



U.S. Monthly

(今月号は1月13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
～1 月相場の展望
- 銘柄選択指針 2
- コラム:アメリカ偉人伝 3
「ウォーレン・バフェット」
- 注目銘柄 4～11
ナイキ(NKE)
コストコ・ホールセール(COST)
ヘルスケア・セレクト・セクターETF (XLV)
iShares MSCI フロンティア & セレクト EM ETF(FM)
サウスウエスタン・エナジー(SWN)
プラグ・パワー(PLUG)

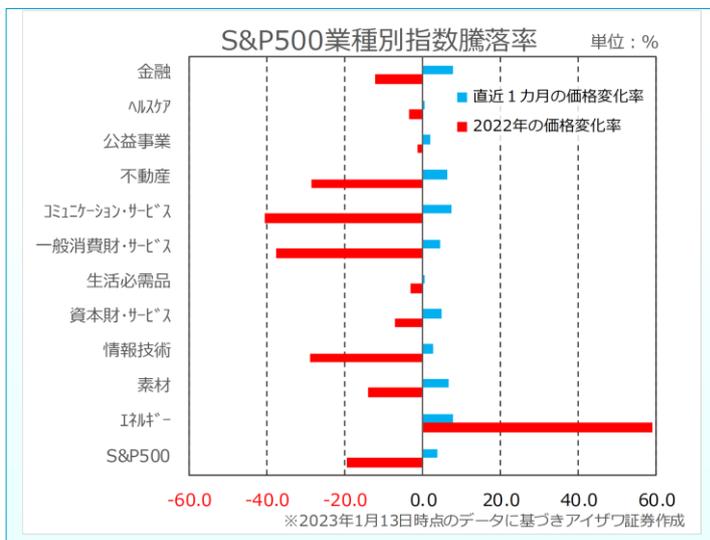
米国株式市場動向

12月の米国株式市場は、S&P500種指数が11月末比5.9%の下落となりました。同指数は12月13日に約4100ポイントの月間高値を記録した後、年末にかけて下落し12月22日に3764ポイントの月間安値を記録しています。その後、年明けと共に上昇基調へと転じており、軟調だったハイテク・小型株には需給妙味で反発していますが、売られ過ぎの範囲内と捉えられます。

一方、22年年間ではダウ工業平均が前年比8.8%の下落、S&P500種指数が同19.4%の下落、ナスダック総合指数が同33.1%の下落と2018年以来の年間で下落した年となりました。

直近1ヵ月ではエネルギー・金融・不動産セクターなどの上昇幅が大きく、22年後半に好調だった生活必需品やヘルスケアセクターなどが冴えない展開となっています。12月以降は懸案事項だった米国の高インフレが、様々な指標からピークアウトしたとの見方が主流となり、FRBが直近の会合で利上げを継続しているにも関わらず、近い将来タカ派姿勢が緩和される事を織り込む展開となっております。もっとも年間ではエネルギー業種のみが約6割上昇、生活必需品・公益・ヘルスケアのディフェンシブ業種の下落率が小幅、コミュニケーション・サービス、一般消費財、情報通信(ハイテク)、不動産業種の下落率が目立つ一年となりました。

さて1月中旬からは銀行を皮切りに個別企業の第4四半期の業績発表シーズンに入ります。相次いで人員削減などのリストラを発表したハイテク大手の決算発表には警戒感があります(今井正之 CIIA)。



[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、宜しくお願いいたします。

Market 羅針盤：1月相場の展望

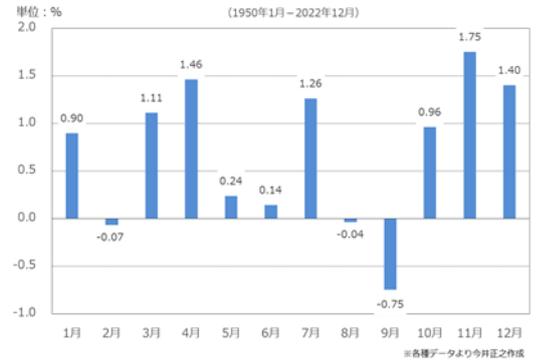
1月以降の米国株式市場を予想する上で知っておきたいデータを紹介します。

右図は1950年以降の米国を代表する大企業500社からなるS&P500種指数の月別パフォーマンスになります。例年1月は1月効果と呼ばれる好調なパフォーマンスが知られていますが、逆に2月には一服する傾向があります。

12月は米個人投資家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）が見られ、年明け以降は投信の1月効果がアノマリー（経験則）として知られています。2月以降は買戻しの動きが弱まる為に反発してきた株、特に第4四半期業績発表の内容が良くないハイテク・小型株は失速すると予想されます。昨年末は大手ハイテク企業を中心に人員削減などのリストラが相次いで発表されており、第4四半期業績の発表に際して、内容の悪い企業の株価には下落リスクに警戒が必要です。

下図のS&P500種指数とナスダック総合指数の予想EPS（各社アナリストの予想平均）を比較するとハイテク企業の割合が高いナスダック総合指数の見通しが低下傾向にあり、米証券各社のアナリストが業績見通しを引き下げている様子が見取れます。またフィラデルフィア半導体指数の予想EPSを見るとハイテク企業の中でも半導体関連企業の予想EPSの低下は顕著な傾向にあり、要警戒といったところです（今井 正之 CIIA）。

S&P500種指数月間パフォーマンス



S&P500種指数と予想EPS



ナスダック総合指数と予想EPS



フィラデルフィア半導体株指数と予想EPS



銘柄選択指針

利上げの継続・利上げ後の金利水準維持が予想される中では、景況感の悪化から企業業績への影響が懸念されます。ブランド力が高く堅調な需要が期待できる銘柄や業績への影響が比較的少ないとされるディフェンシブな業種、今後の投資先として期待される市場や業界を検討してみるのはいかがでしょうか。

- **ナイキ (NKE)** : 世界的なスポーツ用品メーカーであり、高いブランド力から根強い需要が予想されます。
- **コストコ (COST)** : 会員制小売り大手。同社のビジネスモデルは高い競争力があり、業態も生活必需品を中心としているため、安定した持続的な成長が期待されます。
- **ヘルスケア・セクターETF (XLV)** : 米国のヘルスケア関連企業で構成されるETF。同セクターはディフェンシブな業種に分類され、景況感が悪化する中でも相対的な強さが期待されるセクターです。
- **フロンティア&セレクト EM ETF (FM)** : 主にフロンティア市場の株式を中心に構成されるETF。同市場は比較的低位で推移してきたため、次の投資先が模索される中で注目を集める可能性が指摘されています。
- **サウスウエスタン・エナジー (SWN)** : 米天然ガス会社。紛争継続により引き続き注目業界だと思われます。
- **プラグ・パワー (PLUG)** : 燃料電池の開発企業。水素市場は今後伸びていく市場だと期待されます。

コラム：アメリカ偉人伝「ウォーレン・バフェット」

——石塚博規

皆さんはウォーレン・バフェット氏をご存じでしょうか？株式投資にご興味のある方でしたら、「もちろん知ってるよ」と思われるかもしれませんが、同氏は世界で最も有名な投資家の一人です。92歳でありながら投資会社バークシャ・ハサウェイのCEOとして活躍、長期にわたる高い運用成績から生ける伝説として語られる人物です。今回はそんな同氏について探っていきたいと思います。

若年期から優れた才覚を発揮

バフェット氏は1930年にネブラスカ州のオマハで生まれました。同氏のビジネスセンスは幼少の頃より優れていたと言われ、6歳の時には祖父が経営する店からコーラの6本入りセットを25セントで買い、それを1本5セントで販売して20%の利益得ていたそうです。安く買って高く売るという株式投資の基本をこの時から学んでいたのかもしれませんが。その後も、新聞配達や池に落ちていたゴルフボールの販売、農場経営、中古のピンボールゲーム機のレンタルなど様々なビジネスを行ってきました。

そんな同氏が初めて株式投資を行ったのは11歳の頃で、シティ・サービスという株を38ドルで購入、一時は下落をしたものの保有を続け、40ドルに回復した時に売却し、見事利益を得ることに成功したそうです。ただ、この株がその後200ドルまで上昇したことを受け、同氏は「買った時の株価にこだわりすぎてはいけない、よく考えずに慌てて小さな利益を得ようとしてはいけない」といった教訓を得ました。

コロンビア大学のビジネススクールに進学した同氏は「バリュー投資の父」と評されるベンジャミン・グレアム氏のもとで本格的に投資を学びました。グレアム氏は企業業績などから企業価値を客観的に推し量る分析手法を確立した功労者だと言われています。企業の資産価値を大幅に上回る株には手を出さず、市場から過小評価された割安株に投資する方針を推奨しており、こうしたグレアム氏の手法は現在のバフェット氏の投資の礎になっています。その後、35歳の頃に当時は繊維業を営んでいたバークシャ・ハサウェイの会長に就任、55歳頃に資産運用業へと事業を変更して莫大な資産を築いてきました。

バフェット氏の投資を参考にしてみよう

バフェット氏の富の多くは、過小評価された優良企業を見つけて購入し、可能な限り持ち続けるという「割安株の長期投資」により築かれてきました。同氏が投資を行う際には、①事業内容が理解できること②長期的な業績がしっかりしていること③優れた経営陣であること④割安な価格であること、などの点に注目して長期的に魅力的かを判断していると言われています。こうした基本的なようで技量を要する同氏の投資方法を実行するには財務分析等の深い知識が必要になり、難しいかもしれません。

そんな時には、同氏がCEOを務めるバークシャ・ハサウェイが何に投資しているのかを参考にしてみるのも一つの手段になります。同社をはじめ、巨額の投資をしているファンドなどは四半期に一度SEC（米国証券取引委員会）へ何に投資をしているのかの報告をしています。11月に提出された報告書（9月末分）によると、台湾の半導体受託製造企業のTSMC（TSM）や米建材メーカーのレイジアナ・パシフィック（LPX）などを新規に買付していました。私は「この時期に建材メーカー？」と思いましたが10月には指数全体が反発、その後、住宅建設株でトップクラスと言われるアナリストが、住宅建設セクターは2023年にS&P500指数よりも好調に推移するとの見通しを示した記事をみて、割安な水準を的確に捉えた同社は流石だと感心を受けました。

注目銘柄 主市場：NY/ A4473

NKE(ナイキ)

NIKE, Inc.

高田仁美

業種：アパレル

概要

ナイキはスポーツシューズを中心に、スポーツウェアなどスポーツ関連製品を展開する世界トップ企業。自社でデザイン・開発したフットウェア、アパレル、アクセサリーの販売を行っています。ランニング、バスケットボール、ジョーダン、サッカー/フットボール、ジム/トレーニング、アスリートなどのカテゴリーで商品を展開。主カブランド「ナイキ」のほか、スニーカーブランドの「コンバース」も扱っています（「ナイキ」の売上比率は約 95%）。

同社は卸売りが中心だが、直営店やデジタル・プラットフォームを通じた直販「ナイキ・ダイレクト」にも注力。2017 年から、アマゾンを含む卸売業者の数を削減し、DTC（ダイレクト・トゥー・コンシューマー）に集中するという重大な戦略転換を行いました。3 万社以上あった卸売業者を 40 社に絞り込み、ブランド力を高め、顧客との緊密なつながりを保つことに成功。現在は「ナイキ」のファクトリー・ストアや「コンバース」などの直営店を運営し、米国で 344 店舗、海外で 702 店舗を展開しています。直販の売上比率は約 42%。2021 年 12 月、バーチャルスニーカーを手掛ける RTFKT の買収を発表。メタバース分野の事業拡大を進めています。

直近の業績動向

2023 年度の第 2 四半期（22 年 9～11 月）決算は、売上高が前年同期比 17.2%増の 133.2 億ドル、純利益が同 0.4%減の 13.3 億ドル、1 株利益（EPS）は 0.85 ドル。売上高と 1 株利益（EPS）は市場予想（125.8 億ドル、0.65 ドル）を上回りました。全体の粗利益率は、北米で在庫圧縮が積極的に行われたことで、前年同期の 45.9%から 42.9%に低下したが、市場予想（42.1%）以上の数字でした。地域別の売上高は、北米が同 30.2%増の 58.3 億ドル、欧州・中東・アフリカ（EMEA）が同 11.0%増の 34.9 億ドル、中華圏が同 3.0%減の 17.9 億ドル、アジア太平洋・南米が同 18.7%増の 16.0 億ドル。北米が好調だったほか、ドル高の逆風にもかかわらず、EMEA やアジア太平洋・南米での販売回復が続き、中華圏の減収幅も前四半期（同 16.4%減）と比べて大きく改善しました。一方、在庫は同 43.3%増の 93.3 億ドルと高水準で、過剰在庫が販促活動を促して粗利益率の低下につながりました。

同社最高財務責任者（CFO）のマシュー・フレンド氏は決算発表後の会見で、在庫圧縮が順調に進み、春シー

株式データ

2023/1/13 現在

| | |
|--------|--------------|
| 株価 | 128.85ドル |
| 売買単位 | 1株 |
| 時価総額 | 1997億9004万ドル |
| 予想 PER | 40.85倍 |
| PBR | 13.08倍 |
| 52 週高値 | 153.60ドル |
| 52 週安値 | 82.22ドル |

注：予想PERは23年の予想調整後EPSを基に算出

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 |
|-------|--------|-------|-------|--------|------|------|
| '21/5 | 44,538 | 19.1% | 5,727 | 125.6% | 3.56 | 1.07 |
| '22/5 | 46,710 | 4.9% | 6,046 | 5.6% | 3.84 | 1.19 |

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(2022/1/21～2023/1/13)



[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]

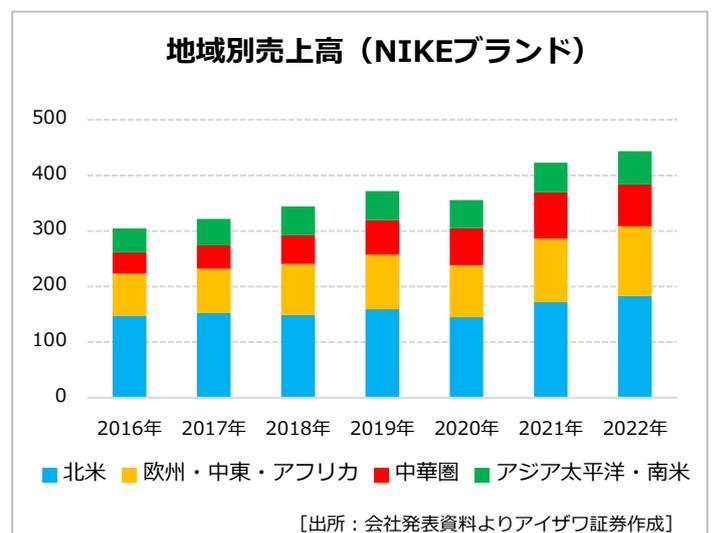
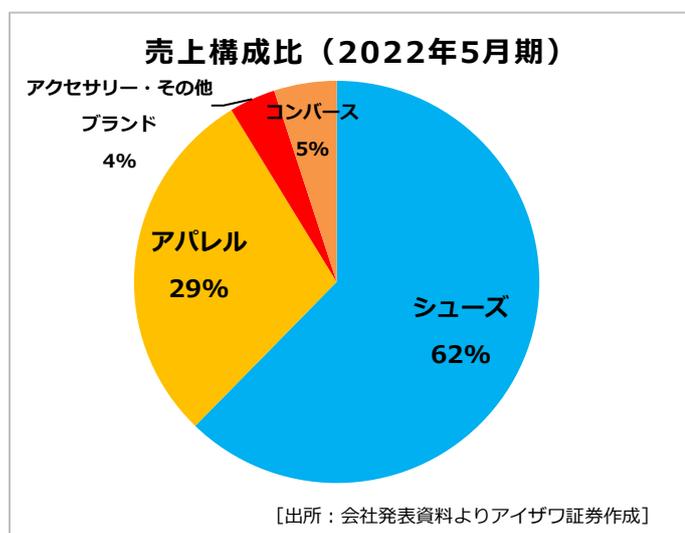
ズンの製品が通常よりも早く到着していると述べました。さらに、北米ではブラックフライデーとサイバーマンデーの需要が記録的水準だったとし、欧州・中東・アフリカ地域のサイバーウィーク期間の需要も昨年比 75%増加し、過去最大となったと説明。通期の売上高見通し（為替変動の影響を除く）について 10%台前半の伸び、粗利益率について前年比 2.0~2.5 ポイントの低下を見込んでいます。

卸売業者に頼らないナイキの「コンシューマー・ダイレクト・オフense」戦略

2017 年以降、ナイキはアディダスなど競合他社から市場シェアを奪還し株価回復を狙うために、新しい戦略として「コンシューマー・ダイレクト・オフense」に取り組み、これまで 3 万以上あった卸先を約 40 社まで削減し、2019 年にはアマゾン（AMZN）への出品も取りやめました。同社は、顧客とのつながりを深めるため NIKE と SNKRS という 2 つのアプリを通じて、顧客のニーズを吸い上げて新商品の開発と販売につなげる仕組みを構築。最新の人気シューズを網羅した SNKRS では、スニーカー愛好家の市場を開拓し、昨今のスニーカーブームの恩恵も受け、熱狂的なファンが増加。新作や限定商品をアプリで購入ができるだけでなく、新商品のストリーミング配信をするなど、新たな購買体験を提供しています。アプリを通じて消費者と直接つながることで、価格の透明性が維持され、転売業者からの購入を抑止しました。加えて、これまで人気商品が入手困難だった地方在住者も、同アプリを通じて気軽に購入することが可能になり、情報・地域格差の解消にもつながっています。

今後の株価の見通し

新型コロナ禍による行動制限の解除を受け、ナイキの DTC 戦略が功を奏し、売上高は過去最高を更新し続けています。過去 5 年間の年平均売上高成長率（CAGR）を見ると、年平均で 6.3%成長とコロナ禍前の水準（7%台）に迫る水準まで回復しました。一方で、ドル高や輸送・物流コストの上昇、在庫処分による大幅値下げなどが影響し、利益率が圧迫されているという課題もあります。これに対して同社は、今後サプライチェーンが正常化することで、今後数四半期は在庫の調整しやすくなり利益率も安定していく見通しです。世界的なインフレと景気低迷が懸念される中、同社のブランド力は衰えることはなく、高品質な正規価格で求める消費者が多いため堅調な需要が期待でき、今後株価の回復基調が続くと予想されます。



注目銘柄 主市場: NASDAQ / A2122

COST(コストコ・ホールセール)

Costco Wholesale Corporation

高田仁美

業種: 小売

概要

コストコ・ホールセール（以下、コストコ）は有料会員制の倉庫型卸売・小売会社の大手企業。現在、小売業でウォルマート、アマゾンに次ぐ、世界第3位の売上規模を誇ります。取扱商品はアウトドア用品、雑貨などの家庭用品や日用品、食料品など幅広く扱っており、自社ブランド製品の開発・販売も行っています。店舗にはフードコート、ガソリンスタンド、写真現像コーナー、薬局やメガネコーナーなどを併設。2022年12月末時点の総店舗数は847店舗。

会員制倉庫型卸販売という形態をとっている同社は、年会費を得る代わりに割安で商品を販売するビジネスモデルを採用しており、同社の営業利益の大半は年会費で占めています。これに加えて、「少品種大量販売」戦略を採用し、大量仕入れによるコストダウン、大量販売による売上増加、高品質な商品のみを取り扱うことによる信頼感醸成などの効果を生み、店舗の稼働力が高まってコロナ禍後も高い成長率を維持しています。

直近の業績動向

2023年度の第1四半期（22年9～11月）決算は、売上高が前年同期比8.1%増の544.37億ドル、純利益が同1.4%増の13.6億ドル、1株利益（EPS）は3.07ドル。売上高と1株利益（EPS）は市場予想（547.7億ドル、3.10ドル）を下回りました。注目指標である全世界の既存店売上高は、同6.6%増と市場予想（6.9%増と）を下回り、Eコマースの売上高成長率も同3.7%減と減速。一方、ガソリン価格と為替の変動を除く調整後ベースの既存店売上高は7.1%増と市場予想（6.9%）以上の数字でした。

コストコは厳選した商品を割安な価格で販売することで、商品販売での利益は少なくとも、品質の高さと価格の安さでリピート買いを促し、会員数の増加とメンバーシップの更新につながるという囲い込みのビジネスモデルを採用しています。同社が最も重要視している有料会員数（家族会員含む）は2022年8月末時点で、前年同期比730万人増の1.18億人と右肩上がりが続いています。また、有料会員の更新率は2022年8月末時点では、全世界で90%以上と極めて高い水準を維持しており、顧客満足度の高さがうかがえます。同社の営業利益の大部分を占めている会員収入は、第1四半期では前年同期比5.7%増（為替変動の影響を除くと約9%増）の10.0億ドル、2022年の実績では同9.0%増の42.2億ドルと順調に拡大しています。

株式データ

2023/1/13 現在

| | |
|-------|--------------|
| 株価 | 485.25ドル |
| 売買単位 | 1株 |
| 時価総額 | 2153億1951万ドル |
| 予想PER | 36.32倍 |
| PBR | 10.03倍 |
| 52週高値 | 612.27ドル |
| 52週安値 | 406.51ドル |

注：予想PERは23年の予想調整後EPSを基に算出

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 |
|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| '21/8 | 195,929 | 17.5% | 5,007 | 25.1% | 11.27 | 12.98 |
| '22/8 | 226,954 | 15.8% | 5,844 | 16.7% | 13.14 | 3.38 |

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(2022/1/21～2023/1/13)



[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]

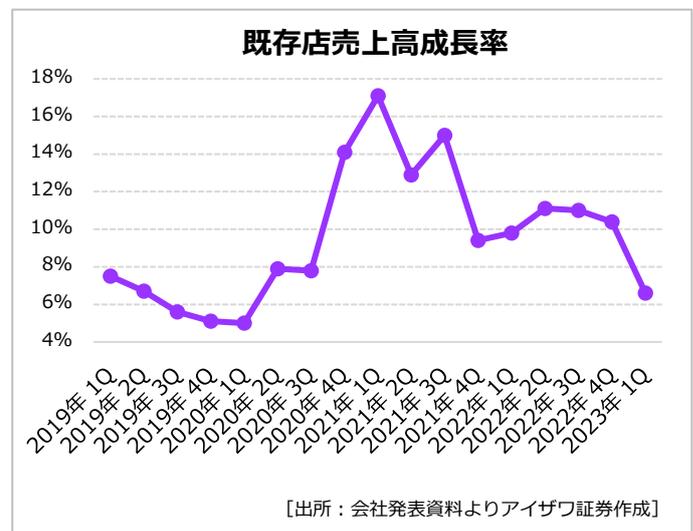
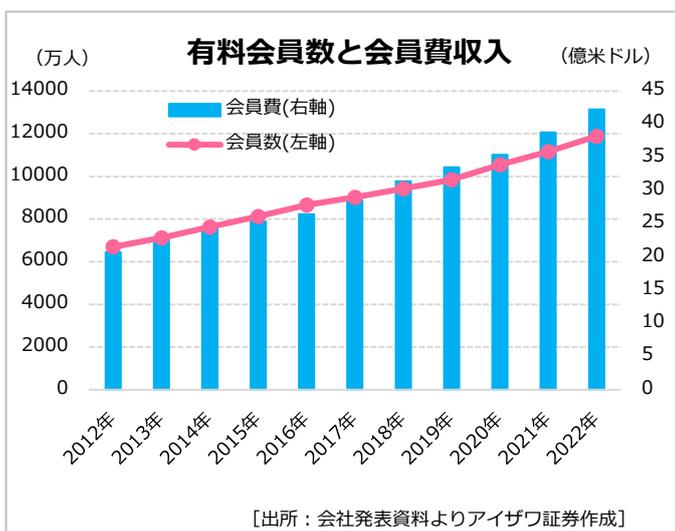
一方、急激なインフレにより同社は値上げを実施、これに伴って消費者の購買意欲が低下して売上高の伸び悩みにつながりました。また、米国で平均時給が上昇を続けていることを背景に、同社は2021年10月から2022年7月までの間に3回の賃上げを決めるなど、人件費などのコストが増加して収益を圧迫しました。

インフレ環境下でも人気不衰えぬ独自の商品、長期安定成長に貢献

コストコは「顧客に対して高品質の商品とサービスを可能な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っています。多数の商品の中でも同社が力を入れている商品は、自社ブランドの「Kirkland Signature（カークランド・シグネチャー）」です。同ブランドは、米国でもっとも支持されているプライベートブランド（PB）の一つとして知られており、2018年の米国食料雑貨業界でトップの売上を誇っています。同社が毎月発行している会員向けの雑誌で自社ブランド商品を取り上げることで、商品の認知度向上と売上高の増加につながりました。また、同社は顧客の来店を促すために「ホットドッグ・ドリンクセット」や「ロティサリーチキン」など採算度外視の商品にも注力。特にホットドッグ・ドリンクセットは1985年の発売以来、1.5ドルと値段を変えずに販売しており、顧客の来店と新規獲得を促す重要な役割を果たしました。これらの取り組みによって、同社の顧客満足度は高まり、会員数とリピーターも持続的に増加して長期にわたる安定成長を可能にしています。

今後の株価の見通し

コストコの競合であるウォルマート（WMT）も高インフレの影響から、2022年第3四半期（22年8～10月）の売上高の伸びは8.7%と同社とほぼ同じ水準でした。しかし、過去5年間の年平均売上高成長率（CAGR）を見ると、同社は11.96%、対してウォルマートは3.34%と約4倍近く高い水準です。これは、同社の囲い込み戦略によって顧客満足度が高まり、それに伴い売上高が成長するという好循環が生まれる同ビジネスモデルの優位性を示しています。世界的なインフレと物価上昇、景気低迷が懸念される中、同社はビジネスモデルの優位性を武器に堅調な成長を維持するでしょう。必需品小売という業態の性質上、同社の業績の変動性は高くないが、安定かつ持続成長という意味で中長期の保有に向いているといえます。



注目銘柄 主市場: NY/A8602

XLV(ヘルスケア・セレクト・セクターSPDR ファンド)

石塚博規

The Health Care Select Sector SPDR Fund

ETF

概要

| | |
|--|-------------------------------------|
| ベンチマーク (連動目標) | ヘルスケア・セレクト・セクター指数 |
| ベンチマークについて | S&P500指数におけるヘルスケア・セクターのパフォーマンスを測る指数 |
| ETFの概要 | |
| <p>米国の大型株で構成されるS & P500種指数の中で、医薬品やバイオテクノロジー、医療機器、ヘルスケアサービスなどの業種に分類される企業で構成され、ヘルスケア・セレクト・セクター指数への連動を目指すETF。</p> <p>ヘルスケア・セクターは景気動向の影響を受けにくく、業績が安定的に推移しやすいディフェンシブなセクターだと言われます。同ETFを利用することでヘルスケア企業への分散投資が可能になります。</p> | |

| ETFデータ | 2023/1/13現在 |
|---------------|-------------------------|
| 基準価格 (ドル) | 135.45 |
| 売買単位 | 1単位 |
| 組み入れ銘柄数 | 64 |
| 総資産額 (100万ドル) | 41,570.5 |
| 経費率 (%) | 0.10 |
| 12ヶ月分配利回り (%) | 1.47 |
| 分配頻度 | 四半期 |
| 52週高値 (ドル) | 143.42 |
| 52週安値 (ドル) | 118.75 |
| 予想PER | 16.62 |
| 運用会社 | ステート・ストリート・グローバル・アドバイザー |



* Bloomberg・運用会社 HP のデータを基にアイザワ証券作成

ETF の構成内容 (2023/1/13 時点)

| 組み入れ上位銘柄 | 業種 | 組入割合 (%) |
|-----------------|-------------------|----------|
| 1 ユナイテッドヘルスグループ | ヘルスケア・プロバイダー/サービス | 9.0 |
| 2 ジョンソン&ジョンソン | 医薬品 | 8.9 |
| 3 イーライリリー | 医薬品 | 5.6 |
| 4 メルク | 医薬品 | 5.6 |
| 5 アッヴィ | バイオテクノロジー | 5.3 |
| 組み入れ上位5銘柄の割合 | | 34.4 |

| 業種別構成割合 (%) | | |
|-------------|-------------------|-------|
| 1 | 医薬品 | 30.5 |
| 2 | ヘルスケア・プロバイダー/サービス | 22.2 |
| 3 | ヘルスケア機器・用品 | 18.7 |
| 4 | バイオテクノロジー | 15.7 |
| 5 | ライフサイエンス・ツール/サービス | 12.8 |
| 上位5業種の合計割合 | | 100.0 |

* 小数点第2位を四捨五入しているため、表示数字の合計と若干の差異がある場合がございます。

| 主要銘柄概要 | | |
|--------|---------------|---|
| 1 | ユナイテッドヘルスグループ | アメリカの大手ヘルスケア企業。医療保険サービスなどを手掛けています。アメリカは日本の国民健康保険のような国民皆保険ではなく、公的保険の対象外の人は民間の保険を利用しています。 |
| 2 | ジョンソン&ジョンソン | 世界最大級のヘルスケアメーカー。消費者向け用品や医薬品、医療機器の製造などを行っており、絆創膏の「バンドエイド」や口腔ケア用品の「リステリン」などを手掛けています。 |
| 3 | イーライリリー | 米国に本社を置く、大手医薬品企業。糖尿病治療に使われるインスリンを実用化した企業であり、糖尿病治療薬に強みを持つ企業です。 |

出所: Bloomberg・運用会社 HP のデータを基にアイザワ証券作成

注目銘柄 主市場: NY/A8113

FM(iShares MSCI フロンティア&セレクト EM ETF)

— 石塚博規

iShares MSCI Frontier and Select EM ETF

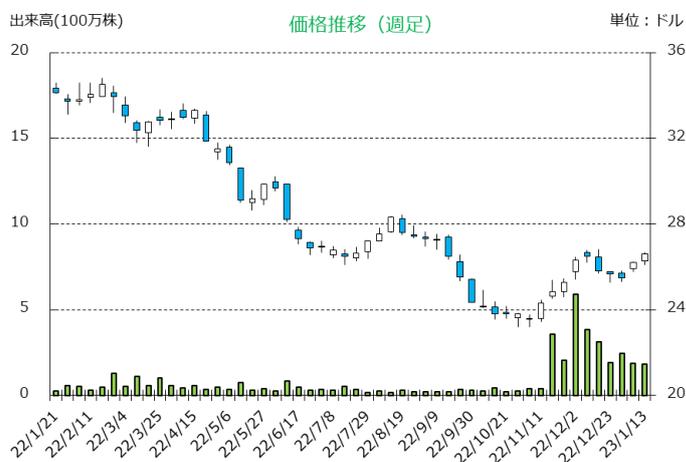
ETF

概要

| | |
|--|---|
| ベンチマーク (連動目標) | MSCI フロンティア&エマージング・マーケット・セレクト指数 |
| ベンチマークについて | フロンティア (28カ国) ・エマージング (24カ国) 諸国の中から選ばれた国の株式で構成される指数 |
| ETFの概要 | |
| 主にフロンティア市場の株式と小規模なエマージング (新興) 市場の株式で構成され、MSCIフロンティア&エマージング・マーケット・セレクト指数への連動を目指すETF。フロンティア市場とはMSCI (モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル) 社による市場区分では、新興市場諸国の中でも経済規模や流動性などの面で未成熟な市場を指します。同ETFを利用することで、通常だと投資が困難とされるフロンティア諸国の株式に分散投資が可能になります。 | |

| ETFデータ | 2023/1/13現在 |
|---------------|----------------------|
| 基準価格 (ドル) | 26.59 |
| 売買単位 | 1単位 |
| 組み入れ銘柄数 | 175 |
| 総資産額 (100万ドル) | 651.5 |
| 経費率 (%) | 0.80 |
| 12ヶ月分配利回り (%) | 2.58 |
| 分配頻度 | 半期 |
| 52週高値 (ドル) | 34.81 |
| 52週安値 (ドル) | 23.21 |
| PER | 9.43 |
| 運用会社 | ブラックロック・ファンド・アドバイザーズ |

* Bloomberg・運用会社 HP のデータを基にアイザワ証券作成

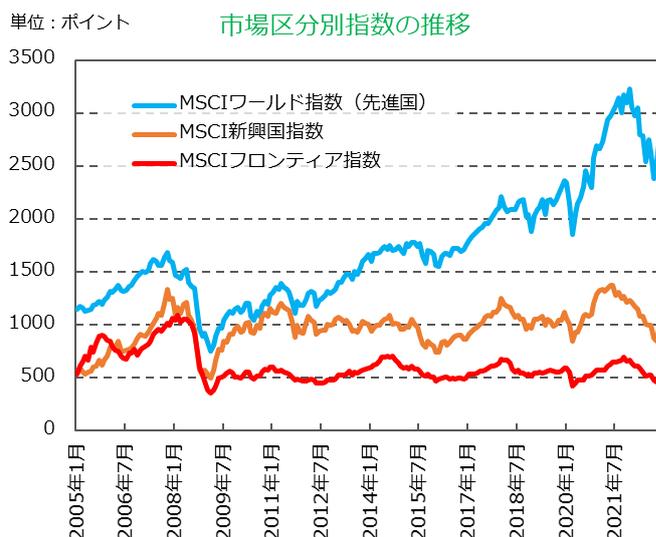


ETFの構成内容 (2023/1/13のデータ取得時点)

| 国別組み入れ割合 (%) | | | |
|--------------|--------|--------|----------|
| | 国名 | 市場区分 | 組入割合 (%) |
| 1 | ベトナム | フロンティア | 30.1 |
| 2 | ルーマニア | フロンティア | 8.0 |
| 3 | カザフスタン | フロンティア | 7.6 |
| 4 | フィリピン | エマージング | 6.8 |
| 5 | コロンビア | エマージング | 5.9 |
| 上位5カ国の合計割合 | | | 58.4 |

| 業種別構成割合 (%) | | |
|-------------|-------------|--------|
| | 業種 | 割合 (%) |
| 1 | 銀行 | 30.9 |
| 2 | 不動産 | 10.5 |
| 3 | 食品 | 7.9 |
| 4 | テレコミュニケーション | 6.9 |
| 5 | 鉱業 | 5.4 |
| 上位5業種の合計割合 | | 61.6 |

* 小数点第2位を四捨五入しているため、表示数字の合計と若干の差異がある場合がございます。



フロンティア指数は2008年のリーマンショック以降、比較的低下水準で推移してきました。次の投資対象が模索される中で、同市場は注目される可能性が考えられます。

出所: Bloomberg・運用会社 HP のデータを基にアイザワ証券作成

注目銘柄 主市場: NY / A7854

SWN(サウスウエスタン・エナジー)

SOUTHWESTERN ENERGY CO

石塚博規

業種: エネルギー

概要

テキサス州に本社を持つ独立系エネルギー会社。天然ガスと原油の探査・開発・生産を行っています。2018年にアーカンソー州の全事業を停止・売却。一方、ペンシルベニア州、ウエストバージニア州、オハイオ州にまたがるアパラチア盆地のマーセラスシェールや、ルイジアナ州のヘインズビルなどに事業を集中して展開。同社は米国において最大級の天然ガス及び天然ガス液生産会社で、2021年12月末時点の確認埋蔵量は21,148Bcfe (Bcfe:10億立方フィート、天然ガス換算)。2022年6月に10億ドルの自社株買い計画を発表しています。

業績動向：エネルギー高の恩恵を受ける

第3四半期(2022年7~9月)決算は売上高が前年同期比184%増の45.41億ドル(市場予想:23.02億ドル)、純利益が4.5億ドルと黒字転換(前年同期は18.57億ドルの赤字)、調整済みEPSが0.32ドル(市場予想:0.301ドル)。エネルギー高の恩恵を背景に、好業績が継続しました。

ポイント：買収が完了し、生産量は拡大へ

①2021年には米国天然ガス開発会社インディゴ・ナチュラール・リソースズを買収。この買収により、同社は天然ガス生産量について日量11億立方フィート相当(ヘインズビル盆地)の増加となり、アパラチア盆地(日量30億立方フィート相当)と合わせて、日量41億立方フィート相当に拡大しました。

②また、買収を通じて同社は2021~2023年に累計キャッシュフローを約12億ドル増加させる計画。更に、成長を続けるメキシコ湾地域LNG回廊とインディゴが保有する高収益の資産が近接しており、パイプラインを通じて低コストでアクセスできる事により、2022年に12%の利益増加を見込むとしています。

③一方、企業買収に伴い相対的に有利子負債が多いことから、株価は同業他社に比べて出遅れ気味です。

今後の見通し

同社の天然ガス平均売買単価は、買収資金確保のために行った先物取引により比較的安価に抑えられていたと言われます。今後はこうした先物取引が消化されていくことで、平均単価は改善する可能性があります。また、欧州での天然ガス供給問題は、ウクライナ戦争の終結が不透明であることから今後も続くと考えられ、天然ガスなどのエネルギー価格の下支え要因になると思われれます。

株式データ

2023/1/13 現在

| | |
|-------|------------|
| 株価 | 5.97ドル |
| 売買単位 | 1株 |
| 時価総額 | 65億8840万ドル |
| 予想PER | 4.39倍 |
| PBR | 2.61倍 |
| 52週高値 | 9.87ドル |
| 52週安値 | 3.81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 | 2,308 | -28% | -3,112 | 赤字 | 0.39 | - |
| '21/12 | 6,667 | 189% | -25 | 赤字 | 1.05 | - |

単位：100万ドル 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株利益は調整後ベース

株価チャート(2022/1/21~2023/1/13)



[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:NASDAQ/A5058

PLUG(プラグ・パワー)

Plug Power Inc

— 石塚博規

再生可能エネルギー関連

概要

プラグ・パワーは燃料電池の開発・製造や水素供給システムなどを手掛ける会社。主に大規模倉庫や流通センターで使用される電動フォークリフト向けの水素燃料電池などを手掛けています。従来のバッテリーは使用後に充電や冷却といった処理（ダウンタイム）が必要となりますが、同社電池を使用することでそうした時間を省略可能となり、人手の効率化や生産性の向上、省スペース化が期待されます。オンライン小売り大手のアマゾンや大手スーパーマーケットのウォルマートは同社顧客です。

直近の業績動向

2022年11月に発表された第3四半期決算では、純収益が前年同期比31.1%増の1億8862.8万ドル、営業損益は同6108.3万ドル赤字拡大の▲1億5974.6万ドル、1株損益は同0.11ドル赤字拡大の▲0.30ドルとなり、売上高・営業損益・1株損益の3項目とも市場予想（2億3912.5万ドル・▲1億2816.7万ドル・▲0.233ドル）を下回りました。

同社による2022年通期の純収益見通しでは、第2四半期時点の予測である9~9.25億ドルから5~10%程度下回る可能性が示されました。同社は下方修正の要因として、サプライチェーン問題などにより、いくつかのプロジェクトの完了が2023年にずれ込むことを挙げています。一方、今後数年間の純収益目標として、2023年に14億ドル、2026年に50億ドル、2030年に200億ドルを見込んで示されました。

水素市場の見通しについて

水素関連の市場規模は拡大傾向にあります。脱炭素に向けたクリーンエネルギーとして注目されていましたが、ロシアによるウクライナ侵攻をきっかけに、エネルギー源の多様化の観点からも注目度が高まっています。

世界の水素関連市場は水素協議会（Hydrogen Council）のレポート（2017年）によると、2050年にエネルギー需要の約18%を賄い、約2.5兆ドル規模になると試算されています。また、同社をカバーするアナリストの中には、水素市場は2030年に10兆ドルの市場規模になる潜在能力を秘めるとしており、同社はその市場の中でリーダー的な存在になる可能性があると同アナリストは評価しています。

株式データ

2023/1/13 現在

| | |
|-------|------------|
| 株価 | 16.49ドル |
| 売買単位 | 1株 |
| 時価総額 | 96億1210万ドル |
| 予想PER | N/A倍 |
| PBR | 2.07倍 |
| 52週高値 | 32.05ドル |
| 52週安値 | 11.49ドル |

業績推移

| 決算期 | 売上高 | 前年比 | 純損益 | 前年比 | 1株損益 | 1株配当 |
|--------|-------|-----|--------|------|-------|------|
| '20/12 | -93.2 | - | -596.2 | 赤字拡大 | -1.68 | - |
| '21/12 | 502.3 | - | -460.0 | 赤字縮小 | -0.82 | - |

単位：100万ドル、但し1株利益、1株配当はドル。

売上高は純収益。1株利益は希薄化後。

株価チャート(週足2022年1月21日~2023年1月13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]

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 2.20%（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。

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