

～ 長短金利差の拡大でバリュー株選好へ ～

欧米株が伸び悩む一方で日本株が急上昇	1	政策関連銘柄への物色に期待	15
米国景気減速懸念と新型コロナ感染拡大が重石	2	決算発表シーズン入りで好業績銘柄に注目	16
米国経済に対する懸念は一巡した可能性	3	企業業績への期待が高まる日本企業	17
恒大集団の債務問題の影響は限定的だろう	4	TSMC	18
中国は年末に向け景況感の回復を期待	5	マイクロソフト	19
米国はテーパリング開始が視野に	6	信越化学工業	20
ECBは新型コロナ対応の緊急対策を縮小	7	ダイワ・セレクション	21
長短金利差拡大でバリュー株選好へ	8	BYD	22
JPMorgan・チェース	9	JMDC	23
IQVIAホールディングス	10	主要株価指数の予想レンジ	24
“投資の秋”が到来	11		
米国の環境インフラ投資はこれから本番へ	12		
ネクステラ・エナジー	13		
クアンタ・サービシーズ	14		

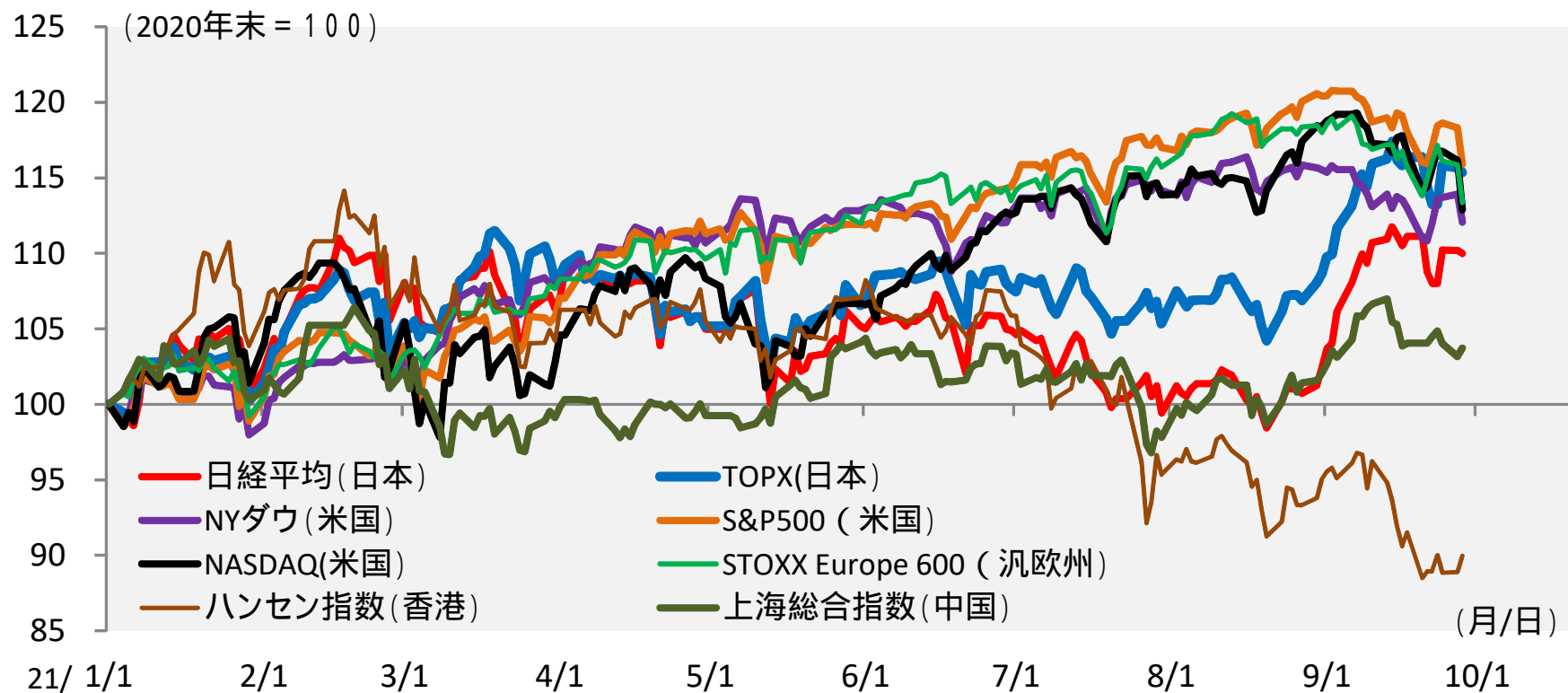
2021年9月30日作成

欧米株が伸び悩む一方で日本株が急上昇

欧米株に対する出遅れ解消の日本株。日経平均、TOPIXは一時31年ぶり高値

- 9月の欧米株式市場は、新型コロナウイルスの感染拡大や米国景気がピークアウトしたとの懸念などを背景に伸び悩みました。
- その一方で、日本株は菅政権が事実上の退陣を表明し、政権交代期待が高まって大きく上昇しました。また、新型コロナウイルスワクチンの接種率が、欧米並みの水準に高まってきたことで、経済正常化への期待も株価を支えているとみられます。
- 香港ハンセン指数は経済減速や不動産規制、中国恒大の債務問題が重石となって軟調に推移しました。

主要国の株価指数推移



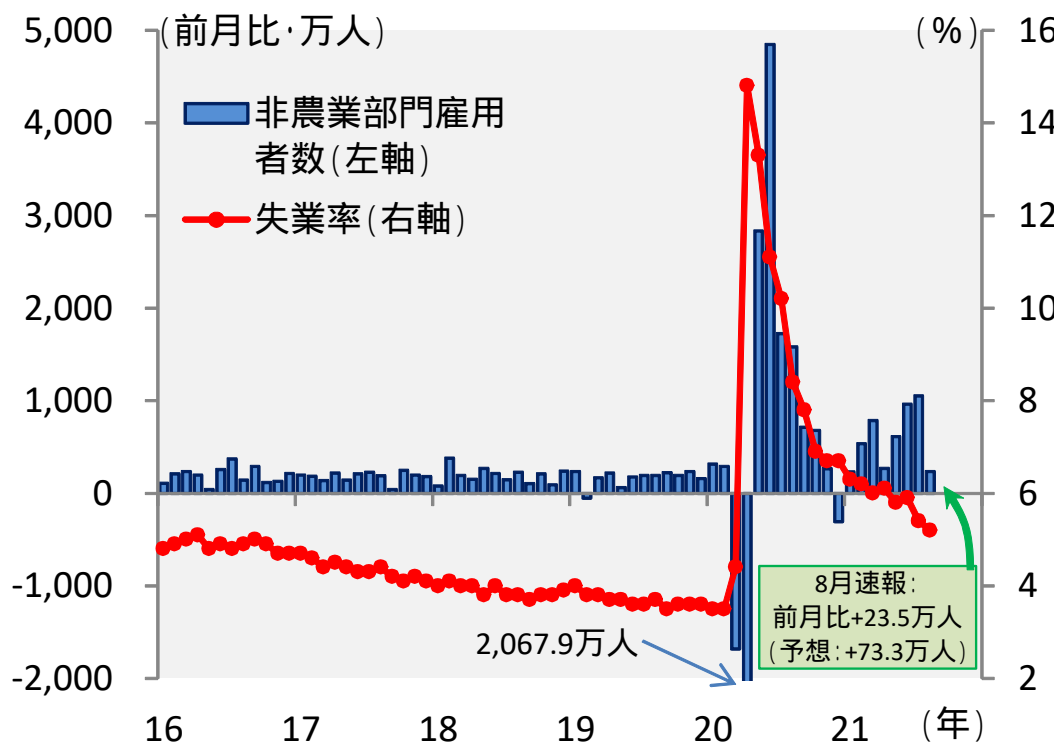
(出所)ブルームバーグ 直近は21年9月28日

米国景気減速懸念と新型コロナ感染拡大が重石

デルタ変異株の感染拡大を背景に米8月雇用統計は失速

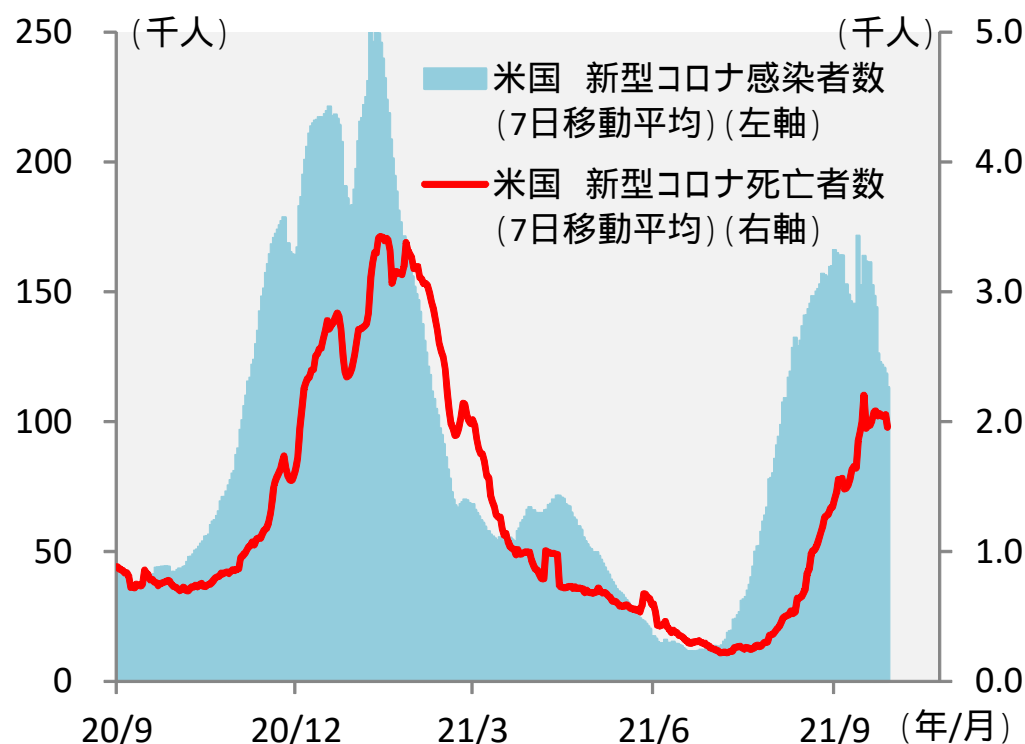
- 米国では、このところ景気減速を示唆する経済指標の発表が相次いでいます。特に、市場が注目する8月非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に下回って失速したことで、米国景気がピークアウトしたとの見方が強まりました。
- また、新型コロナワクチンの接種が進んだにも関わらず、デルタ変異株の感染が拡大したことも株価の重石となりました。ただ、こちらについては既に、新規感染者数、死亡者数がピークアウトしており、落ち着きを取り戻してきたように見えます。

米国 非農業部門雇用者数と失業率



(出所)ブルームバーグ ※予想はブルームバーグ

米国 新型コロナ新規感染者数と死亡者数



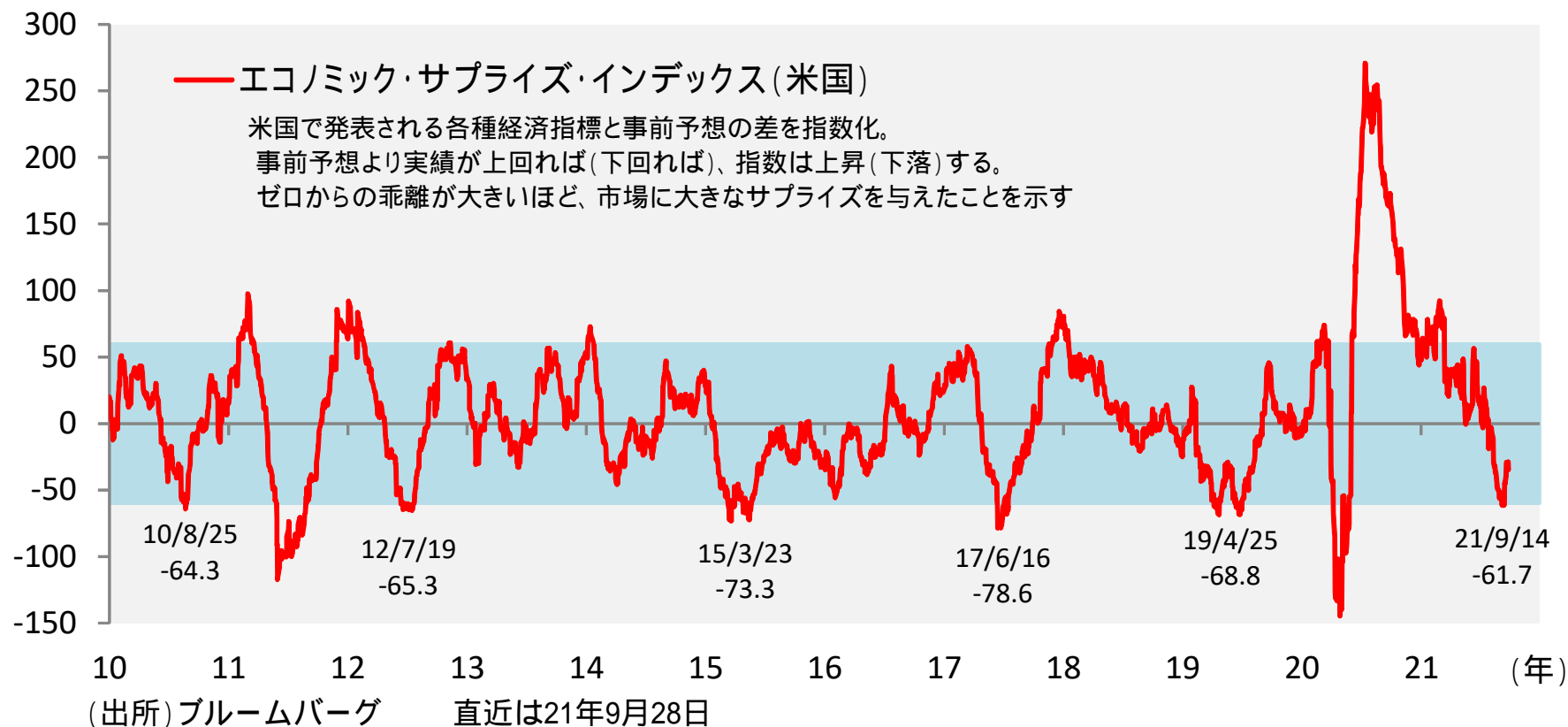
(出所)ブルームバーグ ※直近は21年9月28日

米国経済に対する懸念は一巡した可能性

米国エコミック・サプライズ・インデックスは上昇転換か

- 米国のエコミック・サプライズ・インデックス（ESI）は低下トレンドが続いており、今年7月にはマイナス圏に入りました。
- ESIは経験的に見て上昇・低下を繰り返す指標です。これまでを振り返ると、コロナ・ショックや欧州債務危機といった、ショック発生時を除けば、ESIのボトムは▲60～▲70程度であり、足元のESIは既に上昇転換した可能性があります。
- 米国経済の回復シナリオは維持されており、今後は（ESIが上昇するような）ポジティブな経済指標が期待されます。

米国 エコミック・サプライズ・インデックス(ESI)

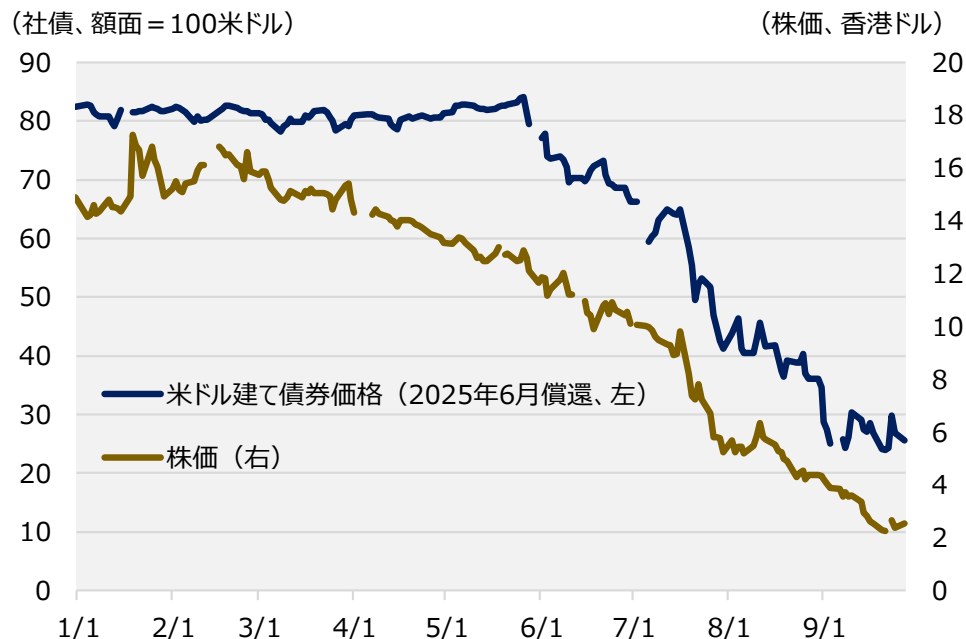


恒大集団の債務問題の影響は限定的だろう

社債デフォルトへの懸念は強いが、金融危機にまで発展するリスクは低いと考える

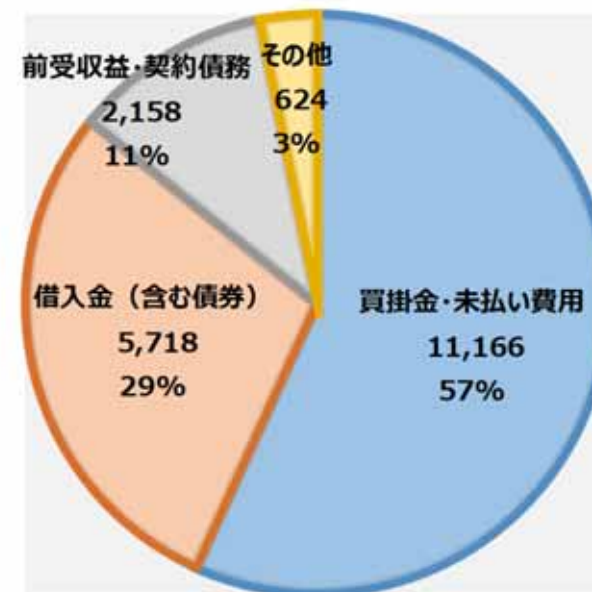
- 中国恒大集団は、年内に6.5億ドルの利払いが迫り、来年はさらに73億ドルの満期償還を控えています。
- 新たな借り換えがほぼ不可能とみられるため、引き続き「デフォルト(債務不履行)」への懸念は拭えない情勢と考えます。
- ただし、中国の銀行融資残高における恒大への貸出金額は0.3%強にすぎません。
- 恒大の不動産市場でのシェア（2020年、販売金額ベース）も4.6%の規模です。
- 仮にデフォルトとなっても、金融市場や中国経済へ与える影響は限定的なものにとどまると考えます。

中国恒大の社債価格と株価（2021年～）



(出所) 中国国家统计局、CEICより大和証券作成

中国恒大の総負債額構成（21年6月末）



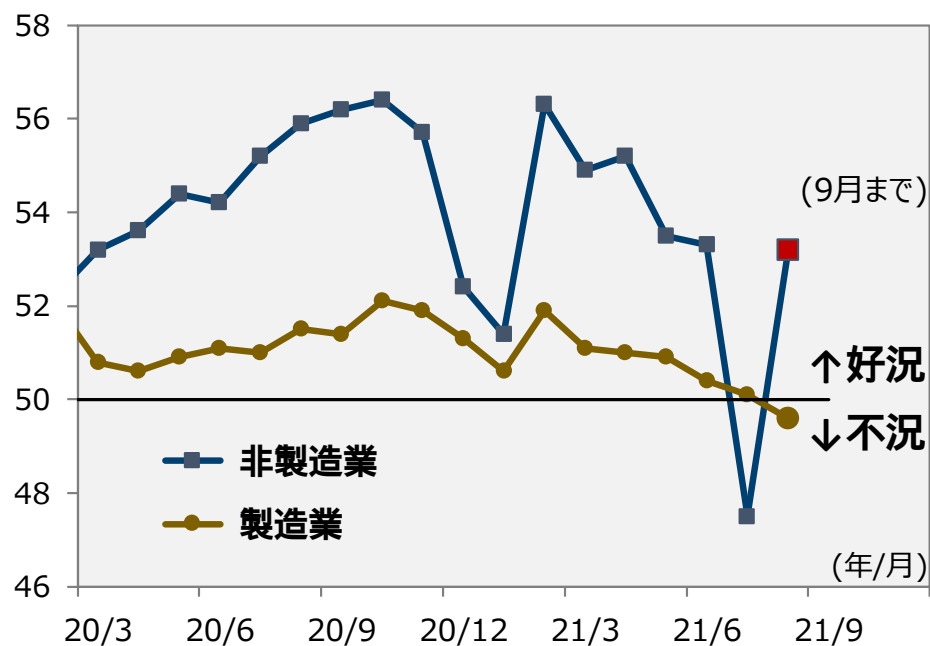
(注) 負債額の単位は億元 (出所) 会社資料より大和証券CM香港作成

中国は年末に向け景況感の回復を期待

大洪水や感染再拡大の影響が一巡。年末に向けインフラ投資による景気下支え効果も

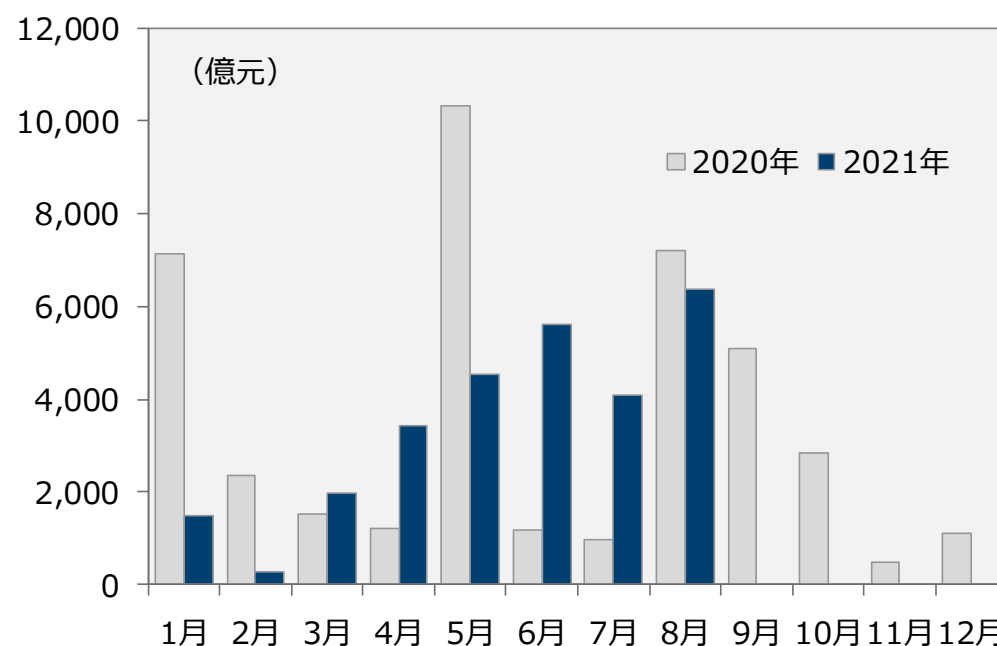
- 大洪水からの復旧やコロナ感染の再拡大の影響が一巡し、中国国内の経済は内需を下支えに復調へ向かうと考えられます。
- 足元では中秋節連休（9/19~21）の個人消費が好調。9月の非製造業PMIは市場予想以上の大幅な回復となりました。
- 素材価格上昇や電力不足に伴う操業規制が影響してか、製造業PMIは悪化傾向にありますが、そこは財政支援策に期待。
- 8月は地方特別債券の発行額が今年最大になりました。年末に向けインフラ投資による景気下支え効果が見込めるでしょう。

中国の製造業/非製造業PMIの推移



(出所) 中国国家统计局、CEICより大和証券作成

中国地方政府債券の発行額



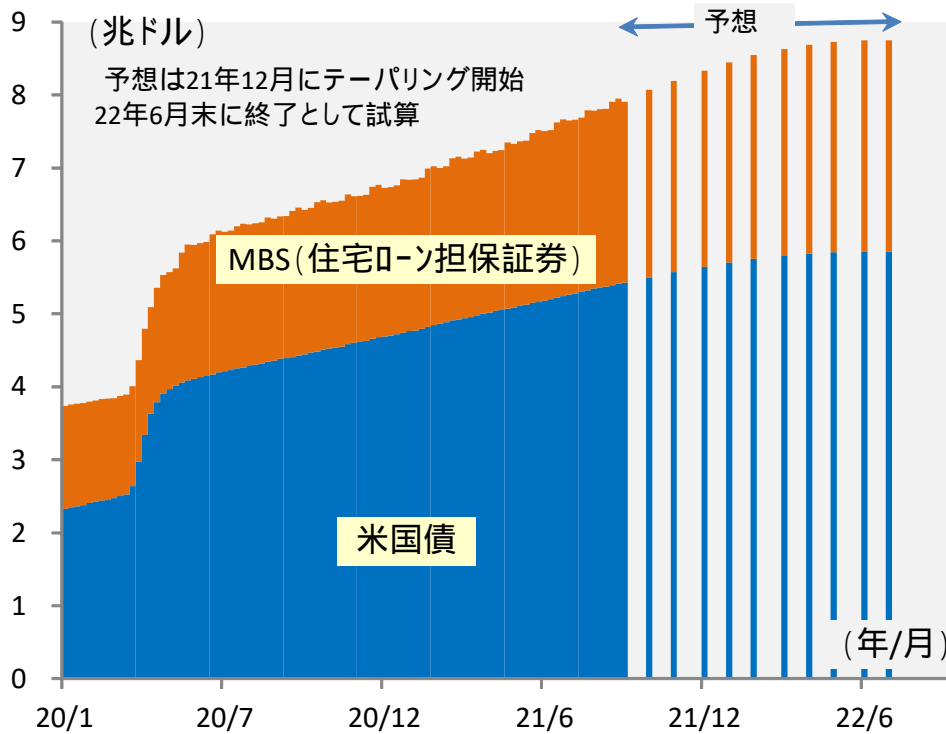
(出所) 中国財務省、WINDより大和証券作成

米国はテーパリング開始が視野に

米国は年内のテーパリング（資産購入政策の段階的縮小）開始がメインシナリオ

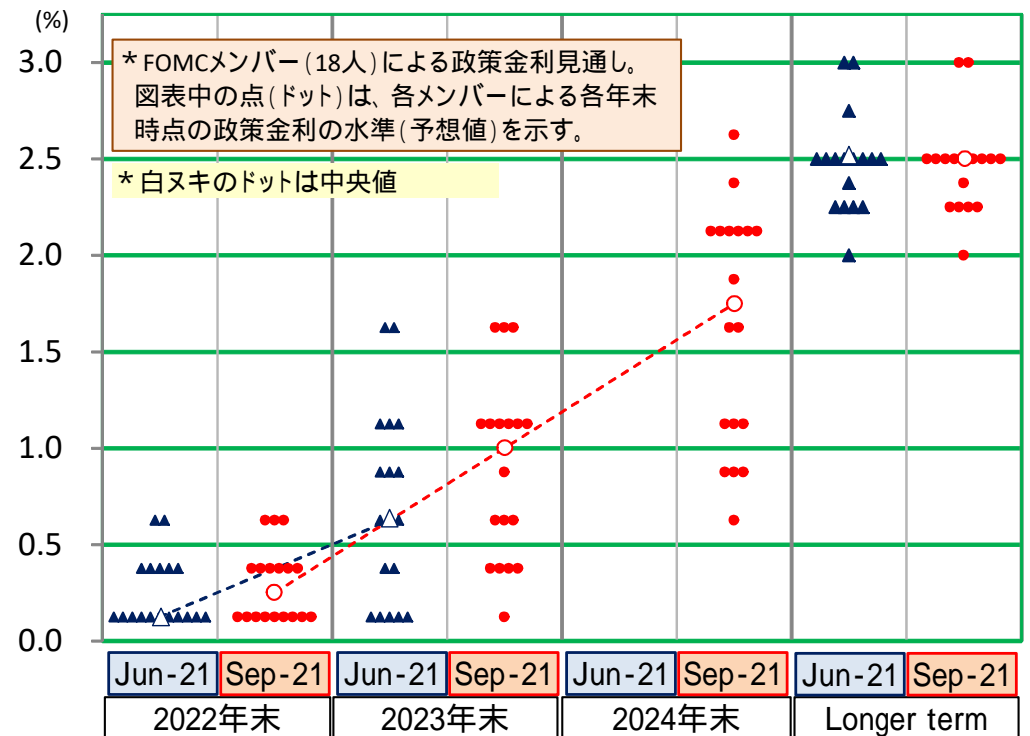
- 9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では、“超”金融緩和脱却からの第1段階であるテーパリングを近く開始する可能性が示唆されました。次回会合（11月2・3日）でテーパリングが発表され、年内に開始される可能性が高まりました。
- また、今回のFOMCでは、政策メンバーが示すFFレートの見通し（ドット・プロット）において、23年末のFFレート水準の予想（中央値）が引き上げられました。FRBの金融政策がややタカ派に傾斜したことがうかがえます。

資産買入残高(米国債+MBS)の推移



(出所)ブルームバーグ 直近実績は21年9月22日

FOMCメンバーによるFFレート見通し



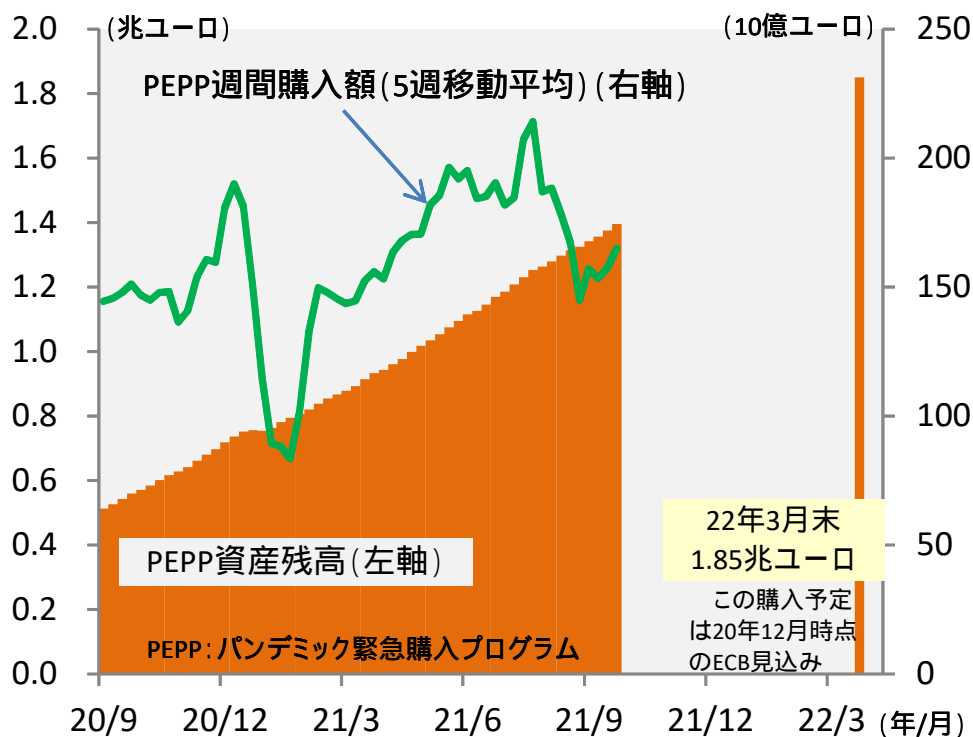
(出所)ブルームバーグ

ECBは新型コロナ対応の緊急対策を縮小

ECBはPEPP(パンデミック緊急購入プログラム) の減額を発表

- 9月ECB理事会では、10-12月期のPEPPによる資産購入ペースについて、第2・3四半期の800億ユーロ/月から、600~700億ユーロ/月に減額する方針が発表されました。
- ECBによる経済見通しは、デルタ変異株の感染が続いているにも関わらず、21年を中心に上方修正されました。FRBと同様、ECBの金融政策についても危機対応からの脱却が進められるとみられます。

PEPP残高の推移



(出所)ブルームバーグ ※直近は21年9月24日

ECBによるユーロ圏 経済予測

(単位: 前年比・%)

	20年実績	21年予想	22年予想	23年予想
実質GDP成長率	-6.3	+5.0 +4.6	+4.6 +4.7	+2.1 +2.1
HICP	+0.3	+2.2 +1.9	+1.7 +1.5	+1.5 +1.4
失業率	7.9	7.9 8.2	7.7 7.9	7.3 7.4

21~23年予想の上段は今回(9月)予想、下段は前回(6月)予想

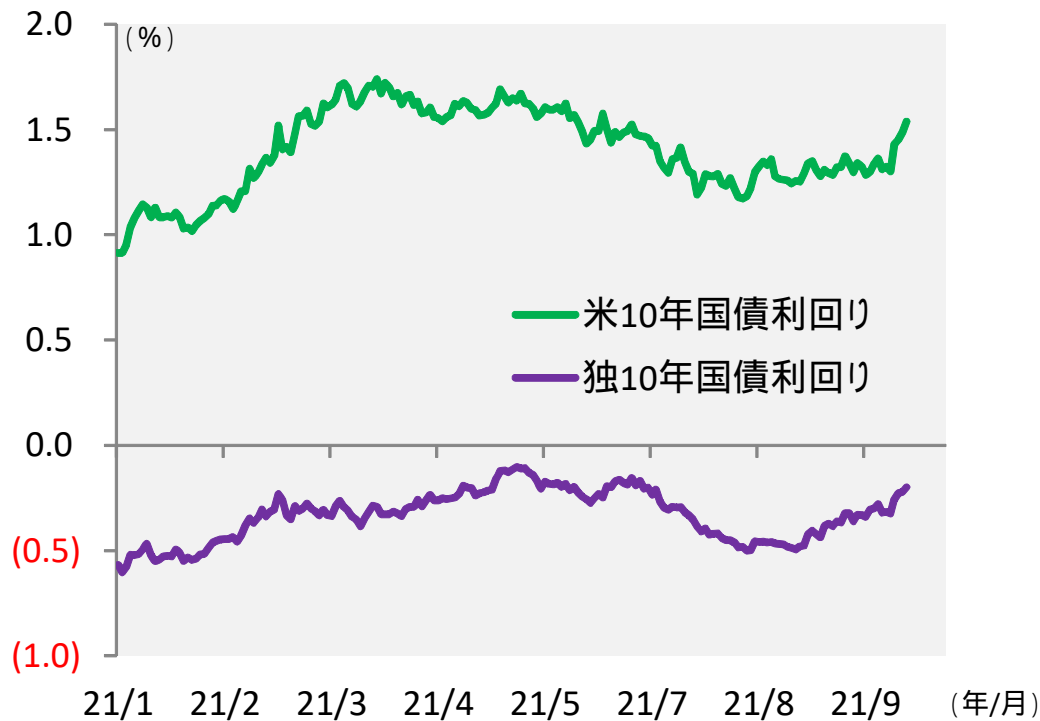
(出所)ブルームバーグ

長短金利差拡大でバリュー株選好へ

欧米の金融正常化に向けた動きを織り込み、長期金利は上昇へ

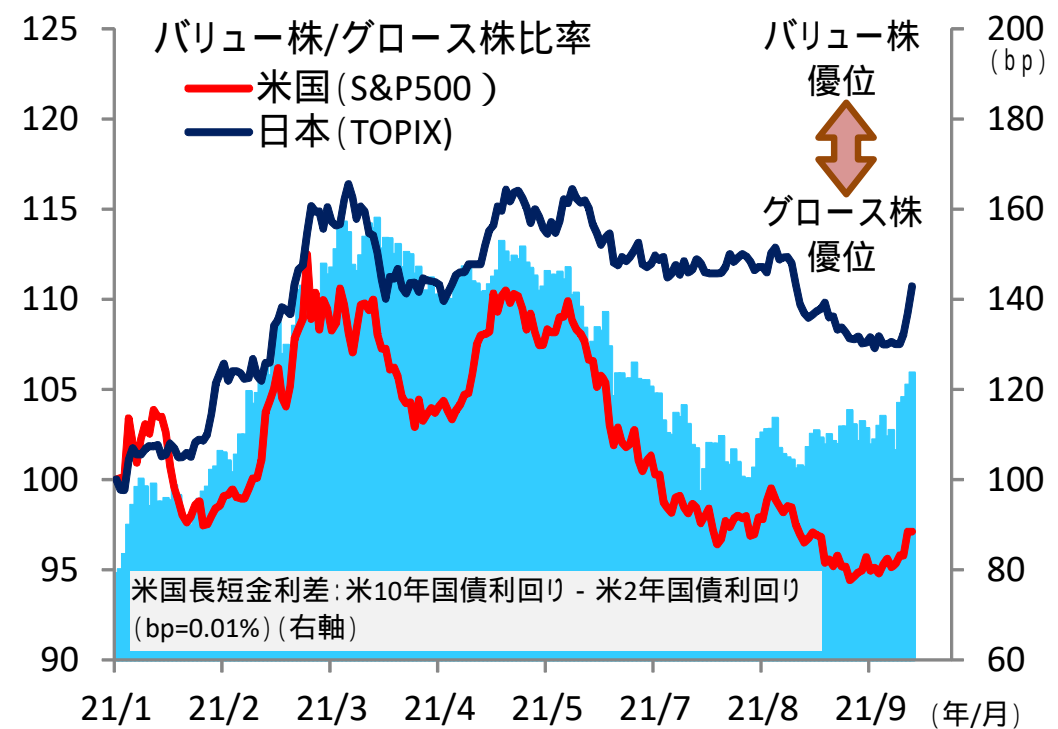
- ここもと、米や独の長期金利は、金融政策の正常化の動きを織り込んで上昇傾向にあります。今後、経済の回復に勢いが戻れば、一段と上昇する可能性があります。一方、FRBやECBは、金融緩和を縮小させても、利上げを急ぐスタンスではなく、金融政策の見通しを反映する短期金利の上昇は限られるでしょう。その結果、長短金利差は拡大が見込まれます。
- 主要国の株式市場は、景気回復期待を背景とする長短金利差の拡大を手掛かりにバリュー株優位の展開が想定されます。

米独10年国債利回り



(出所)ブルームバーグ ※直近は21年9月28日

米国長短金利差とバリュー株/グロース株比率



(出所)ブルームバーグ ※直近は21年9月28日

JPモルガン・チェース (JPM/A0800、米国、総合金融)

< 業績データ >

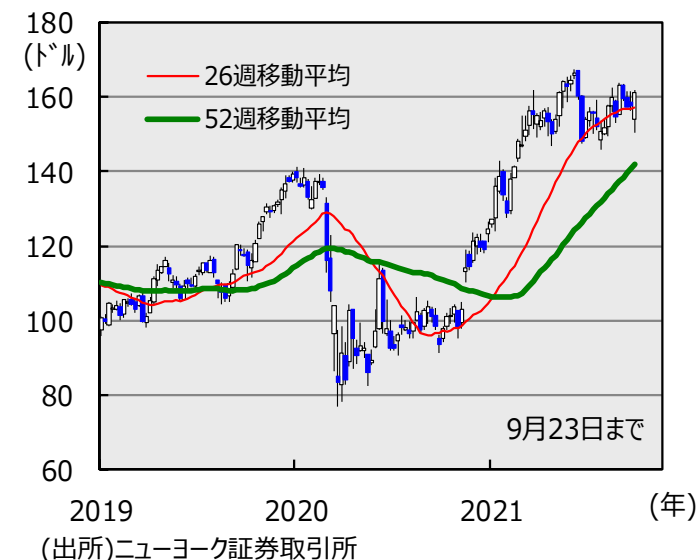
決算期	営業収益	純利益	株価・為替情報(9/23時点)		
20.12	122,929 百万ドル	27,410 百万ドル	株価	161.18 ドル	1ドル= 110.33 円
21.12 予	122,888 (0%)	42,823 (+56%)	時価総額	4,816 億ドル	
22.12 予	123,126 (+0%)	34,359 (-20%)	予想EPS(21.12)	13.98 ドル	予想PER(21.12) 11.5 倍
23.12 予	129,037 (+5%)	36,984 (+8%)	予想EPS(22.12)	11.80 ドル	予想PER(22.12) 13.7 倍

※予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。調整ベース

< 会社概要 >

- 米国最大の金融機関の一つであり、投資銀行業務でも世界トップクラスの実績を有する金融持ち株会社
- 2000年のJ.P.モルガンとチェース・マンハッタンの合併、04年のバンク・ワンとの統合、08年のベア・スターンズ買収等を経て、現在の組織形態に至る

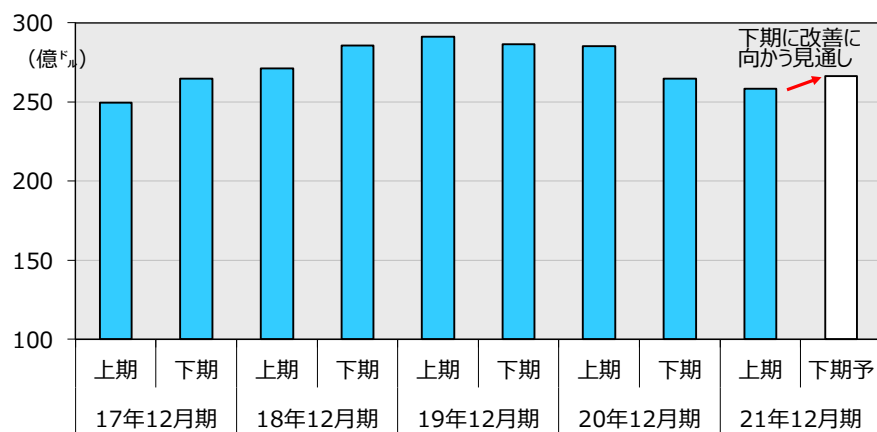
株価推移 (週次)



< ポイント >

- 21年4-6月期は前年同期比7%減収、EPS（一株当たり純利益）は同2.7倍。前年同期の記録的なトレーディング収入の反動減等から減収となったが、概ね堅調な業績だった。
- 21年通期の純金利収入見通しは約525億ドルが据え置かれ、上期から下期にかけて改善する計画が示された。カード利用増加に伴い貸出金残高は回復に向かっており、来年以降の成長ペース加速に期待したい。
- 米国が金融緩和縮小に向かう中、金利動向に左右される展開が予想される。中期的な視点から、米景気回復及び金利上昇の恩恵を受ける銘柄として注目している。

純金利収入の推移 (半期ベース)



(注) 上期は1-6月期。21年12月期の下期は会社予想
(出所) 会社資料より大和証券作成

IQVIAホールディングス (IQV/A4666、米国、医薬品開発受託)

< 業績データ >

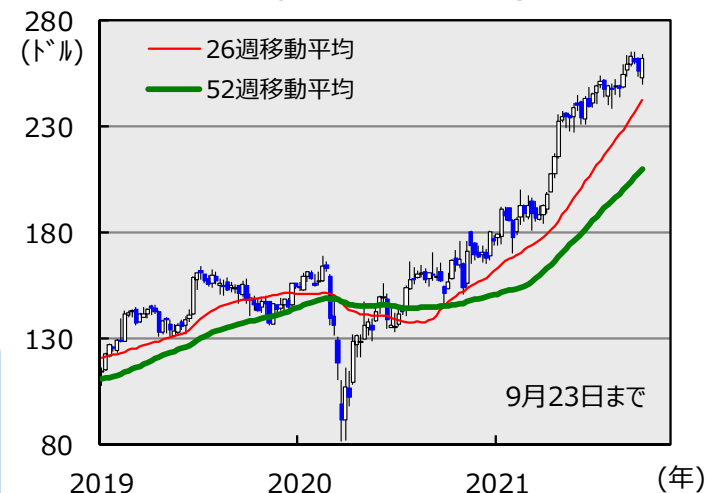
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(9/23時点)			
	金額	増減率	金額	増減率	株数	時価総額	1ドル=	円
20.12	11,359		1,252		262.27	503億ドル	110.33	円
21.12 予	13,669	(+20%)	1,718	(+37%)	8.83	503億ドル	29.7	倍
22.12 予	14,739	(+8%)	1,927	(+12%)	10.02	503億ドル	26.2	倍
23.12 予	15,891	(+8%)	2,117	(+10%)				

※予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。純利益、EPSは継続事業ベース。EPSは一株当たり利益

< 会社概要 >

- 医薬品の臨床試験の効率化を支える医薬品開発受託 (CRO)で世界トップシェア
- CROの先駆者的存在でノウハウの蓄積を強みとする米クインタイルズと、ヘルスケア市場調査会社として著名な米 IMS ヘルスが 2016 年 10 月に合併して誕生
- 世界の主要製薬企業トップ 100 社のほぼ全社を顧客に持つ

株価推移 (週次)

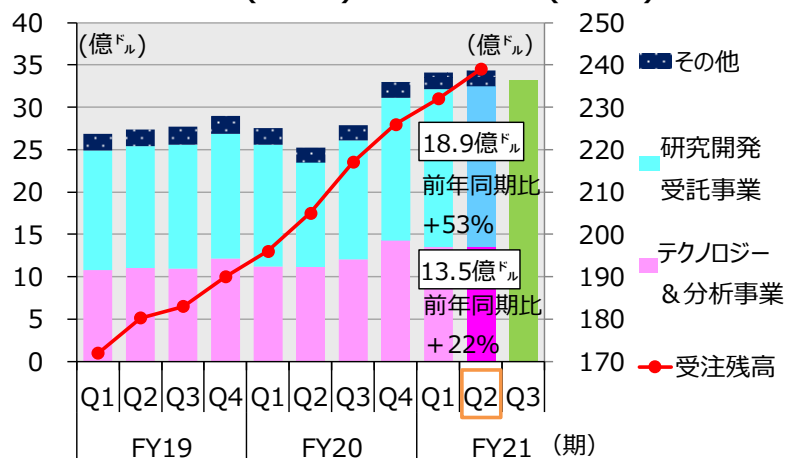


(出所)ニューヨーク証券取引所

< ポイント >

- 21年4-6月期(Q2)は前年同期比36%増収、調整後EPSは81%増。
- テクノロジー & 分析事業は22%増収。大手顧客との契約が堅調だった。研究開発受託事業は53%増収。12ヵ月以内に売上計上予定の受注残が20%増の66億ドルと大きく伸長した。好調な背景には、コロナ禍での業務遅延などの他、シェア上昇がある。
- 好決算を受けて21年度通期の業績予想を上方修正。前年比20%増収、EPSは37%増(いずれも中央値)とした。臨床試験におけるデータ分析や高度な技術提供等への需要が増しており、22年以降も強い需要が続く見通し。同社にとって良好な環境が続こう。

事業別売上高(左軸)と受注残高(右軸)の推移

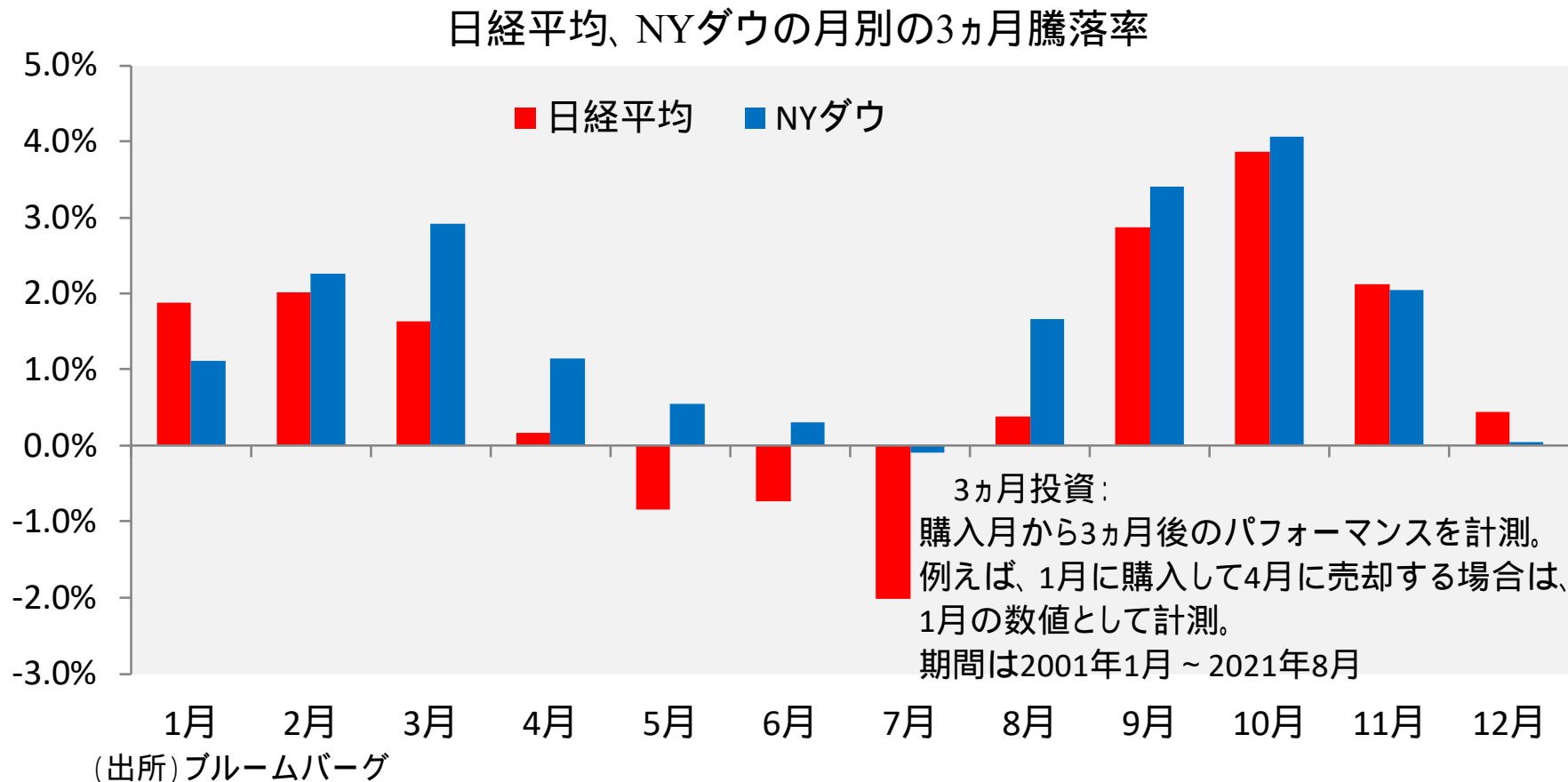


(注) Q1 = 1-3月期。受注残高は研究開発受託事業。21/12 Q3は会社計画売上高の中央値。(出所)会社資料より大和証券作成

“投資の秋”が到来

10月4日は「投資の日」。10月は日経平均、NYダウ共に3ヵ月パフォーマンスが良好

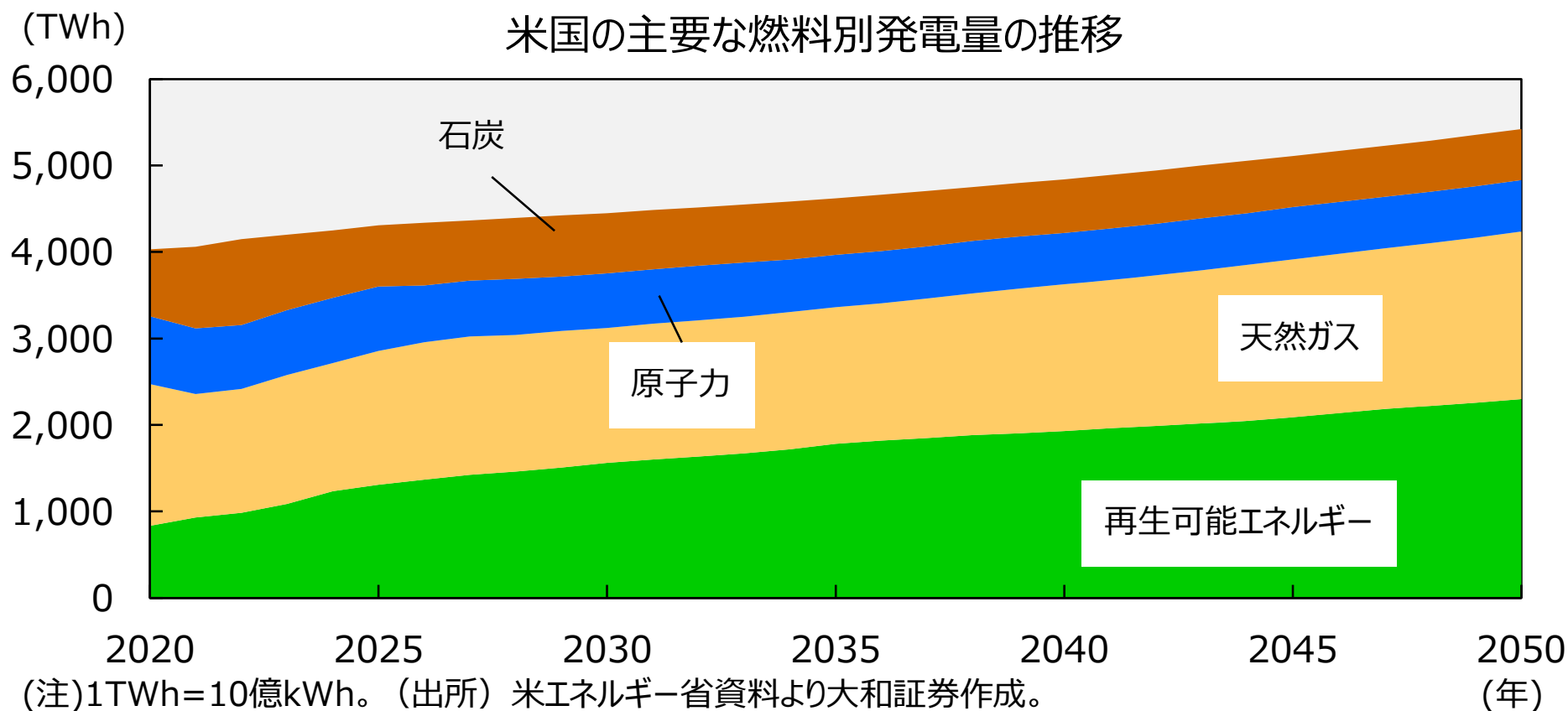
- 過去20年の株価パフォーマンスを見ると、9月から11月にかけて投資を行うと、3か月後に高い投資収益を得られるケースが多くなっています。理由が判然としない部分も多く、アノマリー（合理的な説明ができない事象）と呼ばれるものの一つです。あくまでも過去の経験則ではあるものの、投資の時期として注目できると考えます。



米国の環境インフラ投資はこれから本番へ

バイデン政権下で高まる米国の再生可能エネルギーへの投資熱

- 米エネルギー省によれば、米国の再生可能エネルギー由来の発電量は2020年の834TWh(テラワット時)から、2050年には2,298TWhに拡大する見通しです。
- バイデン政権は9月、今世紀半ばまでに電力供給の50%近くを、現在3%程度の太陽光発電で賄うことを目指すべき、との方針を示しました。これを受け、米国で太陽光発電設備など、環境関連投資がますます活発化する可能性があります。



ネクステラ・エナジー（NEE/A1730、米国、再生可能エネルギー）

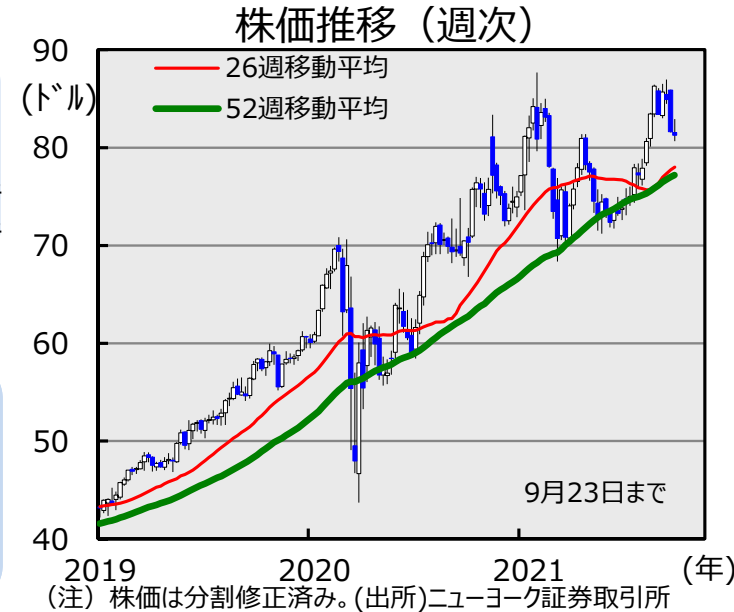
< 業績データ >

決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(9/23時点)		
	17,997	百万ドル	4,552	百万ドル	株価	81.27 ドル	1ドル= 110.33 円
20.12	17,997	百万ドル	4,552	百万ドル	時価総額	1,594 億ドル	
21.12 予	19,009	(+6%)	4,905	(+8%)	予想EPS(21.12)	2.52 ドル	予想PER(21.12) 32.3 倍
22.12 予	21,367	(+12%)	5,248	(+7%)	予想EPS(22.12)	2.74 ドル	予想PER(22.12) 29.7 倍
23.12 予	22,682	(+6%)	5,815	(+11%)			

※予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。純利益、EPSは継続事業ベース。

< 会社概要 >

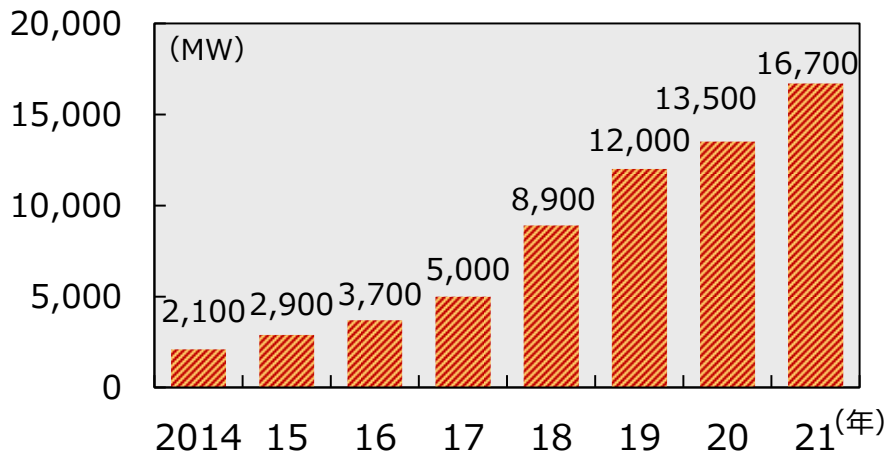
- 世界最大の風力・太陽光発電事業者で、米国全体の風力・太陽光発電の設備容量の約10%を保有する
- 風力・太陽光発電を行うNEER(再生可能エネルギー事業)のほか、フロリダ州で従来型の発電を行うFPL(フロリダ発電事業)やGP(ガルフ・パワー)を傘下に持つ



< ポイント >

- 風力や太陽光発電のコストは、化石燃料等による発電コストを下回りつつある。環境意識の高い大手企業は、二酸化炭素排出量削減を目的に、再エネ設備への投資を進めている。
- NEERの再エネ発電設備の受注残は、6月末時点で約16,700MW。同時点における純発電容量の69%に相当する水準にまで積み上がっている。クリーンエネルギーへの注目度は一段と高まっており、会社はこの先も多くの受注を獲得できると自信を持つ。
- 4-6月期は前年同期比7%減収、継続事業ベースのEPS(一株当たり利益)は9%増。会社は、21年12月期は前年比4~10%増、22・23年12月期は更に年率6~8%のEPS成長ができると予想する。

NEERの再エネ発電設備の受注残高の推移



(注) 風力発電、太陽光発電、蓄電設備等の合計。年末値、21年は6月末時点。MW=メガワット。(出所) 会社資料より大和証券作成

クアンタ・サービシーズ (PWR/A1114、米国、インフラ建設/設備保守)

< 業績データ >

決算期	売上高	純利益	株価・為替情報(9/23時点)		
20.12	11,203 百万ドル	554 百万ドル	株価	118.61 ドル	1ドル= 110.33 円
21.12 予	12,375 (+10%)	625 (+13%)	時価総額	165 億ドル	
22.12 予	14,247 (+15%)	743 (+19%)	予想EPS(21.12)	4.58 ドル	予想PER(21.12) 25.9 倍
23.12 予	16,463 (+16%)	886 (+19%)	予想EPS(22.12)	5.49 ドル	予想PER(22.12) 21.6 倍

※予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。純利益、予想EPS（一株当たり純利益）は継続事業ベース。

< 会社概要 >

- 電力インフラ建設や通信基地局の設置、パイプラインの敷設などを請け負う企業
- 再エネ発電大手のネクステラ・エナジーなどの大手企業を顧客に抱える
- 9月、再エネ発電関連設備の建設を専門とするブラットナー・ホールディング(非上場)の買収を発表。10-12月期での買収完了を計画する

株価推移 (週次)

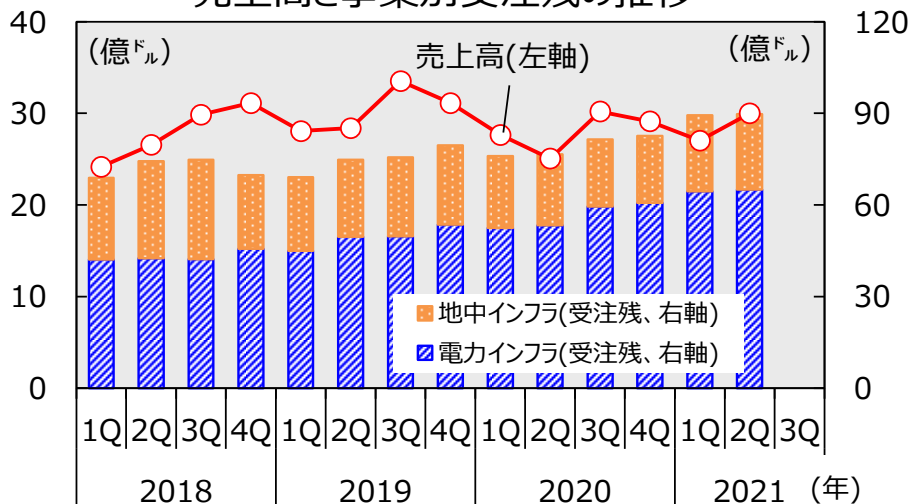


(出所)ニューヨーク証券取引所

< ポイント >

- 4-6月期決算は20%増収、調整済みEBITDA(利払・税引・償却前利益)は31%増。送電網の整備等の需要が堅調で、主力の電力インフラ事業は20%増収。同事業の12ヵ月以内の売上計上が見込まれる受注残は22%増加した。
- 9/2、再エネ設備の建設を専門とするブラットナー社の買収を発表。両社の事業は補完関係にある。クアンタでは、買収完了後の22年12月期には売上高及び利益にプラス寄与するとみている。
- 自然災害に対応した設備の耐久化投資などは今後も継続する見通し。加えて、ブラットナー社の買収により、再エネ設備の建設需要という新たな成長ストーリーが加わったと考える。

売上高と事業別受注残の推移



(注) 1Q=1-3月期。12ヵ月以内の売上計上が見込まれる受注残。
(出所) 会社資料より大和証券作成

政策関連銘柄への物色に期待

岸田新総裁の打ち出す政策に注目

- 29日の自民党総裁選では、決選投票で岸田氏が河野氏を破り、新総裁に選ばれた
- 今後は衆議院選挙も控えており、選挙に向けて、総裁選で岸田氏が主張していた政策の一部が打ち出される可能性がある。政策関連銘柄の物色に繋がることを期待したい

主な政策と関連企業

政策	関連銘柄
再生可能エネルギー	ウエストHD (1407,JQ)、テスHD (5074)、レノバ (9519)、五洋建設 (1893)、住友電気工業 (5802)
医療体制強化	エムスリー (2413)、メドレー (4480,東マ)、エス・エム・エス (2175)、タカラバイオ (4974)、デンカ (4061)、H.U.グループHD (4544)
原発推進	関西電力 (9503)、四国電力 (9507)、九州電力 (9508)
技術流出防止 (半導体やAIなど)	NEC (6701)、東京エレクトロン (8035)、アドバンテスト (6857)、ソニーグループ (6758)、ALBERT (3906,東マ)
デジタル化 (前政権から継続)	日立製作所 (6501)、NEC(6701)、富士通 (6702)、NTTデータ (9613)
GoTo再開	東日本旅客鉄道 (9020)、西日本旅客鉄道 (9021)、東海旅客鉄道 (9022)、西武HD (9024)、日本航空 (9201)、ANAHD (9202)、オリエンタルランド (4661)、KNT-CTHD (9726)
こども庁創設	JPHD (2749)、EduLab (4427)、ジャストシステム (4686)、ポピンズHD (7358)、学研HD (9470)、ベネッセHD (9783)
高齢人材活用	パソナグループ (2168)、パーソルHD (2181)、フルキャストHD (4848)、エン・ジャパン (4849)、リクルートHD (6098)、キャリア (6198,東マ)

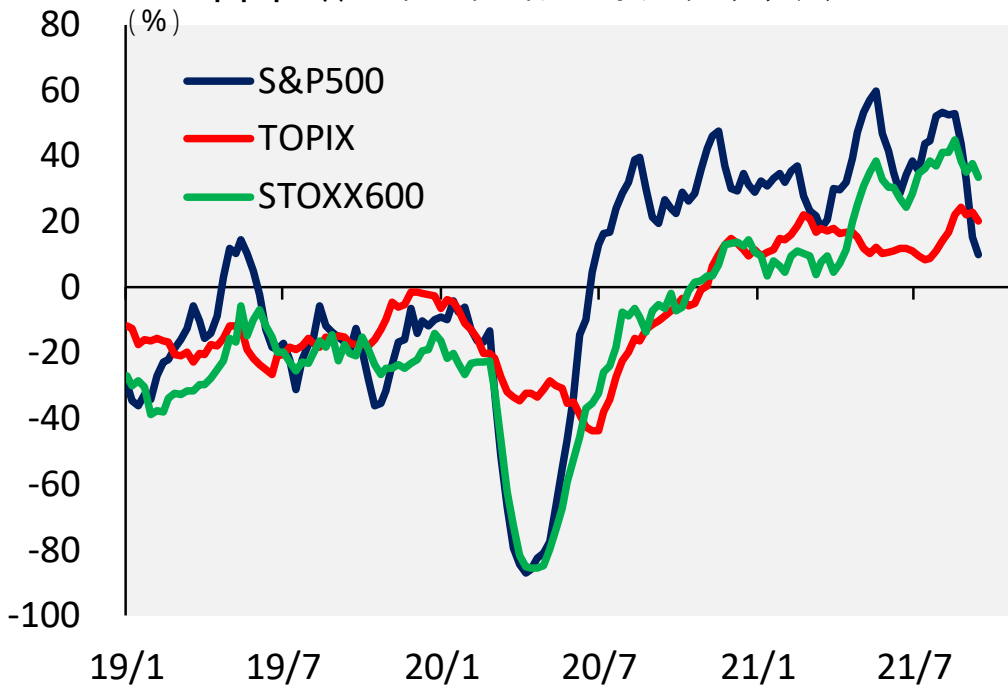
(出所) 各種資料より大和証券作成 (注) JQはジャスダック、東マは東証マザーズ、その他は東証一部

決算発表シーズン入りで好業績銘柄に注目

米国はリビジョン・インデックス（RI）が低下傾向だが、依然として高い増益が見込まれる

- 10月は決算発表シーズン入りです。業績予想の変化を表したRIに注目すると、米国RIはこのところ低下しています。コロナ・ショック後、アナリスト予想を上回る急激な業績回復を遂げてきた米国企業ですが、ここにきて多少の息切れ感がうかがえます。
- しかしながら、現状予想では第3四半期（7-9月）で二桁増益と高い伸びが予想されています。米国企業の決算発表では、好業績銘柄を中心に物色されると考えられます。

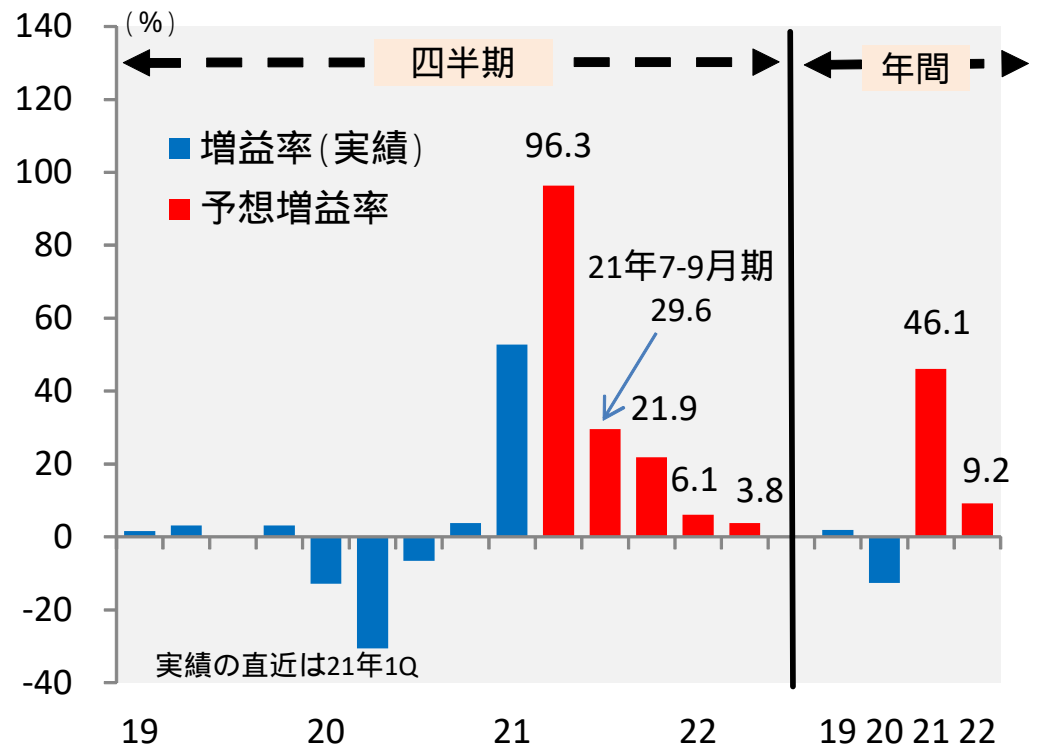
日米欧のリビジョン・インデックス



RI(リビジョン・インデックス)

= (12ヵ月先予想利益の上方修正数 - 下方修正数) / 集計対象企業数
(出所)リフィニティブ ※直近は9月16日

米国主要企業(S&P500)増益率(前年比・前年同期比)



(出所)リフィニティブ ※予想は21年9月24日時点

企業業績への期待が高まる日本企業

日本のRIは改善傾向。業績回復への期待が高まる

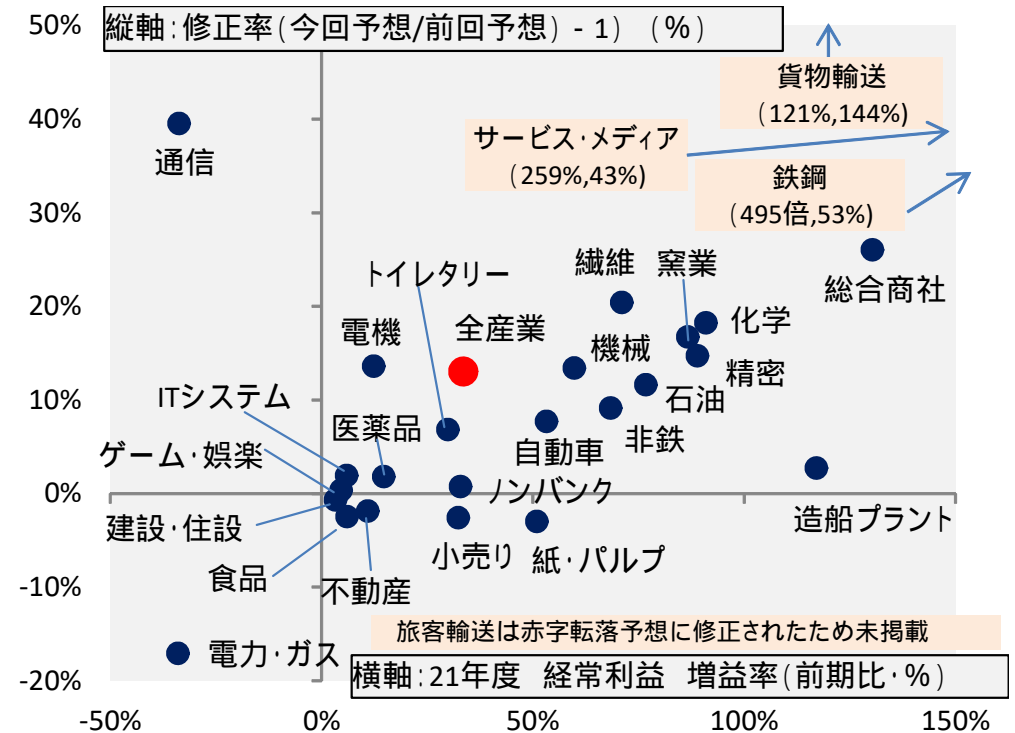
- 日本企業も中間期決算（3月決算企業）発表が始まります。9月に大和証券が発表した企業業績見通しによると主要企業の21年度の予想経常増益率は、製造業・非製造業ともに上方修正されました。特に、商品市況高の恩恵を享受する素材業を中心に堅調な業績が期待されます。
- また、緊急事態宣言の解除に伴い、経済正常化への期待が高まる中、企業が示す業績見通しにも注目が集まりそうです。

主要企業の経常利益予想

経常増益率	20年度	21年度				
	実績 (%)	大和 今回予想 (%) (=a)	大和 前回予想 (%) (=b)	前回 - 今回 (%pt) (=a-b)	会社 予想 (%) (=c)	会社予想 との差 (%pt) (=a-c)
事業会社	12.5	+33.6	+18.2	+15.4	+30.8	+2.8
事業会社 (除くソフトバンク グループ)	-8.2	+53.0	+40.0	+13.0	+45.3	+7.7
製造業	15.9	+49.9	+34.9	+15.0	+34.3	+15.6
素材	14.4	+143.4	+98.3	+45.1	+125.8	+17.6
加工組立	10.8	+42.9	+29.0	+13.9	+25.4	+17.5
その他 製造業	36.2	+27.2	+23.4	+3.8	+18.7	+8.5
非製造業	9.1	+15.9	+0.1	+15.8	+26.9	11.0

大和今回予想は8/31時点、前回予想は5/25時点
 事業会社は主要上場企業200社(除く金融)
 ソフトバンクグループは金融、ファンド事業の業績変動が大きいため一部項目で除外している

業種別の予想増益率と修正率(主要上場企業ベース)



(出所)大和証券

(出所)大和証券

TSMC (TSM/A5572、台湾、半導体受託製造)

< 業績データ >

決算期	売上高	純利益
20.12	1,339 十億台湾ドル	518 十億台湾ドル
21.12 予	1,579 (+18%)	582 (+12%)
22.12 予	1,850 (+17%)	683 (+17%)
23.12 予	2,171 (+17%)	810 (+19%)

株価・為替情報(9/23時点)		1 ADR = 5 株	
株価(ADR)	116.19 ドル	1 ドル =	110.33 円
時価総額	6,026 億 ドル	1 台湾 ドル =	3.97 円
ADR換算EPS(21.12予)	4.04 ドル	PER(21.12予)	28.8 倍
ADR換算EPS(22.12予)	4.75 ドル	PER(22.12予)	24.5 倍

※予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。株価情報はすべてADR (米国預託証券)

< 会社概要 >

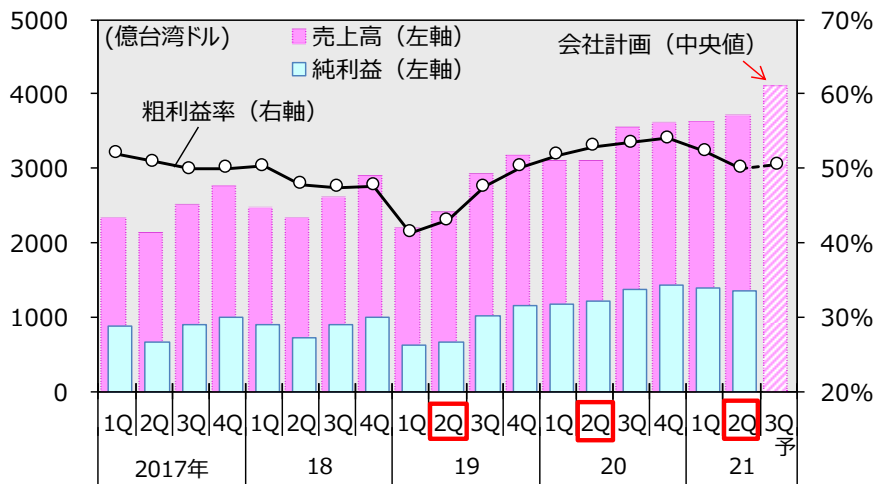
- 半導体受託生産 (ファウンドリ) 世界最大手で、受託製造の世界シェア5割超
- 巨額投資を可能にする規模、微細化製造技術、設計サポートの3つで差別化
- AMDやエヌビディアなどが、半導体を生産する上で不可欠な存在
- 最先端半導体の供給に不可欠企業であり、半導体業界の核として長期目線で注目



< ポイント >

- 21年4-6月期実績は、前年同期比20%増収、純利益は同11%増。車載向け及び高性能コンピュータ向けの需要が引き続き良好。
- 粗利益率は、投資の積極化に伴う負担増、為替の影響等により、実績/見通しとも市場予想を下回った。当面は先端半導体製造技術への投資が高水準で続くことから、採算改善には時間を要しよう。一方、一部報道では値上げや調達価格の見直しを行うとされている。実現すれば採算改善に寄与するとみて注目したい。
- 需要面では、会社側は21年の売上成長率を前年比20%超とし、業界平均を上回る成長を見込むとした。同社の微細製造技術に対する中期的な需要は強く、売上拡大に伴う利益増が続こう。

売上高及び純利益と粗利益率の推移



(注) 2Q=4-6月期、会社計画は中央値。会社計画の売上高は1米ドル=27.9台湾ドル換算 (出所) 会社資料より大和証券作成

マイクロソフト (MSFT/A7565、米国、ソフトウェア)

< 業績データ >

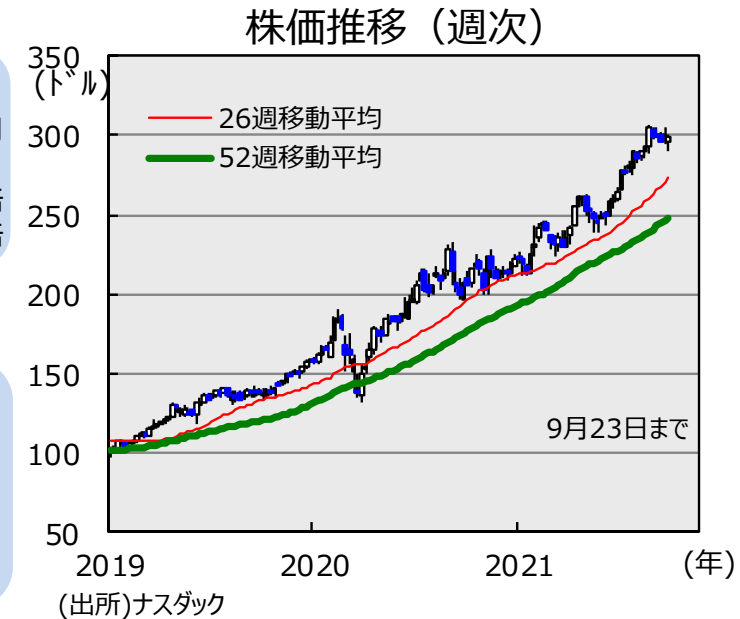
決算期	売上高		純利益	
	143,015	百万ドル	44,281	百万ドル
20.6	143,015	百万ドル	44,281	百万ドル
21.6	168,088	(+18%)	61,271	(+38%)
22.6 予	191,736	(+14%)	65,824	(+7%)
23.6 予	216,411	(+13%)	74,464	(+13%)

株価・為替情報(9/23時点)			
株価	299.56ドル	1ドル =	110.33円
時価総額	22,512億ドル		
予想EPS(22.6)	8.74ドル	予想PER(22.6)	34.3倍
予想EPS(23.6)	9.98ドル	予想PER(23.6)	30.0倍

※予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。

< 会社概要 >

- ソフトウェア最大手。1980~90年代にWindows (基本ソフト) とOffice (ワードやエクセル等) で急成長した
- モバイル、クラウド化で出遅れた時期もあったが、現在はOfficeやサーバー製品 (企業のIT部門向け)をはじめ、ゲームなど、多様な収益源が育っている



< ポイント >

- 21年4-6月期実績は、前年同期比17%増収、営業利益は同35%増 (いずれも現地通貨ベース) と、計画対比好調。
- 主力ソフトウェアの「企業向けOffice」や、注力するインフラクラウドサービス「Azure」が高い増収率を維持しており、外部環境に左右されない安定した成長力が認められる。
- 8/19には、法人/大企業向け月額サービス (「Microsoft 365」、「Office 365」各種) の値上げを発表した。来年3月よりそれぞれ25%を上限として引き上げる予定とされている。値上げ対象となるサービスの売上は連結売上高の20%強を占めるとみられ、安定高成長が今後も続く。

企業向け主要製品・サービスの増収率



(出所) 会社資料より大和証券作成 (注) 増収率は現地通貨ベースの前年同期比伸び率。17/6以降は新会計基準のため以前との連続性は担保されない。

信越化学工業（4063）

連結	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
20.3	15,435 億円	4,060 億円	4,182 億円	3,140 億円	755.2円	220.0円
21.3	14,969 (3%)	3,922 (3%)	4,051 (3%)	2,937 (6%)	706.8円	250.0円
22.3 予	18,300 (+22%)	5,300 (+35%)	5,450 (+35%)	3,940 (+34%)	948.1円	310.0円
23.3 予	19,000 (+4%)	5,500 (+4%)	5,660 (+4%)	4,090 (+4%)	984.2円	330.0円

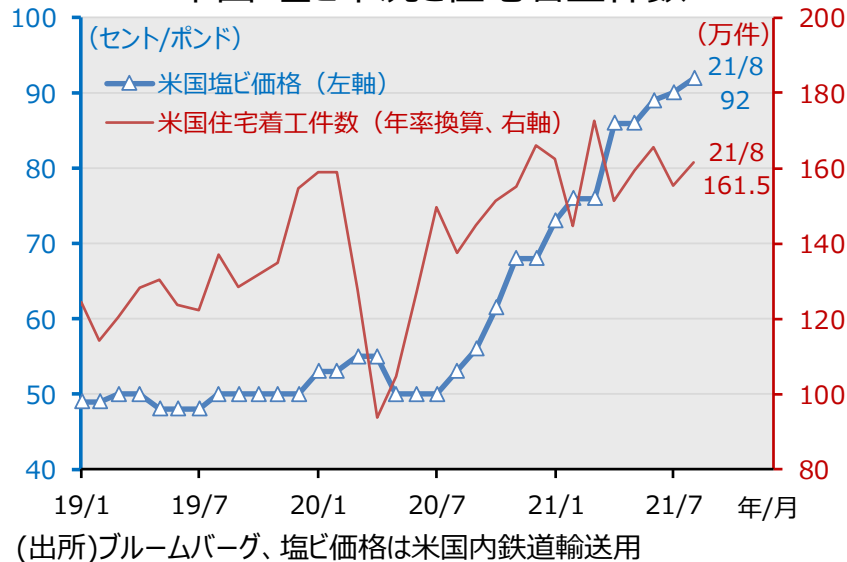
株価情報（9/24時点）	
株価：	20,525 円
時価総額：	85,297 億円
PER(22.3予)：	21.6倍
PER(23.3予)：	20.9倍
配当利回り(22.3予)：	1.5%

大和証券予想、実績は決算短信。

【22/3期は市況上昇が続く塩ビを中心に生活環境基盤材料が業績をけん引しよう】

半導体用シリコンウェハの世界トップ企業だが、塩ビ樹脂の生産量でも世界トップ。1Q(4-6月)は営業利益が前年同期比42%増の1,288億円。塩ビを主軸とする生活環境基盤材料が同2.3倍の441億円まで拡大し、業績をけん引した。会社は米国塩ビ子会社の業績が市況上昇を背景に前四半期を大きく上回るとコメント。塩ビは米国内で値上げが継続しており、好調な推移が期待できよう。電子材料では、半導体用シリコンウェハが顧客からの増産要請に応じきれない模様。大型投資に向けて値上げが進むと考える。

米国 塩ビ市況と住宅着工件数



株価推移（週足）



ダイワ・セレクション

独自の成長力を有する銘柄

テルモ	4543
フジインコーポレーテッド	5384
U A C J	5741
日立製作所	6501
N E C	6701

世界的な競争力を有する銘柄

イビデン	4062
信越化学工業 ※	4063
住友電気工業	5802
ダイキン工業	6367
安川電機	6506
日本電産	6594
アドバンテスト	6857
トヨタ自動車	7203
商船三井	9104

内需好業績銘柄

ウエストホールディングス	1407
ライト工業	1926
アサヒグループホールディングス	2502
J M D C ○※	4483
伊藤忠テクノソリューションズ	4739
サイバーエージェント	4751

米国のテクノロジー成長銘柄

アップル	AAPL/A0490
アマゾン・ドット・コム	AMZN/A1507

米国のテクノロジー成長銘柄（続き）

アルファベット	GOOGL/A1962
キーサイト・テクノロジーズ	KEYS/A0016
マイクロソフト ※	MSFT/A7565
エヌビディア	NVDA/A5249
ピザ	V/A5120

米国のESG関連銘柄

アルコア	AA/A4631
ネクステラ・エナジー ※	NEE/A1730
クアンタ・サービシズ ○※	PWR/A1114
テスラ	TSLA/A3972

米国の代表銘柄

ウォルト・ディズニー	DIS/A4810
ハネウェルインターナショナル	HON/A0260
I Q V I Aホールディングス ※	IOV/A4666
J Pモルガン・チェース ※	JPM/A0800
マクドナルド	MCD/A2800

欧州好業績期待銘柄

A S M Lホールディング	ASML/A1147
----------------	------------

中国・アジア好業績銘柄

T S M C ※	TSM/A5572
B Y D ○※	1211/N1211
アンタ・スポーツ・プロダクツ	2020/N2025

○・・・新規採用銘柄 ※・・・投資セミナー参考銘柄 赤字は外国株式

上記の銘柄はアナリストがファンダメンタルズ分析等による評価に基づいて選定しています。銘柄選定は最終的には投資者ご自身で行っていただきますようお願い申し上げます。

BYD (1211/N1211、中国、電気自動車、リチウムイオン電池)

< 業績データ >

決算期	売上高		純利益	
20.12	153,469	百万円	4,234	百万円
21.12 予	211,785	(+38%)	4,707	(+11%)
22.12 予	268,893	(+27%)	7,134	(+52%)
23.12 予	323,820	(+20%)	9,553	(+34%)

株価・為替情報 (9/23時点)			
株価	242.20 香港ドル	1 香港ドル =	14.17 円
時価総額	7,999 億香港ドル	1 人民元 =	17.06 円
予想EPS(21.12)	1.94 香港ドル	PER(21.12予)	124.8 倍
予想EPS(22.12)	2.99 香港ドル	PER(22.12予)	81.0 倍

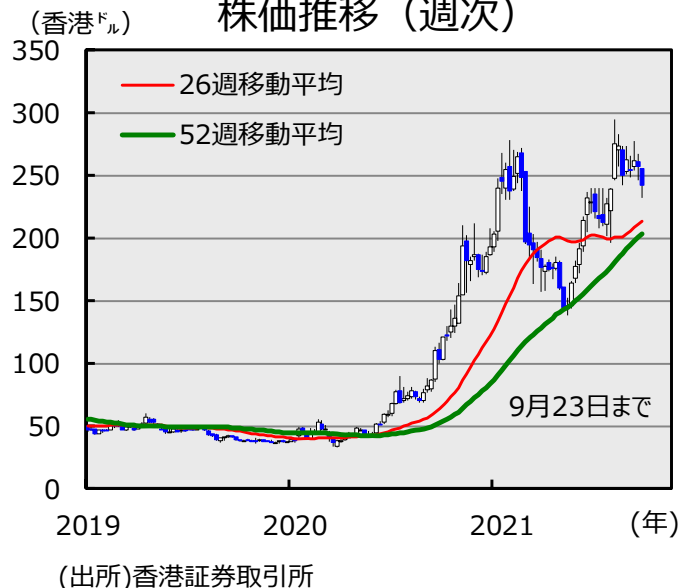
※予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。EPSは一株当たり純利益

< 会社概要 >

- 自動車のほかに、リチウムイオン電池や車載半導体等の製造も手掛けている
- 「NEV (新エネルギー車)」の開発を強化しており、同分野でシェアが向上中
- 半導体や電池事業は今後さらに増産を進め、他社への販売も増やしていく方針

*NEVとは、中国における電気自動車 (EV) やPHEV(プラグイン・ハイブリッド車)等の総称

株価推移 (週次)



< ポイント >

- NEVの販売拡大が業績を押し上げるかたちで、2022年以降は大幅な増益基調が続くと予想される。2021年は、原材料価格の高騰や旧型車の在庫一掃の影響等で、利益成長スピードが一旦鈍る見込みだが、その後は再加速する展開が見込まれる。
- 21年上期 (1-6月) は、純利益が前年同期比29%減にとどまったが、売上高は同54%増の大幅増。新車販売台数は前年同期比56%増 (24.7万台)。このうちNEVは同2.5倍 (15.5万台)へ急増した。上期に積み残した受注残もあり、下期の販売にも期待感。
- 将来的には、廉価で安全な「LFP(リン酸鉄リチウムイオン電池)」規格を採用した自社製電池の外販も拡大し成長に寄与しよう。

純利益と新エネ車比率の推移



(注) 新エネルギー車比率は自動車出荷台数に占めるNEV比率。21年以降はいずれも大和CM 香港予想(9/1時点)。(出所) 会社資料、大和証券

JMDC (4483)

連結	売上高	営業利益	税前利益	当期利益	1株益	1株配
20.3	12,158 百万円	2,215 百万円	2,178 百万円	1,528 百万円	31.5円	0.0円
21.3	16,771 (+38%)	3,695 (+67%)	3,636 (+67%)	2,476 (+62%)	46.5円	0.0円
22.3 予	21,900 (+31%)	5,300 (+43%)	5,300 (+46%)	3,700 (+49%)	65.9円	0.0円
23.3 予	26,300 (+20%)	6,300 (+19%)	6,300 (+19%)	4,400 (+19%)	78.4円	10.0円

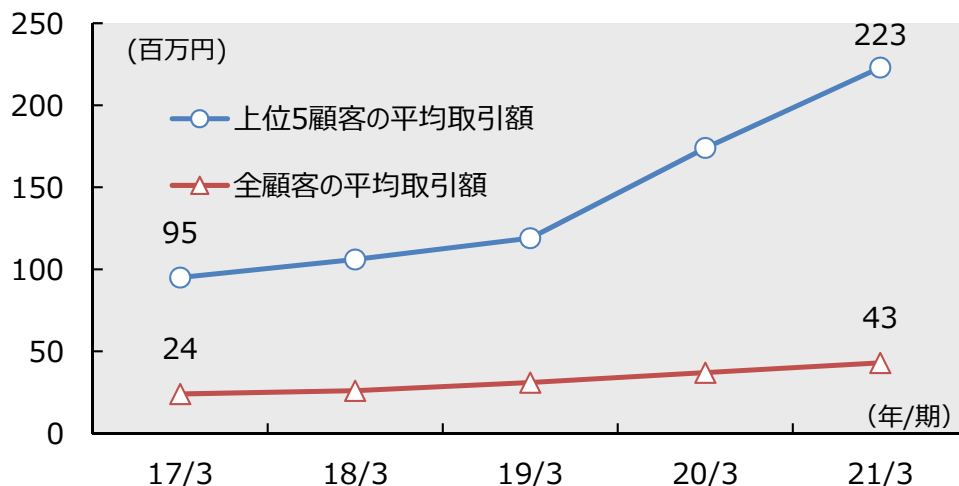
株価情報 (9/24時点)	
株価	7,620 円
時価総額	4,285 億円
PER(22.3予)	115.5倍
PER(23.3予)	97.2倍
配当利回り(22.3予)	無配

大和証券予想、実績は決算短信。IFRSベース。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益を示す。20年10月1日付けで1:2の株式分割を実施。1株当たりの数値は遡及修正済み

【医療系「リアルワールドデータ」の利活用を推進し、医療の効率化を目指す】

同社が支援する健康保険組合の加入者数は930万人（21/4末）と全体の約3割を占め、レセプトデータの取得では業界首位級。そのデータを加工し、製薬会社、生損保企業、研究機関などに提供。付加価値向上やデータ種類拡充により、1企業あたり取引額を拡大中。データに精通した人材がやや不足する製薬会社にとって、同社のコンサルのニーズが急速に高まっている。実臨床の医療データである「リアルワールドデータ」の利活用は欧米の製薬会社が先行。国内においても進展が予想されるが、参入障壁は高く、同社への期待は高まろう。

データ利活用事業における1企業あたり取引額



(出所) 会社資料より大和証券作成

(注) 製薬会社、保険会社1企業あたりの年間取引高

株価推移 (週足)



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

主要株価指数の予想レンジ

	実績		予測			
	2021年		2021年		2022年	
	7月末	8月末	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
日経平均	27,283.59	28,089.54	31,000	33,000	33,000	34,000
			27,000-33,000	28,000-33,000	29,000-34,000	30,000-35,000
TOPIX	1,901.08	1,960.70	2,100	2,250	2,250	2,300
			1,840-2,250	1,900-2,250	1,950-2,300	2,000-2,400
NYダウ	34,935.47	35,360.73	36,000	36,000	37,000	38,000
			33,000-36,000	33,500-36,000	34,000-37,500	35,000-38,500
ナスダック	14,672.68	15,259.24	15,500	15,500	16,000	16,500
			13,500-15,500	14,000-15,500	14,200-16,200	15,200-16,700
S&P500	4,395.26	4,522.68	4,550	4,550	4,700	4,850
			4,150-4,550	4,250-4,550	4,300-4,750	4,450-4,900

(出所) 大和証券 (注) 単位は円 (日経平均)、ドル (NYダウ)、ポイント (ナスダック、S&P500)。予想は上段が四半期末。下段が四半期レンジ

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大1.26500%（但し、最低2,750円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行なっている会社は以下の通りです。（2021年8月31日現在）

コムシスホールディングス(1721) サンケイリアルエステート投資法人(2972) 日本アコモデーションファンド投資法人(3226) 森ヒルズリート投資法人(3234) サムティ(3244) ファンドクリエーショングループ(3266) アドバンス・レジデンス投資法人(3269) ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(3278) G L P投資法人(3281) 日本リート投資法人(3296) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ヘルスケア&メディカル投資法人(3455) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ラサールロジポート投資法人(3466) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) ティーケービー(3479) 三菱地所物流リート投資法人(3481) ザイマックス・リート投資法人(3488) ブイキューブ(3681) データセクション(3905) E N E C H A N G E(4169) オンコセラビー・サイエンス(4564) 東邦亜鉛(5707) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) T D K(6762) アドバンテスト(6857) I M A G I C A G R O U P(6879) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) G M Oフィナンシャルホールディングス(7177) 菱洋エレクトロ(8068) クレディセゾン(8253) マネーパートナーズグループ(8732) ジャパンリアルエステイト投資法人(8952) 日本都市ファンド投資法人(8953) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) インヴィンシブル投資法人(8963) ケネディクス・オフィス投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) 大和証券リビング投資法人(8986) ジャパンエクセレント投資法人(8987) 三井倉庫ホールディングス(9302) 帝国ホテル(9708) ファーストリテイリング(9983)（銘柄コード順）

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、2020年9月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

住友林業(1911) E・Jホールディングス(2153) サンケイリアルエステート投資法人(2972) S O S i L A物流リート投資法人(2979) 東海道リート投資法人(2989) 日東紡績(3110) 日本アコモデーションファンド投資法人(3226) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) ケネディクス商業リート投資法人(3453) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) G M Oペパボ(3633) スタメン(4019) ココペリ(4167) ヤプリ(4168) ココナラ(4176) i - p l u g(4177) ワンダープラネット(4199) タキロンシーアイ(4215) 恵和(4251) クイック(4318) モビルス(4370) コアコンセプト・テクノロジー(4371) B A S E(4477) マクアケ(4479) 早稲田アカデミー(4718) モーニングスター(4765) アクシーシア(4936) テスホールディングス(5074) S A N E I(6230) ルネサスエレクトロニクス(6723) アンビスホールディングス(7071) ウェルスナビ(7342) R e t t y(7356) ポピンズホールディングス(7358) デコルテ・ホールディングス(7372) 日本ビルファンド投資法人(8951) フロンティア不動産投資法人(8964) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和ハウスリート投資法人(8984) 大和証券リビング投資法人(8986) 日本航空(9201) 株式会社学研ホールディングス(9470)（銘柄コード順）