

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/04/24

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. フェイスブックの復活には時間がかかる - Facebook Is Broken. Execs Say a Fix Won't Come Fast [カバーストーリー]
中核の広告事業がかつてない危機に直面 P.1
2. ビッグマネー調査：今は慎重、だが長期的には強気 - Bearish Now, Bullish Later: How Investors Are Sizing Up Stocks [フィーチャー]
資産運用マネジャーの投資判断 P.6
3. アウトパフォームを狙える高配当6銘柄 - 6 Dividend Growers to Help Beat the Market [フィーチャー]
株価が停滞する中、安定的な増配に期待 P.13
4. JPモルガン、株価下落は投資のチャンス - JPMorgan Has Lost Some of Its Swagger. That's Good for Investors. [注目銘柄]
しばらくはダイモンCEOで安泰 P.15
5. 強い逆風に直面するエヌビディア - Nvidia Could Be Big Tech's Next Casualty. Evidence Is Piling Up. [ハイテク]
グラフィックスカードのパンデミック特需が消滅、仮想通貨マイニング需要も後退へ P.18
6. テスラ、イルミナ、モデルナなどグロース企業に依然強気 - James Anderson on Tesla, Illumina, Moderna, and Other Companies [インタビュー]
ベイリー・ギフォードのジェームズ・アンダーソン氏に聞く P.20
7. すわ利上げ、悪影響は予想以上か - Here Come the Rate Hikes. They Could Be Even Worse Than Many Feared. [コラム]
拙速FRB、一転タカ派に P.22
8. ついにFRBが市場を瀬戸際に追い込む - The Fed Finally Pushes the Market Over the Edge [米国株式市場]
「ハードランディングに備えよ」の声も P.24
9. ネットフリックスはつまずき、ディズニーは火中の栗に - Netflix Stumbles and Disney Takes Heat. Chill on the Stocks [投資戦略]
静観が正解か P.26
10. 今週の予定 - Starlink Could Be the Key to a \$100 Billion Valuation for SpaceX [経済関連スケジュール]
スペースXの評価額1000億ドルの鍵となるのは、スターリンクかもしれない P.28

※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. フェイスブックの復活には時間がかかる Facebook Is Broken. Execs Say a Fix Won't Come Fast 中核の広告事業がかつてない危機に直面

[カバーストーリー]

株価は50%以上下落



Illustration by Matthieu Bourel

これまでメタ<FB>（旧フェイスブック）は、議会、規制当局、さらに自社のユーザーからも厳しい批判にさらされてきた。しかし、メタが現在直面している危機は過去にないものだ。中核事業は減速しており、投資家はメタが利益を生み出す魔法を取り戻せるかを疑っている。

消費者のオンライン上での行動履歴に基づいてフェイスブックとInstagramの両方で正確なターゲティング広告を表示できるという、メタの強みは大きな打撃を受けている。アップル<AAPL>が昨年、ターゲティング広告よりも

消費者のプライバシーを優先するという決定を下したことで、iPhone（アイフォーン）ユーザーのウェブ上の活動を追跡するのは非常に困難になった。

デジタル広告費の約4分の1はメタが運営するサイトに支出されており、これを上回るのはアルファベット<GOOGL>のグーグルだけだ。しかし、メタによれば、アップルの決定によって2022年の売上高は約100億ドル（2021年の売上高の約9%）減少すると見込まれる。昨年9月上旬以降、広告をめぐる懸念を背景にメタの株価は52%下落して184ドルとなった。一方で、メタは動画投稿アプリのTikTok（ティックトック）からの挑戦に直面しつつ、メタバースに膨大な投資をしている。

メタの創業者で共同最高経営責任者（CEO）のマーク・ザッカーバーグ氏はソーシャルメディア業界の巨人を復活させられるのか。メタが今週中に第1四半期決算発表を控える中で、圧力は確実に高まるだろう。今回の決算はメタが直面している課題を浮き彫りにするとみられる。

本誌は、広告事業の課題への対策、ティックトックとの競争、メタバースへの大きな賭けを主導しているメタの経営幹部とのインタビューを実施した。メタの株価は過去の水準と比べて割安に見える。しかし、広告の問題に対処するには時間がかかり、ティックトックの脅威は無視できず、メタバースが利益を生み出すのは何年も先になる。

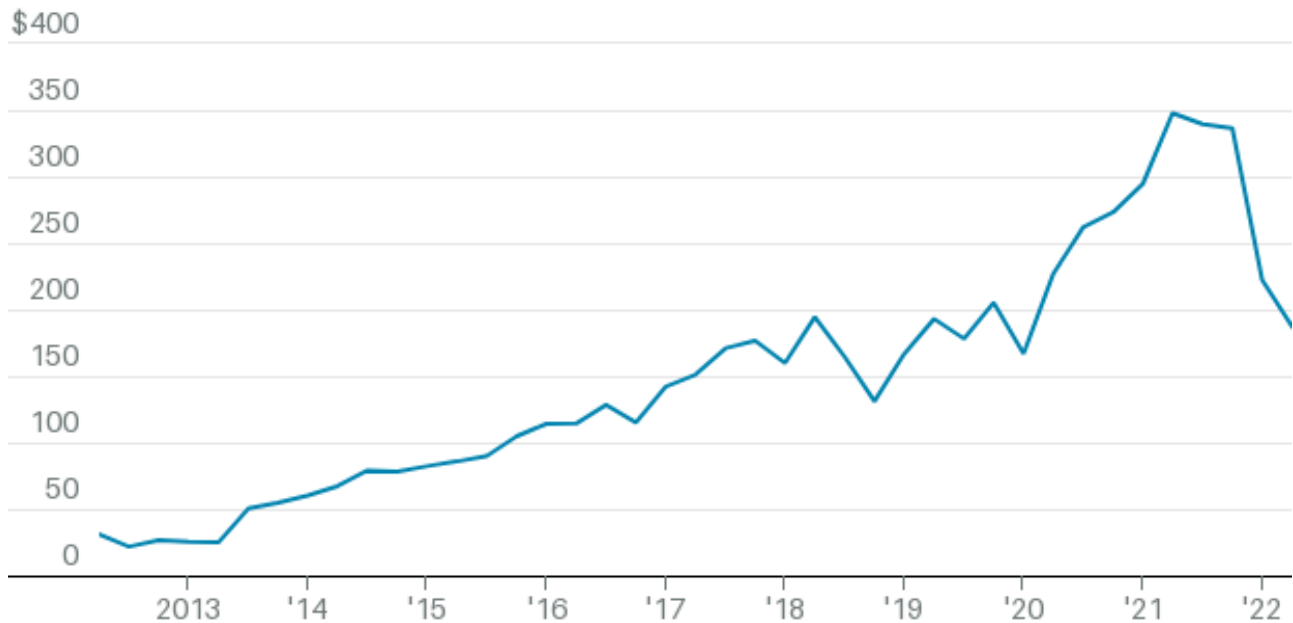
アップルのプライバシー保護措置が広告事業の打撃に

フェイスブックは約10年にわたって投資家に素晴らしいリターンをもたらしており、その原動力はオンラインのターゲティング広告市場の成長だった。現在、過去10年のメタを支えてきた広告による成長ストーリーは失速している。メタの時価総額は、昨年のピーク時には1兆1000億ドルだったが、5110億ドルに減少した。その大部分は、第4四半期決算発表の翌日に2510億ドルもの時価総額が失われたことによるものだ。これは上場企業の時価総額の1日の減少額としては過去最大である。

Few Likes for the Stock

Shares of Meta Platform have slid by nearly half since early September.

FB / Nasdaq



Source: FactSet

株価下落の主な要因は、メタの第1四半期（1～3月期）見通しだった。売上高見通しは270億～290億ドルで、事前のコンセンサス予想の300億ドルを大幅に下回った。今週発表予定の第1四半期決算では、売上高の伸びが過去最低となる可能性が高い。

軟調な見通しの主な理由は、アップルによる「アプリのトラッキングの透明性」（ATT）の導入である。このポリシーによって、フェイスブックなどの広告販売主は、ユーザーがiPhone上で使用する他のアプリやウェブサイトでの行動に基づいてターゲティング広告を表示することが難しくなっている。ATTの導入に伴い、iPhoneで実行されるアプリでは、ユーザーに行動を追跡するための許可を求めることが必要になった。ほとんどのユーザーは追跡を拒否する。これにより、広告のターゲティングと「アトリビューション」（広告の目的に対する貢献度を測定すること）の両方が非常に困難になっている。

現在、メタには何ができるのだろうか。広告エコシステム担当バイスプレジデントのデニス・バックハイム氏は、ターゲティング広告問題の解決は難しく、広告業界全体が共同で取り組むことが必要であり、進展には時間がかかると語る。バックハイム氏は、メタは今後、追跡に同意したユーザーの「同意済みデータ」、広告バイヤーからの「ファーストパーティー」データ、さらに郵便番号などの特徴に基づき集約・匿名化されたデータを利用すると説明している。バックハイム氏は、長期的な解決には業界内の他のプレーヤーとの協力や試行錯誤が必要だと語る。

アップルのATT導入によって影響を受けるのはメタだけではないが、損失が一番大きいのはメタである。広告テクノロジー会社ロテームは、ATT導入によって失われる2022年のターゲティング広告売上高を合計約160億ドルと推定しており、そのうち128億ドルをメタの損失としている。ソーシャルメディアのスナップ<SNAP>、ツイッター<TWTR>、グーグルのユーチューブに対する影響はメタより小さいとされる。

ウォール街はメタのターゲティング広告問題が悪化しているという見解で一致する。多くの広告主はグーグルやアマゾンなどの他のプラットフォームに広告予算を移しつつある。さらに厄介なことに、グーグルはアップルと同様のプライバシー措置をアンドロイド（Android）スマートフォンに導入する計画を発表した。しかもグーグルは来年から、ターゲティング広告に利用される「サードパーティークッキー（アクセスしたサイトとは異なるドメインが発行したクッキー）」をウェブブラウザのクロームから段階的に排除し始める予定だ。

RBCキャピタル・マーケッツのアナリストであるブラッド・エリクソン氏は、最近のレポートで、広告代理店を対象に調査を実施した結果、「メタの四半期決算が今回も問題を抱えた内容となる」ことに確信を持ったと述べている。エリクソン氏によれば、中小企業の広告費の一部は、グーグル、ビジネス系ソーシャルメディアのリンクトイン、ソーシャルメディアのインフルエンサー、ティックトックに流れている。

ティックトックは深刻な脅威

ティックトックはメタにとって深刻な脅威だ。中国の北京字節跳動科技（バイトダンス）が運営し、熱狂的な人気を誇るショート動画アプリのティックトックのユーザー数は膨大で、今も増え続けている。ザッカーバーグ氏は、直近のメタの決算説明会でティックトックの脅威に繰り返し言及した。

メタはティックトックを模倣したリールという機能を開発し、2020年にインスタグラムに、2021年にフェイスブックに導入した。どちらのアプリでも、リールのリンクをクリックすると一連の縦長のショート動画が表示され、気軽にフリックで眺めることができる。これはティックトックにそっくりで、ほとんど寸分変わらないコピーだ。

インスタグラムのプロダクト担当ディレクターのテッサ・ライオンズライン氏は、リールを重視しているのはティックトックに対抗するためではなく、消費者のショート動画への関心が高まっているためだと語る。しかし、消費者の興味を奪い合う戦いにおいて、メタにとってティックトックが強敵であるのは間違いない。

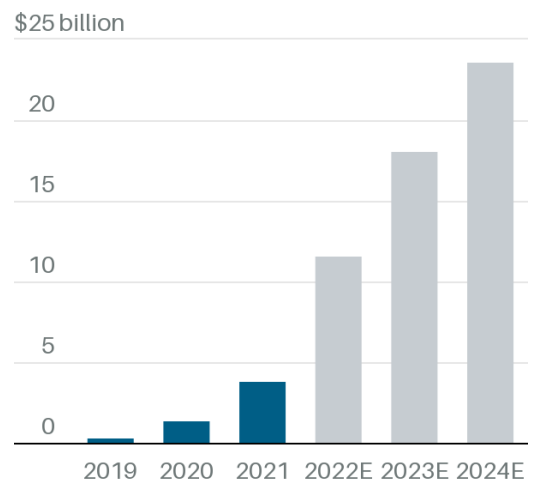
ティックトックのユーザーは10億人以上で、フェイスブックにとって今までで最も手ごわい競争相手だ。しかも、ティックトックには勢いがある。調査会社イーマーカーは、ティックトックの今年の広告事業の売上高が前年比200%増の116億4000万ドルになると予想している。これはツイッターとスナップの2022年コンセンサス予想売上高を合わせた金額とほとんど等しい。イーマーカーは、2024年までにティックトックの広告売上高がユーチューブとほぼ同額の236億ドルに達すると予想している。

リールはメタのプラットフォームの中で群を抜いて急速に成長している分野だ。モルガン・スタンレ

TikTok's Time

The video app TikTok has had a explosion of growth.

Tik Tok Net Ad Revenue Worldwide



Source: eMarketer

ーの推定では、フェイスブックとインスタグラムの利用時間においてリールが占める割合は、現在の6%から2023年第4四半期には15%へ増加する見込みだ。しかし、メタはリールの収益化のペースを加速させる必要がある。メタ自身も、フェイスブックとインスタグラムのニュースフィード機能やストーリーズ機能に比べてリールの利用時間1単位当たりの売上高が小さいことを認めている。

ビーオブエー・セキュリティーズのアナリスト、ジャスティン・ポスト氏は、プラットフォームの利用時間がリールに移行することが、今年のメタの業績にとって25億ドルの逆風になる可能性があるとして推定する。ただしポスト氏は、収益化が進むにつれて、2024年にはリールへの移行が追い風になるのではないかと考えている。

ループ・キャピタル・マーケッツのアナリスト、アラン・グールド氏はポスト氏よりも懐疑的だ。2月にメタの投資判断を「買い」から引き下げたグールド氏は、クリエイター主導のコンテンツは、利益率が高いユーザー作成コンテンツに収益性でかなわないと主張する。グールド氏は、「ショート動画への移行は、フェイスブックにとって最も大きく持続的な競争優位性を手放すことを意味する」と述べている。

メタバースの収益化ははるか先

それでは、メタバースに希望を見いだすことはできるだろうか。メタのメタバース事業（旧リアリティ・ラボ）は2021年に23億ドルの売上高を計上しており、その大部分は仮想現実（VR）ヘッドセットのオキュラスによるものだった。メタバース事業がメタの売上高全体に占める割合は2%未満で、残りの売上高は中核事業から得ている。



Amy Osborne / AFP / Getty Images

リアリティ・ラボは昨年、102億ドルの赤字を計上し、過去3年間の累計赤字は210億ドル超に達した。メタは今年、メタバース事業に100億

ドル以上を投じる見込みであり、今後の投資はさらに加速するとみられる。ヘッドセットのオキュラスを除くと、メタバース事業が黒字化するとしても、それははるか先のことになるだろう。ザッカーバーグ氏は、ビジョンの実現まで15年かかる可能性があると言った。

メタバースの事業機会がどれほど大きなものになるかは誰にも分からない。メタのメタバース担当バイスプレジデントであるビシャル・シャー氏によれば、ザッカーバーグ氏は以前、2030年までに10億人以上の人がメタバースで時間を過ごすようになり、バーチャルな商品の取引規模が数千億ドルに達すると予想されると発言した。ザッカーバーグ氏は昨年10月の第3四半期決算説明会で「毎日メタバースにいるようになれば、デジタル世界の衣服やツールが必要になる」と語った。最近のコンファレンスでも、メタバースがクリエイターにとって無数の仕事を生み出す助けになる可能性があるとして述べている。

大手ブランドはメタバースの潜在性に関心を持っている。メタのグローバルビジネスグループ担当バイスプレジデントのニコラ・メンデルゾーン氏は、直接話した大手広告主が「いずれもメタバースの

ビジョンに関する戦略を立てたいと考えている」と語る。メンデルソン氏は、現在行われている初期の実験的な試みとして、眼鏡ブランドのレイバン、化粧品・香水専門店のセフォラ、小売り大手ウォルマート<WMT>などのブランドによる最近のVR体験を挙げている。

調査会社フォレスター・リサーチは、メタバースをどのように定義しようとも、誰もメタバースを体験していないことには変わりがないと警告する。3月のレポートでは、「熱狂とは裏腹に、現時点でメタバースは存在しない。実現は依然として何年も先である」と指摘した。こうした見方にもかかわらず、ザッカーバーグ氏が躊躇（ちゅうちょ）する様子はない。ザッカーバーグ氏は、メタバースにサービスを提供する大規模なクリエイター経済の出現をメタが後押しすることが可能であり、その過程でメタは膨大な収入を得られると考えている。

メタは最近、クリエイターのコミュニティで物議を醸した。バーチャル世界の商品を販売するメタ・クエスト・ストアにおいて商品の売上高の30%の手数料を課すことに加え、残りの70%に対してメタのVRプラットフォームであるホライゾン・ワールドが25%の手数料を徴収すると発表したためだ。デジタルなシャツを1ドルで販売した場合、クリエイターが手にするのはわずか52.5セントとなる。

メタはいずれメタバースから広告収入を得られるとも予想している。シャー氏は、バーチャル世界で着るシャツを無数の種類の中から選べるようになれば、消費者が選択肢を選ぶための方法や、クリエイターが消費者の注意を引きつけるための方法が必要になると述べる。

ゴールドマン・サックスのアナリスト、エリック・シェリダン氏は、昨年のレポートでメタバースの市場規模の推定を試みている。シェリダン氏は、国連が推定した2021年の世界のデジタル経済の規模である約15兆ドルを出発点とし、そのうち15~33%がメタバースに移行する可能性があるとした。さらに、新たな体験による市場の成長率を大ざっぱに2.5~25%と見積もった。その結果、市場規模は2兆6000億~12兆5000億ドルと計算された。

メタの株価は過去の水準に比べて割安だ。しかし、メタが批判派を退けつつ、ターゲティング広告の問題を解消し、ティックトックと有効に競争し、メタバースに関する見通しを明確化できることに投資家が確信を持てるまで、株価は割安な水準にとどまるだろう。メタは米連邦取引委員会（FTC）や48州の司法長官との独占禁止法訴訟をはじめとする数々の訴訟も抱えている。

ザッカーバーグ氏は最近、ポッドキャスト配信者のティム・フェリス氏との90分以上に及ぶ対談で、「もし人々が、メタがどのような会社で、何をしているかを完全に理解したと感じているならば、僕はあまり努力していないのではないかと思う。疑問を持たれるようなことを常にやるべきだ」と語った。少なくともその点に関しては、目標は既に達成されている。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

2. ビッグマネー調査：今は慎重、だが長期的には強気 Bearish Now, Bullish Later: How Investors Are Sizing Up Stocks 資産運用マネジャーの投資判断

[フィーチャー]

激動の過去、混沌とした現在、堅調な将来



Sergi Delgado

この2年間、投資家は、自らが立てた前提をほぼ全て見直さざるを得なかった。異例の混乱のさなか、世界は死に至る可能性のある新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）に遭遇し、未曾有のスピードで経済の後退と回復を経験し、前例のない金融・財政政策のゆがみ、サプライチェーンの混乱、核の脅威を伴った欧州での武力紛争など、数え切れないほどの事態に見舞われた。エポック・インベストメント・パートナーズの共同最高投資責任者（CIO）、ビル・プリースト氏は、「今は大いなる激動の時だ。これまでより、はるかに広範囲の

事態が起こり得る」と両手をいっぱいに広げて語る。

全米の機関投資家を対象にした本誌の最新ビッグマネー調査で、コンセンサスがほとんど得られなかったのは当然と言えるだろう。回答者の3分の1は今後12カ月の株式の見通しに強気で、4分の1近くは弱気、そして中立と答えた回答者は最も多く、約45%を占めた。だが傾向は明らかだ。1年前の調査では、回答者の67%が強気だった。半年前、強気の見方は50%に減少した。パンデミック期間の強気相場が長期化し、次の段階に移行するにつれ、弱気派と様子見派がともに着実に増えているのだ。

楽観論者は、米国の主要株価指数がこれからしっかり上昇するとの見方だ。強気派の予測を平均すると、2023年6月30日までにS&P500指数は現在の水準から14%上昇する。彼らは同時期にダウ工業株30種平均（NYダウ）が9%上昇し、ナスダック総合指数は20%の大幅上昇と予想している。シーボルド・キャピタル・マネジメントの社長、ショーン・シーボルド氏は、「人々が考えるほど悪い状況ではない。金利は上昇するが、利益もそれにつれて上昇する。利益率は非常に高い状態が続いているし、雇用も好調だ。成長が鈍化しているのであって、終わったわけではない」と述べている。

対照的な見方として、弱気派は下げ幅が大きいと予想している。彼らの平均予測では、今後12カ月で、3主要株価指数（NYダウ、S&P500指数、ナスダック総合指数）が5～8%下落するとされている。

それでも株式こそが投資対象、との見方でビッグマネー投資家はおおむね一致している。約60%の投資家が、株式は現在最も魅力的な資産クラスであると回答し、同様の割合の投資家が、米国株式は今後10年間、途中に変動があっても、年率6～10%のリターンを上げると予想している。

ビッグマネー調査結果概要

本誌は毎年春と秋に、ベータ・リサーチの協力を得て、ビッグマネー調査を実施している。調査は4月中旬に締め切られ、112人のマネーマネジャーから回答を得た。

この2週間に本誌の取材に応じた投資家は、金利上昇と不安定な相場という新しい世界に向けてポートフォリオを再構築し、経済と市場の見通しの不透明さに対して謙虚であろうとしていると語った。今後金利が上昇し、経済成長は減速する見込みであることについては、おおむねコンセンサスが得られている。過去15年間盛んだった、よりリスクの高い、振れ幅が大きい投資に対する投資家の意欲は減退している。

投資顧問会社アワーグラス・キャピタルのプリンシパル、ジョン・モフェット氏は、「大局的に見ると、低インフレ、低金利の時代は終わった」と述べている。

回答者の73%が、「この環境では、バリュー株はグロース株をアウトパフォームする」と答えている。これはまた、債券利回りの上昇、つまり債券価格の下落を意味する。回答した投資家の約半数は、米10年国債の利回りが1年後には3%を超え、直近の2.9%、2022年初頭の1.6%から上昇すると予想している。米連邦準備制度理事会（FRB）がフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を年末まで引き上げ続けると予想されており、ほとんどの投資家が今年中に少なくともあと1.5%ポイントの引き上げを見込んでいる。

債券投資を専門とするLMキャピタル・グループのマネジングディレクター、ジョン・チョーカー氏は、「もしかすると2023年まで利上げを続けるかもしれないが、データを見てリセッション（景気後退）の恐れがあれば、いったん停止するかもしれない。われわれにとって重要なのは方向性であり、現在は金利上昇方向であることは明らかだ」と言う。

パンデミック発生直後の数四半期におけるFRBの経済危機への対処についての評価は高い。FRBは金利をゼロ近くまで引き下げ、月に数百億ドルの資産を買い入れるなどの緊急措置を導入した。現在、インフレは過熱し、経済成長は鈍化し、さまざまな資産バブルが起きている中、一般的な見方は、FRBが金融引き締めで立ち遅れているというものだ。ビッグマネー投資家の現在のFRBの金融政策への評価の平均は「C」だ（A～Fまでの尺度で、Aが最高）。

ある回答者はコメントで、「もっと早く利上げプロセスを開始すべきだった。そうすればもっと忍耐強い利上げペースを維持できたはずだ。今は遅れを取り戻そうと過度に積極的になっており、恐らく行き過ぎで需要を減速させ過ぎるだろう」と述べている。別の投資家は、「金融引き締めが遅過ぎた。1970年代と同じ過ちだ」と書いている。また別の回答者は、「引き締め過ぎて景気後退に陥ると懸念している」とまとめたコメントを寄せている。

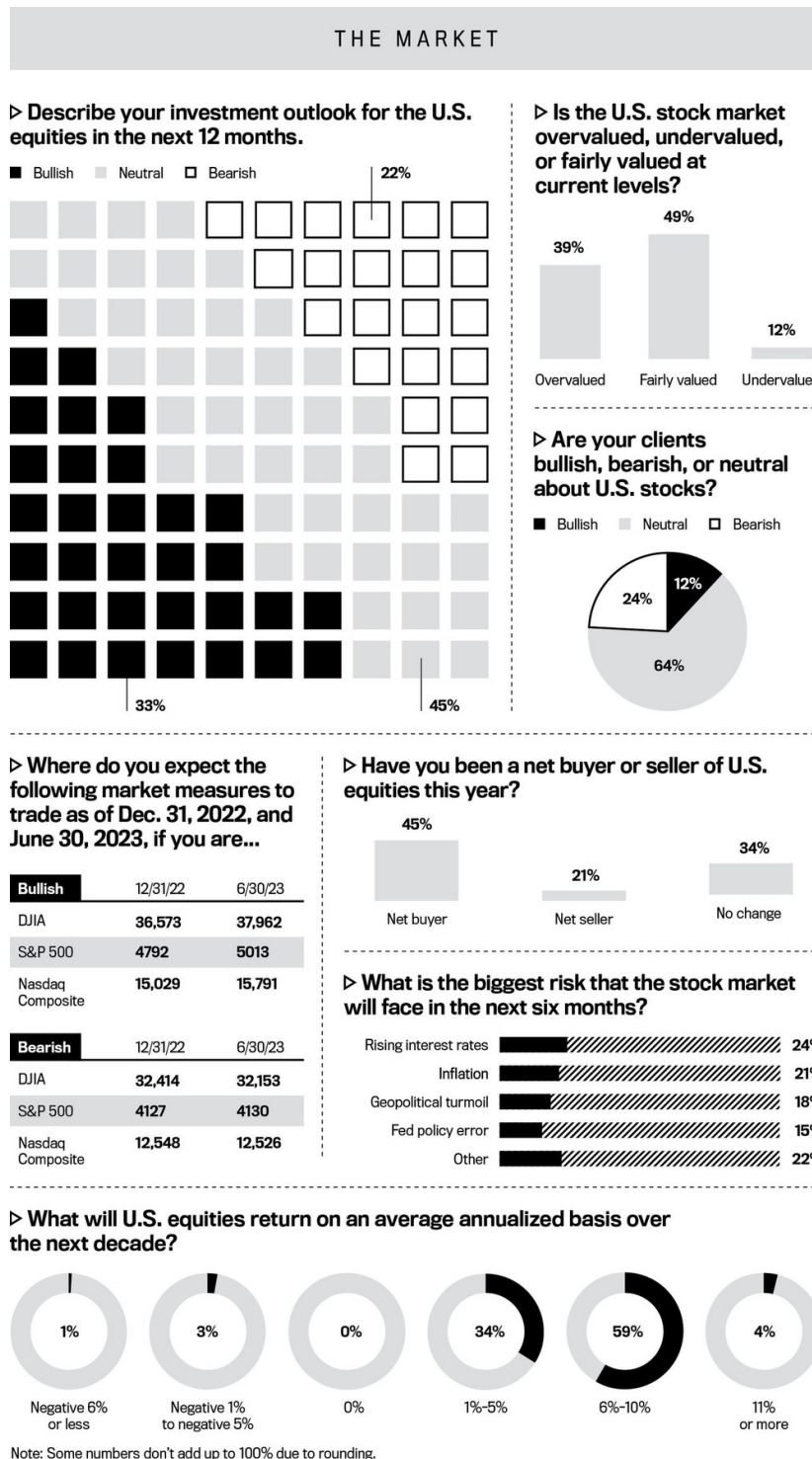
米国の実質GDP（国内総生産）成長率について、回答者は平均で2022年を約3%と予想している。2021年はプラス5.7%、2020年はマイナス3.4%だった。2023年は約2%のGDP成長率が見込まれているが、経済が縮小するか、全く成長しないとみている人も19%いる。

インフレは一朝一夕にはなくならないが、物価上昇圧力は今後数四半期で緩和し始めると予想されている。回答者の3分の2以上が、2022年通年の米国の消費者物価指数（CPI）の上昇率を5～6%と予想

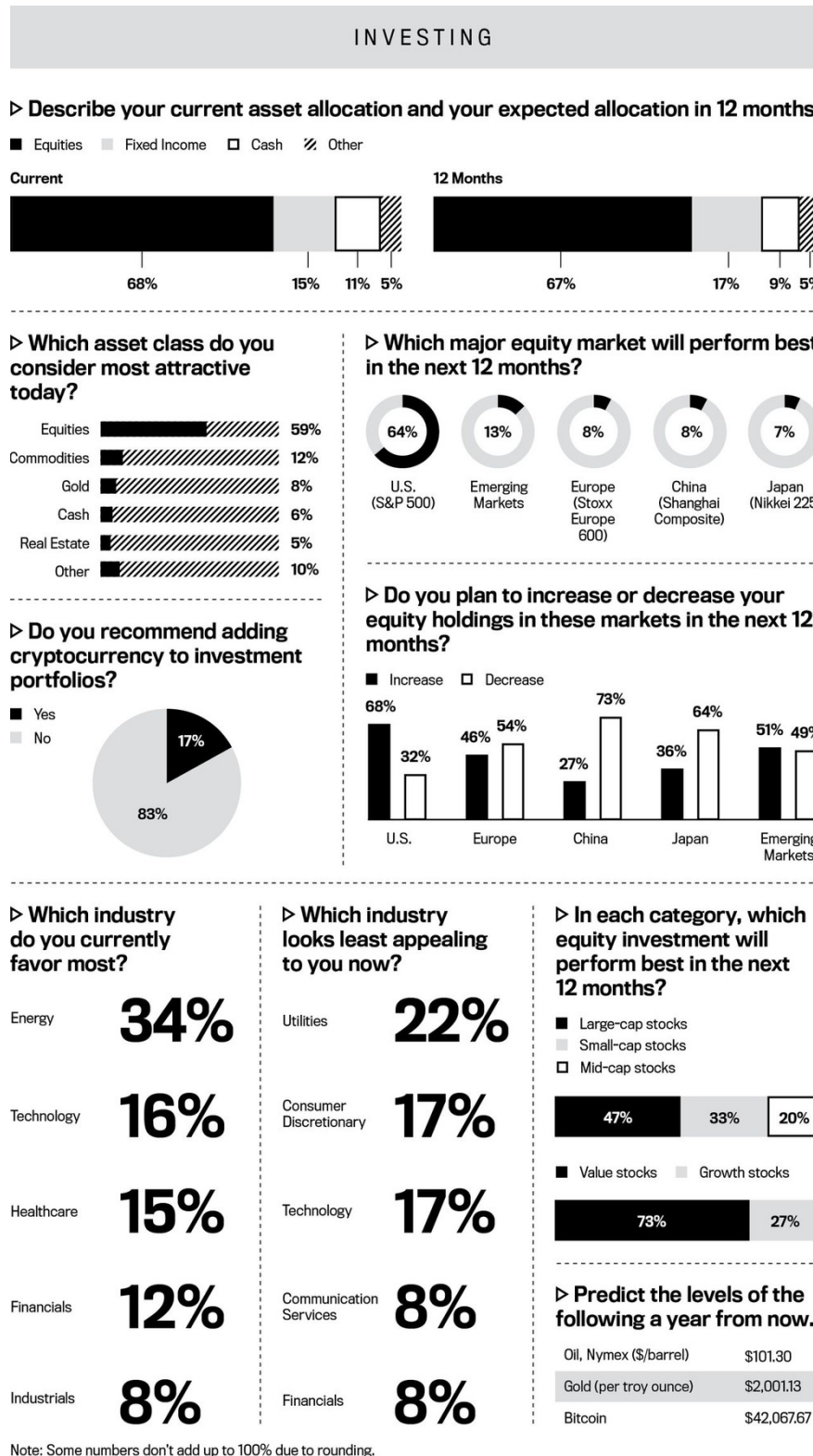
しており、2021年の7.0%から低下するとみている。来年はインフレ率が4%程度と緩やかになる見通しだが、それでも近年の物価上昇率としては、依然としてかなり高い。

チャーカー氏は、「インフレ率はこちら数カ月のような7%や8%にはならないだろうが、比較的高い水準で推移し、2%をはるかに超えることは間違いない。ロシアとウクライナの紛争はインフレ率の上昇を促す一方で、年内に解決するとは思わない」と述べる。

FRB主導の流動性が市場から吸収されると、株式のバリュエーションは下がるというのが回答者の見方だ。インフレ環境下で自らの運命をコントロールする価格決定力を持つ企業が、最も力強い利益を達成できるだろう。



魅力的なセクターと魅力の低いセクター



業種別では、グロース株や債券の代替とされる銘柄が、投資家にとって魅力が最も低い。その理由は、FRBと金利上昇にある。遠い将来のキャッシュフローに高い割引率を適用すると、現在価値が低下する。債券利回りが上昇すれば、配当株との競争が激しくなる。来年の投資対象として最もふさわしくないセクターとして、回答者の約22%は公益を挙げ、一般消費財とテクノロジーを挙げたのはそれぞれ約17%だ。

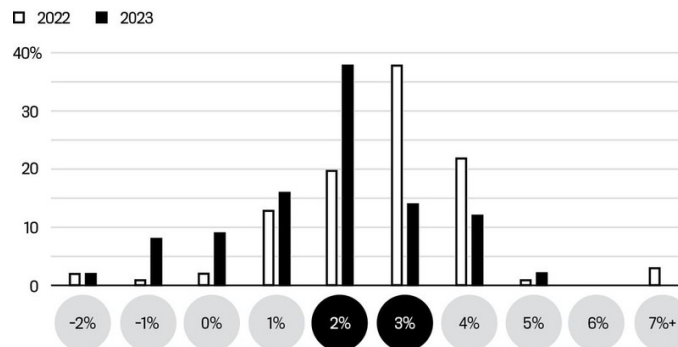
回答者が今後1年に期待するセクターは、原油価格の高騰により2022年に既に大化けしているエネルギーだ。回答者の約34%がエネルギーを最も魅力的なセクターとして挙げており、次いで約16%がハイテク、15%がヘルスケア、12%が金融を選択している。

エネルギー企業にとって、石油・ガス価格の高騰は利益とフリーキャッシュフローの増加を意味し、配当と株主還元の増加が期待される。回答者は、1年後も原油価格が現在の水準とほぼ同じで、1バレル100ドル超にとどまると予想している。

モフェット氏の選好銘柄

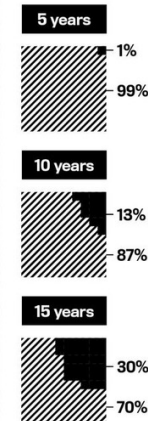
THE ECONOMY

▷ Predict the growth rate of real U.S. GDP in 2022 and 2023.

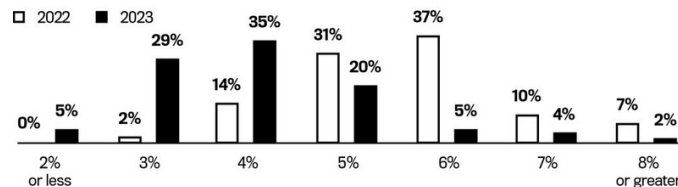


▷ Do you expect the dollar to remain the world's reserve currency in the next...

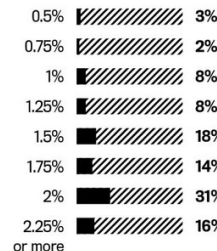
▨ Yes ■ No



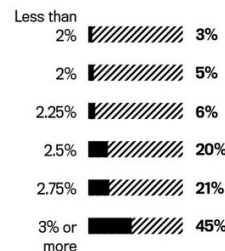
▷ Predict the year-over-year U.S. inflation rate (CPI) at year-end 2022 and year-end 2023.



▷ What will the federal-funds rate target be as of Dec. 31?

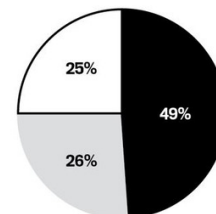


▷ What will the 10-year Treasury note yield one year from now?



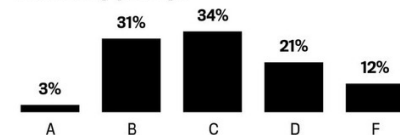
▷ Will the U.S. Dollar Index (DXY) strengthen, weaken, or stay the same in the next 12 months?

■ Strengthen □ Weaken □ No change

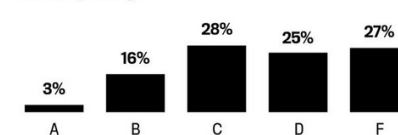


POLICY

▷ How would you grade current U.S. monetary policy?



▷ How would you grade current U.S. fiscal policy?



Note: Some numbers don't add up to 100% due to rounding.

モフェット氏は、オールドエコノミーの企業でディフェンシブな事業を行い、バリュエーションが比較的低いために、変動の大きい市場においても受ける影響の小さい企業に投資機会があるとみている。

モフェット氏によると、エクソンモービル<XOM>をはじめとするエネルギー、金融、素材セクターの銘柄は、資本力があり、フリーキャッシュフロー利回りは高く、配当が厚いという。シティグループ<C>もその一例で、融資が堅調に伸び、純利益率も拡大している。モフェット氏は、米国の看板広

告の最大手であるアウトフロント・メディア<OUT>も選好している。コストが比較的一定で、インフレを背景に料金が上昇する可能性があり、配当利回りは4%強だ。

■ プリースト氏の選好銘柄

本誌のラウンドテーブルのメンバーで、ニューヨークを拠点に約320億ドルを運用するプリースト氏は、長期的なトレンドに着目している。国防費の増加やパンデミック後の航空旅客の回復は、大手防衛・航空宇宙会社レイセオン・テクノロジーズ<RTX>などの航空宇宙関連企業の追い風となり、高速大容量規格「5G」への移行は通信大手のTモバイルUS<TMUS>に恩恵をもたらすと言う。

プリースト氏はまた、金利やロシアの今後の動向がどうであれ、半導体の需要は引き続き伸びると予想しており、クラウドコンピューティングや自律走行など、今後のトレンドに乗るには半導体がベストだと述べている。この分野では、台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>、ブロードコム<AVGO>、オン・セミコンダクター<ON>を選好している。さらに、市場シェアの高さ、必要とされる製品、利益率の高さによって、マクロの圧力とは無縁でいられる可能性のある有力なソフトウェア企業も選好している。グーグルの親会社のアルファベット<GOOGL>はその一つで、プリースト氏は、「バリュエーションは金利によって上下する可能性もあるが、それでも保有したい」と言う。

■ シーボルド氏の選好銘柄

シーボルド氏は、今年、事業見通しを上回る速さで株価が下落したハイテク銘柄を新たに拾うチャンスだと考えており、「これらの銘柄の中には、株価が半分になったものもあるが、成長見込みも本当に半分になったのだろうか」と問いかける。

シーボルド氏は特に、マイクロソフト<MSFT>、アップル<AAPL>、画像処理半導体大手のエヌビディア<NVDA>を選好する。いずれも大企業で、キャッシュを生んでいるビジネスだ。回答者の35%は、電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>を市場で最も割高な株とみている。

シーボルド氏は投機的で収益性の低い、割高な株式について、「（多くは）本質的にコールオプションのようなもので、株価は100%センチメントに基づいており、金利が上昇する環境では投資意欲はほとんどない」と述べている。

ビッグマネー投資家の間では、「ステイホーム」が人気のある戦略だが、自宅待機という意味ではない。回答者の3分の2は、今後12カ月間に米国株の保有を増やし、海外株のエクスポージャーを大幅に減らすと予想している。特に中国の人氣がない。4分の3近くのマネーマネジャーが、世界第2位の経済大国である中国の株式の保有量を今後1年間に減らすと予想している。日本や欧州に関しても過半数が売り越しを予定しているが、新興国市場については意見が分かれている。

プロの投資家も個人投資家もこの2、3年は、ぼうぜんとしたり、少なからず困惑したりしてきた。2022年秋のビッグマネー調査では、米国のマネーマネジャーが市場の方向性の把握において優れているか否かが明らかになるだろう。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

3. アウトパフォームを狙える高配当6銘柄 6 Dividend Growers to Help Beat the Market 株価が停滞する中、安定的な増配に期待

[フィーチャー]

インフレ局面を乗り切る



Courtesy of Caterpillar

今注目の新たな投資テーマは、ソーシャルなニュアンスを効かせた暗号スペースファイナンスとかメタバースにある仮想車両の充電ネットワークではない。配当、すなわち株主への現金支払いだ。

米国の株式配当ミューチュアルファンドには、年初来の15週間のうち14週間で投資家からの資金流入がプラスとなっている。長期的に増配を続ける銘柄の指数に連動する上場投資信託（ETF）のプロシエアーズ配当貴族ETF<NOBL>は、過去6カ月間で6%のリターンを上げた。同

期間でS&P500指数は3%下落している。

ビーオブエー・セキュリティーズによると、次の10年はこの傾向が続くかもしれない。ビーオブエーのストラテジストによると、S&P500指数の今後の価格上昇はわずかにとどまる見込みで、配当が大きな違いを生む可能性がある。1936年以来、配当はトータルリターンの3分の1以上を占めている。債券の固定された利払いとは異なり、配当はインフレに合わせた増額が可能だ。配当性向は過去最低水準に近いが、このことは今後の増配の十分な可能性を示唆している。バンガード米国増配株式ETF<VIG>やiシェアーズ・コア配当グロースETF<DGRO>など、配当成長ファンドには多くの選択肢がある。

テキサス州のタイトリスト・アセットマネジメントでポートフォリオマネジャーを務めるオースティン・グラフ氏は、個別の銘柄選択に当たっては、強力なバランスシート、一貫したフリーキャッシュフロー、そして魅力的な配当利回りの提供にコミットした経営陣を探すことを勧めている。タイトリストはトゥルーシェアーズ・ロー・ボラティリティ・エクイティ・インカムETF<DIVZ>という新しいETFを運用しており、年間コスト率は0.65%、直近の加重平均配当利回りは3.6%だった。グラフ氏が気に入っている銘柄は、配当利回り3%のJPモルガン・チェース<JPM>、4.8%のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>、2.5%のジョンソン・エンド・ジョンソン<JNJ>（J&J）だ。

ブロードコム、キャタピラー、CVSヘルス

より多くの増配銘柄を見つけるために、本誌は米連邦準備制度理事会（FRB）が示す利上げ予想、いわゆるドットプロットを参考にしたアプローチをとり、S&P500指数構成企業のうちアナリストが今後数年で安定的に増配すると予想している企業を抽出した。以下に6銘柄を紹介する。

半導体・ソフトウェア企業のブロードコム<AVGO>には、半導体メーカーや法人向けソフトウェア企業を買収してきた歴史がある。ブロードコムは、理にかなった買収価格を支払い、買収先の諸経費を

削減して共通の販売プラットフォームに載せ、企業体力を活かして製品開発に資金を投入する傾向がある。株価は過去10年間で2000%以上のリターンを上げている。インカム投資のように見えないかもしれないが、配当利回りは2.8%だ。フリーキャッシュフローが時価総額の7%に近づいていることから、配当支払いは十分カバーできているように見える。ブロードコムは12月に14%の増配を発表している。

重機大手のキャタピラー<CAT>は、1925年以来配当支払いを継続しており、28年連続で増配している。インフレとウクライナでの戦争により、掘削・採掘・建設機械に用いられる鉄鋼などの材料コストが上昇したが、それらの機械が行う作業に対する世界的な需要も高まっている。例えば欧州では天然ガス価格が高騰している一方、米国では比較的安価に天然ガスを生産しているため、天然ガスを海外に輸送するための液化施設の建設が急がれている。UBSは、これらの施設に費やされる1ドル当たり6セントが建設機械に使われると推計している。

ヘルスケア大手のCVSヘルス<CVS>は、5月4日に四半期決算発表を予定している。前四半期の決算発表後に株価は5%下落していることから、今回はしばらく様子を見るべきかもしれない。過去3年間で、株式のリターンは120%と、S&P500指数の2倍近くとなっている。ウォール街は今年、CVSの健康保険・薬剤給付部門における健全な利益成長を期待している。CVSは2月に10%の増配を発表した。これは2018年に保険会社のエトナを買収して以来初の増配となる。

■ フィフス・サード・バンコープ、HP、メルク

フィフス・サード・バンコープ<FITB>は、金利が上昇する中、余剰現金を投資するまで他の大半の銀行よりも時間をかけた。フィフス・サード・バンコープは先週の四半期決算発表の中で、新たに130億ドルを投資に回したことを示した。これにより150億ドルが残るが、その約3分の2が証券の購入と貸し付けのために確保されている。その結果、純金利収入については健全な見通しが出されている。この報告は投資家に好意的に評価され、株価は4%上昇した。フィフス・サード・バンコープは9月に11%の増配を発表しており、ウォール街は今後数年間でより速い成長を見込んでいる。

ウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハサウェイ<BRK.A><BRK.B>は最近、パソコン・プリンター製造大手HP<HPQ>の株式の新たな大量購入を発表した。HPの最近の利益は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）中のコスト削減、自社株買い、ホームオフィス機器の需要により押し上げられている。HPによる音響機器メーカーのポリー（旧プラントロニクス）の買収は保留中だが、実現すればビデオカメラ、ヘッドセット、会議用機材とのハイブリッド化がさらに進むだろう。HPは昨年10月に29%の増配を発表した。フリーキャッシュフロー利回りは約12%で、自社株買い、買収、さらなる増配の機会も豊富に存在する。

製薬大手のメルク<MRK>ではがん治療薬のキイトルーダが大きな収益源になりつつあり、今年は200億ドル近く、次の5年間で300億ドルを超える売上高が予想されている。株価収益率（PER）は12倍に

Broadcom

(AVGO / Nasdaq)



Source: FactSet

とどまっているが、これはメルクが2028年にキイトルーダの特許独占権を失うことが一因だ。対策には買収と新薬開発が含まれ、昨年には心血管薬のパイプラインを強化するためにアクセロン・ファーマを買収した。メルクはアナリストに対し、2030年までに8件の心血管薬の承認を目指していると述べている。メルクは昨年11月に6%の増配を発表した。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

4. JPモルガン、株価下落は投資のチャンス

[注目銘柄]

JPMorgan Has Lost Some of Its Swagger. That's Good for Investors.

しばらくはダイヤモンドCEOで安泰

費用増加見通しで株価軟調

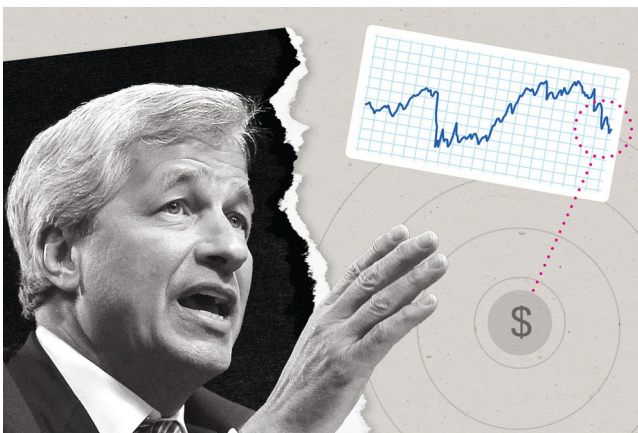


Photo Illustration by Barron's Staff; (Jamie Dimon) Mark Wilson/Getty Images; (reference) Dreams

金融大手JPモルガン・チェース<JPM>の株価は、最近の132ドルまで年初来で17%下落して、過去12カ月では同業他社の大半に対してアンダーパフォームとなっている。JPモルガンは2四半期連続で失望的な決算を発表して、最も安全で信頼のおける銀行だとみなしていた投資家を不安にさせた。

問題は、高水準の支出、予想を下回る自己資本の水準、および自社株買いの減額などだ。投資家は、金利が大幅に上昇して来年の経済がリセッション（景気後退）に突入した場合の、銀行業界全体の与信のエクスポージャーも懸念して

いる。

JPモルガンは経済のトレンドとは無縁ではないが、引き続き業界の中で優れた位置にあり、直近の有形自己資本利益率（ROE）は16%と依然として高水準にある。そして、ジェームズ・ダイヤモンド最高経営責任者（CEO）率いる、銀行業界で最も深い洞察力が備わる最高の経営陣を擁する。

132ドルの株価は、2022年予想EPS（1株当たり利益）の11ドルの12倍、2023年予想EPSの12.57ドルの10.5倍だ。配当利回りは3%で、次のストレステスト（健全性審査）の後の中間配当では約10%の増配が予想されている。

バークレイズの銀行アナリストのジェイソン・ゴールドバーグ氏は、JPモルガンの投資判断をオーバーウエート、目標株価を200ドルとしており、「JPモルガンは、将来に向けて好位置にあり、株価は割安だ。主要4事業全般において、市場シェアを引き続き獲得している」と語る。

減益は一過性で見込まれる

JPMorgan Chase

(JPM / NYSE)



Source: FactSet

2022年を迎えるに当たり、JPモルガンに対する楽観的なストーリーは、利益率を高めることになる短期金利の上昇が中心となっていた。JPモルガンが預金金利を維持する一方で、貸付金利と証券投資の利回りが上昇するためだ。このシナリオに1月に横やりが入った。JPモルガンが、今年の実業費用が予想を40億ドル上回る770億ドルへ8%増加すると予想したのだ。さらに、増加分に関する詳細は提供しなかった。株価はそれを受けて下落し、アナリストによる批判も招いた。ウェルズ・ファーストのマイク・メイヨー氏は、JPモルガンが、「はっきりしない将来の恩恵のために」支出を増加させていると書いた。

JPモルガンはその後、浮上した問題に答えることを目的に、5月下旬に投資家説明会を設定した。JPモルガンが説明会で、今年の有形自己資本比率が長期目標の17%を達成できると示唆すれば、説明会は株価の好材料になる可能性がある。ちなみに、有形ROEの現在の市場予想は17%を下回っている。

JPモルガンのジェレミー・バーナム最高財務責任者（CFO）は、「競争環境が変化しており、われわれは現状に満足したくない。われわれはさらに踏み込んで投資を行う心積もりである。事業環境、市場シェアのポジション、および成長機会は申し分ない」と言う。新たな施策には、英国の個人向けネット銀行が含まれており、それは欧州全域への展開も可能だ。

今年は、純コア資金運用収益が2021年の445億ドルから560億ドルへ増加するにもかかわらず、EPSは15ドル超から約11ドルへ減少すると予想されている。減益の理由は、高水準の費用と、昨年の利益を押し上げた貸倒引当金戻入がないことだ。第1四半期のEPSの2.63ドルは市場予想を若干下回った。投資家は、主要自己資本比率が昨年第4四半期の13.1%から11.9%に低下したことに失望した。自己資本比率の低下を受けて、JPモルガンが自己資本を再構築するのに伴い、今年、そして恐らくは2023年の自

社株買いは制限されるだろう。

エバーコアISIの銀行アナリストであるグレン・ショール氏は今年の自社株買いを、従業員向けの株式発行後で約85億ドルとみており、2021年の170億ドルから減少する見込みだ。自社株買いが減少し、株価も下落では、投資家の不満が募ることになる。自己資本比率低下の一因は、金利上昇で保有する債券ポートフォリオの評価額が低下したためだ。一方で、新たに投資する債券からは高い利回りが得られることになる。ゴールドバーグ氏は、「それはタイミングの問題だ。JPモルガンは評価損を、純資金運用収益の増加で十二分に補えるだろう」と語る。

2026年までCEO続投か

King of Capital

How JPMorgan Chase stacks up to its big bank rivals.

Bank / Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	YTD Change	2022E EPS	2022E P/E	Dividend Yield	Price/TBV
JPMorgan Chase / JPM	\$131.58	\$387	-16.9%	\$11.17	11.8	3.0%	1.9
Bank of America / BAC	39.66	320	-10.9	3.33	11.9	2.1	1.9
Citigroup / C	53.10	105	-12.1	6.84	7.7	3.8	0.7
Goldman Sachs Group / GS	341.06	122	-10.8	39.33	8.7	2.3	1.2
Morgan Stanley / MS	90.61	159	-7.7	7.51	12.1	3.1	2.3
Wells Fargo / WFC	48.65	185	1.4	4.15	11.7	2.0	1.4

Note: TBV=tangible book value. Return on tangible equity for Q1 2022. E=estimate

Sources: Bloomberg; company reports

ダイモン氏は、2005年にCEOに就任して以来、大手銀行の中ではCEOを最も長く務めている。昨年、残留報酬として150万株の株式オプションが付与され、それが2026年に有効になることから、ダイモン氏がそれまでCEOを続投すると考えられている。JPモルガンは4月に株主総会招集通知で、ダイモン氏

がその後も会長にとどまると示唆しており、大半の大手投資家もその考えを支持していると述べた。

ダイモン氏が今後1~2年以内にCEOを退任するとすれば、後任は現在のナンバー2で、社長兼最高執行責任者（COO）のダニエル・ピント氏になる公算が大きい。しかし、ダイモン氏が2026年まで退任しなければ、後任はマリアンヌ・レイク氏の公算が大きい。レイク氏は、2013年から2019年までCFOを務め、現在は個人向け事業を共同で率いている。

ダイモン氏は記録を付けるのが好みだ。JPモルガンの株価は、過去1年、3年および5年でS&P500指数に対してアンダーパフォームとなっている。ダイモン氏は、投資家のためにアンダーパフォームの逆転を望むだろう。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

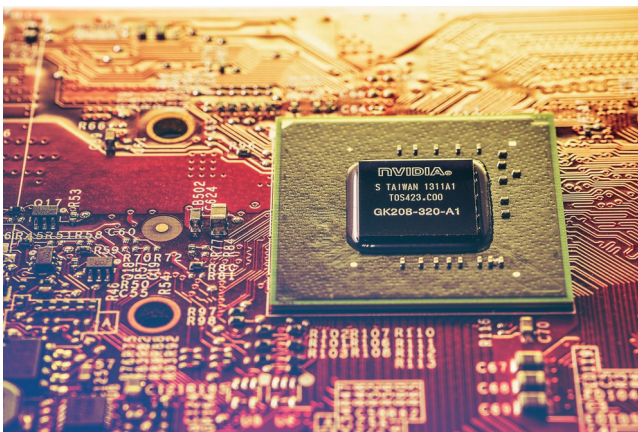
5. 強い逆風に直面するエヌビディア

[ハイテク]

Nvidia Could Be Big Tech's Next Casualty. Evidence Is Piling Up.

グラフィックスカードのパンデミック特需が消滅、仮想通貨マイニング需要も後退へ

ゲーム用グラフィックスカード需要が失速



Dreamstime

画像処理半導体メーカーのエヌビディア

<NVDA>は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）下で起きた支出拡大の余波やゲーム愛好家からの需要の後退など、さまざまな逆風に直面している。しかも、こうした逆風は今後、さらに大きく悪化する可能性がある。暗号資産（仮想通貨）市場の今後数カ月の動向がエヌビディアの製品の大幅な過剰供給につながる可能性があるからだ。

誰もが認める米国半導体業界の雄であるエヌビディアにとって、事業の勢いの鈍化は大きな転

機となろう。好調な業績に支えられ、エヌビディアの時価総額は2年前にインテル<INTC>を上回り、米国半導体メーカーの中で最大となった。昨年の株価上昇率は125%で、リターンは大手ハイテク企業の中で最高だった。

パンデミック下では、家庭用のPCゲーム向けグラフィックスカードの旺盛な買い替え需要を背景に、エヌビディアの売上高は急増した。この約18カ月間、エヌビディアの新製品は発売のたびに即座に売り切れた。

ところが、ここ数週間で状況は一変している。エヌビディアのグラフィックスカードはオンラインショッピングサイトで容易に購入できるようになった。一部の小売業者では在庫水準が上昇し、値引き販売が始まっている。

強気の価格設定戦術が足かせに

Nvidia stock has lost more than half of last year's gains in a matter of months.



Source: FactSet

前例のない需要に乗じたエヌビディアのこれまでの積極的な価格設定戦術も問題を悪化させている。エヌビディアは性能を改良すると同時に価格を大きく引き上げたグラフィックスカードを定期的に投入する戦略を取ってきた。2020年9月に主力モデルのRTX3080を699ドルで発売した後、2021年6月に性能がやや改善されたRTX 3080 Tiを1200ドル以上で発売した。

だが、高価格帯製品への需要が消滅する可能性があるため、上記の戦略はエヌビディアを悩ませる可能性がある。業界アナリストのジョン・ペディ氏は現在の価格設定は持続不可能だと指摘しており、ハイエンドのグラフィックスカードの価格は過去のレンジである500～700ドルに戻ると予想する。

暗号通貨採掘需要が今後数カ月で大きく落ち込む可能性がある

さらに、暗号資産に関するリスクもある。暗号通貨の採掘者（マイナー）はこの約10年間にわたり、取引を検証するための計算にエヌビディアのグラフィックスカードを使用してきた。ゲーム用グラフィックスカードは、時価総額で2番目に大きな暗号通貨であるイーサの採掘（マイニング）に適している。

そうした状況は変わろうとしている。イーサを使用するイーサリアムと呼ばれるブロックチェーンプラットフォームが今後数カ月以内に、マイニングによって通貨が発行される「プルーフ・オブ・ワーク」モデルからマイナーの通貨保有量や保有期間に応じてマイニングの難易度を調整する「プルーフ・オブ・ステーク」モデルに移行し、グラフィックスカードを使用して採掘する必要性がなくなると予想されるからだ。結果的に、マイナーが大量の中古カードを市場に放出し、供給過剰を引き起こす可能性が高い。

こうしたリスクは株主にとってどのような意味を持つのだろうか。Ampereアーキテクチャをベースにしたエヌビディアの半導体サイクルが2020年に始まって以降、業績は一貫して予想を上回り、ガイダンスは市場予想を上回り続けてきた。だが、こうしたアウトパフォームは過去のものになる可能性がある。

12カ月予想EPS（1株当たり利益）に基づく株価収益率（PER）は38倍と高い。成長鈍化の見通し、供給過剰リスク、高いバリュエーションの組み合わせは失望のレシピである。投資家は注意すべきだろう。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

6. テスラ、イルミナ、モデルナなどグロース企業に依然強気 James Anderson on Tesla, Illumina, Moderna, and Other Companies ベイリー・ギフォードのジェームズ・アンダーソン氏に聞く

[インタビュー]

輝かしい一時代を率いたアンダーソン氏



Photograph by Matt Marcus

スコットランドの資産運用会社ベイリー・ギフォードのパートナー、ジェームズ・アンダーソン氏は、入社以来39年にわたってグロース株投資を体現してきた人物だ。アマゾン・ドット・コム<AMZN>や電気自動車大手テスラ<TSLA>など、「時代の寵児（ちょうじ）」をいち早く支援し、途方もないリターンを実現した。2000年に運用を開始し、2015年からトム・スレーター氏と共同運用しているベイリー・ギフォードの旗艦ファンド、運用資産額220億ドルのスコティッシュ・モーゲージ・イン

ベストメント・トラスト・ファンド<SMT.英国>は、2022年第1四半期こそ苦戦したものの、アンダーソン氏の在任中に年率12.9%のリターンを記録している。並外れた洞察力と想像力でファンドを率いてきたアンダーソン氏は4月末に定年退職を迎える。

本誌：約40年の在任期間は投資家にとっての黄金時代と重なった。債券利回りは低下し続け、株価は多少の危機はあったが上昇し続けた。革新的なテクノロジーが巨大な投資機会を生み出した時代でもある。インフレが進行し金利が上昇している今、この時代は終わりを迎えようとしているのだろうか。

アンダーソン氏：私はむしろこの40年間のどの時期よりも革新的な変化とそのポテンシャルに楽観的だ。第一にデータとヘルスケアの融合がある。おかげでこれまで不可能だった手法で生物学を理解できるようになりつつあり、ここに遺伝子解析に関する新しい知見が加われば、空前のヘルスケア改革期となり得る。第二にあらゆるものの電化が進んでおり、やるべきことはまだまだたくさんある。第三に合成生物学があるが、この分野には他のテクノロジー分野に見られた特徴と重なる部分が多い。今後数年の世界経済の本格的な変革の可能性を楽しみにしている。電子商取引（eコマース）やソーシャル

メディアよりもずっと強力で刺激的だ。

危機時には全てが関連し、個別企業はあまり重要ではなくなる。われわれの投資手法が将来にわたって有効に機能するには、過去10年間のアマゾンやテスラのように、その分野で真のリーダーとなり得る銘柄を少数保有することが肝要となる。新型コロナウイルス感染症や脱グローバリズムにより確信が持たなくなっているが、金利や米連邦準備制度理事会（FRB）の政策の行方を左右するのはこれらの企業だ。それらのテクノロジーの革新的な力がデフレあるいはディスインフレ傾向を下支えしてきた。最近のインフレは心配だが、イールドカーブの逆転はインフレの長期化よりもむしろ不況の可能性が高いと考えなければならないだろう。

Q：スコティッシュ・モーゲージは第1四半期に23%の損失を出した。

A：苦しい時期だったが、他のグロース投資家とは異なり12月まではうまくいっていた。魔の3月が起り得ることを常に意識しておかなければならない。だが私は2008年から2009年にかけてのことも覚えている。2007年6月にiPhone（アイフォーン）が発売されたが、アップル＜AAPL＞の株価は2008年1～10月にかけて半値になった。その暴落時にわれわれはアップル株を買った。痛みを引き受けることが将来役に立つこともある。

Q：保有株を増やす時期だということか。

A：今は個別銘柄を愚直に分析する時期だろう。市場が企業を選別するには3～6カ月はかかる。現在でも業績予想が著しく悪化または好転していない企業と、業績が好調な企業の間にはバリュエーションギャップがある。

現状とは関係なく私は多くの企業に興味がある。われわれは長い間遺伝子配列技術大手のイルミナ＜ILMN＞を保有しているが、次世代化学について早い時期からかなりの洞察を与えてくれた。イルミナの前の世代に遺伝子解析のコストは約15万ドルから1000ドルまで下がったが、イルミナは今後2.50ドルまで下げることができるとしている。イルミナの株価は下落しているが成功の見込みは高まっている。

■ 今後もアウトパフォームし続ける企業

Q：最近購入したバイオ医療品メーカーのモデルナ＜MRNA＞の株価は急上昇後に下落したが、今後の見通しは。

A：過去2年間で最も大切な企業といえるモデルナだが、数百億ドルのキャッシュフローがあり、業績も5倍となったにもかかわらず、株価は最高値から70%も下落した。そもそもバイオテクノロジーセクター全体が売られている。だがモデルナの株価について2021年の春や夏に比べて悲観する材料は見当たらない。投資家は長期的な展望を持つべきだ。メッセンジャーRNAはさまざまな症状を治療できる応用範囲の広いプラットフォームであり、モデルナの具体的なプログラムについても株価が500ドルに近かった頃に予想した通りに進んでいる。ステファン・バンセル最高経営責任者（CEO）とも定期的に話しているが、株価が現在の水準（150ドル前後）である理由をわれわれが見逃していない限り、モデルナは非常に魅力的だ。

Q：時価総額1兆ドルのテスラはどうか。

A：強気相場の代表格であるテスラの株価は過去12カ月で約40%上昇した。テスラが自動車産業における優位性を保ち、技術的リーダーであり続け、現在の30%の粗利益率が続けば今後10年間で株価は3

倍になるだろう。加えて、徐々に現実のものとなりつつある自動運転で先行することもできれば、現在の時価総額は約5倍まで膨らむだろう。このいずれかまたは両方が実現する可能性は40～50%だ。テスラが単なる自動車会社となるなら、時価総額は500億ドル以下となろうが、今後の可能性を考慮すれば株価は割安であり、テスラという企業は称賛に値する。

Q：投資家にとって大切なのはアウトパフォームするごく一部の企業だというアリゾナ州立大学の研究があるが、今重要なのはどの企業か。

A：ヘルスケアとデータにこだわるならやはり時価総額550億ドルのイルミナに行き着く。将来性を考えれば割安だ。今のイルミナは、1970年のインテル<INTC>、あるいは2000年の半導体製造装置メーカーASMLホールディングス<ASML>のようなものだ。モデルナも含めたい。われわれは人工知能（AI）を使って薬の候補を特定するリカージョン・ファーマシューティカルズ<RXRX>にも投資している。株価は6ドル前後だが上昇余地は非常に大きい。また非公開企業のテンパスは分子と臨床データのライブラリーを構築している精密医療企業だが、極めて貴重なポジションにいると考えている。

Q：ジェフ・ベゾス氏を尊敬すると話しているが、他に感銘を受けた企業リーダーは。

A：ベゾス氏は、10%の確率で100倍儲かると思えば必ずそれに乗れ、ただし90%の確率で間違うと書いている。ウォーレン・バフェット氏とは真逆だ。バフェット氏の第一の法則は「絶対に損をしないこと」、第二の法則は「第一の法則を忘れないこと」だ。

またオランダの半導体製造装置メーカー、ASMLがムーアの法則の継続の鍵を握っているというのも素晴らしい。世界で最も重要なディープ・テクノロジー企業だろう。ASMLの最初の20年について本を執筆したオランダの研究者と話したが、社長兼最高技術責任者（CTO）のマーティン・ファン・デン・ブリンク氏個人がムーアの法則の継続の鍵となっていると聞いた。

By Lauren R. Rublin
(Source: Dow Jones)

7. すわ利上げ、悪影響は予想以上か

[コラム]

Here Come the Rate Hikes. They Could Be Even Worse Than Many Feared.
拙速FRB、一転タカ派に

予想される利上げと市場の反応

「FRBに逆らうな」というのは、ウォール街の相場格言だ。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）はこれまでインフレとの戦いに消極的で、その指導力は、南北戦争でロバート・E・リー将軍が率いる南軍を積極的に攻撃しなかったために、リンカーン大統領に解任されたジョージ・マクレラン氏に似ている。

先週、FRBはインフレ抑制への姿勢を強め、パウエル議長は5月3、4日に開催される次の米連邦公開市場委員会（FOMC）でフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.50%引き上げることをほぼ約束した。また、他の地区連銀総裁は、1994年以来行ったことのない0.75%の利上げを含む、より強力な措置の可能性を示唆した。

その結果、FF金利先物市場は、来月のFOMCで0.50%、6月13、14日のFOMCで0.75%、そして7月2



Tom Williams/Pool/Getty Images

6、27日のFOMCでさらに0.50%の利上げを織り込んでいる。CMEグループのフェドウォッチサイトによると、4月22日時点で87%の確率で、FF金利は2～2.25%まで引き上げられるとしているが、1週間前はその確率は16%未満だった。

この結果、株式市場は急落した。S&P500指数とナスダック総合指数は3週連続で下落し、下落率は3週間でそれぞれ2.75%、3.83%となった。同様にダウ工業株30種平均（NYダウ）は4週連続の下落となり、下落率は4週間で1.86%と

なった。短期国債市場は、金利上昇を見込んで最も大きな調整を見せ、2年物国債の利回りは前週比0.27%上昇の2.713%、10年物国債の利回りは0.097%上昇の2.905%と3%に迫る勢いであり、不吉な展開となっている。

このように市場の動きは、FRBの実際の政策スタンスの調整が最小限であることと対照的だ。FRBは、FF金利の誘導目標を0.25～0.50%と、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）時のゼロに近い水準からわずか0.25%引き上げ、8兆9000億ドルのバランスシートを直近1週間でさらに100億ドル拡大し続けている。マクレラン將軍流に言えば、来月開催されるFOMCにおいて、パンデミック前の2倍超となったバランスシートの縮小を開始するための戦闘計画を発表すると予想される。

利上げペースはさらに速く

一部のFRBウォッチャーは、利上げペースが予測よりもさらに速まると予想しており、既に株式市場には動揺が広がっている。米国野村証券のエコノミスト、雨宮愛知氏、ロバート・デント氏、ケニー・リー氏は、6月と7月にそれぞれ0.75%、その後9月、11月、12月にそれぞれ0.25%の引き上げを予想している。そうなれば、年末までにFF金利は3～3.25%に引き上げられることになる。

4月22日の時点で、FF金利先物市場の年末の予想は、2.75～3%と3～3.25%の間ではほぼ半々であった。4月15日の時点では、12月のFOMCでFF金利は2.50～2.75%となるとの見方が優勢だった。

クリーブランド連銀のロレッタ・メスター総裁が4月22日午後のCNBCのインタビューで、FRBの目的は金融引き締めだが、一気に引き締めるわけではないことを認めた。今年、避難場所を失った投資家にとって、この言葉は慰めにならない。以前にも書いたように、株式60%、債券40%という伝統的なポートフォリオ（60/40ポートフォリオ）は、インフレと金利の上昇からの保護をほとんど提供しない。モーニングスターによれば、60/40ポートフォリオの代名詞とも言えるバンガード・バランスド・インデックス・ファンド<VBAIX>のトータルリターンは年初から4月21日まででマイナス8.80%だった。NYダウから推測すると、4月22日の下落でさらに1.7%ほど損失が拡大したことになる。

今週は、5月4日のFOMCを控え、FRB高官たちは公式の場での発言を控える「沈黙期間」に入る。利上げは0.50%となる見通しで、経済指標ではFRBにとって重要なインフレ指標である第1四半期の雇用コスト指数（ECI）などが注目される。ドイツ銀行のエコノミストは、ECIは前年同期比4.6%の上昇と、1991年以来最大の上昇を予想している。これで金融政策担当者は動きだすはずだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

8. ついにFRBが市場を瀬戸際に追い込む The Fed Finally Pushes the Market Over the Edge 「ハードランディングに備えよ」の声も

[米国株式市場]

景気の底堅さを示す指標の発表



Michael M. Santiago/Getty Images

先週、米連邦準備制度理事会（FRB）が引き起こすリセッション（景気後退）という最悪のシナリオに備える時が来たと投資家がついに判断したため、株式市場は急落した。

主要株価指数は軒並み下落し、S&P500指数は2.8%下落して4271.78、ダウ工業株30週平均は1.9%下落して3万3811ドル40セントとなった。ナスダック総合指数は3.8%安の1万2839.29で引けた。小型株のラッセル2000指数は3.2%の値下がりとなり、1940.66で週末を迎えた。

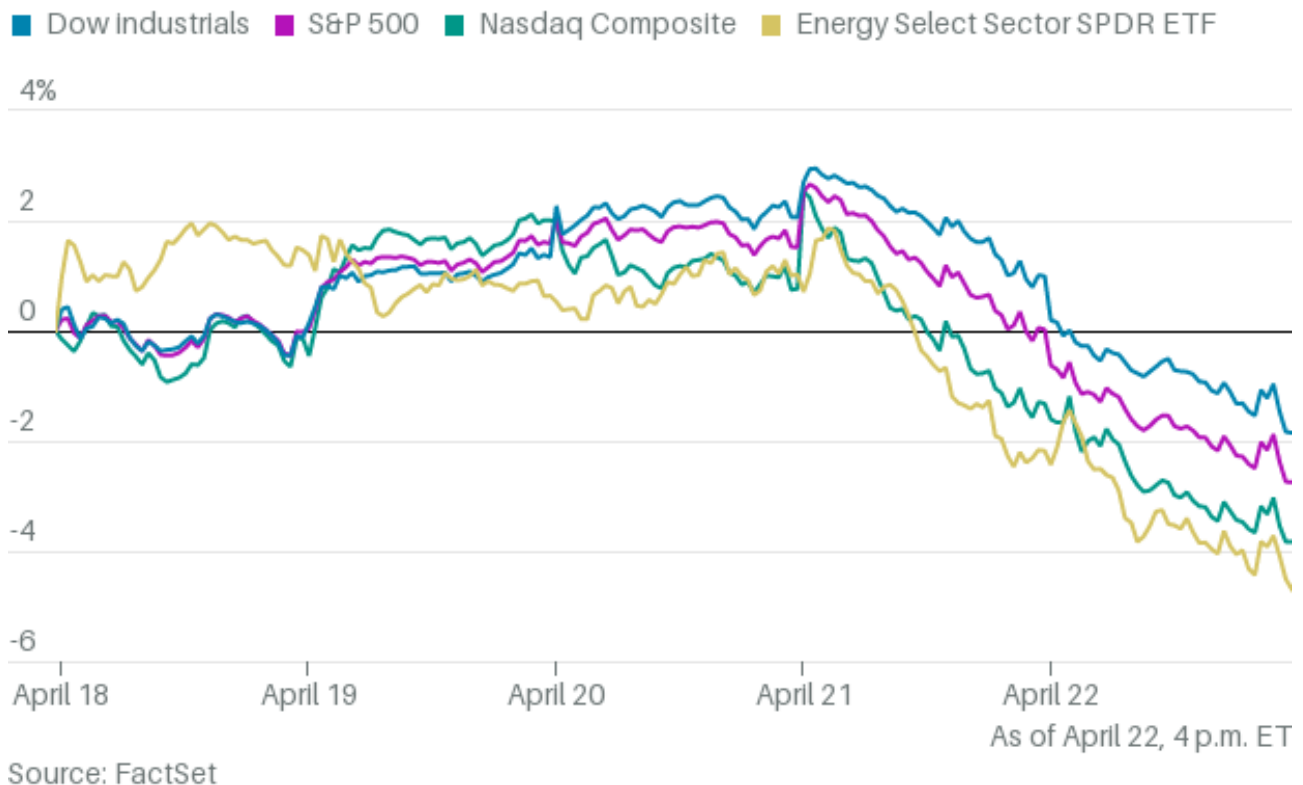
一見したところでは、これほどの下落があると思えるような悪材料は見当たらなかった。新規失業保険申請件数は1969年以降で最長となる9週連続の20万件割れで、住宅着工件数は市場予想を上回った。IHSマークイットの購買担当者総合指数（PMI）は予想を大きく下回ったものの、経済成長を示す水準である50は依然として上回っていた。これらの数字からは米国経済の減速は示唆されるものの、FRBにとって米国経済の成長が速過ぎるという事実を除けば、株式市場が乗り切れていたかもしれない内容だった。

パウエル議長の発言で様相が変わる

実際、21日が始まるまで市場はうまく乗り切っていたが、その後にあったFRBのパウエル議長の発言が効いた。パウエル議長は政策金利を0.5%引き上げるというコンセンサスを述べたが、焦点となったのは、インフレを抑えるために必要なことは何でもするという点だった。また、セントルイス連銀のブラード総裁は0.75%の利上げに関して口火を切ったが、こちらも株式市場の警戒感を高めた。

ブラード総裁はFRBの金融政策を主導しているとみられることはあまりなく、ビーオブユー・セキュリティーズのエコノミスト、イーサン・ハリス氏は「ブラード総裁が0.75%の引き上げの可能性に触れたことは理にかなっているが、米連邦公開市場委員会（FOMC）が納得するには時間とより多くのデータが必要になるだろう」と述べる。ただし、CMEフェドウォッチによると、FRBが6月の会合までに1.25%（0.5%と0.75%）の利上げを行う確率は4月14日の28%から94%に跳ね上がっており、時間は長くかからないかもしれない。

Market Snapshot



株式市場が織り込めていないタカ派シナリオ

そのシナリオは株式市場にとってはタカ派的過ぎる。必ずではないものの金利上昇から影響を受けやすいグロース株が下落する中で、S&P500指数はバリュー株の上昇によって安定的な推移を目指していた。しかし、アトランタ連銀のGDPナウによる見通しでは第1四半期の経済成長率はわずか1.3%となっており、ロシアのウクライナ侵攻による成長へのリスクが依然として高まっているため、FRBが今以上に成長を鈍化させるのであれば、バリュー株、特に好調な経済を頼みとしている銘柄もうまくいなくなりそう。22Vリサーチの社長であるデニス・デブッシュェール氏は「ほんの1週間ほど前にはシナリオが変化しつつあった。投資家は、成長率が徐々に減速するのに十分なほど金融環境が引き締まったというシナリオを受け入れていた。しかし、最近の一連の堅調な米国の経済指標を受けて、何かが壊れるまで利上げの必要があるというリスクが高まっている」と書いている。

「何かが壊れる」ことが最も可能性の高い結果かもしれない。ドイツ銀行グループのチーフエコノミスト、デービッド・フォルカー・トランダウ氏は先週のレポートで、FRBは同社の予想である3.6%をはるかに上回る、おそらく5%までの政策金利の引き上げを余儀なくされるかもしれないと警告している。そして、さらに高いインフレが予想に組み込まれ、さらに高い利上げを余儀なくされ、より深刻な景気後退になってしまうことを防ぐために、FRBは迅速に行動する必要があると書いている。フォルカー・トランダウ氏は「景気のハードランディングに備えよ」と書いている。

最後の強気派も消えてしまうことになるのだろうか。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

9. ネットフリックスはつまずき、ディズニーは火中の栗に Netflix Stumbles and Disney Takes Heat. Chill on the Stocks 静観が正解か

[投資戦略]

■ ネットフリックス契約者数が減少



Jose M Hernandez/Dreamstime.com

動画配信大手ネットフリックス<NFLX>の株価は4月19日の四半期決算発表を受け35%下落した。1月にも22%下落している。契約者数は世界全体で2億2200万人に上り、毎月平均で12ドル弱を支払っている。これはかなりの数字だ。これは、比類のない動画ストリーミング体験を作り出し、映画や番組の新たな楽しみ方を考案した結果だ。ただ、ハリウッドの魅力を顧客に提供するために、顧客が支払う料金以上の金額を費やした結果、過去7年間に90億ドルを消耗したことも確かだ。

後半の部分は問題含みだが、株価が上昇を続け、低利の負債を利用できたことから、契約者数は増加を続けた。新型コロナウイルス禍の最中は、値上げにもかかわらず新規契約者数は数千万人に上った。映画制作が一時的に凍結されコストが下がり、フリーキャッシュフローも、コンテンツ支出を数十億ドル増加させるまでは、堅調にプラスで推移した。

一方、株価は成長を見越した動きが続き、2021年11月には一時700ドルまで上昇し、時価総額は3180億ドルに達した。常軌を逸した水準だった。当時、2024年の予想フリーキャッシュフローは56億ドルとされていた。これは、規模が支出に追いつき黒字化するという信念に基づいた、机上の数字にすぎないものだった。

しかし、その後ネットフリックスの契約者数は2021年第4四半期に微増となり、2022年第1四半期に若干のマイナスに転じたことが先週判明した。ロシア向けのサービス停止分を除けば引き続きプラスであったが、株価を正当化できる水準ではなかった。いずれにせよ、第2四半期は契約者数がさらに減少する予測となっている。株価は216ドルに下落した。

■ ビル・アックマン氏の逆張りは損失4億ドル

ここで重要なのは、ビル・アックマン氏の轍（てつ）を踏まないことだ。ヘッジファンド・マネジャーのアックマン氏は、1月の株価急落後、これを「魅力的なバリュエーション」であるとして、ネットフリックスに10億ドルを超える投資をした。そして、先週4億ドルの損失を出して売却し、株主に対し、成長を「予測することが極めて難しくなった」と説明した。アックマン氏はまた、ネットフリックスが今後素晴らしい銘柄になっても驚かないと述べた。ヘッジファンドのマネジャーはヘッジを忘れないようだ。

ネットフリックスには成長軌道に復帰する計画がある。パスワードの共有によるタダ乗り視聴者が1億人存在すると推測されており、ネットフリックスは、そうした視聴者向けに広告付きの低価格契約を追加する計画である。1月の決算発表後、ネットフリックスの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、アックマン氏とは正反対の対応を取ったマッコリー・リサーチのティム・ノレン氏は、これは賢明な計画だと語る。例えば、Discovery+（ディスカバリープラス）が、広告付きの低価格プランの方が広告なしの高価格プランよりも1ユーザー当たりの平均売上高が高くなることを証明している。しかし、ネットフリックスによると、この移行には最大で2年を要するという。超過達成可能な目標を設定している可能性もあるが、ノレン氏は広告事業の構築は大仕事であり、「営業マンを雇えば始められるわけではない。インフラ、技術的な能力、データ管理など、やらなければならないことは多い」と言う。

56億ドルだった2024年の予想フリーキャッシュフローは35億ドルに削減された。依然として理論的な数字だが、足元のベースとなる売上高が年間約300億ドルであることを考えれば、十分に実現可能なレベルだ。通信大手のAT&T<T>から最近スピノフ（分離・独立）したワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>は今年、126億ドルの売上高に対し38億ドルのフリーキャッシュフローを生むと予想されている。ノレン氏はワーナー・ブラザーズ・ディスカバリーを買い推奨するが、ネットフリックスについては弱気姿勢を続けており、「転換点が近づきつつあるという感触がつかめれば、興味が沸くだろう」と語る。

ディズニーとフロリダ州の対決

ウォルト・ディズニー<DIS>は、米国のテーマパークが財務的に好調であり、動画配信サービスも順調に成長を続けているが、過去1年間の株価パフォーマンスはダウ工業株30種平均（NYダウ）構成銘柄中最悪であり、33%下落した。

その理由の一つは、ネットフリックスの苦戦から、投資家が動画配信サービス全般に対する長期的な期待を後退させたことだ。もう一つの理由は、ディズニーがコンテンツに多額の資金を投下し、現状では利益率の低い成長企業になっていることだ。そうした銘柄の株価は金利上昇局面で下落する傾向がある。

フロリダ州との対立もある。先週、フロリダ州議会は、ディズニー・ワールドが長年にわたり保有していた、ディズニーの特別自治権（自治サービスや監督を提供する権利）を剥奪する法案を可決した。これにより、物流やコスト上の問題が生じ得る。

ディズニーは、性的嗜好や性同一性に関する「指導」を高学年の「年齢相応の」議論に制限する新法に関して、動揺した労働者の味方となって反対を公式に表明した結果、フロリダ州の共和党議員や知事と対立していた。ディズニーはまた、政治献金を停止したが、フロリダ州では政治献金は主に共和党に集まる。

新法については、文言が曖昧で、存在しない問題の解決を装う政治的な分裂を目的としたものだという批判がある。一方、新法の支持者は、社会活動家の行き過ぎに対抗し、学校教育に対する親のコントロールを強化するものだと言主張する。

JPモルガンは、株価の回復には「直近の政治的なニュースについて何らかの安心材料が」必要だとする。ビーオブエー・セキュリティーズのサム・オブ・ザ・パーツ（SOTP）分析によれば、ディズニーの動画配信事業のバリュエーションは売上高のわずか1倍にすぎないという。

Netflixという落ちてくるナイフとディズニーの突然降って湧いた政治的なホットポテト（厄介な問題）のどちらかを選ばなければならないのであれば、私はポテトを選ぶが、冷めるまで手を出したくない。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

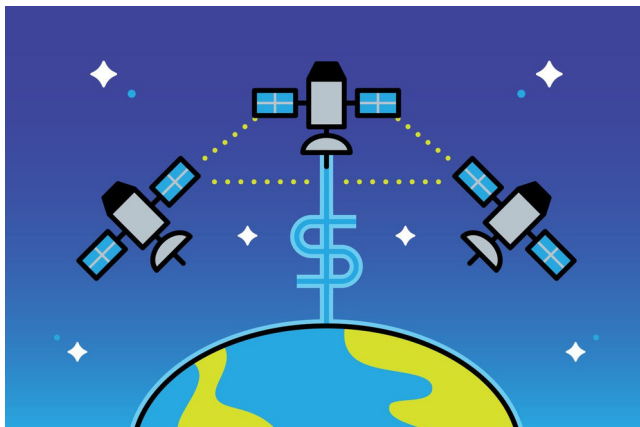
10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Starlink Could Be the Key to a \$100 Billion Valuation for SpaceX

スペースXの評価額1000億ドルの鍵となるのは、スターリンクかもしれない

前提は強気に見えるが、夢物語ではない



Elias Stein

デルタ航空は先日、宇宙開発企業スペースXのスターリンク部門が提供するインターネットサービスを使った、機内向けWi-Fi（ワイファイ）サービスの試験を行った。イーロン・マスク氏が率いる非公開の宇宙開発企業にとって画期的出来事であるが、機内向けWi-Fiサービスは事業としては小規模だ。スターリンクは衛星数を増やしつつある。現在1900基強あり、今後3万～4万基に拡大する予定だ。だがはるかに大きなチャンスは、地上の契約者向けのインターネットサービスにある。

その規模は大きい。アナリストは、スターリンクが上場すれば1000億ドル規模になる可能性もあるとする。

デルタ航空の試験は検証にすぎない。機内Wi-Fi接続サービスを提供するゴーゴー＜GOGO＞は、米国内の機内Wi-Fiで最大のシェアを誇り（数字は非公表）、時価総額は25億ドルだ。これと、現在多くのエリアで利用可能なスペースXによるインターネットサービスの契約者数と比べてみよう。現在、電波を受信するための端末は約600ドル、月額使用料は約110ドル、契約件数は約25万だ。当初の目標は、2025年までに契約件数を4000万にすることだ。月平均利用額を40ドルと見積もると、スターリンクの売上高は年間240億ドルとなる可能性がある。

だがこの見立ては強気に見える。モルガン・スタンレーのアナリスト、アダム・ジョナス氏は2020年にスペースXの分析を行っているが、スターリンクの契約者数が4000万を超えるのは2029年と予想し、さらに契約者あたりの月間売上高を、経費を差し引いて25ドルとしている。2029年の予想売上高は年間120億ドル程度となる。それでも、ジョナス氏はスターリンクの企業価値を約400億ドルと見積もる。ただし分析はシナリオ別に行われ、企業価値はゼロから1300億ドル超にわたる想定だ。デルタ

航空の試験の結果は良好で（スペースXはさらに、プライベートジェット運営会社と、初となる機内事業の契約を結んだ）、事業も好調だ。スペースXの時価総額が1000億ドルに達することは、夢ではない。

■ 今週の予定

4月25日（月）

・ ゲームソフト大手のアクティビジョン・ブリザード<ATVI>、金融サービスのアメリプライズ・ファイナンシャル<AMP>、飲料大手コカ・コーラ<KO>、半導体開発用ソフトウェアのケイデンス・デザイン・システムズ<CDNS>、無線通信インフラ企業SBAコミュニケーションズ<SBAC>が四半期決算発表。

4月26日（火）

・ 今週は、S&P500指数構成銘柄の3分の1以上が決算発表を行い、テクノロジー大手の発表も相次ぐ。26日にはアルファベット<GOOGL>とマイクロソフト<MSFT>、27日にはメタ<FB>（旧フェイスブック）が、28日にはアマゾン・ドット・コム<AMZN>、とアップル<AAPL>が決算発表。

・ 化学・電気素材メーカー大手3M<MMM>、穀物メジャーのアーチャー・ダニエルズ・ミッドランド<ADM>、金融サービス持ち株会社キャピタル・ワン・ファイナンシャル<COF>、メキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>、損害保険会社のチャブ<CB>、住宅建設会社DRホートン<DHI>、衛生技術を提供するエコラボ<ECL>、複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>、自動車大手ゼネラル・モーターズ<GM>、飲料・食品メーカーのモンデリーズ・インターナショナル<MDLZ>、金融サービス企業MSCI<MSCI>、飲料・スナック菓子大手のペプシコ<PEP>、航空機関連機器メーカーのレイセオン・テクノロジーズ<RTX>、半導体大手テキサス・インスツルメンツ<TXN>、小口貨物運送大手ユナイテッド・パーセル・サービス<UPS>、クレジットカード大手ビザ<V>、廃棄物処理サービスのウェイスト・マネジメント<WM>が決算発表。

・ 4月の消費者信頼感指数コンファレンス・ボード発表。コンセンサス予想は108と、3月から約1ポイント上昇。

・ 3月の耐久財受注発表。耐久財受注額のコンセンサス予想は、前月比1%増の2740億ドル。

・ 米国勢調査局が3月の新築住宅販売件数を発表。戸建て住宅販売のコンセンサス予想は季節調整済み年率換算で76万7500戸と、2月とほぼ変わらず。

4月27日（水）

・ 基地局（タワー事業）運営の不動産投資信託（REIT）のアメリカン・タワー<AMT>、バイオ医薬品大手アムジェン<AMGN>、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>、航空機大手ボーイング<BA>、先物取引所グループの持ち株会社CMEグループ<CME>、自動車大手フォード・モーター<F>、防衛大手ゼネラル・ダイナミクス<GD>、独立系エネルギー会社大手ヘス<HES>、加工食品メーカー大手クラフト・ハインツ<KHC>、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン<NSC>、トラック輸送のオールド・ドミニオン・フレート・ライン<ODFL>、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>、半導体大手のクアルコム<QCOM>、企業向け業務管理ソフトウェアのサービスナウ<NOW>、通信大手TモバイルUS<TMUS>が決算コンファレンスコールを開催。

4月28日（木）

・ たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ<MO>、建設機械メーカー大手キャタピラー<CAT>、ケーブルテレビ大手コムキャスト<CMCSA>、製薬大手イーライリリー<LLY>、バイオ製薬会社ギリアド・サイエンシズ<GILD>、半導体大手インテル<INTC>、チョコレートメーカー大手のハーシー<HSY>、紙・包装材メーカーのインターナショナル・ペーパー<IP>、クレジットカード大手マスターカード<MA>、ファストフードチェーン大手マクドナルド<MCD>、医薬品大手メルク<MRK>、防衛大手のノースロップ・グラマン<NOC>、航空大手サウスウエスト航空<LUV>、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>、ツイッター<TWTR>が決算発表。

・ 米商務省経済分析局が、2022年第1四半期の国内総生産（GDP）速報値を発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算で1.7%増と、2021年第4四半期の6.9%増から大幅な減速。

4月29日（金）

・ バイオ医薬品企業アッヴィ<ABBV>、製薬大手ブリistol・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・マーケット<CBOE>、ケーブルテレビ・携帯電話サービスのチャーター・コミュニケーションズ<CHTR>、石油大手シェブロン<CVX>、消費財メーカーのコルゲート・パルモリブ<CL>、石油大手エクソンモービル<XOM>、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>、総合林産企業ウェアハウザー<WY>が四半期決算発表。

・ 米サプライ管理協会（ISM）が4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62.2と3月の62.8からやや低下。

・ BEAが3月の個人所得・支出統計を発表。個人所得のコンセンサス予想は前月比0.4%増（2月は同0.5%増）、個人消費支出（PCE）は前月比0.6%増（2月は同0.2%増）。

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』 2022/04/24

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