

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/06/12

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. ガソリン高騰はスタンドの責任ではない - Gas Soars to Records, but Our Data Show Gas Stations Aren't the Problem [カバーストーリー]
本誌の独自データで解明 P.1
2. さらなる成長が見込まれるエネルギー6銘柄 - These 6 Energy Stocks Could Still Get You a Piece of the Gusher [フィーチャー]
今からでも遅くはない P.5
3. アップルが後払い決済市場に参入 - Apple Wants a Slice of BNPL. How to Play It. [フィーチャー]
市場リーダーのアファームには大打撃 P.9
4. 出張は緩やかに回復 - Business Travel Is Rebounding—Slowly and Unevenly [フィーチャー]
セグメント間のばらつきも P.11
5. インフレ高騰・株価低迷、FRBの対応は - Inflation Is Hot, and Stocks Are Cold. Now the Fed Needs to Rethink [コラム]
今週のFOMCに注目 P.15
6. アップルの新しい事業の柱は何か? - Apple Needs 'One More Thing'—and It Will Have to Be Big [ハイテク]
拡張現実、自動車、金融でイノベーション目指す P.17
7. 自社株買いで注目すべき企業と避けるべき企業 - Companies Are Still Buying Back Stock. Ones to Favor, and Ones to Avoid. [米国株式市場]
手元資金に注意 P.19
8. インフレは高止まりへ - A Break in Inflation Is on the Way, but It's the Wrong Break [経済政策]
統計項目の大半は低下せず P.21
9. 現時点ではFRBは市場の味方にならず - The Stock Market Used to Have a Friend in the Fed. Now It Has a Problem. [米国株式市場]
インフレ対応の引き締め姿勢続く P.23
10. 今週の予定 - For Now, China's Crackdown on Tech Seems to Be Passing. [経済関連スケジュール]
中国のハイテク企業に対する締め付けは終わるのか 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。

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロonz編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2022 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. ガソリン高騰はスタンドの責任ではない

[カバーストーリー]

Gas Soars to Records, but Our Data Show Gas Stations Aren't the Problem

本誌の独自データで解明

便乗値上げの証拠なし



Illustration by Barron's Staff; (reference) Getty

先週、米国のガソリンの平均価格はインフレ調整後で前年同期比50%超上昇して過去最高の1ガロン当たり5ドルとなった。ガソリンの店頭価格がこれまでにない高くなっているため、ドライバーはガソリンスタンドが大もうけしていると思うかもしれない。

しかし、そうとは限らない。本誌の独自分析では、ガソリンスタンドの今年の利益はむしろ減少していることが明らかになった。この事実は米国の政治にとって重要な意味を持つ。バイデン大統領と一部の民主党議員はドライバーがガ

ソリンスタンドに搾取されていると考えており、民主党は上院と下院の両方で便乗値上げ防止法案を提出した。法案が可決すればガソリンの卸売業者と小売業者に対する規制は強まるだろう。

ガソリンスタンドは、少なくとも便乗値上げはしていない。これが全米のガソリンスタンド約13万5000店をカバーするデータから得られる最も重要な結論である。ガソリン価格が1ガロン当たり5ドルに上昇したことで最も大きな利益を得たのは、一般の人々にとってはなじみの薄い中間業者である石油精製会社かもしれない。

確かに、ロシアがウクライナに侵攻した直後、ガソリンスタンドの粗利益は一時的に急増し、4月には1ガロン当たり40セントを記録したが、それでも昨年12月の46セントを依然として下回っていた。5月の粗利益は25セントに減少し、過去数年で最低水準となった。

実際には、ガソリンスタンドはガソリンのサプライチェーンにおいて非常に小さな存在でしかない。ガソリン価格の象徴として目立っている割に、石油生産会社や石油精製会社などの供給側の大手企業に絶えず振り回されている。石油価格はサプライチェーン全体で上昇しており、卸売業者は小売業者であるガソリンスタンドよりも価格を大幅に引き上げている。

苦境にあえぐガソリンスタンドの経営者にとって、現状はとてつもなく不公平に思えるかもしれない。マサチューセッツ州でガソリンスタンドを運営するメル・ラバディ氏は、どうして自分がロシア・ウクライナ紛争のせいで苦しまなければならないのか分からないと言う。顧客はガソリン価格に不満を持ち、懐に痛みを感じているため、ガソリンスタンドの主要な収益源であるコーヒーやスナックをあまり購入してくれない。

ガソリンスタンドの苦しみは、粗利益額全体を見てみると特によく分かる。ガソリンスタンドのガソリン販売による平均利益額は、4月には2万8676ドルだったが、ガソリン価格が急上昇した5月は1万6424ドルに落ち込んだ。大部分のガソリンスタンドでは、賃料と給与を支払うとほとんど利益が残らな

い。

本誌が調査したデータは、本誌親会社のダウ・ジョーンズが昨年買収した石油価格調査会社オイル・プライス・インフォメーション・サービス（OPIS）によるものだ。OPISは米国のガソリンスタンドの98%でガソリンの小売価格と卸売価格をリアルタイムで追跡している。本誌はこの情報を使用してインフレ調整後の粗利益を計算した。利益率は州税、連邦税、推定輸送料を考慮したものである。

石油精製会社の利益が急増

A Drop in the Barrel

Profits earned by gas stations are small compared to the recent rise in retail prices.



Note: All series are for regular unleaded gasoline and are inflation-adjusted. Profits are gross. Freight is estimated at a constant nominal rate of 1.5¢ per gallon. Source: OPIS

ガソリンスタンドが今年の高騰に乗じて消費者の弱みに付け込んでいるという証拠はない。むしろ、ガソリンスタンドの利益は市場の多くの要因に左右されており、これらの要因はガソリンスタンドにとって制御不能だ。消費者がガソリンに支払う価格のうち、ガソリンスタンドの取り分は減少している。米エネルギー情報局（EIA）によれば、ガソリン価格に占める販売・配送部門（ガソリンスタンドなどを含む）の割合は3月時点で12%となっており、2012～2021年の平均値である14.3%を下回る。

現在のサプライチェーンにおける勝者は、バレロ・エナジー<VLO>、マラソン・ペトロリウム<MPC>、フィリップス66<PSX>などの石油精製会社や、大手石油生産会社である。3月のガソリン小売価格に占める石油精製会社の取り分は18%で、2012～2021年の平均である14%を上回った。石油生産会社はロシアのウクライナ侵攻や世界各国の石油不足による原油価格上昇の恩恵を受けており、取り分は54.8%から59%へ増加した。

石油精製業界は今年の価格の急上昇によって利益を得やすい態勢にあった。米国では過去10年間で石油精製業界の規模が縮小しており、20カ所の精製所が閉鎖された。このトレンドは新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）とともに加速した。EIAのエコノミスト、ジェフリー・バロン氏によれば、米国の石油精製能力はパンデミック以前と比べて1日当たり約100万バレル低下している。

このように生産能力が不足していた中で、パンデミックが後退し、需要が急増した。石油精製会社は米国が1日に消費する2000万バレルの石油商品を生産しようと奮闘している。またこれらの企業は、欧州がロシア産の石油製品への依存から脱却する一助となるために、かつてないほど多くの石油製品を海外に輸出している。

石油精製会社の粗利益は、ブレント原油先物1ガロン当たりの価格から、米国の石油精製会社によるガソリンの平均再販価格を差し引くことで推定できる。2022年5月の粗利益は前年同月比98%増の1.17ドルという驚くべき金額となった。投資・商業銀行チューダー・ピカリング・ホルトのアナリスト、マシュー・ブレア氏は、「石油精製会社の第2四半期の業績は全く信じられないほど素晴らしいものにな

るだろう」と語る。

それでも石油精製会社は、ガソリン価格の上昇は自分たちの責任ではないと主張している。石油精製会社PBFエナジー<PBF>の政府関係部門バイスプレジデント、ブレンダン・ウィリアムズ氏は、「人々は現在の瞬間的な利益率に注目しているにすぎない。わずか2年前には何十億ドルもの損失を計上し、資産の売却や精製所の閉鎖が必要だった」と語る。ウィリアムズ氏は、割高な再生可能燃料に関する基準などの政府方針により、石油精製会社が消費者のニーズを満たすことが困難になっていると話す。

一般市民が石油生産会社、石油精製会社、ガソリンスタンドの役割を混同するのは理解できる。各業界に同じ名前のプレーヤーがいるからだ。例えば、米国最大の石油会社エクソンモービル<XOM>は大規模な生産部門と精製部門を有する。さらに、米国にはエクソンやモービルの看板を掲げるガソリンスタンドが約1万店存在する。しかし、エクソンモービルはガソリンスタンドを所有していない。エクソンモービルはガソリンスタンド事業を2008年に売却し、第三者との間でブランドのライセンス契約を締結している。

データを見る限り、エクソンモービルがガソリンスタンドを除く石油業界全体を掌握し、ガソリン価格を引き上げているという証拠はない。エクソンモービルのダレン・ウッズ最高経営責任者（CEO）は、先月の下院エネルギー・商業委員会で「石油やガソリンの価格は1社の企業が決めるものではない」と証言した。

民主党の規制案の意図は不透明

バイデン大統領や議員がガソリン価格について批判するときは、誰をターゲットにしているのかははっきりしない。バイデン大統領は米連邦取引委員会（FTC）にガソリン価格の調査を強く要求している。大統領は、11月にFTCに対してガソリンの便乗値上げを調査するよう求めた書簡で、精製前のガソリンの価格が下落しているにもかかわらず小売価格は上昇を続けていると主張し、暗にガソリンスタンドを批判した。しかし、書簡では次にエクソンモービルと同業のシェブロン<CVX>を名指ししており、これらの企業が2019年の2倍の純利益を計上する見込みで、配当と自社株買いの金額を引き上げていると指摘した。

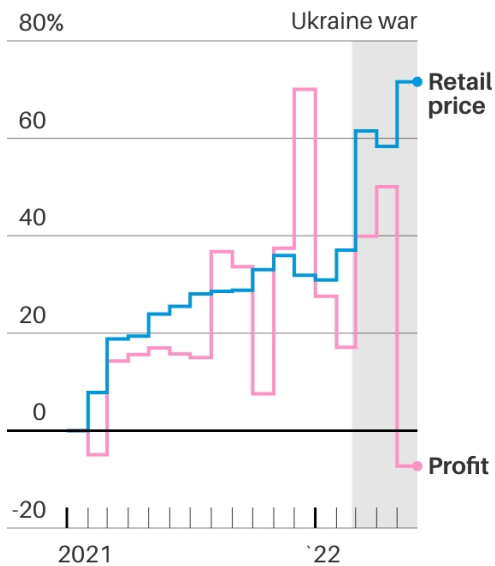
便乗値上げ防止法案は先月、下院を通過しており、もう一つの法案も上院で審議されている。下院の法案では、大統領がエネルギー非常事態を宣言することを認め、非常事態において燃料の販売業者が危機に乗じて「非良心的なほど過大な」料金を請求することを禁止している。価格が過度に高いかを判断するに当たっては、FTCや各州の司法長官が近年の価格や同じ地域の小売業者の価格と比較することとされている。

民主党のケイティ・ポーター下院議員は、大手石油会社が生産量の抑制を企んでおり、こうした企業が「過去最高の利益を上げるために意図的に供給量を低い水準に維持し、その過程で市民や米国経済を圧迫している」と述べている。確かに今回の原油価格の上昇局面では、過去のサイクルに比べて、石油生産会社が生産量を増やすペースが遅い。しかし、石油生産会社に言わせれば、これは持続可能性を高めるとともに、業界の好不調の波の激しさに疲れた投資家を満足させるための策である。投資家は石油生産会社に対して、原油価格の上昇によるキャッシュフローを増産ではなく配当や自社株買いに投じるよう圧力をかけている。

Weak Link

Gas stations haven't earned a consistently higher profit per gallon since Russia's invasion of Ukraine.

Percentage change since 2021



Note: Profits are gross. Retail prices and profits are for unleaded gasoline and are adjusted for inflation. Profits are calculated with a constant nominal rate for freight of 1.5¢ per gallon.
Source: OPIIS

法案の反対者は、批判の矛先を向ける相手を間違っていると主張する。全米コンビニエンスストア協会は、下院の法案がガソリンスタンドを不当に狙い撃ちしており、投機などの市場要因が原油価格に与える影響を考慮していないと述べる。というのは、米国ではコンビニがガソリンスタンドに併設されているケースが多いからだ。

石油精製会社を代表する業界団体の米国燃料・石油化学精製業者協会（AFPM）は、法案が業界の仕組みを誤解していると指摘する。AFPMの書簡は、「米国の石油精製会社は価格に影響を与えられない。ガソリンや軽油の価格は石油精製会社が定めるものではなく、主に現在の需給ファンダメンタルズと将来の需給ファンダメンタルズ予想に基づいて国際的な市場で決定される」と述べている。

FTCは、ガソリン価格に関する調査をしているか、あるいは何らかの不正を発見したかという質問に回答しなかった。ハリケーン「カトリーナ」上陸前後のガソリン価格変動について調査した2006年の報告書では、FTCは一部の石油精製会社、卸売業者、小売業者が危機時に価格を引き上げていたことを明らかにしたが、そのほとんどは便乗値上げではなく市場要因によって説明できるものだった。

値下がり第3四半期か

石油王ジョン・ロックフェラーのスタンダード・オイルは生産から小売に至るまで石油業界のすべてを支配し、ガソリン価格は彼のさじ加減一つで決まっていた。しかし、現在の石油業界では競争原理が働いている。ガソリンを販売するコンビニの半分以上は、オーナーが店舗を1店しか所有しておらず、フランチャイズ加盟店の場合もある。統計によれば、こうした中小企業はガソリン価格がピークに達しても業績が上がっていない。小売価格が高くても利益が増えるとは限らない。

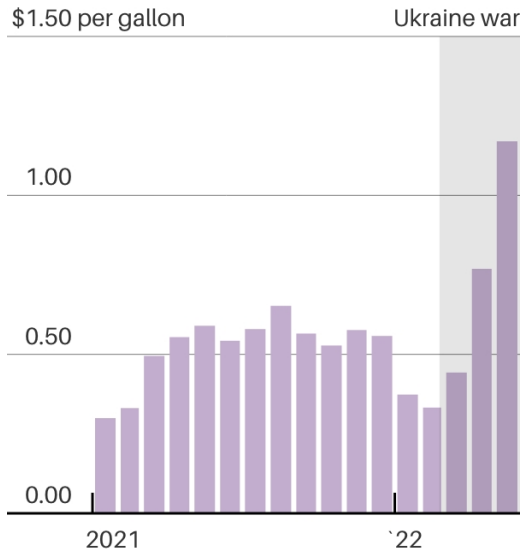
小売価格はロシアによるウクライナ侵攻のはるか以前から上昇傾向にあった。しかし、ウクライナ侵攻がきっかけとなって、2022年2月から3月にかけて1ガロン当たり64セント（18%）も急上昇した。一方、粗利益は市場の短期的な要因に左右されており、価格よりも変動がかなり大きい。

さらに、ガソリンの代金のほとんどはクレジットカードで支払われており、売上高の一部はクレジットカード手数料として徴収されるため、ガソリン価格が上昇するとクレジットカード手数料も増える。これらの手数料は粗利益率を低下させ、小売業者の取り分は縮小する。つまり、本誌のデータ分析によれば、全体的に見て、最近のガソリン価格の急上昇がガソリンスタンドの利益につながっているという証拠はない。

しかし、話はこれだけではない。最近の情勢はガソリンスタンドの利益率や利益にとってプラスにはならなかったかもしれないが、ここ数年の傾向として、ガソリンの販売数量が減っているにもかかわらず

Up, Up, and Away

Refinery margins* for gasoline took off after Russia invaded Ukraine.



*gross dollar, adjusted for inflation and measured by the difference between average refiner resale price for gasoline and spot price of Brent crude oil
Source: U.S. Energy Information Administration

らず利益率は上昇している。一方、エネルギー効率が高い自動車の登場を反映して、ガソリンの売上高は2016年から毎年減少しており、パンデミックで通勤が減ったことでその傾向に拍車が掛かっている。

2016年から2021年にかけて、レギュラーの無鉛ガソリンの販売数量は20%減少した。しかし、同期間の平均粗利益は実質ベースで1ガロン当たり9セント（37%）増加している。OPISのアナリスト、トム・クロウザ氏は、年間販売数量の減少は今後も続くと言語。クロウザ氏は「米国で販売数量がパンデミック以前の水準に戻ることは決してないだろう」と話す。

一般に、ガソリン小売りセクターの利益率は極めて低い。この利益率は長い目で見れば若干上向きつつあるが、消費者が支払う価格とはほとんど関係ない。小売価格と大きな関係があるのは、ガソリンスタンドがガソリンの卸売業者に支払う価格である。このことは、ガソリンスタンドの利益をターゲットにしたどんな法令も、ガソリン価格の高騰に疲弊した消費者にとって大きな助けになる可能性が低いことを意味する。

便乗値上げ防止法案が可決されるかどうかにかかわらず、ガソリン価格は夏のほとんどの間、高止まりする公算が大きい。ドライバーにとっては天気が涼しくなり始めるまで苦しみが続くかもしれない。EIAのバロン氏は、第3四半期に夏のドライブシーズンが終わると石油精製マージンが低下し始め、石油精製会社が増産を開始すると予想している。

By Avi Salzman and Marc Lajoie
(Source: Dow Jones)

2. さらに成長が見込まれるエネルギー6銘柄

[フィーチャー]

These 6 Energy Stocks Could Still Get You a Piece of the Gusher
今からでも遅くはない

追い風は続く

2年前、石油企業はダボス会議のような高尚な場からだけでなく、庶民的な存在であるインデックスファンドからも追い出され、世界からのけ者にされていた。かつて、時価総額でS&P500指数の20%超を占めていたエネルギー株の比率は2%を割り込み、エクソンモービル<XOM>の時価総額は一時、ビデオ会議システムのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>を下回った。しかし、その後の回復は目覚ましく、エクソンの株価は史上最高値を更新し、時価総額も今ではズームの10倍を超えている。エネルギー株は2021年に48%上昇し、今年は62%上昇している。問題は、こうした好調が今後も続くかどうかだ。



Stuart W. Conway

この数カ月、原油価格が上昇していてもエネルギー株が追随しないことがあった。過去のリターンが低く、環境上の懸念があることから、一般投資家はこの業界を敬遠している。しかし、エネルギー株にはまだ上昇の余地がある。特に「エネルギー」を広く捉える投資家、すなわち再生可能エネルギーを重視する企業への投資を行い、二酸化炭素排出量削減に向けた取り組みを含めて企業を評価する投資家にとっては、まだ検討する時間が残されている。

過去2年間にわたり株価が上昇したにもかかわらず、エネルギーはS&P500指数の中で最も割安なセクターであり、予想PER（株価収益率）は9.8倍と、唯一10倍を下回っている。売上高はS&P500指数構成銘柄の15%を占めるが、時価総額は5%を占めるにすぎない。投資銀行トゥルーイスト・セキュリティーズのアナリスト、ニール・ディングマン氏は、「この構成比のギャップが今後も続くとは思わない」と言う。

政治状況も変化した。ガソリン価格が高騰し、欧州はロシアの化石燃料プロジェクトからの撤退を図っている。こうした現実を前に、政治家も石油・ガスの生産縮小を主張しにくくなった。ESG（環境、社会、企業統治）運動がなくなることはないが、ウォール街のセンチメントが変わり、エネルギーセクターへの投資を狙上（そじょう）に載せやすくなったと考える投資家もいる。CIBCプライベート・ウェルスUSのシニア・エネルギー・トレーダー、レベッカ・バビン氏は、「われわれは原油を必要としたくはないが、それと実際に必要としないこととは別のことである、と誰もが気づき始めている。それは投資家も同じだ」と語る。

エネルギーセクターは、大きな投資サイクルを迎える予定だ。ゴールドマン・サックスによると、石油・ガス生産設備への投資は2014年のピーク時から61%減少し、一次エネルギーへの投資全体では35%減少している。今後3年間は、エネルギー生産企業が需要を満たすべく供給を強化するため、大きな回復が見込まれる。ゴールドマンのアナリストは、2021年から2025年にかけて、エネルギー投資が年間5000億ドル（60%強）増加すると予想する。

石油サービス

サプライヤーの力が強くなったセクターの一つが石油サービスだ。過去数年間、シュルンベルジェ<SLB>、ハリバートン<HAL>などの大手石油サービス企業は、石油生産企業が拡張計画を縮小したため、経費削減を余儀なくされた。再び生産拡大に転じた一部の石油生産企業は、要員や設備の供給が減少していることに気づき、契約価格の引き上げに応じている。

デンバーに本社を置く油田サービス大手リバティー・エナジー<LBRT>のクリス・ライト最高経営責任者（CEO）は、「かなり以前から市場の逼迫（ひっぱく）が続いており、特にサービス分野で顕著だ」と言う。リバティーは2020年にシュルンベルジェの水圧破碎（フラッキング）事業を買収し、シュルンベルジェはリバティーの株主となった。かなりの事業規模となったリバティーの価格決定力は向上した。リバティーの株価はこの1年間で14%上昇したが、74%上昇したハリバートンには大きく水を空けられている。しかし、有利子負債はリバティーの方が少ないことから、アナリストは今後株価

High Energy

Here are six attractive stocks in the most promising areas.

Company/ Ticker	Recent Price	12-Mo. Change	Market Value (bil)	2023E P/E
Oil and Gas Producers				
EOG Resources / EOG	\$142.49	66%	\$83.5	9.8
Renewable Power				
Enel / ENLAY	\$5.96	-39%	\$60.6	9.5
Sunrun / RUN	26.83	-38	\$5.6	NM
Refiners				
Philips 66 / PSX	\$108.27	17%	\$52.1	11.6
Energy Conglomerates				
Shell / SHEL	\$59.53	50%	\$220.8	6.4
Oil Services				
Liberty Energy / LBRT	\$17.30	14%	\$3.2	13.5

NM=not meaningful, E=estimate

Source: Bloomberg

が上昇すると予想する。シティのスコット・グルーバー氏は、2018～2020年と同様の「より正常な」掘削環境になれば、リバティの株価は直近の17ドルから20ドルまで上昇する可能性があるとする。

石油精製企業

生産能力に制約のあるもう一つの分野が石油精製業界だ。米国では過去10年間に石油精製所が20カ所閉鎖されており、幾つかは新型コロナウイルス禍以降の閉鎖だ。2020年初頭以降、精製能力は100万バレル超低下しており、国内で消費される1日当たり2000万バレル、輸出向け数百万バレルの石油製品の供給はより困難となっている。このため、石油製品と原料である原油の価格差「クラック・スプレッド」は記録的な水準まで上昇している。投資銀行チューダー・ピッカリング・ホルトのアナリスト、マシュー・ブレア氏によると、調整後クラックスプレッドは、第1四半期のバレル当たり12ドルから今期は30ドルに上昇している。

ビーオブエー・セキュリティーズのアナリスト、ダグ・レゲイト氏は、さまざまな石油製品の先物価格が現状のままであれば、多くの石油精製企業が第2四半期に過去最高水準の利益を記録し、平均で57%増加すると予想する。レゲイト氏の選好銘柄はバレー・エナジー<VLO>とPBFエナジー<PBF>だ。フィリップス66<PSX>も検討に値する銘柄だという。多角化されているため、株価は出遅れて

いるが、特に供給が制約されている米国北東部に製油所があり、配当利回りも3.6%と大手石油精製企業で最も高い。レゲイト氏は、株価が直近の108ドルから139ドルに上昇する可能性があるとする。

エネルギー複合企業

大手の多国籍石油企業は、スリム化を進め、不採算事業を削減してきた。全ての銘柄で株価は上昇しており、決算もこれまでと同様に好調だ。欧州の石油・ガス企業で最大の売上高を誇るシェル<SHEL>は、コロナ禍以降、風力発電部門および太陽光発電部門を強化し、事業をより多角化している。6月7日には、テキサス州で再生可能エネルギーによって発電した電力の販売を開始すると発表している。シェルの大きな強みは、世界最大の液化天然ガス（LNG）事業だ。欧州がロシアの天然ガス投資から撤退を図っているため、LNG需要は急増しており、米国のLNG価格は過去6カ月間で2倍以上となった。2023年の予想PERは7倍弱と同業他社を下回っている。配当性向も同業他社を下回っており、今後の増配余地はより大きいと言える。

石油・ガス生産会社

数年前にテキサス州南部で大規模なガス田を発見したヒューストンに本社を置く石油・ガス生産企業EOGリソーシズ<EOG>も、天然ガス事業が過小評価されている企業の一つだ。投資調査会社CFRAのアナリスト、スチュワート・グリックマン氏は、このガス田開発により、EOGは港湾から遠く離れた生産者よりも有利になると考えている。EOGはガスを液化して船積みし、米国よりも価格が高い欧州に送ることが可能であり、グリックマン氏は「これは明確な価値提案だ」と言う。

EOGは長年にわたり業界屈指の財務内容を誇ってきたが、最近株主還元に注力しており、現在の年間配当額は1株当たり3ドルと2年前から倍増した。特別配当も定着しつつあり、昨年は2回、そして今年は第1四半期終了後に1.80ドルの特別配当を行った。米州みずほのアナリスト、ビンセント・ロバリオ氏は、今年の株主還元は合計で6.5%となり、株価は直近の142ドルから175ドルに上昇する可能性があるとする。

再生可能エネルギー

石油・ガス企業の業績が回復したからといって、各国が環境目標を放棄したわけではない。実際、欧州が再生可能エネルギーのインフラ整備を加速しているのは明らかであり、最近では2025年までに太陽光発電能力を倍増させる計画を発表し、電力供給に占める再生可能エネルギーの割合を2030年までに45%に引き上げるとした。その恩恵を受ける企業の一つがイタリアの電力会社エネル<ENEL>だ。子会社のエネル・グリーン・パワーが再生可能エネルギーの最大手であり、「グリーンシフト（脱炭素化）」のための政府資金の利用が可能だからだ。例えば、シチリアのソーラーパネル工場の拡張費用の20%をEUイノベーションファンドが負担することになっている。エネルの予想PERは10倍を下回っており、JPモルガンは「再生可能エネルギーの成長に投資をする最も割安な選択肢」であると語る。

米国は欧州と比べてグリーン政策の導入が遅れていたが、最近では規制も友好的になっている。バイデン大統領は最近、輸入ソーラーパネルの一部について太陽光発電業界に打撃を与えていた関税の対象外とし、国防生産法を利用して米国のソーラーパネル生産を加速させる計画を発表した。連邦議会でも太陽光発電に対する税額控除の延長が議論されている。こうした政策の恩恵を受けるのが、米国

最大の住宅用太陽光発電開発企業のサンラン<RUN>だ。クレディ・スイスのアナリスト、マヒープ・マンドロイ氏は、事業規模とコスト構造から、最も恩恵を受けるのはサンランであるとし、株価は直近の27ドルから70ドルまで上昇する可能性があるとする。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

3. アップルが後払い決済市場に参入 Apple Wants a Slice of BNPL. How to Play It. 市場リーダーのアファームには大打撃

[フィーチャー]

急速に普及するBNPL

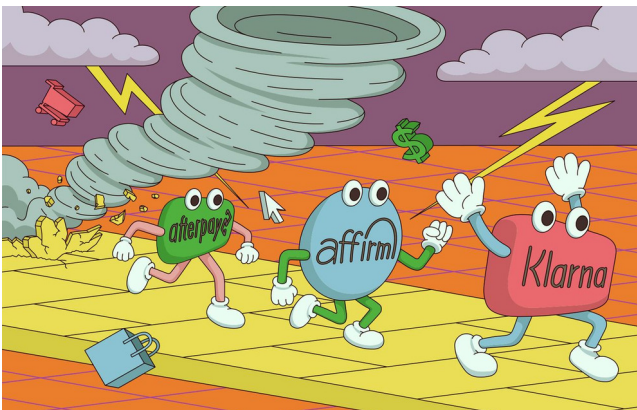


Illustration by Paul Windle

アップル<AAPL>は先週、iPhone（アイフォーン）を決済端末とする「Tap to Pay」サービスの新たな機能を発表した。消費者に対して、店舗での買い物の際にクレジットカードではなくiPhoneを使うように仕向ける目的だ。アップルは、消費者金融で最も熱い分野である後払い決済（BNPL）市場に参入する。

BNPLは急速に普及しており、米国での利用額は2021年の550億ドルから2024年には1000億ドルを突破すると予想されている。これまでのところ、アファーム・ホールディングス

<AFRM>、クラーナおよびアフターペイなどが市場を支配してきた。なおアフターペイはオーストラリア企業で、ブロック<SQ>が今年、138億ドルで買収した。

アップルのようなハイテク大手企業もBNPL市場に多大な成長性があるとみている。とはいえ、アップルの参入はBNPLに対する信任投票ではあるものの、フィンテック企業、特にBNPL専門の最大の上場企業であるアファームに対してさらなる課題ももたらすことになる。

アファームの株価は最大の打撃を受けており、直近の株価は20ドル程度で、年初来で80%下落している。ちなみに、アップルがBNPLサービスを発表してからでは16%下落している。アファームの時価総額は2021年の500億ドルのピークから、440億ドル減少している。

アファームは平静、「買い」評価も

ウォール街には、株価は十分に下落したと主張する向きもある。現在の時価総額は60億ドルで、買収対象として魅力的な可能性がある。しかし投資家は、アファームの与信行動が、より厳しい経済環境でも持ちこたえることに賭けている。とはいえ、電子決済サービス企業のペイパル・ホールディングス<PYPL>や、クレジットカード大手のマスターカード<MA>とビザ<V>、さらにはアップルのような、事業内容が比較的多角化された企業の方がより良い賭けかもしれない。

アフアームは嵐の中でも平静に見える。最高財務責任者（CIO）のマイケル・リンフォード氏は、アップルの参入はBNPLの需要に対する「重要な指標」であると、インタビューで語った。アフアームは、小売店と電子商取引の大規模なネットワークの構築に数年を費やしており、それには、アマゾン・ドット・コム<AMZN>やコマース・プラットフォーム提供企業のショッピファイ<SHOP>との提携が含まれる。リンフォード氏は、「基調的なトレンドが見逃されている。消費者はBNPLを望んでいる」と語る。

アフアームは、消費者の信用力を瞬時に判断できる自社の与信アルゴリズムによって、経済の下降局面でも乗り切れると長きにわたって主張してきた。不良債権の延滞と貸倒償却は増加傾向にある。しかし、資金調達コストは低位にとどまっており、貸出用にホールセール（大手法人向けの事業分野）で調達した資金のうち変動金利の割合は20%未満となっている。

アフアームでは、資金調達コストと取引に課す手数料のスプレッドが広く、利益率を保護する緩衝材になっている。なお手数料率は商品販売価格の2.5~15%だ。アフアームは、小売店はBNPLがなければ得られない収入をBNPLを利用して得られるため、この手数料を支払っている。アフアームの直近の粗利益率は4.7%で、長期目標の3~4%を上回っている。

モルガン・スタンレーのアナリストであるジェームス・フォーセット氏は、アップルの発表を受けても買いの投資判断と80ドルの目標株価を維持している。フォーセット氏は、アフアームがさまざまなBNPLローンを提供しており、金利上昇に対処するために資金調達コストと小売店に課す手数料を調整できると主張する。

悲観的な見方が主流

とはいえ、アフアームのような高成長・赤字企業は、現在は人気がない。コンセンサス予想では、アフアームの2024年までの赤字総額が19億ドルとなっている。ウェドブッシュのアナリストであるデービッド・チアベリーニ氏は先週、競争が激化し、電子商取引販売額が減速し、利益率が圧力を受ける中でアフアームの黒字化への道が困難になっていると主張して、投資判断をアンダーパフォームとした。

アフアームは同業のブロックと比較すると割安ではない。株価／粗利益倍率は、ブロックの8倍に対してアフアームは10倍になっている。モフエットネイサンソンのアナリストであるユーージン・シムニ氏は、「与信状況が良くない環境下で、アフアームが以前同様の成長率を維持できるかどうか分からない」と言う。

ジェフリーズのアナリストのジョン・ヘクト氏は、アフアームの株価が今後1年間で15ドルに下落するとみており、アフアームが10年を経ても赤字であることに言及して、「アフアームは市場のリーダーとして成熟しているべきだが、成熟していない」と語る。

ペイパルには上値余地か

他の決済関連銘柄の方が魅力的に見える。ペイパルの株価は、52週高値から74%下落して最近80ドル前後となっている。1株当たり利益（EPS）は今年が3.88ドル、2023年が4.81ドルと予想されており、2023年予想PER（株価収益率）は17.5倍だ。みずほ証券のアナリストであるダン・ドレブ氏は、120ドルまで50%の上値余地があるとみている。

ビザとマスターカードには、非常に収益性が高い海外旅行関連の決済の回復などの追い風がある。ビザとマスターカードは年初来でS&P500指数をアウトパフォームしており、高い成長性を反映してPERはビザが28倍、マスターカードが33倍となっている。ちなみにアップルに関しては、iPhoneで決済アプリを提供しても業績にはほとんど影響しないだろう。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

4. 出張は緩やかに回復 Business Travel Is Rebounding—Slowly and Unevenly セグメント間のばらつきも

[フィーチャー]

ハイブリッド型勤務がもたらす影響は不明



Patrick T. Fallon/AFP via Getty Images

JPモルガン・チェース<JPM>のジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）は4月の株主宛て年次書簡において、従業員の約50%はオフィスでのフルタイム勤務、恐らく10%は「自宅からフルタイムで非常に特殊な業務に従事」し、残り40%はオフィスと在宅勤務を組み合わせたハイブリッドワークを利用するだろうと記した。

ダイモン氏は「当社も職場についての考え方を進化させる」と記し、リモートワークには利点も欠点もあるという見方を変えていない。例え

ば、ダイモン氏は「リモートワークであれば、従業員が想定外のシナリオについて顧客と語り合うことはなく、取引先やその従業員に会って製品やサービスのフィードバックを得る出張もないため、これらに伴う学習や創造性が失われるだろう」とみている。

この点が今後、ビジネス出張が変化する中で、どのように組み込まれるのかを正確に指摘するのは難しい。出張は2年超にわたる新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の渦中で、大きく減少した。しかし、分かっていることが一つある。すなわち、職場の急速な変化、特に、従業員がオフィスへの出社と在宅勤務を組み合わせるハイブリッドワークは、国際的な営業訪問から企業の戦略会議に至るまで、出張がかつての姿に戻る上での逆風となる。

これに起因する不透明感は、出張の今後の予測を困難にする理由の一つであり、関連企業への投資は

大幅に減少している。検討すべき課題は多い。

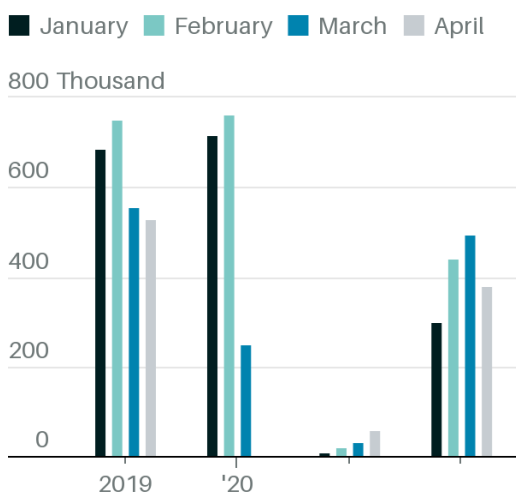
ハーバード大学経営大学院の経営管理学教授であるツェーダル・ニーリー氏は「ハイブリッドワークは実際のところ、ほとんどの企業にとって新たな冒険であり、実験の初期段階にある。出張が果たす役割は、直接オフィスに出社することが果たす役割と同じくらい、理解する重要性が高まっている」と語る。

一部のセグメントではパンデミック前を上回る

Convention Wisdom

Las Vegas conventions have seen a lot more visitors in recent months, but traffic remains well below 2019 levels.

Las Vegas convention visitors



Source: Las Vegas Convention and Visitors Authority

しかし、出張業界の回復については支出と回数の観点から、楽観的な見方が多い。オブザーバーの多くは、新型コロナウイルスの新たな変異株流行の可能性がある今後数年内に、旅行セクターがパンデミック前の水準を回復すると予想している。幅広い出張業界の一部のセグメントでは、既に出張回数ではパンデミック前の水準をほぼ回復している。

グローバル・ビジネス・トラベル協会（GBTA）は今年の出張が前年比38%増加し、世界の出張支出が2024年末までにパンデミック前の水準に戻ると予想している。企業旅行セグメントの重要な指標であるラスベガス・コンベンション・センターの訪問者数は改善しているが、パンデミック前の水準には至っていない。航空会社も状況は好転しているが、パンデミック前の傾向値を下回る。デルタ航空のエドワード・バスティアンCEOは6月1日の投資コンファレンスにおいて、「出張は約80%回復している」と述べた。

米国ホテル・宿泊業協会（AHLA）およびホテル業界の調査会社カリブリ・ラブズによれば、2022年の米国のホテルを利用する出張はパンデミック前の水準を23%下回ると予想する一方、ホテル業界の一部ではパンデミック前の数値まで反発が見られる。通常であればビジネス利用が多い火曜日、水曜日のホテルの客室稼働率は、都市によってばらつきがあるものの、直近の平均値は2019年をわずかに上回った。

ホテルチェーン大手マリオット・インターナショナル<MAR>のアンソニー・カプアーノCEOは直近の本誌インタビューで、「宿泊需要がパンデミック前の水準に戻り、さらに上回るという自信を深めている。それが出張とレジャー旅行でどのように分かれるのか、二つの需要セグメントの乖離（かいり）を正確に把握できるかどうかは、これから分かるだろう」と語った。

カプアーノ氏は、ビジネスとレジャーの境界線がパンデミック以降にあいまいになってきたと指摘する。実際、ホテル業界では今年、レジャー旅行がパンデミック前の水準に戻ると予想しているが、米国ホテル・宿泊業協会では、宿泊業の最大の収入源である出張旅行が「回復するにはかなり時間がかかるだろう」と予測している。

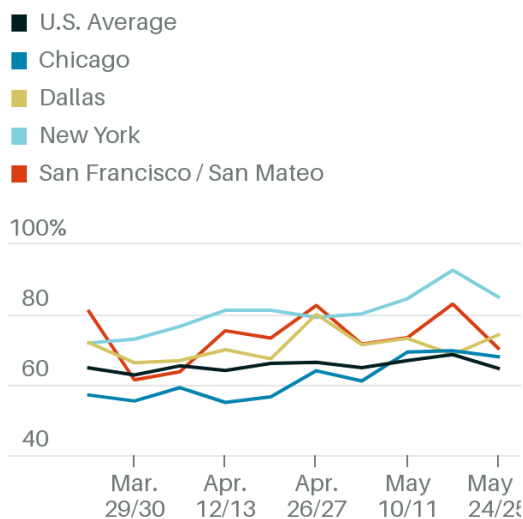
しかし、ハイブリッドワークやビデオ会議の登場、インフレが航空券やその他の旅行コストに与える影響、さらに長期的にはESG（環境、社会、企業統治）への配慮などの要因から、出張の性質が急速に変化している。簡潔に言うと、これらの理由やその他の理由により、潜在的な出張者の数は少なくなっており、しばらくはその状態が続く可能性がある。ワシントンDCを拠点とするミーティングコンサルタントのジョーン・アイゼンストッド氏は、「元に戻ると言っても、もはや元通りというわけにはいかない」と言う。

インフレの影響

Inn Sights

Hotel occupancy on Tuesdays and Wednesdays, an indicator of business travel trends, has been bumpy but also shown signs of recovery this year.

Occupancy Rates



Sources: Raymond James; STR

例えば、今話題の「インフレ」がある。経済全般における物価の高騰は、出張をより高価なものにし、企業経営者にとって重要な検討事項となっている。JPモルガン・チェースのダイモンCEOは株主に宛てた年次書簡の中で、「今年の初めに、当社の経費が約60億ドル増加すると発表した」が、この中には、経済再開による特定の費用（出張や接待など）の25億ドルが含まれている」と述べている。

企業の旅行管理を専門とするトリップバムのスティーブ・レイノルズCEOは、「以前は、ニューヨークやシカゴのダウンタウンで良い契約ができたものだ。今や、どこも料金が高くなっている。2番手クラスの市場の方が、これら的大都市よりはるかに高い」と述べる。2番手クラスの市場には、アリゾナ州スコッツデールやフロリダ州オーランドなどが含まれる。

トリップバムによると、先月の時点で、ロサンゼルス国際空港とシカゴ・オヘア国際空港間の便を含む幾つかの市場で、過去30日間の航空運賃は、今年の最初の30日間と比較して100%超上昇している。

1970年代後半から航空会社のアナリストとして活躍し、ダーチン・エアライン・リサーチを設立したマイケル・ダーチン氏は、レジャー需要の急増により、業界全体としては強気な見方をしているものの、インフレの急騰とズームのようなビジネステクノロジーの幅広い普及を理由に、出張がパンデミック前の水準に戻るとは考えていない。ダーチン氏は、「出張の多くは代替や省略が可能なため、何割かの出張は永遠になくなるだろう。その上、景気が悪くなればなるほど、ますます減るだろう」と予測する。

投資銀行レイモンド・ジェームズの株式調査担当マネジングディレクター、ビル・クロウ氏も同じ意見で、「テクノロジーで代用可能だと証明されている。会議が永遠に全てなくなるわけでもないが、テクノロジーの利用は直接の面会の代わりとしてかなり良い」と述べている。

一方、アメリカン・エクスプレス<AXP>のジェフ・キャンベル最高財務責任者（CFO）は、ハイブリッドワークが企業の出張を圧迫するとは考えておらず、「毎日オフィスにいる必要はないが、ある程度の日数はオフィスにいる必要がある。その目的とは人々が集まり、協力し合うことだ。これこそ

がわざわざ出張する原動力だ」と5月中旬に本誌に語った。

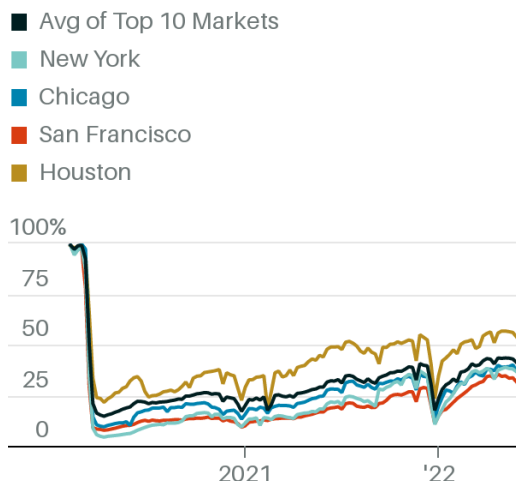
しかし、オフィスの利用がパンデミック前の水準に戻るには、どれだけの時間がかかるか考えてみよう。オフィスビルなどのセキュリティを手掛けるキャッスル・システムによると、最近のオフィスビルへの従業員の出勤比率は、ニューヨーク、シカゴ、サンフランシスコなどの主要市場で30~40%台、ダラスやヒューストンなどのサンベルト市場で50%以上となっている。旅行代理店サイア・トラベルのエリック・フルバンCEOは、「より多くの人々がオフィスに戻るまで、出張が完全に回復することはない」と述べている。

「出張」もさまざま

Out of Office

Office use plunged after the pandemic struck, and it has remained fairly depressed even as Covid restrictions fade.

Office Swipe-Ins, Weekly



Source: Kastle Systems

それでも、出張は全て同じというわけではなく、業種やセクターによって傾向が異なる。例えば、フルバン氏の会社が得意とするのは、中堅・中小企業向けで、「出張が復活し、仕事は忙しくなっている。航空券は再三にわたって売り切れ、ホテルも満室、宿泊料金も値上がりしている。需要が供給を上回っている」という。アメックスのデータでは、中小企業の従業員の出張は第1四半期に前年同期比29%増となったことが確認されている。

しかし、予算規模が大きい大企業の出張は回復していない。キャンベル氏はこの理由の一端として、国境を越えた出張の抑制がまだ続いていることを挙げている。また、「大企業による訪問者の制限が厳しい」ことも障害になっているとしながらも、「こうした制限は新型コロナウイルスによるもので、いずれは解消されるだろう」と付け加える。

アメリカン・エクスプレスによると、第1四半期の企業の旅行と接待に関する支出状況は対照的な状況を浮き彫りに

している。為替レートの調整後、レストランへの支出は、比較可能な2019年の合計を19%上回った一方、宿泊と航空券の利用は、それぞれ22%と34%減少した。キャンベル氏は、「顧客をレストランに連れ出すことは完全に復活している」と述べる。その種の支出は、全体像ではないにせよ、出張の傾向を示す指標であることは確かだ。マリオットのカプアーノCEOは、「ビジネストランジェント」と呼ばれる会議に出席するためなどの短期旅行者のセグメントは、「レジャーのようなペースで回復しているわけではないが、特にオフィスに出勤する人が増えていることから、着実に改善している」と述べた。

トリップバムのレイノルズ氏によると、ビジネストランジェントの利用はまだ2019年比20%少ないが、料金は高くなっており、「すべてのセクターと企業規模において、急速に回復している」と述べている。レイノルズ氏は、特にオーランドやスコッツデールなどの2番手クラスの市場において引き続き、宿泊料金が上昇して宿泊数が増加しており、その結果、ホテルの販売可能な客室1室当たり売上高（RevPAR）が2019年を上回ると予想している。また、このセグメントについては今年後半、恐らく第3四半期に2019年の売上高合計に戻るとみている。

団体旅行は上向き

レジャー（例えば結婚式やスポーツイベントなど）と企業活動（コンベンションや見本市）などの団体旅行も改善を見せているが、2019年の水準にはまだ及んでいない。レイモンド・ジェームズのクロウ氏は、オミクロン株発生時の減少を経て大きく改善した団体旅行の見通しについて、「大規模な感染拡大やリセッション（景気後退）がないと仮定すれば、2024年、2025年、2026年までずっと、非常に見通しが良いように思う」と述べている。

ESGは逆風か

パンデミック後の出張におけるもう一つの進展として、企業はある種の出張を他のものより優先していることが挙げられる。デロイトの副会長兼米国交通・接客・サービス部門のリーダーであるマイク・ダヘル氏は、「価値の高い営業会議、構築することが重要な顧客関係、一度に多くのサプライヤーや顧客に会うことができるコンファレンス」のための出張が最も重要であると述べている。また、「日常的な営業会議やプロジェクトチームの毎週の出張」はあまり重要ではないという。

さらに先のことを考えると、ESGの問題が企業の出張に影響を与える可能性がある。マリオットのカプアーノCEOは「各業界の企業は、二酸化炭素排出量にますます注目している。旅行にも目を向け始めている」と述べている。マリオットは3月に提出した書類で、取締役会と経営陣が「社会的なインパクトと持続可能性への取り組みに引き続き強い関心を寄せている」と表明している。

クロウ氏は、「企業はこれらの旅行をもう少し強く正当化しようとするが、ESGの考慮によって企業関連の旅行は多少減少する」と予想している。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

5. インフレ高騰・株価低迷、FRBの対応は Inflation Is Hot, and Stocks Are Cold. Now the Fed Needs to Rethink 今週のFOMCに注目

[コラム]

予想は0.5%利上げ

金融市場の分析においては無数の要素を考慮し得るが、「最も単純な説明がしばしば最良である」という「オッカムの剃刀（かみそり）」が投資家の頭の整理に役立つことも多い。

すなわち、高過ぎるインフレ率は、金利が低過ぎることを意味する。そして、株価収益率（PER）はこれまでの金利上昇を反映して下がっているものの、PERを算出する基礎となる利益予想はそこまで調整されていない。PERの低下と利益予想の低下の結果としてもたらされるのは株価の下落だ。

インフレに関して議論の余地はない。10日の発表によると、5月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前年同月比で8.6%とエコノミストの予想を上回ったが、これは一般市民にとって驚きではなかった。ミシガン大学が算出する消費者信頼感指数は、失業率の歴史的な低水準にもかかわらず、主に物価の高騰を受けて過去最低に沈み込んだ。



Michael Reynolds/EPA-EFE/Shutterstock

これが、米連邦準備制度理事会（FRB）が今週の連邦公開市場委員会（FOMC）で直面する課題だ。パウエル議長をはじめとする当局者は、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標が今回と7月下旬の次期FOMCで0.5%ずつ引き上げられる可能性を示唆している。

3月会合では楽観、市場と対照的

CMEグループのフェドウォッチサイトによると、FF金利先物には9月のFOMCでさらに0.5%、11月と12月のFOMCで各0.25%の引き上げの予想が織り込まれている。先物市場はまた、2023年初頭にさらに2回の0.25%の引き上げを想定しており、FRBの政策金利目標は3.5～3.75%に達することになる。

このような予想は、FOMCが3月の会合で発表した予測とは対照的だ。FOMCメンバーの予想の中央値は、食品およびエネルギーコスト調整後の個人消費支出（PCE）デフレーターが、2023年末までに前年同月比2.6%まで低下するというものだった。このインフレ指標は、4月にはその2倍近くの前年同月比プラス4.9%となっていたが、FF金利が2.8%にわずかに上昇し、失業率が上昇しない前提で、若干低下すると予想された。このコラムでも当時、そうした見方は楽観的に過ぎるのではないかと考察していた。

FOMCが15日に2日間の会合を終える際、FF金利の誘導目標を現在の0.75～1%のレンジから0.5%引き上げる可能性が高いことを考えると、更新された経済予想の方が有益になるはずだ。金利上昇の予想には理論上失業率の上昇が含まれるが、インフレ抑制はより限定されるという、より現実的な予想となっただけだろう。

考えられるサプライズの一つは、10日のCPI発表を受けて、FRBがインフレに対する危機感を示すために、FF金利誘導目標を0.75%引き上げることだ。6月のFF金利先物は、このような非常に大幅な引き上げの確率を19.1%と織り込んでおり、この確率は1週間前の10倍となっている。一方、セントルイス連銀のデータによると、FF金利予想への感応度が最も高い2年物米国債利回りは3%を超え、2018年後半の前のピークを上回り、2007年11月以来の最高値を記録した。

野村証券でエコノミストを務めるロバート・デント氏は、ウォール街のFRBウォッチャーの中で最もタカ派の一人であり、来年のFF金利の誘導目標が、インフレ抑制のために市場のコンセンサスよりも0.25%高い3.75～4%に達すると予測している。デント氏によると、FRBの経済予測は、失業率の上昇を含め、成長を減速させる必要性をより強調させなければならない。また、インフレはFRBが昨年一時的なものとして軽視した供給の問題ではなく、現在は住宅コストをはじめとする需要にけん引されているとデント氏は付け加える。

利益予想は過去最高、「不可能」との見方も

インフレ統計はまた、米国民の大半が感じている物価上昇の痛みを過小評価している。全米経済研究所のマリジン・ボルイス氏、ジュッド・クラマー氏、ローレンス・サマーズ氏が先週発表した論文は、近年のCPI計算の変化に注目し、現在の計算方法でコアCPI上昇率を2%台に下げるには、ボルカー元FRB議長が行ったのと同様の、1980年代前半の連続的な不況を引き起こしたような極端な金融引き締めが必要だとしている。

株価については、S&P500指数の予想PERは、昨年末には21倍超だったが、約16倍に低下した。しかし、これは、コスト上昇による利益率への圧迫や売上高成長の減速の可能性にもかかわらず、ほとんど変化していない利益予想に基づいている。金融情報サービスのリフィニティブによると、S&P500指数構成企業の利益総額は、2022年第1四半期から12カ月で11.3%増加すると予想されている。2022年の利益のコンセンサス予想は依然として過去最高となっているが、ブリークリー・アドバイザリー・グループのピーター・ブックバー最高投資責任者（CIO）は、それが可能とは考えていない。

金利の予想が依然として低過ぎ、利益予想が高過ぎるとすれば、株価がさらに落ち込んでも驚くにはあたらない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. アップルの新しい事業の柱は何か？

[ハイテク]

Apple Needs 'One More Thing'—and It Will Have to Be Big
拡張現実、自動車、金融でイノベーション目指す

今年の開発者会議では画期的なアイデアは発表されなかったが…



Courtesy of Apple

アップル<AAPL>の売上高は米国企業の中でウォルマート<WMT>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>に次ぐ3番目の規模で、2022年度には4000億ドルに達する見通しだ。しかもアップルは近年、株主への還元額を増やしている。だが、投資家がアップルの時価総額を米国企業の中で最大にしている主な要因はアップルのイノベーション能力、つまり売上高をさらに増やすことのできる新しいアイデアを生み出す力である。

アップルは先週開催した毎年恒例の世界開発者会議（WWDC）で新しいアイデアの一部を披露したが、画期的と言えるほどのものではなかった。だが水面下では、次の大きな収益源になる可能性のある技術やサービスの開発が進行しているようだ。以下、その最新動向を報告する。

メガネ型ウェアラブル端末関連の発表は来年に持ち越し？

アップルの拡張現実/仮想現実（AR/VR）用メガネ型ウェアラブル端末の発売に近いことは広く報じられている。今年のWWDCでお披露目されるとうわさされていたが、実際には何も発表されなかった。

ウォール街はイライラしながらもメガネ型ウェアラブル端末の発売が近いと考えている。投資家で長年にわたりアップルウォッチャーを務めているジーン・マンスター氏によると、アップルはARKitと呼ばれる最初のAR開発ツールを投入した2017年以降、WWDCで毎年ARに言及してきた。さらにマンスター氏は、アップルはARの野望を縮小しようとしているか、「誰かが目標を達成できず、発表の延期を余儀なくされた」かのいずれかだと指摘する。マンスター氏は後者の可能性が高いと考えており、来年のWWDCで何らかの発表があるとみている。

他の多くの大手ハイテク企業はAR/VRが巨大なビジネスに成長する可能性があると考えている。例えばメタ<META>（旧フェイスブック）の最高経営責任者（CEO）、マーク・ザッカーバーグ氏はメタバースの力を確信しており、社名まで変更した。マイクロソフト<MSFT>は、現実世界の上に仮想の映像を重ねて映すことのできるヘッドマウントディスプレイHoloLens（ホロレンズ）のビジネスおよび軍事応用向けのバージョンを開発中だ。だが、メタバースの市場はまだ小さく、過去の実験は失敗に終わっている。

「アップルカー」発売の可能性は依然として不明

アップルカーはいまだに憶測の域を出ていないが、今回のWWDCでは新たな変化があった。アップルは、カーナビなどの車載ディスプレイにiPhone（アイフォーン）を接続してアプリの操作や表示ができるようにするCarPlay（カープレイ）の機能を大幅に拡張し、スピードメーターや空調制御なども統合的に表示したり管理したりできるようにする計画だ。

アップルによると、この進化したCarPlayを搭載した最初の自動車が来年末にデビューする。今回のデモがアップルカー登場の前触れなのか、それともアップルが他社の自動車の一部の機能を担うブランドとなることを決定済みなのかどうかは不明である。CarPlayは現在、テスラ<TSLA>を除くほぼすべての自動車で利用可能だ。

アップルはすべての製品の生産を外部委託しており、自動車工場を建設する可能性は低いようだ。マンスター氏はアップルが実際に自動車を生産する確率を45%とみており、「アップルは商品ラインアップに自動車を加えたいと考えているが、本当にそうするかどうかは分からない」と言う。

一方、バーンスタインのアナリスト、トニ・サッコナギ氏は、CarPlayの普及は自動車業界のリスクを示していると指摘する。CarPlayは消費者から支持されており、アップルの調査によると、新車を購入するならCarPlay対応の自動車だけを検討したいと答えた消費者の割合が79%に上る。言い換えれば、アップルの狙いは自動車をつくることではなく、自動車のより多くの機能をアップルのプラットフォームに取り込むことだけなのかもしれない。つまり、iPhoneがデジタルカメラ、音楽プレーヤー、地図に取って代わったのと同様のことが自動車で起こる可能性がある。

金融サービスへの参入は巨額の現金の活用機会をもたらす

アップルは今回のWWDCの基調講演で後払いサービスApple Pay Later（アップル・ペイ・レイター）を開始すると発表した。Pay LaterはApple Payユーザーが利息を支払うことなく購入代金を4回の分割払いにできるようにするもので、Apple Card（実際はゴールドマン・サックスが発行するクレジットカード）を含むアップルの金融サービスポートフォリオの中で最も新しいサービスとなる。

Pay Laterの取引はゴールドマン・サックスとマスターカードのネットワークを経由して処理され、サービスに伴う信用リスクはアップルが負う。こうした決断は、アップルが巨額の現金を活用して金融サービスのより大きな担い手になれるという興味深いアイデアを提示している。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

7. 自社株買いで注目すべき企業と避けるべき企業

[米国株式市場]

Companies Are Still Buying Back Stock. Ones to Favor, and Ones to Avoid.
手元資金に注意

ターゲットは含み損抱える



Roger Kisby/Bloomberg

株式市場が再び下落し、押し目買いの時期が到来した。企業が自社株買いをする場合、それが泥棒に追い銭となっていないかよく確認するべきだ。

S&P500指数が年初来18%下落したにもかかわらず、企業は自社株買いを続けるか、自社株買いの計画を発表している。直近では、医薬品卸売会社アメリソースバーゲン<ABC>が6月1日に10億ドル、半導体・ソフトウェア企業のブロードコム<AVGO>は5月26日に100億ドルの自社株買い計画をそれぞれ発表した。画像処理半

導体（GPU）大手エヌビディア<NVDA>は5月23日に自社株買い計画を150億ドルに増額した。ドイツ銀行のデータによると、実際、過去3カ月間で3000億ドル以上の自社株買いが発表されている。

しかし、誤ったタイミングでの自社株買いは痛みを伴うことがある。例えば小売り大手ターゲット<TGT>は、平均価格225ドルで890万株の自社株買いを行ったとされている。ターゲットはここ数週間で2度の業績予想の下方修正を発表しており、同社の株価は約3分の1下落し、現在152ドル付近で取引されている。こうした結果、ターゲットは約6億5000万ドルの含み損を抱えている。

タイミングリスクはあるものの、自社株買いは投資家にも経営者にも人気だ。最高財務責任者（CFO）は自社株買いを好む。なぜなら自社株買いは、四半期毎に支払われ、それが通常神聖視される配当とは異なり、止めることもできる柔軟性を持ちつつ、株主に現金を還元する方法だからだ。投資家にとっても、自社株買いは発行済み株式数を減らすので、1株当たり利益（EPS）が増加する。また、自

社株買いは配当金と組み合わせることで、株式のボラティリティを抑えることができるため、投資家から好まれている。エバーコアISIのストラテジスト、ジュリアン・エマニュエル氏は、「2022年は、投資家にとって資本利益率よりも資本還元注目することで報われる年となる」と指摘している。

金融引き締めが想定以上に逆風となる

金融危機後の期間の多くで、企業は超低金利を利用して自社株買いのために資金を借り入れ、株式を市場から買い戻した。しかし、現在、金利は上昇し、2年物国債利回りが2007年以降で最高水準にあることから、借り入れによる自社株買いはあまり意味がない。

しかし、それでも企業は自社株を買い戻すことをやめない。借り入れの代わりに、手元資金で自社株買いを行っているのだ。パークレイズのストラテジストであるマニーシュ・デシュパンデ氏は、企業の手元資金の減少は四半期ごとに約700億ドルに上り、そのほとんどが自社株買いに回されていると指摘する。一方、余剰資金は5000億ドルから約3000億ドルに減少している。最も減少したのは資本財・サービス株、一般消費財・サービス株、そして超人気銘柄であるメタ<META>（旧フェイスブック）、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、動画配信最大手のネットフリックス<NFLX>、マイクロソフト<MSFT>、アップル<AAPL>、グーグルの親会社であるアルファベット<GOOGL>などだ。もし市場が底値を付けるようであれば、自社株買いは良い資金の使い方となるだろう。しかし、米国が景気後退に陥り、企業のキャッシュフローに大きな打撃を与えるようなことがあれば、自社株買いせずに手元資金に残すべきだろう。

デシュパンデ氏は、「企業が景気変動や金融引き締めを心配していないかのように、自社株買いを増やし、余剰資金を減少させているのは驚くべきことだ。現金の減少ペースが続くようであれば、金融引き締めがこれまでわれわれが想定していたよりもさらに強い逆風になることを示唆している」とリポートに記している。

総資産に対する現金比率に注目

デシュパンデ氏は、株主還元之余剰資金をあまり使う必要のない企業に注目し、逆に株主還元にあまり早く余剰資金を使い果たす企業には注意を払うことだと助言する。デシュパンデ氏は、この助言をより明確にするために、過去2四半期分の現金の減少を基に、年末までの残りの期間を勘案して2022年末の現金残高を予測し、その企業の総資産に対する現金比率を算出した。

この試算の結果、魅力的と思われる企業は次の通りだ。ラスベガスの不動産を売却して現金の山に座っているカジノリゾートを運営するラスベガス・サンズ<LVS>、電気・電子機器大手エマソン・エレクトリック<EMR>、肥料メーカーのCFインダストリーズ・ホールディングス<CF>、そして1月に本誌の「ラウンドテーブルのメンバーが選ぶ20銘柄」に選ばれた医薬品バーテックス・ファーマシューティカルズ<VRTX>が挙げられる。ラスベガス・サンズとエマソンの株価は年初来それぞれ11%、6.3%下落しているが、CFは25%上昇、バーテックスは16%上昇している。

一方、現金を大きく減らしているのは、年初来37%下落した信用調査会社エクイファクス<EFX>、同27%下落した建設用骨材メーカーのマーチン・マリエッタ・マテリアルズ<MLM>、同8.8%上昇した電力インフラ会社エンジニアリング・建設会社クアンタ・サービス<PWR>、同17%下落した

コンテンツ・デリバリーネットワーク企業のアカマイ・テクノロジーズ<AKAM>などが挙げられる。

現金が本当に王となることもある。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

8. インフレは高止まりへ A Break in Inflation Is on the Way, but It's the Wrong Break 統計項目の大半は低下せず

[経済政策]

「ピークを打つ」夢破れる



Brandon Bell/Getty Images

インフレがピークを打つとの夢はまた裏切られた。物価上昇に対するパニックの中で、見落とされている期待の目はあるのだが、今、経済や政治を席巻しているインフレ問題の方向性を変えるには十分ではない。

労働省が10日に発表した5月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比8.6%上昇して過去40年来の最高水準をまた更新し、ほとんど全ての項目で価格が上昇した。一方、市場は4月の8.3%からわずかでもインフレ率が低下すると予想していた。バイデン政権のカリーヌ・ジャンピエール

報道官はCPI発表の数日前に、高騰するエネルギー価格（コアインフレ率からは除外される）が航空運賃などに反映されて総合CPIは高水準になるだろうと発言し、再度の高い数字に投資家を備えさせようとした。それでもCPI統計は、株価を下落させ、米連邦準備制度理事会（FRB）が今後9月まで3回ある連邦公開市場委員会（FOMC）で毎回0.5%の利上げを強いられると投資家を納得させるには十分な悪い内容だった。

予想を上回ったCPI統計が全くのショックだったわけではない。当コラムは、エネルギー、食品や住宅市場で起きていることを考慮すると、インフレがピークを打つと考えるのは時期尚早だと言ってきた。家賃、ガソリン、公共料金に加えて肉、卵、パン、牛乳や農作物等の食品の前年比の価格変化で構成される本誌のベーシックCPIを見ると、指数は5月に前年同月比17%、前月比2.5%上昇した。

価格が需要にあまり影響しない必需品の価格を金融政策で抑えることは難しいが、これらの価格がまだ上昇しており、ウクライナでの戦争は食品やエネルギー価格を一段と押し上げる脅威となっている。

ターゲットの値下げの意味

より驚くことは、財の価格に上昇率低下が見られない事だ。供給不足が厳しかった財からサービスに消費者の需要がシフトするとの期待は、ついに実現しそうに見えた。大手小売企業ターゲット<TGT>の発表を見てみよう。ターゲットは7日に余剰在庫を処分するための値下げで利益が減少すると警告し、3週間で2回目の業績ガイダンスの引き下げを行った。ターゲットは直近の第1四半期に在庫が43%増加したと発表しており、生活必需品の価格が上昇して消費者が裁量的消費を削減していると語った。

しかし、5月のCPIでは財の価格の低下はほとんど見られなかった。これは良い知らせであり、小売企業の発表と月遅れのCPI数値にタイミングのズレがあって見えにくいだが、消費は一服し始めている。オックスフォードエコノミクスのエコノミストであるオレン・クラクキン氏によると、5月のCPIは既に起こったことを示し、ターゲットの警告はこれから起きることを示している。最新の卸売在庫統計によると売上高在庫比率は依然新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前の平均を大きく下回っており、ブリークキー・アドバイザー・グループのピーター・ブックバー最高投資責任者（CIO）は、小売企業の値下げがデータに表れるまでに数カ月かかると語る。

良い話はそこまでであり、ブックバー氏が指摘するように、CPIの中でコアの財が占める比率は20%にすぎない。そしてターゲットやウォルマート<WMT>などの小売企業は過剰在庫を抱えて裁量的消費の減少を経験しているが、ブックバー氏によると、大手小売企業ノードストローム<JWN>ではオフィス向けや休暇向けのアパレルの売り上げが伸びている。結論としては、財のインフレ率低下は差し引きで見ると穏やかであり、インフレを解決してくれるものではない。

より大きな問題は、悪い方向へ向かう財の価格があることだ。多くの家計や企業にとって最も問題であり続けるのは、エコノミストや政策当局者が変動が大きいとしてインフレ統計から除外している食品やエネルギーの価格だ。食品やエネルギーのインフレは未だに継続しており、インフレ調整後の賃金が下落する中で家計支出に占める比率が上昇している。マリオン・キャピタル・グループの主任マーケットストラテジストのリチャード・ファー氏によると、3日発表の雇用統計の平均時間給を最新のCPIで調整すると、5月の実質平均時間給は8カ月連続して減少し、前年同月比では3%下落している。

当局は手詰まり

インフレーション・インサイツの社長であるオメイア・シャリフ氏は、インフレ調整後のガソリン価格はまだピークを打っていないが、それでも過去4カ月間のショックはすさまじいと語る。支出に占めるガソリンの割合は今年初めから跳ね上がっており、4カ月間の上昇としては1959年に統計が始まって以来最高である。シャリフ氏の計算では家計支出に占めるガソリンの比率は6月に3.2%となり、過去8年間の最高で長期平均をも上回っている。

家計支出に占める比率よりも、エネルギー価格の実際の影響ははるかに大きい。ファー氏は、エネルギーは消費者にとって最も重要であり、「もしターゲットで安いTシャツが割引になったからインフレのピークだと思えるのなら、石油は全てに影響するのでもう少し深く見たほうがいい。全てのものを運ぶのに石油が必要だ」と語る。米国では食品コストの最大項目は輸送と包装だ。

もし財のインフレ率低下が始まったとしても、ファー氏はインフレ全般が上昇する他の理由があると

語る。帰属家賃はCPIを計算するために住宅価格をサービスに置き換える方法だが、ファー氏は、帰属家賃の住宅価格に対する遅れは最大で2年分過小評価されている可能性があるとし、家賃のインフレ率は2023年12月までに前年比6.9%に上昇すると予想するダラス連銀の調査を指摘した。5月に帰属家賃は前月比5.5%上昇した。

ジョン・バーンズ・リアル・エステート・コンサルティングの最新データでは、住宅ローン金利が上昇する中で住宅を現金で購入する比率が上がっている。ジョン・バーンズ最高経営責任者（CEO）は、現金購入比率は年初の18%から4月に22%に上昇したと語る。この数字は、今回の金融引き締めサイクルで住宅価格の抑制がどれだけ難しいか物語り、インフレ全般が今後もしつこく高止まりするもう一つの理由となる。メリオンのファー氏は、ダラス連銀の帰属家賃インフレ率の予想は多分、低過ぎると語る。

結論として、インフレは一部で落ち着き、それは歓迎すべきことだ。しかし、最もインフレが収まってほしい項目は未だにコントロールが難しく、消費者の痛みを和らげてインフレの見方を変えるために当面政策当局者や政治家ができることはあまりない。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

9. 現時点ではFRBは市場の味方にならず

[米国株式市場]

The Stock Market Used to Have a Friend in the Fed. Now It Has a Problem.

インフレ対応の引き締め姿勢続く

CPIは40年ぶり高水準



Al Drago/Bloomberg

米連邦準備制度理事会（FRB）はインフレ対策に、おそらく投資家が考えている以上に本腰を入れている。それは株式市場にさらなる痛みが待ち受けていることを意味する。先週の主要株価指数は、ダウ工業株30種平均が前週末から4.6%安の3万1392ドル79セント、S&P500指数が5.1%安の3900.86、ナスダック総合指数が5.6%安の1万1340.02でそれぞれ引けた。小型株のラッセル2000指数は4.4%安の1800.28で週末を迎えた。

市場が痛むとFRBはすぐにひるむと知られていることからすると、信じ難いことかもしれない。しかしFRBはここ数十年、今回のようなインフレに対処する必要がなかった。米国の消費者物価指数（CPI）上昇率は5月に前月比1%となり、4月の0.3%から加速した。前年同月比では4月の8.3%上昇から5月は8.6%上昇となり、やや減速するとの予想に反して1981年12月以降で最も高い水準となった。つまりインフレはまだ収まっていないのだ。

ただしFRBが好んで使うインフレ指標はCPIとは別の、米経済分析局が発表する個人消費支出（PCE）の価格指数だ。この指標は4月に前月比0.24%上昇、前年同月比では6.3%上昇となり、食品とエネルギー

ギー価格を除いたコア指数は、前月比が0.34%上昇し、前年同月比は4.9%の上昇だった。PCEの上昇率はCPIより低いものの、依然として高水準であり、6月30日に発表予定の5月のデータでも完全な青信号になるとは思えない。

そして、しばらくは青信号になりそうもない。物価が安定したとFRBが判断する年2%のインフレ目標に収まるためには、前月比ベースで上昇率が0.17%程度まで低下する必要がある。この目標値はFRB高官や投資家にとって最も重要な数字だ。FRBが利上げ姿勢を緩めるためには、この数値が目標値に達する必要はないものの、目標に近づき始めることが必要となる。労働市場に劇的なマイナス要因が見られない限り、金融政策は引き締め方向が続くそう。

FRBが解決できない供給側の問題

市場はこれを理解しているようだ。シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）のフェドウォッチ・ツールによれば、フェデラルファンド（FF）金利の先物市場は6月14、15日の連邦公開市場委員会（FOMC）における0.5%の利上げを織り込み、さらに7月と9月にもそれぞれ0.5%の利上げが実施されると織り込んでいる。ただし市場が過小評価している可能性があるのは、現在のインフレがFRBにとってどれほど手に負えないものになっているかという点だ。供給不足の要因となっているサプライチェーンの問題の解決も、新型コロナウイルスの影響で変化した消費者の行動を元に戻させることもFRBにはできない。消費者がトランプ政権やバイデン政権から受け取った小切手が返還されることはなく、ロシアのウクライナ侵攻と西側の同盟国の報復制裁に起因するエネルギーと食料価格の高騰はすぐには収まりそうにない。

FRBは供給側の問題を解決できないため、需要側に打撃を与える手段を使わざるを得ない。金利の上昇は、個人や企業に対する融資や、住宅ローン、その他の借入れに対するハードルを引き上げる。また、際限なく支出する新興企業や他のリスクの高い事業に資金を提供して得られる利回りよりも、国債や個人向け普通預金などの最もリスクの低い預入先の利回りを押し上げる。基準金利の上昇とともに信用スプレッドが拡大することで、企業が投資や他の支出のために発行する社債のコストが上昇する可能性がある。

他の条件が同じなら、借入れ条件の悪化は企業や個人の需要の減少につながる。これが成功すれば経済のバランスが回復してインフレも収まりそうであり、不況に陥ることはなく、不況になったとしても深刻な状況にはならないと思われる。

より悪いシナリオも

ただしFRBが意のままに振る舞えば、経済が軟着陸（ソフトランディング）したとしても、株式市場がそうなるとは限らない。金利上昇と量的引き締め（QT）は、株式や債券から暗号通貨に至るまで、すでに資産価値の重しとなっており、負の資産効果によって人々の収入と支出を減らすという裏技となっている。ナスダック総合指数のように、過去6カ月で投資ポートフォリオの価値が25%も下落すれば高級SUV（スポーツ用多目的車）に手を出すのをためらうことになり、これこそFRBが望んでいることだ。株式や住宅など広範な資産の価格が実体経済に大きな打撃となるほど下落しない限り、いわゆるFRBプットは存在しないことになる。

加えて、このシナリオは最も楽観的なものだ。より大きなリスクは、FRBの引き締めが行き過ぎて需

要や金融環境を過度に抑制し、米国経済を不況に追い込むことだ。そうなれば、インフレの問題は解決するが、その代わりに新たな問題が多数発生する可能性がある。ただし当局は、米国経済を現在のインフレの泥沼から脱出させるためには、不況も選択肢だとの計算をしているのかもしれない。特に、ウクライナ戦争が激化して食品や原油などのコモディティー価格がさらに高騰するようなことがあれば、このリスクは十分に意識されない可能性もある。しかし、景気後退は失業率の上昇や企業業績の悪化につながり、何よりも株価の一層の下落につながる。

投資家にとって「FRBと戦うな」という格言は今も有効だ。現在はその忠告に従うか、あるいは代償を覚悟でリスクを冒すかという時期だ。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

For Now, China's Crackdown on Tech Seems to Be Passing.
中国のハイテク企業に対する締め付けは終わるのか

規制やコロナなど難局続く



Illustration by Elias Stein

中国のインターネット銘柄にとって新たな夜明けとなるのか？ 規制当局によるここ数年にわたる厳しい取り締まりを経て、今のところは、打撃を受けた中国のハイテクセクターへの監視は緩和されつつあるように見える。

配車サービス企業ディディ・グローバル（滴滴出行）<DIDI>は、監査書類の開示に関する問題により、米国市場からの上場廃止に直面する中国銘柄の一つだ。しかしウォール・ストリート・ジャーナルが6月6日に、中国当局がディディに対する調査を終了しようとしていると報じたことで、株価は50%近く上昇して2ドル71セントとなった。とはいえ、2021年夏の新規株式公開（IPO）時の14ドルと比較すれば、ずっと低い。上場投資信託（ETF）のクレーンシェアーズCSIチャイナ・インターネットETF <KWEB>の株価は、8日までに8%近く上昇した。しかし10日までには、ほぼ6日の水準まで下がり、年初来では12.6%下落している。

良い兆候は他にも見られる。中国を専門とするクレーンシェアーズのブレンダン・エイハーン最高投資責任者（CIO）は、例えば料理宅配業の美团<3690.香港>の業績が予想を上回ったこと、米国が太陽光発電関連製品輸入の関税免除を決定したこと、そして中国政府による経済刺激策と新型コロナウイルスによる制限の緩和などを挙げている。7日には、中国の劉鶴副首相は、独占禁止およびサイバー捜査を「早期に」解決するように求めている。8日には、当局が2021年夏に未成年者に対してビデオゲームの利用時間制限に関する通知を公表して以来初めてビデオゲームのライセンスを発行した。ゲーム大手のテンセント・ホールディングス（騰訊控股）<700.香港>の株価は週間で8%上昇した。

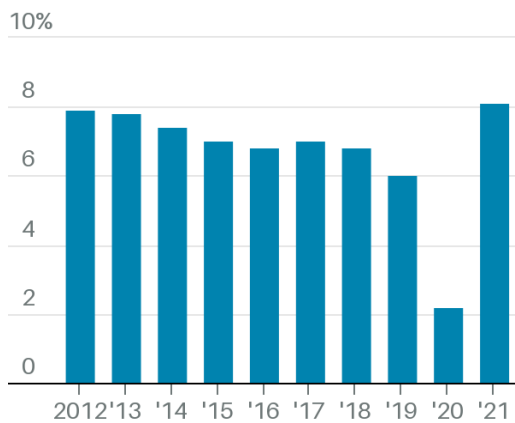
しかしハイテク銘柄は、まだ難局を逃れたわけではない。中国当局が依然としてハイテク企業の収益性に制約を課す可能性は残り、景気は武漢の封鎖（ロックダウン）後のような速さでは回復しないだろう。TSロンバードで中国およびアジアの責任者を務めるローリー・グリーン氏は、「今後もオミクロン株対策が優先され、成長は引き続き軟調となるだろう。一般消費財関連銘柄は、緩やかな景気回復や新型コロナウイルスの状況改善が追い風となるだろうが、企業利益の伸びは予想を下回りそうだ」と警告する。

今週の予定

Bigger, Slower

With the exception of the pandemic snapback in 2021, China has seen its growth steadily contract for a decade.

China's Gross Domestic Product Growth, 2012 to 2021



Source: TradingEconomics.com

6月13日（月）

- ・ 企業向けソフトウェア大手オラクル<ORCL>が第4四半期決算（3～5月期）を発表。アナリスト予想の1株当たり利益（EPS）は1ドル37セントと、前年同期の1ドル54セントを下回る見込み。一方、売上高予想は116億ドルと、前年同期の112億ドルを上回る見通し。

- ・ ニューヨーク・タイムズなどを発行するニューヨーク・タイムズ・カンパニー<NYT>が、ニューヨーク本社で投資家向け説明会を開催。

- ・ 金融大手モルガン・スタンレー<MS>が、2日間にわたる米国金融・決済・企業不動産（CRE）コンファレンスを開催。金融持ち株会社アライ・ファイナンシャル<ALLY>、同業のコメリカ<CMA>、およびシンクロニー・ファイナンシャル<SYF>などが参加予定。

6月14日（火）

- ・ 再生可能エネルギー大手ネクステラ・エナジー<NEE>と、ネクステラが米国内のクリーンエネルギー・プロジェクトを所有・運営・買収するために設立したネクステラ・エナジー・パートナーズ

<NEP>がニューヨークで投資家向け説明会を開催。

- ・ 米労働省労働統計局（BLS）が5月の卸売物価指数（PPI）を発表。コンセンサス予想は前年同月比10.8%上昇（4月は同11%上昇）。食品とエネルギーを除くコア指数は前年同月比8.7%上昇の予想（4月は同8.8%上昇）。

6月15日（水）

- ・ 2日間にわたる米連邦公開市場委員会（FOMC）が終了。続いて米連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策を発表。政策金利の誘導目標は、0.5%引き上げられるというのが大方の予想。

- ・ 出版社ジョン・ワイリー・アンド・サンズ<WLY>が第4四半期（2～4月期）決算コンファレンスコールを開催。

- ・ 全米住宅建設業協会（NAHB）が6月の住宅市場指数を発表。エコノミストによるコンセンサス予想は68（5月は69）。

- ・ 米国勢調査局が5月の小売売上高を発表。コンセンサス予想は季節調整済みで前月比0.15%増（4月は同0.9%増）。自動車を除く数値は同0.7%増（4月は同0.6%増）。

- ・ BLSが5月の輸出入物価指数を発表。コンセンサス予想は輸出物価が前月比0.8%上昇（4月は同0.8%上昇）。

6%上昇)、輸入物価は同1.1%上昇の予想(4月は横ばい)。

- ・米食品医薬品局(FDA)の諮問委員会が会合を開き、製薬大手ファイザー<PFE>とバイオ医療品メーカーのモデルナ<MRNA>製新型コロナウイルスワクチンについて、5歳未満への接種の承認に関するデータの評価と勧告を行う。

6月16日(木)

- ・スーパーマーケットチェーン大手のクローガー<KR>、電子機器受託製造サービス会社のジェイビル<JBL>、文書・画像処理ソフトウェア大手アドビ<ADBE>が決算コンファレンスコールを開催。
- ・米国勢調査局が5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172万戸の予想(4月は172万4000戸)。

6月17日(金)

- ・コンファレンス・ボードが5月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月から0.35%低下(4月は同0.3%低下)。
- ・飲料大手キューリグ・ドクター・ペッパー<KDP>、半導体メーカーのオン・セミコンダクター<ON>が、取引終了後にS&P500指数に組み入れられる。

By Reshma Kapadia
(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』 2022/06/12
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た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。

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロonz編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2022 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます