までには10年以上かかると言われており、数年おきに新有効成分を発売できる開発能力は、同社最大の強みだ。

## 【今後の見通し】

短期的には地政学リスクによる農産物価格の上昇が農家の増産意欲を刺激するため、種子や農薬など農業投入物への需要拡大が見込まれる。中長期的にはゲノム編集技術・バイオ農薬などの技術革新によって農業は変わる事から、研究開発力の高さは同社の持続的な成長に寄与するとみている。

<CTVA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>13,846</b>	<b>14,217</b>	<b>15,655</b>	<b>16,943</b>	<b>17,908</b>
増減率	-3.1%	2.7%	10.1%	8.2%	5.7%
<b>純利益</b>	<b>-959</b>	<b>681</b>	<b>1,759</b>	<b>1,569</b>	<b>1,855</b>
<b>調整済みEPS</b>	<b>1.43</b>	<b>1.50</b>	<b>2.15</b>	<b>2.50</b>	<b>2.98</b>
増減率	-6%	5%	43%	16%	19%

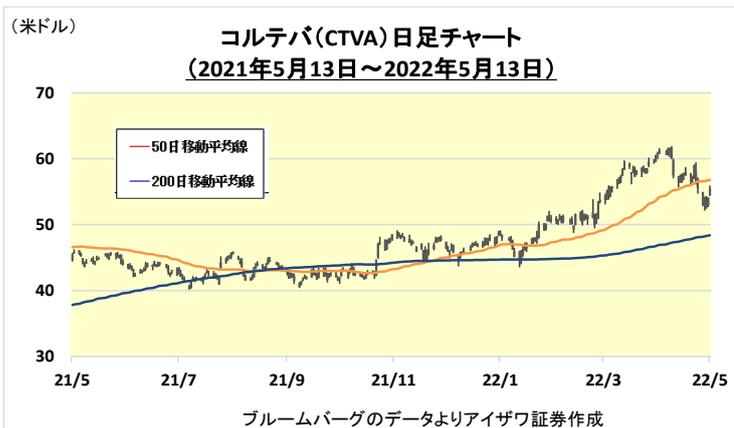
出所: ブルームバーグのデータより作成。予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年5月13日時点のもの

### CTVAの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年5月13日)	55.47
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	22.23倍
2023年12月期予想PER	18.63倍
実績PBR(株価純資産倍率)	1.57倍
実績ROE(株主資本利益率)	6.90%
52週高値(22/04/21)	62.04
52週安値(21/07/19)	40.60
予想配当利回り(2022年12月期)	1.03%
時価総額	402億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年5月13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

## ディア(DE)

～ロボット工学や AI 活用でビジネスモデルを転換 —— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 世界最大級の老舗農機メーカー

ディア(DE)は世界最大級の老舗農機メーカー。コンバインやトラクターなど「John Deere」のブランドで知られる。建設土木作業、林業向けにフォークリフトや建機、芝刈り機なども製造。近年同社は自動化やロボット工学、そして人工知能(AI)を農業の未来に欠かせないファクターと位置付け、トラクターの販売台数から農家に対する付加価値向上を重視するというビジネスモデルへの転換を図っている。

また、積極買収を通じてスマート農業の取り組みを一段と強化。17年に自動制御の除草ロボットを開発するシリコンヴァレー企業「Blue River Technology」、21年にはトラクターにLiDAR(レーザー光による距離測定)技術を後付けする「Bear Flag Robotics」を買収した。このような革新的な技術で競争優位性を持つ企業はまれだ。日本ではヤンマーが同社の農機を輸入販売している。

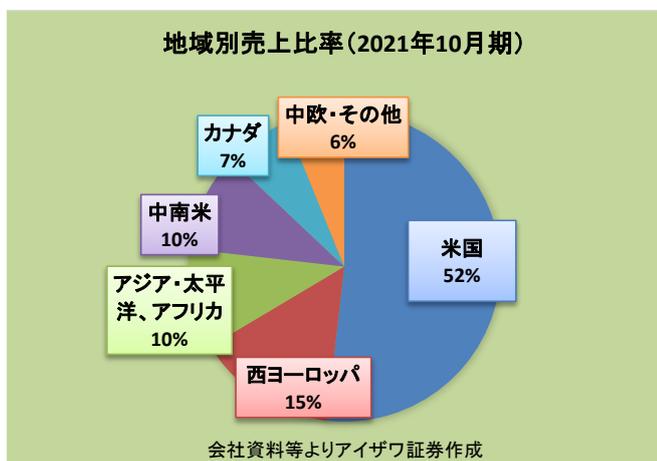
なお、21年に同社は米州での日立建機との合併会社の株式を取得し、業務提携を解消した。

## 【決算概況】 市場予想は上回り、22年10月通期見通しも上方修正した

第1四半期(21年11月～22年1月)決算は、売上高(金融収入は除く)が前年同期比6%増の85億3,100万ドル(市場予想:82億300万ドル)。農機・建機・芝刈り機など農機具の販売が増加した。一方、純利益が同26%減の9億300万ドル。農機具の生産コストが上昇し減益となったものの、市場予想の7億900万ドルは上回り、調整済みEPSも2.92ドル(市場予想:2.261ドル)となった。

部門別売上高は、◇コンバイン、トラクター、芝刈り機などの農機具販売、精密農業関連などの売上高が同7%増の59億8,700万ドル。◇建設土木作業、林業向けフォークリフトの販売などの売上高が同3%増の25億4,400万ドル。また、◇金融サービス部門の収益も同13%増の2億3,100万ドルだった。

なお、同社は22年10月通期見通しで、純利益を従来予想の65億～70億ドルから67億～71億ドル(市場予想:68億2,000万ドル)に上方修正する事を明らかにした。農機具などの需要は引き続き堅調で、価格改定を進め増益を目指すとの見通しを示した。



## 【注目ポイント】進化を遂げたトラクターの自動運転、デジタル農業にも注力

同社の主力事業である農業用機械は成長分野だ。世界人口は増え続けており、食料品への需要も増加の一途を辿っている。発展途上国では農業の生産性向上を目的とした機械導入需要があり、先進国では就農者の減少や高齢化に伴う自動化へのニーズがある。米国では無人トラクター、無人コンバインによる自動耕耘などが普及。AIが機器を制御する自動操縦システムの運用も広がっている。

①進化を遂げたトラクター:同社は22年1月にAIを活用した完全自律運転のトラクターの量産を発表。夜間などに人が離れても作動するといひ、実際に農家でのテスト操業も始まっている。省人化や農業の高度化分野で高い競争力を持つ。また、同社はエヌビディアのAI技術を活用して自動運転技術の向上も図っている。このトラクターはルートと座標さえ入力すれば自力で農地までたどり着き、指示がなくても障害物を避けながら田畑を耕し、種まきもできる。スマホからトラクターに指示する事も可能だ。

②データ活用のビジネスモデル構築:同社が目指しているのは、作付けを分析するドローンや農家が経営を管理できるソフトと組み合わせ、農機を売るだけのビジネスモデルからの脱却だ。それは自動運転や無人運転などの機能を備え、人手をかけずに田植えや収穫ができる農機や、センサーで農地や作物の状態を収集してデータに基づく農業ができ、収穫量や食味の変動リスクを抑えられるサービス。同社は30年までに売上高の10%をソフトウェアのような継続的収入で獲得する事を目指している。

③農機のアップグレード:農機の老朽化、精密農業テクノロジーに向けたトレンドなどを背景に、農機のアップグレードサイクルは堅調だ。技術力を活かして利益率を押し上げるため、今後4年間は年率12%の増益もあり得ると予想。同社は2019年以降、営業利益を倍増させた。コンバイン自体がデータセンターになり、同社のオペレーションセンターに接続される事で、精密農業の普及率も高まった。

## 【今後の見通し】

足元では小麦や大豆などの穀物価格の高騰により、米国の農家は既に恩恵を受けている。農家が恩恵を受ければ、増産に向けた設備投資が増える事が見込まれる。また、データなどを活用したスマート農業や、完全自律運転のトラクターの量産が今後軌道に乗れば、同社の業績拡大にも繋がろう。

＜DEの収益の推移と見通し＞

(単位:百万ドル、%)

	19年10月期	20年10月期	21年10月期	22年10月期(予)	23年10月期(予)
売上高	39,258	35,540	44,024	47,955	52,403
増減率	5.1%	-9.5%	23.9%	8.9%	9.3%
純利益	3,253	2,751	5,963	6,926	7,863
調整済みEPS	9.94	8.69	18.99	22.79	26.10
増減率	6%	-13%	119%	20%	15%

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5月13日時点のもの

### DEの株価指標:単位:米ドル

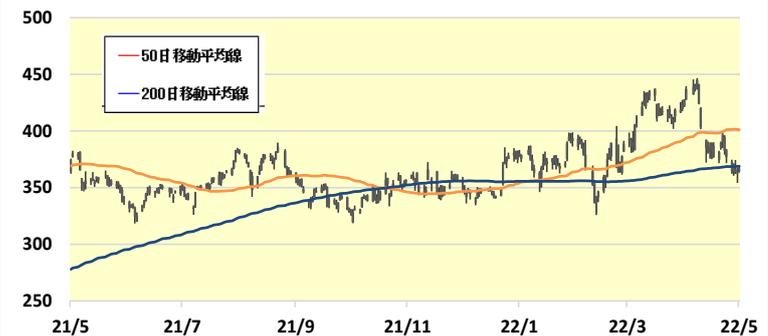
株価 (2022年5月13日)	366.69
当社取引単位:	1株
2022年10月期予想PER	16.09倍
2023年10月期予想PER	14.05倍
実績PBR(株価純資産倍率)	6.32倍
実績ROE(株主資本利益率)	35.4%
52週高値(22/04/20)	446.76
52週安値(21/10/14)	320.50
予想配当利回り(2022年10月期)	1.13%
時価総額	1,125億ドル

注:22年と23年10月期の予想PERは、22年5月13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)

ディア(DE)日足チャート  
(2021年5月13日～2022年5月13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

## コストコ・ホールセール(COST)

～物価高による節約志向の高まりが追い風に ——— 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。

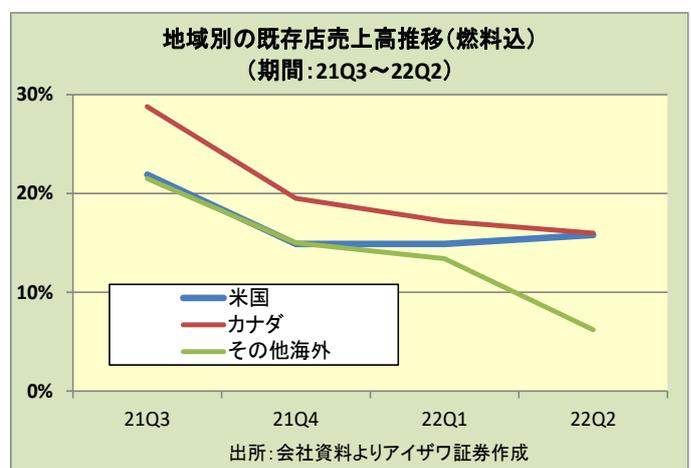
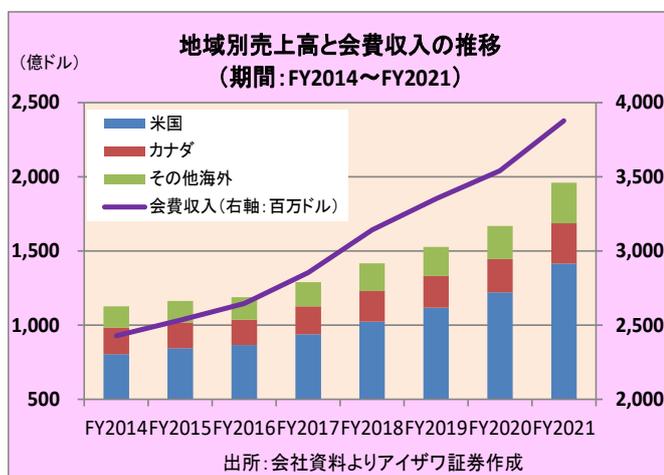
富裕層や節約志向の家庭に訴求し、まとめ買いの習慣を定着させた。店舗にはフードコート、ガソリンスタンド、薬局や眼鏡店などを併設している。海外でも事業を展開。2021年8月末時点の総店舗数は817店(うち米国565店、カナダ105店、メキシコ39店、日本30店、英国29店、韓国16店、台湾14店、オーストラリア13店、スペイン3店、フランス1店、アイスランド1店、中国1店)。全世界の会員数は1億1,160万人に上る。17年6月から会費値上げを実施した。

## 【決算概況】 二桁増収増益で市場予想も上回る好業績

第2四半期(21年12月～22年2月)決算は売上高が前年同期比15.9%増の519億400万ドル(市場予想:514億7,300万ドル)、純利益が同36.6%増の12億9,900万ドル、調整済みEPSが2.92ドル(市場予想:2.761ドル)と二桁増収増益で市場予想を上回った。

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。

全世界の既存店売上高(燃料込)が同14.4%増(市場予想:12.2%増)。主力の米国での既存店売上高は同17.4%増と二桁の伸びと好調。また、会費収入も同9.8%増の9億6,700万ドル(市場予想:9億4,900万ドル)と堅調に推移した。



## 【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物価上昇が追い風に: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す可能性がある。

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にない」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。

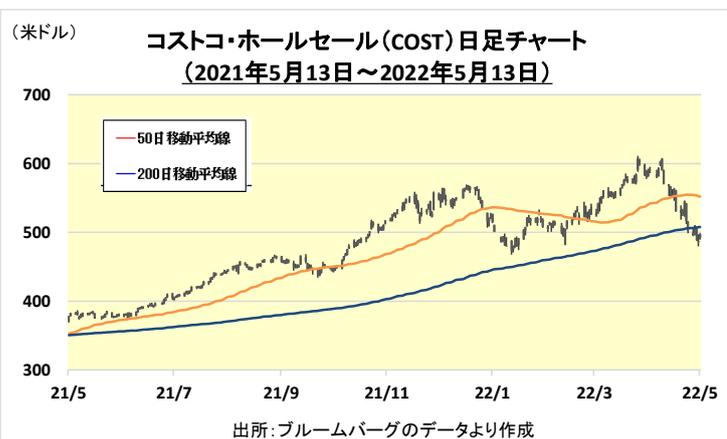
## 【今後の見通し】

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)
売上高	152,703	166,761	195,929	221,994	239,963
増減率	7.9%	9.2%	17.5%	13.3%	8.1%
純利益	3,659	4,002	5,007	5,835	6,412
調整済みEPS	8.19	8.87	10.8	13.16	14.43
増減率	17%	8%	22%	22%	10%

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5月13日時点のもの

COSTの株価指標:単位:米ドル	
株価 (2022年5月13日)	497.27
当社取引単位:	1株
2022年8月期予想PER	37.80倍
2023年8月期予想PER	34.47倍
実績PBR(株価純資産倍率)	11.35倍
実績ROE(株主資本利益率)	31.4%
52週高値(22/04/07)	612.27
52週安値(21/06/01)	375.50
予想配当利回り(2022年8月期)	0.65%
時価総額	2,204億ドル
(注)22年と23年8月期の予想PERは、22年5月13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