



# U.S. Monthly

(今月号は11月11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  
～11月相場の注目データ
- 銘柄選択指針 2  
～四半期業績発表を終えて
- コラム 3  
「モーターサイクルの今後」  
～空冷エンジン終焉の時～
- 米国企業の7-9月決算概況 4～5
- 注目銘柄 6～11  
ダラーツリー(DLTR)  
ビザ(V)  
ボーイング(BA)  
ペプシコ(PEP)

## 米国株式市場動向

10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9月末比11.4%の上昇(11月11日終値時点)となり反発基調となりました。しかしながら年初来では前年比▲16.2%と未だマイナス圏にあり、10月は長期で米国株投資に取り組む方には良い買い場を提供しています。業種別でも10月はS&P構成11業種全てのセクターが上昇しました。素材・資本財・エネルギー・金融など景気敏感業種が上昇した反面、コミュニケーション・サービスの戻りは限定的となりました。

S&P500種指数は、10月13日に約3491ポイントの安値を記録した後に売り尽くし感から反発基調を迎えておりました。その後11月2日のFOMC(連邦公開市場委員会)にて0.75%の利上げが実施されると共に短期間下げる局面もありました。しかしながら10日の米CPI(消費者物価指数)前後に、米経済指標を手掛かりにインフレのピークアウト=利上げの頭打ち感が見えはじめたと指摘する見解と共にこれまで軟調であったハイテク・小型株などに反発機運が生まれております。

先月号のUSマンスリーで米国株式市場は10月以降から年末にかけて上昇基調となるアノマリーをご紹介しましたが、その要因の一つとしてタックスロスセリング(税金対策売り)が挙げられ、今年も例年同様の展開となりつつあります。

さて11月の第4金曜日は「ブラックフライデー」。いよいよ米国最大の消費イベント、クリスマス商戦が始まります。(今井正之 CIIA)

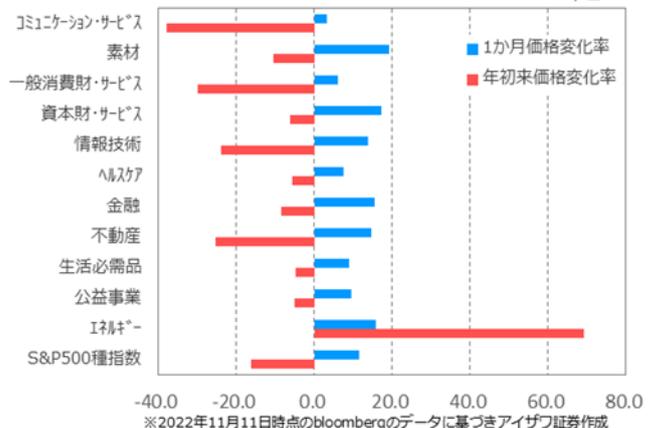
米国株指標推移

(2021.11.12～2022.11.11)



S&P500業種別指数騰落率

単位:%



[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：11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。

右上の図は米国を代表する不動産指標のケースシラー住宅価格指数と全米平均住宅ローン金利の推移を示しています。

米国経済の最優先課題である40年ぶりの高水準にあるインフレは、FRBの積極利上げにより住宅ローン金利が7%台に達した辺りで、不動産価格が漸く下落傾向に入ったことを見て取れます。

不動産業の景気動向は、建設・住宅建材・電気設備や銀行など幅広い業種に影響を与える為、経済（GDP）全体に与える影響が大きく、間接的に物価や賃金も抑えられる事につながります。また一般的に株式と不動産の価格上昇局面は金融緩和と同時発生的に起きる現象で、逆説的に金融引締めと共に価格下落局面を迎える事が多いことが知られています。

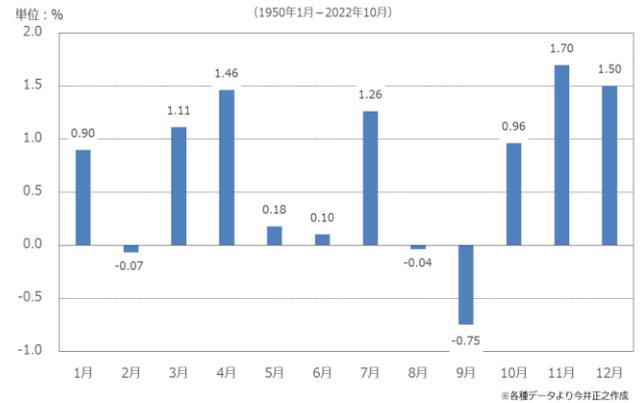
右下の図は、米国を代表する大企業からなるS&P500種指数の1950年以降の月間（平均）パフォーマンスの図です。

図からは9月の下落率は1年間で最大ですが、10月以降は1月まで連続して月間上昇が重なり、アノマリーからは年間で最も株式投資に適したシーズンを示唆しています。毎年11月頃には、決算月を意識した機関投資家の利益確定売りが一巡し、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）も年末にかけて減少傾向となり、過去の株式市場のデータからは堅調な投資パフォーマンスとなっております（今井 正之 CIIA）。

米不動産指標の推移



S&P500種指数月間パフォーマンス



## 銘柄選択指針:四半期業績発表を終えて

多くの企業が第3四半期決算の発表を終え、全体的に売上高は伸びを見せましたが、利益はインフレによる原材料や人件費増などにより圧迫されていると伺えます。今後、景気減速により更なる業績への悪影響が出てくると考えると、不景気でも安定的した業績が見込める銘柄が相対的に強さを見せると思われます。

■ **ダラーツリー (DLTR)** : 均一価格戦略をメインとする大手ディスカウントチェーン店。将来的に景気後退が見込まれる中では節約志向が高まると考えられ、同社の様なディスカウントストアでの買い物が増加すると思われます。

■ **ビザ (V)** : 経済活動の再開に伴い、決済額や業績が好調に推移しています。例年ですと感謝祭明けの金曜からは「ブラックフライデー」などの大規模セールも始まり、1年の中でも消費が活況になるシーズンに突入します。

■ **ボーイング (BA)** : 感染拡大によって需要が冷え込んだ航空業界ですが、第3四半期決算では米航空大手3社とも需要の回復が見られています。同社株価はパンデミック前に350ドル程度で推移していましたが、現在は170ドル近辺で推移しています。

■ **ペプシコ (PEP)** : インフレによって原材料価格の上昇が考えられるが、高いブランド力を持つ同社は価格決定力が相対的に強く、価格転嫁が可能だと思われます。将来的な景気後退局面においても、生活の中に根付いている同社製品への需要は続くと考えられます。

## コラム：「モーターサイクルの今後」

～ 空冷エンジン終焉の時 ～

——中上 裕介

## ■ ハーレー・ダビッドソン 100年を超える歴史が直面する100年後の現実

世界的なバイクメーカーであるハーレー(HOG)の2022年新車ラインナップの内、スポーツスターモデルから、限定販売車を除き空冷エンジンが姿を消しました。主力モデルの空冷エンジン生産終了は、バイク愛好家の間で衝撃をもって受け止められました。“ハーレー=空冷2気筒Vツインエンジン”であり、それは100年を超える歴史を持つモーターサイクル会社のアイデンティティと考えられていたからです。その背景は、排ガス規制(ユ-05)が関係していると考えられます。なぜ空冷では規制をクリアできないのでしょうか。

空冷エンジンは、書いて字の通り、風を当てて直接エンジンを冷やします。構造がシンプルにできる反面、風みの冷却では、エンジン温度のコントロールが難しいとされます。金属体であるエンジンは、シリンダー内の爆発燃焼をもって熱を持ち、膨張します。膨張を計算して設計されるエンジンは、燃焼効率の面で劣り、また、冷間時は特にそれが顕著となります。不完全な燃焼時に発生する排気ガス、恐らくそういうことでしょう。一方、新モデルにも搭載されている水冷エンジンは、エンジンに水路を這わせ、ラジエーター(放熱機)を介して冷却水を循環させることで、効率よくエンジンを冷却させることが出来ます。エンジンの温度を安定させることが出来ると、先の冷間時の燃焼効率の問題もクリアでき、また、空冷では耐えることのできなかった、高出力のエンジンを作ることが出来ます。こう書くと、水冷化は必然であろう気持ちになります。しかしながら、空冷には空冷の良さがあります。たとえば、放熱を促す必要があるエンジンには多くの冷却フィンが付き、それはまさに機能美と言えます。また、エンジン特性においても独特のフィーリングがあり、かく言う私もそれを支持する一人です。それを初めて経験したのは、新婚旅行でハワイに行った際、レンタルハーレーでオアフ島を一周した時です。妻を後ろに乗せ、ドコドコというハーレー独特のエンジンを楽しみながら海岸通りを流した時、とても印象的だったのが、バイクが決して急かしてくることなく、むしろ「もっと鼓動を楽しめ」と語りかけてきたことです。この3年後、私はふらっと寄ったディーラーで、勢いでハーレーを買うことになるのですが、空冷のスポーツスターは今も変わらず私の愛車です。

スポーツスターの後継機とされるモデル「Sportster S」は、馬力が121(7,500rpm)、トルクは125Nmと高性能・高出力、化け物じみたものになりました。個人的には、これはこれでアリなのですが、こうじゃないだろう感はやはりあります。なので余計に、このたびのハーレーの方針転換は、同社の“変わる”という意思が伝わるものでした。また、ハーレーは2021年から「LiveWire」のブランドで電動バイクの展開を始めており、同社は22年9月にニューヨーク証券取引所に上場(LVWR)しています。Revelationモーターを搭載したそのバイクは、最大出力が100馬力、0-100Kmの加速はおよそ3秒。電動バイクも間違いなくワイルドな仕様となっています。ゆったりツーリングで流すような乗り方は想像出来ません、これらのバイクに跨った際には、多大なる自制心が必要となるでしょう。

私は懐古主義者ではありません。現在古いものも、昔の最新だったことをちゃんと理解しています。しかし、昨今の環境問題を発端とするEV化等の大きな変化にまだ心が対応できていません。ついていけないのは、私が単にオジサンになったからなのでしょう。一方、企業努力を続け、変化を続ける業界各社や、現れるであろう新興勢力、それによる勢力図の変化等、今後の展開については非常に興味深く感じます。ハーレーの変化を受け止めつつ、今後の業界動向に注目です。



写真：空冷スポーツスターのエンジン [アイザワ証券撮影]

# 米国企業の7-9月決算概況

高田 仁美

## 2022年7-9月期 決算概況

米国 S&P500 指数の7-9月期の決算が9割以上でそろってきました。全体的にみると、売上高は主要11セクター全てで市場予想より上回った一方、EPS ベースでみると市場予想より下回ったセクターが半分近くありました。特にエクソンモービル (XOM) などのエネルギー関連銘柄は売上高・EPS ベースで好決算でした。この要因として、ロシアのウクライナ侵攻による影響により、ロシアからのエネルギーの供給量が減少し、天然ガスや石炭などの価格が急騰していることが挙げられます。また、一般消費財セクターも新型コロナ禍で大きく落ち込んでいたスターバックス (SBUX) やマクドナルド (MCD) など、実店舗を多く抱えている銘柄は、客足が少しずつ戻り、売上回復の兆しが出てきました。その他にも工業セクターは国内の需要の回復を背景に、航空株や鉄道株などの業績回復が目立ちました。

業種	銘柄数 (発表済/全銘柄)	業績の変動率		市場予想に対する業績の乖離率	
		売上高	EPS	売上高	EPS
全体	461/500	12.2%	3.9%	2.6%	3.0%
原材料	28/28	5.6%	-16.0%	1.3%	-2.7%
工業	64/68	12.2%	14.9%	-0.1%	-6.6%
生活必需品	26/36	7.9%	1.4%	2.4%	5.4%
エネルギー	25/25	50.0%	149.2%	9.1%	9.4%
テクノロジー	66/78	6.1%	-3.3%	1.0%	3.9%
一般消費財	45/54	20.3%	27.9%	0.1%	5.4%
通信	24/24	1.7%	-21.2%	-0.5%	-6.0%
金融	62/62	7.0%	-16.1%	3.5%	3.0%
ヘルスケア	60/64	5.5%	-2.3%	1.9%	7.6%
公益事業	30/30	14.3%	2.2%	15.7%	0.3%
不動産	31/31	14.0%	18.7%	0.1%	2.7%

※11/11時点 [出所:ブルームバーグ集計、アイザワ証券作成]

一方、高成長株として期待されていたハイテクセクターは軒並み業績が圧迫される結果となりました。特に通信関連銘柄は、市場予想に届かないものが目立ちました。中でも、メタ・プラットフォームズ (META) やアルファベット (GOOGL) などの大型株は、昨今の急激なインフレ高進によるデジタル広告の逆風の影響が要因で、主力であるインターネット広告事業が減少し、純利益が市場予想を下回りました。

また、半導体セクターも PC・スマートフォン需要の減少を背景にインテル (INTC)、アドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD) は通期業績見通しを下方修正、クアルコム (QCOM) も10-12月期の業績見通しも市場予想を下回り、各社の株価は軒並み大幅下落となりました。決算内容自体は良かった銘柄が多いヘルスケア関連株ですが、新型コロナワクチンや治療薬などの需要減少により、ファイザー (PFE) やモデルナ (MRNA) といった一部銘柄の成長減速が目立ちました。

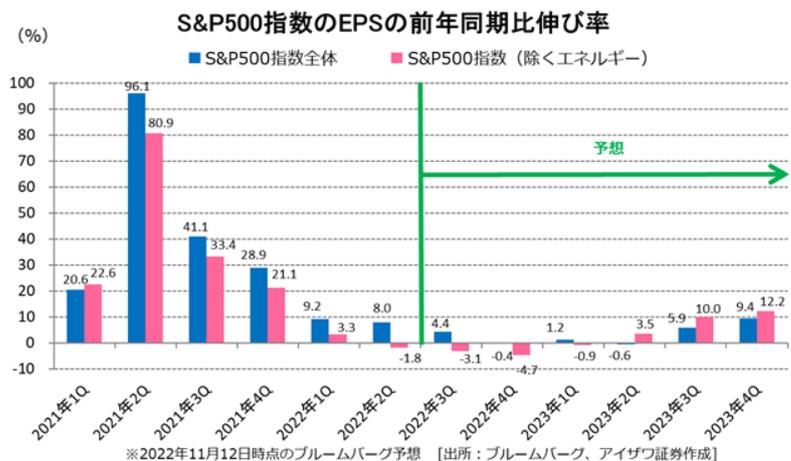
## GAFAM はアップルを除き各社株安の様相

10月下旬にGAFAM（アルファベット、アップル、メタ・プラットフォームズ、アマゾン・ドット・コム、マイクロソフト）の2022年7-9月期の決算発表後にアップル（AAPL）を除く四社の株価が急落しました。リセッション懸念を背景に広告収入が低迷し、アルファベット（GOOGL）の株価は約10%安、AR・VR事業が利益を圧迫しているメタ・プラットフォームズ（META）は株価が約25%安となりました。マイクロソフト（MSFT）は、ドル高の影響により主力商品である「Office365」などのオフィスソフトやクラウドサービスの「Azure」の成長が鈍化し、アマゾン・ドット・コム（AMZN）は、eコマースの成長と個人消費の減速が悪材料視され、両社とも見通しの悪化により株価がそれぞれ約8%安と約13%安となりました。

一方アップル（AAPL）は、インフレ高進により消費財の一部で需要が後退する中、売上高とEPSが市場予想を上回り、決算発表後の株価は約8%高となってGAFAMの中で唯一上昇しました。ドル高やインフレの逆風があったものの、高いブランド力と根強い需要によりiPhoneとサービス部門は増収を維持、パソコン「Mac」の売上増も堅調な決算に最も貢献しました。しかしルカ CFO は、10-12月期のホリデー商戦を含むMacの業績が、M1 Pro および M1 Max チップを搭載した新モデル投入で販売が急増した昨年に比べて落ち込む見方を示し、他のGAFAM同様に見通しにやや不透明感があります。

## 今後の米国企業の業績見通し

2022年3Q（7-9月期）のS&P500指数全体の売上高は12.2%増、EPSは3.9%増となっています。しかし、インフレ高進やさらなる利上げ、リセッションの懸念から、来期以降の企業業績に悪影響が出る見通しです。ブルームバーグの予想によると、2022年4Q（10-12月期）から来年2023年2QまでEPSの成長が低迷する見込みです（右図参照）。



そうした環境下でも堅調な株価が期待できる銘柄を生活必需品セクターからいくつかご紹介します。まず一つ目は、アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド（ADM）です。世界的な穀物需要の増加と価格上昇が追い風となっており、インフレ高進の中でも当面の間は強含みに推移する可能性があります。二つ目はコストコ・ホールセール（COST）です。仕入れに近い価格で商品販売を行うため顧客からの支持も厚く、自社独自のビジネスモデルである会員制度の採用により、安定した収益と売上成長が期待できます。三つ目はダラーツリー（DLTR）です。ダラーツリーは日本の100円均一ショップ「ダイソー」の様な大手ディスカウントストアです。高インフレが今後も続くと予想される中、消費者の節約志向と共に需要もますます高まると思われます。また米国の雇用情勢は非常に堅調であるため、需要減退のリスクがあるものの、消費者サービスや輸送サービス関連企業は当面業績の回復基調が続く見通しです。今後米国の景気減速が比較的緩やかなペースに止まるならば、スターバックス（SBUX）やマクドナルド（MCD）などのリアル消費銘柄にも投資妙味があると見ています。

注目銘柄 主市場: NASDAQ / A0222

## DLTR(ダラーツリー) —

DOLLAR TREE

石塚博規

小売りチェーン店

## 概要

ダラーツリーは日本の100円均一ショップ「ダイソー」の様な均一価格戦略の大手ディスカウントストア。2015年に同業3位であったファミリーダラーを買収したことで、「ダラーツリー」と「ファミリーダラー」の両ブランド名で店舗運営を行っており、また、両社を合わせたコンボストアなども展開しています。

ダラーツリーは主に1.25ドル商品(2022年4月までに基本価格帯を1ドル→1.25ドルへ引き上げ)を主力に、家庭用品や菓子等の食品、玩具、パーティー用品、季節商品などを取り扱っており、1店舗の店舗面積は主に8000~10000平方フィート(日本のスーパーマーケットより小規模なサイズ)で、米国を中心に約8000店舗を展開しています。また、近年では3~5ドル商品を扱う「ダラーツリープラス」の店舗を増加させています。ファミリーダラーは主に1~10ドルの商品を扱うディスカウントストアで、飲食料品やタバコなどの生活用品や季節商品、プライベートブランドなどを販売しており、1店舗の店舗面積は主に6000~8000平方フィートで米国を中心に約8000店舗を展開しています。

2021年には運送サービスを運営するインスタカートと提携し、ダラーツリーでは7000点近い商品が、ファミリーダラーでは6000点近い商品が即日配達可能となっています。

## 直近の業績動向

8月下旬に発表された第2四半期(2022年5月~7月)決算では、売上高は前年同期比6.7%増の67億6850万ドル、営業利益は同25.7%増の5億540万ドル、希薄化後一株利益は同30.1%増の1.60ドルとなりました。一株利益は市場予想(1.574ドル)を上回ったものの、売上高・営業利益は市場予想(67億8600万ドル・5億1009万ドル)に届きませんでした。

既存店売上高はダラーツリーで同7.5%増、ファミリーダラーで同2.0%増でした。店舗数は第2四半期中に両ブランドで127店舗を新たに开店し、拡張・移転を29店舗、57店舗を閉店したことで、合計16231店舗となり、また、697店舗で複数の価格帯を扱うダラーツリープラスが追加されました。

## 株式データ

2022/11/11 現在

株価	165.51ドル
売買単位	1株
時価総額	370億8620万ドル
予想PER	22.62倍
PBR	4.83倍
52週高値	177.19ドル
52週安値	121.41ドル

注: 予想PERは23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	売上高	前年比	純利益	前年比	1株利益	1株配当
'21/1	25,509.3	8.0%	1341.9	62.3%	5.65	-
'22/1	26,321.2	3.2%	1327.9	-1.0%	5.80	-

単位: 百万ドル、但し1株利益、1株配当はドル。

売上高はトータル収入。一株利益は希薄化後。

## 株価チャート(週足2021年11月19日~2022年11月11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]

同社による第3四半期予想では売上高が67億5000万ドル～68億7000万ドル、一株利益では1.05～1.20ドルを予想している。通期では売上高は278億5000万ドル～281億ドル、一株利益で7.10～7.40ドルを予想しており、第1四半期に発表した従来予想より、売上高の予想幅は縮小（従来277億6000万ドル～281億4000万ドル）、通期一株利益予想は引き下げとなりました（従来7.80～8.20ドルを予想）。

## 1 ドル路線からの見直し

同社は長年に渡って1ドルの価格設定を守ってきましたが、2021年に基本価格帯を1.25ドルに引き上げることを発表し、第1四半期(2022年2月～4月)に切り替えを完了させました。同業他社では1ドル路線をすでに諦めているところが多く、同社は最後の大手ダラーショップと言われていました。今回の値上げによって世界的なインフレを受けて増加した流通コストや人件費などの影響が緩和されることで、粗利益率の回復も期待され、値上がりで置けなくなった商品の再導入などが可能となり商品の柔軟性が高まると説明しています。

同社が行った値上げに対する調査によると、約9割の顧客が値上げ後も来店頻度は変わらないか増加すると回答しており、同社の値上げは世間に受け入れられていると考えられます。様々な商品が値上がりするインフレ状況下では、値上げ後であっても同社での買い物は根強い「お得感」があると思われれます。

## ディスカウントストアは景気後退局面で選好されやすい

米国の消費者物価指数（CPI）は歴史的な高水準の状態にあります。こうしたインフレを抑えるべく米国の中央銀行であるFRB（連邦準備理事会）は政策金利の引き上げや、FRBが保有する資産の圧縮（QT：量的引き締め）といった金融政策の引締めを行っており、米国では将来的な景気後退懸念が高まっています。そうした状況下では、消費者の節約志向は高まると予想され、同社の様なディスカウントストアが選好されると考えられるため、同社は不況時に相対的に強い企業と言えそうです。



(2021年2月～2022年1月)



(出所：Bloombergよりアイザワ証券作成、2023年予想はBloomberg予想)

注目銘柄 主市場：NY / A0920

## V(ビザ)

VISA INC CLASS-A

佐藤 一樹

業種：クレジットカード

## 概要

「ビザ」ブランドのクレジットカードやデビットカード（使用と同時に銀行から引き落とされる）などの電子決済（銀行決済）を、世界 200 カ国以上で行う。クレジットカードの取扱高で約 6 割の世界シェア [2 位はマスターカード (MA) で約 3 割]。世界最大規模の決済ネットワークを展開しています。

提携や買収などを通じて業容を拡大。後払い決済 (BNPL) サービスでフィンテック企業とも提携推進。2010 年に買収した決済・不正管理プラットフォーム「Cybersource」が国際航空運送協会 (IATA) の金融ゲートウェイに参加しました。

カードの発行や運営は行わず、決済などに伴う手数料が営業収益（売上高に相当）となります。2016 年、法人として再編（2007 年）された時に分離したビザ・ヨーロッパを買収。カードの使用に伴うサービス収益（割戻金を含む 2021.9 期営業収益の 35%）、同社のネットワーク使用に伴うデータ処理収益（同 39%）、為替決済などの国際取引収益（同 20%）、その他収益（同 6%）があります。

## 業績動向：増収増益で市場予想を上回る

第 4 四半期（22 年 7～9 月）決算は、営業収益が前年同期比 19%増の 77.87 億ドル（市場予想：75.54 億ドル）、純利益が同 10%増の 39.40 億ドル、調整済み EPS が 1.93 ドル（市場

予想：1.862 ドル）と好業績が継続。総取引額は同 12%増の 509 億ドル、取引処理件数も同 12%増とそろって二桁の伸びが続きました。また、120 億ドルの新たな自社株買いプログラムも承認されました。

部門別営業収益（割戻金を含む）はいずれも堅調です。サービス収益が同 11%増の 34.58 億ドル、データ処理収益が同 10%増の 37.65 億ドル、国際取引収益が同 52%増の 28.73 億ドル。また、VISA ブランドによる決済総額は同 5%増の 2.93 兆ドルでした。

海外旅行が回復しており、国際取引収益が好調だったほか、新型コロナウイルス禍からの経済活動の再開も増収を後押ししました。同社経営幹部は今後について、「若干の短期的な不確実性はあるものの、消費者決済や新規フロー、付加価値サービス」の向上など、中長期的な経営戦略に対して強気な見方を示しました。また、決算内容が市場予想を上回ったことから、決算発表（22 年 10 月 25 日）後に同社株は時間外取引で上昇しました。

## 株式データ

2022/11/11 現在

株価	205.00ドル
売買単位	1株
時価総額	4378億7140万ドル
予想 PER	24.70倍
PBR	11.65倍
52 週高値	235.85ドル
52 週安値	174.60ドル

注：予想PERは23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
'21/9	24,105	10.3%	12,311	13.3%	6.42	1.34
'22/9	29,310	21.6%	14,957	21.5%	6.67	1.58

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除く。一株利益は調整後ベース

## 株価チャート(2021/11/19～2022/11/11)



[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]

## 経営環境：キャッシュレス化や中間所得層の増加など構造的成長が発展を後押し

新型コロナの流行によって海外渡航が制限され、同社のクロスボーダー取引は一時的に大きく落ち込みました。ただ最近、①ワクチン接種の進展などを背景に、欧米諸国での行動制限は緩和され始めています。海外渡航が本格的に再開すれば、同社の業績回復は一段と進みます。②また、モバイル決済など新しい決済技術の台頭もあるが、新興フィンテックは同社との提携でビジネスを推進するケースも増えています。③そしてキャッシュレス化や中間所得層の増加といった構造的成長は、今後も同社の発展を後押しすると考えられます。

## ポイント：アマゾンとの対立も解消、海外渡航の再開による業績回復期待も高まる

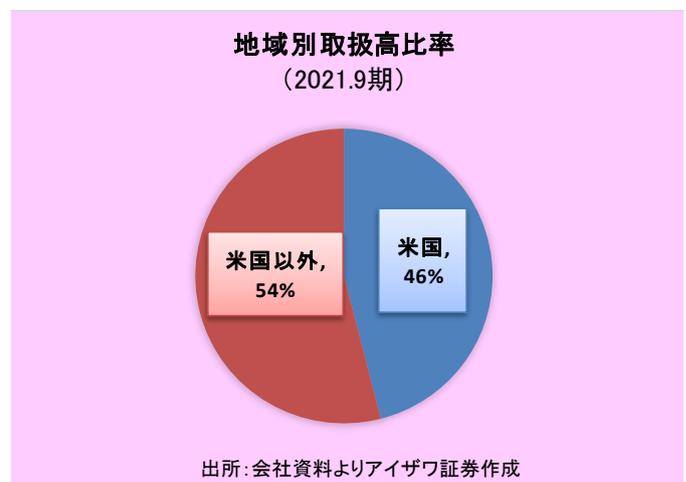
①為替決済が欧米などで回復：世界の海外旅行や出張は依然低迷しているが、欧州では国境を超える移動が緩和され、米国から中南米への旅行も増えたことから為替取引が回復。また、21年12月に国際間為替取引プラットフォームを手掛ける英「カレンシークラウド」社の買収完了も寄与。この買収によって同社の既存の外国為替能力は強化され、金融機関、フィンテック企業やパートナー企業へのサービス提供体制は一段と向上しました。

②新たな決済技術導入を模索：カード決済の次を目指す同社は買収を通じて、新しい技術を積極的に導入する計画です。その一環として、21年6月にスウェーデンの新興フィンテック企業「ティンク」を18億ユーロで買収すると発表。「ティンク」はオープンバンキングAPI（アプリケーション・プログラミング・インターフェース）を手掛けており、銀行や新興企業が消費者の金融データにアクセスし、同社のような伝統的企業のネットワークを経由せずに決済処理を行うことを可能にします。

③アマゾンとの対立が解消：22年2月に同社とアマゾンは、英国などでの決済手数料をめぐる対立が解消したと発表。「アマゾンのすべてのサイト・ストアでVISAが継続利用できるようになった」と同社の広報担当者は明らかにしました。また今回の合意には、新製品や新技術への取り組みについて共同で取り組むコミットメントも含まれると説明しています。

## 今後の見通しなど

欧米諸国では最近、経済正常化などを背景に、カード収入が増えたほか、国際取引収益も急回復しています。堅調な旅行需要などを追い風に、同社の業績は人件費の伸びを吸収し、収益は今後も伸びると予想されます。加えて、年末商戦の始まりとなるブラックフライデーなどのイベントも、同社の株価支援材料になるとみています。



注目銘柄 主市場：NY / A0062

## BA(ボーイング) —

THE BOEING COMPANY

佐藤 一樹

業種：航空機・部品

## 概要

世界最大級の航空機メーカー。民間および軍用機、電子防衛システム、ロケットエンジン、人工衛星などを製造。1997年にマクドネル・ダグラス社を買収し巨大化。民間航空機は欧州のエアバス社と市場をほぼ二分します。事故が相次いだ主力小型機737MAX問題で財政状況が悪化するなか、20年に発生した新型コロナウイルスの世界的感染拡大が追い打ちをかけ、新造機の需要が大きく低下。これに伴い、大規模なリストラによるコスト削減を実施。一方、737MAX関連はソフト改修などを通じて信頼回復に注力しています。

## 業績動向：売上高は市場予想を下回る

第3四半期(22年7~9月)は売上高が前年同期比4%増の159.56億ドル(市場予想:177.38億ドル)、最終損益が33.1億ドルの赤字。赤字幅は前年同期の25倍に膨らんだ。供給網の寸断などで大統領専用機「エアフォースワン」や空中給油機といった防衛部門の費用が増大。一方、営業キャッシュフローは31.9億ドルの黒字に転換しました。

## ポイント：フリーキャッシュフローが改善

①商用機部門は回復傾向。国内線を中心に新型コロナウイルス禍から旅行需要は復活しつつあります。同社は今回の決算

で、旅客需要は強く、中国以外のすべての地域で航空便の予約は増加していると説明。製造品質問題に揺れていた中型機787の納入も22年8月に再開しています。

②また、同社が今回の決算で発表したフリーキャッシュフローは29億ドルと、アナリスト予想のほぼ3倍。これには15億ドル分の税金還付が含まれているものの22年のキャッシュフローをプラスにするというデービッド・カルフーン最高経営責任者(CEO)の目標達成に向けては順調に進んでいます。

③一方、同社は今回の決算発表で、MAX機の通年納入目標を前回の400機台前半から375機へと再度引き下げました。その原因となったエンジン不足は、来年まで改善されない見込みです。

## 今後の見通し

墜落事故の影響から徐々に回復し、新型コロナもエンデミックに移行した事で、航空旅客も回復傾向。今後、営業キャッシュフローがプラスに転じ、通期で最終損益も黒字に浮上すれば、復配する可能性もあるとみています。

## 株式データ

2022/11/11 現在

株価	177.49ドル
売買単位	1株
時価総額	1057億8110万ドル
予想PER	—
PBR	—
52週高値	233.94ドル
52週安値	113.02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	58,158	-24%	-11,873	赤字	-22.96	-
'21/12	62,286	7.1%	-4,202	赤字	-4.98	-

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株利益は調整後ベース

## 株価チャート(2021/11/19~2022/11/11)



[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 / A0579

## PEP(ペプシコ)

PEPSICO INC

佐藤 一樹

業種: 飲料

## 概要

飲料大手の一角。スナック菓子と清涼飲料水の2本柱。飲料の「ペプシコーラ」、「ゲータレード」、スナックの「フリトレイ」など世界規模のブランドを複数保有。スナックは米国首位、清涼飲料もトップクラス。ブランド力や販売強化のため、各種企業との提携に積極的。健康志向に対応し、高級水「LIFEWTR」発売やソーダストリーム買収など無糖飲料に注力。農業、脱プラスチックなどのサステナビリティ戦略を推進。地域別売上比率は米国56%、その他地域44%。49年連続で増配。

## 業績動向：通期業績見通しを上方修正

第3四半期(2022年7~9月)は売上高が前年同期比9%増の219.71億ドル(市場予想:208.86億ドル)、純利益が同21%増の27億ドル、調整済みEPSが1.97ドル(市場予想:1.855ドル)。スナックや飲料の販売数量はやや減少したが、原材料などコスト上昇分を販売価格に転嫁して増収に繋がりました。また、2022年12月期通期の売上高見通しを従来の前期比10%増から12%増に、調整済みEPS見通しも8%増から10%増にそれぞれ引き上げました。

## ポイント：価格競争力は持続可能

- ①第3四半期(2022年7~9月)に同社の商品販売数量は事業全体で前年同期に比べ1%減少したものの、商品を平均17%値上げしたことで増収を確保しました。高インフレが消費者の支出を圧迫しているが、飲料やスナックメーカーの価格競争力は持続可能だとみています。その理由は、2ドルのソーダを10%値上げしても、50ドルのジーンズの10%値上げよりはるかに目立たないからです。
- ②また、ラモン・ラグアルタ最高経営責任者(CEO)はアナリスト向け説明会で「高インフレ環境が続き、サプライチェーンの課題も残っている。高い価格でも消費者が買い続けてくれるよう価値の高いブランドをつくるのに専念する」と、当面は値上げを続ける方針を明らかにしています。

## 今後の見通し

高インフレによって、原材料などのコスト上昇が続いていることは懸念材料。一方、高いブランド力などを背景に、同社の価格決定力は強く、販売価格に転嫁し得ることから、通期の業績見通しを今回の決算でも上方修正。また、不安定な相場環境が続くなか、ディフェンシブ性が高いことも、同社株には追い風になるとみています。

## 株式データ

2022/11/11 現在

株価	178.05ドル
売買単位	1株
時価総額	2453億0110万ドル
予想PER	26.26倍
PBR	15.35倍
52週高値	183.58ドル
52週安値	153.37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	70,372	5%	7,120	-3%	5.53	4.02
'21/12	79,474	13%	7,618	7%	6.26	4.25

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株利益は調整後ベース

## 株価チャート(2021/11/19~2022/11/11)



[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