

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/02/27

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. ウクライナ危機で見過ごされているリスク - Overlooked Risk in Ukraine Crisis: How Russian Aggression Stirs China [カバーストーリー]
ロシアの侵略は中国にどのような影響を与えるか P.1
2. 投資家が今すべきこと、すべきでないこと - What Investors Should—and Shouldn't—Do Now [フィーチャー]
ウクライナ危機が投資家の恐怖心を高める中、重視すべきは長期計画 P.4
3. 危機時に安定感与える6銘柄 - 6 Stocks for the Faint of Heart [フィーチャー]
国内比率の高さに着目 P.6
4. よみがえる新興国市場 - Emerging Markets Are on the Mend. The Ukraine Conflict Won't Derail Them. [フィーチャー]
ウクライナ危機を乗り越える避難場所 P.10
5. 落ち着く株価、波乱含みの原油 - Stocks Ride Out the Initial Storm. Oil Is Still in the Thick of It. [米国株式市場]
ロシアのウクライナ侵攻で不透明感続く P.16
6. 不安定な時期を乗り越える7銘柄 - Stick with Stocks in Turbulent Times. 7 to Consider [投資戦略]
危機は売りか買いか—ストラテジストに聞く P.18
7. ハイテク株、ウクライナ危機の影響は限定的 - Tech Stocks Get a Bear-Market Scare. What Could Come Next. [ハイテク]
弱気相場は買いの好機 P.20
8. さらなる痛手、株式や消費者に - More Pain Awaits Stocks and Consumers—and the Fed Can't Do Much About It [コラム]
FRBの対応、困難に—ウクライナ侵攻を受けた金融市場の動向 P.22
9. 原油価格、高止まりの見通し - Russia's Invasion of Ukraine Could Keep Oil Prices Higher. [コモディティー]
OPECプラス3月会合の行方を占う P.25
10. 今週の予定 - Can GE and Airbus Cut Carbon Emissions to Zero? [経済関連スケジュール]
GEとエアバスは、二酸化炭素排出ゼロの航空機を実現できるか? P.27

※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。

1. ウクライナ危機で見過ごされているリスク

[カバーストーリー]

Overlooked Risk in Ukraine Crisis: How Russian Aggression Stirs China

ロシアの侵略は中国にどのような影響を与えるか

限定的な米経済成長への影響



Justin Tallis/AFP/Getty Images

世界がロシアのプーチン大統領によるウクライナ侵攻に注目する中、投資家は「木を見て森を見ていない」可能性がある。24日未明に始まったウクライナ侵攻は、東部への急襲から、国内の多数の都市への空爆へと急速に展開した。ストラテジストは、混乱の長期化、市場のボラティリティーの高まり、経済への影響の深刻化を警戒していると語る。

しかし、米国にとって、ロシアとウクライナの軍事衝突において最も大きな意味を持つのは、現地で起きていることではないかもしれない。

むしろ、米国の紛争への対応によって、巨大な経済的ライバルである中国が勢い付くかどうかや、それが長期的な投資環境にとってどのような意味を持つかが問題になるだろう。

プーチン大統領による領土の奪取（プーチン氏によれば旧ソ連地域の非軍事化のための取り組み）に重要な経済的・政治的意味がないというわけではない。それどころか、多くの方面に影響をもたらす。最も明確なのはエネルギー価格への影響だ。24日に原油価格は8%上昇し、ブレント原油先物とウエスト・テキサス・インターミディエート（WTI）原油先物の価格は、2014年以降で初めて1バレル当たり100ドルを上回った。その他のコモディティー価格も同様に急騰している。

アナリストはロシアとウクライナを穀倉地帯と呼ぶ。両国が世界の小麦輸出市場の4分の1以上、およびトウモロコシ市場の大きな割合を占めているからだ。経済制裁、供給不足に加え、トレーダーがコモディティーの買い占めに走っていることで価格が上昇しており、消費者の負担は増えるだろう。消費者は既に悲観的になっており、消費者景況感指数は10年ぶりの水準に低下している。

さらに、クロックタワー・グループのチーフストラテジスト、マルコ・パピック氏によれば、ロシアはコモディティー輸出を停止するという脅しをかけられる立場にある。パピック氏は、ロシアの経常黒字の対国内総生産（GDP）比率は2006年以降で最大となっており、外貨準備も2014年以降で最高水準にあるため、ロシアはそれらを活用して、最長で6カ月にわたり輸出を停止できると指摘する。

最近のコモディティー価格の急騰の前から、世界経済は特に苦しい状況にあった。米国では、1月にガソリン価格が前年同月比40%上昇し、小麦粉や肉などの基本的な食品の価格は2桁台のペースで上昇している。ロシアが天然ガスの最大の供給元である欧州では、ドイツがリセッション（景気後退）の瀬戸際にある。欧州最大の経済大国であるドイツは、エネルギーコストが67%上昇したことにより、卸売物価指数が過去最大となる前年比25%の上昇を記録した。

ゴールドマン・サックスのエコノミストは、原油価格が1バレル当たり10ドル上昇するたびに、米国の総合インフレ率が約0.2%ポイント、コアインフレ率が約0.04%ポイント上昇するとしている。原油価格をコンセンサス予想に基づいて120ドルと想定して概算すると、米国の消費者物価指数（CPI）の上昇率は、1月の年率7.5%から年率8.1%（エネルギーを除く場合は年率6%から年率6.1%）のペースへ加速することとなる。

地政学的な不透明感が高まれば、米連邦準備制度理事会（FRB）は金融引き締めの姿勢を弱める可能性がある。たとえ、それがさらなるインフレを招くことが確実であったとしてもだ。オックスフォード・エコノミクスのエコノミスト、オレン・クラシュキン氏は、ウクライナ紛争が2022年の米国の実質GDP成長率に及ぼす影響は最大で0.2%ポイントにとどまると予想している。これは、原油価格の上昇によって、国内の石油・ガスセクターと農業セクターの力強い成長がけん引され、家計の実質所得への影響を相殺するためである。

ウォール街では、ロシアのウクライナ侵攻が米国の経済成長に及ぼす影響は最小限にとどまると予想されているが、トレーダーは利上げ確率の予想を急激に引き下げた。エンデュアリング・インベストメントの創業者で運用マネジャーのマイケル・アシュトン氏は、「FRBが今後1年間で2%利上げする確率はほぼゼロだ。ウクライナ侵攻はFRBにとって様子を見るための立派な言い訳になる」と語る。アシュトン氏は、FRBが今年、地政学的な不透明感を理由に、0.75%を超える利上げを先送りするのではないかという疑いを強めている。

弱腰対応、台湾併合の青信号に

ウクライナ危機が米国の経済、金融市場、金融政策の行方に及ぼす潜在的な影響と、それらの懸念は、もっと重要なものを覆い隠している可能性がある。プーチン大統領のウクライナ侵攻に対して、米国がどう対応するかによって、中国の習近平国家主席が台湾併合を進めるかどうかが変わるかもしれない。これは世界のサプライチェーンにとって、ひいては米国の経済と金融市場にとって、はるかに重大な意味を持つ。世界的な半導体不足があらゆるモノの不足の一因となっている状況では、台湾が半導体製造において支配的な地位を占めていることは特に注目に値する。

24日の株価上昇の一因が、バイデン大統領が発表したロシアに対する新たな経済制裁だったとすれば、それは制裁の内容が比較的軽いためだろう。具体的には、バイデン政権はロシアのエネルギーセクターを制裁の対象から除外した。ダリープ・シン国家安全保障担当副補佐官は、今回の制裁は世界へのエネルギーの供給を妨げることを意図したものではないと述べた。

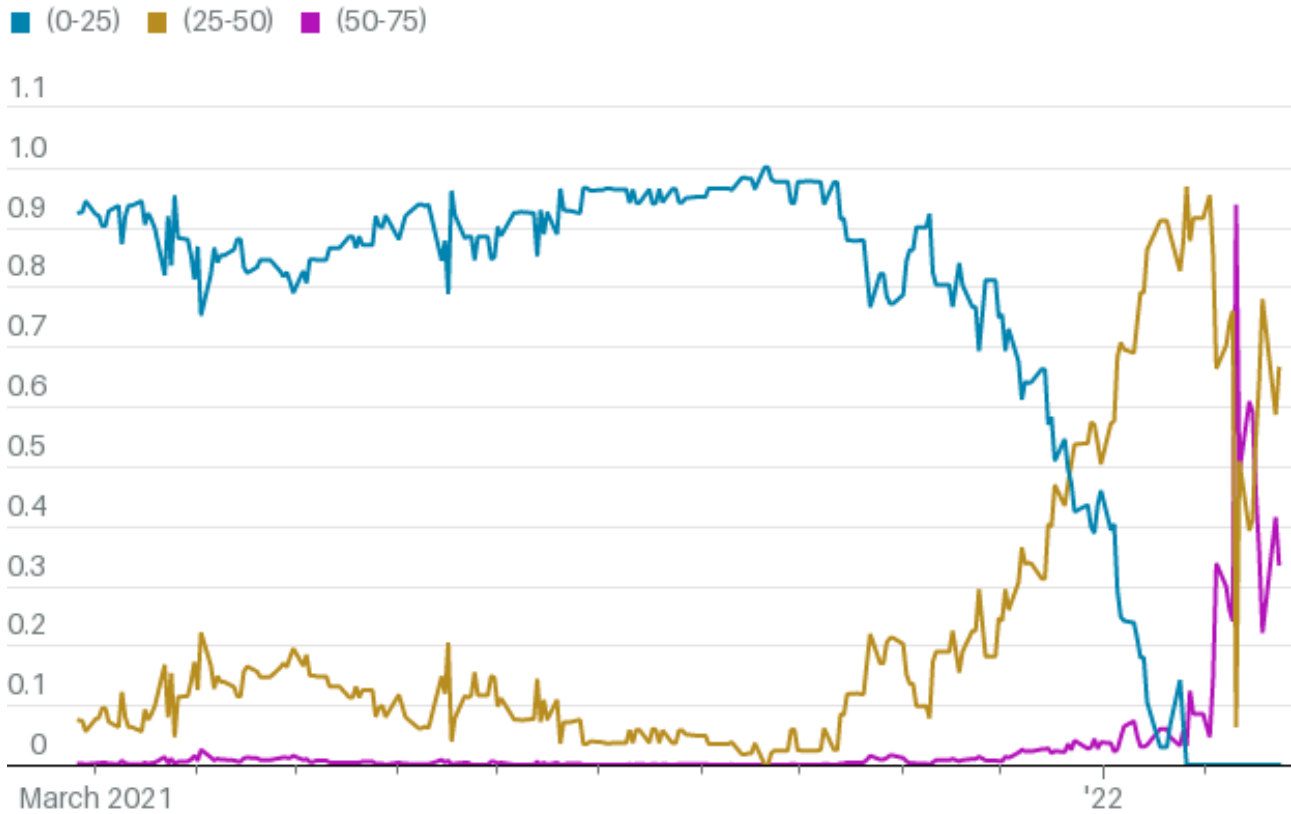
これは欧米の制裁がロシアにとって打撃にならないという意味ではない。米国の多くの家計や企業がエネルギーと食品の価格上昇に苦しむ中で、自らに跳ね返ってくるような制裁を目指すべきだと提案するつもりもない。今のところ、バイデン大統領は独りではない。イタリアのドラギ首相は、欧州にとっての現在の状況の危険性や、インフレが政治的指導者に対して深刻な脅威となっていることを踏まえ、欧州連合（EU）による対ロシア制裁の対象からエネルギーを除外すべきだと述べている。

しかし、オックスフォード・エコノミクスのクラシュキン氏は、生ぬるい対応が中国にとって台湾侵攻の青信号になる可能性があると指摘する。さらにクラシュキン氏は、中国とロシアは欧米から力を奪うために協力を続けており、ロシアが北京オリンピックの終了後までウクライナ侵攻を待ったのは偶然ではないだろう、と付け加えた。

Rate Expectations

Traders' wagers on the probabilities of a quarter-point or half-point rate hike at the Fed's next meeting have gyrated in recent days amid geopolitical turmoil and discordant commentary from central bankers.

Target rate probability history for Federal Reserve meeting on March 16, 2022



Source: CME Group

エンデュアリング・インベストメントのアシュトン氏は、中国による台湾侵攻の可能性は50%には達していないものの、数年前のほぼ0%の状態から上昇しており、投資家がこのシナリオを真剣に検討すべき程度には高いと語る。アシュトン氏は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）で世界が疲弊し、インフレによって経済と政治家が動揺し、さらに世界の目がロシアとウクライナに向いていることから、「仮に中国が本当に台湾を取り戻そうとしているならば、今以上の狙いどきはないだろう」と話す。

中国が動くとしても、そのタイミングは誰にも分からない。クロックタワーのパピック氏は、中国による台湾への干渉は投資家にとって最大の地政学的リスクだが、習主席が急ぐ理由はないと指摘する。パピック氏は、「現在の欧米とロシアの対立が中国にとってプラスになる点の一つは、ロシアの侵略に対する米国の反応を遠くから観察できることだ」と語る。

ストラテジストは、ロシアのウクライナ侵攻が、中国の台湾に対する同様の動きの前触れとなるかどうかにかかわらず、投資家は大きな地政学的混乱が長引くと予想すべきだと述べている。しかし、パピック氏によれば、それ以上に重要なのは、米国がもはや世界の覇権国ではないことを自覚したとみられることだ。パピック氏は、過去数世代の政権にわたって「他の大国が米国政府の望みを全く考慮しなくなっており」、それが多極的な世界の特徴だと述べた。

パピック氏は、今後10年間は地政学的なアルファが非常に大きくなるだろうと語り、さらなる紛争に対するヘッジとして、小麦、金、原油、パラジウムを選好している。

世界的な動乱が長引けば、インフレが長期化する前触れとなる。さらに、米国の製造業者が進めているサプライチェーンの国内回帰はインフレに拍車を掛ける。FRBは、経済成長への悪影響を抑えるためには、さらなるインフレを容認しなければならない（逆もまた真なり）というジレンマに直面している。インフレと成長率低下の可能性は共に上昇しており、ジレンマは厳しさを増す一方である。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

2. 投資家が今すべきこと、すべきでないこと

[フィーチャー]

What Investors Should—and Shouldn't—Do Now

ウクライナ危機が投資家の恐怖心を高める中、重視すべきは長期計画

買いの機会



NYSE

インフレ率の高止まりとロシアとの緊迫した関係に直面する今、1980年代を知る投資家は既視感を覚えているのではなかろうか。プーチン大統領率いるロシアのウクライナ侵攻により、24日には株式市場とエネルギー市場の乱高下が引き起こされた。それはまた、投資家にまれに見る買いの機会と資金計画を見直すチャンスをもたらしている。

多くの投資家は既に警戒していた。インフレ率の上昇、ほぼ確実視される利上げ、企業業績の引き下げ予想は全て、株式と債券のリターン

が、投資家が当然視するようになっていた水準を大幅に下回ることを示唆していた。今年1月10日に開催されたバロンズ・ラウンドテーブルのメンバーによるS&P500指数の予想リターンは、マイナス2桁台からプラス8%の範囲だったが、これも欧州で戦争が勃発し、エネルギー価格が上昇し、インフレ率がさらに上昇する前のことだ。一方、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げは、地政学的危機によって限定的になりがちだ。インフレ率の上昇と景気の減速は、1970年代の石油危機以来となる悪性のスタグフレーションにつながるかもしれない。

エンジェルス・インベストメンツとエンジェルス・ウェルス・マネジメントでマネジング・パートナー兼最高投資責任者（CIO）を務めるマイケル・ローゼン氏は、「歴史的に、重大な地政学的事象も6～12カ月後の市場にはほとんど影響を残さないことが示されている」と指摘する。

歴史はまた、S&P500指数の昨年の29%というリターンは長期平均の2倍を超えており、過去10年間の異例に高いリターンを当然のことだとみなすべきではないと示している。今後、優れたポートフォリオ運用には、広範な市場に投資するインデックスファンドを買う以上のことが必要になるだろう。本

誌は新たな世界情勢を受けて最善の助言を得るべく、ファイナンシャル・アドバイザーに話を聞いた。

株式配分、見直しも

資産運用会社プランコープのピーター・ラザロフCIOは、「2020年3月と4月に始まった上昇の波を逃して、揺り戻しを待っている投資家にとっては、今がその揺り戻しだ。買うには絶好の時期だ」と述べる。

先週、エネルギー株とコモディティ株を中心に購入したアメリカナ・パートナーズのジェーン・フェルティッタ最高経営責任者（CEO）は、「素晴らしい業績を上げていて、株価が高値から2割下げている企業はまだある。市場には機会が点在している」と指摘する。

ローゼン氏は、グロース株のようにリスクが高く直近で売られた資産を探すべきだと述べる。債券でいうとハイイールド債とバンクローンがこれに該当する。しかし、無差別に購入するべきではない。ローゼン氏は、「『落ちてくるナイフを捕まえるな』という古いことわざがあるが、今はナイフが落ちていているところだ。何を売るべきかよりも、魅力的な買いの機会はどこにあるのかを考えるべきだ」と指摘する。

既にグロース株を離れてバリュー株を増やし、地理的にもバランスの取れた配分を採用しているローゼン氏は、「1週間前は、欧州の経済見通しははるかに明るかった。これを乗り越えれば、投資するのに魅力的なエリアになるだろう」と述べる。

実際、現在は投資家にとって国内外の株式配分を見直す良い機会だ。ラザロフ氏は、特に株価下落の局面で保有株を見直し、海外エクスポージャーの拡大を検討するよう助言し、「海外市場や新興国市場に資金を投入することにはこれまで以上に抵抗を感じるかもしれないが、最も抵抗を感じる時にリターンが最も高くなることはよくある」と述べる。最近のUBSの調査も、「世界の経済成長率は依然としてトレンドを上回っており、新型コロナウイルス関連の規制の解除が進んでいることを覚えておくことが重要だ」と指摘している。このことは、エネルギーや金融を含む世界中のバリュー株と景気敏感株、そしてユーロ圏全般に有利に働くはずだ。

金ETFとコモディティも有効

恐怖感が高まると、投資家はリスクの高い資産を売却し、金などの逃避先とされる資産を買い増す傾向がある。パンデミック（世界的大流行）の初期には金価格が急騰した。今年に入ってからS&P500指数が13%下落する中、金価格は6%上昇している。フェルティッタ氏は、「不確実性とボラティリティーの高い時期に金を買うのは良いことであり、現在は確かにそのような時期だ」と述べた上で、投資家が金に投資する最良の方法は、金採掘企業や金先物ではなく、金を現物保有する上場投資信託（ETF）を介することだと付け加える。幾つかの選択肢があるが、最大の二つは、iシェアーズ・ゴールド・トラスト<IAU>とSPDRゴールド・シェアーズ<GLD>だ。

欧州での戦争は恐怖を増大させたが、米国内のインフレとそれを抑制する政府の力の限界をめぐる恐怖は既に存在していた。タワー68フィナンシャル・アドバイザーズでアドバイザーを務めるケン・サウス氏は、「経済成長を妨げることなくインフレをいかに止めるか。それがジレンマだ」と述べる。

伝統的なインフレヘッジの一つは、インフレ率とともに上昇する傾向があるコモディティーへの投資だ。ブルームバーグ商品指数は、インフレ率が高止まりする中、過去1年間で29%上昇している。UBSによると、ロシアのウクライナ侵攻により、コモディティー価格はさらに上昇する見込みだ。ロシアは欧州連合（EU）が輸入するガスの4割、原油の3割を供給している。ロシアはまた、世界最大の小麦供給国でもある。一方、ウクライナはトウモロコシ、小麦、油糧種子の重要な輸出国である。主要な指数はエネルギー銘柄に大きく偏る傾向があることから、投資家は、他のコモディティーにバリューを見つけることに集中でき、変化する地政学的問題に適応できるアクティブ運用のミューチュアルファンドを探した方が有利だろう。良い選択肢として、ピムコ・コモディティー・リアル・リターン・ストラテジー<PCRAX>とコロンビア・コモディティー・ストラテジー<CCSAX>の二つが挙げられる。

債券はどうすべきか

債券も特にインフレの影響を受けやすく、インフレを考慮すると実質利回りがマイナスになる可能性すらある。債券は長い間、投資家にとって課題となっている。主に地方債を保有するフェルティッタ氏は、「債券は最も割高な資産クラスの一つとなっている。われわれはデフレーションを短くし、信用の質を高く保つようにしているし、課税対象となる債券の配分をゼロにしているので問題ない」と述べる。

ホームリッチ・バーグでアドバイザーを務めるアダム・フラー氏も、債券の活用を制限している。フラー氏は流動性のニーズを満たすために短期債にこだわっている。短期債の価格変動はそれほど大きくなく、より高い金利で再投資できるからだ。

最終的に、ファイナンシャル・アドバイザーは、進行中の出来事に過剰反応しないことと、長期計画の価値を強調する。リディーム・ウェルス・マネジメントのオーナーであるジェレミー・シャープ氏は、「投資はシンプルだが、簡単ではない。そして、現在は簡単でない時代だ」と述べる。

By Lauren Foster and Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

3. 危機時に安定感与える6銘柄 6 Stocks for the Faint of Heart 国内比率の高さに着目

[フィーチャー]

収益力ある優良株が有望

米国株式市場は先週、調整局面入りし、グロース株の状況はさらに悪く弱気相場の領域に近づいた。投資家はインフレと金利上昇を懸念したが、欧州を混乱させる戦争の脅威も加わった。条件反射的には、株式を売ってボラティリティーを乗り切るという反応になろうが、それでは割安な優良株を買う機会を逃しかねない。

ソーファイ・テクノロジーズの投資戦略部門を率いるリズ・ヤング氏は、「株価が下落し、市場が調整局面入りした後に株を売るのは望ましくない」と語る。投資家であれば、現状を乗り切るための新



Photo by Bluetoess67/Dreamstime.com

しい投資アイデアを調べ、優れた投資機会を探せば良い。RBCで複数の業界のアナリストを務めるディーン・ドレイ氏は、投資家は優良銘柄に注目すべきだと言う。つまり、強力な経営陣、利益率およびキャッシュフローを備えた企業だ。

ヤング氏は、「株価収益率（PER）の計算式における利益の部分が力強い企業に投資妙味がある」と言う。着実な増益は、インフレまたは地政学的紛争に起因するPERの低下を相殺する。

また、欧州の緊張が高まる中で、米国のエクスポージャーが高い企業に着目するという方法もある。そうすれば、欧州側の問題解決に時間がかかる可能性を乗り切れる。ベアードの機械担当アナリストのミグ・ドブラ氏は、「地政学的ボラティリティーは、ポジティブな長期トレンドに対するエクスポージャーを獲得する好機であり、農業機械・建設機械メーカーのディア<DE>がその好例だ」と語る。ディアの株価は2月半ば以来で約15%下落しており、恐らくは売上高の約6%をロシアが占めていることが原因だろう。

あらゆる状況で成長できる企業にも優位性がある。中古車の小売販売チェーンを展開するカーマックス<KMX>は、販売台数を2021年度の約120万台から5年後に200万台に拡大することを目指している。ベアードのアナリストであるクレイグ・ケニソン氏が、2022年の優良投資アイデアリストにカーマックスを含めている理由の一つが、この販売台数目標だ。

エヴォクア・ウォーター・テクノロジーズ

AQUA/NYSE



Source: FactSet

総合水処理エンジニアリング企業のエヴォクア・ウォーター・テクノロジーズ<AQUA>は、家庭、商業および産業向けに上水と排水処理を提供する。売上高の約80%は米国国内におけるもので、RBCのドレイ氏は、エヴォクアの設備投資需要に対する依存度は他の企業よりも低いと述べる。つまり、世界経済の見通しが一段と不透明になって企業が予算の手綱を引き締めるようになっていても、エヴォクアのリスクは低い。そして、海外で何が起ころうとも米国では誰もが水を必要としている。ドレイ氏の目標株価は、2022年予想利益の約50倍となる50ドルだ。このPERは割安ではないが、投資家は安定と成長を獲得できる。エヴォクアの利益は今後3年間で2倍に増加すると予想される。

ディア

DE/NYSE

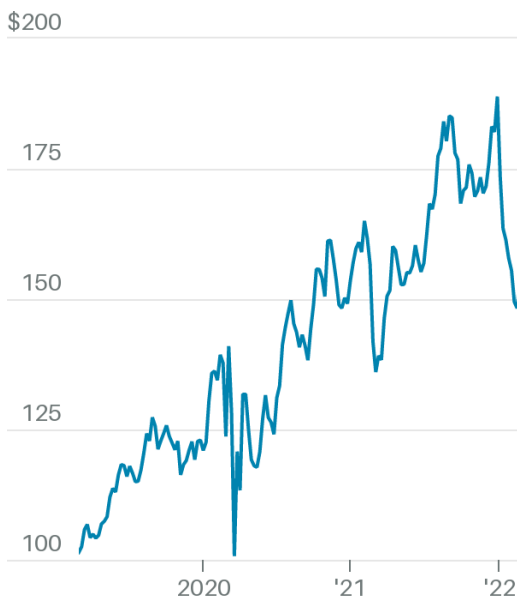


Source: FactSet

ディアの売上高のうち70%程度を北米と南米が占めている。天候要因または欧州の戦争によってコモディティー価格が上昇すれば米国の農家が恩恵を受ける。ロシアは依然としてリスク要因だが、コモディティー価格の上昇、農業機械の老朽化、精密農業テクノロジーに向けたトレンドといった複数の要因により、いかなる一時的な動揺も乗り切れるだろう。ベアードのドブラ氏は、目標株価を487ドルとしており、現在の株価からは40%超の上値余地を意味する。この目標株価は、ウォール街が予想する2022年1株当たり利益（EPS）の23.19ドルの約21倍だ。EPSは、2021年の19.61ドルから2022年には20%近い増加が予想されている。

アメリカン・ウォーター・ワークス

AWK/NYSE

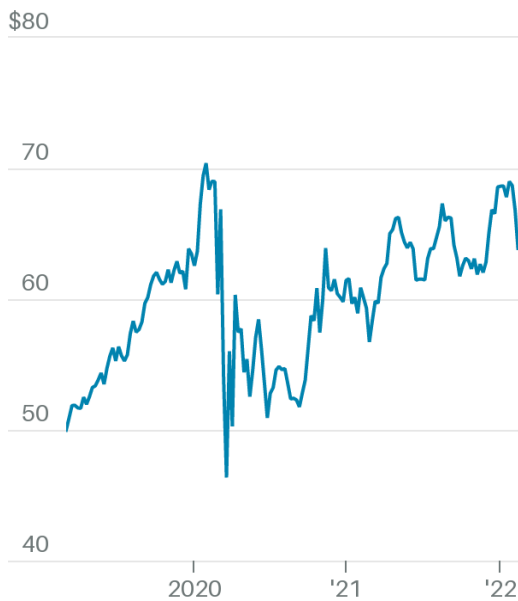


Source: FactSet

インフラと公益銘柄への投資に特化しているリープス・アセット・マネジメントの最高経営責任者（CEO）兼ポートフォリオ・マネジャーであるジェイ・ラーム氏は、「水処理会社のパフォーマンスが悪くなった時に、われわれは投資を始める。水処理会社は信頼が置いて一貫性があるため、バリュエーションはなかなか割安にならない」と語る。水関連事業持ち株会社であるアメリカン・ウォーター・ワークス<AWK>の株価は年初来で20%強下落しており（24日終値ベース）、2022年予想PERは約33倍となっている。PERは割高に見えるが、利益は数年間にわたって着実に増加しており、今後も当面は年率8~9%の増加が見込まれる。また過去10年間で、平均すると年率約10%の増配となっている。

サザン

SO/NYSE



公益事業持ち株会社のサザン<SO>は、ディフェンシブな特性を備える優良銘柄だ。配当は過去10年間、年平均約3%で増加しており、現在の配当利回りは4.3%だ。2022年予想EPSは3.55ドルで、PERは約17倍となる（同）。リープスのラーム氏は、市場が約38%下落した2008年にサザンの株価が持ちこたえたと指摘する。株価は年初来で約10%下落しており、ジョージア州の原子力発電所の稼働を3〜6カ月先送りしたことが一因だ。新たな原子力発電所の稼働は、現状では2023年末とされている。

カーマックス

KMX/NYSE



ベンチマークのアナリストであるマイク・ウォード氏は、自動車ディーラーが良い事業であると述べ、「費用は売り上げに応じて変動し、在庫に関わる費用は主に自動車メーカーが負担し、部品・サービスの収入が固定費の約75%を賄う」と語る。米国最大の中古車ディーラーであるカーマックス<KMX>の株価は、年初来で約20%下落しており、2022年予想PERは約14倍だ。中古車価格は記録的な水準にあり、在庫と新車生産台数の少なさが原因だ。中古車価格の下落はリスクだが、ベアードのケニソン氏は、中古車価格が下落したとしても、販売台数を増やして利益を増加させることのできるディーラーは注目に値すると語る。

コンステレーション・ブランズ

STZ/NYSE



アルコール飲料メーカーのコンステレーション・ブランズ<STZ>は、JPモルガンのアナリストであるアンドレア・テスクエアラ氏によると、新型コロナウイルス以前は最も急成長していた大型飲料銘柄だった。新型コロナウイルスの感染が終息するにつれて、販売数量の成長は加速している。株価は年初来で約15%下落している。生産能力拡大による利益率への悪影響を投資家は懸念しているが、テスクエアラ氏は、新規生産能力によって販売数量が増加して利益率も上昇すると述べる。2022年予想EPSの約11.34ドルに基づくPERは約19倍となっている。今後数年間の増益率は年間で約13%と予想されている。

By Al Root

(Source: Dow Jones)

4. よみがえる新興国市場

[フィーチャー]

Emerging Markets Are on the Mend. The Ukraine Conflict Won't Derail Them.

ウクライナ危機を乗り切る避難場所

好転した環境



Photograph by Kristin Bethge

かつて地政学的緊張は、新興国市場などのリスク資産にとって弱気材料だった。しかし、ロシアがウクライナへの軍事行動を開始した現在でも、リスク資産を売り急ぐのは賢明ではない。ブラジル、インドネシア、インドなどの新興国は、ここ数年、財政を非常に強化しているだけでなく、米国資産に対して、ここ数十年間で最も割安になっている。その結果、新興国市場は地政学的リスクが悪化した際の避難場所になる可能性がある。

新興国にとって数年振りに訪れた好ましい環境は、ロシアの軍事行動によって複雑になっているが、新興国市場を有望視する主張を弱めることはなく、逆に強める場合もある。

新型コロナウイルスの感染縮小により、インドやインドネシアなどでは経済活動が上向き始めた。多

くの新興国市場株価指数で最大のウェイトを占める中国は、昨年の規制当局の取り締まりや強硬なコロナ対策の実施を経て、見通しが改善してきている。コモディティ価格の高騰はブラジルなどの資源国に恩恵をもたらし、東欧での軍事的緊張によって、コモディティ価格上昇の見通しが強まった。

このような背景は、企業利益に対する強気の見方につながっている。ブルームバーグによると、S&P500指数の2022年の予想利益が前年比8.9%増であるのに対し、MSCIエマージング・マーケット指数の予想利益は10.2%増となっている。

最近の新興国市場の魅力の一つは、過去の長期的なアンダーパフォームだ。MSCIエマージング・マーケット指数はこれまでの10年間、S&P500指数に対して年平均で10%ポイントのアンダーパフォームとなっている。現在の12カ月予想株価収益率（PER）はわずか12倍で、米国のベンチマークの予想PERは19倍と、ここ約20年間で最もギャップが大きい。

さらに、新興国では改革の取り組みが成果を上げている。近年、多くの途上国が外貨準備を増やし、対外借り入れへの依存度を減らしていることから、財政的な健全性が向上し、危機を乗り越える準備が整っている。これは、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げに踏み切ることを示唆したために、多くの新興国通貨が暴落して財政が悪化した2013年とは大きな違いだ。当時、モルガン・スタンレー<MS>のストラテジストであるジェイムズ・ロード氏は、ブラジル、インド、インドネシア、南アフリカ、トルコをいわゆるフラジャイル・ファイブ（脆弱な5通貨）と名付けた。

この経験は、新興国に政策の見直しを迫ることとなった。現在では、新興国の経常赤字は、支出の抑制により、国内総生産（GDP）比で平均4.4%から0.4%に縮小している。インドは外貨準備を2倍にし、インドネシアは経常赤字を黒字に転換した。

金融政策に緩和余地も

一部の新興国の中央銀行は、インフレ対策としてFRBに先行して金利を大幅に引き上げている。例えば、ブラジル中銀は金利を2%から10.75%に引き上げた。これは、一部の市場が金融緩和政策に近づいていることを意味しており、景気が悪化した場合に政策を転換する余地を与えている。

最も重要な新興国である中国は、成長よりも安定を優先する方向に軸足を移し、さらに最近では金融政策を緩和する方向にシフトした。政策当局は国内の住宅セクターの安定化を図っており、上海と広州の銀行は先週、住宅ローン金利を引き下げた。経済が減速する中、中国のコロナ対策のうち、最も厳しい規制が一部緩和されるのではないかと期待が高まっている。これは投資家心理の改善を後押しすることも考えられる。

総資産額9億0400万ドルのウィリアム・ブレア新興国市場グロース・ファンド<WBENX>の共同マネージャーであるトッド・マクロン氏は、3月中旬に開始される可能性があるFRBの利上げも、他の通貨に対するドル高を抑制するため、新興国市場にとっては有益かもしれないと言う。

マクロン氏は、過去においては、ドルが安い時期には、新興国市場は約90%の確率でアウトパフォームしていると指摘し、「新興国市場がアウトパフォームするための相対的な環境としては、ここしばらくで最高の状態」と述べる。

Better Times Ahead

Emerging markets have underperformed the S&P 500 for about a decade, but could start catching up as their financial and economic conditions improve.

■ S&P 500 Index ■ iShares MSCI Emerging Markets / EEM



Source: FactSet

有望なアクティブファンド

だからといって、新興国市場にリスクがないというわけではない。ロシア・ウクライナ危機と、それに伴うインフレ圧力に加えて、米中間の緊張や、中国政府が電子商取引大手のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞や料理宅配業の美团点評＜3690.香港＞、ソーシャル・ネットワーク・サービスのテンセント・ホールディングス（騰訊控股）＜700.香港＞といったインターネット企業大手をさらに標的にする可能性も無視はできない。

近年、新興国投資といえば、上場投資信託（ETF）のiシェアーズMSCIエマージング・マーケットETF＜EEM＞の32%を占める中国および約3分の1を占めるテクノロジーと同義とされていたが、両者は現在それほど魅力的な投資対象ではなくなっており、投資家はインデックスに固執せず、より広く網を張るべきだ。例えば、インドはiシェアーズMSCI ETFの12%を占めているが、ブラジルは5%未満、インドネシアは2%未満だ。投資会社ロック・クリークのマネジングディレクター、アルベルト・ファシノッティ氏は、「市場機会はより広く分散している」と語る。

個人投資家にとっては、実績のあるアクティブ運用のファンドが、新興国市場に投資を行う上で最良の方法かもしれない。ロンデュア・ニュー・ワールド・ファンド＜RNWOX＞（運用資産2億3000万ドル）の過去3年間の平均年率リターンは7.7%と同種のファンドの上位4分の1に位置し、強力な経営陣と優れた成長見通し、堅実なバランスシート（多くの場合、実質無借金）を持つ企業の割安な株式に焦点を当てている。投資先上位は台湾積体回路製造（TSMC）＜TSM＞、サムスン電子＜005930.韓国＞などの大手ハイテク企業が占めているが、マネジャーのローラ・ゲリッツ氏は最近では、同氏が太陽光発電のTSMCと呼ぶロンジ・グリーンエナジー・テクノロジー（隆基緑能科技）＜601012.上海＞などのより小規模の中国企業や、サイゴン・ビール＜SAB.ベトナム＞などの東南アジア企業に対する

Best Bets in Emerging Markets Stocks...

As commodities prices rise and Covid restrictions fade, banks could be big beneficiaries of stronger economic growth.

Company / Ticker	Recent Price	52-Wk. Change	2022E P/E	Comment
Brazil				
Itaú Unibanco Holding / ITUB	\$5.02	22	4.7	Brazilian banks are well-positioned for loan growth, improving economy
Petrobras / PBR	14.54	72	5.2	Brazilian state-owned energy company has reduced debt, improved corporate profitability; benefits from rise in oil prices
India				
HDFC Bank / HDB*	\$66.02	-17%	20.6	Described as the JPMorgan of India; dominant private-sector bank poised to benefit from loan growth
Indonesia				
Bank Central Asia / BBCA.Indonesia	IDR8,050	20%	27.3	Indonesia's only private sector bank stronger credit quality and deposit growth than peers
Bank Rakyat Indonesia / BBRI. Indonesia	4,480	-3	15.9	State-owned bank with 60% market share in lending to micro enterprises

*P/E for March 2023 fiscal year end; E=estimate

Source: FactSet

投資に力を入れており、「インドネシアのような新興国市場の周縁部が良い避難場所になるかもしれない」と語る。

T.ロウ・プライス・エマージング・マーケット・ディスカバリー・ストック・ファンド<PRIJX>（運用資産43億ドル）は割安の見過ごされている企業を探すアプローチを取っており、過去3年間のリターンは年率でわずか3.8%とさえないが、昨年は4.5%と同種ファンド中上位30%に入るパフォーマンスを上げた。金利の上昇が見込まれ、投資家が割高株の見直しを余儀なくされる中、マネジャーのアーネスト・ユン氏は銀行や金属・鉱山会社などの「オールドエコノミー」銘柄に投資機会があるとみる。最大の投資先はバンク・ラクヤット・インドネシア<BBRI.インドネシア>だが、ユン氏はチャイナ・リソーシズ・ガス・グループ（華潤燃気控股）<1193.香港>、ナリ・テクノロジー（国電南瑞科技）<600406.香港>など中国のクリーン・エネルギーへの転換に関連した企業に投資を行っている。

GQGパートナーズ・エマージング・マーケット・エクイティ・ファンド<GQGPX>（運用資産90億

ドル)の過去3年間のリターンは年率11%。ハイテク銘柄に対する資産配分は過去10年間で最低となっており、中国のウェイトも13%とブラジルおよびインドを下回っている。マネジャーのラジブ・ジェイン氏は、銀行とコモディティー企業に対する投資を行っており、ブラジル国営石油会社ペトロブラス<PBR>などのエネルギー企業も含まれている。エネルギー企業は、世界の大勢が二酸化炭素排出量の削減に取り組む中、業界への投資不足から長期的に恩恵を受けると予想される。ジェイン氏は今年に入り、ロシアのウェイトを17%から4%に削減した。バリュエーションは驚くほど割安だが、ロシアに対する制裁が明確になるまで投資はしない、と語る。

ウィリアム・ブレア・エマージング・マーケット・グロース・ファンド<WBEIX>(運用資産9億0400万ドル)の過去3年間のリターンは年率14.4%と、同種ファンドの上位4%にランクしている。同ファンドは、ブラジルの証券取引所を所有するブラジル・ボルサ・パルカオン<B3SA3.ブラジル>などのブラジル株や、インドのHDFC銀行<HDB>やインドネシアのバンク・セントラル・アジア<BBCA.インドネシア>など他の新興国市場の銀行株を購入している。融資の増加と資産内容の改善が各行の業績に貢献する見通しだという。

■ ブラジルが勝者に

経済調査会社のキャピタル・エコノミクスによれば、世界の小麦輸出の4分の1超、ヒマワリの種の8割をロシアとウクライナからの輸出が占めており、そのほとんどが黒海沿岸の港から輸出されるため、戦火の影響を受ける可能性がある。独立系調査会社TSロンバードで新興国マクロ戦略担当マネジングディレクターを務めるジョン・ハリソン氏は「ブラジルが勝者となるだろう。ボラティリティーが原油価格とコモディティー価格を押し上げ、ブラジルがその恩恵を受けることになる」と指摘する。

イタウ・ユニバンコ<ITUB>は市場シェア20%を誇るブラジル最大の銀行であり、ブラジルのコモディティーの恩恵を受ける魅力的な投資方法となり得る。2013~2016年の厳しい時期にも20%という健全な自己資本利益率を生み出している。GQGのジェイン氏は、経営効率の改善と個人向け融資の回復により、イタウは10%台半ばの利益成長と6~8%の配当利回り(現在の12カ月利回りは3.4%)が期待できると言う。予想PERはわずか5倍だ。

ブラジル株の平均PERは7.8倍だが、ペトロブラスの予想PERは5倍とさらに割安だ。ペトロブラスは、2014年にブラジル政府最上層部に及ぶ汚職事件に巻き込まれたが、その後立ち直り、債務削減、非中核資産売却、人員削減、支出抑制を行い、その成果を配当を通じて株主に還元した。ペトロブラスはブラジル沖に高品質の油田を保有しており、短期的にも長期的にも恩恵を受ける位置に付けている。配当利回りは現在8.4%だが、ジェイン氏は今後上昇する可能性があるとする。

■ 安定感見せるインドネシア

世界で4番目に人口が多いインドネシアはブラジルほど投資機会が豊富ではないが、財政状態の改善、力強い経済成長、石炭、パーム油、スズに対する需要のおかげで、ファンドマネジャーの投資候補リストに載る銘柄が増加しつつある。新規感染者数が急増して以降、新型コロナウイルス関連の規制緩和は比較的遅れているが、インフレは比較的抑制されている。

バンク・ラクヤット・インドネシアなどの銀行株はインドネシアの経済回復に投資をする最も簡単な方法だ。T.ロウ・プライス<TROW>のユン氏は、経済の回復により融資拡大が可能になり、他行が

対象としていない零細企業を含む中小企業により多くの融資を行うようになれば、バンク・ラクヤットの利益は改善するとみる。バンク・ラクヤットはインドネシアの小口融資で60%のシェアを有し、ユン氏はさらにシェアを拡大することにより、総資産利益率を現在の1.9%から2~2.5%に引き上げ、自己資本利益率を10%台前半から10%台半ばに引き上げることが可能だと主張する。

インドネシア唯一の民間銀行であるバンク・セントラル・アジアも経済回復の恩恵を受ける見通しである。預金基盤は現地および海外の他行より強固であり、資産内容と貸倒引当金カバー率も良好で、自己資本利益率は10%台半ばから後半である。ウィリアム・ブレアのマクロン氏は、1桁台後半で融資残高が成長すれば、10%台前半の利益成長が見込めるとし、株価純資産倍率（PBR）が4.9倍と過去5年間の平均をやや上回っているが、近年の競争力強化を考えればまだ魅力的だ、と付け加えた。

中国からインドへ

Looking Beyond China

The EEM is weighted toward China, whose giant Internet stocks fell last year due to unfavorable regulations. Non-China markets performed considerably better.



Source: FactSet

インドのHDFC銀行も、パンデミックを経てより強力になった金融機関の一つだ。2021年に中国から資金を引き揚げた投資家の多くが、昨年後半になりパンデミックの壊滅的な打撃から回復し始めたインドに投資した。しばしば世界で最も経営が優れているとされるHDFCは、一貫して自己資本を成長させており、融資成長率の回復や、政府が2022年予算に計上した資本支出・インフラ計画の恩恵を受ける見込みである。PBRは3.9倍と同業他社より割高だが、過去5年間の平均を下回っている。マクロン氏は、融資成長率の回復、自己資本の厚さ、今後3年間は10%台後半の利益成長が見込まれることを考えれば、魅力的な株価だとする。

原油価格の上昇は石油輸入国であるインドにとってリスクであり、インフレ圧力によって、中央銀行は早期利上げを余儀なくされる可能性がある。しかし、インドの財政状態は2013年よりはるかに健全であり、外貨準備は倍増している。ファンドマネジャーは、長期的には、グローバル企業が中国から

インドへ生産拠点を移すことを検討するという楽観的な見方をしている。

ウクライナの戦闘状況が悪化すれば、あらゆる金融市場が動揺するだろう。しかし、地政学的な緊張が高まれば、リスク分散のニーズも高まる。多くの新興国市場銘柄にとって長期的な見通しは過去数年間で最高と言える。加えて、株価も十分割安だ。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. 落ち着く株価、波乱含みの原油

[米国株式市場]

Stocks Ride Out the Initial Storm. Oil Is Still in the Thick of It.

ロシアのウクライナ侵攻で不透明感続く

最悪シナリオ



SERGEI SUPINSKY/AFP/Getty Image

ロシアがウクライナに侵攻したにもかかわらず、あるいは侵攻したからこそ、株価は先週上昇した。ロシアが侵攻するリスクは数週間前から市場に垂れ込めていたため、実際に戦争が始まったことで、投資家の関心は解決の可能性へと移ったのかもしれない。一部のトレーダーは、米連邦準備制度理事会（FRB）がウクライナ情勢に対応して引き締め姿勢を緩め、リスク資産価格にとってさらなる上昇の機会となる方に明らかに賭けていたようだ。

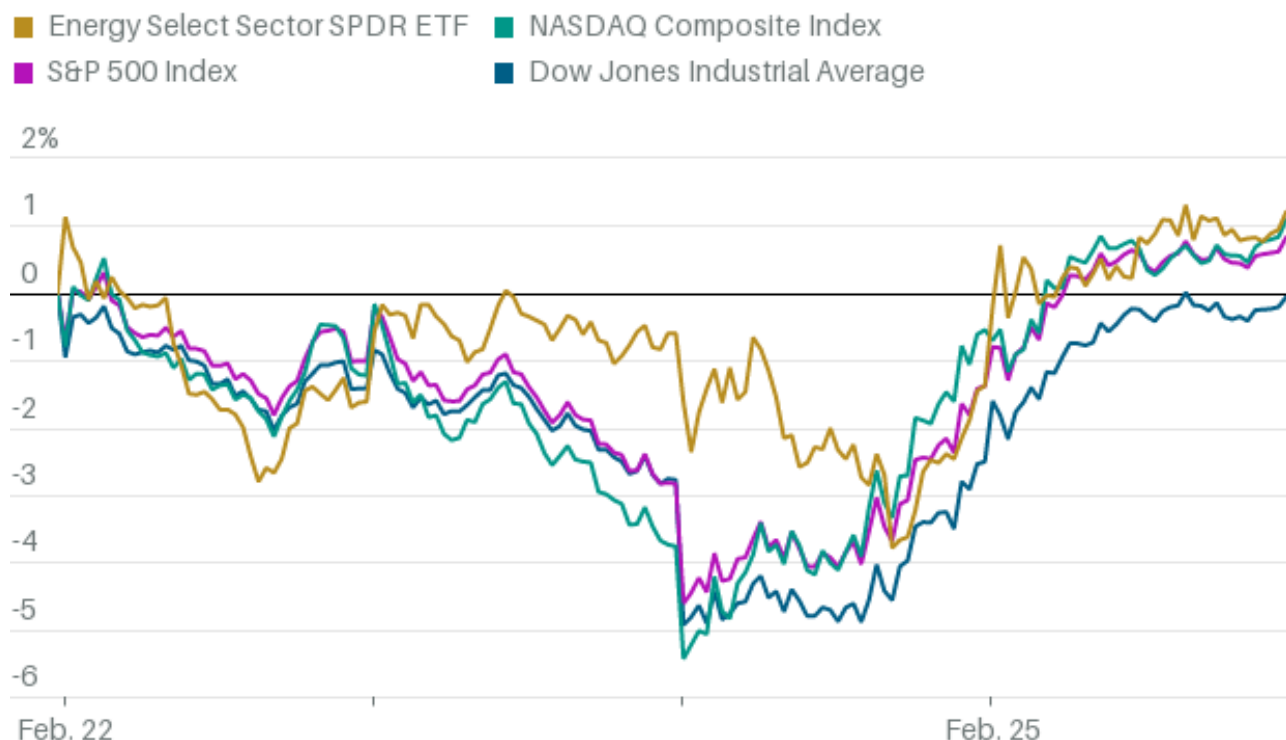
主要株価指数を見ると、FRBの引き締め姿勢が緩めばハイテク株がアウトパフォームすると投資家が予想したことを受けて、ナスダック総合指数が1.1%高の1万3694.62となり、市場の反発をけん引した。S&P500指数は週間で0.8%上昇して4384.65となったが、年初来ではまだ8%下落している。ダウ工業株30種平均はわずかに0.1%未満の下落となり、3万4058ドル75セントで引けた。小型株のラッセル2000指数は1.6%上昇して2040.93で週末を迎えた。

先週の上昇は「下げ一服の中の上昇」としては特異なものであり、長続きしないかもしれない。ロシアによる爆撃と進軍は、東ウクライナでの限定的な作戦という最良のシナリオではなく、最悪のシナリオに相当する。

エネルギー銘柄に注目

今回、市場で注目されているのはエネルギー銘柄だ。侵攻が始まると原油価格は急上昇し、ブレント原油価格は24日の朝に1バレル当たり105ドルと、2014年以来の高値まで上昇した。欧州の天然ガス価格は60%跳ね上がった。しかし、その数時間後、ロシアのエネルギーがほとんど制裁対象にならず、世界の供給は比較的高い水準で推移することが明らかになったことから、原油とガスの価格は軟化した。みずほ証券でエネルギー先物の責任者を務めるロバート・ヤウガー氏は、バイデン大統領の対応

Market Snapshot



を「軟弱だ」と評した。

ヤウガー氏はロシアの輸出の半分近くをエネルギーが占めていることを指摘し、「バイデン大統領はエネルギー分野を避けた。制裁に実効性があるのか」と問いかけた。

ブレント原油は25日に97.93ドルとなり、週間では4.7%の上昇だった。英国の石油大手のBP<BP>、原油掘削サービスのシュルンベルジェ<SLB>、総合エネルギー大手のエクソンモービル<XOM>などロシアで事業を展開する石油関連企業は、侵攻が起こった際に競合他社よりも株価が下落した。一部の投資家は、地政学的リスクをそれほど伴わずに価格上昇の恩恵を受けられる米国のシェールオイル銘柄に注目している。シェールオイルの生産企業は、過去数年よりも価格ヘッジが少ない状態で2022年を迎えている。

インテグリティ・バイキング・ファンズの最高投資責任者（CIO）であるマイク・モーリー氏は「特に探鉱・生産企業に投資機会を求める環境にあるのは確かだ」と本誌に語る。モーリー氏の保有銘柄のトップはデボン・エナジー<DVN>で、配当利回りが今年10%まで上昇する可能性があるという。

モーリー氏はほかに、ヒューストンが本拠の生産企業であるマラソン・オイル<MRO>と、主に天然ガスを生産しているコテラ・エナジー<CTRA>も選好している。コテラが前四半期と同じ配当性向を維持すると、配当利回りは10%を超える見込みだ。

崩れた原油需給バランス

ヒューストンに拠点を置く資産運用会社のピッカリング・エナジー・パートナーズでマネジング・ディレクターを務めるデービッド・ヘイッキネン氏は、原油生産企業アパッチの親会社であるAPA<APA>を選好する。APAは米国だけでなく欧州の北海やエジプトでも事業を展開しており、多様な資源開発の基盤を有している。ヘイッキネン氏は、APAがブレント原油の生産に従事している点を指摘する。ロシアの侵攻を反映したリスクプレミアムを背景に、ブレント原油は米国の指標銘柄であるWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）よりもはるかに高い価格で取引されている。

また、APAのバランスシートは一部の同業他社よりも借入れが多く、最近の株価は出遅れているため、原油価格の上昇からの恩恵はより大きくなり得ると考えている。今後1年の予想株価収益率（PER）を見ると、EOGリソーシズ<EOG>が10.5倍、パイオニア・ナチュラル・リソーシズ<PXD>が10.3倍なのに対して、APAはわずか5.3倍だ。ヘイッキネン氏は「本当に割安な銘柄だ」と言う。

投資家は何年もエネルギー株を避けてきたが、需要と供給のバランスが崩れて生産者にとってますます有利になっている。この点は投資家の注目から逸れていたが、ヘイッキネン氏は、ウクライナショックで「引き金が引かれた」と指摘する。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

6. 不安定な時期を乗り切る7銘柄 Stick with Stocks in Turbulent Times. 7 to Consider 危機は売りか買いか-ストラテジストに聞く

[投資戦略]

ヤルデニ・リサーチのエドワード・ヤルデニ氏



Frederic J. Brown/AFP via Getty Images

ウクライナ情勢が不安定となる中、投資家は株を買うべきか。筆者は2人のマーケットストラテジストに話を聞いた。一人は「買いた」と言い、もう一人は「様子を見るべきだ」と話す。いずれも説得力がある。

ヤルデニ・リサーチのエドワード・ヤルデニ氏は、明るい兆しがあるとすれば投資家のムードが暗いことだと言う。強気派對弱気派の比率を測るインベスターズ・インテリジェンス社のブルベア指数は、2週間前の1.32から1週間で1.04

まで低下した。弱気派が強気派とほぼ同数になるのは珍しく、ヤルデニ氏はこれを買いのシグナルと判断した。

問題は、戦争が長引き原油価格が高騰した場合だ。インフレが助長され、米連邦準備制度理事会（FRB）が積極的な利上げ計画を堅持せざるを得なくなり、それが景気後退の引き金となる可能性もある。

ヤルデニ氏は「プーチン大統領の出方次第だ」と述べる。だが景気後退は確実ではない。米国の原油価格の指標となるWTI先物価格は24日、ロシア軍の侵攻開始を受けて一時1バレル当たり100ドルを超えて急伸したが、93ドルで引けた。

今のところ、エコノミストは景気の急激な鈍化を予想しているが、景気後退までは予想していない。2021年の米国内総生産（GDP）の成長率は6.9%と、在庫積み増しも手伝って1984年以来の高成長となった。アトランタ連銀の「GDPナウ」によれば、2022年第1四半期の成長率予想は年率0.6%だ。ゴールドマン・サックスも1月、今四半期のGDP成長率予想を2%から0.5%に引き下げた。

ヤルデニ氏は、投資家のパニック売りには遅すぎるが、長期保有が目的なら割安な銘柄も見つかるだろうと述べる。ただ原油価格の高騰や金利上昇、あるいは両方によるGDP成長率の鈍化を警戒する。ヤルデニ氏は「地政学的危機はやがてすぎ去るだろうが、短期的には必ずしも買いの機会とは言えない」と言う。

■ LPLファイナンシャルのライアン・デトリック氏

2万人近いファイナンシャルアドバイザーを顧客に抱える証券会社LPLファイナンシャルのチーフ・マーケット・ストラテジスト、ライアン・デトリック氏は、明らかに強気だ。

24日の市場について、デトリック氏は株価急落の始まりになった可能性があったと話す。この日、ハイテク中心のナスダック総合指数は一時3%を超えて下落したが、その後前日比3%超上昇して引けた。これは2008年以来の出来事だ。

デトリック氏は、歴史上の侵略、暗殺、経済制裁、テロなどの有事における米国株の下落・反発を研究し、マーケットへの影響は短期にとどまる傾向があるという結論に至った。2001年9月の米同時多発テロの後でも株価は31日で元の水準まで戻り、1968年のベトナム戦争中のテト攻勢後は65日だった。影響が長期にわたったのは1990年のイラクのクウェート侵攻（189日）と1941年の真珠湾攻撃（307日）だ。

地政学的ショック後のリターンは景気後退の有無により明確に二分される。危機により景気後退が起きた場合、翌年のS&P500指数は平均11%超下落している。景気後退を伴わない場合には、平均で11%上昇した。1980年以降に限ってみると、今回のように10～15%の下落相場で調整局面を迎えた場合、その翌年の株価は最安値から平均22%上昇している。ただし、最安値を見極めるのは難しい。

過去の記録から、少なくとも投資家は株を保有し続け、あるいは追加すべきだということが分かる。デトリック氏は2022年には新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が終息し、景気が予想以上に上向くとみる。デトリック氏は資本財、金融、素材セクターの銘柄を選好し、ハイテク銘柄の投資判断はニュートラルとしているが、セクターとしては十分に下落しており割安な銘柄もあるという。

■ 筆者が選ぶ7銘柄

筆者はS&P1500指数に含まれる企業のうち、株価が高値から30～50%下落し、株価収益率（PER）が極端に高い水準から普通的水準へ、または、普通的水準から超割安な水準へ低下した銘柄を選び出した。

その一つが工具大手スタンレー・ブラック・アンド・デッカー（B&D）＜SWK＞だ。PERは1年前の18倍から現在は13倍を下回る水準となっている。VANSやノースフェイスなどのブランドを有する国際的アパレル企業VFコーポレーション＜VFC＞のPERは28倍から16倍まで低下した。

物流大手フェデックス＜FDX＞はアマゾン・ドット・コム＜AMZN＞の配送量の増加に押されて投資家から人気がないが、今も成長を続けており、時価総額570億ドルに対して年間30億～40億ドルのフリーキャッシュフローを生み出している。スマートフォン半導体メーカーのコルボ＜QRVO＞は、過去2回の決算発表後に株価が下落し、PERは16倍から11倍未満まで低下した。市場シェアを拡大しつつある半導体大手クアルコム＜QCOM＞は高値からの下落幅が小さく、PERは14倍だ。

また、依然として割高感があるものの多少安くなった良質な企業もある。廃材やプラスチックなどリサイクル素材を使用するアウトドア用デッキメーカーのトレックス＜TREX＞のPERは50倍から34倍となり、ローティーン向けの小物を販売するディスカウントチェーンのファイブ・ビロー＜FIVE＞のPERは49倍から28倍となった。2社とも、何年にもわたって20%近い増益率を維持している。

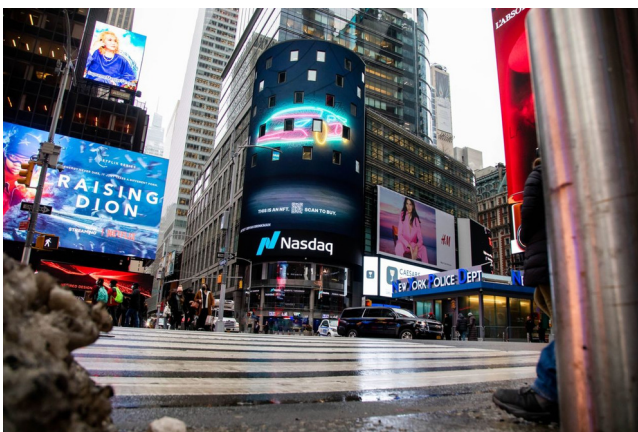
By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

7. ハイテク株、ウクライナ危機の影響は限定的

Tech Stocks Get a Bear-Market Scare. What Could Come Next.
弱気相場は買いの好機

[ハイテク]

■ 急反発の理由



Michael Nagle/Bloomberg

2月24日、ロシア軍がウクライナに侵攻する中、ハイテクセクターは一時的に弱気相場に転じた。その日の午前、ナスダック100指数とナスダック総合指数は下落し、2021年11月に付けた高値からの下落率は20%を超えた。

相場は同じ日の午後に急反発した。筆者はこれで弱気相場が終ったとは考えていない。

2020年に起きた急激で短期的な弱気相場は絶好の買い場をもたらした。米連邦準備制度理事会（FRB）をはじめとする各国中央銀行が市場に

潤沢な流動性を供給し、金利が実質的にゼロに下落したため、高成長のハイテク株は急上昇した。

確かに、これは過去の話であり、現在は事情が異なる。FRBは2022年中に複数回の利上げを予告し、お金の「蛇口」を閉じる準備を進めている。FRBが懸念しているのは市場の過熱だ。だが、2月24日に弱気相場が反転して市場に資金が殺到した理由を理解するのは難しくない。一つの理由は、市場が実際には、ロシアによるウクライナ侵攻が株式市場に与える打撃を大きいとはみていないことだ。

今回の市場の乱高下は理解しにくいと思うかもしれないが、理にかなった乱高下だった。以下、投資家が熟慮すべき幾つかの重要な点を指摘したい。

■ 気にしない株式市場

ハイテク株に焦点を当てたヘッジファンド、サトリ・ファンドの創業者であるダン・ナイルズ氏は、ロシアがクリミアに侵攻した2014年、あるいはロシアがジョージアに侵攻した2008年の市場の動きを振り返ると、市場はいずれのイベントも無視したことが分かる、と指摘する。ナイルズ氏は、現在の紛争がそれらと異なるものになるとは考えていない。ウクライナ経済は平均的な企業の見通しに影響を与えるほど大きくないからだ。

あるトレーダーは、ロシア軍による侵攻が起きた日に特にソフトウェア銘柄が上昇したのには一理あるとみており、「機関投資家は、成長性、質、バリュエーションの低下、コモディティー価格上昇の影響を受けにくい点に鑑み、ソフトウェア銘柄に注目している。ウクライナへの侵攻とロシアへの制裁によって企業がビジネスのデジタル化を中断するだろうか。ウクライナへの侵攻を受け、企業がサイバー攻撃を防ぐための投資を増やすことを余儀なくされるのは間違いない」と指摘する。

■ 過大評価される半導体業界のリスク

ロシアとウクライナは半導体製造に使用されるガスなどの原材料を供給している。中でも世界の半導体製造で使われるネオンの大半はウクライナが供給している。だが、シティグループのアナリスト、アティフ・マリク氏は、半導体サプライチェーンで大きな混乱が起こるとは予想していない。

筆者がインテル<INTC>、マイクロン・テクノロジー<MU>、グローバルファウンドリーズ<GFS>に問い合わせたところ、3社はいずれも主要なコモディティーの在庫と代替品の調達の両面で対策を取っていることが分かった。

一方、半導体産業協会によると、世界全体の半導体購入額にロシアが占める割合は0.1%未満だ。本誌の読者がロシア製のパソコン、スマートフォン、テレビ、電気自動車を所有しているとは思えない。

■ 上昇続くサイバーセキュリティ株

セキュリティソフトウェア株が上昇している。これは驚くべきことではない。2月23日、パロアルト・ネットワークス<PANW>とクラウドストライク・ホールディングス<CRWD>はいずれも14%強上昇した。ニーダムのアナリスト、アレックス・ヘンダーソン氏は顧客向けレポートで、米国と欧州に対するサイバー攻撃の証拠はこれまでのところほとんどないが、ロシアが脅威を与えていると指摘した。さらにヘンダーソン氏は、「従来よりもはるかに敵対的な新しい世界が到来し、企業と政府はいずれも新たな脅威とリスクの高まりに直面している」とも述べている。

台湾に懸念

世界の半導体の約70%が台湾で生産されている。最近、台湾の防空圏で中国の軍用機による侵入事案が増加したとの報道が相次いでいる。先週、世界最大のファウンドリー（半導体受託製造企業）である台湾積体回路製造（TSMC）＜TSM＞の株価が下落した。要因は、世界がウクライナに気を取られている間に中国が台湾の占領に乗り出せばTSMCの半導体生産が途絶する可能性があるという懸念だ。同じ懸念により、半導体製造能力を持つインテルやグローバルファウンドリーズなど他の半導体銘柄の上昇に拍車がかかった。

再びやってくる弱気相場

サトリ・ファンドのナイルズ氏は、2007～2009年の景気後退時において株価が10%以上上昇した局面が11回、15%以上下落した局面が12回あったと指摘する。ナイルズ氏は上げ相場に乗じて取引を行っている。例えば2月24日の寄り付きで米国上場ロシア銘柄を購入し、大引けで売却して10%の値上がり益を得た。だがナイルズ氏は「弱気相場はまだ終わりに近づいていない」と付け加える。いずれかの時点で市場は金利上昇に再び注目するだろう。ナイルズ氏の助言は「現金を蓄えよ」である。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. さらに痛手、株式や消費者に

[コラム]

More Pain Awaits Stocks and Consumers—and the Fed Can't Do Much About It
FRBの対応、困難に—ウクライナ侵攻を受けた金融市場の動向

急落後、反転した株式—原油は高騰一服



Damian Dovarganes/AP/Shutterstock

バイデン政権の高遠な目標の一つは、経済格差の是正だが、うがった見方をすれば成功しているようだ。バイデン大統領は24日の記者会見で、ウクライナに侵攻したロシアに対するさらなる制裁を発表したが、それに対してある記者が「市場は下落し、ガソリン価格は上昇している。大統領はいつもウォール街とメインストリート（実体経済）の差を強調しているが、誰もが経済的な痛手を負っているように見える。どの程度の経済的な痛みになるか」と質問した。これに対し、バイデン氏は準備した発言の中で「力の及ぶ限り最善を尽くす」と述べた。バイ

デン氏は世界的に急落した金融市場について「核保有国が他国を攻撃し侵略した場合、世界は対応しなければならず、市場も反応する。しかし、ロシアに課す制裁を断固として継続する限り、長引くことはあり得ない」と述べた。

かねて予想されていたロシアのウクライナ侵攻が23日未明に開始された後に世界の市場は急落したが、米国株は24日午後のバイデン氏の発言の前から既に自力で回復し始めていた。24日の朝には、人

気の高い上場投資信託（ETF）のインベスコQQQトラスト・シリーズ1<QQQ>が追随するナスダック100指数（金融を除く大手ハイテク企業から構成される）は、高値から20%下落し、弱気相場入りした。同時に、世界的な指標であるブレント原油価格が1バレル=100ドルを超え、米国の指標原油ウェスト・テキサス・インターメディアート（WTI）も一時同じような水準に達した。つまり、メインストリートとウォール街の痛みは比較的平等に分配されていた。

バイデン氏の記者会見の後、反転の勢いは増した。しかし、米国株式市場の反転は、大統領発言の内容よりも、明言されなかったことに負うところが大きい。発表された制裁措置の中で、ロシアの最大の輸出品である石油とガスに対する制裁が欠けていたことが目立った。その代わりに、制裁はロシアの大手銀行に集中し、米国内のロシア資産を凍結し、ロシアが防衛に使う可能性のある軍用品と軍事転用可能な技術の輸出を抑制するものだった。また、銀行決済取引網である国際銀行間通信協会（SWIFT）からロシアを締め出す制裁は見送られた。これらの措置は、ロシア政府が国際市場で資金を調達する能力を制限することを目的として以前に発表されたロシアの債券および株式取引に対する制限に続くものである。

24日のナスダック100指数は、寄り付きで3.3%下落した後に切り返し、3.4%の上昇で引けた。他の主要株価指数も同様に劇的な回復を遂げた。また、原油価格の高騰も反転し、WTIは93ドルに戻った。この点でもウォール街とメインストリートは引き分けだった。

FRB、原油より株式市場を重視

24日の株価の大幅な回復は、「砲声で買え」という決まり文句を裏付けるかのようだった。軍事行動の開始が1年後に利益を得られる買いの機会を提供することを示す歴史的先例がアナリストらによって集められたが、大半のアナリストは、他のもっとありふれた要因、特に金融政策の影響を考慮に入れていなかった。

経済調査会社キャピタル・エコノミクスのジョン・ヒギンズ氏によれば、先週のプーチン大統領の侵略行動の比較対象として良い事例は、1990年にイラクがクウェートに侵攻した後の第一次湾岸戦争かもしれない、という。その時、主要株価指数は20~25%下落したが、米連邦準備制度理事会（FRB）が金利を引き下げた後に安定し、「砂漠の嵐作戦」による迅速な勝利の後、株価は回復した。

しかし、今回の状況は著しく異なっている。40年来の高いインフレに直面し、FRBは超緩和的な金融政策の正常化を開始し、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を現在の0~0.25%の範囲から引き上げることはほぼ確実である。これまで、引き上げ幅が0.25%か0.5%かが問題になっていたが、24日引けのFF金利先物市場によると、0.25%引き上げの確率が79%となっており、0.5%引き上げの確率が2月初旬に80%を超えていたのと比較すると、大幅引き上げの可能性が著しく低下している。

ロシアによるウクライナ侵攻が3月15、16日に開催される連邦公開市場委員会（FOMC）に影響を及ぼす可能性について、FRB高官らは態度をあいまいにしている。ブルームバーグによると、リッチモンド連銀のトーマス・バーキン総裁は「時が教えてくれる」と述べた。

エネルギー価格の高騰は、軍事行動が始まる前から進行しており、FRBにとって難題となっている。ガソリン価格の上昇はインフレの一要素だが、経済の最大の問題であるという点でFRBと政府・議会の考えは一致している。しかし、エネルギー価格上昇は消費者に対する税金のようなもので、消費者

は車を満タンにした後に使えるお金が少なくなる。

ブルース・カスマン氏が率いるJPモルガンの経済チームは、ブレント原油について強気の予測を若干弱め、現時点で1バレル110ドルを上限とみている。しかし、石油価格はさらに上昇する可能性がある。同チームは以前、原油価格が150ドルに達すると予想しており、その場合、世界経済の成長率が著しく低下する半面インフレ率が上昇し、経済に悪影響を及ぼすと推測していた。

原油価格上昇を抑えるのに役立ったのは、米国が発表した「慎重な」制裁措置であった。この制裁により、エネルギー供給は確保され、ロシアは世界の決済システムへのアクセスを継続することができる。さらに、JPモルガンのレポートによると、戦略的備蓄から原油が放出される可能性や、イランの核合意が復活する可能性もあり、原油供給がさらに増加する可能性がある。

投資銀行ジェフリーズのエコノミスト、アネタ・マルコフスカ氏とトーマス・サイモンズ氏によると、エネルギー価格の上昇は、初期にはインフレを高進させるが、一方でエネルギー価格が10%上昇すると、消費者の裁量的支出が0.2%減るといふ。消費者は、昇給や貯蓄の取り崩しで支出水準を維持できるかもしれない。しかし、このような相殺がなければ、エネルギー価格の上昇はディスインフレを引き起こす可能性があり、実際、過去20年間はそうだった。

そのため、FRBは原油価格高騰に目をつぶることができた。調査会社TSロンバードのチーフ米国エコノミストのスティーブ・ブリッツ氏は「1970年代以来、FRBはガソリン価格の上昇に反応していない。さらに、ガソリンやその他のエネルギーコストが消費者支出に占める割合は、2002年の5.3%に対し3.3%と小さくなっている」と述べている。ブリッツ氏はさらに「FRBにとってより重要なのは、株式市場だ」と続ける。FRBの引き締めの見通しとロシアの攻撃に反応した株式市場の下落からすると、恐らく来月のFOMCでの利上げ幅は0.5%ではなく、0.25%になりそうだ。

最近の事例では、10%以上の株式市場の調整があると、FRBが利上げを止めるか、軌道修正する結果になっている。ブリッツ氏は、2016年初めの最初の引き上げ後の利上げ打ち切りと、2018年末の引き締め終了を引き合いに出し、S&P500指数が弱気相場入りとされる20%下落の手前で止まったことを挙げている。とはいえブリッツ氏は、FRBによる本来あるべき水準までの利上げは大きく遅れていると主張し、コロナ禍を受けたブームから潜在成長率を若干上まる程度の経済成長ペースに移行し、インフレ率は2.5~3%に落ち着くとみており、FF金利の引き上げは2.5%で終了することになると結論付けている。

■ スタグフレーションの兆候も

今後数カ月でFRBが利上げ幅を圧縮する必要があるとすれば、それは市場の金融環境が引き締まったからかもしれない。株価の下落に加え、ハイイールド債と米国債のスプレッドが拡大する一方、特に最近では地政学的な緊張を背景にドルが堅調に推移している。しかし、シカゴ連銀が公表している全米金融環境指数(NFCI)などの各種指標によると、状況は依然として緩和的である。先物市場によると、12月までにFRBの政策金利が1.50~1.75%と1.75~2%のいずれになるかの予想は事実上五分五分になっている。2月初めの時点では、高い方に傾いていた。

しかし、この1週間の市場の最終的なメッセージは、エネルギーなどのコモディティ価格上昇が示唆するインフレでも、株式などのリスク資産の暴落が示唆するデフレーションでもないかもしれない。

むしろ、最悪の事態であるスタグフレーションの兆候が、インフレ指数連動国債（TIPS）市場に現れている。

5年物TIPSの利回りは、週初めのマイナス1.04%から24日にはマイナス1.26%に急落し、今後の経済成長の鈍化を連想させる。しかし、ブレイク・イーブン・インフレ率（5年物利付国債とTIPSの流通利回りとの差）は2.89%から3.13%に上昇した。この数字は将来のインフレ率の上昇を意味し、今後3年間のインフレ予想が3.5%であったニューヨーク連銀の消費者調査などの各種調査と一致する。

FRBがほとんど手を出せない原油価格の高騰と供給不足、さらに2月17日のアトランタ連銀が公表するGDPナウの予想で第1四半期の成長率が1.3%に下方修正されたことを考えれば、このスタグフレーションという結末はさほど意外ではない。

ロシアのウクライナ侵攻まで、ウォール街が注目していたのは今後のFRBの政策の行方だった。メインストリートは地政学にあまり注目していないかもしれないが、ガソリンスタンドやスーパーマーケットで支払う価格をさらに上昇させる可能性がある。今回は痛みの配分が平等に近いかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. 原油価格、高止まりの見通し

[コモディティ]

Russia's Invasion of Ukraine Could Keep Oil Prices Higher.
OPECプラス3月会合の行方を占う

結論は現行合意の維持か



Mandel Ngan/AFP/Getty Images

2月初めのOPECプラスの会合以降、世界の原油価格はおよそ11%上昇し、2014年以来の最高となった。そして主要産油国はほどなく、原油生産量の水準について、新たな決定を行う見通しだ。

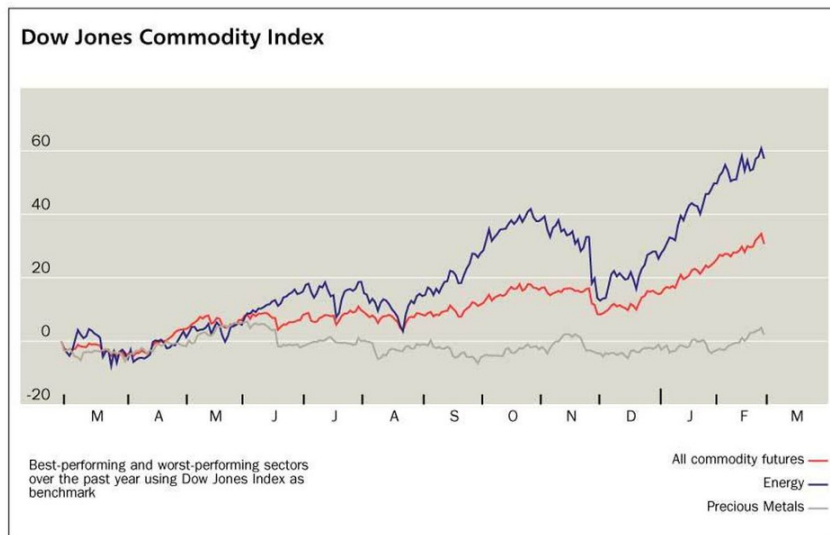
石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟産油国で構成されるOPECプラスは、次回会合を3月2日に開催する。ロシアによるウクライナ侵攻が、すでに逼迫（ひっばく）している原油供給を混乱させるおそれがある。半面、イランと主要国が核をめぐる交渉で合意すれば、世界

市場で原油の供給増につながる見込みだ。

USバンク・ウェルス・マネジメントのシニア・インベストメント・ストラテジストであるロブ・ハワース氏は、「OPECプラス会合の結論は、二つが考えられる。予定通りの増産か、増産加速だが、OPECプラスは現在の生産枠を維持し、日量40万バレルの増産を予定通りに進めるだけだろう」と語る。もしそうだとすれば、「引き続きロシア制裁の影響に注目が集まる」ため、原油価格への影響はほとんどないだろう。

ロシアは2月24日に、ウクライナへの全面侵攻を開始。これを受けて米国はロシアに対する追加制裁を発表し、同国への輸出を制限した。その前に、米国と欧州同盟国は、ロシアによる世界の金融システムへのアクセス制限を目的とする制裁措置を発表している。

SWIFT締め出しが焦点



しかし、情報会社WTRGエコノミクスのエネルギ担当エコノミストであるジェームズ・ウィリアムズ氏は、「米国と欧州連合（EU）が世界の銀行決済取引網である国際銀行間通信協会（SWIFT）からロシアの銀行を一斉に排除し、世界の銀行システムから締め出さない限り、原油供給への影響はないだろう」と語る。

EUはSWIFTを使った銀行業務への制裁発動を望んでいないようであり、そうであればロシアの原油輸出は続き、原油価格が過度に上昇することはないだろう。ウィリアムズ氏は、「この問題がはっきりすれば、原油価格は下落し始めるだろう」と述べる。一方、ウィリアムズ氏の予想では、SWIFTがロシアの銀行に対して厳しい措置をとるのであれば、OPECがロシアからの輸出の欠落分を埋め合わせるが、おそらくOPECの増産余力はほぼなくなり、原油価格は上昇するとみられる。

原油先物の価格は、すでに過去7年超で最高となっている。米国の指標であるウエスト・テキサス・インターメディアート（WTI）期近物は2月14日に1バレル当たり95.46ドル、世界的な指標であるブレント原油は2月24日に99.08ドルで引けたが、同日の取引時間中に両指標価格はともに、100ドルを超えた。

運用会社ICAPの最高投資責任者（CIO）であるジェイ・ハットフィールド氏は、「原油価格が100ドルであれば、特に米国の民間石油会社が大幅に増産し、消費者は節約するだろう」と語る。ハットフィールド氏は、ロシアの原油輸出に対して将来制裁が科されても、「中国への輸出によって影響を回避する」ため、今年の原油価格はほぼ80～100ドルの範囲で推移するだろうとみている。

活発化するイラン核交渉

OPECプラスによる計画以上の増産は、ガソリン価格引き下げに向けOPECプラスに増産を求める米国のバイデン大統領への「譲歩のように見える」ため、可能性は極めて低いだろう。

OPECプラスは、現在の割当生産枠を満たしていない。2月に公表されたS&Pグローバル・プラッツの

調査によれば、1月のOPECプラスの生産枠合計は日量3874万バレルだが、日量70万バレルが未達となっている。

一方、運用会社DWSグループのコモディティ責任者兼ポートフォリオマネジャーであるダーウェイ・カン氏は、「旧イラン核合意の署名国とイランの間の動きが、ここ数週間、著しく活発になっているのは驚くことではない」と語る。

カン氏は、「イラン核交渉でOPECプラスの生産合意がどう変わるかは不透明であり、OPECプラスが実際のイラン核交渉の決着前に動くことはないだろう。それでも、原油価格は上昇しており、ロシアによるウクライナ侵攻は、米国とEUに対し、イランとの合意に向けた圧力を強めることになった」と語る。

By Myra P. Saefong
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Can GE and Airbus Cut Carbon Emissions to Zero?

GEとエアバスは、二酸化炭素排出ゼロの航空機を実現できるか？

水素旅客機、商用化目指す

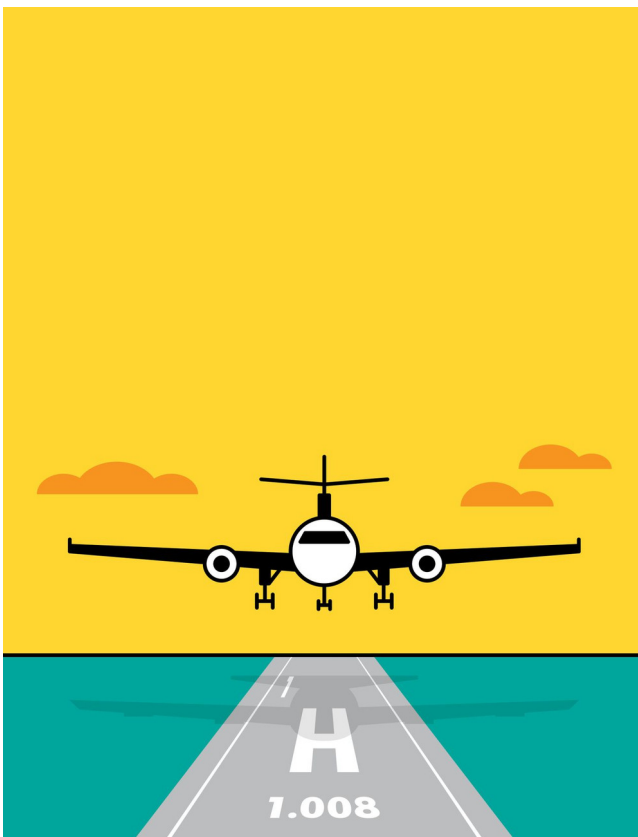


Illustration by Elias Stein

複合企業ゼネラル・エレクトリック（GE）＜GE＞の再生可能エネルギー事業は長年、天然ガスよりも水素を利用したガスタービン発電に力を入れ、二酸化炭素の排出量を削減しようとしてきた。そして現在、GEは水素をジェットエンジンに利用しようとしている。

GEとフランスの複合企業サフラン＜SAF.フランス＞が折半出資する合弁企業のCFMインターナショナルは2月23日、欧州の航空機大手エアバス＜AIR.フランス＞と共同で水素を燃料とする航空機を製造する計画を発表した。水素で飛ぶ航空機は、これが初めてではない。1988年に、当時のソ連は水素航空機を開発しており、ソ連崩壊前には実際に100フライトほどを運行させていた。

これは容易ではないプロジェクトだ。同プログラムで欧州システムリーダーのマッシモ・ヴァリアーニ氏は、「重要なのは、水素のみを燃料とするエンジンで飛行可能なことを示すこと

だ。わが社には、航空機に水素を貯蔵する能力があり、水素燃料を燃焼器に供給するシステムもある」とプレスリリースで述べている。

従来のジェット燃料は、原油に由来する。燃焼すれば、気候変動の主な原因とされる二酸化炭素を排出する。一方で水素を使えば、二酸化炭素の排出はゼロだ。しかし、水素を貯蔵するには圧縮して、華氏マイナス423度（摂氏約マイナス253度）で液化する必要がある。水素ジェットエンジンは、大型のエアバスA380機の後部に取りつけられ、従来のエンジンも翼に設置される。最初のテストの時期は、2020年代の半ばを目標としている。水素を利用した旅客機は2020年代終わりまでに商用化される可能性がある。

このニュースがGEの株価にあまり反映されなかったのは、計画が長期的なものであることが理由かもしれない。GEの株価が週間で4%ほど上昇した一方、S&P500指数の同じ週の上昇率は約0.7%だった。

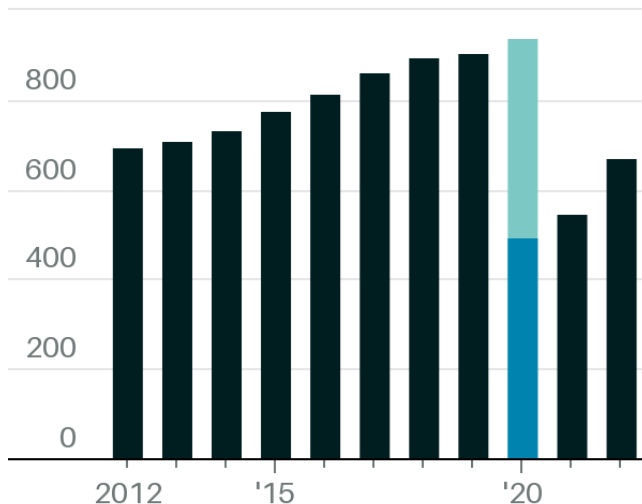
今週の予定

Temperature's Rising

The amount of carbon dioxide produced by aircraft has steadily increased—except for pandemic 2020.

Global Carbon Dioxide Emissions from Commercial Aviation, 2012 to 2022

1000 Million Metric Tons



Note: 2020 data is broken down into two annualized periods. Emissions before the pandemic were running at 936 million tons, after at 495 million.

Source: Statista

- ・ バイデン大統領が一般教書演説を行う。
- ・ ISMが2月の製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。エコノミスト予想は57.8と、1月からほぼ横ばい。同指数は20カ月連続で50を上回っており、国内の製造業セクターが拡大していることを示している。

2月28日（月）

- ・ コンピューター機器大手HP<HPQ>、電気自動車（EV）のルーシッド・グループ<LCID>、エネルギー会社ワンオーク<OKE>、無線通信インフラ企業SBAコミュニケーションズ<SBAC>、企業向け人事・財務ソフトウェア会社ワークデイ<WDAY>、オンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>が四半期決算発表。
- ・ 米サプライ管理協会（ISM）が2月のシカゴ景況指数（シカゴPMI）を発表。コンセンサス予想値は63と、1月を2ポイント下回る。

3月1日（火）

- ・ 自動車部品小売りチェーンのオートゾーン<AZO>、カナダの銀行大手ノバスコシア銀行<BNS>、コンピューター・IT大手のヒューレット・パカード・エンタープライズ<HPE>、パッケージ食品メーカーのホーム・フーズ<HRL>、ディスカウント小売り大手ロス・ストアーズ<ROST>、顧客管理ソフトウェア大手のセールスフォース・ドット・コム<CRM>、大手小売りチェーンのターゲット<TGT>が決算発表。
- ・ 石油大手シェブロン<CVX>が2022年投資家向け説明会を開催。

3月2日（水）

- ・ 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2月の非農業部門の米民間就業者数を発表。コンセンサス予想は、前月比41万人増（1月は予想に反して同30万1000人減となった）。
- ・ ディスカウントストア・チェーンのダラー・ツリー<DLTR>、ID管理サービスのオクタ<OKTA>、クラウドベースのデータプラットフォーム開発企業スノーフレック<SNOW>、ビッグデータ分析会社スプラック<SPLK>、ライフサイエンス向けクラウド事業のビーバ・システムズ<VEEV>が四半期決算発表。
- ・ 大手銀行シティグループ<C>、石油大手エクソンモービル<XOM>が年次投資家向け説明会を開催。
- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、下院の金融サービス委員会で、半期に一度行われる金融政策報告について証言を行う。翌3日には、上院銀行委員会で証言を行う。
- ・ 石油輸出国機構（OPEC）と非加盟の主要産出国で構成されるOPECプラスが、ビデオ会議で開催される。国際原油相場の代表的な指標であるブレント原油先物は一時、2014年以来となる1バレル100ドルの節目を上回ったにもかかわらず、OPECプラスの増産は日量40万バレルと小幅にとどまっている。

3月3日（木）

- ・ 家電量販店大手ベスト・バイ<BBY>、通信半導体大手ブロードコム<AVGO>、医療器具メーカーのクーパー・カンパニーズ<COO>、会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>、スーパーマーケットチェーン大手のクロガー<KR>、半導体メーカーのマーベル・テクノロジー・グループ<MRVL>、カナダの銀行大手のトロント・ドミニオン銀行<TD>が決算カンファレンスコール開催。
- ・ 通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>が2022年の投資家向け説明会を開催。
- ・ ISMは2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61と、1月から1ポイント上昇。

3月4日（金）

- ・ アップル<AAPL>が年次株主総会をバーチャルで開催。
- 米労働統計局が2月の雇用統計を発表。非農業部門就業者数のコンセンサス予想は前月比38万5000人増（1月は同46万7000人増と、15万5000人増の予想を大きく上回った）。失業率の予想は3.9%と、1月の4.0%から若干の低下。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

『バロonz・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）

大和証券入社後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onz・ダイジェスト』 2022/02/27
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