バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/01/30

THIS WEEK'S MAGAZINE

1. **2022年のボラティリティーをめぐる投資シナリオ** - Volatility Playbook: How to Invest in 2022 [カバーストーリー] P.1
   市場の混乱が投資機会を生む
2. **パワーアップするウェスコ株** - Why Electric-Component Supplier Wesco's Shares Look Ready to Power Up [小型株] P.4
   電気インフラ需要が部品サプライヤーの株価を押し上げる
3. **ラウンドテーブルのメンバーが選ぶ20銘柄** - Stocks Are on a Wild Ride. 20 Bargains to Buy Now [ラウンドテーブル] P.7
   市場が乱高下する中で買える割安銘柄
4. **モデルナ急落、明るい兆しも** - Moderna's Stock Has Slumped. Its Future Looks Bright [フィーチャー] P.20
   コロナ以後は大手に対抗で活路
5. **ミーム株騒動から1年** - A Year After It Began, Meme-Stock Mania is on Life Support [フィーチャー] P.23
   ブームは去ったが個人投資家の影響力は増大
6. **「好業績で株価下落」はなぜ？** - This Is What an Earnings Slowdown Looks Like. [米国株式市場] P.25
   増益率の鈍化を織り込む相場には注意が必要
7. **ネットフリックスとペロトンは買いか** - Thinking of Buying the Dip in Netflix and Peloton? Here Are Some Tips. [投資戦略] P.28
   株価急落、投資家の支持回復がカギ
8. **逆風下でハイテク株に投資する方法** - After the Crash: How to Buy Tech Stocks as Rates Begin to Rise [ハイテク] P.30
   クラウド、半導体、老舗ITに注目
9. **住宅市場の鎮静化に大きな課題** - Housing Is the Fed's Frankenstein, and It Won't Be Easily Tamed [経済政策] P.32
   金融緩和で過熱、FRBの「フランケンシュタイン」に
10. **今週の予定** - The Auto Chip Shortage May Be Improving [経済関連スケジュール] P.34
    自動車向け半導体不足に改善の兆し

※当誌は、株式会社 時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。
※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

Copyright © 2022 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 2022年のボラティリティーをめぐる投資シナリオ [カバーストーリー]

Volatility Playbook: How to Invest in 2022

市場の混乱が投資機会を生む

今年は業績と利上げの綱引きに

Illustration by Pete Ryan

2022年の市場が企業利益と金利の綱引きになることは最初から分かっていた。経済再開によって企業利益の伸びが加速する一方、バリュエーションは低下し、金融政策の引き締めが予想されている。両者の戦いによって株式市場は混乱に陥ったが、ここ数週間の動きは合理的で、シナリオに沿ったものだった。金融市場は次の章に入りつつあり、投資家はようやく急いで適応しようとしている。

投資運用会社リチャード・バーンスタイン・アドバイザーズのリチャード・バーンスタイン最高経営責任者（CEO）兼最高投資責任者（CIO）は、「連邦準備制度理事会（FRB）が本当にインフレと戦う気なら、それは長期金利の上昇を意味し、デュレーション（リターンを受け取るまでの期間）が長期の資産は不振となるだろう。問題は誰もが長期資産をロングした状態で年初を迎えたことだ」と語る。

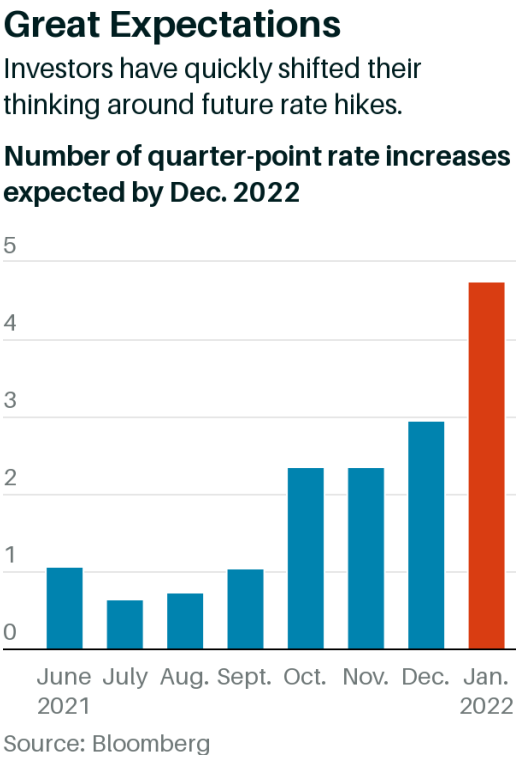
長期資産（多くのグロース株や長期債など）は、金利の変化による影響を特に受けやすい。金利が上昇すると、将来のキャッシュフローの現在価値は低下し、現在の資産価格は下落する。S&P500指数は年初来で7%下落している。ハイテク株の比重が大きいナスダック総合指数の下落幅はさらに大きく、小型株のラッセル2000指数は弱気相場に入った。多くの投資家にとって、株価の急落は見慣れないものとなっている。2020年3月以降、S&P500指数が10%下落したことは一度もなく、2021年に5%下落したのは1回だけだった。

しかし、最近の低ボラティリティーはどちらかといえば例外で、実際は2022年の方が平年に近い可能性がある。ダウ・ジョーンズ・マーケット・データによれば、S&P500指数が1957年に組成されて以来、同指数は毎年、平均で約1回の10%の下落と3回以上の5%の下落を繰り返してきた。幸いにも、急落は投資機会を生んでおり、その点は2022年も変わらない可能性が高い。

クレセット・キャピタルのジャック・アブリンCIOは1月の急落について、大きな悪影響をもたらす周期的下落でも、市場が直面しているシステミックな問題でもなく、「普通のテクニカルな調整」だと指摘する。株価が下落した理由は、アナリストが業績予想を一斉に引き下げたからでも、エコノミストが目先の景気後退を予測したからでもない。市場のバリュエーションが非常に高いため、調整が起きたのだ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

割安な銘柄が割高な銘柄をアウトパフォーム



FRBのパウエル議長は26日、市場の下支え（いわゆる「FRBプット」）はFRBの役割ではないことを明確にした。同氏は資産価格が「やや高い水準にある」と発言したほか、家計の貯金が潤沢であることを指摘し、株価がさらに下落しても、米国経済にとって大きな問題となるまでは耐えられる可能性があると述べた。

FRBは早ければ3月にも金利の誘導目標レンジをほぼゼロから引き上げ始めるとみられ、債券市場は2022年に合計5回の0.25%ポイントの利上げが行われると織り込んでいる。昨年10月の時点では、市場が織り込んでいる利上げ回数はわずか1回だった。この予想利上げ回数の変化は、利回りが上昇している米国債やバリュエーションが高い株式をはじめとする特に割高な資産に表れている。

今年の下落幅が特に大きい資産は、予想株価売上高倍率（PSR）が高過ぎると言われるハイテク株、赤字企業の新規株式公開（IPO）株、特別買収目的会社（SPAC）と合併した企業、ミーム株、暗号資産（仮想通貨）などだ。10年物米国債利回りは0.28%ポイント上昇して1.78%となり、価格は下落している。クレジット市場や海外株価指数は、S&P500指数やナスダック総合指数に比べてはるかによく持ちこたえている。金価格は下落しており、最近の株価下落が一般的な質への逃避とは異なることを裏付ける。

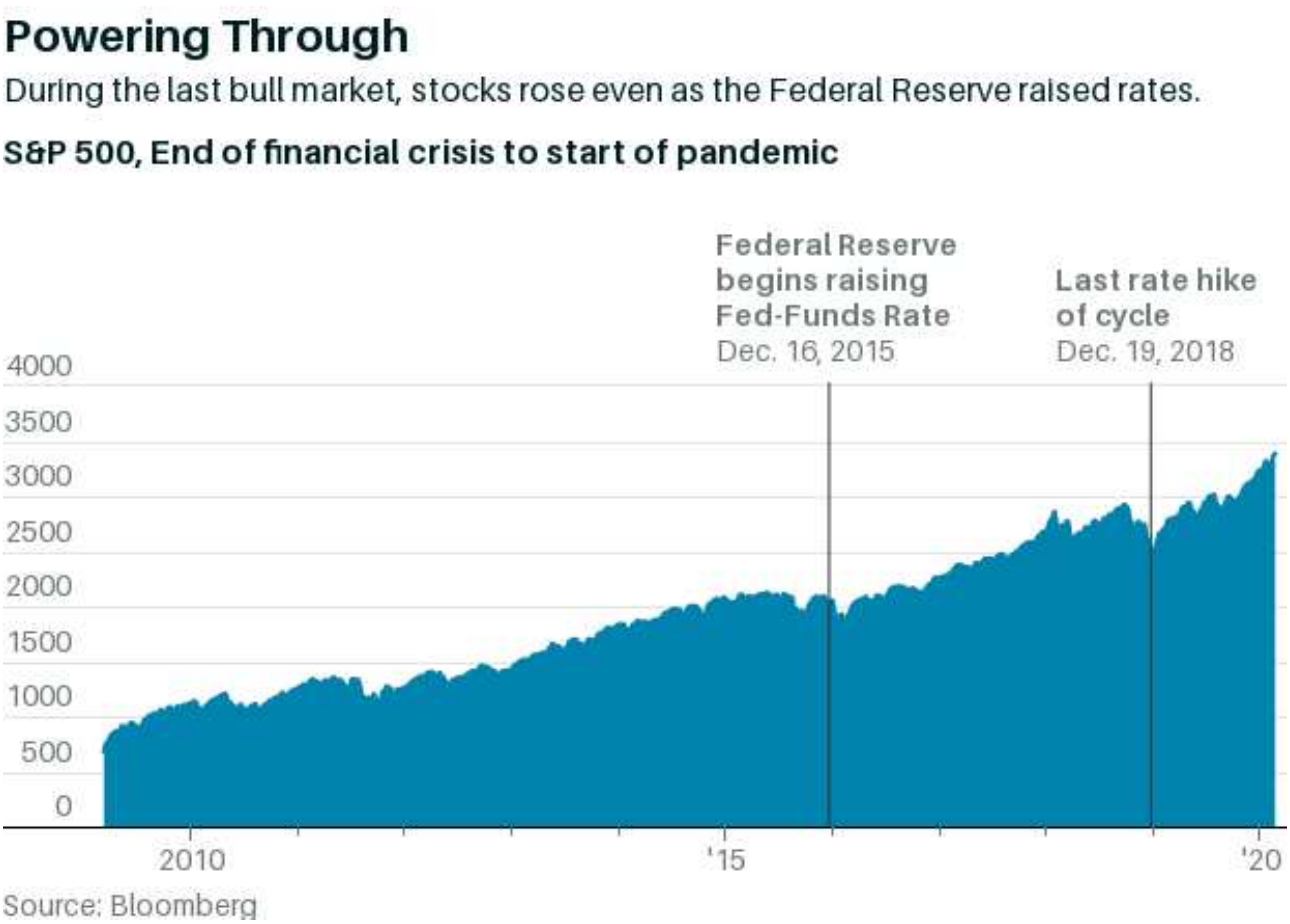
実際、2022年初めの急落はバリュエーションに沿ったものだった。クレディ・スイスのクオンツリサーチ共同責任者であるパトリック・パルフリー氏によれば、年初から26日までに、S&P500指数構成銘柄のうち株価収益率（PER）が低い銘柄のパフォーマンスは高PER銘柄を11.5%上回った。

この傾向は各セクターに共通して当てはまる。今年は金利と債券利回りの上昇が続き、低PER銘柄がアウトパフォームする傾向は維持されるだろう。レバレッジの低さや株主資本利益率（ROE）の高さなど、ディフェンシブな銘柄の他の特徴は、ファクターとしての重要性が比較的低くなっている。パルフリー氏は「割高な銘柄と割安な銘柄のバリュエーションの差は、過去の水準に比べると依然として非常に大きい。割安な銘柄のアウトパフォーマンスは今後も続く可能性が十分にある」と語る。

恐らく、2022年が例年と異なる点の一つは、従来の割安なセクターがポストコロナの経済再開によって一段と割安になっていることだ。その半面、割高なグロース株は、好調だった2021年と比べて高いハードルに直面している。今年のセクター別の1株当たり利益（EPS）は、エネルギーが45%増、資本財が39%増と予想されている一方、ハイテク株はわずか9%増とみられる。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

ボラティリティーが高い時こそ冷静に



投資運用会社ヌビーンのサイラ・マリクCIOは、「FRBがタカ派的になり、金利が上昇しても、経済成長が依然として堅調である限り、必ずしも強気相場の終わりを意味しない」と語る。同氏はインフレ環境や経済成長下で自らの命運をコントロールできる企業を選好する。エネルギー株は選択肢の一つだ。エネルギー企業はコモディティーへのエクスポージャーを有するため、インフレによる悪影響が軽減される見込みである上に、世界経済の再開による恩恵を受ける。マリク氏は特に、石油・天然ガス採掘を手掛けるパイオニア・ナチュラル・リソーシズ＜PXD＞と石油精製・販売会社バレロ・エナジー＜VLO＞を挙げた。

マリク氏は、株価が大幅に下落している大手のフロントオフィス系ソフトウエア（顧客との直接のやり取りに関係するソフト）開発会社も選好している。これには顧客管理ソフト大手のセールスフォース・ドット・コム＜CRM＞（株価は11月半ば以降に28%下落）とマーケティングソフトウエア会社のハブスポット＜HUBS＞（同46%下落）が含まれる。コロナ禍におけるステイホームの勝者とは異なり、セールスフォースとハブスポットはオフィスへの回帰と企業の支出の増加による恩恵を受ける見込みだ。

クレセット・キャピタル・マネジメントのアブリン氏は、インフレをめぐる不透明感、市場のボラティリティーの大きさ、金利の上昇を踏まえ、マリク氏と同様に質が高い銘柄を推奨しており、中でも配当株に重点を置いている。同氏の選好銘柄は、製薬大手アボット・ラボラトリーズ＜ABT＞、医薬品・ヘルスケア製品大手ジョンソン・エンド・ジョンソン＜JNJ＞、化学・電気素材メーカー大手3M＜MMM＞、建機大手キャタピラー＜CAT＞、給与計算代行のオートマティック・データ・プロセッシング＜ADP＞、ファストフードチェーン大手マクドナルド＜MCD＞だ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

JPモルガンの米国株チーフストラテジストであるドゥブラフコ・ラコスブヤス氏によれば、1月に大きく下落した銘柄（ハイテク、バイテク、小型株）の一部は短期的に反発する可能性があるものの、それはインフレとFRBの政策による不透明感が解消されるからではなく、単に売られ過ぎとみられるからだ。

米国個人投資家協会の投資家センチメント調査に基づく投資家センチメントと、ハルバート・ストック・ニュースレター・センチメント指数は、2020年3月の株価急落以降で最も弱気となっている。これらの指数は逆張り指標で、過去の事例では、両者が同様の水準に達した後の市場リターンはプラスとなる傾向がある。

バリュエーションも現在は比較的割安になりつつある。S&P500指数は先週、予想PER20.1倍で週末を迎えた。これは2019年末のバリュエーションをわずかに1倍分上回るにとどまっている。当時は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が発生する前で、電気自動車大手テスラ＜TSLA＞はS&P500指数に組み入れられていなかった。

投資家にとって高ボラティリティーはつらいものだが、現時点で株式を売るのは間違いだろう。その代わり、投資家はポートフォリオをリバランスする機会として株価の急落を利用すべきだ。バーンスタイン氏は「ボラティリティーが信じられないほど高い時こそ、最も冷静になることが必要だ。高ボラティリティーは市場のリーダーが変わりつつあることを示している」と語る。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

2. パワーアップするウェスコ株 [小型株]

Why Electric-Component Supplier Wesco's Shares Look Ready to Power Up
電気インフラ需要が部品サプライヤーの株価を押し上げる

株価下落局面も投資家にとってはチャンス

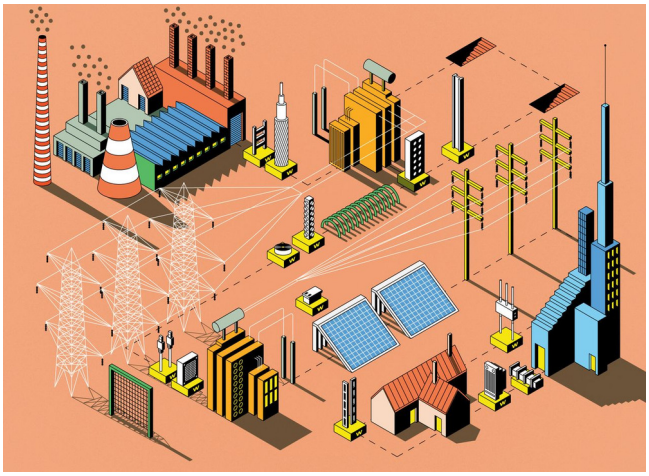


Illustration by Irena Gajic

気候変動による災害の深刻化に加え、クラウドコンピューティング、再生可能エネルギー発電ならびに電気自動車に対する需要は、電気インフラが今後何年にもわたり大規模な投資を必要とすることを意味している。ただしこれは、ウェスコ・インターナショナル＜WCC＞の株を保有する多くの理由の一つにすぎない。

ウェスコは電気製品と通信製品を販売し、オフィス800カ所、従業員1万8000人、サプライヤー3万社、顧客12万5000社、製品数150万を抱える企業だ。ピッツバーグに本拠を置く同社は、2021年の推定売上高が約180億ドル、2022年は約189億ドルと予想されている。同社は米国の電気製品販売市場で約15%のシェアを占めるが、このよう

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

な市場は比較的細分化されているため、大規模で資本の潤沢な同社は、局地的に展開している小規模な会社を買収するか、市場シェアを獲得することで成長するチャンスがある。

ウェスコ株は、他の多くの小型株と同様に値を下げており、今年に入って10%下落し、最近は119ドルを付けた。一方、小型株を構成銘柄とするラッセル2000指数は12%下落している。この下落は株主にとっては痛手だが、魅力的な買い場でもある。最近の下落局面は、ウェスコやそのライバル企業に特有の問題があるというよりも、株式市場全体の現象であり、長期的な電力のトレンド傾向は明るいようだ。発電、送電と電力需要はいずれも大きく変化している。公益事業大手のネクステラ・エナジー＜NEE＞は、2050年までに米国経済を完全に脱炭素化するには、最大で4兆ドル、年間で約1400億ドルの投資が必要になると見積もっている。

エジソン電気協会によれば、上場電力会社の米国での総支出は過去数年間、年平均で1200億ドルだったが、今後数年間は約1400億ドルに増加する見通しだ。また、マーケットリサーチを行うウッドマッケンジーは、バッテリーのバックアップ電源や太陽光発電設備など、分散型エネルギー資源に毎年数百億ドルが費やされると予測している。これらの見通しには微妙に異なる点もあるが、全体としては、ウェスコがサービスを提供している市場には、これまで以上の成長が見込まれることを示唆している。

長期的な追い風に加えて、ウェスコには景気循環的な押し上げ要因がある。米国の産業経済は急速に成長しており、サプライ管理協会（ISM）の購買担当者景況指数（PMI）は直近で約59だった。PMIの過去40年間の平均は約52、それに比べて過去12カ月の平均は約61だ。製造業の景況感がこれほど良いことはめったにない。製造業の生産が増えることは、ウェスコなどの販売業者の売り上げが増えることを意味するが、経済成長の鈍化に対する懸念が短期的に売り上げを押し下げる可能性もある。

合併によるシナジー効果とアナジー効果

ウェスコは2020年半ばに電子機器販売業者であるアニクスター・インターナショナルを買収した。統合が進む中、同社は新しいコスト削減方法を継続的に探り、利益率を高めている。

ウェスコのジョン・エンゲル最高経営責任者（CEO）は11月のコンファレンスで、「合併の完了後、2023年末までのコストシナジー目標を2回引き上げた」と述べた。ウェスコは当初、アニクスターとの合併時に、合計で約2億ドルのコスト削減を見込んでいた。2023年までに、さらに1億ドルのコスト削減に取り組み、年間で3億ドル近いコスト削減を目指している。アニクスターとウェスコは顧客の重複が多くなかったことから、経営陣は両社の合併によって、約2億ドルのクロスセリングの相乗効果も得られるとみていた。

一つ悪材料がある。合併により、ウェスコの純負債は15億ドルから約53億ドルに増加し、9月末時点では44億ドルに達した。しかし、同社は今後数四半期でその一部を返済する予定で、EBITDA（利払い・税引き・償却前利益）倍率を現在の4倍から2～3.5倍にすることを目指している。

債務残高が多いことはどの企業にとってもリスクとなり得るが、株主にとってはメリットでもある。現在、ウェスコの企業価値（EV、負債と時価総額60億ドルの合計）は、優先株を含めて約110億ドルだ。フリーキャッシュフローは債務の返済に使用されるため、負債から資本に価値がシフトする。ウェスコは、今後3年間で約20億ドルのフリーキャッシュフローを生み出すと予想されている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

Wesco International

Electricial-equipment distributor

WCC Key Data

Headquarters:	Pittsburgh
Recent Price:	$119.17
52-Wk Change:	56.8%
Market Value (bil):	$6.0
2022E Sales (bil):	$18.9
2022E Net Income (mil):	$576
2022E EPS:	$10.82
2022E P/E:	11.0
Dividend Yield:	None

E=estimate
Source: FactSet

インフレはもう一つのリスクだが、販売業者にとってはそれほど大きな問題ではない。RBCキャピタルマーケッツのアナリストのディーン・ドレイ氏は「販売業者は何も作っていない」と語る。販売業者は基本的に製品を売買し、その価格差が利益となる。ある程度のインフレは、むしろ販売業者に利益をもたらす可能性がある。物価が上昇すれば、在庫の価値も時間の経過とともに多少上昇するためだ。

目標株価は158ドル

ウェスコ株を長期保有する理由は、インフレによる在庫価値の上昇を狙うためではなく、販売ビジネスモデルの安定性のためだ。ウェスコは過去40四半期のいずれにおいても、調整後利益で損失に陥っていない。

ドレイ氏は、長期的・景気循環的な追い風と、会社特有の追い風という三つの押し上げ要因を理由に、ウェスコを2022年のトップピックの一つとし、目標株価を158ドルとしている。これは、同氏が予想する2022年のウェスコの1株当たり利益（EPS）である約11.60ドルの約13.6倍だ。この水準の株価収益率（PER）は、多くの企業にとってはそれほど高い水準ではない。しかし、ウェスコ株は過去数年間、PERが約12倍に達すると売られてきた。しかしそれは、同社の合併前、電力関連支出の成長が見込まれる前、そしてS&P500指数の2022年予想PERが20倍なる前の話だ。

PERが14～15倍となる場合、ウェスコの株価は年内に、最近の119ドルを約43%上回る170ドルに達す

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

る可能性がある。また、売上高は年率平均約3%、純利益は約13%のペースで成長が見込まれており、PERの上昇は確実だ。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

3. ラウンドテーブルのメンバーが選ぶ20銘柄 [ラウンドテーブル]

Stocks Are on a Wild Ride. 20 Bargains to Buy Now
市場が乱高下する中で買える割安銘柄

第3回ラウンドテーブル

Illustration by Alvvino

米連邦準備制度理事会（FRB）は俊敏で素早い。実際、早ければ早いほど良い。利上げとバランスシート縮小を実施すべきで、株式市場がさらに下落する前に全てを片付けるべきだ。

株式市場は、1月10日のラウンドテーブル開催後に下落の勢いを増した。ラウンドテーブルの大半の参加者が上半期の損失を予想している理由はFRBの金融引き締めへの方針転換で説明できるが、参加者は総じて下半期には楽観的だ。

第3回となる今週のラウンドテーブルでは、イーグル・キャピタル・パートナーズのメリル・ウィトマー氏、エポック・インベストメンツ・パートナーズのウィリアム・プリースト氏、アリエル・インベストメンツのルパール・バンサリ氏、デルファイ・マネジメントのスコット・ブラック氏の推奨銘柄をお届けする。今回紹介する銘柄の多くは、過去3週間で市場の下落に巻き込まれており、1月初めよりもお買い得になっているかもしれない。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

ウィトマー氏の推奨銘柄

Illustration by Alvvino

本誌：買う価値がある銘柄は。
ウィトマー氏：最初は、ディスカウントストア・チェーンのダラー・ツリー＜DLTR＞だ。株価は140ドルで、時価総額は約310億ドル、純負債は25億ドルだ。傘下の業態のうちダラー・ツリーは好調で、ファミリー・ダラーの状況は比較的悪いが改善傾向にある。資本配分は下手で、2015年にはファミリー・ダラーを高く買い過ぎ、最近では自社株買いで出遅れた。ただ、ファミリー・ダラー買収後の債務削減では良い仕事をした。

ダラー・ツリーはアクティビスト（物言う投資家）投資会社であるマントル・リッジから圧力を受けており、マントル・リッジは取締役派遣と、リチャード・ドレイリング氏の経営トップ就任を要求している。ドレイリング氏は、2008年から2015年にかけてディスカウント小売りチェーンのダラー・ゼネラル＜DG＞の最高経営責任者（CEO）を務めていた。ダラー・ゼネラルの株価は、2009年末の新規公開後にドレイリングCEOの下で4倍へ上昇した。私は同氏を、小売業界で最高の経営者の一人とみなしている。ダラー・ゼネラル時代にはサプライチェーンのマーチャンダイジングと企業文化の改善によって業績を向上させた。アクティビズムの結果がどうなるかは分からないが、ドレイリング氏がエグゼクティブ・チェアマンに就任して、ファミリー・ダラーを立て直すことを私は望んでいる。ダラー・ツリーの販売店は素晴らしく、同氏が改善できるとすればファミリー・ダラーだ。これが友好的に進むことを期待している。

ダラー・ツリーでは、多くの商品価格を1ドルから1.25ドルへ引き上げており、多くの店舗では3ドルや5ドルの商品も展開している。輸送コスト、賃金および商品価格の上昇が背景にある。カナダのディスカウントストア・チェーンのダララマ＜DOL.カナダ＞は2009年にこの方向へ踏み出しており、株価は上昇した。ダララマの営業利益率は20%を超えており、ダラー・ツリーでも同様になれば1株当たり利益（EPS）は11ドルを上回り、値上げに発行済株数削減が加われば13ドルにもなり得る。マントル・リッジの取り組みが成功すれば、EPSが2024年に15ドルに近づくと私はみている。想定している株価収益率（PER）は16～20倍で、株価は200～300ドルとなる。

Q：アクティビストが成功しなかった場合は。
ウィトマー氏：それは、ウィン・ウィンの関係だ。大半の商品の1.25ドルへの値上げは利益率を上昇させるだろう。しかし、ドレイリング氏は、ファミリー・ダラーに莫大（ばくだい）な価値をもたらすはずだ。

次は、製紙会社のシルバモ＜SLVM＞だ。紙・包装材メーカーのインターナショナル・ペーパー＜IP＞からスピンアウトされた。株価は29.75ドルで、時価総額は13億ドル、純負債は約14億ドルだ。同社は、コピー用紙や封筒用、さらには商業印刷にも使われる非塗工紙を生産している。また、ティッシュペーパー用パルプや、液体梱包用の塗工板紙も製造する。中南米、北米および欧州で事業を展開している。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

われわれはシルバモを、フリーキャッシュフローを生み出すマシーンだと考えている。非塗工紙事業は人々が考える以上に優良だ。北米における需要は長期的に見ると減少するかもしれないが、業界構造は良好だ。高コストの製紙工場は、段ボール原紙工場に転換されたか、あるいは閉鎖されており、需給を均衡状態に維持している。北米では、シルバモの製紙工場のコストが最低だ。他の大手メーカーであるドムタールはカナダの製紙会社であるペーパー・エクセレンスに買収され、ドムタールの非塗工紙工場は段ボール原紙工場に転換されつつある。

シルバモは、中南米で最大の非塗工紙メーカーで34%のシェアを持つ。繊維の低コスト供給源として、工場の近くに森林プランテーションを抱えている。生産される非塗工紙の約70%は中南米26カ国で販売され、残りは主に欧州向けに輸出される。中南米の非塗工紙需要は増加が予想され、そうなれば、同社は輸出を減らして域内における利益を増やせるだろう。欧州では、ロシアのフィンランド国境近くと、フランスに製紙工場を保有している。

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の間に非塗工紙の需要は減少したが、今や需要は旺盛で、業界はフル生産状態にあり、値上げしてコスト上昇分を転嫁している。正常化した利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は6億～7億ドルの範囲とみており、設備投資を約1億4000万ドルとみる。正常化EBITDAの中央値から1億4000万ドルの減価償却費を差し引くと来年の営業利益は約5億1000万ドルとなる。さらに、約6000万ドルの金利費用と税金（税率は30%）を引くと、正常化されたEPSは7ドルとなる。EPSが7ドルの企業では数年以内に3ドルの配当も視野に入り、株価は50ドルを上回るとみている。

Q：他の推奨銘柄は。
ウィトマー氏：次の3銘柄は以前にも推奨した。最初は、ルクセンブルクの包装容器メーカーであるアルダ・メタル・パッケージング＜AMBP＞だ。アルミ缶を製造している。株価はミッドイヤー・ラウンドテーブルの時点では10ドルだったが今や8.66ドルで、特にそれを気に入っている。ハードセルツァー用缶の売上高（全体の約5%）の成長が減速し、原材料価格が上昇したために株価は低下した。しかし、エナジードリンクや清涼飲料などの広範囲の顧客からの缶需要は続き、環境を理由としたプラスチックからアルミへの移行も続いている。

今後3年間で稼働する海外の工場に関しては既に供給契約を結んでおり、同社は2024年に8億ドルのフリーキャッシュフローを目標にしている。株数を6億8400万株とすると1株当たり1.18ドルとなる。株数は、6000株相当の新株引受権が完全に行使され、株数が希薄化するという前提に基づいている。行使価格は13～19.50ドルの間の5段階となっており、株価が行使価格に達しなければ株数は増加せず、EPSの下振れに対する保護となっている。

機械部品メーカーのヒルマン・ソリューションズ＜HLMN＞も選好している。港湾の渋滞によって、私の想定以上の逆風に直面し、原材料コスト上昇分の価格転嫁までには時間がかかった。同社は建設向けの留め具やハードウエアを供給するとともに、カギとカギ切削用機械の圧倒的なサプライヤーである。

経営陣は優秀で、コスト増の苦境を乗り越えようとしている。負債削減を犠牲に在庫を積み増したが、2023年にサプライチェーンが正常化すれば、在庫は現金に変えられて負債削減に使えることになる。同社は新規顧客を獲得しており、新型コロナウイルスが投げかけた問題にも取り組んでいる。1株当たり税引き後キャッシュフローが約90セントになると依然みているが、それは2022年ではなく2023

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

年になるだろう。

最後は、スイスのセメントメーカーであるホルシム＜HOLN.スイス＞だ。私は昨年52.80スイスフランで推奨して、配当として2スイスフランを受け取った。現在の株価は48スイスフランだ。経営陣は非常に素晴らしく、賢明な買収も行っている。潤沢なキャッシュを創造しており、今後数年間で1株当たり年間6スイスフランを上回るとわれわれは予想している。配当利回りは4%だ。環境面で前向きな姿勢において、同社は業界のリーダーであるとわれわれは考えており、同社が創造する価値が認識されれば、リターンが上昇すると考える。

参考資料

Meryl Witmer's Picks

Company / Ticker	Price 1/7/22
Dollar Tree / DLTR	$140.96
Sylvamo / SLVM	29.74
Ardagh Metal Packaging / AMBP	8.66
Hillman Solutions / HLMN	9.95
Holcim / HOLN.Switzerland	CHF48.36

Source: Bloomberg

（資料）

プリースト氏の推奨銘柄

Illustration by Alvvino

Q：では、次はプリースト氏の推奨銘柄を。

プリースト氏：昨年の勝ち組は比較的少数の銘柄に限られた。今年は、財政・金融刺激策の効果が薄れ、FRBが緩和姿勢をやめ、金利が上昇することで、市場のボラティリティーが大きくなることが予想される。

推奨銘柄はまず、レイセオン・テクノロジーズ＜RTX＞。2020年にレイセオンとユナイテッド・テクノロジーズが合併してできた同社は、民間航空宇宙業界向けの部品とシステムの卓越したサプライヤーであり、防衛および民間航空機用のジェットエンジンの三大メーカーの一つだ。米国の五大防衛関連企業の一つでもある。

民間航空宇宙産業は歴史的に見ても魅力的なビジネスだ。航空輸送量は年率約5%増加しており、少な

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

くともパンデミックが起きるまでの過去30年間で、減少した年は数回しかない。2021年のレイセオンの営業利益構成は、防衛が約90%、民間航空宇宙が約10%だったが、これは急速に変化し、2025年には、民間航空事業の回復に伴い、ほぼ半々になる見込みだ。

防衛関連事業は市場シェアの力を通じて、外因的な事象に対する安定感を提供する。サイバーセキュリティー、極超音速ミサイル、レーダー、および海外の防衛関連の売上高は、1桁台半ばで成長を続けている。世界が新型コロナウイルス感染症と共存する方法を学ぶ中で航空旅行が回復していく結果、将来の価値創造の真の原動力となるのは、民間航空宇宙事業だ。レイセオンの利益は、2021～2023年は年率約20%、2021～2025年は年率約15%で成長するとわれわれは予想しており、その増加分のうち約90%を民間航空宇宙事業が占めると考えている。株価は90ドルだが、1年後には120ドル前後、2年後には135ドルに達する可能性がある。年間のフリーキャッシュコンバージョンは約90～100%。同社は、キャッシュフローを主に再投資に使用するほか、配当金や自社株買いを通じて株主に多額の現金を還元しており、合併後の4年間で200億ドルを株主に還元すると約束した。株価は妥当な水準だと思うが、民間航空会社の回復が必要条件だ。

次に、バイオ医薬品企業のバーテックス・ファーマシューティカルズ＜VRTX＞。時価総額570億ドルで、今後5年以上にわたり強い成長が見込まれる。興味深い製品のパイプラインがあり、キャッシュフロー利回りは約5%と妥当な評価を受けている。同社の主要市場は、希少な肺疾患である嚢胞性線維症で、同社の70億ドルの売り上げのほぼ全てを占めている。この市場では、有力な競合他社の脅威は見当たらない。同社の主力製品であるトリカフタは、2037年まで特許で保護されており、今後5年間で、ピークとなる売上高が80億～100億ドルに達すると予想される。現在、トリカフタの上級バージョンを開発中で、特許期間を2040年代まで延長できる可能性がある。次のバージョンでは、ロイヤリティー負担が減少し、利益率が大幅に改善するメリットもある。220ドルの株価水準は、同社のパイプラインが無料のオプションとして付帯することを意味する。60億ドルのネットキャッシュを保有し、フリーキャッシュフローは年間30億ドルだ。

鎌状赤血球貧血とβサラセミアという二つの血液疾患を治療するための遺伝子治療薬を開発するために、遺伝子編集による治療法を開発するクリスパー・セラピューティクス＜CRSP＞と合弁事業を行っている。この研究は良好な臨床経過を示しており、10億～20億ドルの販売機会となる可能性がある。今年末までに米食品医薬品局（FDA）に承認申請を提出予定だ。他にも、糖尿病や腎臓病を治療するための医薬品パイプラインがあり、10億ドル規模の機会となる可能性がある。

バーテックスは2021年に、2022年末まで有効な15億ドルの自社株買いの承認を受けた。多くのバイオテック企業は、次の大型医薬品を見つけることを期待して現金を温存しているが、見つからないことが多い。われわれは、同社が自社株買いを加速させていることを好感している。昨年8月にはCEOが公開市場で1万株購入するなど、インサイダーも買っている。EPSは、今年は14ドル、2023年には15ドルと見込まれる。目標価格は200ドル台後半。

次は、ソニーグループ＜6758＞。技術的に優れた基盤を持つ世界的なエンターテインメント企業で、ゲーム＆ネットワークサービス分野は売上高の約30%、営業利益の約32%を占めている。音楽分野は同10%と18%、映画分野は同約8%と8%を占める。エレクトロニクス・プロダクツ＆ソリューション（EP&S）分野が売上高に占める割合は21%、営業利益では13%だが、もっと良くなると考えている。イメージング＆センシングソリューション分野は、同10%と14%、最後に金融サービス分野は、同19%と15%となっている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

Q：強気の理由は。
プリースト氏：ソニーは数年前から、旧態依然の家電メーカーからクリエーティブなエンターテインメント企業への転換を進めており、株価も順調に推移している。同社は、吉田憲一郎会長兼CEOのリーダーシップの下、成熟した景気敏感型事業ポートフォリオを再構築し、IP（知的財産）を中心とした、強力な経常収入のあるビジネスに重点を移してきた。ゲーム、音楽、イメージセンサーの分野では複占または寡占となっているため、価格決定力がある。今後、これまで以上に予測可能で持続可能なフリーキャッシュフローを提供し続けることができると考えている。また、ソニーの経営陣は最高のチームの一つだ。2022年3月期のEPSを632円と予想しており、株価は1万4540円、PERは約23倍。25～30%の上昇余地があると考えている。

［編集部注：ラウンドテーブル後、マイクロソフト＜MSFT＞がビデオゲーム大手のアクティビジョン・ブリザード＜ATVI＞の買収を提案したことに反応して、ソニーの株価は12.8%下落した。プリースト氏はこれに対し、「この買収が実現したとしても、ソニーの短期的な利益へのリスクはなく、クロージングまでの間に、ソニーの経営陣は戦略的な対応策を見いだすはずだ」と述べた。］

次に、半導体メーカーのオン・セミコンダクター＜ON＞。「データは新しい時代の石油」であり、誰がデータをコントロールするかの戦いが起きる。半導体業界はその議論の中心にある。同社は、電源管理とセンシングに注力し、ミックスドシグナル半導体を含む、幅広い製品を製造している。半導体設計・製造のサイプレス・セミコンダクターの前CEOであるハッサーン・エルコーリー氏をはじめとするサイプレスの幹部を採用したことを皮切りに、変革を進めている。新しい経営チームは、オン・セミコンダクターの焦点をより高価値、高利益率の製品に移している。初期の進捗状況は顕著で、長期的には利益率の向上とフリーキャッシュフローの加速につながると考えている。2021年には1株当たり約2.50ドルのフリーキャッシュフローを創出したとみられ、今後4年間で2倍になる可能性がある。2～3年後の株価はフリーキャッシュフローの20倍の110ドル前後と、現在の価格64ドルを大きく上回るだろう。

次に、コカ・コーラ・ユーロパシフィック・パートナーズ＜CCEP＞。昨年、オーストラリア、ニュージーランド、インドネシアなどでコカ・コーラブランドの清涼飲料水の製造・販売を手がけるボトラー（瓶詰会社）であるコカ・コーラ・アマティルを、コカ・コーラ＜KO＞の欧州のパートナーが買収して設立された。CCEPは、ポートフォリオを簡素化し、売上高の伸びを改善し、利益率を高めるとわれわれはみている。インフレが2022年の逆風になる可能性があるものの、対処可能だ。経営陣は優秀で、フリーキャッシュフローの創出に長年注力しており、配当、自社株買い、負債の返済、買収、事業への再投資という五つの選択肢に配分している。フリーキャッシュフロー利回りは約6～7%。

次は、通信大手TモバイルUS＜TMUS＞。去年の1月と7月にもこの銘柄を推奨した。一時は上昇したが、その後下落した。高速大容量規格「5G」において、最も優れた銘柄と考えている。5Gは、現在のネットワークの20倍の速さでデータ通信を行うことができ、無線ネットワーク上で同時に管理できるデバイスの数を飛躍的に増やす。ウエアラブル機器やM2M（マシーン・ツー・マシーン）通信、モノのインターネット（IoT）など、さまざまな可能性が広がる。

2020年4月のTモバイルとスプリントの合併により、新生TモバイルはAT&T＜T＞やベライゾン・コミュニケーションズ＜VZ＞との競争に打ち勝つための規模に加え、さらに重要なものとして有り余るほどの帯域を手に入れた。同社にとって最大の機会は、モバイル接続を提供するだけの事業から、開発

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

者向けのエッジプラットフォームへの移行であり、クラウドはエッジコンピューティングやストレージの拡張機能として機能する。新しい応用例としては、プライベートネットワーク、超高信頼性・低遅延通信、モバイルブロードバンドの強化、大規模マシンタイプ通信などがある。これらの開発により、人工知能（AI）がクラウドからエッジに移行することで、収益機会は既存企業同士のゼロサムゲームに似たものから、エキサイティングな成長機会へと変化する。消費者向けおよびエンタープライズ向けの分野で、エッジに向けてチャンスの風が吹き始めている。Tモバイルは、この変化を利用するのに適した立ち位置にある。これまでの「G」の移行とは異なり、同社の5Gネットワークのユニットエコノミクスは、全ての競合他社よりも優れている。フリーキャッシュフローは、今後3年間で優に180億ドルにまで増加する可能性がある。株価は175ドルを超えるとみる。

Q：株価が下落した原因は何か。
プリースト氏：株価は、100ドルから150ドルに上昇した後、直近半年間で100ドル台に戻ってしまった。考えられる要因は二つある。一つは、加入者数の増加ペースが減速することによるデフレ的傾向で、加入者獲得のための価格競争が起こるかもしれないというリスクがある。もう一つは、ケーブル会社のビジネス戦略によって、競合も含めた携帯事業全体の利益源がむしばまれる可能性があるというリスクだ。

参考資料

William Priest's Picks

Company / Ticker	Price 1/7/22
Raytheon Technologies / RTX	$90.44
Vertex Pharmaceuticals / VRTX	221.85
Sony Group / 6758.Japan	JPY14,540
ON Semiconductor / ON	$64.56
Coca-Cola Europacific Parterns / CCEP	57.83
T-Mobile US / TMUS	109.74

Source: Bloomberg

（資料）

バンサリ氏の推奨銘柄

Q：次は、バンサリ氏の推奨銘柄を。
バンサリ氏：私は逆張り派で、文字通り『コンセンサスと異なる投資（Non-Consensus Investing）』を2019年に出版した。私が推奨する4銘柄は、投資が集中している米国ではない市場の銘柄で、そのうち3銘柄は新興国市場の銘柄だ。これらは非常に人気がなく、誤解されており、誤った株価水準になっている。どれも配当利回りが非常に高いのが特徴だ。これは当面の間、投資家のトータルリタ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

Illustration by Alvvino

ーンの源泉は、株価上昇よりも配当金の方がはるかに大きいと考えているためだ。

インフレ再燃を考えると、価格決定力のある企業を買うべきだという意見があるが、この説の問題点は、多くの企業の株価が著しく過大評価されていることであり、インフレリスクとバリュエーションリスクが入れ替わったにすぎない。私の逆張り的考えとは、現在のインフレ環境にもかかわらず、価格を上げることなく利益を伸ばすことができる企業を買うことだ。

英国の大手損害保険会社であるダイレクトライン・インシュアランス・グループ＜DLG.英国＞は、保険料を上げるのではなく、生産性と敏しょう性を向上させることで利益を伸ばすことができる。自動車保険のような成熟した業界ではあり得ないように聞こえるが、小売り大手コストコ・ホールセール＜COST＞が、非常に成熟した業界である食品小売業で利益を伸ばしていることを想起してほしい。ダイレクトラインは、過去数年間にITの大規模改修を行い、プロセスをデジタル化して、顧客サービス、コスト競争力、市場細分化を改善した。15%の株主資本利益率（ROE）が魅力的である一方、2022年予想PERはわずか10倍で、配当利回りは驚異的な8%だ。

Q：高い配当利回りは、しばしばトラブルの兆しだが。
バンサリ氏：ダイレクトラインは、借り入れではなく、キャッシュフローで配当金を支払っている。キャッシュフローが豊富で、自社株買いで配当を補完している。1桁台の利益成長率を低いと思う投資家もいるかもしれないが、私は堅実な成長であれば成長率は低くても構わないと思っている。欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）とパンデミックによって、英国の株式市場は大きくアンダーパフォームしており、ポンドも安い。市場のバリュエーションが上昇するか、通貨が上昇するか、あるいはその両方があれば、米国の投資家は自国での投資よりも優れたトータルリターンを得ることができる。

ウィトマー氏：過去数年間の利益の伸びも同程度だったのか。

バンサリ氏：ダイレクトラインの利益は、本業での不手際が原因で、2014年以降低迷している。2019年半ばに新しいCEOが着任し、会社を根本的に変革中だ。IT投資が利益を圧迫していたが、今はほぼ過去のことになった。利益が増加すれば、再評価されるはずだ。

アールステン氏：気候変動や異常気象が損害保険会社に与える影響についてどう考えるか。

バンサリ氏：ダイレクトラインのような保険会社ではなく、再保険会社が損害を被るのが一般的なので、気候変動の影響についてはあまり気にしていない。

次の銘柄は、ペルー最大の金融持株会社であるクレディコープ＜BAP＞。企業および個人向け融資、マイクロファイナンス、投資銀行、預金、保険、資産運用など、さまざまな分野で30%の市場シェアを持っている。新興国市場への投資の良い点は、1社で非常に多くの事業分野で優位に立つことができるため、株価のパフォーマンスが特定の事業部門に依存しないことだ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

クレディコープはフィンテックにも多額の投資を行っており、現在では最大のデジタル顧客基盤を抱えている。利益は、金利の上昇と融資需要の改善によって大きく伸びる可能性がある。ペルーは世界有数の銅輸出国であり、銅価格は堅調に推移しているため、富が富裕層から低所得層に徐々に滴り落ちるトリクルダウン効果を経済にもたらし、融資の伸びにも影響を与えるとみられる。今年は新型コロナウイルス感染症の死亡率が低下し、保険の収益性が改善するだろう。

クレディコープが素晴らしい事業基盤と市場での地位を持っているにもかかわらず、昨年半ばに株価が急落したのは、新興国市場全般が新型コロナウイルス感染症の影響を最も大きく受けたこと、選挙でわずかな差ではあるが急進左派の大統領が政権を取ったことが理由だ。われわれは、大統領が任期を全うする可能性は低いと考えており、世論調査の支持率も大幅に低下している。しかし、ペルーの株式市場は全体的に下落しており、クレディコープはペルーの代表的な銘柄の一つだが、悪材料は織り込み済みだと考えている。クレディコープのコンセンサス予想は、2022年に起こり得る業績回復を大幅に過小評価している。2022年予想PERは9倍、予想配当利回りは4%。正常化ROEは約15～16%で、先進国市場の10～11%に比べて格段に高く、世界の同業他社と比べても割安だ。

次はブラジルの銘柄だ。ブラジルは政治的リスクの高い国で、新型コロナウイルス感染症への対応が難航し、株式市場はその影響をまともに受けている。BBセグリダーデ・パルティチパソエス＜BBSEY＞は、大手銀行のブラジル銀行＜BBAS3.ブラジル＞の保険部門だ。同行は、大都市だけでなく地方にも浸透し、他に類を見ない3977もの支店ネットワークを持っている。BBセグリダーデは株式の65%を保有するブラジル銀行の子会社であり、同行の支店網を無償で利用することができる。これはローリスク・ハイリターンの事業だ。利益の大部分は、ROEの高い保険仲介部門とアセットマネジメントの手数料だ。低ROE事業である保険の引き受けからの利益ははるかに少ない。

新型コロナウイルス感染症は、死亡保険金の増加、金利低下とインフレ指数との不一致などにより、BBセグリダーデの利益を悪化させた。また、多くの市場で見られるように、インフレ率は上昇したが金利は上昇しなかったため、投資収益は圧縮された。しかし現在は、ブラジルの中央銀行もペルーと同様に金利を引き上げ、新型コロナウイルス感染症による死亡保険金の増加ペースも落ち着いてきているなど、状況は変わりつつある。これら全てが好転することで、同社は2022年に過去最高の利益を上げることができる可能性がある。ROEが60%と推定される中、PERはわずか8倍だ。さらに、2022年の配当利回りは9%と予想される。大株主であるブラジル銀行は配当金を必要としているため、高配当が実現される可能性が高い。

Q：4番目の銘柄は。
バンサリ氏：4番目は、米国の投資家が最も好まない国であり、昨年弱気市場になった数少ない国の一つ、中国の銘柄だ。中国ではインターネット分野で規制リスクが顕在化していることはよく知られている。私の考えでは、それは株価に織り込まれつつある一方で、米国の規制リスクの方が織り込まれていないと思う。

中国の代表的な企業の中で、政府の共同富裕政策と一致しているのがバイドゥ（百度）＜BIDU＞であり、政府と連携することでチャンスが生まれる。昨年のミッドイヤー・ラウンドテーブルでも推奨した。株価は350ドルから180ドルへ大幅に調整し、現在は約150ドルだ。これは素晴らしいバリューを提供している。

バイドゥは、中国で70%の市場シェアを持つ主要なインターネット検索エンジンを運営しており、中

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

核となる検索事業での利益率とキャッシュフローは魅力的だ。同社はAIの能力をフル活用するために、動画配信サービスや、自動運転プロジェクトの「アポロ計画」などの新しい分野にキャッシュを再投資している。これらの投資は長期的には魅力的だが、短期的にはキャッシュを減らし、利益率を低下させる。それでも、同社は欧米市場で実績のある手法を中国市場に適用しており、態勢も依然として良い。

バランスシート上のネットキャッシュを除いたベースのPERは2桁台半ばだ。中国政府の取り締まりの多くは、消費者向けのビジネスに向けられている一方で、バイドゥは、データセンターを設置し、サービスとしてのAI、企業向けクラウド、自動運転を提供するなど、B2Bモデルに変革中だ。かつてマイクロソフトが誤解されていたように、この会社は誤解されている。B2Bのビジネスモデルは、結実するまでに時間がかかるが、より永続的で持続可能な成果を得ることができる。同社が高い優位性を持つB2Bビジネスになったことを投資家が理解することで、そのような結果を期待している。

エレンボーゲン氏：検索事業には、消費者向け事業の要素があるが、中国政府と同社の関係について、もう少し詳しく教えてほしい。

バンサリ氏：中国政府の「共同富裕」という課題は非常に明確だ。政府は基本的に、中国のメガインターネット企業は、中国の生活水準の急激な上昇と政府が主導した経済的繁栄の恩恵を受けているというのに、社会に十分還元していないと言っている。しかし、バイドゥは、政府が他の企業に求めていること、つまり経済への再投資を行っている。中国がトップに立つことを望む分野であるAIなどの分野に多額の資金を投じており、同社は悪者ではなく、国家の英雄とみなされている。

参考資料

Rupal Bhansali's Picks

Company / Ticker	Price 1/7/22
Direct Line Insurance Group / DLG.UK	GBp290.60
Credicorp / BAP	$134.12
BB Seguridade Participacoes / BBSEY	3.54
Baidu / BIDU	153.33

Source: Bloomberg

（資料）

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

ブラック氏の推奨銘柄

Illustration by Alvvino

Q：ブラック氏の選好銘柄は。
ブラック氏：われわれが探すのは、上げ潮によって全ての船が浮上するような成長業界の企業だ。ROEが高く、利益が増加しており、フリーキャッシュフローが潤沢で、PERの絶対的な水準が低い企業が好みだ。例外はない。私が推奨する5銘柄のうち2銘柄は追い風が吹いているコモディティー関連の企業だ。

イコル・ホールディングス＜ICHR＞は、カリフォルニア州フィーモントに拠点を置く、半導体製造装置業界向け流体供給サブシステムの設計、開発、製造を行う代表的な企業だ。ラムリサーチ＜LRCX＞とアプライドマテリアルズ＜AMAT＞が2大顧客であり、イコルの売り上げの52%と35%を占めている。ウエハーの消費は、インテル＜INTC＞、台湾積体電路製造（TSMC）＜TSM＞、サムスン電子＜005930.韓国＞の需要がけん引しており、2021年は約850億ドル、今年は930億～950億ドルに達すると予測されている。イコルは、ウエハーエッチングにおける化学気相成長（CVD）を専門としている。同業界は順調に成長しており、世界全体の市場規模は2021年に約320億ドル、今年は350億ドルに達する見込みだ。

私は同社の損益予想を組み立ててみた。今年の売上高は買収分も含めると15%増の12億7000万ドルと予想する。ウォール街のコンセンサス予想は12億8000万ドルだ。営業利益は1億4600万ドル、支払利息が1000万ドル、税引き前利益は1億3600万ドルだ。税率を12%とすると、純利益は1億2000万ドルとなる。これを完全希薄化後株式数2900万株で割るとEPSは4.14ドルで、ウォール街の予想は4.15ドルだ。プロフォーマベースのROEは約21%だ。バランスシートについては、1株当たり2.17ドルのネットキャッシュを保有しているが、買収が完了するとDEレシオ（有利子負債比率）は0.27倍となる。

業界の成長率が年率16%であるのに対し、イコルの過去7年間の売上高成長率は年率23%だ。米国、マレーシア、シンガポール、韓国、メキシコに製造拠点を持ち、多くの市場で工場の立地が顧客に近いことから、サプライチェーンの混乱は起きていない。ラムリサーチとアプライドマテリアルズは売上高を今年それぞれ15%と20%増加させる計画であり、両社とも組み立ての一部の外注化を進める傾向にある。

Q：イコルの株式については？
ブラック氏：直近の株価は44ドル前後、予想PERは10.1倍。同社は引き続き半導体業界の成長の恩恵を受けると予想する。

ヘラクレス・キャピタル＜HTGC＞はパロアルトに拠点を置く事業開発会社（BDC）だ。配当利回りを求める投資家には魅力的だと思う。同社はハイテク分野とライフサイエンス分野のベンチャー起業向けに成長資金を提供しており、創薬がポートフォリオの約32%、インターネットサービスが18%、ソフトウエアが約27%を占める。株価は約17ドル。完全希薄化後の株式が1億1620万株あり、時価総額は19億8000万ドル。1株当たり配当額は1.32ドル、配当利回りは7.75%。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

2021年のEPSは1.27ドルと予想される。2021年9月末の運用資産額は25億1000万ドルで、2020年12月比で6.7%の純増となった。昨年の手数料収入は2億8000万ドルと思われる。われわれは今年のEPSを1.45ドルと予想している。ウォール街の予想は1.39ドルだ。ROEは12.5%と、ほとんどのBDCを上回っている。PERは11.7倍、株価純資産倍率（PBR）は1.47倍。株式投資先は71社で、その価値は総額で2億400万ドル、投資先総数は91社。融資額としては3000万ドル前後が最も多い。

過去5年間で同社の純手数料収入は年率11.9%、総資産は同15.7%で成長した。2005年の設立以降の累積貸倒損失額は6500万ドルであり、運用資産額の3ベーシスポイント（bp）にすぎない。1株当たり1.57ドルの余剰キャッシュがあり、これを70セント～1ドルに削減する計画だ。今年2回目の特別配当を行うか、通常配当を増額するかのいずれかだろう。

これは思いもよらないグロース・ハイテク投資法だと言える。われわれにはエレンボーゲン氏のようなことはできない。同氏はグロース株を購入するが、バリュー投資家であるわれわれが割高過ぎるグロース株に投資をするには代替手段が必要だ。

プリースト氏：ニュー・マウンテン・ファイナンス＜NMFC＞も優れた業績を上げているBDCだ。同社のパートナーは同社に資金も提供している。

ブラック氏：われわれは他にも数社BDCに投資を行っているが、ニュー・マウンテンは含まれていない。ゴラブ・キャピタルBDC＜GBDC＞は良い経営をしているが、新規投資先を厳選しており、あまり成長していない。トリプルポイント・ベンチャー・グロース＜TPVG＞も保有している。

メディア企業のネクスター・ブロードキャスティング・グループ＜NXST＞は、ガベリ氏もよく知っているはずだ。同社はテレビ局を保有している。株価は155ドル、時価総額は65億ドル。1株当たり配当は2.80ドル、配当利回りは1.8%。2021年の予想売上高は46億4000万ドル、予想EPSは17.47ドルだった。昨年の政治広告の売上高は4000万ドルとわずかだったが、2020年は連邦議会上下両院の選挙、州知事選、および大統領選があり、5億ドルを大幅に上回った。2021年の総売上高17億2000万ドルのうち、コア広告収入が37%を占めた。ケーブルテレビ会社とデジタルプラットフォーム企業が地方テレビ局に支払う再放送手数料は28億3000万ドルだった。同社はコア広告収入の成長率が今年は1桁台半ばになるとみている。

興味深いのは、一部市場で最も人気がある分野の一つがスポーツギャンブルであり、これによりコア広告収入が増加し、18億ドルに達すると予想されることだ。再放送手数料は8～12%で伸びているが、私は10%と想定して再放送手数料が31億ドルになると予想した。今年の米国の政治広告に対する市場シェアを12～15%、金額にして5億ドルと想定し、総売上高を54億4000万ドルと予想している。経費予想額を差し引けば、営業利益は前年比で3億9000万ドル増加し、EPSは25.25ドルになるとみている。政治の年以外は、ほとんどのテレビ局が減益となることを考えれば、ネクスターがわずかながら増益となったのは注目に値する。

PERは6.1倍と驚くほど割安だ。EV／EBITDA倍率（企業価値とEBITDAの比率）は6.6倍。内容の良いテレビ事業はEV／EBITDA倍率10～12倍で買収される。ネクスターは116の市場に199のテレビ局を保有し、米国の36大都市圏と39%の世帯をカバーしている。これは法律で最大限許容される水準だ。従って、同社は最高の買収ターゲットである可能性がある。同社はスーパーボウルや冬季オリンピックの放映を行うNBCネットワークの2番目に大きなオーナーだ。ネクスターは連邦下院議員選挙で接戦が

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

予想される75市場、上院議員選挙で接戦が予想される7州、および州知事選で接戦が予想される14州でテレビ局を保有している。同社の経営は優れており、追い風を受けている。

Q：コモディティーについては？
ブラック氏：シビタス・リソーシズ＜CIVI＞はデンバーに拠点を置き、コロラド州で石油会社とガス会社を買収している。以前はボナンザ・クリーク・エナジーという社名だった。1日の生産量は原油換算で15万9000バレル。3、4年前、多くのシェールガス企業が多額のフリーキャッシュフローを掘削増加に費やして、キャッシュフロー不足となり借り入れに頼った。原油価格が下落すると、その多くが倒産した。シビタスはEBITDAX（EBITDAに探鉱費用などの非現金費用を加えたもの）の半分しか探鉱に使用しない。残るキャッシュフローのほとんどは配当に充てられる。

生産量の40%が原油、35%が天然ガス、25%が天然ガス液（NGL）だ。これは1日当たりで、原油が6万3600バレル、天然ガスが3億3400万立方フィート、NGLが原油換算3980万バレルに相当する。一部の生産量については価格をヘッジしている。われわれは、今年のヘッジ収入が5億5200万ドルに達するとみている。われわれは今年の原油スポット価格の平均を72ドル31セント、従って原油の売上高を11億ドルと見積もっている。天然ガスの価格を1000立方フィート当たり3ドル84セントとすると、売上高は2億6400万ドルとなる。NGLを1バレル28ドルとすると、売上高は4億0600万ドルとなる。合計すると同社の2022年の総売上高は23億ドルだ。現金費用に償却関連の非現金費用を加えると、総費用は11億9800万ドルとなる。税引き前利益は11億3000万ドル、税引き後利益は8億2200万ドル、EPSは9.58ドルが予想される。われわれの予想はウォール街の予想EPS10ドルを下回っている。株価は55ドル、PERは5.7倍だ。われわれは1株当たりのフリーキャッシュフローを16.21ドルと見積もっており、株価フリーキャッシュフロー倍率は3.3倍となる。

Q：株価が割安である理由は？
ブラック氏：シビタスは4社が合併してできた企業であり、アナリストが十分にカバーしていない。清算価値ベースでは1株当たり128ドルの価値がある。可採年数は10.5年だ。2022年は原油生産量の34%、ガス生産量の44%について価格をヘッジ済み。

最後は農業経済だが、昨年は素晴らしい年だった。アールステン氏がディア＜DE＞について触れ（今年のラウンドテーブル記事の1回目、先々週）、ガベリ氏がCNHインダストリアル＜CNHI＞を推奨した（同2回目、先週）が、私の推奨銘柄は米国最大の肥料メーカーであるモザイク＜MOS＞だ。株価40ドル、時価総額151億ドル、配当45セント、配当利回り1.12%だ。同社は北米の炭酸カリウム（肥料の主成分の一つ）生産で34%の市場シェアを持っている。炭酸カリウムと肥料の生産量および価格の推定に基づいて収益モデルを組み立てたところ、2022年の予想売上高は148億5000万ドルとなった。そこから、営業利益36億7000万ドル、純利益26億2000万ドル、EPS6.90ドルを算出した。その結果、予想PERは5.7倍となった。私の推定ではROEは22.6%、DEレシオは0.30だ。経営陣は5億ドルのキャッシュ残高を維持すると表明している。これは市場の変動に対するバッファーだ。われわれは2022年のフリーキャッシュフローを約25億ドルと予測している。

中国がリン酸肥料の輸出を禁止しているため、過剰供給は抑制されている。モザイクの社内在庫は前年比で26%減少した。インドでは炭酸カリウムの在庫水準が前年比で59%減少しており、世界の炭酸カリウムの約15%を輸出するベラルーシはEUとの移民をめぐる対立により輸出ができなくなっている。米国の昨年の農業所得は2012年以降で最高の約2300億ドルとなっており、これもプラス要因の一つだ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

参考資料

Company / Ticker	Price 1/7/22
Ichor Holdings / ICHR	$44.05
Hercules Capital / HTGC	17.03
Nexstar Media Group / NXST	155.33
Civitas Resources / CIVI	55.15
Mosaic / MOS	40.18

Source: Bloomberg

（資料）

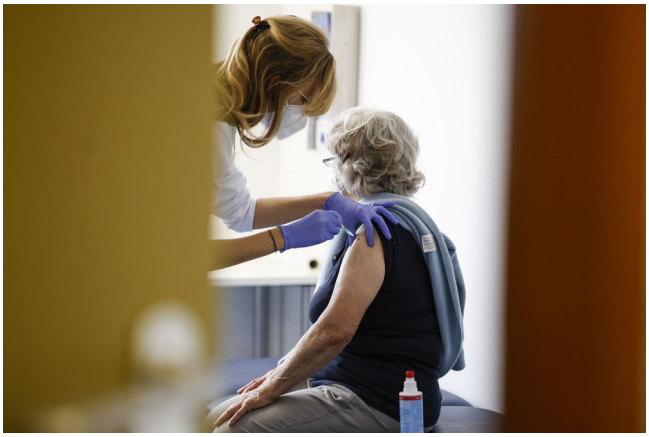
By Lauren R. Rublin
(Source: Dow Jones)

4. モデルナ急落、明るい兆しも [フィーチャー]

Moderna's Stock Has Slumped. Its Future Looks Bright

コロナ以後は大手に対抗で活路

ワクチンで飛躍も直近の株価は低迷



Michaela Handrek-Rehle/Bloomberg

2019年には、世界のワクチン収益330億ドル相当のほぼ全てを製薬大手4社が占めていた。その頃モデルナ＜MRNA＞の従業員数は830人、製品売り上げはゼロだった。

新型コロナウイルス感染症のパンデミック（世界的大流行）はワクチン業界に大転換をもたらした。2021年に入ってから、モデルナが既に販売、または販売契約を締結したコロナワクチンは360億ドルに相当する。だがパンデミックが勢いを失い始めた今、ワクチン最大手のサノフィ＜SNY＞とファイザー＜PFE＞は市場シェアを取り戻そうとしている。

モデルナの株価は2020年初めから2021年半ばにかけて1100%以上上昇したが、直近では下落している。現在、モデルナの時価総額は昨年8月時点を1340億ドル下回っている。1月だけでも株価は41%下落している。新型コロナウイルスをきっかけに生じたワクチン市場の変化がパンデミック収束後も維持された場合、昨年ワクチンを8億本提供した企業にしては、同社の株価は割安といえる。ただし、投資家は、コロナ後の世界への移行期間を乗り切る用意が必要だ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

未成熟な体制がシェア維持の障害に

Vaccine Heavyweights

Moderna will face down four big pharma giants in the post-pandemic vaccine market.

Company / Ticker	Recent Price	52-Wk Change	Market Val (bil)	2022E P/E	2019 vaccine sales (bil)
Moderna / MRNA	$154.96	2.0%	$62.9	5.6	None
BioNTech / BNTX	160.70	51.2	39.0	4.3	None
Pfizer / PFE	53.01	42.1	297.5	8.2	$6.5
Sanofi / SNY	51.32	4.4	129.7	12.5	6.4CK
Merck / MRK	79.14	3.4	200.0	10.9	8.0CK
GlaxoSmithKline / GSK	44.15	12.5	111.1	13.9	9.3

E=estimate
Sources: Bloomberg, company reports

本誌が2019年8月の記事でモデルナを取り上げたとき、同社の株価は15ドルを下回っていたが、2021年4月に推奨したときには168ドルとなっていた。8月初旬には500ドル近くまで上昇したものの、直近では150ドルに戻っている。

本誌が4月に指摘したように、モデルナがコロナワクチンの成功を再現できる可能性は十分あるが、注意が必要だ。今後数年間は、モデルナと既存のワクチン大手との間に存在するインフラ、人員、取引関係、組織の成熟度の差が障害となるだろう。巨額のキャッシュを使って成熟した企業に脱皮できれば、モデルナは魅力的な長期保有銘柄となる可能性がある。

モデルナの社長を務めるスティーブン・ホーグ博士は「われわれの文化はおそらく、生存を賭けて戦ったバイオテクノロジー企業の頃から変わっていない。今後明らかに永続する企業になっていくに従って、われわれ全員が成熟していかなければならないと思う」と述べる。

他の医薬品と異なり、ワクチンは基本的にコモディティー化している。これは、メーカーが価格を競う際の買い手が主に政府機関であることを意味する。米国民間市場における成人用インフルエンザワクチンの価格は一般に18ドル前後である。競合のほとんどないワクチンでも、他のブランド医薬品に比べると価格は低い。

コモディティー化を回避するため、モデルナは新型コロナウイルス感染症、インフルエンザ、そして最終的には他の呼吸器系ウイルス疾患にも対応するプレミアム混合ワクチンの販売を計画している。

しかし、大手ワクチンメーカーはすでにモデルナからシェアを奪い始めている。世界の規制当局がメッセンジャーRNA（mRNA）ベースのインフルエンザワクチンを承認するとき、ワクチンを持っているのはモデルナだけでない可能性が高い。サノフィとファイザーは、独自のmRNAベースのインフルエンザワクチンの試験を進めている。

潤沢なキャッシュで競争力強化目指す

モデルナは世界最高のコロナワクチンを製造している可能性があるにもかかわらず、すでに市場シェアを落とし始めている。同社が大手ワクチンメーカーと競争できる基盤を備えているかどうかは明らかではない。

モデルナの従業員数は現在3000人近くに達しており、同社によれば最も重要な10カ国にスタッフを配

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

置している。これは急速な増加だが、ワクチン部門だけで1万5000人を抱えるサノフィには遠く及ばない。サノフィは90カ国に展開し、32カ国に製造拠点を持っている。

ホーグ社長は「われわれは175年分の収益と10万人の従業員に恵まれているわけではない」と認めるが、モデルナがパンデミック中の活動を通して築いた買い手との関係が今後長期的に役立つだろうと述べる。

さらに、モデルナは潤沢なキャッシュを保有している。ファクトセットによると、ウォール街のアナリストはモデルナのキャッシュ残高が今年末までに274億ドルに達すると予測している。そのキャッシュで、ファイザーやサノフィと同列で戦うのに十分な体制づくりを間に合わせることは可能かもしれない。

紛争を乗り越えて「大人」に成長できるか

課題はそれだけではない。米連邦控訴裁判所は12月、特許紛争においてモデルナに不利な裁定を下した。これにより、モデルナと特許を保有するアービュータス・バイオファーマ＜ABUS＞、およびそれらのライセンスを取得したロイバント・サイエンシズ＜ROIV＞が絡む法廷闘争の舞台が整う。SVBリーリンクでアナリストを務めるマニ・フォルーハー博士は、モデルナが両社と何らかの和解に達した場合、その内容にはワクチン販売に対する1桁台のロイヤルティーが含まれる可能性が高いと予想している。ロイヤルティーが3%の場合、モデルナには約3億3000万ドルのコスト及び2029年までのロイヤルティーの一部の費用負担が生じると同氏はみている。

さらに大きな問題は、コロナワクチンに使用される遺伝子配列を発明した実績をめぐりモデルナと米国立衛生研究所（NIH）の間で生じた論争で、NIH所長は法的措置を取ると公に警告した。その後モデルナは引き下がったものの、政府機関を主要顧客とする企業としてこの件は痛手となった。ホーグ社長はこの論争について、テクニカルな意見の相違であり、モデルナはNIHと非公開で問題解決に取り組む時間があると考えていたとしている。ホーグ社長は「われわれのこうした問題へのアプローチには、ほとんど世間知らずなところがあったと思う。PRや政府渉外部門に何百人も人を抱えていたら、こういったことには気を付けなければならない、と注意しただろう」と振り返る。

2年前、バイオテクノロジー業界の外では誰もモデルナのことを聞いたことがなかった。だが現在、同社は史上最も有名なバイオテクノロジー企業となっている。ホーグ社長は、「日々、今や自分たちが大舞台に立っているのだと思い知らされている。われわれはまだ、善い行いをした不器用な子供のようなもので、欠陥を抱えている以上、それを指摘されることを受け入れる。われわれは洗練された企業ではない」と述べる。

その子供が大人になるにはどれくらいかかるのだろうか。フォルーハー氏は楽観しておらず、「われわれの見解では、これはモデルナの現在の経営・運用構造における欠陥だ。もちろん改善は可能だが、これまでのところ、モデルナはそうする意図を示していない」と指摘する。

フォルーハー氏が間違っていることを証明できるかはモデルナ次第だ。忍耐強い投資家にとって、これは一度は金脈を掘り当てた強力なプラットフォームに賭ける機会となっている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

5. ミーム株騒動から1年 [フィーチャー]

A Year After It Began, Meme-Stock Mania is on Life Support
ブームは去ったが個人投資家の影響力は増大

ミーム株の誕生

Illustration by Pete Ryan

この200年間、世界ではさまざまな投資バブルがあったが、2021年1月には「ミーム株取引」というユニークなものが誕生した。

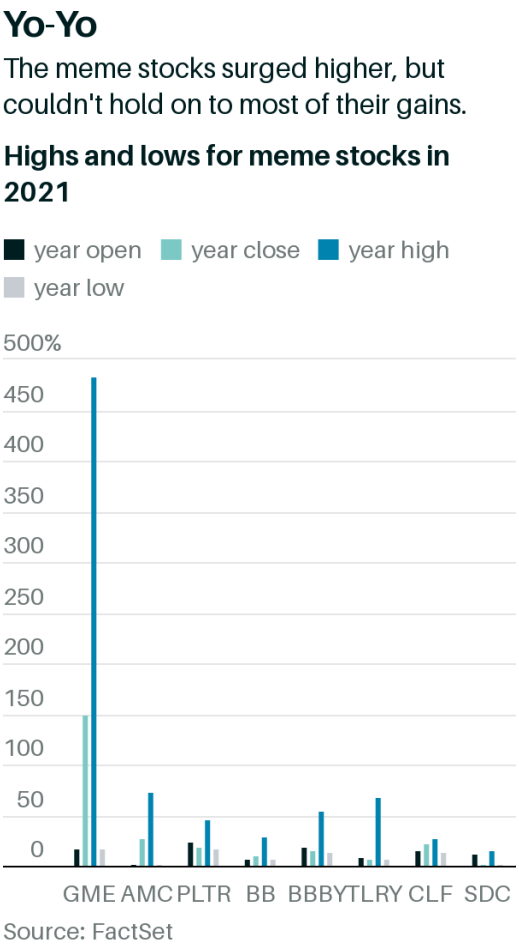
昨年1月、米政府の景気刺激策による潤沢な資金を元手に、新規参入した個人投資家たちはロビンフッド・マーケッツ＜HOOD＞などの無料で簡単な株取引アプリを使って、ゲームソフト小売りチェーンのゲームストップ＜GME＞や映画館チェーン大手のAMC エンターテイメント・ホールディングス＜AMC＞など、空売りされていた銘柄を天文学的な水準まで買い上げた。彼らはインターネット交流サイト（SNS）レディットの掲示板、ウォールストリート・ベッツ（WSB）で情報交換し、一獲千金を狙うだけでなく、これらの銘柄に空売りを仕掛けたヘッジファンドを倒そうと話し合った。

ミーム株投資家が狙った銘柄は、かなり特殊なものだ。実店舗でゲームを販売するゲームストップは赤字続きで、デジタル時代の戦略を立てるのに苦労していた。AMCが保有する映画館は新型コロナウイルスの影響で閉鎖されていた。通信機器大手ブラックベリー＜BB＞の携帯電話を見かけることはほとんどなくなった。つまり、ミーム株取引はファンダメンタルズ投資家にとってほとんど意味をなさなかった。だが同じことは暗号資産（仮想通貨）、非代替性トークン（NFT）、特別買収目的会社（SPAC）など、昨年の多くの投機的資産にも言える。これらは全て、超低金利と、新型コロナウイルスによる経済崩壊を回避すべく市場に大量供給された資金の恩恵を受けた。

緊急景気対策の終了、インフレ高進、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ準備などから、これらの銘柄の多くの株価は下落し、損失はさらに広がる可能性もある。だがミーム株現象をイージーマネー時代の珍事の一つと片付けてしまっては大局を見誤ることになる。取引アプリやレディットの掲示板などのデジタルツールは個人投資家の力を増大させた。ウォール街はようやくそれに気付きつつある。ミーム株取引が衰退しても、誰でも簡単に投資家になれる技術は残り、再び市場に大打撃を与えることもあるのだ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

レバレッジを巻き込んだ熱狂



1年前、個人投資家が株式市場に殺到したのは間違いない。S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスによると、証券大手チャールズ・シュワブ＜SCHW＞とTDアメリトレード＜AMTD＞の2021年2月の1日当たり平均取引件数は、前年の300万件強から約900万件に急増した。S3パートナーズのデータから、これらの資金が特に空売り比率の高い銘柄に向かったことが分かる。2021年1月初旬、ゲームストップの空売り比率は142%、AMCは60%だった。ミーム株投資家はショートスクイーズ（踏み上げ）を仕掛けるだけでは飽き足らず、SNS上で情報交換をして空売り投資家をもターゲットにした。怒りの矛先はゲームストップを大きく空売りしていた数十億ドル規模のヘッジファンド、メルビン・キャピタル・マネジメントへ向かい、ショートカバーで損失が膨らんだ同ファンドは、ヘッジファンドのポイント72アセットマネジメントとシタデルから27億5000万ドルの救済を受けざるを得なくなった。

2021年10月には、燃料はほとんど尽きていたようだ。ゲームストップの空売り比率はわずか12%にまで減少し、踏み上げできる空売り玉はほとんど残っていなかった。空売りがなければ、AMCやゲームストップのようなミーム株は、熱狂的な信者以外には退屈な取引レンジに落ち着く。

個人投資家がこれほどまでに市場を混乱させることができたのはなぜか。その要因となったのがレバレッジを効かせたオプション取引だ。株価が上昇すると、オプションは少額の資金を大きな利益に変えることができる。その利益はすぐに消失することもあるため、マーケットメーカーはヘッジのために株を買い入れ、株価をさらに上昇させる。

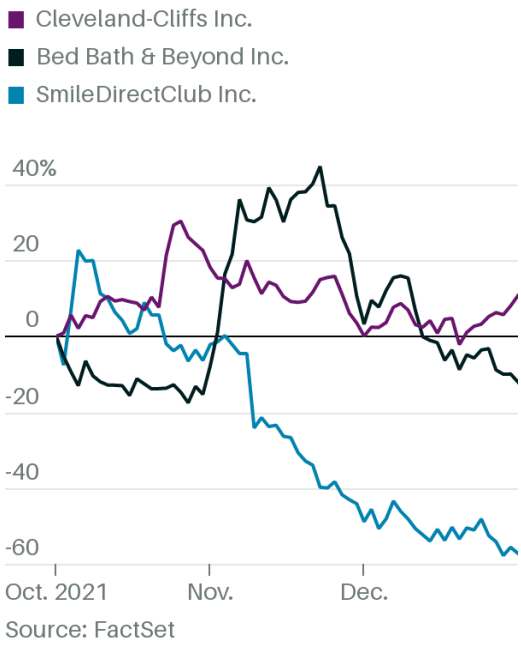
個人向け証券会社はオプション取引の認可基準を株取引の経験に応じてさまざまに設定しているが、以前と比べるとオプション取引への障壁は低くなっている。ロビンフッドは、2020年にオプション取引の失敗で73万ドルを失ったと信じたアレックス・カーンズ氏の自死をきっかけに、オプション取引認可の基準と投資家の教育を強化する必要があると考え、参加資格を厳格化し、投資家への教育提供と口座残高の表示方法を変更すると発表している。

ミーム株取引の終焉とその影響

見たところ、ミーム株取引はすっかり鳴りを潜めているようだ。FRBの利上げ計画で市場の活気は失われ、個人トレーダーを動かすような莫大な利益をもたらす投資機会は弱まった。今もWSBで情報交換する個人投資家はいるが、彼らもウォール街の金儲けのツールの一つにすぎなくなり、市場を動かす力はないようだ。

S&Pグローバルのトーマス・メーソン氏は、「2021年の第1四半期以降、個人取引は減少しているが、

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc



新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前に比べれば市場に積極的に参加している。今後もこの傾向は続くが、単一銘柄の急騰は起こりにくいだろう」と述べる。

一方、ミーム株で熱狂の的となった企業にとって影響は長引きそうだ。AMCはその人気を利用していち早く資金調達を行い、2回の新株発行で10億ドルを調達してバランスシートを強化し、パンデミックを乗り切った。今後人々が映画館に戻れば、成功するポジションにいる。ゲームストップは2回の新株発行で17億ドルを調達した。同社はペット用品オンライン販売チューイ＜CHWY＞の共同創業者であるライアン・コーエン氏を会長に迎え、ビデオゲームの売り上げが減少する中で生き延びる方法を考える時間を得た。長期投資としては必ずしも期待はできないが、これらの企業にとっては良かった。

ミーム株現象の衰退後も、その波紋は広がり続けるだろう。携帯電話を数回タップするだけで誰でも投資を行うことができ、質の差こそあれ、これほど簡単にオンラインで情報共有ができる時代はかつてなかった。NFT、暗号資産、あるいはまだ発明されていない何かによって、人々は今後も金銭的利益を期待してデジタルの力を利用し続けるだろう。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

6. 「好業績で株価下落」はなぜ？ [米国株式市場]

This Is What an Earnings Slowdown Looks Like.
増益率の鈍化を織り込む相場には注意が必要

テスラは好決算発表後に急落

「業績発表で利益と売上高は予想を上回ったものの、株価は下落」。以前にこれを聞いたことがあれば待ってほしい。第4四半期の決算発表がある1月には、多くの銘柄がこうした状況になることが通例で、今回の決算発表シーズンもその傾向は変わらないようだ。しかし心配はいらない。2022年の株式市場がだめになったわけではない。

業績発表を受けた株価上昇を期待する投資家にとっては、つらく苦しい時期が続いており、上昇する時でさえ胃が痛くなる思いだ。先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は28日午後の上昇を受けてその日の安値から3.2%上昇し、週間では0.8%高の4431.85で引けた。ダウ工業株30種平均は1.3%上昇して3万4725ドル47セントとなり、ナスダック総合指数はほぼ横ばいの1万3770.57で引けた。小型株のラッセル2000指数は1.0%下落して1968.51で週末を迎えた。

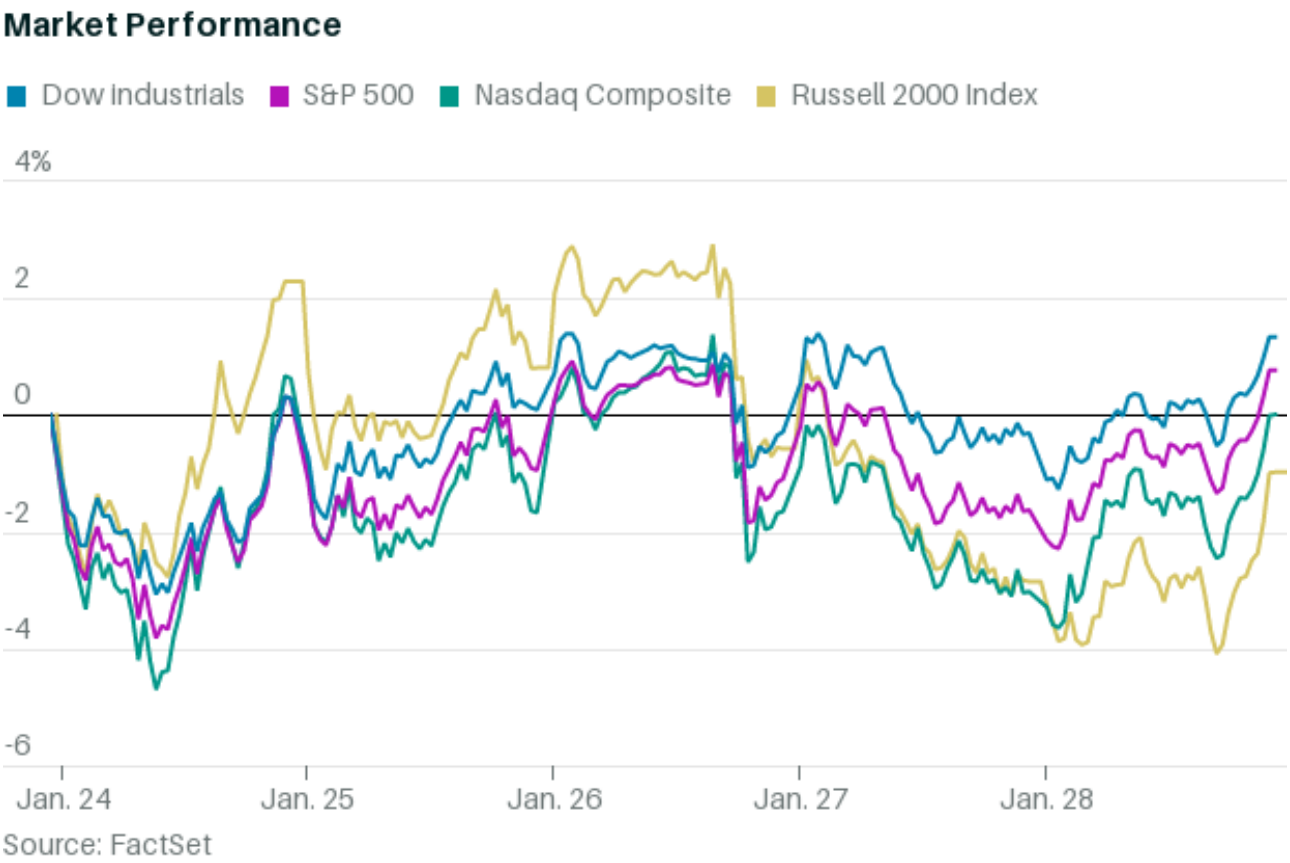
Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

Michael Nagle/Bloomberg

週央に株価が下落した主な要因は米連邦準備制度理事会（FRB）の姿勢だが、企業業績は下支えとならなかった。25日に複合企業のゼネラル・エレクトリック＜GE＞は市場予想を上回る第4四半期の業績を発表したが、株価は6%下落した。26日には電気自動車大手のテスラ＜TSLA＞も予想を上回る決算を発表したが、株価は12%の急落となった。

企業業績全体のデータも同様の状況だ。28日までに、S&P500指数採用企業の中の約170社が四半期決算を発表しており、そのおよそ77%がアナリストの利益予想を上回り、68%が売上高の予想を上回った。それでも十分ではなかったようだ。今回の業績発表シーズンで発表直後の株価は平均して1.2%の下落となっている。昨年第3四半期の決算発表シーズンの反応は、平均すると0.1%の上昇だった。

問題は予想を上回る「度合い」



ウォール街の予想を上回る業績を発表した企業の数が問題なのではない。ファンドストラットのグローバル・ポートフォリオ戦略責任者であるブライアン・ラウシャー氏は、予想を上回る業績を上げた企業の数は第4四半期も正常なものだと考えているが、予想を上回る「度合い」が問題だと指摘する。

これまでに発表された第4四半期の業績は予想を5%ほど上回っている。悪くはないものの、S&P500指数採用企業の利益は、2021年第3四半期では予想を約9%、第2四半期は約17%、第1四半期は約21%上

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

回っていた。つまり低下傾向にあるのだ。

業績上振れの大きさが、長期投資の投資家よりも短期筋のトレーダーにとってより重要だということは確かだが、利益の伸び率自体も同じパターンを示している。現時点で第4四半期の利益を見ると前年同期比で約30%の増益だが、第3四半期の39%増益からは鈍化しており、第1四半期は50%増益だった。昨年第2四半期では100%増益と大幅な伸びだったが、一方で2022年第1四半期の増益率は、平均するとわずか6%にとどまると予想されている。

また、企業から発表される今後の業績ガイダンスが弱いため、業績予想も低下しており、今後の利益見通しに対する圧力となっている。上述のGEの決算発表では第1四半期の業績ガイダンスで1株当たり利益（EPS）の予想が57セントから43セントに引き下げられた。RBCのアナリストのディーン・ドレイ氏が「かなり目立つ」と言うようなガイダンスだったが、S&P500指数全体の2022年第1四半期の業績予想は、決算発表が続いたここ数日で、約1%ポイント低下している。増益率の鈍化は株式市場にとっては大きな問題で、実際にインフレよりも大きな問題だ。

優良株をポートフォリオに

もちろん、インフレは増益率の鈍化や2022年の見通しが不透明になる原因かもしれない。ただしラウシャー氏は、インフレによって今年1年の株価が上昇基調から外れることは懸念していない。同氏は、インフレは一過性だと考えており、「求人労働異動調査（JOLTS）のデータからFRBのパウエル議長が示唆するような動きは認められない」と言う。

JOLTSの11月の数値では前年同月比57%増と空前の数字が発表されて労働市場がタイトであることが示され、JOLTSは注目される経済指標となった。求人の多さはFRBがインフレ対策のために利上げを実施する根拠として挙げているものだ。しかしラウシャー氏は、新型コロナウイルスの影響がすべてを歪めていると主張し、ワクチン接種の義務化、それに伴うワクチン未接種による解雇、オミクロン変異株に関連した欠勤などが、JOLTSのデータを歪める要因だと指摘する。

今後は事態が好転するかもしれない。雇用のデータが歪められていたとすれば、離職や研修にかかるコストが減少する要因となるため、やがては利益の上昇につながるからだ。ただし状況がすぐに好転するわけではないため、株価は第1四半期に乱高下するとラウシャー氏は予想する。同氏は「もし、かなり積極的な投資家でヘッジや戦術的な取引に長けているならば、そうすべきだ」と言う。

しかし、それはリスクの高い戦略だ。あまり積極的でない投資家の場合は、お気に入りの優良銘柄をリストアップし、それをポートフォリオに加える手法を考えておくことを勧めている。

その方法であれば、この苦しみから得られるものが少なくともあるはずだ。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

7. ネットフリックスとペロトンは買いか [投資戦略]

Thinking of Buying the Dip in Netflix and Peloton? Here Are Some Tips.

株価急落、投資家の支持回復がカギ

グロース株の注目銘柄

Adam Glanzman/Bloomberg

動画配信大手のネットフリックス＜NFLX＞とフィットネス機器のペロトン・インタラクティブ＜PTON＞は、どちらも株価が大幅に落ち込んでいるが、あるアナリストはネットフリックスの投資判断を「売り」相当に引き下げ、別のアナリストはペロトンを今こそ買い時だと言う。

ペロトンは割安

まずペロトンから始めよう。私が話をしたペロトンのユーザーは、おおむねペロトンに好意的だ。顧客の解約率は年8%とかなり低く、ユーザーは新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前よりも自分のダイエットマシンに熱中しているようで、月に平均16回のライドを楽しんでいる。

昨年11月、ペロトンは2022年6月期の売上高ガイダンスを引き下げた。現在、同社はコスト削減と生産抑制を検討中だという。次回の四半期決算は2月8日に予定されている。

昨年初めに150ドルを突破したペロトンの株価は、現在25ドルを下回る水準で取引されている。スタイフェルのアナリストであるスコット・デビット氏は最近、同社の投資判断を「買い」に引き上げた。これは、ペロトンの顧客1人当たりがもたらす生涯価値は粗利益ベースで4500ドルである一方、市場はそれを約3000ドルで評価していると同氏が計算したことが要因だ。同氏は、たとえペロトンの顧客数がこれ以上伸びずに横ばいで推移したとしても、この試算結果は良いスタート地点だと言う。また、市場には1億人近いジム会員がいること、同社の加入者が300万人未満であることを考慮すると、長期的な成長を遂げる可能性が高いと同氏はみている。

デビット氏は、ペロトンが業界のアップル＜AAPL＞になる可能性があると言う。ペロトンの現在の株価のような投資機会は、めったにないと指摘する。確かに同社は生産ボトルネックにうまく対処できなかった。またオリジナルバイクの価格を下げる一方、送料とセットアップ料を追加することで価格設定に混乱をきたした。そして株価が急落する前に、経営陣は大量の株式売却を行ったが、大株主による利益確定という単純な問題だと同氏はみている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

ネットフリックスは再び輝くか

ペロトンの2022年予想株価売上高倍率（PSR）が2倍の水準であるのに対し、ネットフリックスの予想PSRは5倍強だ。ネットフリックスの株価は11月から先週にかけて半値になり、360ドルを割り込んだ。その後、ヘッジファンドマネジャーのビル・アックマン氏が同社株を大量に購入したのを受けて急反発し、現在は384ドル前後だ。

マッコーリー・リサーチのアナリスト、ティム・ノレン氏は、ネットフリックスの最新の四半期決算を受けて株価が決算当日に１日で21%下落した後に、投資判断を「ニュートラル」から「アンダーパフォーム」に引き下げた。第4四半期の加入者数の伸びは予想をわずかに下回り、第1四半期も同水準になるというガイダンスには大きな失望が広がった。

しかし、ノレン氏は、同社株に対して弱気に転じたのは加入者数の伸びの鈍化だけが理由ではないと分析する言。むしろ問題は利益率だ。利益率のガイダンスは、健全に上昇するという予想から低下に修正された。これは、コンテンツ費用が大きく影響している。以前は、ネットフリックスが番組制作に力を入れると、加入者数が急増し、利益率が拡大した。しかし、今は違う。

ネットフリックスが、加入者の伸びを再び加速させるためにできることは何だろうか。インドで行ったように、価格を下げることができる。しかし、インドのストリーミング市場は、米国よりもさらに競合が多く、そして価格ははるかに低い。また、他社が高価格帯で高い売り上げを得ているプランと同じ内容のプランを広告付きで低価格帯で導入することもできる。しかし、広告ビジネスの立ち上げは「簡単な仕事ではない」ため、すぐには実現しないというのがノレン氏の見立てだ。

ネットフリックスの2020年のフリーキャッシュフローは潤沢だったが、これはスタジオでの番組制作を停止したために支出が減少し、一方で加入者が殺到したためだ。2021年のフリーキャッシュフローは再びマイナスに転じた。今年のコンセンサス予想はプラスだが、引き下げられている。

ネットフリックスは、15年前に初めてストリーミング配信を開始した創業25年の会社だ。加入者数が増加する一方で、新興企業が現金を浪費するというのは、よくあることだ。しかし、第1四半期の見通しが成長の兆候を示すものであるならば、投資家はより多くのフリーキャッシュフローを期待するだろう。コンセンサス予想では、ネットフリックスは今後数年間、潤沢なフリーキャッシュフローを生み出すとみられている。

ノレン氏は、ネットフリックスが再び魅力的な株価になる日が来るだろうし、既に魅力的かもしれないが、同社の初期の強みの幾つかは崩れてしまったと言う。一度壊れてしまったグロース株は、「投資家の支持を取り戻すのに時間がかかる」と同氏は指摘する。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

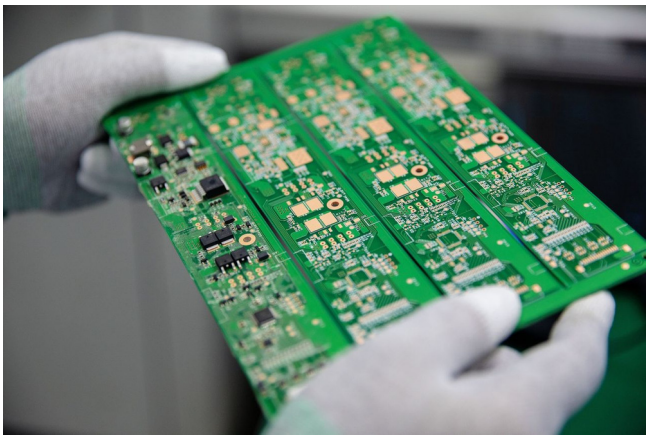
Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

8. 逆風下でハイテク株に投資する方法 [ハイテク]

After the Crash: How to Buy Tech Stocks as Rates Begin to Rise

クラウド、半導体、老舗ITに注目

株価は下落したが依然として割高



Maika Elan/Bloomberg

ハイテク株は先週、目覚ましい決算発表に助けられてややばん回したものの、ナスダック総合指数はこの2カ月間で16%下落している。時価総額が10億ドルを超えるナスダック銘柄のうち、株価が昨年11月中旬以降に30%以上下落している銘柄は4分の1に上る。

株価が大幅に下落しているにもかかわらず、ハイテク株のリスクはほとんど低下していない。先週、米連邦準備制度理事会（FRB）が明らかにしたように、今年3月までに利上げが実施される可能性は高い。過去2年間にわたり市場をけん引してきた高バリュエーションのグロース株にとって、金利の上昇は悪材料だ。

株価が下落したのにバリュエーションが割安にならない銘柄は少なくない。ビデオ会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ＜ZM＞は52週高値からほぼ70%下落しているが、2022年予想株価売上高倍率（PSR）は10倍、予想株価収益率（PER）は30倍超だ。電子商取引プラットフォームのショッピファイ＜SHOP＞の株価は高値の半分に下落したが、2022年の予想PSRは18倍を超え、予想PERは108倍である。

FRBは、新型コロナウイルス感染症のパンデミック（世界的大流行）の局面で前例のない景気刺激策を打ち出し、金利を引き下げてグロース株に有利な環境を生み出した。だが、ハイテクヘッジファンドのエンデュランス・キャピタルを率いるデービッド・リーダーマン氏はそうした時代は終わったとみており、2022年に株価が上昇するにはバリュエーションの低下を上回る利益成長が必要になると言う。さらに同氏は、バリュエーションが底打ちするのはプライベートエクイティによるハイテク企業の買収が上向くときだが、まだそうなってはいないと指摘する。

同氏の投資家へのアドバイスは、バリュエーションが底打ちするまでの間は配当や自社株買いまたはM&A（合併・買収）のエグジット（買収企業による投資資金の回収や戦略）を通じて資本を株主に還元する企業を探す、というものだ。「グロース株に対するプレミアムは真剣に見直されている」ため、グロース株に焦点を当てるのは問題だという。

クラウドの成長は今後も続く

ハイテク株の新しい世界に乗じるための方法とはどのようなものなのか。以下、三つの方法を説明する。

一つの方法は、クラウド関連銘柄を物色することだ。先週のマイクロソフト＜MSFT＞の10～12月期

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

決算発表では、クラウドにこれから起こる最善の出来事を象徴するような場面があった。

決算発表の直後、同社の株価は5%下落した。クラウド事業の業績は予想並みで、Azure（アジュール）の増収率は46%と一部の投資家を落胆させた。ところが、最高財務責任者（CFO）のエイミー・フッド氏が今年1～3月期にAzureの増収率が加速すると発言すると、株価は反転した。

フード氏のコメントは、クラウドに対する市場の信頼を回復させた。企業が業務をクラウドに移行させるデジタルトランスフォーメーション（DX）が急激に進行している状況には変化はない。クラウドソフトウエア会社のサービスナウ＜NOW＞と企業向けディスクドライブメーカーのシーゲート・テクノロジー＜STX＞の先週の決算発表も、そうしたトレンドを示唆している。今週、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞とアルファベット＜GOOGL＞が決算を発表すれば、クラウドビジネスの動向がより明確になるだろう。

クラウドへの設備投資に乗じるためは、ネットワーク機器メーカーのアリスタ・ネットワークス＜ANET＞とシエナ＜CIEN＞を購入することも考えられる。だが、物事をシンプルにしたい向きは、マイクロソフト、アマゾン、アルファベットを購入すればよい。いずれも最近の高値からかなり下落している。

半導体銘柄も依然として魅力的

二つ目は、半導体株を物色する方法だ。半導体の供給量は不足しており、半導体メーカーは生産能力の増強を急いでいるが、その取り組みが実を結ぶには数年を要するだろう。

インディペンデント・ソリューションズ・ウェルス・マネジメントのポートフォリオマネジャーであるポール・ミークス氏は先週、半導体株に飛び付く準備はできているが、金利をめぐる混乱が落ち着くのを待っていると述べた。

同氏が選好するのは、メモリーメーカーのマイクロン・テクノロジー＜MU＞と通信用半導体メーカーのクアルコム＜QCOM＞、そして半導体製造装置メーカーのアプライド・マテリアルズ＜AMAT＞、ASMLホールディング＜ASML＞、ラムリサーチ＜LRCX＞などだ。また、特に台湾積体電路製造（TSMC）＜TSM＞とグローバルファウンドリーズ＜GF＞などのファウンドリー（半導体受託製造企業）には、長期にわたり力強く成長すると考える根拠がある。

老舗のIBM、HP、デル

三つ目は、伝統的なハイテク銘柄を物色する方法だ。候補の一つは事業再建計画が進捗しているIBM＜IBM＞で、直近四半期の増収率が8.6%と過去10年間で最高を記録したことがそれを裏付けている。2022年予想PSRおよびPERはそれぞれ1倍強、13倍で、バリュエーションは依然として非常に割安だ。しかも配当利回りは5%に近い。

パンデミック下でPC需要が急増したHP＜HPQ＞とデル・テクノロジーズ＜DELL＞にも注目すべきだ。両社ともに自社株買いを実施している上、株価は割安だ。PC需要はパンデミック下でのトレンドの一つであり、反転する可能性は低い。マイクロソフトの直近四半期決算によると、新規PC向けウィンドウズの売上高は25%増加した。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 住宅市場の鎮静化に大きな課題 [経済政策]

Housing Is the Fed's Frankenstein, and It Won't Be Easily Tamed
金融緩和で過熱、FRBの「フランケンシュタイン」に

MBS買い入れが意味するもの

Graeme Jennings/Pool/AFP/Getty Images

米連邦準備制度理事会（FRB）は、住宅市場から解放されたいと望んでいる。それは甘い考えかもしれない。

証券会社メリオン・キャピタル・グループのチーフ・マーケット・ストラテジストであるリチャード・ファー氏によれば、2年前の緊急債券買い入れプログラムの開始以降、FRBが住宅市場に与えた影響を見るには、次の点を考慮すべきである。2021年に76万2000戸の新築住宅が、平均価格45万3700ドルで販売された。一方、FRBは月間400億ドルの住宅ローン担保証券（MBS）を買い入れており、これはFRBが昨年の新築住宅市場の規模をさらに36%上回る額に相当するMBSを購入したことを意味する。

FRBの介入で住宅ローン金利が急低下し、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による郊外、準郊外への人口移動で在庫不足が慢性化して住宅市場は過熱している。FRBがどのように住宅市場に対処するかで、米国経済が不況に陥ることなく、また市場の深刻な調整を招かずに、インフレを現実的かつ効率的に鎮静化できるかどうかが決まるだろう。

FRBのバランスシート調整が焦点

金利上昇懸念で、住宅ローン金利は既に上昇している。しかし、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利誘導目標がゼロから0.25%ポイントずつ数回引き上げられても、消費者物価指数（CPI）の40%を占める住居費を適切に鎮静化させるのに十分とは言えないだろう。

第一に、FRBが米国債とMBSの約3分の1を保有しているという現実がある。FRBがFF金利を引き上げ始めるとしても、FRBの債券保有額が減少するまで、実際に長期金利は上昇しないだろう。第二に、オルタナティブ投資会社アポロ・グローバル・マネジメントのチーフエコノミストであるトルステン・スロック氏は、「逼迫（ひっぱく）する労働市場、良好な住宅購入者層、過去最低の中古住宅販売在庫や賃貸空室率などの追い風は、金利上昇にもかかわらず住宅市場が勢いを持続することを示唆している」と語る。

そして、戸建て住宅への投資資金がある。ジョン・バーンズ・リアル・エステート・コンサルティングのリサーチ責任者であるリック・パラシオス氏は、「米国住宅市場に投資する多額の資金が調達さ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

れており、3、4回の利上げでは勢いは止まらないだろう」と語る。確かに、住宅価格の上昇は2021年の熱狂的なペースからは減速するだろう。しかし、パラシオス氏はサプライチェーン問題の解消、あるいは住宅需要鈍化の兆候は全くないとし、依然として、スロック氏が持続可能とみる上昇率の2倍を超える9%の上昇を予想している。パラシオス氏は、「住宅価格から約1年の遅行性がある賃貸料は、2022年に全国で5%、多くの地点でその2倍の上昇率となるはずだ」と語る。

このことは、FRBのバランスシート政策は複雑で不透明、かつ予測が難しいことから、FRBとしては避けたいものの、より意味のある政策手段になることを示唆している。直近の連邦公開市場委員会（FOMC）後のパウエル議長の会見からは、どのように量的引き締め（QT）、あるいはパンデミックによる量的緩和の縮小が実行されるのかという点について、投資家の疑問は残ったままだ。

パウエル議長は、「バランスシートをめぐる不透明な要素がある」と語ったが、パンデミックが始まって以降、FRBのバランスシートは2倍に拡大し、米国内総生産（GDP）の40%に相当する。同議長は、「率直に言って、利上げがどれだけ金融市場と経済に影響を与えるかを把握するのは分かりやすいが、バランスシートは金融市場にとってもFRBにとっても比較的新しい問題であり、予想するのは難しい。起こり得るあらゆる状況を注視する」と語った。

目立たないようにバランスシートを縮小しようとすれば、バランスシートは縮小しないという問題がある。スロック氏は、「満期債券の償還額を全額は再投資しないことによってFRBが保有額を縮小しようとする場合、MBSがバランスシートから完全に消えるには約5年かかる」と語る。金利が上昇すると、住宅ローンの期限前償還（多くの場合、借り換えによって行われる）が減少するためだ。FRBのバランスシート正常化が今回の実質的な金融引き締めを表し、経済の先行きが住宅市場の鎮静化に左右されるとすれば、5年も待てるだろうか。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

市場での売却は不可避か

この点から、過度に積極的なQTあるいは早期の資産売却が懸念されるが、元FRBの公開市場部門でシニアトレーダーだったジョセフ・ワン氏は、「QTの微調整は困難であり、QTがどうなるのかは誰にも分からない。しかし、はっきりしているのは、FRBがMBS市場から撤退するスピードを上げたいなら、保有するMBSを売却せざるを得ないことだ」と語る。

アナリストは銀行などが買い手になると予想するが、それほど簡単ではなく、方針転換は急激なものになるだろう。FRBのバランスシートには巨額のMBSが積み上がっており、QTは流動性の枯渇、つまり買い手の現金を減少させ、売却額の急増と同時に需要が減少することを意味する。

住宅市場と経済は連動する。住宅部門はGDPの5分の1近くを占め、住宅のエクスポージャーが株式を上回る人が増加しており、いわゆる資産効果は不動産と深く関係している。スロック氏は、「FRBは、不動産市場の心理に細かく配慮せざるを得ない。経済ソフトランディングの青写真は、そこから始まる」と語る。

それはとてつもない任務であり、どこか、自分が創造した怪物に苦しめられるフランケンシュタインのようだ。FRBは、2020年に見られた急速な景気後退と株価調整よりも深刻だったかもしれない経済の悪化を回避した。しかし、結果を伴わないものはない。投資家は、FRBが招いた事の重大さをどれだけ分かっていないかを見極めようとしている。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 [経済関連スケジュール]

The Auto Chip Shortage May Be Improving
自動車向け半導体不足に改善の兆し

サプライチェーンやインフレなど、依然として逆風も

スイスの電子部品メーカーであるTEコネクティビティ＜TEL＞は、知名度こそ低いが、指標銘柄である。同社の決算からは、半導体不足が解消されるにつれて、製造業と自動車業界が回復傾向にあることが分かる。

同社は、自動車から医療機器まで、さまざまな電子機器に搭載されるセンサーやコネクターを製造している。1月26日に四半期決算を発表し、1株当たり利益（EPS）1ドル72セント、一時費用調整後EPSは1ドル76セントを計上した。これは前年同期比20%増で、アナリストによるコンセンサス予想を上回るものだったが、株価は下落した。売上高は38億ドルで同8%増と、こちらもアナリスト予想の37億ドルを上回った。一方で、フリーキャッシュフローは予想を下回った。テレンス・カーティン最高経営責任者（CEO）は本誌に対し、この原因は需要の見通しが堅調なことで在庫の積み増しを余儀なくされたためだと述べており、これはむしろ良いニュースだ。

自動車向け製品は売上高の40%を占める。同社は、世界の乗用車の四半期生産台数を1800万台程度と見込んでいたが、実際は1900万台近くとなり、約1億ドルの増収要因となった。一方で2021年通年の生

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

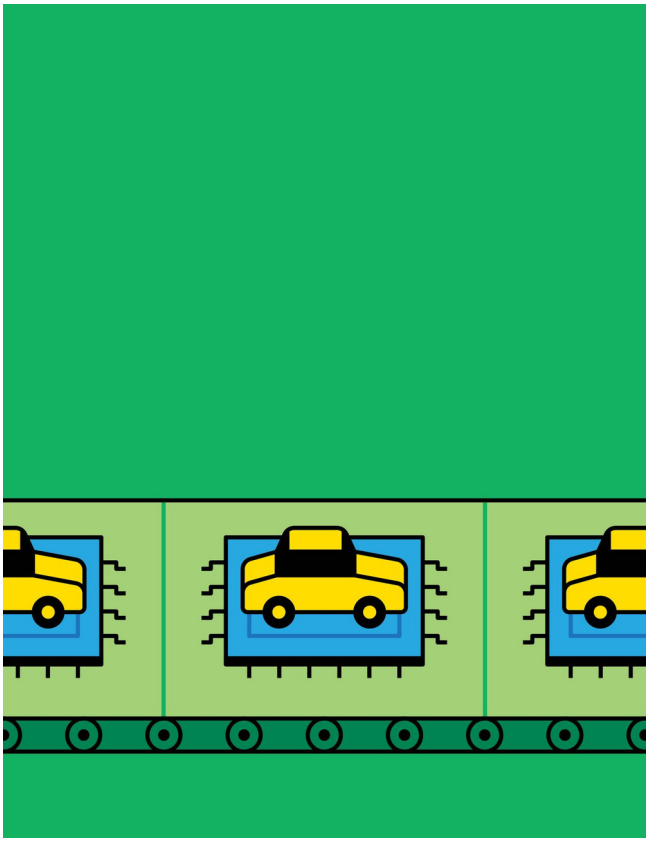


Illustration by Elias Stein

産台数は、半導体不足のために基調的需要を800万台下回る結果となった。

十分な半導体が供給できれば、四半期ベースの生産台数は2100万台から2300万台に届く可能性もある。カーティンCEOは、今四半期にその台数に届くことはないが、2000万～2100万台は固いとみている。TEの受注は生産増加予想を反映し、四半期ベースで前四半期比10%増、前年同期比7%増の43億ドルとなっている。受注が売り上げを5億ドル上回ったことで、同社の受注残は拡大している。

一方で、依然として逆風も吹く。カーティン氏は「サプライチェーンとインフレの状況は、やや悪化している。原因は新型コロナウイルスのオミクロン株流行であり、今の成長率を考えると生産能力の制約でもある。さらに、顧客が生産に必要な部品の全てを調達できていないことにもある」と述べた。

今週の予定

1月31日（月）
・ 航空・宇宙、防衛向け関連情報技術のL3ハリス・テクノロジーズ＜LHX＞、半導体メーカーのNXPセミコンダクターズ＜NXPI＞、エレベーター・メーカーのオーチス・ワールドワイド＜OTIS＞、空調機器メーカー、トレイン・テクノロジーズ＜TT＞が四半期決算発表。
・ 米サプライ管理協会（ISM）が1月のシカゴ購買部協会景況指数（シカゴPMI）を発表。予想値は60.2と12月を3ポイントほど下回る。

2月1日（火）
・ 半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞、アルファベット＜GOOGL＞、損害保険会社のチャブ＜CB＞、ゲームソフト大手のエレクトロニック・アーツ＜EA＞、アパート不動産投資信託（REIT）エクイティ・レジデンシャル＜EQR＞、石油大手エクソンモービル＜XOM＞、資産運用持ち株会社フランクリン・リソーシズ＜BEN＞、自動車大手ゼネラル・モーターズ＜GM＞、バイオ製薬会社ギリアド・サイエンシズ＜GILD＞、オンライン決済サービス会社ペイパル・ホールディングス＜PYPL＞、住宅建築大手パルトグループ＜PHM＞、コーヒーチェーン大手スターバックス＜SBUX＞、小口貨物運送大手ユナイテッド・パーセル・サービス＜UPS＞が決算発表。
・ 労働統計局（BLS)が求人離職統計（JOLTS）発表。エコノミスト予想では、12月末時点の求人件数は1010万件と、11月から50万件減少。現在、求人件数は失業者数を上回っている。
・ ISMが1月の製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は58と、12月からほぼ横ばい。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

In Synch

TE Connectivity shares track a popular exchange-traded fund investing in auto makers and parts suppliers.

TE Connectivity Stock and First Trust S-Network Future Vehicles & Tech ETF, 2019 to 2022, YTD

Source: FactSet

2月2日（水）

・バイオ医薬品企業アッヴィ＜ABBV＞、医薬品卸売会社のアメリソースバーゲン＜ABC＞、医療機器メーカーのボストン・サイエンティフィック＜BSX＞、住宅建設会社DRホートン＜DHI＞、電機メーカーのエマーソン・エレクトリック＜EMR＞、医療保険大手ヒューマナ＜HUM＞、自動車部品・セキュリティーシステム大手のジョンソン・コントロールズ＜JCI＞、大手エネルギー会社マラソン・ペトロリアム＜MPC＞、医薬品卸売会社のマッケソン＜MCK＞、メタ＜FB＞（旧フェイスブック）、保険・金融サービスのメットライフ＜MET＞、スイスの大手医薬品・バイオテクノロジー企業ノバルティス＜NVS＞、デンマークの製薬企業ノボ・ノルディスク＜NVO＞、小口トラック輸送のオールド・ドミニオン・フレート・ライン＜ODFL＞、半導体大手のクアルコム＜QCOM＞、ソニーグループ＜6758＞、通信大手TモバイルUS＜TMUS＞、科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック＜TMO＞、廃棄物処理サービスのウェイスト・マネジメント＜WM＞が四半期決算発表。

・給与計算代行のオートマティック・データ・プロセッシング＜ADP＞が1月の非農業部門の米民間雇用者数を発表。コンセンサス予想は前月比21万5000人増（12月は同80万7000人増）。

2月3日（木）

・ゲームソフト大手のアクティビジョン・ブリザード＜ATVI＞、自動車保険オールステート＜ALL＞、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、医療機器大手ベクトン・ディッキンソン＜BDX＞、バイオ医薬品のバイオジェン＜BIIB＞、医薬品流通会社カーディナル・ヘルス＜CAH＞、医療保険会社シグナ＜CI＞、大手家庭用品メーカーのクロロックス＜CLX＞、総合石油エネルギー企業コノコフィリップス＜COP＞、ディーゼルエンジンメーカーのカミンズ＜CMI＞、製薬大手イーライリリー＜LLY＞、化粧品大手エスティ・ローダー＜EL＞、自動車大手フォード・モーター＜F＞、ネットワークセキュ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

リティのフォーティネット＜FTNT＞、チョコレート大手のハーシー＜HSY＞、総合テクノロジー企業ハネウェル・インターナショナル＜HON＞、工業製品メーカーのイリノイ・ツール・ワークス＜ITW＞、証券取引所運営会社インターコンチネンタル・エクスチェンジ＜ICE＞、医薬品大手メルク＜MRK＞、衣料品メーカーのラルフ・ローレン＜RL＞、英蘭系石油大手ロイヤル・ダッチ・シェル＜RDSB＞、モバイル向け画像・動画サイトのスナップ＜SNAP＞が決算発表。

・ 欧州中央銀行（ECB）が金融政策を発表。短期政策金利はマイナス0.5%に据え置きの予想。ラガルド総裁は、今年の利上げはないだろうと言明している。

・ ISMは1月の非製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は58.9と、12月から約3ポイント低下。

2月4日（金）

・ 米労働統計局が1月の雇用統計を発表。非農業部門就業者数のエコノミスト予想は前月比15万人増（12月は同19万9000人増）。失業率の予想は前月から横ばいの3.9%。

・ 工業用ガス大手のエアー・プロダクツ・アンド・ケミカルズ＜APD＞、保険ブローカーのエーオン＜AON＞、製薬大手ブリストル・マイヤーズ・スクイブ＜BMY＞、シカゴ・オプション取引所を運営するCBOEグローバル・マーケッツ＜CBOE＞、自動車部品メーカーのイートン＜ETN＞、保険会社ハートフォード・ファイナンシャル・サービシズ＜HIG＞、金融持ち株会社プルデンシャル・ファイナンシャル（PRU）、大手バイオ医薬品会社のリジェネロン・ファーマシューティカルズ＜REGN＞、仏製薬会社サノフィ＜SNY＞が四半期決算コンファレンスコールを開催。

By Nicholas Jasinski and Al Root
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

『バロンズ・ダイジェスト』

発行
Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信
時事通信社

編集人
川田 重信（かわた しげのぶ）
大和證券入社後1986年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー（現UBS）証券を経て2000年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業　米国ロチェスター大学MBA。

『バロンズ・ダイジェスト』 2022/01/30
THIS WEEK'S MAGAZINE

発行　　：Dow Jones & Company, Inc.
制作・監修・配信：時事通信社
編集
THIS WEEK'S MAGAZINE　：エグゼトラスト
TODAY'S MAGAZINE　　：時事通信社

お問い合わせ先（法人・個人の購読契約者様）：barrons@grp.jiji.co.jp
（ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください）

※当誌は、株式会社 時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。
※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。
※図・表・データの無断使用を禁止します。

Copyright © 2022 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます