



(今月号は10月7日時点まで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
～10月相場の注目データ
- 銘柄選択指針 2
～四半期業績発表を控えて
- コラム 3
「インフレとコストコのビジネスモデル」
～逆境下でも成長する企業の魅力とは～
- 注目銘柄 4～11
アメリカン・エキスプレス (AXP)
アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド (ADM)
オキシデンタル・ペトロリアム (OXY)
クアンタ・サービシズ (PWR)
ウエスト・マネジメント (WM)

米国株式市場動向

9月の米国株式市場は、米国を代表する大企業500社からなるS&P500種指数が前月比9.3%の下落となるなど軟調な展開となりました。9月中の株価推移を見ますと、第2週から13日の米CPI(消費者物価指数)発表までは、暫く株式市場が戻りを試す展開も見られましたが、発表された8月のCPIの内容はインフレ傾向の持続を示し、来年の早い段階に利下げされるとの希望的観測が否定された格好となり、株式市場は下落基調へと転じました。続く21日のFOMC(連邦公開市場委員会)にて0.75%の利上げと次回以降のドットプロット(金利見通し)が大幅に引き上げられた事から、月末にかけてダウ工業平均、S&P500種指数、NASDAQ総合指数の主要3指数が揃って、年初来安値を更新するなど弱気一色の展開となりました。

世界各国の中央銀行の利上げ、或いは経済成長率見通しの引下げ、または年初あるいは9月の軟調な株式市場を見ていると、弱気に傾く市場心理は当然のことと受け止めておりますが、実は筆者はここから株式市場が上昇に転ずると考えています。先月号の本マンスリーで、米国で新学期に該当する9月は、過去のアノマリー(経験則)では年間で最も下落しやすい時節と指摘させて頂きました。その観点からは、10月以降は戻りが期待できる筈です。

とはいえ10月は金利・物価上昇に起因した波乱含みの第3四半期業績発表が予想されますから、今月も真摯にデータと向き合いたいと思います。

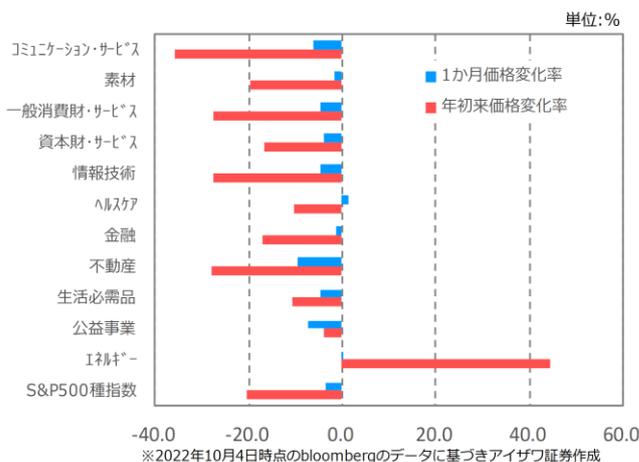
(今井正之 CIIA)

米国株指標推移

(2021.10.5～2022.10.4)



S&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：10月相場の注目データ

今月も10月以降の米国株式市場を展望する上で知っておきたいデータを幾つかご紹介いたします。

最初に10月の米国株式市場に期待が持てるデータです。右図は、米国を代表する大企業からなるS&P500種指数の1950年以降の月間（平均）パフォーマンスです。先月号でもご紹介した通り9月の下落率は1年間で最大ですが、逆に10月以降は1月まで連続上昇月間となり、年間で最も株式投資に適したシーズンとなります。この時期は、決算月を意識した機関投資家の利益確定売りや、米国のタックスロスセリング（所得税を意識した税金対策の売り）など売り圧力も大きい筈ですが、過去の株式市場のアノマリーからは堅調なデータとなっております。

次は政策金利（FOMC金利誘導目標）と各年限の債券利回りのグラフです。9月のFOMCで0.75%の利上げが実施され、11月・12月も利上げが予想されていますが、2008年や2018年と比較し金利の引き上げ幅が大きく、短期間に実施されている事が読み取れます。また短期債は金利が急上昇（債券価格は低下）していますが、長期債は短期債よりも緩やかな動きとなっております。短期間での金利上昇は長期債投資の魅力を高める反面、経済の減速や企業の業績が悪化するスピードも早めます。現時点でインフレ抑制の為にFRB（連邦準備理事会）はタカ派姿勢を強めており、短期

金利のピーク時期の判断は難しいですが、長期金利は過去10年間の高水準に位置し、今後2-3年中に金融政策が急に変わる可能性も視野に入れると良い投資タイミングとなりそうです。また経済の減速に関しては、筆者はISM製造業景気指数など一部の経済指標から、既にその兆候は出ていると思います。

米国では、金利が上昇した事で株式6割、債券4割といった伝統的な分散投資ポートフォリオ戦略の復活が話題となっておりますが、ポートフォリオに長期債ETFを一定割合組み込む事をお奨め致します。（今井 正之 CIIA）

銘柄選択指針:四半期業績発表を控えて

10月からは第3四半期(7-9月)業績の発表シーズンとなります。米国の半導体企業では市況見通しの下方修正や設備投資の減額、ソフトウェア企業では人員削減などのニュースが相次いでいますが、物価上昇で業績に好影響を受けるエネルギー・素材などのセクターや、製品・サービスの競争力が高い必需品・薬品などは好調が予想されます。

■**アメリカン・エクスプレス (AXP)**：クレジットカード大手で決済額では世界4位。ビジネスマンや富裕層からの支持が高く、決済額は増加しており、年末にかけて消費需要が高まる中での関連銘柄としても挙げられます。

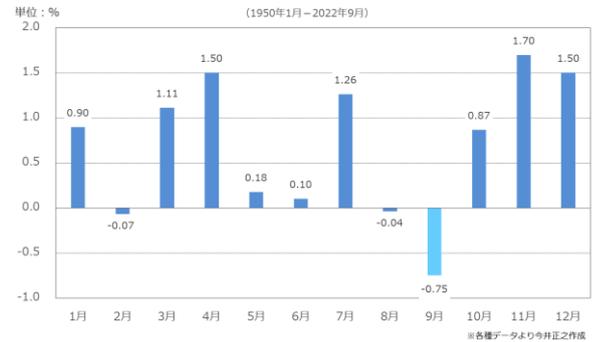
■**アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド (ADM)**：4大穀物メジャーの一角。買付から販売までの一連のビジネスを手掛けています。今年・来年と穀物需給のひっ迫が予想され、同社業績にとって追い風になる可能性があります。

■**オキシデンタル・ペトロリアム (OXY)**：米国の石油・ガス開発企業。業績の下方修正を行う企業が多い中、エネルギー企業は原油・ガス価格の上昇を背景に好業績が期待されています。

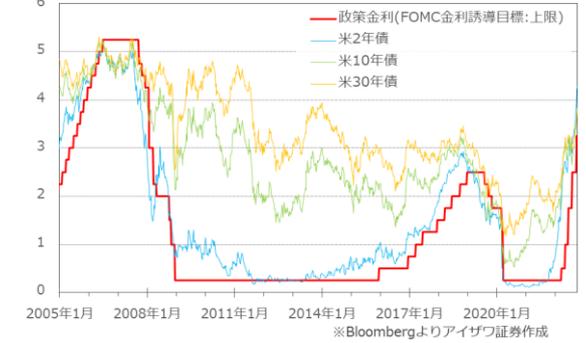
■**クアンタ・サービズ (PWR)**：送電網整備などのインフラ関連サービスを手掛ける企業で安定した業績が期待できる企業です。インフレ抑制法（歳出・歳入法）、インフラ投資法などの法案恩恵銘柄としても期待されます。

■**ウエイスト・マネジメント (WM)**：北米最大のゴミ処理企業で景気動向に左右されにくい業種のため、安定した業績が期待されます。同法案成立により廃棄物処理需要の増加が期待されています。

S&P500種指数月間パフォーマンス



米金利と各年限別米国債の利回り推移



コラム:「インフレとコストコのビジネスモデル」

～逆境下でも成長する企業の魅力とは～ ——王 曦

インフレで注目されるコストコ・ホールセール

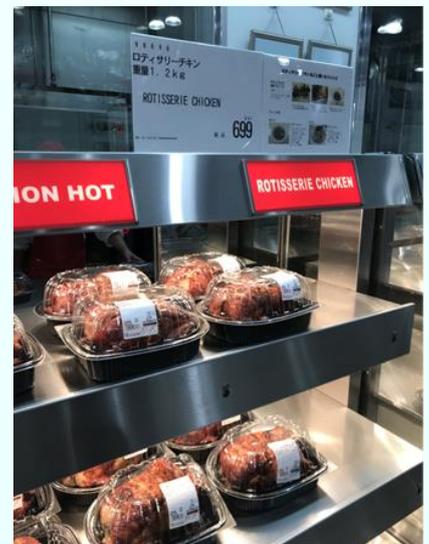
2021年4月以降、米国では消費者物価指数（CPI）の伸びが2%台から一時9%台へと加速度的に上昇し、サプライチェーンの混乱や人手不足などを背景にインフレの問題が深刻化しています。一般にインフレになると、物価の伸びが賃金の伸びを上回って消費者の購買力が低下するため、人々の不必要な出費を見直して家計支出に占める必需品の比重を高める傾向にあります。今回は、インフレ環境下で恩恵を受ける必需品卸売・小売大手であるコストコ・ホールセール（以下、コストコ ティッカー：COST）とそのビジネスモデルについて考えてみたいと思います。

コストコと言えば、会員制・大容量・高品質で知られる倉庫型スーパーマーケットです。同社はただ単なる安売りスーパーと一線を画し、生活必需品以外に有機ELテレビやアップル製品、レジャー用品、宝飾品などの高額品を取り扱っており、時期によってはポルシェなどの高級車を販売することもあります。良質な商品を割安な価格で顧客に提供しているため、「金額的な安さ」よりも「価格以上の品質」に魅力を感じる中産階級から熱烈に支持されています。実際、カルフルやウォルマートなどの小売大手がEコマース勃興の煽りを受け、地域スーパーが安売り競争でしのぎを削る中、コストコの5年平均売上成長率（CAGR）は10.5%と同業他社（-1%～3%）を大きく凌駕しています。このようなことを可能にしたのは、「顧客に対して高品質の商品とサービスをできる限り低価格で提供し続ける」という経営理念のもと、良質な商品のみを取り扱い、品数を絞って大量に仕入れ、陳列方法を簡素化し、大容量で販売することで無駄なコストを省き、その分顧客（低い粗利益率＝強いお得感）と従業員（高い時給＝質の高いサービス）に利益を還元しているためです。

コストコの収益構造を見ると、売上高に占める商品販売の比率は98%、会員費収入の比率は2%となっています。商品販売の粗利益率は約10%と同業他社（約19%～25%）の半分程度ですが、会員費収入がほぼそのまま利益になるほか、会員制で多額の販促費用を必要としないことから、営業利益率は3%台とカルフルやウォルマートにそん色ない水準です。同社は顧客と従業員の満足度を高めるだけでなく、自社の収益をも拡大させる「三方良し」のビジネスモデルを実現させているのです。

目玉商品に見る同社の経営理念、インフレで強さが際立つことも

そんなユニークなビジネスモデルで成長し続けるコストコですが、同社にはお得感を演出するために採算度外視の目玉商品がいくつかあります。1.50ドルの「ホットドッグ・ドリンクセット」や4.99ドルの「ロティサリーチキン」などがその代表例で、これらの商品は新規顧客の獲得やメンバーシップの更新、他の商品とのあわせ買いを促す効果があり、コストコの経営理念を体現している存在です。同社のCEOは、これまで幾度となく目玉商品の値上げ観測を否定し、顧客満足度を最大限に高めることが持続的な成長につながると理解しています。一方、目玉商品以外の商品については、価格面で最大限に努力したうえで値上げするやり方を取っており、インフレの環境下においてベストチョイスたる同社の強さがより際立っています。今年8月頃、急激な円安で「ロティサリーチキン」の日本価格はとうとう699円から798円に値上げされましたが、それでも筆者には同社の経営努力がしっかりと伝わり、今後もコストコ通いの日々が続くそうです。



写真：コストコの目玉商品であるロティサリーチキン
[アイザワ証券撮影]

注目銘柄 主市場：NY / A0002

AXP(アメリカン・エクスプレス)

石塚 博規

AMERICAN EXPRESS

業種：クレジットカード・消費者金融

概要

アメリカン・エクスプレスはアメリカのクレジットカード会社大手の一つで、1850年に創業し、世界で初めて旅行者用の小切手「トラベラーズチェック」を発行した会社です。日本でも「アメックス」の名称で親しまれていて、約103の国と地域で銀行などの第三者機関と決済ネットワークを結んでいます。2021年末時点で約1億2170万枚の有効なカードが発行されており、購入量では世界第4位の規模を誇ります。クレジットカード大手のビザやマスターカードは主に決済処理技術を提供する企業ですが、アメリカン・エクスプレスは自社でもクレジットカードを発行していて、発行数の6割近くは自社で発行しているため、消費者金融としての側面も持ちます。

同社のクレジットカードは空港ラウンジの利用、手荷物の無料配送、空港送迎などの旅行関連のサービスが充実しており、市場調査会社 J.D.パワーによるカード発行体の米国顧客満足度調査では2021年の第一位に輝きました。また、同社カードは出張の予約手配や経費管理などのサポートも充実していることからビジネスマンや富裕層からの支持も高く、ブランドイメージの高いカードとして認識されています。

同社の筆頭株主は著名投資家のウォーレン・バフェット氏が率いるバークシャー・ハサウェイ社であり、約20%を保有しています。2022年6月末時点でのバークシャー・ハサウェイの保有順位では第5位に位置しています。

直近の動向

2022年第2四半期(4~6月)決算では、支払利息控除後の総収入(純収入)が前年同期比30.8%増の133億9500万ドル、純利益は同13.9%減の19億6400万ドル、希薄化後一株利益は同8.2%減の2.57ドルとなり、純収入と一株利益は市場予想(125億1000万ドル・2.394ドル)を上回りました。

同社決済ネットワークを利用した決済額は同24.9%増の3948億ドルであり、市場予想の3833億ドルを上回り増収に寄与しました。純収入の増加は新型コロナウイルスからの回復を背景に旅行や娯楽、出張利用が増加したと同社は説明しています。一方で取引額の増加や顧客による旅行関連の特典利用が増えたことなどにより費用がかさみ、減益の要因となりました。

株式データ

2022/10/6 現在

株価	142.38ドル
売買単位	1株
時価総額	1067億4910万ドル
予想PER	14.38倍
PBR	4.89倍
52週高値	199.55ドル
52週安値	134.12ドル

注：予想PERは22年の予想EPS(継続事業希薄化後)を基に算出

業績推移

決算期	収入	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	36,087	-17.1%	3,135	-53.6%	3.77	1.72
'21/12	42,380	17.4%	8,060	157.1%	10.02	1.72

単位：百万ドル、但し1株利益、一株配当はドル。

収入は支払利息控除後の総収入。一株利益は希薄化後。

一株配当は発表日を基準。

株価チャート(週足2021年10月8日~2022年9月30日)



[出所：株式データ、業績推移、株価チャートともに Bloomberg 等、アイザワ証券作成]

今回発表された 2022 年通期の見通しでは、増収率を 23~25%増と見込んでおり、第 1 四半期に発表していた 18~20%増から上方修正となりました。一株利益については従来の 9.25~9.65 ドルを据え置いています。第 3 四半期決算は 10 月 21 日に発表を予定されています。

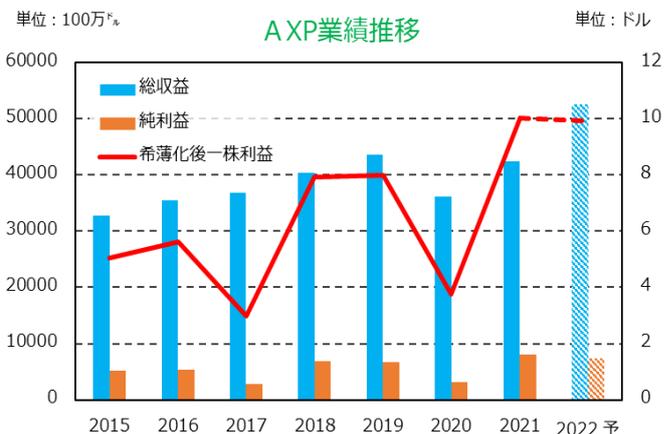
同社事業について

同社事業は主に消費者向けのカード発行や旅行・ライフスタイルサービスを提供するグローバルコンシューマーグループ部門(GCSG)、法人向けサービスのグローバルコマース部門(GCS)、加盟店の獲得やデータ分析、国際ネットワークの拡大に携わるグローバルマーチャント&ネットワークサービス(GMNS)の 3 部門に分けられており、2021 年の取引規模で見ると消費者向けと法人向け部門で約 9 割の取引規模を占め、税引き前収益ベースでは GCSG が約 6 割、GCS が約 2 割強、GMNS が約 2 割弱の構成となっています。国別では取引額の約 7 割、純収入の約 8 割が米国内となっており、ビザやマスターカードが収入の半分以上を米国外であげていることと比べると、同社の米国比率は高く、直近のドル高の影響は他社に比べ限定的だと思われます。

同社の主な収入源は決済手数料によるもので、2021 年度には約 60%を占めています。その他、同社はクレジットカードの発行自体も行っていることから、ローン収入が約 18%、年会費収入が約 12%を占めています。同社のプレミアムカードへの需要は高まっており、2022 年に入ってからからの年会費収入の上昇率は増加傾向にあります。背景には米国での平均賃金上昇などの要因が考えられ、年会費収入の様な安定性のある収益源の増加は同社の収益基盤強化につながると考えられます。

パンデミックからの需要回復について

新型コロナウイルスの感染拡大によって、旅行・娯楽需要は大きく減少しましたが、第 2 四半期には感染拡大前(2019 年:為替調整あり)の水準を超える回復を見せていて、レストランは前年同期比 48%増、宿泊は同 90%増、航空は同 148%増、旅行・娯楽全体としても同 84%増となりました。また、ビジネスシーンでの対面需要は高く、同社が 2021 年に発表した調査では、出張を行う 8 割以上の人が安全になれば感染拡大前の水準まで戻ると回答しており、対面のメリットがウェブ会議の利便性を上回ると考えています。ただ、懸念材料としては航空運賃等が上昇しており、旅行・出張の需要減につながる可能性が考えられます。しかし、例年ですと米国では年末商戦に向けて秋頃より消費が徐々に高まる季節に入るため、クレジットカード利用は増加すると考えられます。



(出所: Bloomberg よりアイザワ証券作成、配当年は発表日を基準、2022 年予想は Bloomberg 予想)

注目銘柄

主市場：NY / A0222

ADM(アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド)

ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO

高田 仁美

業種：農産物

企業概要

アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド(以下、ADM)は、ブングとカーギル、ドレフュスと並ぶ世界4大穀物メジャー「ABCD」の一角。同社は主要穀物の買い付けから集荷、輸送、貯蔵、販売に関する一連のビジネスを手掛けるほか、穀物の加工や食品・飼料添加物なども生産しています。2022年4~6月の売上構成は、農業サービス&油糧種子(穀物の流通・貯蔵・加工)が78.5%、炭水化物ソリューション(トウモロコシ・小麦の加工、バイオエタノール)が13.7%、ニュートリション(植物性タンパク質や香料など)が7.3%、その他が0.4%。

また、近年は積極的なM&Aで事業規模を拡大。2017年に甘味料と澱粉を製造する「Chamtor」、18年にプロバイオティクス・サプリメントの「Probiotics International」、19年に動物栄養関連の「Neovia」、柑橘系オイルの「FCC」、天然柑橘系香料を手掛ける「Ziegler」、20年に天然植物抽出メーカーの「Yerbalatina」、21年に調整粉製品を扱う「Golden Farm Production & Commerce Company」を相次ぎ買収しました。

直近の業績動向：2022年2Q決算は大幅増益

7月下旬に発表された2022年の2Q(4~6月)決算は、売上高が前年同期比19.0%増の272.8億ドル(市場予想:249.7億ドル)、純利益が同73.6%増の12.4億ドル(市場予想:9.5億ドル)、EPSが2.18ドル(市場予想:1.72ドル)といずれも市場予想を上回り、特に純利益の大幅増加が目立ちました。

部門別の売上では、農業サービスと油糧種子部門は同17.3%増の214.3億ドル、炭水化物ソリューションは同33.0%増の37.5億ドル、ニュートリションは同15.6%増の20.0億ドル、その他がほぼ前年並みの1.0億ドルでした。コーン油をはじめとするバイオ燃料や食用油、穀物に対する需要が世界的に大幅増加となったことで増収となりました。農業サービスと油糧種子部門は、植物油や大豆粕の需要の増加と搾油マージンの改善、ニュートリション部門は、健康意識の高まりに伴う代替たんぱく質の需要の増加がそれぞれ好決算に寄与しました。また炭水化物ソリューション部門は、コーン油に対する強い需要だけでなく、エタノールや甘味料のマージンも上昇し利益を押し上げました。全体の粗利益率は、前年同期の6.4%から7.7%に上昇しました。

株式データ

2022/10/6 現在

株価	86.27ドル
売買単位	1株
時価総額	483億5964万ドル
予想PER	12.53倍
PBR	1.98倍
52週高値	98.88ドル
52週安値	60.83ドル

注：予想PERは22年の予想調整後EPSを基に算出

業績推移

【連結】

決算期	収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	64,355	-0.5%	1,722	28.5%	3.59	1.44
'21/12	85,249	32.5%	2,709	52.9%	5.19	1.51

単位：百万米ドル、ただし1株利益、1株配当は米ドル

純利益はADMの株主帰属分。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(2021/10/8~2022/9/30)



[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]

一方、費用面では売上高の拡大により、販管費の対売上比率が前年同期の 3.3%から 3.0%に低下したことで、純利益の大幅増加に繋がりました。同社は 2022 年 3Q (7~9 月) の業績見通しについて、世界的な穀物需要増加とバイオエタノール、サプリメント・添加物の成長、利益率の改善などを追い風に、農業サービスと油糧種子部門、炭水化物ソリューション、ニュートリションなど主要部門の業績は前年同期に比べて高成長を維持すると予想しています。

穀物市場の見通し

2022-23 年度の世界の穀物総生産量は、前年度比 1.6%減の 27 億 5553 万トンと予想されているのに対し、穀物総消費量は同 0.7%減の 27 億 8295 万トンと、消費量は生産量を上回る見通しです。主要穀物を見ると、小麦の生産はロシアで大幅に増えるものの、ウクライナやインドの減産を補えず、全体では 0.5%の微増に留まりそうです。また、トウモロコシの世界の総生産量は単収、収穫面積の引き下げの影響により EU 諸国や米国の減産で前年度比 3.9%減少し、小麦とトウモロコシは両方とも根強い需要が見込まれます。

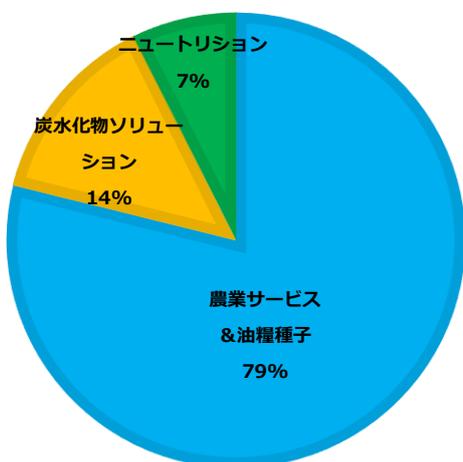
一方、統計上穀物に含まれない大豆の世界の総生産量は、前年度比 10.3%増の 3 億 8977 万トンと史上最高となる見通しです。ただ、中国の需要増加が見込まれるため、世界の消費量は前年度の 3 億 6296 万トンから 3 億 7768 万トンに増加して需給が引き締まり、大豆価格が上昇すると予想されます。

このように、今年から来年にかけて穀物の需給ひっ迫が続くと予想され、穀物メジャーの一角である ADM の業績にとって追い風が吹く可能性があります。

今後の株価の見通し

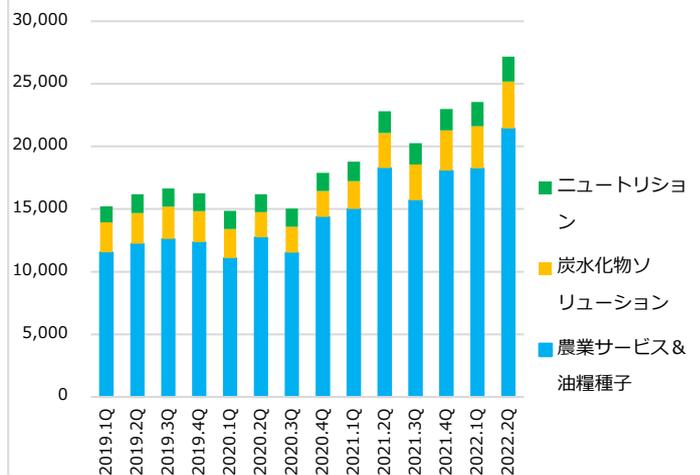
世界的な穀物需要の増加と価格上昇を追い風に、ADM の株価は今年から大幅に上昇し、足元も上昇トレンドを維持しています。今後、EU 諸国の干ばつや肥料価格の高騰によって穀物需給がひっ迫すれば、インフレに強い同社の株価は当面強含みに推移する可能性があります。また、47 年にわたって連続増配していることも同社の魅力の一つでしょう。一方、穀物市場は一般的に需給が安定している市場であるため、戦争やインフレ、異常気象などの特殊要因が解消された時の需給の変化に留意する必要があります。

ADMの部門別売上比率 (2022.2Q)



出所：会社発表資料よりアイザワ証券作成

ADMの部門別売上高 (2019.1Q~2022.2Q)



出所：会社発表資料よりアイザワ証券作成

注目材料:「インフレ抑制法」で恩恵を受ける銘柄

佐藤 一樹

インフレ抑制法が成立：歳出の目玉は気候変動対策

2022年8月16日にバイデン大統領は、連邦議会を通過したインフレ抑制法案に署名し、同法が正式に成立しました。内訳を見ると、法人税の最低税率の設定と処方箋薬価の引き下げなどによって、財政赤字を約7,370億ドル減らした上で、それを原資として「エネルギー安全保障と気候変動」の分野で、税控除や補助金などを通じて約3,700億ドル（約50兆円）を投じます。また、今回の支援は前例のない規模であるため、米国初の本格的な気候変動立法とも位置付けられています。

再生可能エネルギーに大変革、恩恵を受ける銘柄

今回の法案成立は世界の電力供給における歴史的なシフトを加速させるとみています。インフレ抑制法はソーラーパネル、風力発電、バイオ燃料などクリーンエネルギーや再生可能エネルギーの生産者に約3,700億ドルの税額控除などの優遇措置を与えるだけで、2035年までに1兆2,000億ドルの投資を呼び込むと想定。政府が費用の一部を負担し、税制優遇措置を着実に実行することで、投資家は再生可能技術に資金を投入しやすくなると考えられます。恩恵を受ける銘柄として、風力・太陽光発電の世界最大手ネクステラ・エナジー（NEE）、太陽光向けのインバーターを手掛けるエンフェーズ・エナジー（ENPH）、ソーラーエッジ（SEDG）などが挙げられます。

電気自動車（EV）の普及を一段と後押し、別格で恩恵が大きいテスラ

EVで7,500ドルの控除を受けるには米国内での組み立てでないと適用されません。また、23年1月からメーカー別で控除対象が年間20万台までという上限も撤廃されます。こうした条件をクリアし、EV販売台数で他社を大きく引き離しているテスラ（TSLA）への恩恵は大きくなります（21年の米国での販売台数は35.2万台で、市場シェアは53%）。また、車載電池に含まれる重要鉱物の一定割合が、米国が自由貿易協定を結ぶ国などから調達されたことも条件。リチウム生産世界最大手の米企業アルベマール（ALB）も恩恵を受けるとみています。

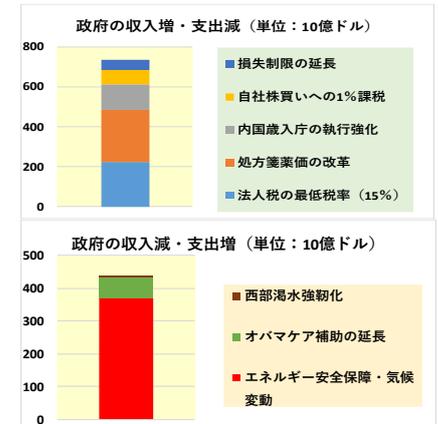
脱炭素ビジネスも拡大、石油・天然ガス企業などにも恩恵

また、今回の法案成立によって、大気中の二酸化炭素を除去し、地下に貯蔵する炭素回収プロジェクトに対する税制優遇措置も強化され、脱炭素ビジネスの離陸を促すとも考えられます。エネルギー業界が求めていた二酸化炭素（CO₂）の貯留・回収（CCS）の支援を強化し、CO₂を1トン回収するごとに与えられる税額控除を従来の50ドルから85ドルに引き上げたことから、各社はCCSビジネスを新たな事業の柱に育てる契機となります。

また、大気から二酸化炭素（CO₂）を除去し、永久に貯留する「ダイレクト・エア・キャプチャー（DAC）」に対する税額控除も1トンあたり50ドルから180ドルに引き上げられました。この技術に取り組んでいるエクソンモービル（XOM）やシェブロン（CVX）なども恩恵を受けると思います。

その他にも恩恵を受ける銘柄として、ウェイスト・マネジメント（WM）、クアンタ・サービシズ（PWR）、オクシデンタル・ペトロリアム（OXY）なども挙げられます。これらの銘柄はディフェンシブ性や政策期待などが高く、現在のような不安定な相場展開でも相対的に値持ちのよい銘柄として注目しています。

米国の「インフレ抑制法（歳出・歳入法）」の主な施策



出所：ホワイトハウスのWEBサイトをもとにアイザワ証券作成

注目銘柄 主市場: NY / A0556

OXY(オキシデンタル・ペトロリアム)

OCCIDENTAL PETROLEUM CORP

佐藤 一樹

業種: 石油・ガス

概要

米国の石油・ガス開発企業。米国、中東、北アフリカに資産を持ち、米国のパーミアン盆地やメキシコ湾沖などで最大級の石油生産会社。川上事業のほか、石油・天然ガスの輸送・貯蔵（パイプラインやターミナル施設運営）などの川中事業や、傘下 OxyChem を通じて石油化学製品の生産も行います。

ウォーレン・バフェット氏が率いるバークシャー・ハサウェイからの資金調達もあり、同業のシェブロンに競り勝ち、19年に米石油会社アナダルコの大型買収に成功。22年8月に米連邦エネルギー規制委員会（FERC）は、バークシャー・ハサウェイが同社の株式を最大50%取得する事を承認しました。

直近の業績動向: エネルギー価格高を背景に好業績

第2四半期（22年4～6月）は売上高が前年同期比79%増の106.76億ドル（市場予想: 99.61億ドル）、純利益は37.55億ドルと急拡大、調整済みEPSも3.75ドル（市場予想: 3.071ドル）。原油・天然ガス価格の上昇が業績拡大に繋がったほか、バークシャーの出資比率が高まった事も、株価上昇に寄与。ウォール街ではバークシャーが同社を買収するとの観測が残存。

注目ポイント: DAC や CCS 事業を強化

①原油や天然ガス価格高を背景に同社は48億ドルの負債を返済し、30億ドル規模の自社株買いを開始。2023年以降はキャッシュフローの用途を負債圧縮から株主還元シフトしていく計画も示しました。

②大気から二酸化炭素（CO₂）を吸収する「ダイレクト・エア・キャプチャー（DAC）」が米国で実用化に向けて動き出している事も追い風です。同社は8月25日、米テキサス州に世界最大規模のDACプラントの建設を始めると発表。24年後半の稼働予定です。当初は年最大50万トンの処理能力ですが、同100万トンまで拡張可能だと説明しています。同社が多額の費用を投じてDACや二酸化炭素（CO₂）を回収・貯留するCCS事業に取り組む背景には、排出枠の取引を脱炭素時代の新たな収入の柱として確立する狙いがあります。

今後の見通し

DACやCCSプロジェクトに対してバイデン政権は補助金や税額控除拡大などを盛り込んだ「インフレ抑制法」を制定。将来的に新たな収益源に育つ可能性もある事から、今後の同社の成長に繋がるとみています。

株式データ

2022/10/6 現在

株価	70.50ドル
売買単位	1株
時価総額	656億7020万ドル
予想PER	6.64倍
PBR	3.78倍
52週高値	77.1299ドル
52週安値	26.05ドル

注: 予想PERは22年の予想EPS（継続事業希薄化後）を基に算出

業績推移

【連結】

決算期	収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	17,809	-14.8%	-14,831	赤字	-4.40	0.82
'21/12	25,956	45.7%	2,322	黒転	2.28	0.04

単位: 百万ドル 但し1株利益、一株配当はドル

純利益は非支配株主持分を除く、一株利益は希薄化後

株価チャート(2021/10/8～2022/9/30)



[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]

注目銘柄 主市場: NY / A5113

PWR(クアンタ・サービズ)

QUANTA SERVICES INC

佐藤 一樹

業種: インフラ建設

概要

テキサス州ヒューストンを拠点とするインフラ関連サービス会社。電力会社向けに送電網の整備や変電施設の建設を手がけるほか、石油・天然ガスのパイプライン敷設工事なども行います。光ファイバーインフラを所有。2021年に北米最大級の再生可能エネルギーのインフラ工事会社の「Blattner Holding Company」を買収し、既存事業を拡大・強化しました。

直近の業績動向：工事需要拡大で大幅増収

第2四半期（22年4～6月）は売上高が前年同期比41%増の42.32億ドル（市場予想：40.11億ドル）、純利益が同25%減の0.88億ドル、調整済みEPSが1.54ドル（市場予想：1.519ドル）。業績拡大に加え、再生可能エネルギーの普及に向けて工事需要が拡大したことから、市場予想を上回りました。

注目ポイント：バイデン政権の政策が追い風に

①21年11月に米国では総額1兆ドル規模のインフラ投資法が成立。うち、5年間で約5,500億ドル分が新規投資に充てられる見通しです。米国で長く更新が滞ってきた道路や港湾、通信網などの社会基盤を中心に、過去半世紀でも有数の巨額投資が動き始めた事は、同社の株価支援材料になると思います。

②脱炭素対策で、インフラ関連の設備投資が活発になるとの期待は強いです。実際、22年7月に同社はEV向け充電スタンドの新設工事を受注したと発表。22年8月には気候変動対策を盛り込んだ「インフレ抑制法」が成立した事も追い風となり、業績拡大は続くとみています。

③バイデン政権のインフラ整備計画には地方でのブロードバンド拡充政策が盛り込まれていることから、光ファイバー需要の恩恵を受ける可能性があります。

今後の見通し

熟練工を多く抱えている点は同社の強みの一つですが、労働市場のひっ迫や人件費の高騰などは懸念材料として挙げられます。それでも、米国では送電網の老朽化にともない設備の更新需要が強く、同社の収益性は安定していることから、今後も同社の株価は調整売りをこなしながらも、堅調に推移するとみています。

株式データ

2022/10/6 現在

株価	132.22ドル
売買単位	1株
時価総額	189億1050万ドル
予想PER	20.97倍
PBR	3.69倍
52週高値	149.33ドル
52週安値	93.91ドル

注：予想PERは22年の予想EPS（継続事業希薄化後）を基に算出

業績推移

【連結】

決算期	収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	11,203	-7.5%	446	10.8%	3.29	0.21
'21/12	12,980	15.9%	486	9.1%	3.57	0.25

単位：百万ドル 但し1株利益、1株配当はドル

純利益は非支配株主持分を除く、1株利益は希薄化後

株価チャート(2021/10/8～2022/9/30)



[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]

注目銘柄 主市場：NY / A6324

WM（ウェスト・マネジメント）

WASTE MANAGEMENT INC

佐藤 一樹

業種：廃棄物管理

概要

北米最大の廃棄物処理会社。米国南部を中心に企業や一般家庭から出された廃棄物の収集、埋め立て、廃棄・リサイクルまでをグループ内で行います。固形廃棄物や有害廃棄物の埋立地を運営し、地熱利用の廃棄物発電も手掛ける産業処理会社や発電会社、政府機関から廃棄物処理請負なども行います。

所有・運営する施設は、廃棄物埋立地が 260 カ所、移送施設が 340 カ所に上ります。20 年 10 月に、アドバンスト・ディスポーザル・サービスを買収した事で、300 万の新規顧客が加わり、最大手の同社はスケールメリットを享受。22 年にはリサイクルインフラに 2.7 億ドルを投資しています。

直近の業績動向：二桁増収増益で予想も上回る

第 2 四半期（22 年 4～6 月）は売上高が前年同期比 12%増の 50.27 億ドル（市場予想：48.38 億ドル）、営業利益が同 13%増の 8.9 億ドル、調整後 EPS が 1.44 ドル（市場予想：1.395 ドル）でした。

注目ポイント：「インフレ抑制法」が追い風に

①22 年 8 月に米国では気候変動対策を盛り込んだ「インフレ抑制法」が成立するなか、廃棄物処理の需要が伸びるとの期待が追い風になるでしょう。また、インフレ対応として値上げや自動化などを進めている事も好感。景気減速の懸念があるなか、業績が景気の影響を受けにくい点も評価されています。加えて、同社は 04 年から 18 期連続で増配し、ここ 5 年は配当金の増加率も約 6%と高く、株主還元にも積極的です。

②同社の経営戦略の一環として、テクノロジーへの投資で作業の自動化や最適化も積極的に進める事を明らかにしています。今後 4 年間で人員を 5,000～7,000 人減らす計画も掲げており、コスト増加を抑制させる事で収益性向上に繋げる計画。また、同社は、環境問題に対応する事業として ESG（環境・社会・企業統治）がテーマの公募投信にも組み入れられている点も、株価の支援材料となっています。

③同社の経営戦略の一環として、テクノロジーへの投資で作業の自動化や最適化も積極的に進める事を明らかにしています。今後 4 年間で人員を 5,000～7,000 人減らす計画も掲げており、コスト増加を抑制させる事で収益性向上に繋げる計画。また、同社は、環境問題に対応する事業として ESG（環境・社会・企業統治）がテーマの公募投信にも組み入れられている点も、株価の支援材料となっています。

今後の見通し

「インフレ抑制法」の恩恵を受けるだけでなく、1 人当たりゴミ排出量が世界で最も多い北米で人口増に伴う廃棄物処理量は中長期的にも拡大すると見込まれる事から、同社の成長は継続するとみています。

株式データ

2022/10/6 現在

株価	159.40ドル
売買単位	1株
時価総額	658億8570万ドル
予想 PER	27.89倍
PBR	9.16倍
52 週高値	175.98ドル
52 週安値	138.58ドル

注：予想PERは22年の予想EPS（継続事業希薄化後）を基に算出

業績推移

【連結】

決算期	収益	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'20/12	15,218	-1.5%	1,496	-10.4%	4.03	2.18
'21/12	17,931	17.8%	1,816	21.4	4.84	2.30

単位：百万ドル 但し 1 株利益、1 株配当はドル

純利益は非支配株主持分を除く、1 株利益は希薄化後

株価チャート(2021/10/8～2022/9/30)



[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]

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