

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/04/17

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 試練のサステナブル投資 - Sustainable Investing Failed Its First Big Test. A Reckoning Is Coming. [カバーストーリー]
メインストリームに定着するか、一時的な流行に終わるのか P.1
2. 米国のトップ・ファイナンシャル・アドバイザー - These Are America's Top 100 Financial Advisors and Teams [フィーチャー]
最適なアドバイザー選択のポイント P.6
3. フェデックス、株価上昇への道筋 - How FedEx Stock Can Finally Deliver [注目銘柄]
経営者交代でUPSとの格差縮小に期待 P.9
4. インフレ、QT、ディフェンシブ、反グローバル化が新ファンドのテーマ - This Stock Picker Talks to Taxi Drivers to Figure Out What's Happening [インタビュー]
リサーチ会社ストラテガスのトレナート氏に聞く P.12
5. 今年は「5月に売り逃げる」が最良の戦略か - 'Sell in May and Go Away' Could Be the Best Strategy This Year [米国株式市場]
金融政策にらみ、保守的選択も P.15
6. ツイッター買収、マスク氏の数字に隠された意味 - The Numbers Behind Musk's Bid to Acquire Twitter [投資戦略]
経営陣は警戒、株価は不安定に P.17
7. 米国経済は好調か不調か - Is U.S. Booming or Busting? Hard to Tell. [コラム]
矛盾する経済指標で難しい見極め P.19
8. 「インターネットの女王」ミーカー氏に聞く最新のハイテクトレンド - How Tech-Trend Guru Mary Meeker Sees the World Now [ハイテク]
始まった第4のコンピューター革命ーデジタル通貨は生き残り競争に P.21
9. 利回りの無理な追求は禁物 - Stop Stretching for Yield. Consider These 2 Investments Now. [インカム投資]
今検討すべき二つの債券投資 P.24
10. 今週の予定 - Costco Thrives by Mastering Traditional Retailing. Now It's Challenging Amazon. [経済関連スケジュール]
小売りの伝統スタイル極めるコストコ、アマゾンに挑む P.25

※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. 試練のサステナブル投資

[カバーストーリー]

Sustainable Investing Failed Its First Big Test. A Reckoning Is Coming.

メインストリームに定着するか、一時的な流行に終わるのか

ウクライナ紛争で打撃



Seba Cestaro

過去数年間で、環境・社会・ガバナンス（ESG）ファクターに基づく投資への関心は爆発的に高まった。デロイトの金融サービスセンターによれば、2021年にプロが運用するESG運用資産額は世界全体で46兆ドルに急増し、運用資産額全体の約40%を占めた。2024年には、この金額は80兆ドルまで増加し、プロの運用資産額の50%超を占めると予想される。

ロシアのウクライナ侵攻は現在、この人気の投資トレンドに最初の本格的な試練をもたらしている。多くのESGファンドは、従来型のエネ

ギー株や防衛関連株を回避し炭素排出量が小さいハイテク株に重点的に投資した結果、第1四半期のリターンがマイナスとなり、ベンチマークに対してアンダーパフォームとなった。

四半期の運用成績は長期的な傾向を示すものではない。しかし、低調なパフォーマンスは、ESG投資のアプローチに内在する弱点を明らかにするとともに、数多く存在する懐疑派に新たな批判の材料を与えている。また、特に欧州で人道的な危機が高まっていることを踏まえ、ESG戦略が往々にして環境問題を重視してきた点を見直し、社会的要因に一段と重点を置く必要があることも示唆している。

シカゴ大学ハリス公共政策大学院インパクト・サイエンス・センターのエグゼクティブディレクター、ジェイソン・サウル氏は、「ESGは審判を受けるだろう。ESGという投資テーマは時とともに進化する必要がある」と語る。ニューヨーク大学スターン経営大学院のアスワス・ダモダラン教授は、これまでESG投資のアウトパフォーマンスは誇大宣伝されてきたと批判する。ESG戦略のリターンのほとんどは、ハイテク株への重点的な投資や、昨年までパフォーマンスが低調だった化石燃料株の回避によって説明できると言う。

一部の投資家は、倫理的な観点からESGを必ず受け入れなければならないと考えている。しかし、ESG運用の支持者の多くは、優れたESG慣行に従う企業はそうでない企業をアウトパフォームするはずだという信念に基づいて、ESG志向のファンドやサステナブルファンドに投資している。モーニングスター・ダイレクトのデータによれば、2012～2021年の10年間において、米国大型株ファンド全体の年率リターンは14.87%だったが、その中でESGに重点を置くファンドの年率リターンは15.58%だった。

ESGファンドのアウトパフォーマンスは、過去2年間は特に顕著だ。2020年と2021年、米国大型株ファンド全体の年率リターンは23.39%で、S&P500指数とおおむね同じだった。一方、ESGに重点を置く大型株ファンドは25.19%の年率リターンを上げた。しかし、今年の状況は異なる。モーニングスター

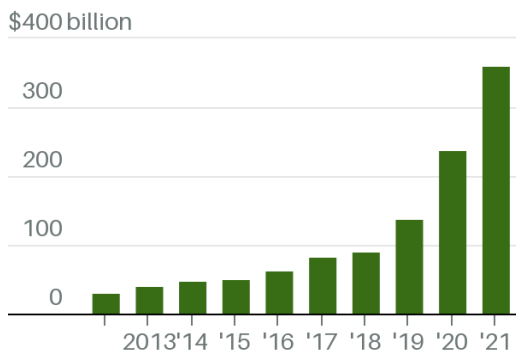
によれば、第1四半期の米国大型株ファンド全体の資産加重ベースの平均リターンはマイナス5.6%で、その中でESGファンドのリターンはマイナス約7%となった。

石油・ガス株回避とハイテク重視が足かせに

Jumping on the Bandwagon

Assets in sustainable funds soared in recent years, as more investors bought into the notion of doing well by doing good.

Assets under management in U.S. sustainable funds



Source: Morningstar Direct

ESGファンドの最近のアンダーパフォーマンスの最も大きな要因はインフレかもしれない。米国の消費者物価指数（CPI）は3月に前年同月比8.5%上昇した。これは7カ月連続の加速で、米国では40年以上ぶりの高さだった。

2カ月目に入ったウクライナ紛争は、エネルギーなどコモディティ価格の高騰の要因となっており、世界的なインフレに拍車を掛けている。原油価格の国際的なベンチマークであるブレント原油先物は年初来で40%超上昇している。この原油価格の急騰は、上場投資信託（ETF）のエネルギー・セレクト・セクターSPDRファンド<XLE>の45%というトータルリターンの下支えになっている。

それでも、多くのESGファンドは石油・ガス関連株をアンダーウェイトとしている。石油・ガス業界はその性質上、環境にとって好ましくないため、ESGファンドのスクリーニングを通過できないからだ。調査会社EPFRグローバル

によれば、2月時点で世界の株式ファンド全体のエネルギー株のウェイトが4%だったのに対し、ESGファンドではわずか1.5%だった。一方、ハイテク株は2月末時点でESGファンドの運用資産額全体の25%超を占める。これは株式ファンド全体のハイテク株へのエクスポージャーを約2%ポイント上回る。

しかし、今年の第1四半期はハイテク株やグロース株全般のパフォーマンスが低調となった。これは米連邦準備制度理事会（FRB）が2018年以降で初めて利上げを実施したためである。ハイテクセクターの指標として利用されるETFのテクノロジー・セレクト・セクターSPDRファンド<XLK>のリターンはマイナス約9%となった。このファンドの上位保有銘柄の一つであるマイクロソフト<MSFT>はESGファンドのお気に入りだ。

ダモダラン氏は、ESGファンドが「恒常的にアンダーパフォームするようになるだろう」と語る。タフツ大学フレッチャー法律外交大学院の上級講師、ケン・パッカー氏もダモダラン氏に賛同する。パッカー氏は、ESGファンドがベンチマーク指数に対する超過リターン（アルファ）を必ずしも提供していないと指摘する。また、ESGファンドのアウトパフォーマンスは誇大宣伝されており、こうしたファンドが一般的なファンドに比べて高い手数料を課していると主張する。

パッカー氏は、ボストン大学クエストローム経営大学院のアンドリュー・キング教授とともに最近共同発表した小論文で、「ESGがアルファの確実な主要因になるというロジックと証拠は存在しない。実際には、ESGファンドへの資金流入はマーケティングによって引き起こされたトレンドであり、地球のためにはならず、投資家により高いリターンを提供するものでもないだろう」と結論付けた。

もちろん、ESGファンドのマネジャーや支持者は異議を唱える。彼らの主張は、ESGファンドは長期的な価値をもたらすことを目指しており、いかなる投資スタイルにもアンダーパフォームする期間がある、というものだ。イートン・バンズ傘下のサステナビリティ投資大手カルバート・リサーチ・アンド・マネジメントのエミリー・チュー上級副社長兼最高責任投資責任者（CIO）は、「どんなファンドでも1、2四半期のパフォーマンスが低調になることはある。ESGは依然として、企業の事業運営の全体的な状況について考える上で非常に堅固な枠組みを提供している」と語る。

批判派は長年、投資家がESG関連商品に過大な手数料を支払っていると主張してきた。とはいえ、ESGファンドの手数料が他のファンドと比べて高いわけではない。モーニングスター・ダイレクトによれば、2022年2月時点のファンドの平均的な純経費率は、米国のアクティブ株式ファンドが1.12%だったのに対し、その中のESGファンドは1.04%だった。同様に、指数追従型サステナブルファンドの平均コストは、パッシブ株式ファンド全体の平均をわずかに下回る。

ただし、ESG投資家は投資家全体と比べて高い経費を支払うことを気にしない傾向があるようだ。資産加重ベースでは、投資家の投資額1ドル当たりの経費率はアクティブ株式ファンド全体で0.67%、ESGファンドで0.78%となった。インデックスファンドでは、この差はさらに広がる。パッシブESGファンドの1ドル当たり経費率は0.25%で、パッシブ株式ファンド全体の2倍を上回る。

不透明な定義

ESGは欧州では深く根付いている。政治家が欧州連合（EU）の長期的なカーボンニュートラル目標に企業を従わせるべく、長年にわたってルール策定を推進してきたためだ。米国では、批判派はESGを一時的なブームとして切り捨てた。しかし、2019年から2020年にかけて、異常気象、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）、黒人男性のジョージ・フロイド氏が警察の取り押さえによって死亡した事件をはじめとする社会正義に関する問題の報道によって、多くの投資家は環境問題や社会問題を重視するようになり、ESG戦略は米国でも勢いを増していった。

モーニングスターによれば2021年、サステナブルをテーマとする米国のオープンエンド型ファンドとETFには、前年の過去最高額を35%上回る692億ドルの資金が流入した。関係者は、ESGがついにメインストリームになったと宣言した。

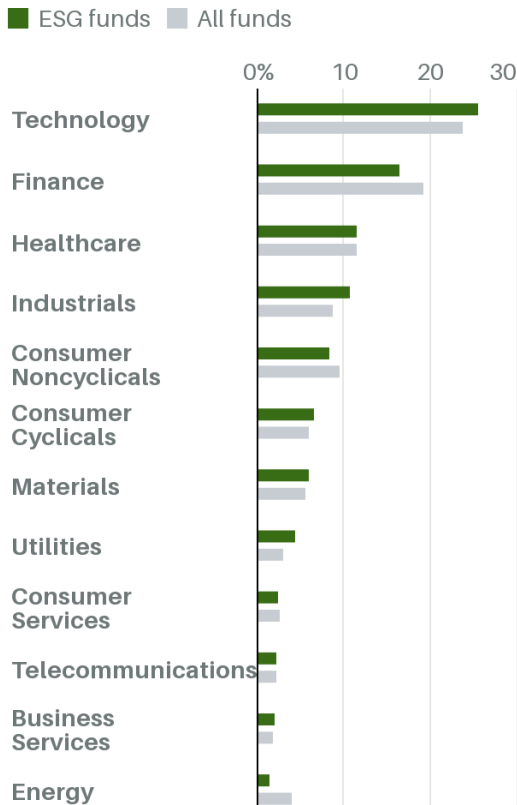
実際には、種は何年も前にまかれていた。ESGの先駆者であるエイミー・ドミニ氏は、1990年にKLDリサーチ・アンド・アナリティクスを共同設立し、ドミニ400ソーシャル・インデックスを設定した。その後間もなく、ドミニ氏はこのインデックスに追随するパッシブ米国株ファンドを設定した。KLDリサーチとその主力インデックスは現在、世界最大のESG格付け会社でもある指数プロバイダーのMSCI<MSCI>が所有している。ファンドは2006年に、ドミニ・インパクト・エクイティ・ファンド<DSEPX>というアクティブ型ファンドに転換された。昨年のリターンは21.3%だったが、今年はマイナス12%となっている。

ESG戦略は、世界最大の資産運用会社ブラックロック<BLK>のラリー・フィンク最高経営責任者（CEO）の発言によって大きな後押しを受けた。フィンクCEOは、2018年の投資先企業のCEO宛ての書簡で、自らの役割をより深く考えるように要請した。フィンク氏は「社会は、上場しているかどうかにかかわらず、企業が社会的役割を果たすことを求めている。長期的に成功するには、すべての企業は業績だけでなく、どのように社会に対してプラスに貢献しているかも示さなければならない」と述べ

Tilted Scale

Critics charge that ESG funds' returns owe mostly to their overweight positions in tech stocks and avoidance of energy shares.

Sector exposure of global stock funds



Note: Data as of Feb. 28, 2022
Sources: EPFR Global; FactSet; Barron's calculations

た。

モーニングスターによれば、2018年時点で、米国のサステナブル投資を掲げるミューチュアルファンドとETFの運用資産額は890億ドルだった。わずか3年後の2021年の年末時点で、この金額は3600億ドルに急増した。もっとも、米国のファンドの総運用資産額である28兆ドルに比べればごくわずかではある。ESG投資の運用資産額が米国で増加するにつれて、投資家の選択肢も増えている。ISSマーケット・インテリジェンスによれば、2021年に設定されたESGファンドは過去最高の133本に上る。2020年の設定本数は75本だった。

商品が増加する一方、ESG投資の明確な定義はなく、基準設定機関も存在しない。ESGに関する米国の2大格付け会社であるMSCIとモーニングスターの間でさえ、アプローチは異なる。モーニングスター傘下のESG格付け・リサーチ会社であるサステナリティックスのESGリスク格付けでは、業界固有の重要なESGリスクに対する企業のエクスポージャーと、そのリスク管理の水準を測定する。MSCIのESG格付けは、同業他社と比較して、企業のESGリスクへのエクスポージャーとリスク管理の水準を測定する。

コンサルティング会社サウンドボード・ガバナンスのダグラス・チア社長は、「格付け機関が評価している開示の質を判断するには指標が必要だ。これらの指標は、比較、監査、検証などができるように、開示を義務付けられたものでなければならない」と語る。米証券取引委員会（SEC）は3月、米国の上場企業に対して、温室効果ガス排出量

と、気候変動による事業への影響を詳細に報告することを義務付ける新たな規則案を発表した。

「S」の測定が課題

ISSマーケット・インテリジェンスのレポートによれば、ファンドマネジャーは既存のファンドにESGを取り入れることでESG投資家を引き付けようとしている。ESGに関する文言を追加したファンドは、2020年のピークには200本に上り、合計運用資産額は約1兆ドルに達した。去年は136本のファンド（合計運用資産額は約3000億ドル）が何らかの形でESG基準を利用し始めた。

ESGの背景には、大きなモメンタムとマーケティング上の狙い、それに地球と社会の問題を深く考えている若者を中心とした投資家層が存在する。しかし、今後数カ月は、投資家がアンダーパフォームを許容できるかが試される可能性がある。アンダーパフォームが続けば、一部のESG投資家は他の投資先にリターンを求めるだろう。短期的には、積極的に投資する企業を考え直す必要があるかもしれない。



Seba Cestaro

バーンスタインのグローバルESG責任者兼シニアESGアナリストのジーハン・マー氏は、ウクライナ紛争と持続的な高インフレがサステナブル投資に対する従来の見方を脅かすと語る。マー氏は「従来は、ESG投資は社会にインパクトを与えつつリターンを実現し、一方で業界最高クラスの企業に投資するものと言われてきた。しかし、業界最高クラスの企業への投資は、どんな市場環境でもインパクトとリターンを両立できるとは限らない」と指摘する。

マー氏はESGの長期的な見通しには楽観的で、「気候変動や格差の拡大はすぐに解決できるものではない。社会には、すべての利害関係者、規制当局、投資家、消費者、企業が共に解決することが必要な構造的な問題が存在する。これは（ESGに関する）すべての検討事項が今後も

重要であることを意味する」と語る。マー氏は、新型コロナウイルスのパンデミックがピークを迎え、人種差別をめぐる緊張が高まる中で、ESGの「S」、すなわち社会的な問題が切迫性を増したと話す。マー氏は「戦争によって人道的危機が長引けば、Sへの関心が高まる可能性がある」と述べる。

Sを測定する上での課題の一つは、環境の「E」以上に影響とリスクの定量化が困難とみられることだ。BNPパリバの2021年ESGグローバル調査では、51%の回答者が、ESGの概念の中で分析と投資戦略への組み込みが最も難しいのはSだと回答した。調査報告書は、「データの入手は（ESGの他の要素）より難しく、社会関連の指標の標準化は非常に不十分である。それでも、社会に関する要素は最終投資家にとって重要性を増している」と述べる。

インパクト・サイエンス・センターのサウル氏は、最近発表した「ESGのSを解決する」という論文でこのテーマに取り組んでいる。サウル氏は論文で、「（Sが）意味を持つには、ESG分野におけるSの要素の測定方法を改める必要がある」と述べる。それには社会的成果を報告するための客観的な基準が必要だが、今のところそのような基準は存在しない。さらに、影響の内容を標準化し分類した後は、独立した機関によって検証されなければならない。第三に、報告の方法も改善する必要がある。

Sの重要性を高めるには、企業が一定の項目を満たしているかどうかチェックするだけのアプローチを変えなければならない。サウル氏は、企業が社会的影響に関するデータを継続的に報告すべきだ、と主張する。ESG投資家はSの影響に関するデータを要求すべきであり、ESG格付け会社、基準設定機関、データプロバイダーは、データの価値を高めるために、Sのデータ専門のプロバイダーと協力すべきであると言う。

サウル氏は、ESGファンドのパフォーマンスがウクライナ紛争以降に低迷している理由は「業界がEしか見ておらず、投資家がSの重要性に十分な注意を払っていないためだ」と語る。さらに、「ESGは炭素排出量とEの要素を定量化するだけでなく、もっと中身のあるものに基づいていなければならない」と言う。

ESGは投資家とウォール街の注目を集めてきた。この投資手法とそれを支える枠組みへの関心は今後もなくならないだろう。しかし、ESG戦略は、市場の変動、投資家の志向、そしてESGに関する影響やリスクを定義・測定することの本質的な難しさによって、今後数四半期や数年にわたって多くの試練に直面する可能性がある。ESGファンドが最終的にどのようなパフォーマンスを上げるかによって、ESG投資が盛んになり、投資のメインストリームに定着するか、あるいは一時的な流行に終わるかが決まるだろう。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

2. 米国のトップ・ファイナンシャル・アドバイザー These Are America's Top 100 Financial Advisors and Teams 最適なアドバイザー選択のポイント

[フィーチャー]

選定の条件

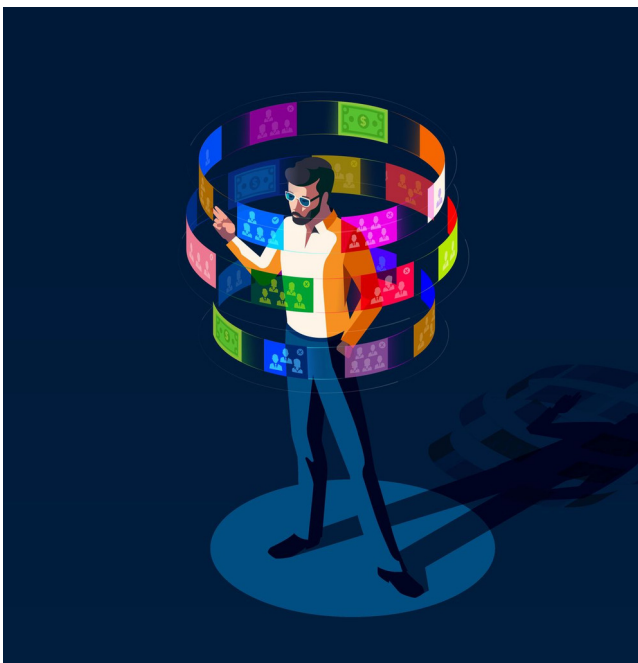


Illustration by Peter Greenwood

ダグ・ブラック氏はUBSウェルス・マネジメン
トの元幹部で、個人や法人のアドバイザー選
びを支援するスプリングリーフの創業者だ。同
氏は、ほとんどのアドバイザーは顧客ゼロ
からスタートしており、トップに上り詰める
人は、人柄の良さによるところが大きい、と
している。ウェルスマネジメントの世界で
成功するためには、対人スキルに秀でてい
るのは当然のことだ。

一方、本誌がアドバイザーのランキングで
重視するのは、経験、テクニカルな専門知
識、倫理面での実績など、真の価値を提
供できる能力である。本誌のランキングは
ファイナンシャルアドバイザー選
びに大いに役立つはずだ。

今回の特集では、毎年恒例のファイナン
シャル・アドバイザー・ランキングに加え、
業界の主流となりつつある、アドバイザ
リーチームに焦点を当てたランキングを二
つ紹介している。富裕層向けの「プライ
ベート・ウェルス・マネジメント・チ
ーム」ランキングと、年金基金やチャリ
ティ財団といった機関投資家向けの「機
関投資家コンサルティング・チーム」ラ
ンキングである。

どのランキングも、定量的データと定性的
データの組み合わせに基づいている。資産と
収益は、顧客満足度における重要な指標
である。また、アドバイザーが質の高いサ
ービスを提供するために投入しているリ
ソースを把握し、顧客に対するサービス実
績を評価するために、幅広い定性的デー
タを測定した。これには法令関連の実績
、人的リソース、業務経験、高度な資格
などが挙げられる。

賢い探し方

アドバイザー選びは本来、地域性、典型的な顧客のタイプや規模、サービスの範囲などの要素に基づいて、候補者を絞り込むことから始まる。友人や同僚からの紹介を活用する機会が多いが、複数の候補者を検討することが望ましい。ブラック氏は、まず会社のタイプから始めることを勧めている。

ウォール街の大手証券会社と独立系登録投資顧問（RIA）には、それぞれ利点もあれば制約もある。例えば、大手証券会社は通常、運用業務、商業銀行業務、投資銀行業務などの幅広いサービスを提供している。一方で、独立系RIAは一般的に利益相反の少ない業務を行っている。

ブラック氏は、家族の状況に合わせて会社のタイプを選ぶことをアドバイスし、「投資プロセスに関するニーズは家族によってさまざまで、本格的なファイナンシャルプランニングを求める家族もいれば、同族、一族対象の資産管理サービスを必要とする家族もいる」と語る。

その後は、候補の中からアドバイザーを選ぶという困難な作業が待ち受けている。運用スキル、プランニングサービス、チーム体制、コストについての質問に対するアドバイザーの回答から、最適なアドバイザーやチームが浮かび上がってくる。

運用スキルの評価

アドバイザー探しをする人々にとって最も重要なことは投資手腕の確かさだ。投資目標は投資家によって異なるため、投資ポートフォリオも何らかのカスタマイズを必要とする傾向にある。とはいえ、アドバイザーのモデルポートフォリオ、すなわち顧客のポートフォリオを構築する際の基礎となる既成の資産配分のパフォーマンス実績を見ることで判断材料にはなるだろう。

モルガン・スタンレー・ウェルス・マネジメントでファイナンシャルアドバイザー部隊の責任者を務めるビンセント・ルミア氏は、「金利上昇局面では、確かな投資手腕を持ったアドバイザーに対する需要が高まる可能性がある。10年以上にわたり極めて良好なリターンが続く中、投資がコモディティ化したと言うのは簡単だ。足元の環境はそれを検証する機会となるだろう」と語る。

ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズの社長兼最高経営責任者（CEO）、ジム・ヘイズ氏は、過去のパフォーマンス実績で将来のリターンは保証されないことから、アドバイザーに投資プロセスを説明してもらう方が有益かもしれないと述べ、「そうすれば、そのアドバイザーに投資プロセスと呼べるものがあるのか、それはカスタマイズ可能なものか、それとも画一的なものかを聞き出すことができる。その上で、顧客の投資目標に対するパフォーマンス実績を尋ねることだ」と語る。

アドバイザーを探すに当たり、候補となるアドバイザーに対し、利益相反について率直に尋ねるべきだ。利益相反があるからといって、アドバイザーが投資家からお金を巻き上げようとしていることにはならないが、アドバイザーが直面する誘惑と、そうした誘惑にどのように対応しているのかを理解しておくことは極めて重要だ。例えば、より割安の選択肢があるにもかかわらず、特定の投資ソリューションを勧めることで、アドバイザーはより高額の手数料を手にする可能性がある。

■ プランニング能力も重要

従来、投資はアドバイザーの代表的なサービスであったが、長期にわたる強気市場によってプラスのリターンがありふれたものになったことから、アドバイザーはプランニング能力に焦点を当てるようになった。プランニングサービスには、退職後の希望のライフスタイル実現に必要な投資額の算出から、相続人に財産が引き継がれる際の税負担を最小化する戦略の提案まで、さまざまなものがある。アドバイザーを決める前に、自分の家族のニーズに合ったプランニングの経験が豊富にあることを確認すべきだ。

1人または2人が専任でアドバイザー業務を行う企業も多く残っているが、チーム体制への移行が近年急速に進んでいる。チームは、複数の顧客担当アドバイザー、プランニングと運用の専門家、層の厚い顧客サービス専門家などで構成される。そして、チームの編成方法や報酬体系が顧客体験に影響を及ぼす可能性がある。

UBSウェルス・マネジメントUSAの責任者であるジェイソン・チャンドラー氏は、「チームの構成は、役割と責任の明確化だけでなく、期待される顧客体験と釣りの取れたインセンティブを与える上でも重要だ」と述べ、自社の報酬体系はチームのパフォーマンスに基づいていると指摘する。

利用可能な専門分野の知見を拡大するため、アドバイザーチームは社内の別組織に所属するチームのリソースを活用することもある。モルガン・スタンレーのルミア氏は、ビデオ会議の導入により、そうした協力を行うことが極めて一般的になったと述べ、「このテクノロジーによって、コロナ禍以前は考えもしなかったような方法で、全国のアドバイザーがお互いに協力することが可能になった」と語る。

■ 手数料の把握

投資家は皆、どのような手数料が発生するか知りたがるが、当然ながら、手数料率が適正であるかどうかは、それに見合うものを得られるか否かにかかっている。UBSのチャンドラー氏は、最も良い質問方法は「支払う手数料に対して何をもらえるのか」と尋ねることだ、と言う。ファイナンシャルプランニング手数料、仲介手数料、投資管理手数料、カストディ（資産保管）手数料など、支払う可能性がある全ての手数料について、アドバイザーに説明させる必要がある。

モルガン・スタンレーのルミア氏は、「最初の幾つかのやりとりで、投資家は自分が支払うことになる全ての手数料と、それらがもたらす価値を明確かつ簡潔に把握できるはずだ」と言う。

スプリングリーフのブラック氏は、手数料をベシス・ポイント（bp、100分の1%）単位の専門用語ではなく、金額で説明してもらうことを勧める。

■ 人材の厚さと多様性

アドバイザーの平均年齢は60歳を超えているため、個人投資家はアドバイザーが業務を続けられなくなった場合のことを聞くべきだ。ウェルズ・ファーゴのヘイズ氏は、「後継者計画に関する質問は極めて重要だ。後継者は誰か、アドバイザー自身と比べその能力とスキルは、といった質問を、本人に直接聞くのがよい」と言う。

UBSのチャンドラー氏は、後継者に関する対話がアドバイザーチームの人材の厚さと多様性を知る手がかりになると指摘し、「意見、経歴、経験に多様性のあるチームのサービスに価値を感じるという顧客の声を聞く」と語る。さらに、洗練された顧客にとっては、人種、民族的背景、性別の多様性が、そのアドバイザーの優秀さを示唆する可能性がある。

年齢構成の多様さは、数世代にわたる財産を保有する家族にとって特に重要だ。セルリ・アソシエーツの推計によれば、2045年までに72兆6000億ドルの資産が相続人に遺贈される。メリルリンチ・ウェルス・マネジメントのアンディ・シーグ社長は、「顧客は、巨額の富が移転するこの時期に、数十年ではなく数世代にわたってサービスを提供できるアドバイザーチームを求めている」と語る。

モルガン・スタンレーのルミア氏は、アドバイザーは重要であれば不愉快な話題も取り上げる姿勢を示すべきだとし、「当社でトップレベルのアドバイザーは、顧客に『不愉快な会話を強要した』ことでほめられる」と言う。

最後の質問は、顧客との取引関係の平均期間だ。それがアドバイザーのセールストークに裏付けを与える。スプリングリーフのブラック氏は「顧客の獲得が極めて上手なアドバイザーもいる。問題は、顧客の維持がそれほど得意ではないアドバイザーがいるということだ」と語る。

ウェルズ・ファーゴのヘイズ氏は、同程度の能力を持つアドバイザーの中から選択する際は、最終的には直感に頼ることになる可能性があるとし、「顧客とアドバイザーの関係は、オープンで率直なコミュニケーションが行われる時に最も成功する。話しやすいと感じるアドバイザー候補がいるなら留意すべきだ。EQ（心の知能指数）はIQ（知能指数）と同じくらい重要な可能性がある」と語る。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

3. フェデックス、株価上昇への道筋 How FedEx Stock Can Finally Deliver 経営者交代でUPSとの格差縮小に期待

[注目銘柄]

足を引っ張る陸上小包部門

フェデックス<FDX>の創業者であるフレッド・スミス氏は6月1日付で最高経営責任者（CEO）を退任する。後任CEOのラジ・スブラマニウム氏が同業のユナイテッド・パーセル・サービス<UPS>（UPS）を参考にして成長よりも収益性に重点を置けば、強気の展開になるかもしれない。

フェデックス株は、利益率上昇と、利益およびフリーキャッシュフローの増加に向けた割安な賭けである。現在の株価は205.74ドルで、2017年半ばの水準からほとんど変化しておらず、S&P500指数を大幅にアンダーパフォームしている。株価収益率（PER）は、2022年5月期の予想1株当たり利益（EPS）20.45ドルの10倍、2023年5月期予想の22.61ドルに対して9倍と、割安に見える。

ちなみにUPSの株価は188ドルで、2022年12月期の予想PERは15倍と、フェデックスとのバリュエー



Photo Illustration by Barron's Staff; (reference) Dreams time (4)

ション格差は異例に大きくなっている。T.ロウ・プライスのシニア・ポートフォリオ・マネジャーであるジョー・ファス氏は、「極めていら立たしい。フェデックスがUPSと比べてこれほど割安なのは馬鹿げたことだ。バイサイドとセルサイドの両方がフェデックスを、いかに信頼していないかを示している」と語る。

いら立たしさの原因は、陸運部門フェデックス・グラウンドの低い利益率だ。フェデックス・グラウンドは北米の小包の陸上配達事業で、フェデックスは電子商取引向けサービスでUPSに追い付くために、過去10年間で大幅に拡

充してきた。

フェデックス最大の部門は、空運のフェデックス・エクスプレスで、小包陸上配達部門より成長率が低い。このほか、フェデックス・フリートという大型貨物の陸運部門も時価総額に大きな貢献をしている。

ファス氏は、複占状態にある企業のバリュエーションがこれほど低いのは珍しい、と言う。ちなみに、米国の鉄道大手4社は、ミシシッピ川を境に東部と西部でそれぞれ複占状態にあり、PERは約20倍となっている。

アクティビスト（物言う投資家）がフェデックスを標的にする可能性はあるが、株式の7%を保有するスミス氏がアクティビストの提案に反対した場合には、アクティビストの提案が株主の十分な支持を得られるか否かは不確実だ。

フェデックス・グラウンドの状況は、フェデックスが3月に第3四半期決算を発表した後に、改めて注目された。全社ベースのEPSは4.59ドルで予想並となり、前年同期比32%増加した。しかし、フェデックス・グラウンド部門の利益率は前年の8.8%から7.3%へ低下して、アナリストは満足しなかった。フェデックスは近年、総じて好ましい事業環境にもかかわらず、投資家を失望させてきた。フェデックスは燃料コストの上昇を顧客に転嫁できるため、燃料価格の上昇でさえ問題ではない。さらに年初には、約6%値上げしていた。

■ キャッシュフローに改善の兆し

JPモルガンのブライアン・オッセンベック氏は、フェデックスの投資判断をオーバーウエート、目標株価を282ドルとしており、「バリュエーションは魅力的だ。フリーキャッシュフローがしばらく問題となっており、投資家は資本活用の改善を望んでいる」と語る。

フェデックスは今期のフリーキャッシュフローを30億ドルと予想しているが、UPSは90億ドルだ。フェデックスは今期に、投資家に対する資本還元を拡大し、20億ドルを超える自社株買いを実施した（発行済株数の3%相当）。配当利回りは1.5%で、UPSの3.2%の半分以下だ。ちなみにUPSの配当性向は50%。フェデックスのフリーキャッシュフローは、設備投資の減少を考慮すると、今後数年間で

FedEx

(FDX / NYSE)



Source: FactSet

改善するだろう。

ファス氏は、投資家が6月末開催予定の投資家説明会での利益率と収益性の改善計画に関する最新情報を期待している、と語る。フェデックスは10%強の営業利益率を目標としているが、最近は6%に近い。ちなみにUPSは12%を超えている。利益率格差には、UPSのネットワークの方が統合されているという構造的な理由もあるが、フェデックスには格差を埋める余地が十分にある。

次期CEOのスブラマニウム氏は、スミス氏と20年以上にわたって密接に連携しており、会長として権力を振るうスミス氏の路線から大きくは逸脱できないかもしれない。ファス氏は、フェデックスに必要なのは、「新鮮な考え方」だと言う。

フェデックスとUPSの格差は、スミス氏の後継者によってであれ、他の誰かによってであれ、いずれは縮小する見込みで、株主は勝利を得られる立場にある。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

4. インフレ、QT、ディフェンシブ、反グローバル化が新ファンドのテーマ

[インタビュー]

This Stock Picker Talks to Taxi Drivers to Figure Out What's Happening

リサーチ会社ストラテガスのトレナート氏に聞く

インフレ高止まりに3要因



Photograph by Daniel Dorsa

投資戦略、経済、政策のリサーチ会社のストラテガス・リサーチ・パートナーズのジェイソン・デセナ・トレナート会長に話を聞いた。トレナート氏は1988年に当時のスミス・バーニーに入社して以来金融市場に魅せられ、2006年にストラテガスを共同設立した。町のさまざまな人と話すことに多くの時間を費やしており、それがリサーチにとって非常に重要だという。

本誌：今年、経済や市場にとって最大のリスクは何か。

トレナート氏：インフレはまだピークに達して

いないだけでなく、米連邦準備制度理事会（FRB）が市場の予想よりも積極的に、より大幅な引き締めを行うことがリスクだ。

Q：FRBは何をすべきか。

A：金融市場を気にせず、インフレ期待が目標の2.5%に近づくまで引き締めを続けるべきだろう。怖いのは、「FRBプット」（何かあればFRBが株式市場を救済してくれるという期待）が再び盛んになることだ。

Q：2020年12月に「今後10年間の投資における問題はインフレ」と書いていた通りになっているようだが。

A：インフレが高止まりしそうな理由は三つある。まず、少なくとも米国では、現在完全雇用の状態にあり、まだ1100万人の求人がある。つまり、総合インフレ率が高進している今、賃金インフレは事実上確定的だ。第二に、家賃が非常に大きく上昇する可能性がある。家賃は一般に住宅価格に連動しており、住宅価格は昨年18%上昇した。第三に、環境政策により、石油・ガス価格や工業用金属価格が多くの人々の予想よりも長期にわたって高止まりしそうだ。

Q：そう考える理由は。

A：バイデン政権と環境・社会・ガバナンス（ESG）の動きが米国内の原油・ガス生産者の開発を難しくしている。その結果、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）後の経済再開やウクライナ紛争で世界が米国の原油を必要とする時に、不足している。また、銅やリチウム、マンガンなどの天然資源への依存度が高い電気自動車に全力を挙げる、という判断も関係している。

Q：中間選挙でインフレはどう影響するか。

A：その考え方が公平であろうとなかろうと、インフレは政権与党の責任とされる。その点については、歴史が証明している。この場合、少なくともエネルギー価格との関連で、バイデン政権や民主党のインフレ責任を問うことは不公平ではないと思う。原油やガスの価格がこのまま高止まりすると、

民主党は11月に代償を払うことになりそうな気がする。

Q：今年、米国でリセッション（景気後退）が起こるリスクは。

A：労働市場がひっ迫し、個人と企業の貯蓄が非常に潤沢な中、2022年に米国で景気後退が起こることはありえないと思う。とはいえ、2023年の景気後退の可能性は少なくとも33%で、さらに高まりそうだ。

Q：欧州はどうか。

A：今年中に景気後退に陥るのはほぼ確実だ。欧州は残念ながら、人口動態と生産性の低下により、最も良い時期でも景気後退にかなり近い状態だ。好景気のときでさえ、1、2%以上の成長は望めない。コモディティ価格が欧州経済に与える打撃は、相当なものになると思われる。

■ エネルギーと基礎素材を選好

Q：ESG投資について懐疑的なようだが。

A：過去10年間、ESG投資にはコストがかからなかった。私の見通しでは、今後もそれが続く可能性は低い。ESG投資に伴うコストは、より具体的になっていくだろう。人によっては、倫理的、道徳的に考えて、やむを得ないと許容できるかもしれないが、特に、年金、基金、財団などの資金の受託者は、ある程度の水準のインカムやリターンを生み出さなければならない。エネルギーや基礎素材銘柄のパフォーマンスを無視することは、過去ほど簡単ではないかもしれない。

Q：中国への投資についての考えは。

A：長期投資家にとって、中国は投資対象外だ。それは、中国企業の株式を購入した投資家が本当に所有できるものに疑問が残ることが大きな理由だ。変動持ち分事業体（VIE）という構造があり、実物資産に対する請求権がない。リスク低減を志向する時に、この仕組みに安心できる人は少なくなっている。

Q：好んでいる市場セクターは。

A：エネルギーと基礎素材、そして金融と資本財セクターの中の特定の業界をオーバーウエートしている。エネルギーと素材セクターは投資不足だ。今後数年間の需要を考えると、これらのセクターの企業は大きな利益を得ることになるだろう。金融セクターでは、大手銀行ではなく、地方銀行を選好する。イーロードカーブが逆サヤにならない限り、地方銀行は長期金利上昇に賭けるのにうってつけの投資対象だ。資本財では、航空宇宙・防衛やインフラ企業を選好する。

■ 2本のETF

Q：1月に設定した上場投資信託（ETF）2本の概要を。

A：これらのETFは、われわれが最も重要だと考えるテーマに共に投資することで、個人投資家もわれわれのリサーチを活用できる。ストラテガス・マクロ・セマティック・オポチュニティーズ・ファンド<SAMT>は、四つのテーマを選び、イベントに基づいてテーマの乗り換えを行う。多くのテーマ型ファンドが一つのテーマを選んでそれに固執するのに対し、われわれはテーマを積極的に管理する。

Q：四つのテーマとは。

A：インフレ率の上昇、量的引き締め（QT）、シクリカルなディフェンシブ、グローバル化の終焉

（しゅうえん）の四つだ。インフレ関連としては、データを精査して、価格決定力のある企業を探した。液化天然ガス（LNG）のシェニエール・エナジー＜LNG＞と鉄鋼メーカーのニューコア＜NUE＞がその例だ。QT関連は、自己資金を持つ企業、あるいは資本支出を増やす必要がなく長期金利に影響されない企業で、穀物メジャーのアーチャー・ダニエルズ・ミッドランド＜ADM＞や油田サービス大手ベーカー・ヒューズ＜BKR＞などがその例だ。シクリカルなディフェンシブとしては、医薬品・ヘルスケア製品大手のジョンソン・エンド・ジョンソン＜JNJ＞と廃棄物処理サービスのウェイト・マネジメント＜WM＞を保有している。グローバル化の終焉に関連して、農機・建機のディア＜DE＞と通信・地球観測衛星会社のマクサー・テクノロジーズ＜MAXR＞を保有している。

Q：ブラックロックのラリー・フィンク最高経営責任者（CEO）もグローバル化が終わると考えている。

A：グローバル化は、経済の効率を上げ、より多くの人々を貧困から救うことができるため、人類にとってより良いものが終わるのは悲しい。しかし、経済的な結び付きが強まり、貿易が盛んになれば、西洋の価値観がより多く取り入れられるようになるという一般的な想定は、今にして思えば見当違いなものだった。中国もロシアも西洋的になったことを示す証拠はあまりないと思う。

Q：二つ目のETFについて。

A：ストラテガス・グローバル・ポリシー・オポチュニティーズ・ファンド＜SAGP＞は、世界中のあらゆる時価総額の企業に投資し、公共政策の変更のために株価のバリュエーションが間違っている企業を見つけ出す。このETFは、最近の地政学的・インフレ的な変動の中で、防衛費やサイバー支出の増加など、幾つかのテーマに着目し、良好なパフォーマンスを上げている。防衛大手ゼネラル・ダイナミクス＜GD＞と防衛システムのエルビット・システムズ＜ESLT＞は、この分野で恩恵を受ける防衛関連企業だ。第二に、鉱山会社のカメコ＜CCJ＞やセンチュリー・アルミニウム＜CENX＞などのエネルギー・鉱業に注目する。ヘルスケアも当ファンドの大きなテーマで、特に中小型株では合併・買収の動きが続いている。医療保険会社ユナイテッドヘルス・グループ＜UNH＞は最近、当ETFの保有銘柄で訪問看護などを手掛けるLHCグループ＜LHCG＞の買収を発表した。診断・医療用造影剤などを手掛けるランセウス・ホールディングス＜LNTH＞とバイオ医薬品のパシラ・バイオサイエンシズ＜PCRX＞は今年、当社のヘルスケア銘柄の中で強力な先導役になっている。

Q：他にこれを手掛けているところはあるか。

A：ないと思う。しかし、政府の規模が大きくなり、経済を覆う政府の影が長くなればなるほど、米国政府あるいは外国政府というレバーの操作方法を知ることが重要になる。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

5. 今年は「5月に売り逃げろ」が最良の戦略か 'Sell in May and Go Away' Could Be the Best Strategy This Year 金融政策にらみ、保守的選択も

[米国株式市場]

強い不透明感



Michael M. Santiago/Getty Images

今年は、「5月に売り逃げろ」というウォール街の格言に従うべき年かもしれない。

15日がイースター（復活祭）休暇で4日間だった先週の株式市場は、かなりひどい状況だった。主要株価指数は、S&P500指数が2.1%安の4392.59、ナスダック総合指数が2.6%安の1万3351.08となった。ダウ工業株30種平均の下落率は相対的に小さく、0.8%安の3万4451ドル23セントで引けた。小型株のラッセル2000指数は0.5%高の2004.98で週末を迎えた。

下落の理由は非常にシンプルだった。戦争、インフレ、感染症、そしてインフレにブレーキをかけようとする米連邦準備制度理事会（FRB）の新たな決意といった、これらすべてが不透明感を強め、投資家心理に打撃を与えた。これらの懸念を織り込むのは大変で、少なくともしばらくは、あきらめるのが一番かもしれない。

データトレックの共同設立者であるニコラス・コラス氏は、「市場は三つのことを織り込んでおり、企業業績と金利の二つは当然入るが、三つめは企業業績と金利に対する確信度合いだ。市場が不確実性を嫌うという点を格好よく言うところなる」と言う。

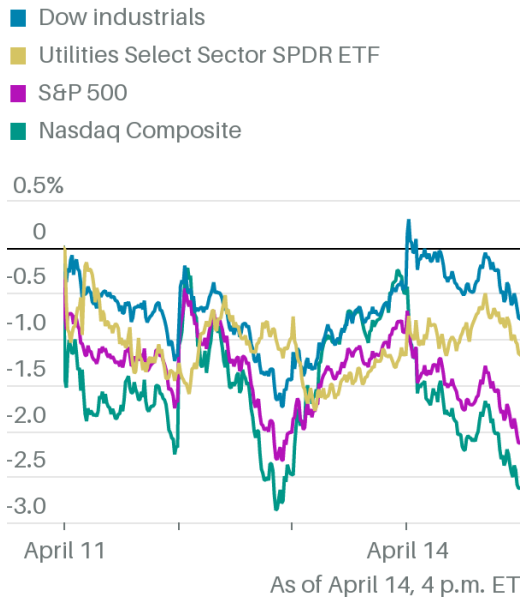
コラス氏は「すでになんかの不確実性があるが、10年物国債（の利回り）が3%で止まるか、4%になるか、本当に分かるのだろうか。投資家にもFRBにも、誰にも分からない」と付け加える。債券の利回りが上昇しているのは、中央銀行が金利を上げることでインフレを退治することに全力を注いでいるからだ。

FRBに逆らうな

ファンドストラットでグローバルポートフォリオ戦略と資産配分の責任者を務めるブライアン・ラウシャー氏は、「FRBから時々タカ派的な発言が出されるが、そのトーンはここ数年とは全く異なる」と言う。ラウシャー氏は先週の電話会議で顧客に対して、「単純化し過ぎかもしれないが、『FRBに逆らうな』ということになる」と述べた。つまり、中央銀行が景気を減速させると言ったらそれを信じなさい、ということになる。

FRBのタカ派的な姿勢は株式市場にとって好材料ではない。シュティーフェルのマーケット・ストラテジストであるバリー・バニスター氏は「春から夏にかけては厳しい状況が続くだろう」と述べる。バニスター氏は、購買担当者景気指数、実質国債利回り、小売売上高などのあらゆる指標をフォローしているが、「すべてが同じことを示している」と指摘する。つまり、今後に難局が待ち構えている

Market Performance



ということだ。

これら市場のベテラン3人組のコメントは、悪いニュースのそろい踏みようだ。しかし、彼らは正しいかもしれない。FRBによる金融引き締めの間、投資家は季節性をうまく利用して、この夏のドラマを見物するのがよいだろう。

リスク回避にヘルスケア株

どう考えても、株式市場の年初から4カ月のパフォーマンスはマイナスとなりそうだ。1980年以降、最初の4カ月で下落となった15回における5月の初めから9月までの動きを見ると、6回、つまり40%の確率で下落している。また、この15回の5月から9月までのパフォーマンスの平均はマイナス1.5%だ。

逆に年初から4月末まで上昇した場合、5月から9月にかけて下落となる確率は23%で、それほど悪くはない。また、そうした場合のパフォーマンスの平均は8%の上昇だ。過去のこうした経緯からは、投資家が今年のような場合に保守的になっても大きな痛手にはならないことを意味する。

もちろん、投資家がすべてを現金にして長期休暇を取ることはない。ほとんどの場合、彼らはポートフォリオの末端部分を変えることになる。つまり、株式へのエクスポージャーを少し下げたり、よりディフェンシブなポートフォリオにシフトしたりするものだ。

バニスター氏とラウシャー氏はともに、神経質になっている投資家のための選択肢として、ヘルスケア・セクターを選好する。ヘルスケア株に投資し、資本財の銘柄やコモディティー関連株などのリスクの高い銘柄を減らすことは、2022年の混乱期を乗り切るための賢明な方法だと言えそうだ。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

6. ツイッター買収、マスク氏の数字に隠された意味 The Numbers Behind Musk's Bid to Acquire Twitter 経営陣は警戒、株価は不安定に

[投資戦略]

数字のジョーク



Photo illustration by Barron's Staff; (reference) Dreams time (2) Getty (1)

イーロン・マスク氏に筆者から緊急メッセージがある。58008という数字を電卓で打ち、上下をひっくり返してみしてほしい。8をB、5をSと読めば、小学生男子から毎回笑いが起こる下品な解剖学用語が現れる。「チューブス」(Tubes)と韻を踏む。この数字がツイッター<TWTR>買収計画でゲームチェンジャーとなる可能性がある。

マスク氏の提示した一株54.20ドルというツイッターの買収価格は、リスク調整後の現在価値に基づいた価格などではなく、買収計画発表前のツイッターの株価45.85ドルより高く、420

(「午後4時20分」などと共に大麻の隠語)を含む数字にすぎない。マスク氏の「420ドルでテスラ<TSLA>を非公開にしようかと考えている。資金は確保した」という2018年の有名なツイートを思い出してほしい。

マスク氏にはもう一つお気に入りの数字がある。礼儀を守るためここで説明するのは控えるが、6と9という数字を並べると、金融とは無関係のある種の結合を連想させるとだけ言っておこう。この世界一の大金持ちは11月に「インフレで420が69上昇した」とツイートしている。

優秀なエンジニアで熟練したビジネスリーダーが高尚な設定で低俗な言葉を使うことの不条理さをマスク氏はメタジョークで表現している、と筆者は確信する。やたらおもしろいとは言いが、ツイッター上では大人気だ。マスク氏は宇宙旅行や世界の自動車産業に打撃を与えたのと同じ不屈の精神で下品な数字的笑いを追求しているようだ。数日後の4月20日にマスク氏がツイッター買収の提示価格を69ドルに引き上げる、という冗談混じりの憶測も飛び交っている。

買収防衛策で対抗

いかにもそれらしい話だが、これはあり得ないだろう。マスク氏が1株54.20ドルという提案を最善かつ最終としているからだけではない。現在の提示価格は強気ではあっても突拍子のない数字とは言えないからだ。マスク氏が名乗り出る前、ツイッターの株価は40ドルを割り込み、2013年の上場初日の終値より5ドルも低かった。だが昨年は一時70ドルを超えていた。新経営陣はユーザー数の伸びを回復させることで2023年までの3年間で売上げを倍増し、75億ドルを突破する計画(あるいは目標)を立てている。

目標達成の可能性はしばらく置いてほしい。まず目標を2025年まで広げて売上高を100億ドルとし、ソフトウェア企業の景気の良い予想株価売上高倍率(PSR) 4~5倍を用いて、良いライウイスキーを飲

んで一休みした後、マスク氏が430億ドルの買収資金を調達するために値上がり中の特斯拉株を担保に安く借入れができることを考慮に入れてみてほしい。手頃な価格に見えてくるのではないか。

ただツイッターの主要株主の一人であるサウジアラビアのアル・ワリード・ビン・タラール王子と王子が保有する投資会社、キングダム・ホールディング・カンパニーは、マスク氏の提示価格がツイッターの「本源的価値」より低いと難色を示した。これはいい加減な数字に数学的な裏付けがあると思わせる、ビジネススクールでよく使われる用語だ。

15日、ツイッターは毒薬条項（既存の株主に新株予約権を付与する乗っ取り防止策）を発動し、マスク氏が15%を超えて株式を保有することを困難にした。マスク氏は買収提案が拒否されたらツイッターの株を売却すると話している。ツイッターの直近株価は45ドルとマスク氏の提示価格をはるかに下回っており、株価は今後どちらの方向にも大きく動く可能性がある。

マスク氏が提示価格をもう一つのお気に入りの数字（69ドル）とすれば時価総額は550億ドルとなり、予想PSRは5.5倍と野心的な数字になる。マスク氏は今回の買収について金もうけが目的ではないと話しているが、積極的に損失を被るようなことはしないだろう。

そこで冒頭の提案だ。ツイッターの株価を1株58.008ドルとすると時価総額は460億ドル弱となり、より合理的な金額となる。この数字を逆さにするとどうなるかタラール王子には内緒だが、小数点第3位を使うことで王子は少なくともマスク氏がツイッターの本源的価値を真剣に受け止めていると評価するだろう。経営陣はマスク氏が歩み寄りを見せたと感じるかもしれない。そして、マスク氏はお気に入りのプラットフォームをメタジョーク価格で手に入れることになる。

業績発表、好決算に期待

高尚な金融の話の途中で恐縮だが、企業の利益についても触れておかなければならない。決算発表シーズンが始まった。18日からの週にはS&P500指数の時価総額の15%に相当する企業、その翌週は48%の企業、さらに翌週は16%の企業が四半期決算を発表する。

好決算が期待できそうだ。1～3月期のS&P500指数の利益成長率の予想は4.6%と大幅に低下したが、もはや落ち込んだ水準からの回復の時期ではないことも考慮すべきだ。エネルギー価格高騰による棚ぼた的利益がなければ業績予想はほぼ横ばいだとする悲観的見方もあるが、ロシア関連の損失による銀行の不振やイールドカーブのフラット化がなければ利益は14%増加していた、とみることもできる。

また、通常、企業業績は予想を上回るものだ。クレディ・スイスは、それを加味すれば利益は9%以上増加すると予想している。またビーオブユー・セキュリティーズによると、発表シーズン初めに決算を公表する約24社の業績がその後決算発表する企業の業績の先行指標となることが知られており、先行企業が好決算を発表すると71%の後続企業が好決算を発表するという。そして既に先行企業は予想を上回る好業績を示している。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

7. 米国経済は好調か不調か Is U.S. Booming or Busting? Hard to Tell. 矛盾する経済指標で難しい見極め

[コラム]

強弱混在



Saul Martinez/Bloomberg

作家のスコット・フィッツジェラルドは「優れた知性というのは、二つの対立する考えを同時に心に抱きながら、その機能を発揮できる能力を持ち続けることだ」と記している。テレビの金融番組でしばしば遭遇するのは、一見したところ当然の（そして通常は強気の）結論につながる短絡的な分析であり、優れた知性とは逆のようだ。

特に、「消費者」の議論は代表例で、米国人は消費支出において同じ手段と好みを共有する、均質な集団であるとする。格差という考えは、

多様な米国民を安易に抽象化することで無視されている。

復活祭連休中の旅行という観点では、景気は活況を呈しており、航空便の空席はない。デルタ航空<DAL>が先週発表した第1四半期決算は期初のオミクロン株の感染拡大に伴う需要低迷によって、損益が赤字となったが、売上高が第1四半期の終盤に急拡大し、損失は予想を下回った。デルタ航空の社長は、燃料価格の高騰による運賃の上昇に対する抵抗感は見られない、と語った。

しかし、消費者にとって燃料価格の急騰は、裁量的支出を大幅に抑制する要因になっている。米ドルベースの総売上高が増加する一方で、インフレ調整後の実質売上高は減少している。多くの消費者、特に低所得世帯は、スーパーマーケットやガソリンスタンドでの支払いに苦勞し、クレジットカードの利用が増加している。

一方で、トラック輸送などの一部のリアルタイム指標は、家具やエレクトロニクス製品といった高額商品の販売急落と在庫の積み上がりを示している。これは、ディフェンシブ銘柄に比べ一部の景気敏感株のさえないパフォーマンスを裏付ける。

そうだとすれば、経済は好調なのか、不調なのか。これは、まさに「優れた知性」に対する試練か、はたまたひどい「認知的不協和」で心に矛盾を抱えているのか、といったところだ。

追い詰められる消費者

バンク・オブ・アメリカのリサーチ部門のレポートによれば、バンク・オブ・アメリカのデビットカードとクレジットカードによる支出は3月に前年同月比11%増加し、4月は8日までで前年同期を15%上回っている。カード払いの増加率は、家計所得が年間5万ドル未満の層で最大だった。この層の家計支出は裕福な家計に比べ、公共料金、ガソリン、食品の支出割合が高い。

パンデミック（世界的大流行）前との比較では、この層のカードによる支出は33.3%増加した。レポートは、低所得層の時間給増加率が最大である点も強調している。実際、この層の当座預金・普通預金の残高は2019年初めより少なくとも1500ドル増加しており、預金が引き出されていないことを示唆している。

逆に、調査会社マクロメイブンズのステファニー・ポムボイ氏は、4月7日に発表された2月の消費者信用残高が過去最高の418億ドルの増加となったことに注目している。消費者信用残高は、わずか3カ月前に記録したそれまでの増加額の最高である385億ドルを上回り、ポムボイ氏は「インフレに対処するために、消費者が今や、窮余（きゅうよ）の手段に頼っている兆候だ」と記している。

14日に発表された3月の小売売上高は前月比0.5%増（季節調整済み）となったが、ポムボイ氏は「ガソリンを除けば0.3%の減少だっただろう。しかも、これはインフレを考慮する前の数字だ。言い換えれば、米国民はガソリン以外の支出をただ削減しただけではない。購入量も減らした」と、別の顧客向けレポートで付け加えている。

「より少ないものに、より多くを支出する」と言えば、1970年代前後を生きた世代には思い当たる節がある。スタグフレーション（不況下の物価上昇）である。

物価上昇が販売数量に与えるマイナスの影響は、ナンシー・ラザー氏が率いるパイパー・サンドラーのマクロ調査部門の集計によるトラック輸送と在庫統計から読み取ることができる。調査レポートによれば、小売り数量が横ばい、かつ在庫がすでに過剰だった過去10週間に、トラック輸送は50%減少した。これは、トラック輸送が急拡大したパンデミックの最悪期とは逆である。当時は、政府の景気刺激策で拡大する需要に対応するため、小売業者は悪戦苦闘した。レポートは、トラック運送銘柄の直近のアンダーパフォーマンスは際立っているが、これは売り上げの鈍化と在庫の積み上がりを裏付けている、と付け加える。

ローゼンバーグ・リサーチの創業者であるデービッド・ローゼンバーグ氏は「実際、一連の景気敏感株の相対パフォーマンスは、明らかにリセッション（景気後退）を示している」と付言する。S&P500指数を構成する景気敏感セクター（金融、住宅建設、家具・インテリア、小売り、自動車部品、運輸）の時価総額合計を、ディフェンシブセクター（生活必需品、公益事業、ヘルスケア）の時価総額合計で割ると、この数値は右肩下がりを示し、ピークを付けたほぼ1年前から24%低下している。このディフェンシブ銘柄に対する景気敏感銘柄の比率は、過去3回のリセッションに先行して低下した（1998～2001年、2004～2008年、2018～2020年）。

揺らぐFRBの信認

リセッションシナリオで抜けているのは、インフレ封じ込めに必要な金融引き締めである。セントルイス連銀のブロード総裁は先週のフィナンシャル・タイムズ紙のインタビューで、「景気を後退させるほどの利上げなしにインフレが鎮静化するというのは幻想だ」と語った。比較的穏やかな利上げで失業率や経済成長に影響することなくインフレ率が低下するという米連邦準備制度理事会（FRB）の直近予想の発表後に、スリクマー・グローバル・ストラテジーズのコマル・スリクマー社長は、「橋売ります」というくらい荒唐無稽な話だ、と先月の本誌で皮肉った。

FRBの議長、副議長にそれぞれ指名されているパウエル氏（再任）とブレイナード氏によれば、金融

環境はすでにかなりタイト化している。実際、FRBはフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.25%しか引き上げておらず、8兆9000億ドルのバランスシート縮小はまだ始まっていない。13日までの1週間にFRBの米国債と政府系機関の住宅ローン担保証券の保有額は46億ドル増加した。

グリーン・キャピタルのジョン・ライディング氏とコンラッド・デクアドロス氏によれば、実際の金融環境は非常に緩和的な状態が続いている。週次の指標であるシカゴ連銀の全米金融環境指数（NFCI）は、金融緩和が続いていることを示している。ライディング氏とデクアドロス氏は顧客向けレポートに「市場は、インフレを現在の極端に高い水準から低下させるのに、タイトな金融環境が必要であることを分かっていない」と記している。

クレディ・スイスの金利ストラテジストであるゾルタン・ポザー氏は顧客向けレポートで、「中央銀行にとって問題なのは暖房用の石油や小麦、原油輸送用の大型タンカーを紙幣のように刷るわけにはいかないことだ」と述べ、そのことが物価安定をもたらす能力、究極的には中央銀行の信頼性を制約する、と結論付けている。

FRBや他の中央銀行が当面インフレ抑制のためにできることは、パンデミック後に減少した供給水準まで総需要を縮小させること以外にない。問題は、こうした需要の抑制が後手に回り、ちょうど成長減速の兆候が表れているときに打ち出されていることだ。それは、多数の正常な精神状態の投資家を「認知的不協和」の不安状態に陥れるのに十分である。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

8. 「インターネットの女王」ミーカー氏に聞く最新のハイテクトレンド

[ハイテク]

How Tech-Trend Guru Mary Meeker Sees the World Now

始まった第4のコンピューター革命—デジタル通貨は生き残り競争に

伝説のアナリスト



Michael Kovac / Getty Images / Vanity Fair

メアリー・ミーカー氏はインターネットウオッチャーとして驚くべき業績を上げてきた。1990年代にはモルガン・スタンレーのハイテクアナリストとしてインターネット分野で最も影響力を持っていたが、2010年にクライナー・パークスのベンチャー投資家に転身し、民泊大手のエアビーアンドビー<ABNB>、ライドシェア大手のウーバー・テクノロジーズ<UBER>、写真共有アプリのスナップ<SNAP>など、後に勝者となったスタートアップに次々と投資した。

ミーカー氏とそのチームは2018年に新たなベンチャーキャピタルであるボンド・キャピタルを

立ち上げた。だが、ミーカー氏を最も有名にしたのは、インターネットのトレンドに関する一連の調

査りポートかもしれない。ミーカー氏は1995年に発行した最初のリポートで、インターネット投資家が成長への投資とバリュエーションをめぐる懸念との間で「揺れ動く」可能性が高いと警告した。これは今も変わらぬ真実である。

ミーカー氏に最近の関心事をインタビューした。以下、その内容を報告する。

本誌：ボンド・キャピタルの最近の投資先を教えてください。

ミーカー氏：最近の投資先には、契約管理ソフトウェア開発のアイアンクラッド、自律的な海洋ドローンを開発するセイルドローン、アプリ開発用ソフトウェアを手掛けるリツール、見習いおよびトレーニング向けプラットフォーム運営のマルチバース、倉庫向けソフトウェアプラットフォーム運営のストアード、アバター作成ツール開発のジェニーズなどがある。

ブロックチェーンとメタバースの時代に

Q：Web3、非代替性トークン（NFT）、暗号資産、ブロックチェーンについてどうみるか。

A：暗号資産の購入者は全世界で約3億人に上り、時価総額は約2兆ドル近くである。消費者と投資家は自分の資金を投じている。また、ソフトウェア開発者が費やす時間と関心の対象は暗号資産とブロックチェーンへ急速に移行した。いずれも、この10年間のモバイルやクラウドなどと同様、基盤となる技術だ。

43億人を超える人々がモバイルデバイスに1日約4時間を費やしている。20年足らず前のモバイルユーザーは約1億人だった。実質的に人々は既にデジタル世界に住んでおり、即時で煩わしさのない決済システム、デジタル通貨、ブロックチェーンによって実現された新しいアプリケーションを欲している。物理的な世界で紙幣が急速なペースで刷られ、インフレがまん延していることも、供給量が限られる分散型デジタル通貨を消費者が歓迎しているもう一つの理由だ。大半のデジタル通貨は失敗に終わるが、勝ち残る通貨は大きな勝利を収めるはずだ。

Q：ハイテクへの確信の根拠は。

A：現在、第4のコンピューター革命が起ころうとしている。1980年代のパソコン、1990年代のデスクトップインターネット、2000年代のモバイルインターネットの時代を経て、現在は暗号ブロックチェーンとメタバースの時代を迎えている。過去は新たな時代の序章となることが多く、新たな革命はそれ以前の革命よりも短い期間で立ち上がる。金融、医療、政府、教育の市場で世代交代が加速している。

新型コロナウイルスが加速させたリモートワークは、米国で未曾有の起業家精神と人の自由な移動をもたらした。古い市場に対する新たな試み、例えばNFTは急速に進化している。こうした試みに新たな視点を与えているのは、努力に対する報酬を仲介者が限られるために直接的に得ている新世代のクリエーターであることが多い。

ベンチャー市場、過剰投資で過当競争に

Q：非公開市場のバリュエーションについてどう感じているか。

A：イノベーションが並外れたスピードで進む中、特にこの18カ月間、高く評価されている数多くの企業に巨額の資本が短期間で投下された。過去のパターンと同様、これらの企業のかなり高い割合が期待に応えられないだろう。多過ぎる数の似通った企業に過剰な資金があまりにも短期間で投じられたことで、勝者が競争優位性を確立し、突破口を開くのがより困難になるかもしれない。

Q：それでもあなたはベンチャーモデルを信奉している。

A：米国の伝統的なベンチャーキャピタルは過去半世紀にわたり非常に有効に機能してきた。会社を設立した経験を持つ人は、ベンチャー企業の持つ潜在能力について証言できるし、スタートアップの脆弱性と、勝者の繁栄を支えるために費やされる努力の量をよく理解している。良いニュースは、現在の若いハイテク起業家は総じて極めて有能であること。悪いニュースは、競争上の優位性を獲得するまでの時間的余裕が少なくなったことだ。

問題山積のマクロ環境

Q：あなたが懸念しているマクロ的な問題は何か。

A：たくさんある。異常なまでの低金利を伴う長期にわたる量的緩和。異例の高インフレ。米国政府の歳出の対歳入比率と債務の対国内総生産（GDP）比率は第二次世界大戦以降で最高水準にある。米国の社会保障などの給付金支出はGDPの16%に、メディケア（高齢者向け医療保険制度）とメディケイド（低所得者医療保険制度）の支出はGDPの6%に達し、それぞれ20年前の9%と3%から上昇している。欧州では戦争が起こり、世界的な不安が高まっている。私たちは文化的にも政治的にも分断されているし、教育プロセスは非効率なものとなっている。しかも、リセッション（景気後退）のシグナルが見え始めている。

Q：だが、あなたは米国を見限ってはいない。

A：米国は依然として世界最高の国だ。世界が現在直面している課題はさらに深刻化して、いつか私たちに降りかかってくる。その時、私たち全員が、自分がどれだけうまく予測し、適応し、対応したかで評価される。投資家は、とりわけ思慮深い銘柄選別者であり、賢明なポートフォリオマネジャーである必要がある。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 利回りの無理な追求は禁物

[インカム投資]

Stop Stretching for Yield. Consider These 2 Investments Now.

今検討すべき二つの債券投資

債券投資家の選択



Dreamstime

債券投資家は何年も前から同じ難題に直面しているが、それはそう簡単に解けるものではないだろう。すなわち、「安全なインカム収入を得るにはどうすればよいのか」という問題だ。

最良の選択肢は、利回りを無理に追求しないことかもしれない。投資家は、インフレ勘案後で無リスクのリターンを得るという考えを捨てれば、高額の手数料がかかる複雑な金融商品への投資、あるいは手数料そのものを簡単に回避することができるだろう。

利回りを追求しないという挑戦の核心は次の点にある。すなわち、現在の債券投資で健全な利回りを得るためには、投資家はある種の超過リスクを負わざるを得ないということだ。そして、市場の長期インフレ予想（今後10年間で約3%）を上回る利回りが得られる債券のほとんどは、次の二つの高リスクのカテゴリーのいずれかに分類される。

その一つはデュレーションの長い、つまり金利感応度の高い債券だ。これらの債券は、伝統的な株式と債券の投資比率、いわゆる60/40ポートフォリオ（株式60%、債券40%）における債券保有の中核であるが、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレに対抗するために金利を引き上げていることから、価格が急落している。良質な債券で構成される債券ポートフォリオは、利回りが低く、満期までの期間が長いため、こうした損失の影響を特に受けやすい。モーニングスターの「インターミディエート・コア債券ファンド」カテゴリーの平均的なファンドは、10年物国債利回りが年初の1.5%から2.75%近くまで上昇したため、今年に入ってから約8%の損失を出している。

もう一つのカテゴリーは、信用リスクが高く、格付けの低い債券だ。これらの債券は高格付け債券をアウトパフォームしているが、FRBによる金融政策の引き締めが景気後退を誘発した場合、高いデフォルトリスクに直面することになる。現在、経済界や投資家の間ではこの議論が盛んだ。例えばドイツ銀行は、2023年に景気後退が起こると予想している。変動金利のリスクの高い債券に投資するファンドは、高い利回りと金利上昇リスクを回避する手段を投資家に提供するが、その特権のためにファンドは流動性リスクを抱え、高額の手数料を投資家から徴収する。

いずれは長期債を買っても大丈夫となり、しかもその利回りは高くなっているだろうが、FRBは金融引き締めの手をすぐに緩めることはないだろう。そこで、今のところ、多くの専門家が短期債ファンドを勧めている。

ただ一つ問題がある。総合インフレ率が8%を超える中、短期債のポートフォリオに手数料を支払うことを正当化するのは難しいからだ。例えば、モーニングスターの超短期債ファンドのカテゴリーで

は、平均経費率は0.5%で、今年に入ってから平均損失は約1%だ。マネーマーケットファンド（MMF）はさらに厳しい。ピムコで短期ポートフォリオの管理および資金調達の責任者を務めるジェローム・シュナイダー氏は、「MMFの利回りは金利が上昇しても上がらないかもしれない。なぜなら金利がゼロのときに免除された手数料を取り戻したいと考えるファンドもあるからだ」と言う。

普通預金よりまし

投資家はプロが運用するファンドを完全に避け、財務省から直接購入することを検討する必要があるだろう。そうすれば中間マージンが省かれ、MMFや銀行口座よりも高い利回りが期待できる。

一つの選択肢が、本誌が過去に推奨した米国貯蓄国債シリーズIだ。この国債は保証付きで、インフレと連動しているので、現在では7%超の利回りがある。この国債の利回りは、発行6カ月後から年2回見直しが行われる。ただし、この国債は30年満期だが5年未満で償還を受ける場合は、ペナルティーとして利息の一部を得ることはできない。また、年間購入額は1人当たり1万ドルまでと制限されており、連邦所得税還付のある投資家はその所得税還付からさらに5千ドルを追加で購入できる。

もう一つの方法はもっと簡単だ。投資家は、証券会社に口座がなくても、トレジャリーダイレクトという米財務省のオークションサイトから直接、米国債を購入することができる。6カ月、もしくは12カ月以内に償還される国債に注目するとよいだろう。シュナイダー氏によれば、市場は今後1、2年のFRBの大幅な金融引き締めを既に織り込み済みで、短期利回りを押し上げているという。個人投資家は国債を満期まで保有すべきだ。そのため、必要なときに現金が手に入るよう、購入のタイミングをずらすよう計画的に行動することが大切だ。4月13日の6カ月物国債の利回りは1.2%近く、12カ月物国債の利回りは1.7%であった。国債をもう少し長く保有しても構わないという投資家には、2年物国債の利回りは2.3%であり、これも一案だ。

この利回りではインフレには勝てないかもしれないが、普通預金には勝てるだろう。

By Alexandra Scaggs
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Costco Thrives by Mastering Traditional Retailing. Now It's Challenging Amazon.
小売りの伝統スタイル極めるコストコ、アマゾンに挑む

高い株価EBITA倍率

会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>は、品ぞろえの厳選、低価格、優れた実行力というシンプルな戦略でアマゾン・ドット・コム<AMZN>に挑んでいる。同社のオンライン売り上げの割合は、わずか7%と、アマゾンと対局にある。

コストコの株価は 祝日休場前の4月14日時点で月初来約3%上昇して、590.39ドルとなっている。ここ12カ月でみると、アマゾンが9%下落しているのに対し、63%上昇している。8月に終了する2022年度の予想1株当たり利益（EPS）の13ドルに基づく株価収益率（PER）は46倍、2023年度予想PERは42倍

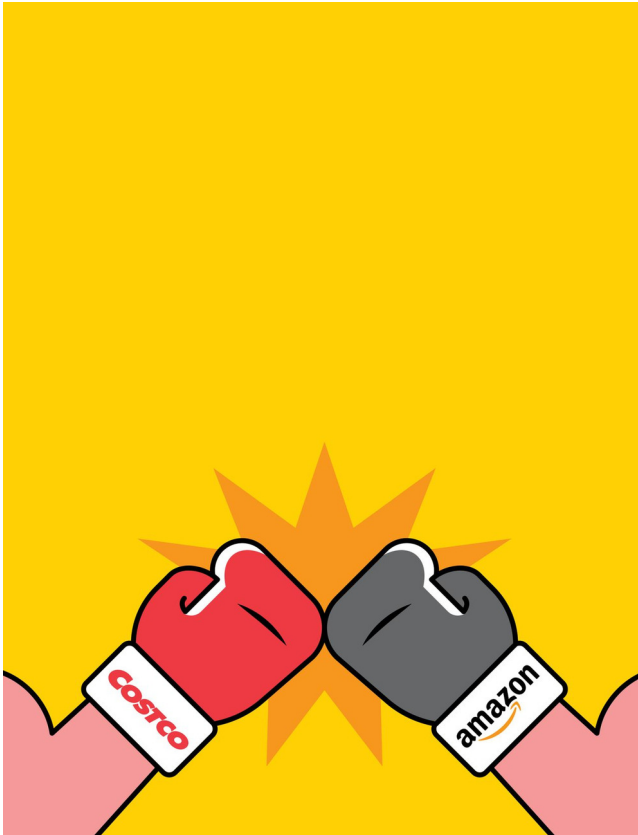


Illustration by Elias Stein

と、伝統的な大手小売業の中では最も高く、アマゾンの2023年度予想PERの43倍に迫る。

もちろん、アマゾンも小売企業ではあるが、テクノロジー企業でもある。アマゾンの予想PERが43倍となっているのはクラウド事業のアマゾン・ウェブ・サービスが存在するためであり、実質的な小売業の予想PERはこれよりも低い。コストコは利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）ベースでは、アマゾンを上回る。2023年度の予想株価EBITDA倍率は、アマゾンの16倍に対してコストコは22倍だ。時価総額ではアマゾンの1兆6000億ドルに対し、コストコはわずか2600億ドルである。

コストコ最大の収益源は60ドルの年会費であり、更新率は約90%となっている。コストコの魅力は、インフレによってさらに増している。従業員給与は同業他社より高水準だが他の経費を抑えることで、仕入価格からの値入れ率は概ね15%を下回る。会員数は増加を続け、2021年

度末には前年比7%増の6170万件となった。ファクトセットによると、過去5年間の利益成長率は年率16%である。

小売業界の大きな課題となっている万引き率の抑制においても、コストコは卓越している。盗難や事故による商品損失率は、多くの小売企業で年間3%強であるのに対し、コストコは0.1~0.15%にとどまる。店舗の出入り口が一つしかないこと、従業員がレシートをチェックしていること、商品がかさばること、顧客が会員であることなどが理由に挙げられる。

今週の予定

4月18日（月）

・金融大手バンク・オブ・アメリカ<BAC>、大手金融サービス会社バンク・オブ・ニューヨーク・メロン<BK>、オンライン証券大手のチャールズ・シュワブ<SCHW>、物流大手JBハント・トランスポート・サービスズ<JBHT>、消費者金融のシンクロニー・ファイナンシャル<SYF>が四半期決算発表。

・全米住宅建設業協会（NAHB）が4月の住宅市場指数を発表。コンセンサス予想は77と、3月から2ポイント低下。住宅ローン金利の上昇により、住宅建設業者の住宅市場に対する強気の見方が薄れたことで、同指数は3カ月連続で低下している。

4月19日（火）

・動画配信最大手のネットフリックス<NFLX>が、取引終了後に第1四半期の決算を発表。1月後半に株価は21.8%下落したが、これは第1四半期の会員増加件数が250万件にとどまるとの予想を受けたものである。

Old-Fashioned Growth

Amazon stock saw a pandemic surge, but Costco shares have forged ahead more recently.

Costco Wholesale and Amazon.com Stock, 2020 to 2022, Year to Date



Source: FactSet

・金融グループのシチズンズ・ファイナンシャル・グループ<CFG>、総合金融サービス会社のフィフス・サード・バンコプ<FITB>、油田開発サービス会社ハリバートン<HAL>、玩具メーカーのハスブロ<HAS>、IT大手IBM<IBM>、医薬品・ヘルスケア製品大手のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J)<JNJ>、航空機・宇宙関連機器大手のロッキード・マーチン<LMT>、広告事業大手のオムニコム・グループ<OMC>、不動産投資信託 (REIT) 大手プロロジス<PLD>、商業銀行のシグネチャー・バンク<SBNY>、損害保険大手のトラベラーズ<TRV>、銀行持ち株会社トゥルイスト・ファイナンシャル<TFC>が決算発表。

・米国勢調査局が3月の住宅着工件数を発表。エコノミスト予想は、季節調整済み年率換算176万戸と2月からほぼ横ばい。2月の数値は、2006年6月以来の最高だった。

4月20日 (水)

・製薬大手アボット・ラボラトリーズ<ABT>、大手医療保険会社アンセム<ANTM>、オランダの半導体製造装置メーカーASMLホールディング<ASML>、油田サービス大手ベーカー・ヒューズ<BKR>、無線通信インフラREITのクラウン・キャッスル・インターナショナル<CCI>、大手鉄道貨物輸送会社のCSX<CSX>、信用調査会社エクイファクス<EFX>、パイプラインのキンダー・モルガン<KMI>、半導体製造装置大手ラム・リサーチ<LRCX>、証券取引所運営会社ナスダック<NDAQ>、日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル (P&G) <PG>、電気自動車 (EV) メーカーのテスラ<TSLA>が四半期決算を発表。

・全米不動産協会 (NAR) が、3月の中古住宅販売件数を発表。エコノミスト予想は季節調整済み年率換算で577万戸と、2020年6月以来最低となる。

4月21日 (木)

・ 航空大手アメリカン航空グループ<AAL>、通信大手AT&T<T>、投資会社ブラックストーン・グループ<BX>、計測装置および医療機器メーカーのダナハー<DHR>、化学品大手のダウ・ケミカル<DOW>、銅鉱山大手のフリーポート・マクモラン<FCX>、医療ロボットメーカーのインテュイティブ・サージカル<ISRG>、保険会社マーシュ・アンド・マクレナン<MMC>、再生可能エネルギー大手のネクステラ・エナジー<NEE>、電炉大手ニューコア<NUE>、たばこ大手のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>、モバイル向け画像・動画サイトのスナップ<SNAP>、金融持ち株会社SVBファイナンシャル・グループ<SIVB>、鉄道貨物大手ユニオン・パシフィック<UNP>、大手航空会社ユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス<UAL>が決算コンファレンスコールを開催。

・ コンファレンス・ボードが3月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月比0.3%上昇の120.3。コンファレンス・ボードは、2022年の国内総生産（GDP）成長率を3%と予想。

4月22日（金）

・ 金融総合サービス大手アメリカン・エクスプレス<AXP>、病院運営持ち株会社HCAヘルスケア<HCA>、日用品メーカーのキンバリー・クラーク<KMB>、金鉱山最大手のニューモント<NEM>、地方銀行大手のリージョンズ・ファイナンシャル<RF>、ドイツの基幹業務用ソフトウェア大手SAP<SAP>、油田開発サービス会社シュルンベルジェ<SLB>、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>が四半期決算を発表。

IHSマークイットが4月の購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は、製造業PMIが58.2、サービス業PMIが58.3と、どちらも前月からほぼ横ばい。

By Andrew Bary
(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』 2022/04/17

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