

ダイワのストラテジストが解説！ 4月の相場見通し

2023年4月3日

大和証券投資情報部
シニアストラテジスト 坪井 裕豪

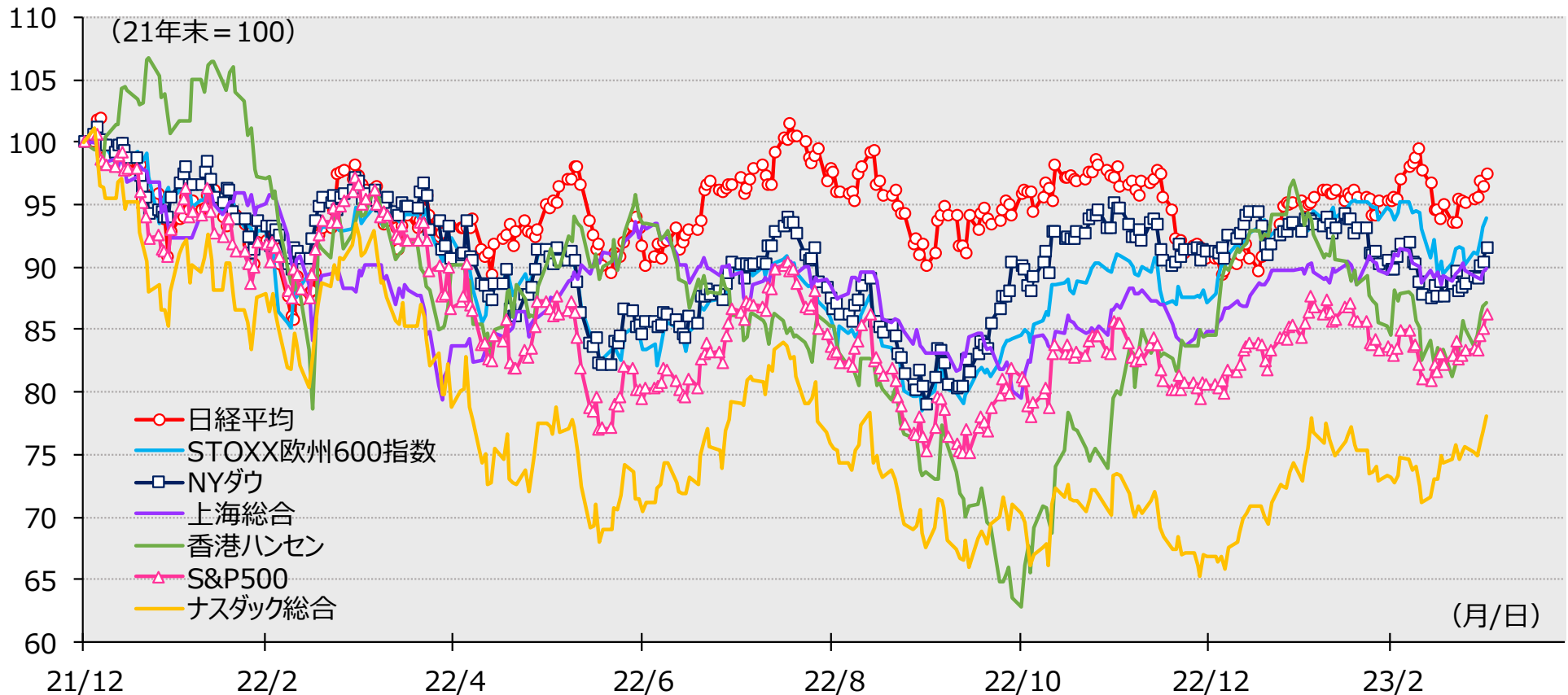
～不安と安堵が交錯する株式市場 信用不安の一段の悪化には一旦歯止め～

- ・米金融不安が欧州の銀行不安に飛び火する形となり、市場の先行きはやや複雑さが増している状況です。ただ、米大手銀行を中心とした優良行については資本面での懸念は小さく、リーマン・ショックほどの影響は想定していません。
- ・一方、日本や中国などアジア主要国については、欧米金融不安の伝播は限られています。日中両国の金融政策は依然緩和姿勢が維持されており、インフレへの警戒も欧米ほど強くないことから、景況感の底堅さが続くと見ています。
- ・足元における投資戦略としては、①信用不安の燦る中で過去にもパフォーマンスが優れたクオリティ株、②インフレ鈍化と金利低下を見越した米優良グロース株、③相対的な景気の底堅さが注目される日本や中国の株式に着目。

不安と安堵が入り混じる各国株式市場

銀行信用リスクへの警戒が一時強まったが、次第に落ち着きを取り戻す展開となっている

【各国の主要株価指数推移（日次）】



※直近データは2023/3/31（出所）ブルームバーグより大和証券作成

米銀行不安の起点は大幅な利上げ

預金の流出と保有有価証券の含み損拡大が米地銀の流動性問題に直撃した格好

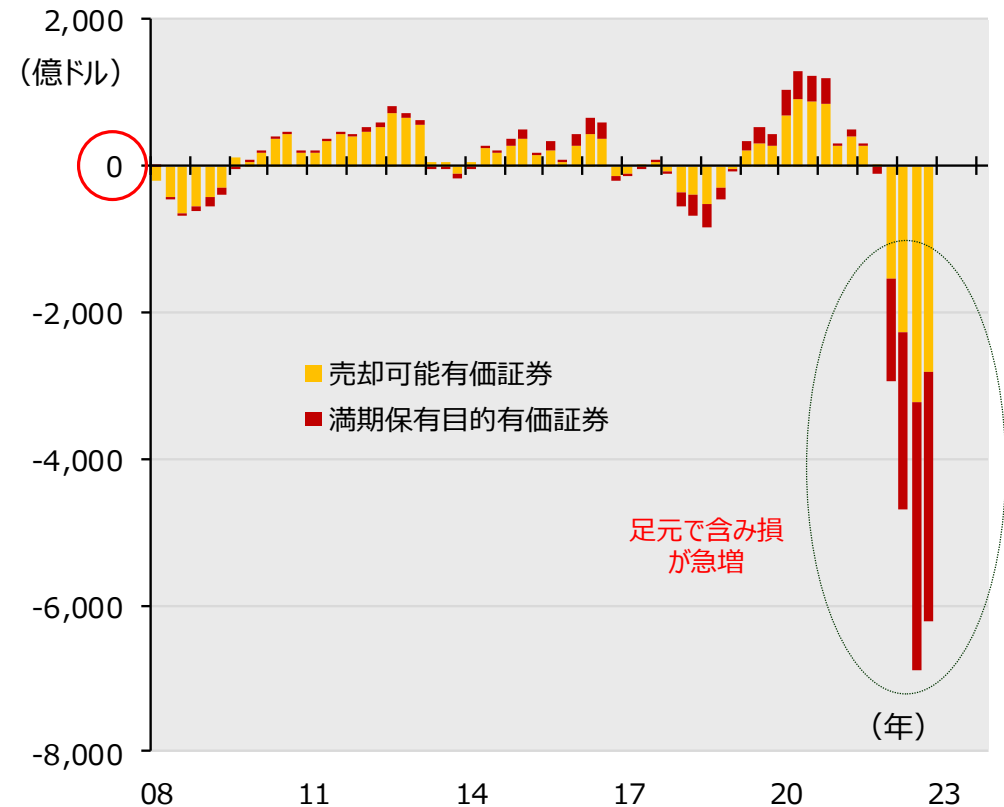
【米国 預金残高とMMF残高（週次）】

(2018年初=100)



※直近データは、預金残高は23/3/22、MMFは2023/3/29
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

【米銀行保有有価証券含み損益（四半期）】

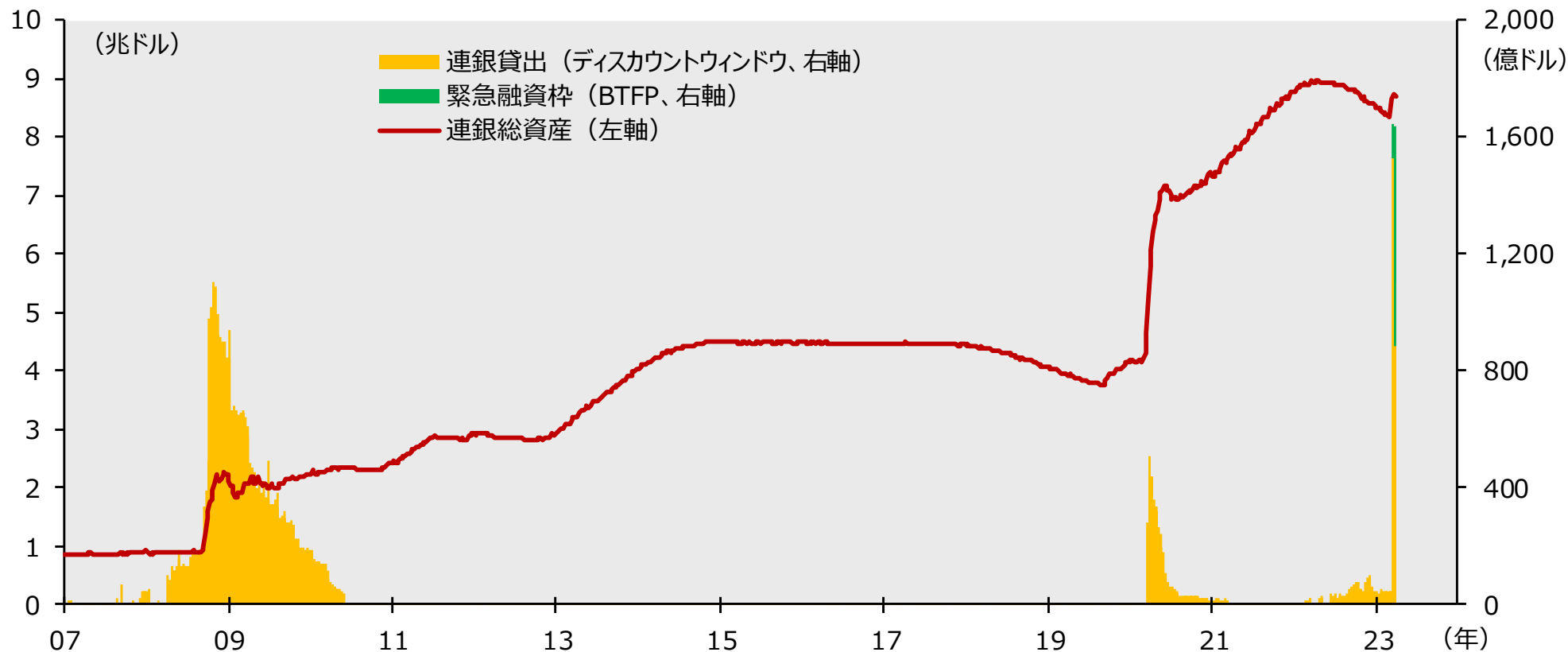


※直近データは2022年10-12月期
(出所) FDIC (米連邦預金保険公社) より大和証券作成

当局の流動性支援策を受け連銀融資が急増

保有有価証券を額面で評価しFRBから融資を受けられる新制度は懸念緩和に効果

【FRBの総資産と連銀貸出（週次）】

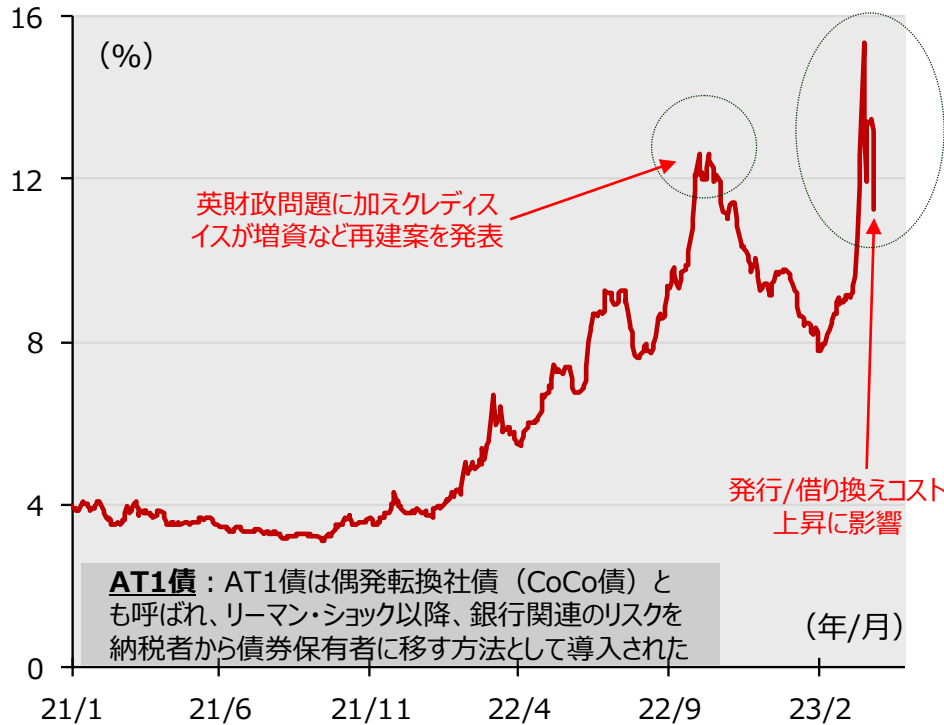


※直近データは2023/3/29。BTFPは銀行ターム・ファンディング・プログラムの略。連銀貸出、緊急融資枠共に民間銀行が担保と引き換えに連銀から資金融資を受ける仕組み（出所）ブルームバーグより大和証券作成

クレディ・スイス問題は一部社債問題に飛び火

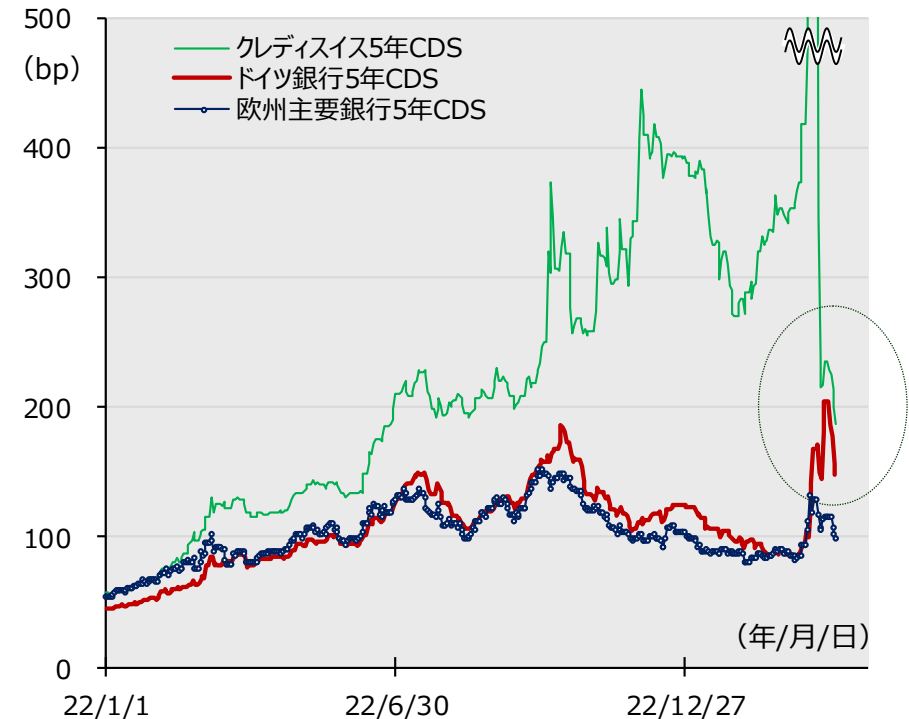
AT1債の再調達コスト上昇を受け、今後償還（コール）の見送りが相次ぐ可能性に注意

【欧州銀行AT1債利回り（日次）】



※直近データは2023/3/31。利回りは最低利回り（yield to worst）を使用。
（出所）ブルームバーグより大和証券作成

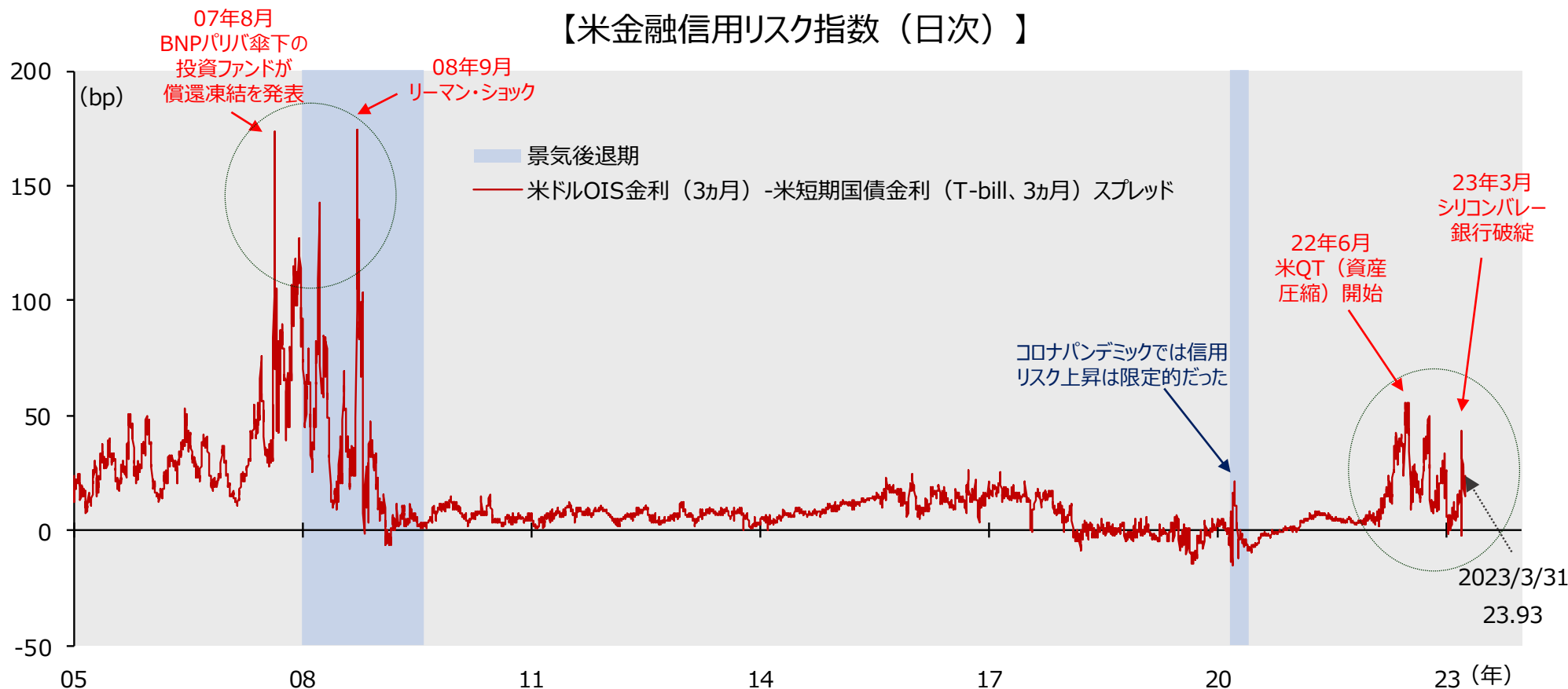
【欧州 主要銀行CDS推移（日次）】



※直近データは2023/3/31。CDS:クレジットデフォルトスワップ
主要銀行指数は適格30行の5年CDS加重平均値
（出所）ブルームバーグより大和証券作成。

金融市場での信用リスク悪化は一服

リーマン・ショック時に起きた金融危機への連想が強まるも、足元は落ち着きが窺える

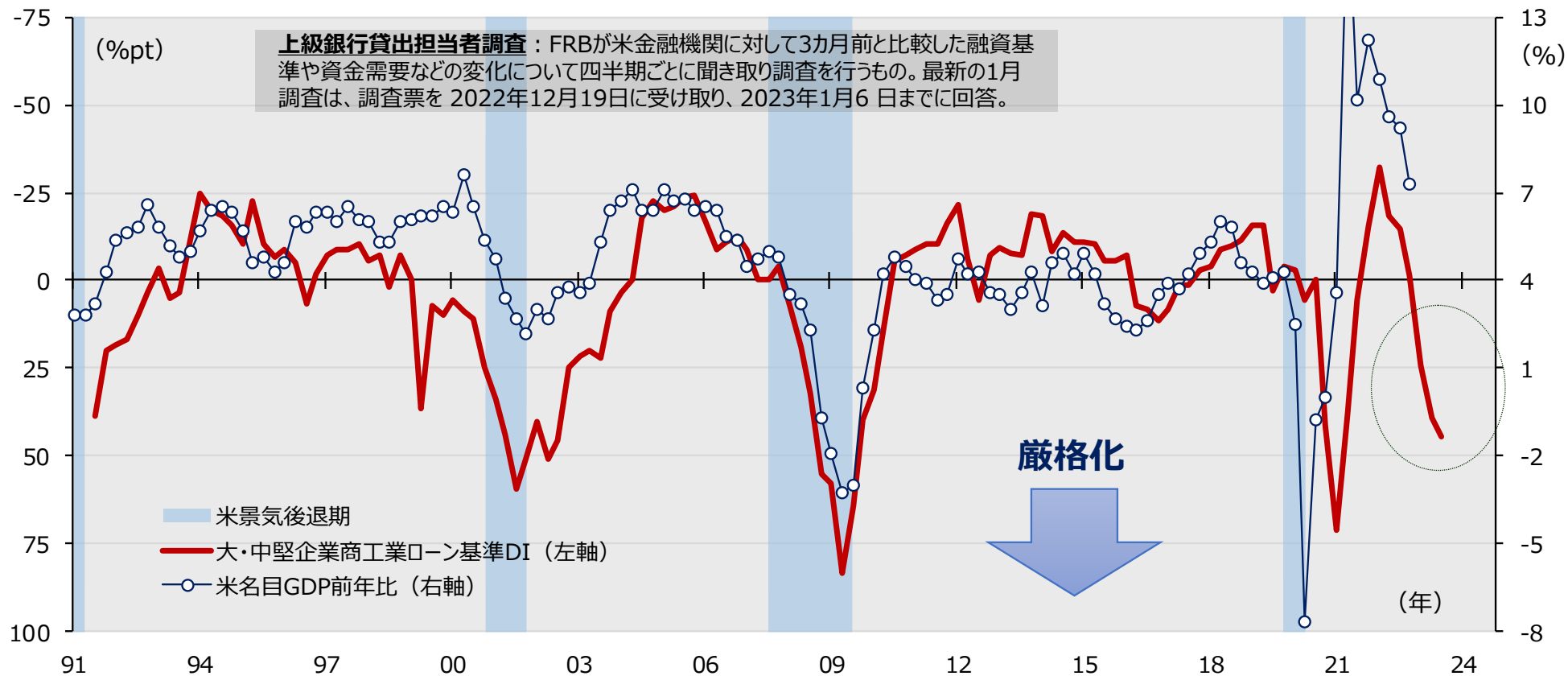


※直近データは2023/3/31。金融市場で信用不安が高まると、信用度の高い米短期国債が買われる一方で、ユーロドル金利（米ドルOIS金利）は信用コストの高まりが懸念され上昇する。1bp（ベースポイント）=0.01%（出所）ブルームバーグより大和証券作成

信用不安の高まりは将来の景気に影響

信用不安はやや高い状態が今後も続きやすく、銀行の貸出態度は厳格な態度が続こう

【FRB上級銀行貸出担当者調査と米名目GDP（四半期）】

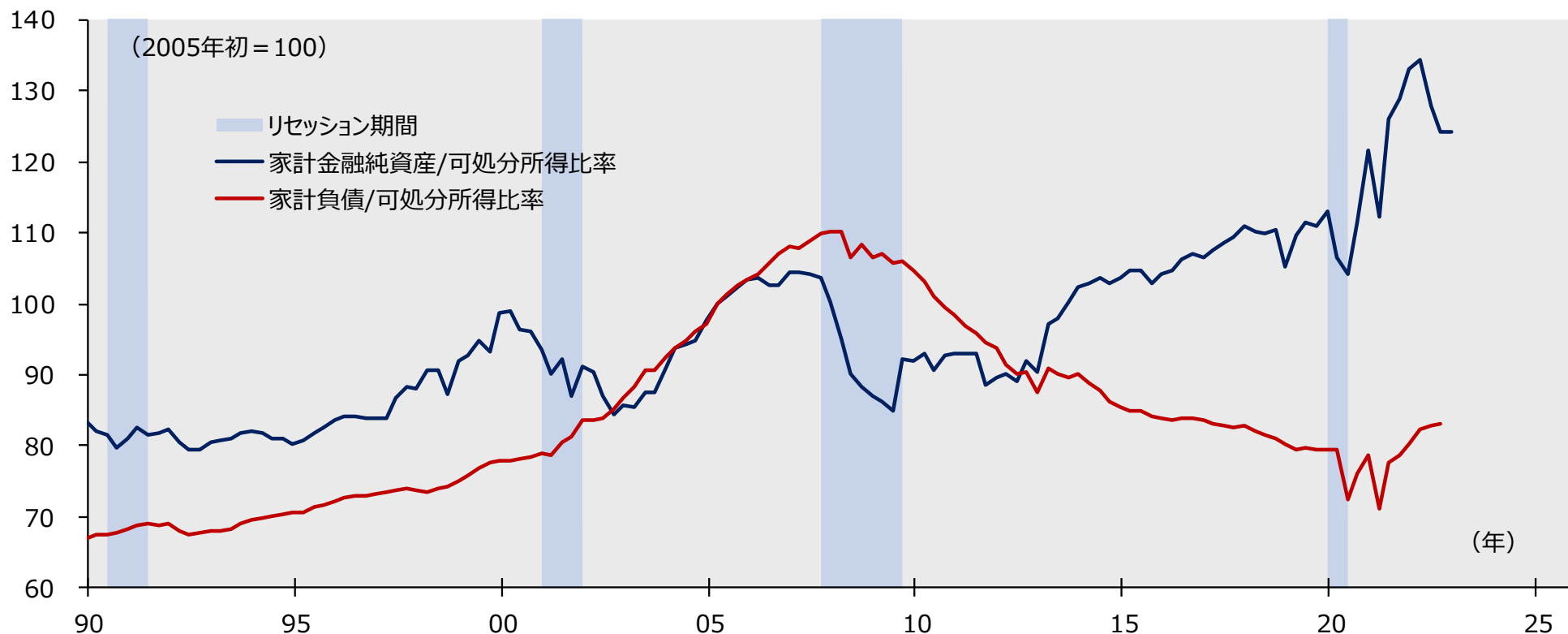


※データはFRB上級銀行貸出担当者調査が23年1月調査、名目GDPは2022年10-12月期まで。左軸は逆メモリ。大・中堅企業商工業ローン基準DIは2四半期先行（出所）ブルームバーグより大和証券作成

米家計のバランスシートは健全

家計債務はリーマン・ショック前と比べ低位、現時点では同等のショックは想定せず

【米国：対可処分所得比家計負債と金融純資産（四半期）】

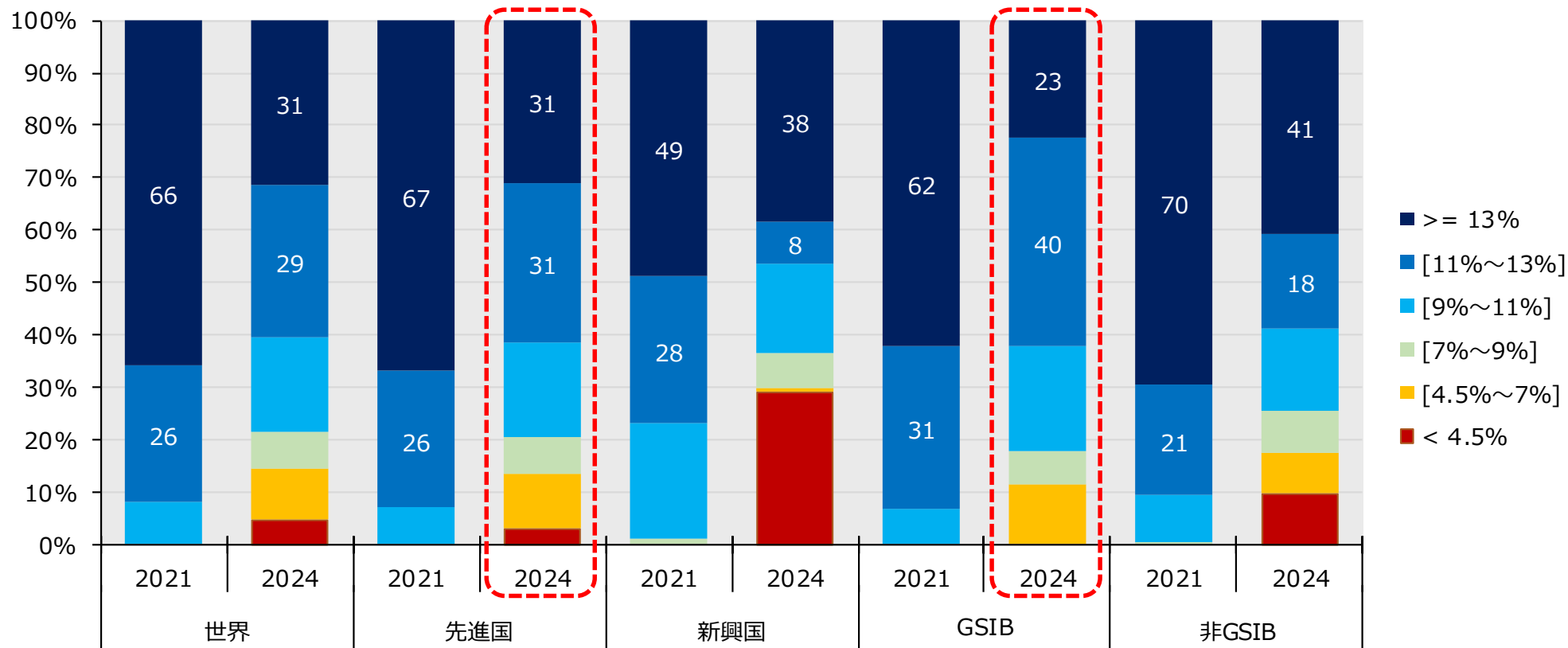


※直近データは、家計金融資産/可処分所得比率は22/12、家計負債/可処分所得比率は22/9
(出所) FRB、ブルームバーグより大和証券作成

主要銀行の資本比率は健全さを保つ見通し

リーマン・ショック後に強化された銀行資本規制により金融危機に至る可能性は低そうだ

【IMFストレステスト：自己資本比率※別、銀行数割合】

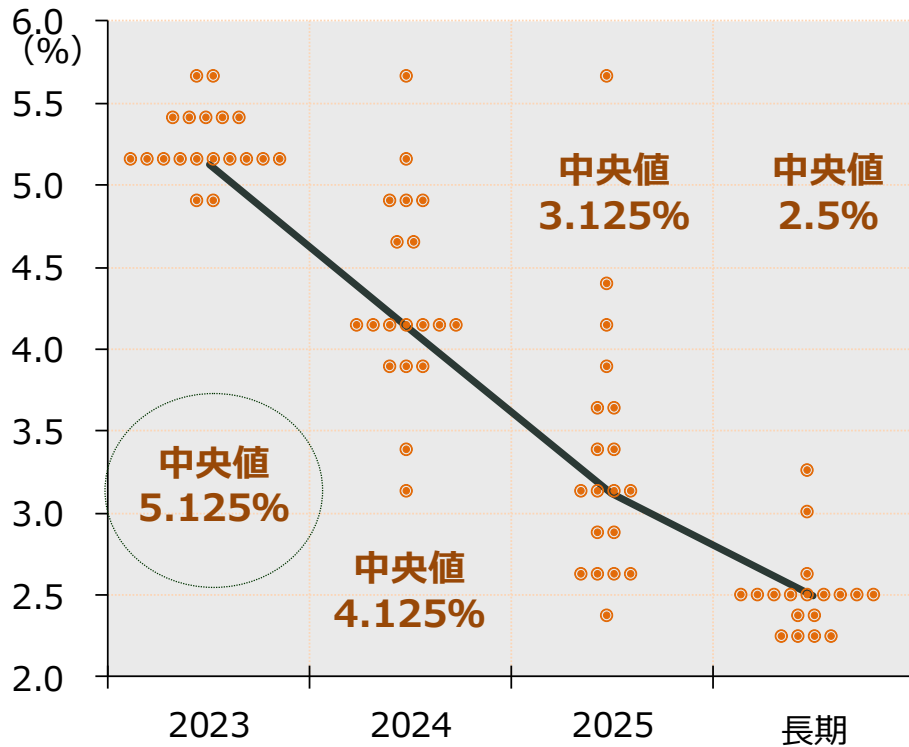


※自己資本比率は普通株式等Tier1（コアティア1にAT1債は含まない）。バーゼルⅢの同比率の最低基準は4.5%。IMFのストレステストケースは2023年に全世界（先進国含む）で景気後退に陥り、先進国では23年のGDP成長率が▲3.4%（全世界で▲3.0%）となる想定。GSIBはグローバルなシステム上重要な銀行を指す。（出所）IMF「国際金融安定報告書」2022年10月より大和証券作成

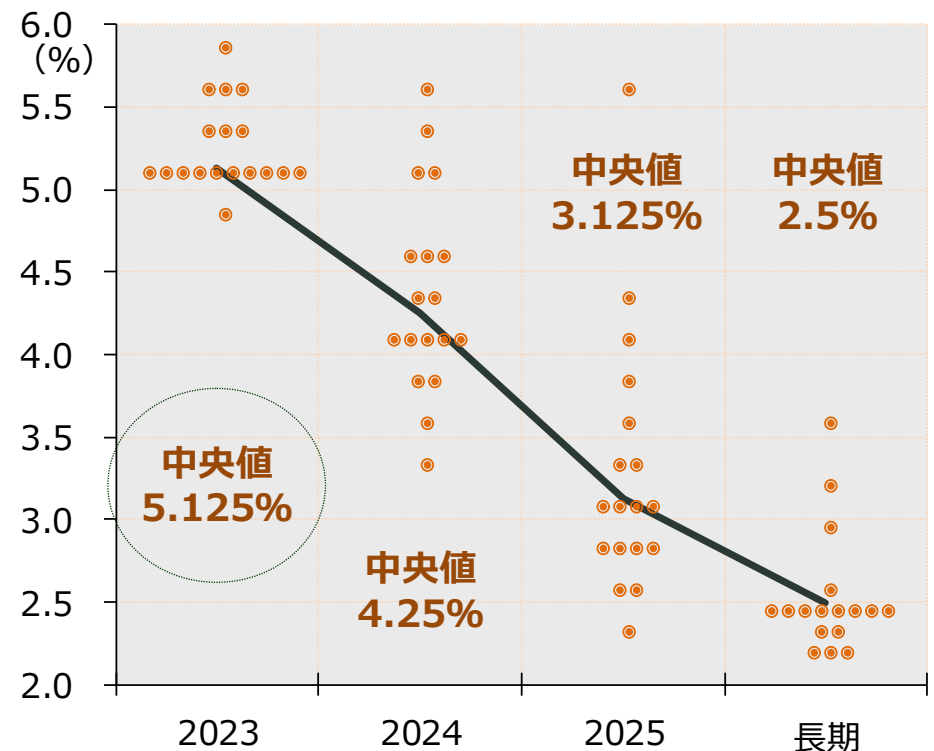
23年末のFF金利見通しは前回12月から維持

3月FOMCではピーク金利を引き上げず。間もなく、今サイクルにおける利上げは終了に

【ドットチャート（22年12月）】



【ドットチャート（23年3月）】



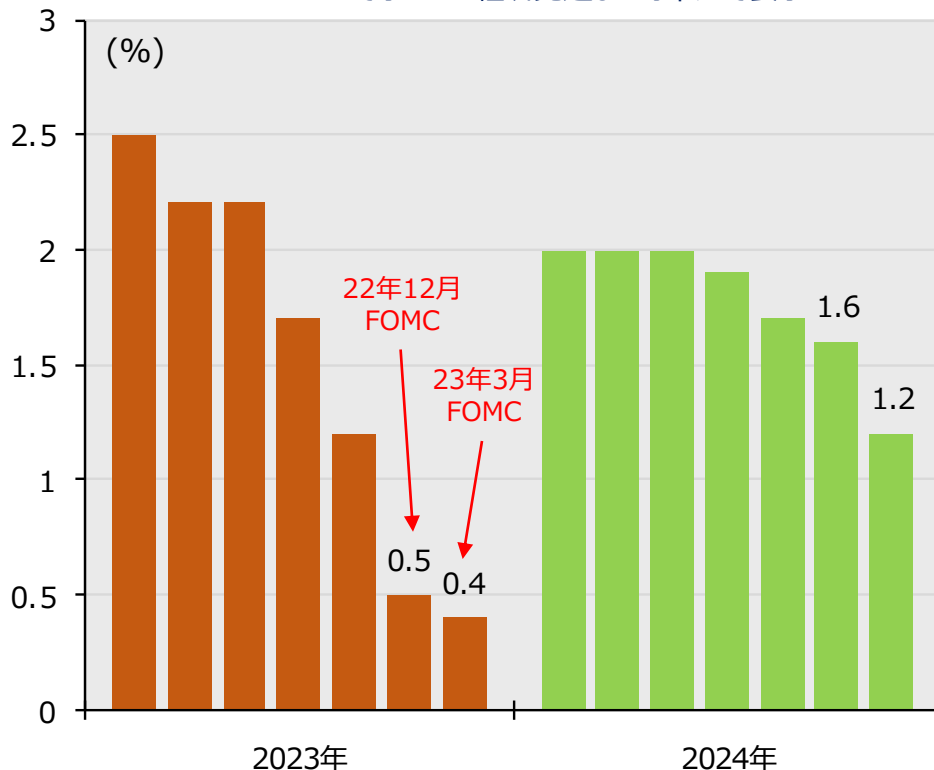
※各年末時点のFF金利見通し。折れ線は中央値（出所）ブルームバーグより大和証券作成

FRBは23年経済見通しを徐々に下方修正

2024年についても同様の動き。過去の累積的な利上げに伴う影響の顕在化を警戒

【FRB：米実質GDP成長率予想（前年比）】

※FOMCで示された経済見通しを時系列で表示



※データは21年9月FOMC～23年3月FOMCまで。経済見通し公表は四半期ごと。（出所）FRBより大和証券作成

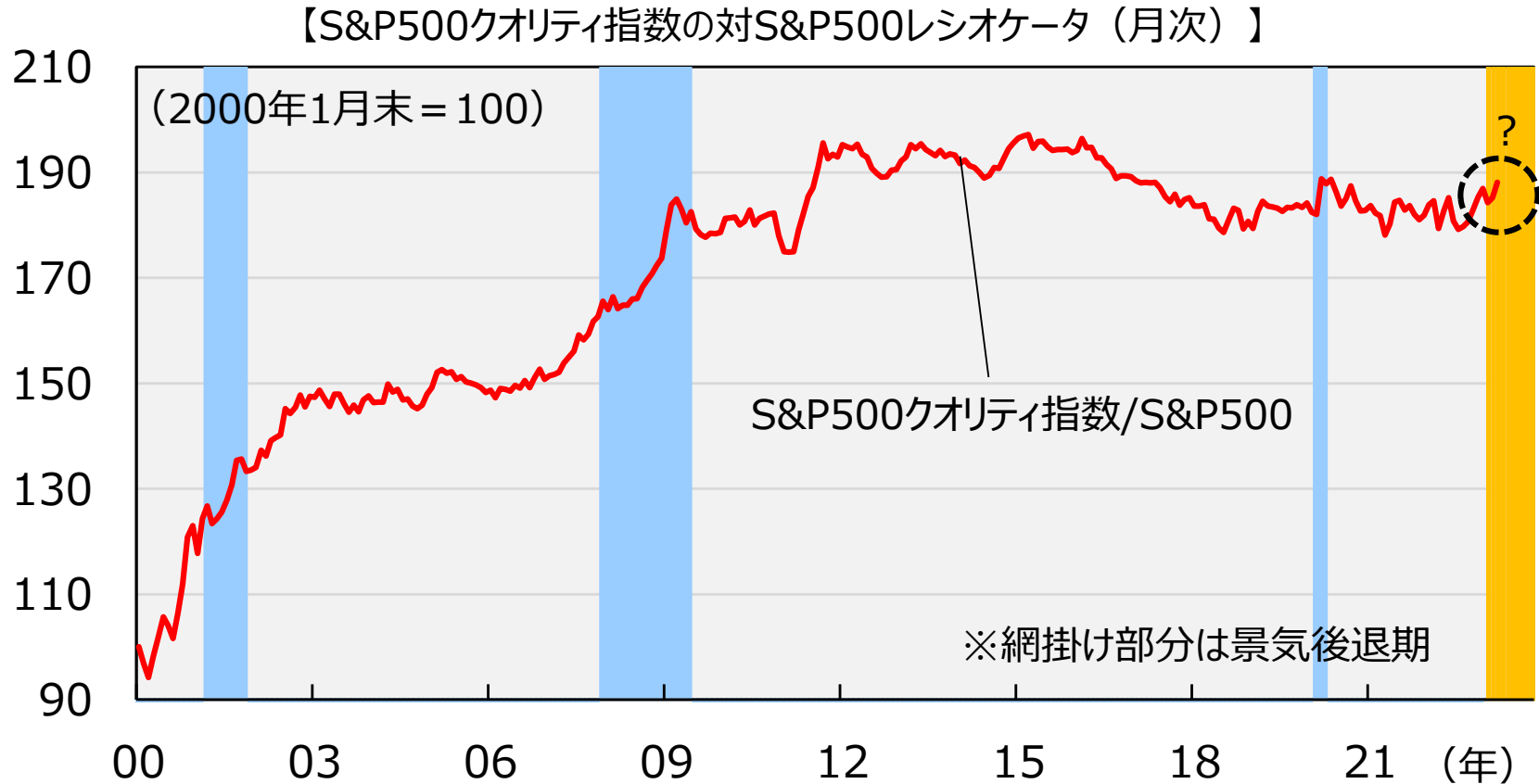
【米実質GDP成長率予測（前年比）】

予想機関	最新予想 公表日	米2023年GDP 成長率予想
エコノミスト平均	2023/3/31	1.0%
FRB	2023/3/22	0.4%
OECD	2023/3/17	1.5%
IMF	2023/1/31	1.4%
世界銀行	2023/1/10	0.5%
欧州委員会	2022/11/11	0.7%

※エコノミスト平均はブルームバーグ集計（出所）各機関、ブルームバーグより大和証券作成

景気後退期に選好されるクオリティ銘柄

不安定な地合いのなかでは、業績確度の高い優良銘柄の選択が有効となろう



(注) 直近は23年3月24日。S&P500クオリティ指数はROEや財務の健全性などを基準に選定した指数。
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

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
21.12	12,980 百万ドル	713 百万ドル
22.12	17,074 (+32%)	938 (+31%)
23.12 予	18,608 (+9%)	1,025 (+9%)
24.12 予	20,211 (+9%)	1,175 (+15%)

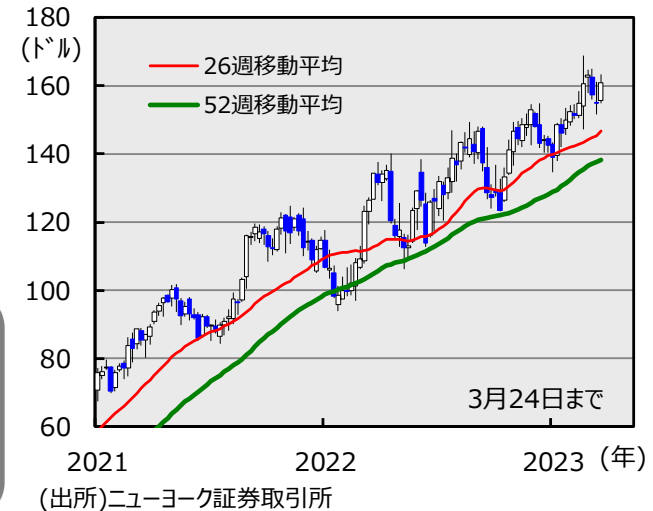
株価・為替情報(3/24時点)		
株価	160.78 ドル	1ドル = 130.73 円
時価総額	232 億ドル	
予想EPS(23.12)	7.08 ドル	予想PER(23.12) 22.7 倍
予想EPS(24.12)	8.06 ドル	予想PER(24.12) 19.9 倍

※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。

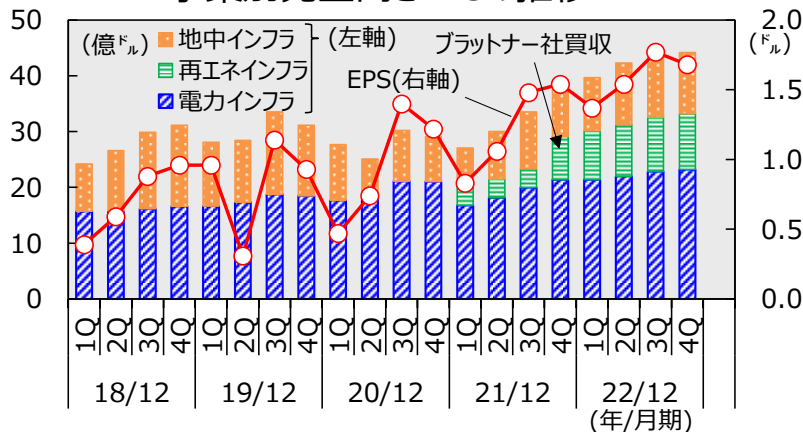
< 会社概要 >

- 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
- 送電網や変電所の建設等を請け負う「電力インフラ」、太陽光や風力発電設備等の「再エネインフラ」、パイプライン敷設などの「地中インフラ」という3事業を展開
- 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ている

株価推移（週次）



事業別売上高とEPSの推移



(注) 1Q=1-3月期。プラットナー社買収に伴い、21/12期4Qに再エネインフラ事業を新設。21/12期1Q以降のデータを遡及して開示。EPSは継続事業ベース。

(出所) 会社資料より大和証券作成

< ポイント >

- 22年10-12月期は前年同期比13%増収、継続事業ベースのEPSは9%増。電力インフラ事業と地中インフラが増収、営業増益となり、業績拡大をけん引。一方、サプライチェーン混乱の影響により、再エネインフラ事業は増収だったが、営業減益となった。
- 23/12期会社計画(中央値、以下同)は前期比9%増収、EPSは同10%増。サプライチェーン混乱の影響によるプロジェクト遅延の反動がある再エネインフラ事業が増収に寄与する見通し。
- 米国では今後も電力需要の拡大が期待されている。また、22年に成立した「インフレ抑制法」が再エネ発電設備への投資を促進させる可能性がある。

アップル

(AAPL/A0490、米国、デジタル家電)

< 業績データ >

決算期	売上高	純利益
21.9	365,817 百万ドル	94,680 百万ドル
22.9	394,328 (+8%)	99,803 (+5%)
23.9 予	388,685 (▲1%)	93,849 (▲6%)
24.9 予	415,574 (+7%)	100,801 (+7%)

※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・為替情報(3/24時点)			
株価	160.25 ドル	1ドル =	130.73 円
時価総額	25,355 億ドル		
予想EPS(23.9)	5.95 ドル	予想PER(23.9)	26.9 倍
予想EPS(24.9)	6.57 ドル	予想PER(24.9)	24.4 倍

< 会社概要 >

- 1976年操業のデジタル端末設計・販売会社
- 元はパソコンメーカーとして有名だったが、iPod(音楽プレイヤー)やiPhone(スマートフォン)などの革新的な製品を世に送り出し、急成長を遂げた
- アップル製のハードウェアの稼働台数は22年末時点で20億台を突破

株価推移 (週次)

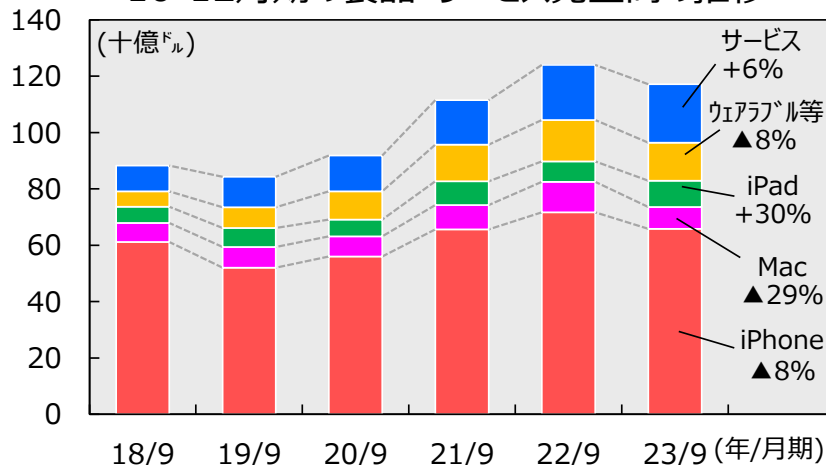


(注) 株価は分割修正済み。(出所)ナスダック

< ポイント >

- 22年10-12月期は5%減収、13%営業減益。中国の工場の稼働率低下などにより、主力のiPhoneが8%減収となったほか、Mac、ウェアラブル等が減収。一方、iPadとサービスは増収となった。
- 会社は23年1-3月期は22年10-12月期と同程度の減収率になると想定。①引き続きドル高の影響を受ける、②サービスは増収を維持、③iPhoneの増収率は10-12月期を上回る、④サプライチェーン混乱の問題は峠を越した、との見方も示している。
- 目先はコロナの感染対策が緩和された中華圏(22/9期の売上高比率19%)の動向に注目。緩和前後で店舗への来店客数に大きな違いが見られており、今後の需要回復・拡大に期待したい。

10-12月期の製品・サービス売上高の推移



(注) %は前年同期比伸び率 (出所) 会社資料より大和証券作成

ライフドリンクカンパニー（2585 東証スタンダード）

連結	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
21.3	22,735 百万円	1,386 百万円	1,169 百万円	1,402 百万円	124.9円	-
22.3	25,389 (+12%)	2,251 (+62%)	2,103 (+80%)	2,320 (+65%)	200.1円	26.0円
23.3 予	29,700 (+17%)	3,090 (+37%)	3,010 (+43%)	2,090 (▲10%)	162.2円	28.0円
24.3 予	34,000 (+14%)	3,660 (+18%)	3,540 (+18%)	2,470 (+18%)	191.7円	32.0円

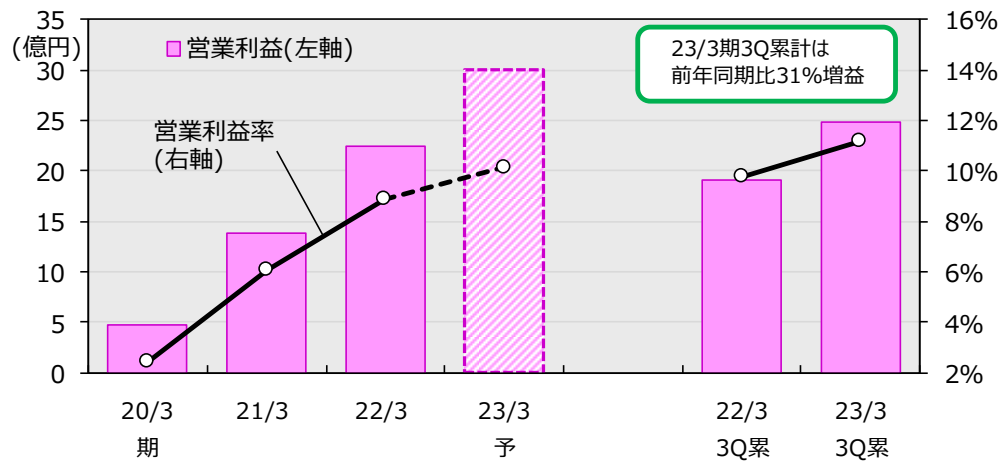
株価情報（3/27時点）
 株価： 2,738 円
 時価総額： 354 億円
 PER(23.3予)： 16.9倍
 PER(24.3予)： 14.3倍
 配当利回り(23.3予)： 1.0%

大和証券予想、実績は決算短信。21年10月2日を効力発生日として1：300の株式分割を実施。1株当たり数値は遡及修正済み。22/3期までは非連結

【業績は好調。節約志向が強まり、プライベートブランドへの需要シフトが進む可能性に注目】

小売大手のプライベートブランド飲料の製造が主力事業。需要が堅調な中、生産能力増強に伴う販売増が売上拡大に繋がっている。食品業界では、製品値上げが広がっている。相次ぐ値上げを受けて節約志向が強まれば、プライベートブランドへ需要が一段とシフトしよう。同社は、全国に工場を持ち少品種大量生産や徹底した内製化などで、コスト競争力は高い。加えて、投資やM&Aによって生産能力増強も進めていることから、需要を取り込める立ち位置にあらう。小売大手からの引き合いが一層強まることに期待をしたい。

営業利益と営業利益率の推移



(注) 3Q累=4-12月期 (出所) 会社資料より大和証券作成、予想は会社計画

株価推移（週足）



第一三共 (4568)

連結	売上収益	営業利益	税前利益	当期利益	1株益	1株配
21.3	9,625 億円	638 億円	741 億円	760 億円	39.2円	27.0円
22.3	10,449 (+9%)	730 (+14%)	735 (▲1%)	670 (▲12%)	34.9円	27.0円
23.3 予	12,539 (+20%)	1,361 (+86%)	1,318 (+79%)	1,014 (+51%)	52.9円	30.0円
24.3 予	13,441 (+7%)	1,506 (+11%)	1,524 (+16%)	1,172 (+16%)	61.1円	45.0円

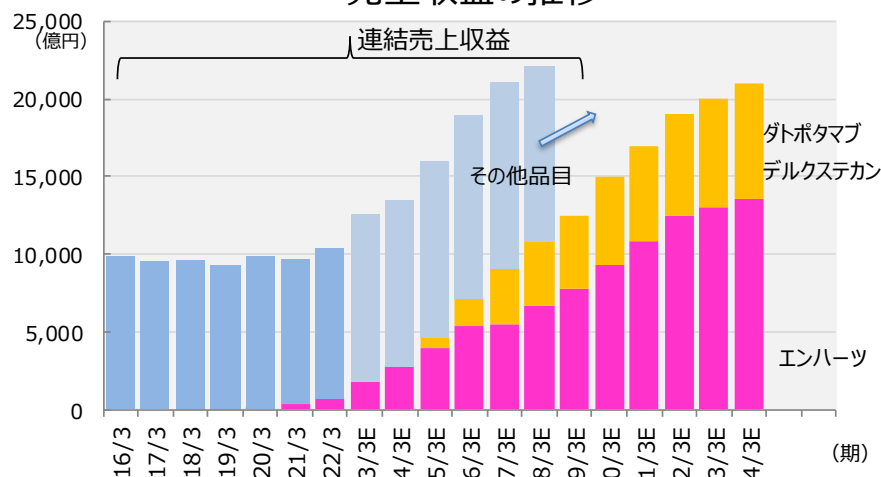
株価情報 (3/27時点)	
株価:	4,694 円
時価総額:	89,991 億円
PER(23.3予):	88.7倍
PER(24.3予):	76.8倍
配当利回り(23.3予):	0.6%

大和証券予想(23/1/13時点)、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。

【4-6 月に予定されるダトポタマブ デルクステカンの初のフェーズ3 結果に期待】

がん領域における新薬開発が順調に進んでおり、株式市場で注目が集まっている医薬品メーカー。注目度の高い新薬群の中で最も早く開発が進むがん治療薬エンハーツは、20年の発売後、市場浸透および上市国の拡大が進み、中長期の業績けん引役として期待される。目先は、4-6月発表予定のダトポタマブ デルクステカンの非小細胞肺癌を対象とする初の臨床試験フェーズ3 データ発表に注目。ダトポタマブ デルクステカンも、エンハーツ同様のメカニズムで中長期の業績牽引薬として見込まれている。

売上収益の推移



(注) 23/3 期以降は大和予想 (1/13時点) (出所) 会社資料より大和証券作成

株価推移 (週足)

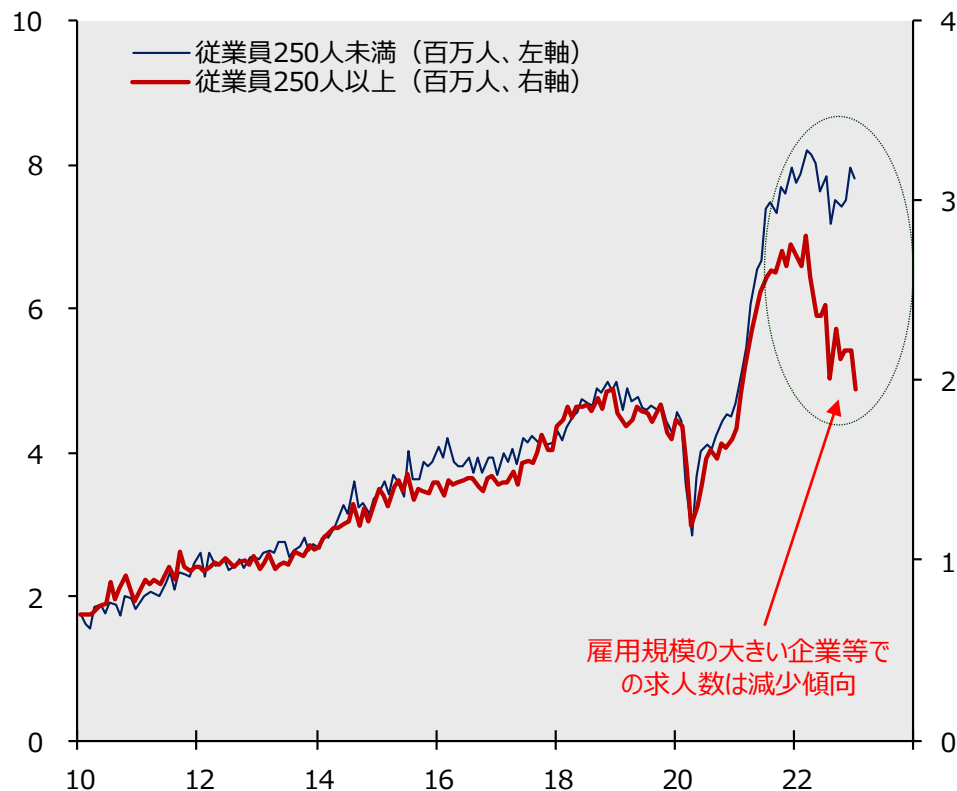


(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

インフレ鈍化への期待は徐々に強まっている

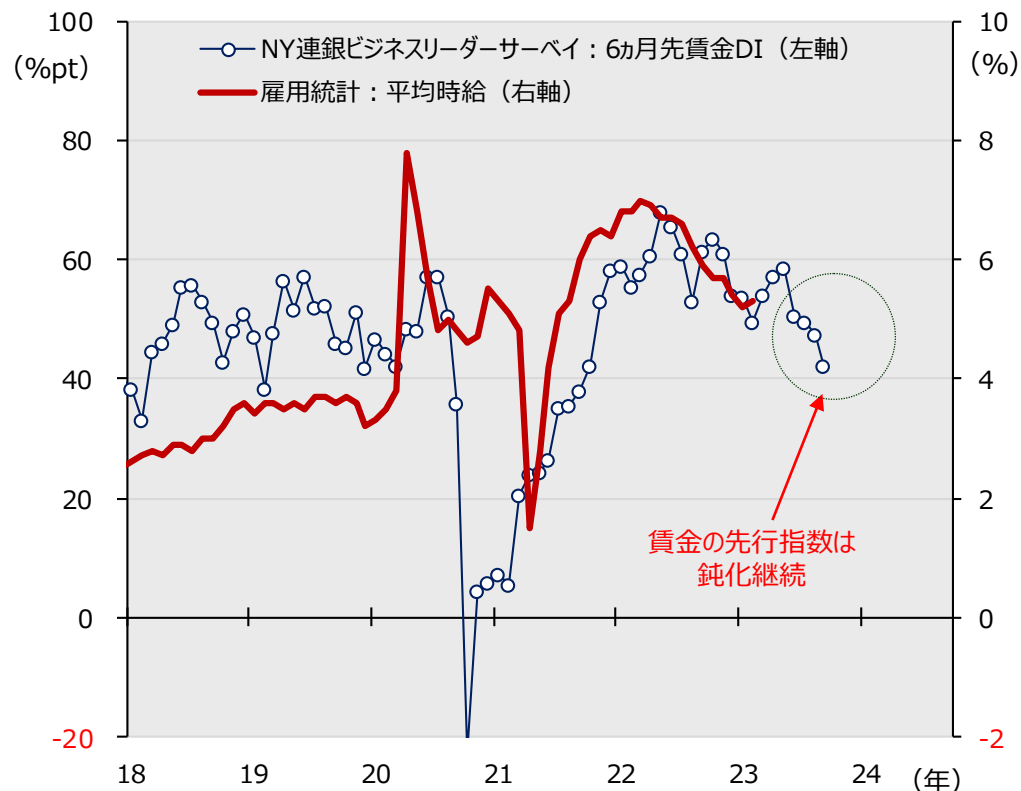
労働市場の需給は大企業ほど緩和へ。賃金インフレの鈍化期待は今後も持続しよう

【JOLTS求人労働異動調査：規模別求人件数】



※月次、直近データは23/1
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

【米：平均時給と6ヵ月先賃金DI（月次）】

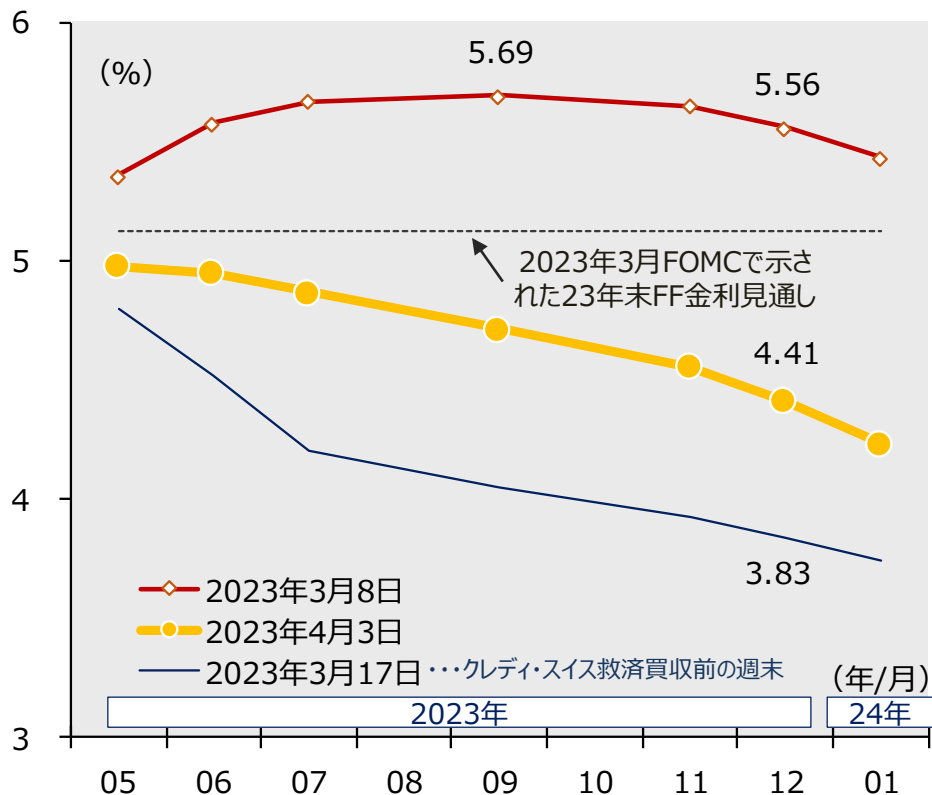


※直近データは平均時給が23/2、6ヵ月先賃金DIが23/3
NY連銀6ヵ月先賃金DIは6ヵ月先行表示
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

米金融引き締めは最終局面に

FRBのタカ派姿勢が緩み金利に低下圧力。先々には株式の魅力度が回復する動きを想定

【米国 FF金利予測】



※予想はブルームバーグ
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

【米：実質イールドスプレッド (月次)】



※直近データは2023/3/31。イールドスプレッドは、S&P500の
12ヵ月先予想PERの逆数-10年実質国債金利で計算
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

エヌビディア

(NVDA/A5249、米国、半導体)

< 業績データ >

決算期	売上高	純利益	株価・為替情報(3/24時点)
22.1	26,914 百万ドル	11,259 百万ドル	株価 267.79 ドル 1ドル = 130.73 円
23.1	26,974 (+0%)	8,366 (▲26%)	時価総額 6,614 億ドル
24.1 予	29,747 (+10%)	11,098 (+33%)	予想EPS(24.1) 4.50 ドル 予想PER(24.1) 59.5 倍
25.1 予	36,971 (+24%)	14,715 (+33%)	予想EPS(25.1) 5.99 ドル 予想PER(25.1) 44.7 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。純利益、EPS(一株当たり利益)は継続事業ベース。

< 会社概要 >

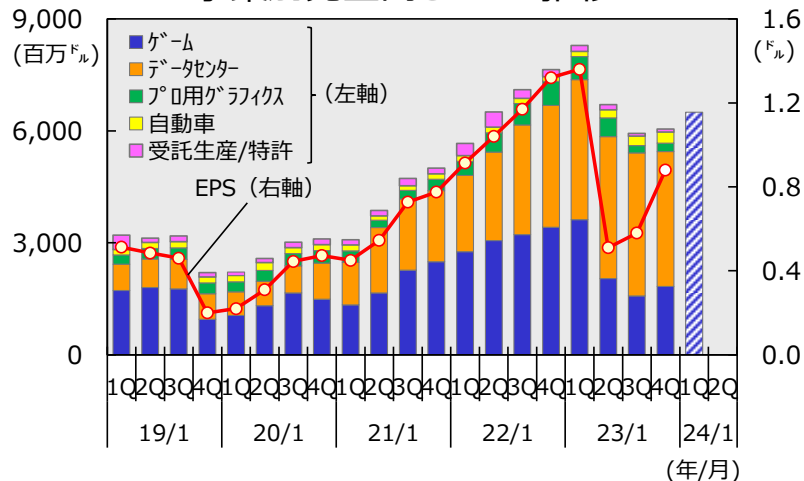
- 半導体企業。主要製品はPC等のグラフィックス(画像・動画等)処理などで利用されるグラフィックプロセッシングユニット(GPU)
- 元来ゲーム事業の売上高比率が高かったが、クラウドの普及等を背景にデータセンター事業が急成長。23/1期はデータセンター事業が売上高の56%を占めた

株価推移(週次)



(注)株価は分割修正済み。(出所)ナスダック

事業別売上高とEPSの推移



(注) 1Q=2-4月期。24/1期1Qの売上高は会社計画中央値。EPSは継続事業ベース。分割修正済み。(出所)会社資料より大和証券作成

< ポイント >

- 22年11月-23年1月期(23/1期4Q)は21%減収、継続事業ベースのEPSは33%減。米国のクラウド事業者などからの需要が好調で、データセンター(DC)事業は11%増収。一方、世界的なマクロ経済の悪化などを受け、ゲーム事業は46%減収だった。
- 2-4月期(24/1期1Q)の会社計画は、中央値で前年同期比22%減収。会社はDC事業、ゲーム事業が伸び、前四半期比では7%増収になると想定している。ゲーム事業は最悪期を脱した可能性。
- 同社CEOは3月、「iPhoneの時のようなことがAIで始まった」と語り、AI関連の各種サービスの展開を発表。先行きはAI関連銘柄の筆頭格として注目されよう。

ブッキング・ホールディングス

(BKNG/A3741、米国、オンライン旅行予約サービス)

< 業績データ >

決算期	売上高		純利益	
21.12	10,958	百万ドル	1,893	百万ドル
22.12	17,090	(+56%)	3,998	(2.1倍)
23.12 予	20,089	(+18%)	4,896	(+22%)
24.12 予	22,332	(+11%)	5,627	(+15%)

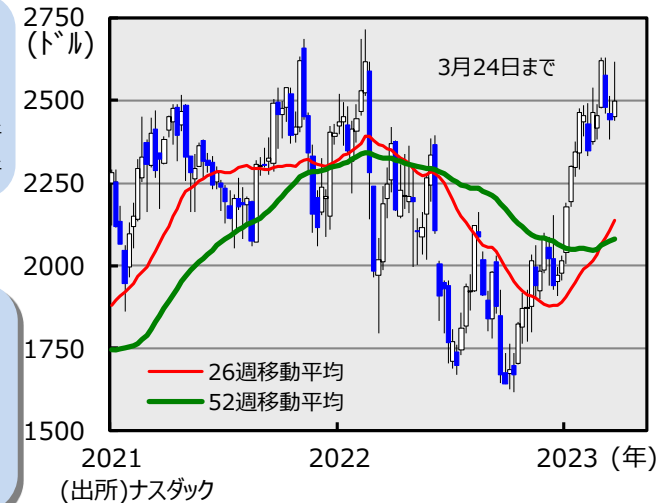
株価・為替情報(3/24時点)			
株価	2,499.33 ドル	1ドル = 130.73円	
時価総額	941 億ドル		
予想EPS(23.12)	130.43 ドル	予想PER(23.12)	19.2 倍
予想EPS(24.12)	156.20 ドル	予想PER(24.12)	16.0 倍

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

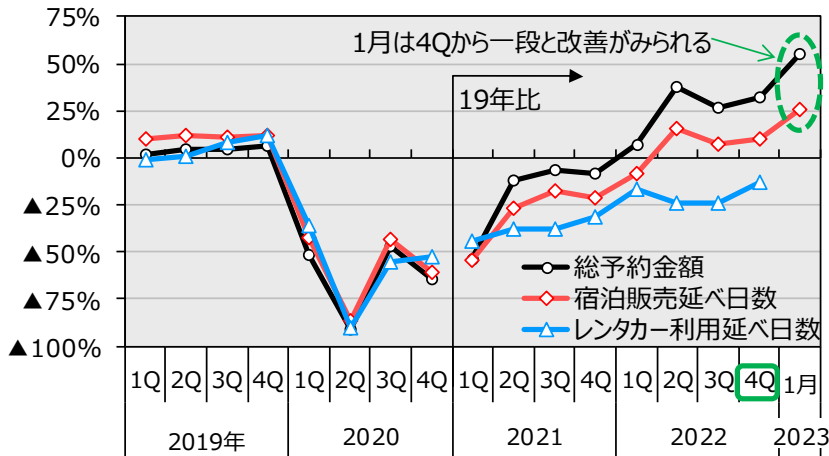
< 会社概要 >

- 1997年設立のオンライン旅行予約代理店最大手。米国、欧州、アジアで展開
- 同社のサイト上で、宿泊施設等のサービスの提供者とサービス利用者を仲介して手数料を受け取る「エージェンシー売上」、利用者にサービスを販売(決済を行う)してマージンを得る「マーチャント売上」、その他広告掲載等が収入源

株価推移(週次)



サービス別販売数と総予約金額の推移(前年同期比)



(注) 4Q=10-12月期。21年1Q以降は19年同期比

(出所) 会社資料より大和証券作成

< ポイント >

- 10-12月期実績は前年同期比36%増収、継続事業ベースの純利益は同46%増だった。コロナ前となる19年同期比でも21%増収であり、需要は好調だった。総予約金額は19年同期比32%増。為替影響を除くと47%増で、単価上昇と数量増の両方が寄与した。
- インフレなどの環境下でも、ホテルのダウングレードや旅行期間短縮の動きはみられない模様。1月の宿泊延べ日数は19年同月比26%増と、10-12月から更に伸びが加速したとされている。
- 欧米の夏に向けた予約は好調とされており、今後は中国人の旅行需要回復も予想されることを踏まえれば、先々の業績改善に期待が持てよう。

構造改革に着手した企業の収益性改善に期待

大規模な人員削減を含む構造改革の効果は回復局面で顕在化しそうです

会社名	ティッカー	構造改革の内容
アマゾン・ドット・コム	AMZN	昨年11月～今年1月の計1.8万人強のレイオフ（一時解雇）に加え、今年3月には追加で9000人強の解雇を発表
アップル	AAPL	今年3月、一部の従業員ボーナスの支払いを延期するとの報道。補填採用の停止やトラベル経費削減も計画している模様
メタ・プラットフォームズ	META	昨年11月の1.1万人強のレイオフに加え、今年3月には更に1万人の削減計画を発表
アルファベット	GOOGL	今年1月に全世界の従業員約6%に相当する1.2万人前後を削減する計画を発表
ウォルト・ディズニー	DIS	今年2月に大規模な事業再編を行い、約7,000名の人員削減などによって会社全体で55億ドルの経費削減を行うと発表
マイクロソフト	MSFT	今年1月に従業員の約5%（1万名程度）を3月末までに解雇すると発表。ただし、AI等の戦略的分野では採用を継続する模様
セールスフォース	CRM	今年1月に従業員の約10%（8,000人程度）を解雇することに加え、オフィススペースの縮小計画を発表

（出所）各種報道等を基に大和証券作成

セールスフォース

(CRM/A4462、米国、ソフトウェア・クラウドサービス)

< 業績データ >

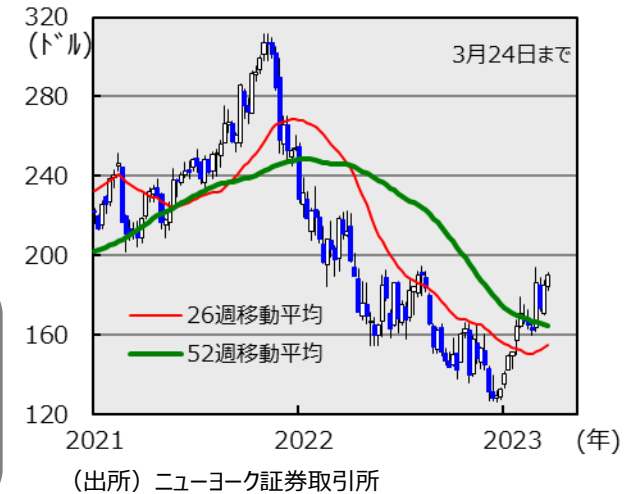
決算期	売上高	純利益	株価・為替情報(3/24時点)
22.1	26,492 百万ドル	4,659 百万ドル	株価 190.06 ドル 1ドル = 130.73 円
23.1	31,352 (+18%)	5,224 (+12%)	時価総額 1,901 億ドル
24.1 予	34,634 (+10%)	7,075 (+35%)	予想EPS(24.1) 7.13 ドル 予想PER(24.1) 26.7 倍
25.1 予	38,566 (+11%)	8,843 (+25%)	予想EPS(25.1) 8.89 ドル 予想PER(25.1) 21.4 倍

※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、EPS（一株当たり利益）は継続事業ベース。

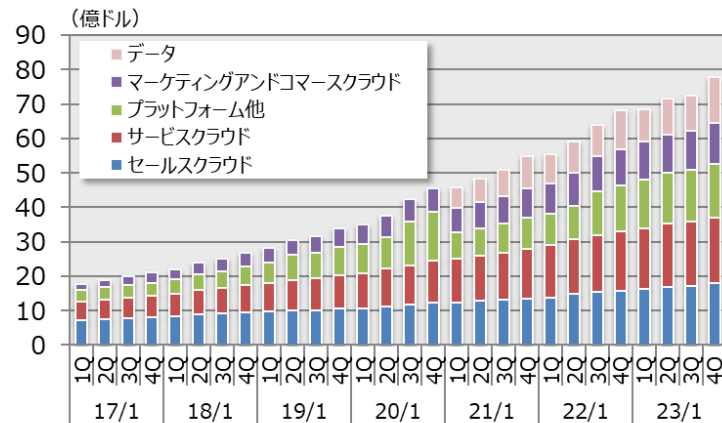
< 会社概要 >

- 99年に現CEOのマーク・ベニオフ氏らが設立し、クラウド型の営業支援・顧客管理サービスで急成長を遂げた。
- エグザクトターゲット(マーケティング支援)、タブローソフトウェア(データ可視化)、スラック・テクノロジーズ(コミュニケーション)の買収により事業拡大。

株価推移（週次）



サービス別売上高の推移



(出所) 会社資料 (注) 21/1 よりプラットフォーム他からデータが分離独立しているため前後の連続性は担保されない。18/1 期より新会計基準。1Q=2-4 月期

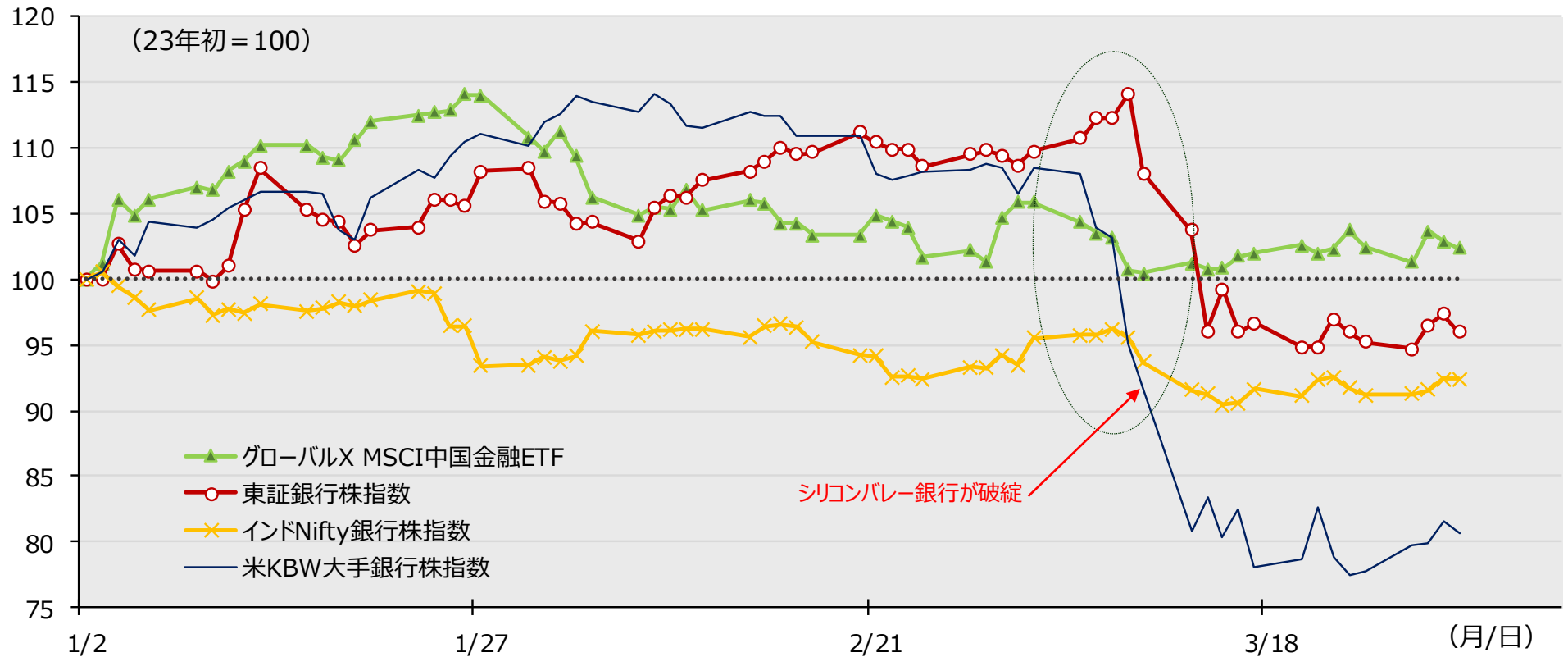
< ポイント >

- 22年11月-23年1月期(4Q23)実績は14%増収、123%営業増益(継続事業ベース)。顧客による早期契約更新、データ事業セグメントの好調、新規顧客獲得の好調、為替レートの回復等が売上高を後押しし、積極的なコスト削減施策が利益を底上げした。
- 製品別ではデータ事業内のMuleSoftが好調で増収を牽引した。他のセグメントは成長鈍化となっているものの、鈍化幅は他社と比較して軽微に収まっている印象。
- これまで売上成長を最重要視してきたが、急速に悪化する事業環境を背景に、収益性重視へ方針転換。大幅な人員削減を含む構造改革により、利益率計画は2年前倒しで達成する見込み。

アジア主要国への金融不安の伝播は限定的

今しばらく金融リスクに敏感だが、米国ほどの強いストレスが警戒されている状況ではない

【銀行株指数（日本、米国、中国、インド）（日次）】

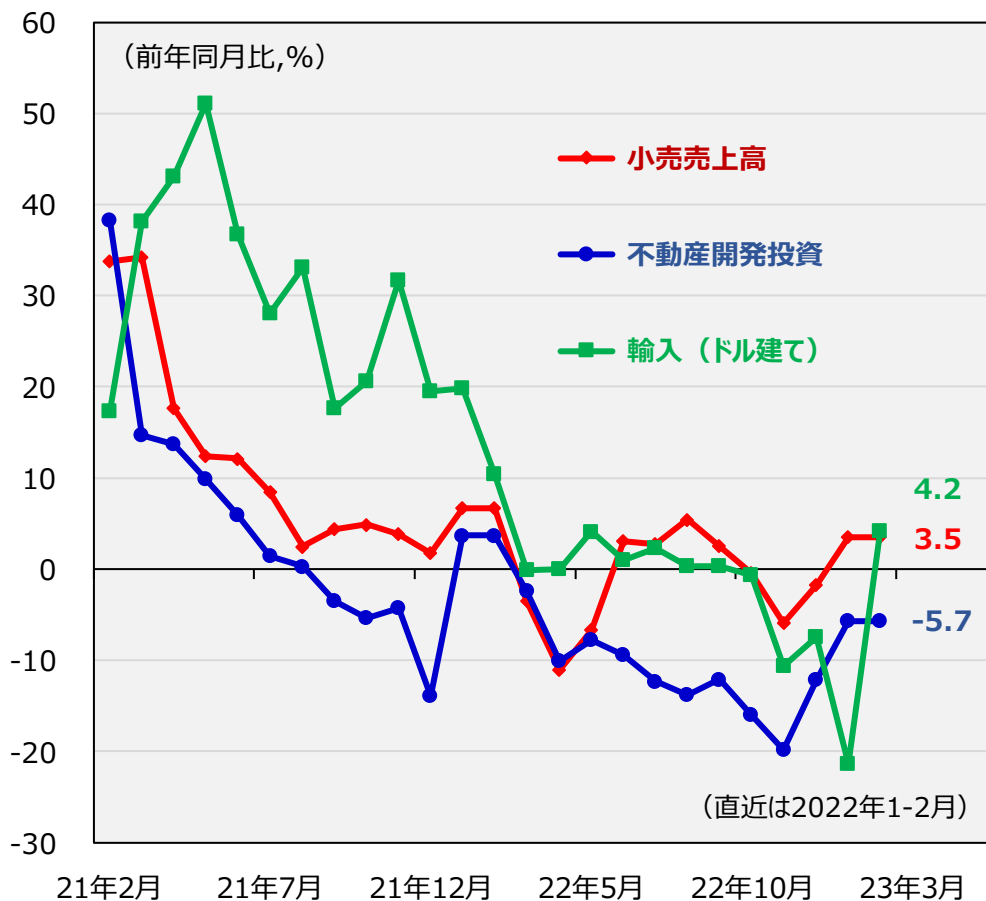


※直近データは23/3/31
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

中国景気は着実に回復へ。追加の金融緩和策も

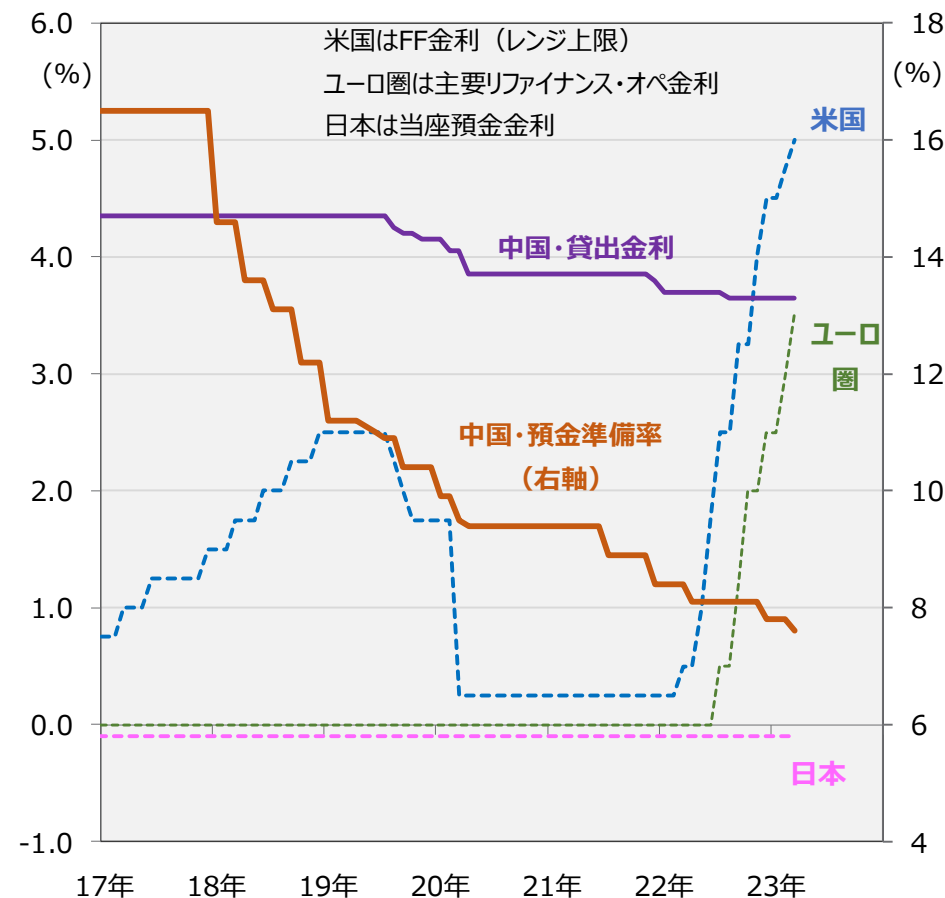
不動産市場は最悪期を脱しつつある。預金準備率引き下げの効果に期待

【主要経済指標の推移】



(出所) CEICより大和証券CM作成。1-2月は2ヵ月の平均値。

【日米欧、中国の政策金利の推移】



(注) 中国・預金準備率は主要金融機関の加重平均

(出所) ブルームバーグ、CEICより大和証券CM作成

青島ビール

(168/N2190、中国、ビール)

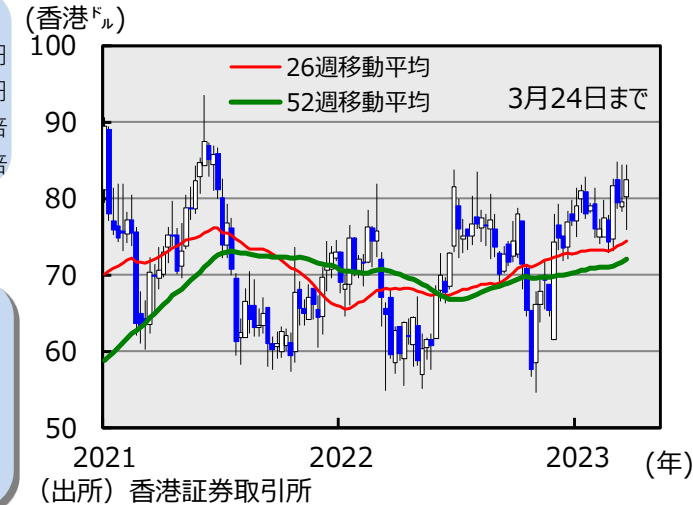
< 業績データ >

決算期	売上高	純利益
21.12	30,167 百万元	3,155 百万元
22.12	32,172 (+7%)	3,711 (+18%)
23.12 予	34,747 (+8%)	3,937 (+6%)
24.12 予	36,752 (+6%)	4,575 (+16%)

※予想はブルームバーグ集計のアナリストコンセンサス。

株価・為替情報(3/24時点)		
株価	82.50 香港ドル	1香港ドル = 16.65 円
時価総額	1,451 億香港ドル	1元 = 19.04 円
予想EPS(23.12予)	3.41 香港ドル	PER(23.12予) 24.2 倍
予想EPS(24.12予)	3.94 香港ドル	PER(24.12予) 20.9 倍

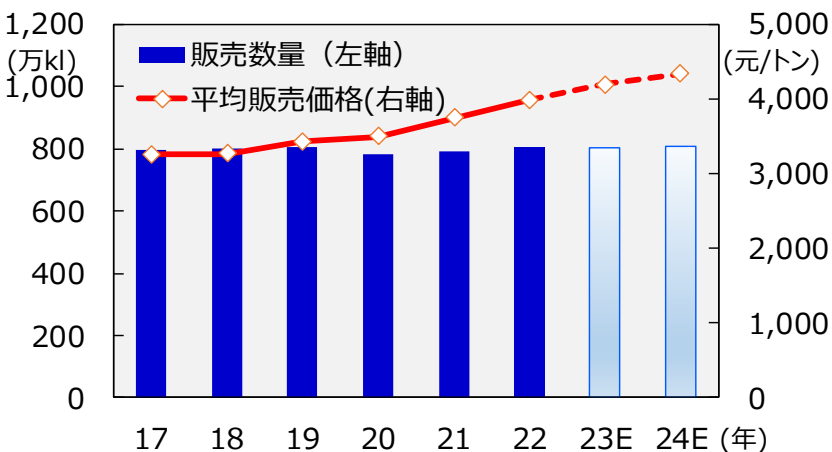
株価推移 (週次)



< 会社概要 >

- 中国大手のビール会社。主力の「青島啤酒（チンタオ・ビール）」は中国内外で高い認知度を誇る。
- 「経典 1903」、「純生啤酒」など複数の高価格帯ブランドのほか、「ラオ山」などの一般大衆向けブランドも展開している。

同社ビール販売量および平均単価の推移



(出所) 会社資料より大和証券CM香港作成。
(注) 予想は大和証券CM香港(23/1/12時点)

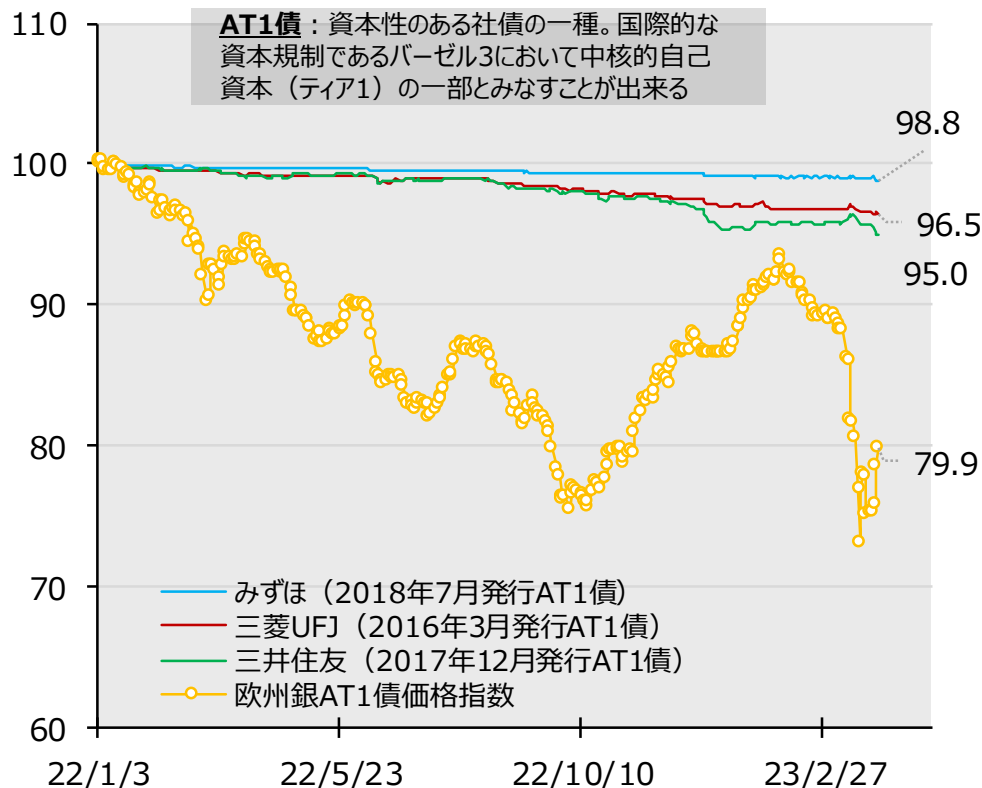
< ポイント >

- 2022年通期は7%増収、18%増益。中・高価格帯の販売が好調で、平均販売価格の上昇により営業利益率が15.5%に改善した(21年実績は14.8%)。
- 昨年10-12月はコロナ感染拡大の影響で同社のビール販売量が前年同期比で約11%減となったが、今後はレストランなどの営業再開で需要回復が期待される。中国のビール小売価格は、昨年7月から今年2月で約3%上昇している。
- 中長期では、高級製品の構成比率の上昇に期待。中国ではビール消費量が伸び悩む一方、ミレニアル世帯の台頭と一人当たり可処分所得の増加により、単価上昇(高級化)が見込まれる。

国内の金融環境は平静を保っている

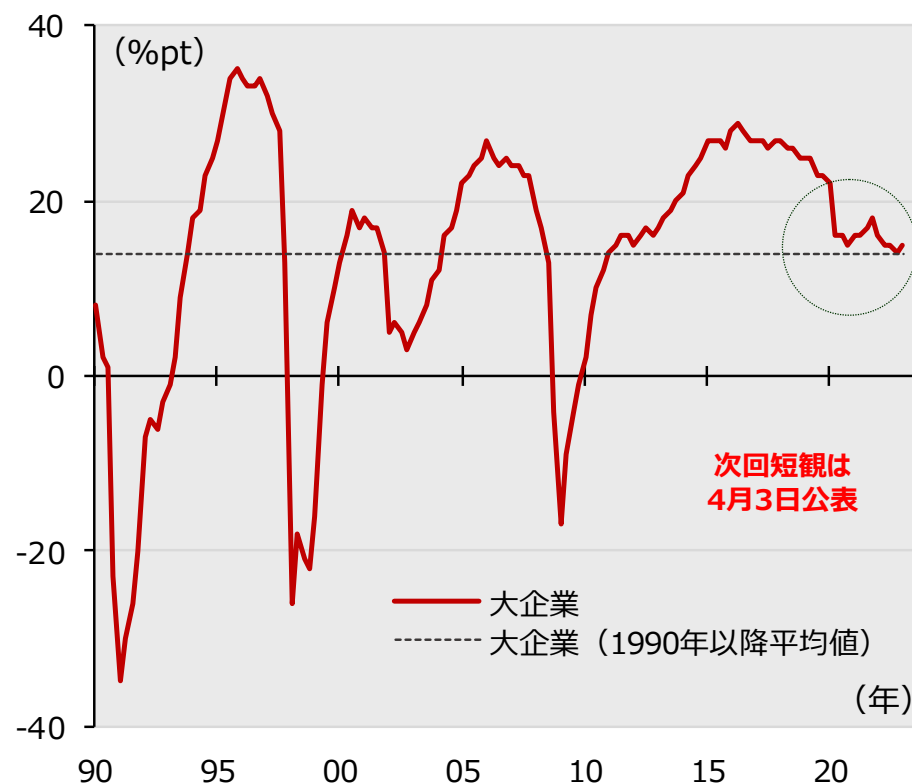
欧州で問題となった社債価格は安定。間もなく公表される短観での貸出態度に関心集まる

【日欧AT1債価格比較（日次）】



※直近データは2023/3/31。左軸は2022年初 = 100として指数化
（出所）ブルームバーグより大和証券作成

【日銀短観：貸出態度DI（四半期）】

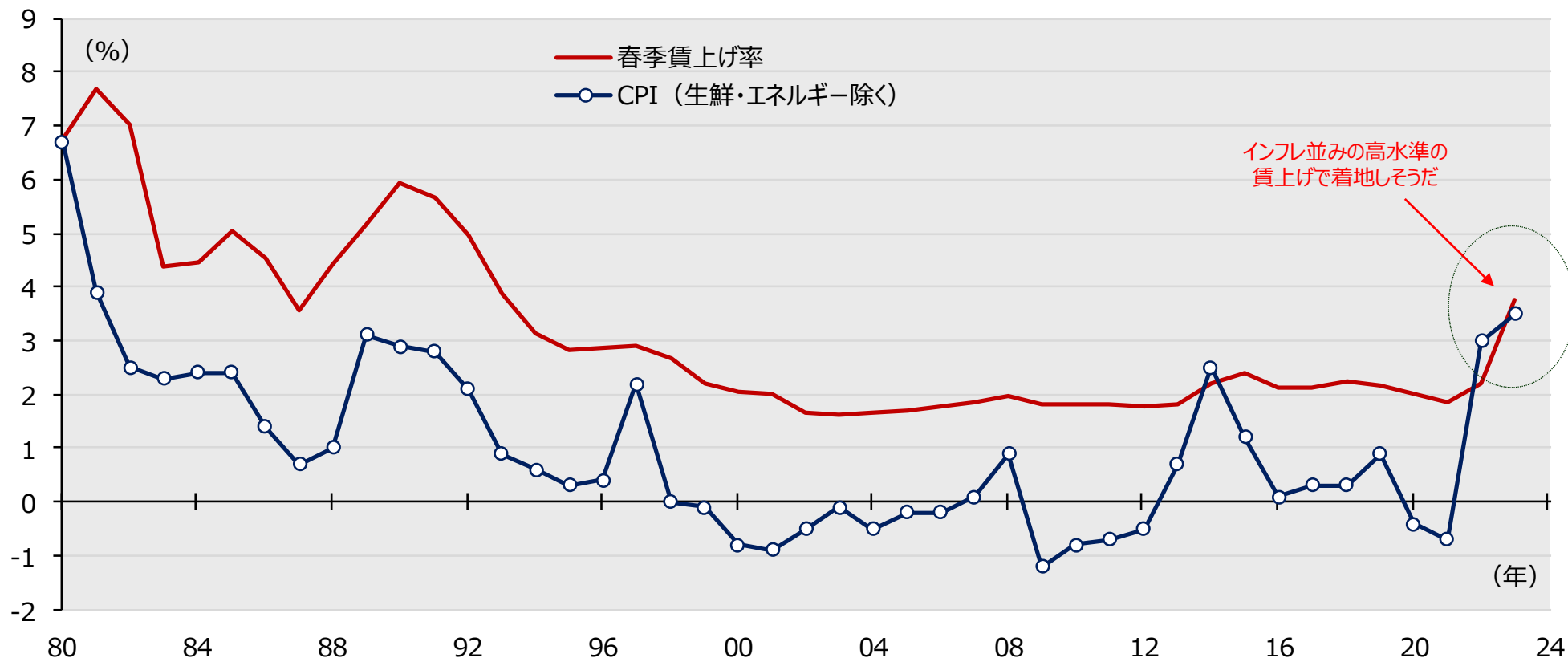


※直近データは2023/3
（出所）ブルームバーグより大和証券作成

賃上げ機運の高まりが国内景気を下支え

連合の春闘第2回回答集計は前年比+3.76%。想定を上回る着地となる可能性も

【日本：春季賃上げ率と消費者物価指数（年次）】

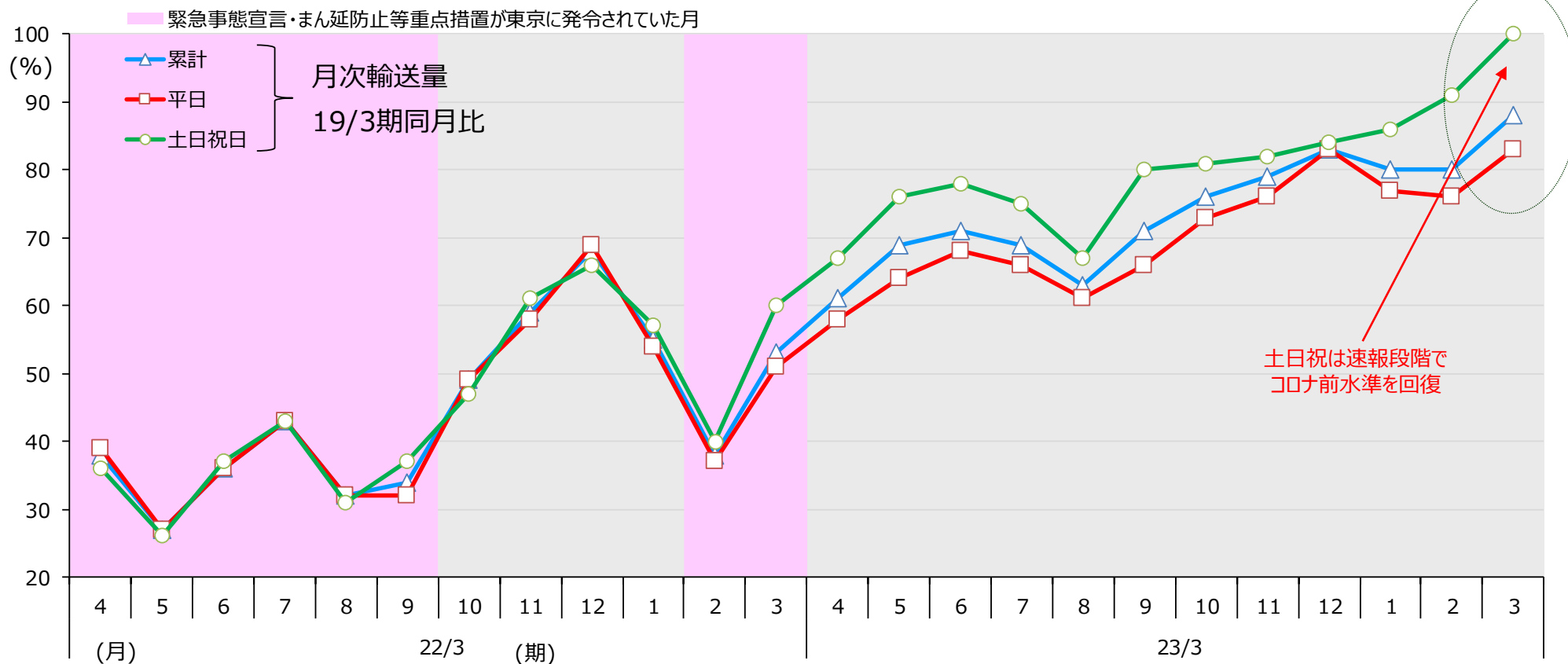


※データは2023年まで。春季賃上げ率は2022年まで厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」、2023年のみ連合の春闘速報値（出所）厚生労働省、連合、総務省より大和証券作成

脱コロナに伴う国内人流の正常化が加速

新幹線週末利用はコロナ前水準に。日韓関係改善などを受け訪日需要増にも期待

【東海旅客鉄道（JR東海）：新幹線の月次輸送量の推移（月次）】

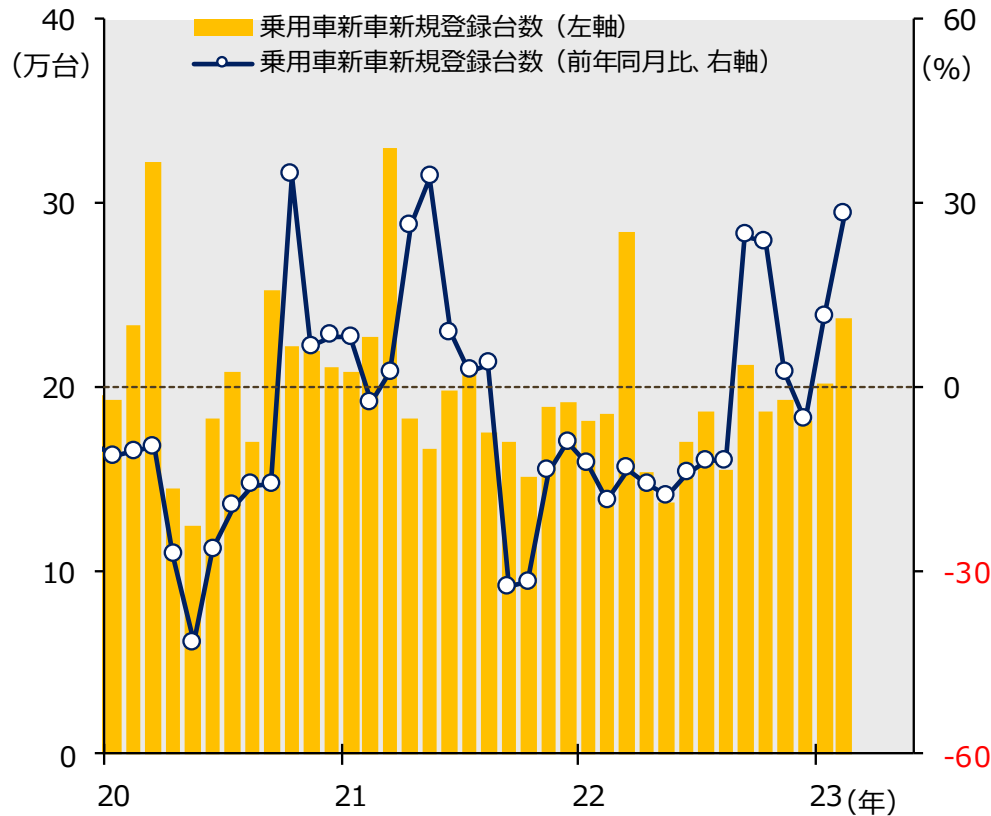


※データは2023/3/23時点の速報値まで。月次輸送量は東京口の月次累計断面輸送量（出所）会社資料より大和証券作成

自動車は半導体不足解消による挽回生産へ

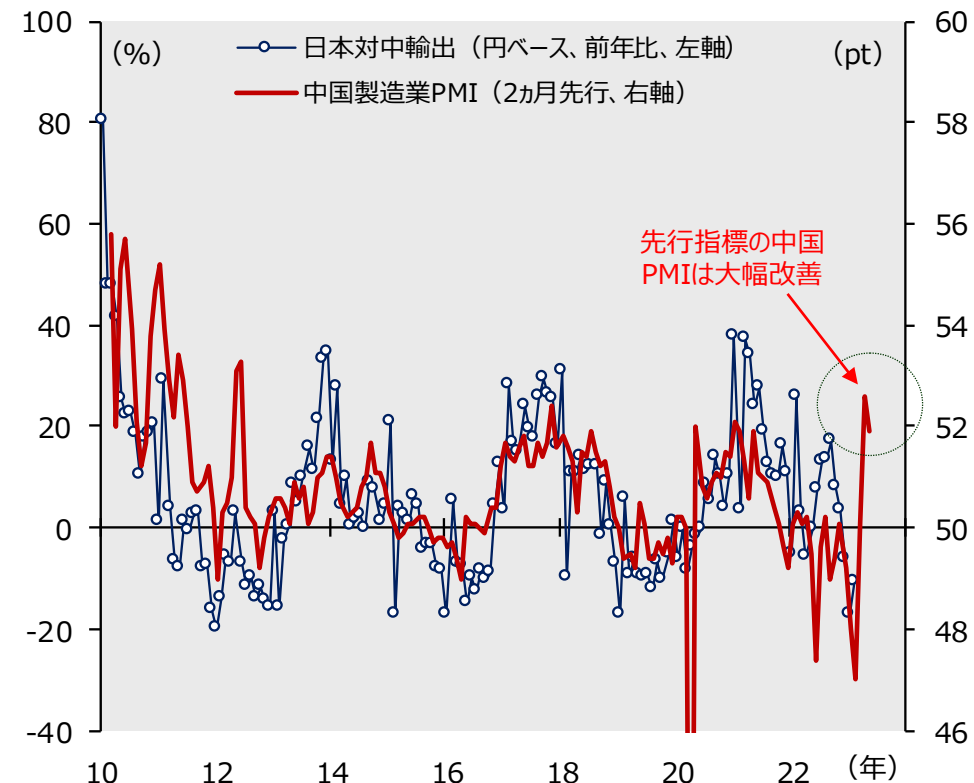
国内では新車登録台数が高水準の伸び。今後は中国の景気持ち直しの好影響も享受

【日本 乗用車新車新規登録台数】



※データは23/2まで。月次。軽自動車は除く
(出所) 日本自動車工業会より大和証券作成

【対中輸出と中国PMI (月次)】



※対中輸出は23/2、中国PMIは23/3まで。
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

ルネサスエレクトロニクス (6723)

連結	売上収益	営業利益	税前利益	当期利益	1株益	1株配
21.12	9,944 億円	2,966 億円	1,427 億円	2,222 億円	120.4円	0.0円
22.12	15,027 (+51%)	5,594 (+89%)	3,623 (2.5倍)	3,773 (+70%)	202.4円	0.0円
23.12 予	15,100 (+0%)	5,320 (▲5%)	5,220 (－)	3,650 (▲3%)	207.8円	0.0円
24.12 予	16,000 (+6%)	5,990 (+13%)	5,890 (+13%)	4,120 (+13%)	234.6円	0.0円

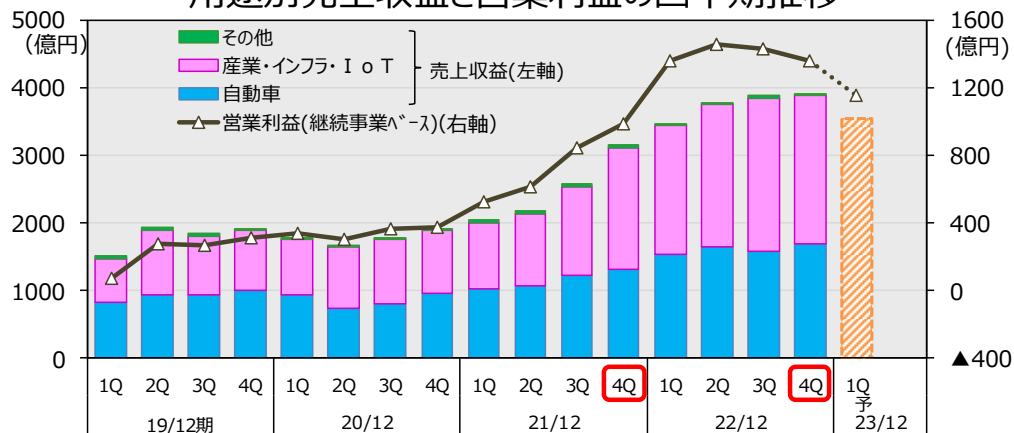
株価情報 (3/27時点)	
株価:	1,773 円
時価総額:	31,152 億円
PER(23.12予):	8.5倍
PER(24.12予):	7.6倍
配当利回り(23.12予):	無配

大和証券予想、実績は決算短信。IFRS、継続事業ベース(税前利益の実績は会計基準ベース)。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益を示す。

【在庫のコントロールに好印象。自動車向け中心に23年も底堅い業績が期待できよう】

自動車向けに強い半導体メーカー。22/12期4Q(10-12月)の営業利益(継続事業ベース)は前年同期比37%増と順調だった。23/12期1Q(1-3月)の会社計画は、スマホ向けなどの生産調整や原材料高で利益率が低下する計画だが、自動車向けの需要は堅調。半導体業界で在庫調整が進む中、同社は在庫コントロールに注意を払っている印象があり、在庫変動の業績への影響は相対的に小さいとみる。車1台当たりの半導体搭載量増加を背景に、生産台数+αの堅調な需要が期待できる点に変わりはなく、23年も底堅い業績推移が見込めよう。

用途別売上収益と営業利益の四半期推移



(注1) 4Q=10-12月期 (注2) 継続事業ベースとは、無形資産の償却や株式報酬費用、会社側が控除すべきと判断した一過性影響などを除いたベース
(出所) 会社資料、予想は会社計画(中央値)

株価推移 (週足)



スズキ (7269)

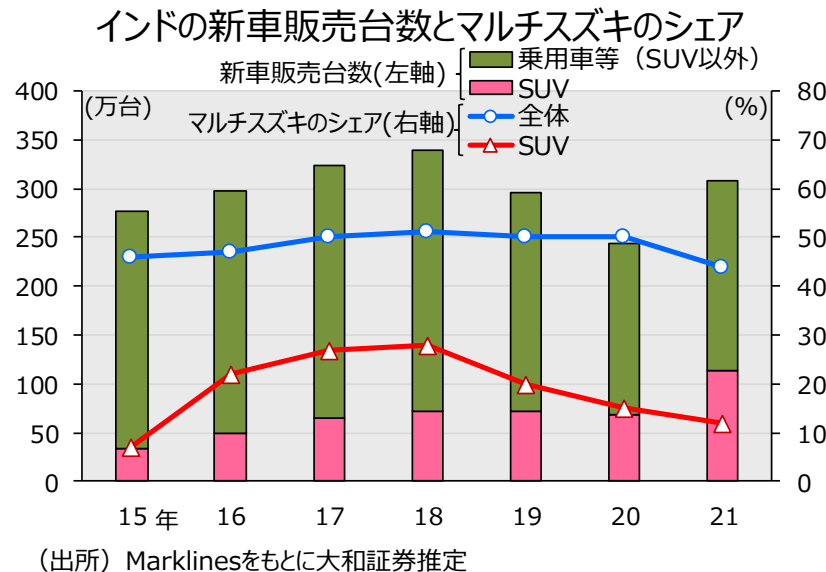
連結	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
21.3	31,782 億円	1,944 億円	2,483 億円	1,464 億円	301.7円	90.0円
22.3	35,684 (+12%)	1,915 (▲2%)	2,629 (+6%)	1,603 (+10%)	330.2円	91.0円
23.3 予	46,400 (+30%)	3,300 (+72%)	3,600 (+37%)	2,100 (+31%)	432.4円	110.0円
24.3 予	50,100 (+8%)	3,800 (+15%)	4,100 (+14%)	2,300 (+10%)	473.5円	130.0円

株価情報 (3/27時点)	
株価:	4,744 円
時価総額:	23,042 億円
PER(23.3予):	11.0倍
PER(24.3予):	10.0倍
配当利回り(23.3予):	2.3%

大和証券予想、実績は決算短信。

【新型SUVによるインドでのシェア回復、インド自動車市場の拡大に期待したい】

国内軽自動車とインドで高シェアを有する自動車メーカー。インドでは現地子会社マルチスズキが市場シェア44%を有する(21年)。23/3期3Q累計(4-12月)は前年同期比82%の営業増益。半導体不足緩和による生産販売台数の増加、値上げ、円安等が寄与。特にインドで新しく販売したSUVの需要が堅調。拡大するインドSUV市場に対し製品投入が遅れたことで近年はシェアを落としていたが、昨年にSUVの新製品を2モデル投入した。今年春にも新たに2モデル追加投入予定。今後はインドでのシェア回復とインド自動車市場の拡大に期待したい。



ファーストリテイリング (9983)

連結	売上収益	営業利益	税引利益	当期利益	1株益	1株配
21.8	21,330 億円	2,490 億円	2,659 億円	1,698 億円	554.4円	160.0円
22.8	23,011 (+8%)	2,973 (+19%)	4,136 (+56%)	2,733 (+61%)	891.8円	206.7円
23.8 予	26,697 (+16%)	3,500 (+18%)	3,531 (▲15%)	2,322 (▲15%)	757.4円	226.7円
24.8 予	29,325 (+10%)	3,875 (+11%)	3,922 (+11%)	2,564 (+10%)	836.4円	253.3円

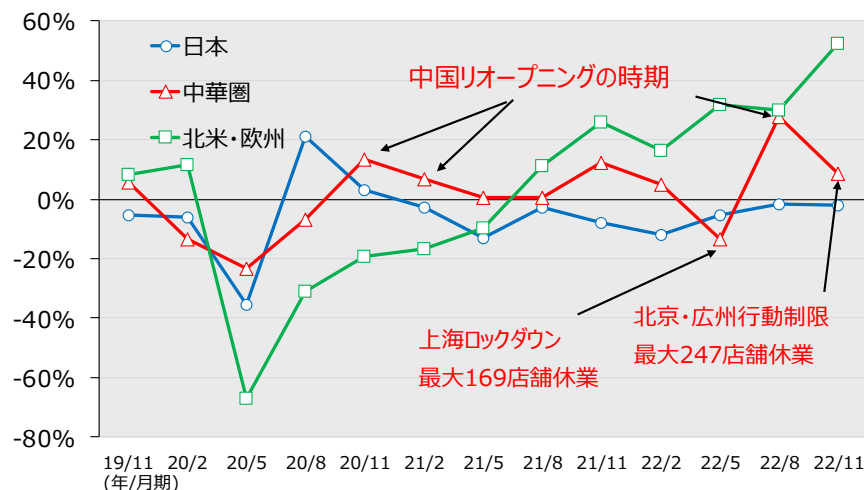
株価情報 (3/27時点)	
株価:	27,645 円
時価総額:	84,762 億円
PER(23.8予):	36.5倍
PER(24.8予):	33.1倍
配当利回り(23.8予):	0.8%

大和証券予想(22年12月9日時点)、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。
3月1日を効力発生日として1:3の株式分割を実施、1株当たり数値は遡及修正済み。

【中国の経済再開による衣料品需要の回復に期待、北米・欧州事業の成長にも注目したい】

23/8期1Q(9-11月)は前年同期比2%営業減益。中華圏が感染拡大の影響を受けて大幅な減益となったことが響いた。しかし、過去の中国の経済再開局面では売上高の回復が強く、今後は中国の経済再開による衣料品需要の回復が期待できよう。日本についても、感動ジャケット等、高価格帯商品が伸びていることを評価したい。海外出店は今期195店舗と前期から大幅に加速する計画。27/8期には北米・欧州で売上高合計8,000億円を目指すとしており、中国に次ぐ収益の柱となることが期待される。引き続き、海外が成長ドライバーとなろう。

主要3地域の四半期売上高増減率(19/8期比)



(出所) 会社資料 (注) 全て円建てベース。大和証券計算

株価推移 (週足)

52週高値: 29,800円
52週安値: 18,566円



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

ダイワ・セレクション

独自の成長力を有する銘柄

第一三共 ※	4568
日本製鉄	5401
日立製作所	6501
ルネサスエレクトロニクス ○※	6723
三井物産	8031

世界的な競争力を有する銘柄

イビデン	4062
資生堂	4911
大阪チタニウムテクノロジーズ	5726
ダイキン工業	6367
ソニーグループ	6758
アドバンテスト	6857
スズキ ○※	7269
ファーストリテイリング ※	9983

業績期待の内需銘柄

ライフドリンク カンパニー ○※	2585
神戸物産	3038
三越伊勢丹ホールディングス	3099
インターネットイニシアティブ	3774
オリエンタルランド	4661
オービック	4684

米国のテクノロジー成長銘柄

アップル ※	AAPL/A0490
セールスフォース ○※	CRM/A4462
フォーティネット	FTNT/A1708
マイクロソフト	MSFT/A7565
エヌビディア ※	NVDA/A5249

米国のESG関連銘柄

クアンタ・サービシーズ ※	PWR/A1114
テスラ	TSLA/A3972

米国（北米）の代表銘柄

ボーイング	BA/A0500
ブッキング・ホールディングス ○※	BKNG/A3741
コルテバ	CTVA/A1445
イーライリリー	LLY/A2680
マクドナルド	MCD/A2800
アルタ・ビューティー	ULTA/A4742
ビザ	V/A5120

欧州好業績期待銘柄

A S M Lホールディング	ASML/A1147
L V M H モエ ヘネシー・ルイ ヴィトン	MC/F0670

中国・アジア好業績銘柄

トリップ・ドットコム	TCOM/A6124
T S M C	TSM/A5572
青島ビール ○※	168/N2190
テンセント	700/N0700

○・・・新規採用銘柄 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。

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は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各種手数料等（最大 3.3%（税込）の購入時手数料、換金時には、1 口（当初 1 口＝1,000 円）につき最大 22 円（税込）の解約手数料や最大 0.5%の信託財産留保額、間接的にかかる費用として、運用管理費用（国内投資信託の場合には信託報酬として最大年率 2.420%（税込）程度、外国投資信託の場合には管理報酬等として最大年率 3.755%程度）、その他運用実績に応じた成功報酬やその他の費用・手数料等（運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません）をご負担いただく場合があります。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。各商品の目論見書等のご請求は、大和証券のお取引窓口までお願いいたします。

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、一般社団法人日本STO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。（2023 年 3 月 15 日現在）

コムシスホールディングス(1721) メンバーズ(2130) サンケイリアルエステート投資法人(2972) SOSiLA物流リート投資法人(2979) 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) 産業ファンド投資法人(3249) 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) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) GLP投資法人(3281) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本プロロジスリート投資法人(3283) Oneリート投資法人(3290) 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) 日本リート投資法人(3296) 積水ハウス・リート投資法人(3309) 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) 野村不動産マスターファンド投資法人(3462) ラサールロジポート投資法人(3466) スターアジア不動産投資法人(3468) 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) ザイマックス・リート投資法人(3488) タカラレーベン不動産投資法人(3492) TSIホールディングス(3608) ウェルズ・マネジメント(3772) カヤック(3904) バンク・オブ・イノベーション(4393) オンコセラピー・サイエンス(4564) レナサイエンス(4889) ティムス(4891) 東邦亜鉛(5707) TDK(6762) アドバンテスト(6857) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) クレディセゾン(8253) マネーパートナーズグループ(8732) 日本ビルファンド投資法人(8951) ジャパンリアルエステート投資法人(8952) 日本都市ファンド投資法人(8953) オリックス不動産投資法人(8954) 日本プライムリアルティ投資法人(8955) NTT都市開発リート投資法人(8956) 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) フロンティア不動産投資法人(8964) 日本ロジスティクスファンド投資法人(8967) 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) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 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) Green Earth Institute(9212) 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、2022 年 4 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。

アルトナー(2163) エスピー食品(2805) SOSiLA物流リート投資法人(2979) 東海道リート投資法人(2989) 産業ファンド投資法人(3249) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本プロロジスリート投資法人(3283) イオンリート投資法人(3292) 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) 三菱地所物流リート投資法人(3481) アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) アクシージャ(4936) ANYCOLOR(5032) eWell(5038) POPER(5134) tripla(5136) スマートドライブ(5137) note(5243) モンスターラボホールディングス(5255) ジェノバ(5570) エキサイトホールディングス(5571) SBIリーシングサービス(5834) 楽天銀行(5838) トライアルホールディングス(5882) 鈴菱器工(6405) ハルメクホールディングス(7119) SHINKO(7120) 住信SBIネット銀行(7163) ゆうちょ銀行(7182) レオス・キャピタルワークス(7330) FPパートナー(7388) イオン北海道(7512) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券リビング投資法人(8986) スカイマーク(9204) フルハシEPO(9221) トリドリ(9337) INFORICH(9338) ログリット(9560) グラッドキューブ(9561)（銘柄コード順）