

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/06/19

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 本格的な反発の前にもう一押しある可能性 - The Stock Market Is Going to Get Worse Before It Gets a Lot Better [カバーストーリー]
P.1
今後は業績予想の引き下げと株価収益率の低下に注意
2. 資産運用会社は割安株 - Stocks Won't Sink Forever. Here Are Cheap Plays on the Market's Recovery [注目銘柄]
P.3
市場はいずれ回復する
3. 経済はハードランディングに向かっている - Ex-Treasury Secretary: Economy Is Headed for a Hard Landing [インタビュー]
P.6
サマーズ元財務長官に聞く
4. 2022年の女性ファイナンシャルアドバイザー100人 - The Top 100 Women Financial Advisors of 2022 [フィーチャー]
P.9
業界も多様化
5. 大手製薬会社が大手バイオテクノロジー会社へ変貌 - The Days of Big Pharma Are Over. What the Era of Big Biotech Means [フィーチャー]
P.11
価格設定と科学的進歩によりビジネスモデルが変化
6. インフレ高進下での資金運用術 - What to Do With Your Cash as Inflation Rises [フィーチャー]
P.16
三つの使途を想定
7. 壁に突き当たった米住宅業界 - Housing Just Hit a Wall. What's Next for Prices, Brokers, and Builder Stocks [投資戦略]
P.20
仲介業者株、建設業者株の見通し
8. オラクルはハイテク株投資家の隠れた逃避先 - As Tech Stocks Crater, Oracle Offers A Good Place to Hide [ハイテク]
P.22
株価が下落する中でクラウド企業への移行は着実に進行
9. FRBのタカ派転換とガイダンスに矛盾 - The Fed's Guidance Clashes With Its Hawkish Turn [経済政策]
P.24
真意がつかみにくいメッセージ
10. 今週の予定 - A Quant Shop Builds a Basket of Stocks That Track Inflation [経済関連スケジュール]
P.26
インフレと相関関係のあるポートフォリオを紹介

※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.

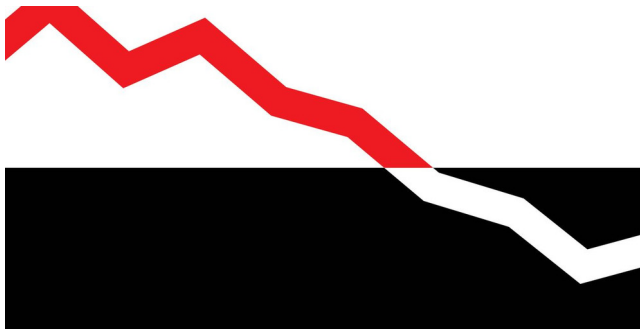
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 本格的な反発の前にもう一押しある可能性

The Stock Market Is Going to Get Worse Before It Gets a Lot Better
 今後は業績予想の引き下げと株価収益率の低下に注意

[カバーストーリー]

株式市場も復活できるか



ゴールデンステート・ウォリアーズが3年ぶりに米プロバスケットボール協会（NBA）で優勝したが、そのためには主力選手のけがによるトップから最下位への転落を乗り越えなくてはならなかった。そこには、現在投資家を襲っている、弱気市場、不況などのすべての恐怖に関する教訓があるようだ。

投資家は先週の株式市場の急落を受けて、ウォリアーズのスター選手であるステフィン・カリーのように「これ以上うまくいかないことがあるのだろうか」と、おそらく感じているはずだ。先週の主要株価指数の動きを見ると、S&P500指数は5.8%安と2020年3月以降で最悪の週間下落率となり、3674.84で引けた。ダウ工業株30種平均は2万9888ドル78セント、ナスダック総合指数は1万798.35となり、ともに4.8%の下落だった。小型株のラッセル2000指数は7.5%安の1665.69で週末を迎えた。

サンディアル・キャピタル・リサーチのジェーソン・ゲッパート氏によると、「S&P500指数の歴史の中で最悪の売りが続いた」のだという。ゲッパート氏は、S&P500指数採用銘柄の90%以上が値下がりした日が、6月8日以降に5回あったと指摘する。そこで現時点で問題となるのは、下値がどこまであるのかという点だ。

下値余地はまだ十分

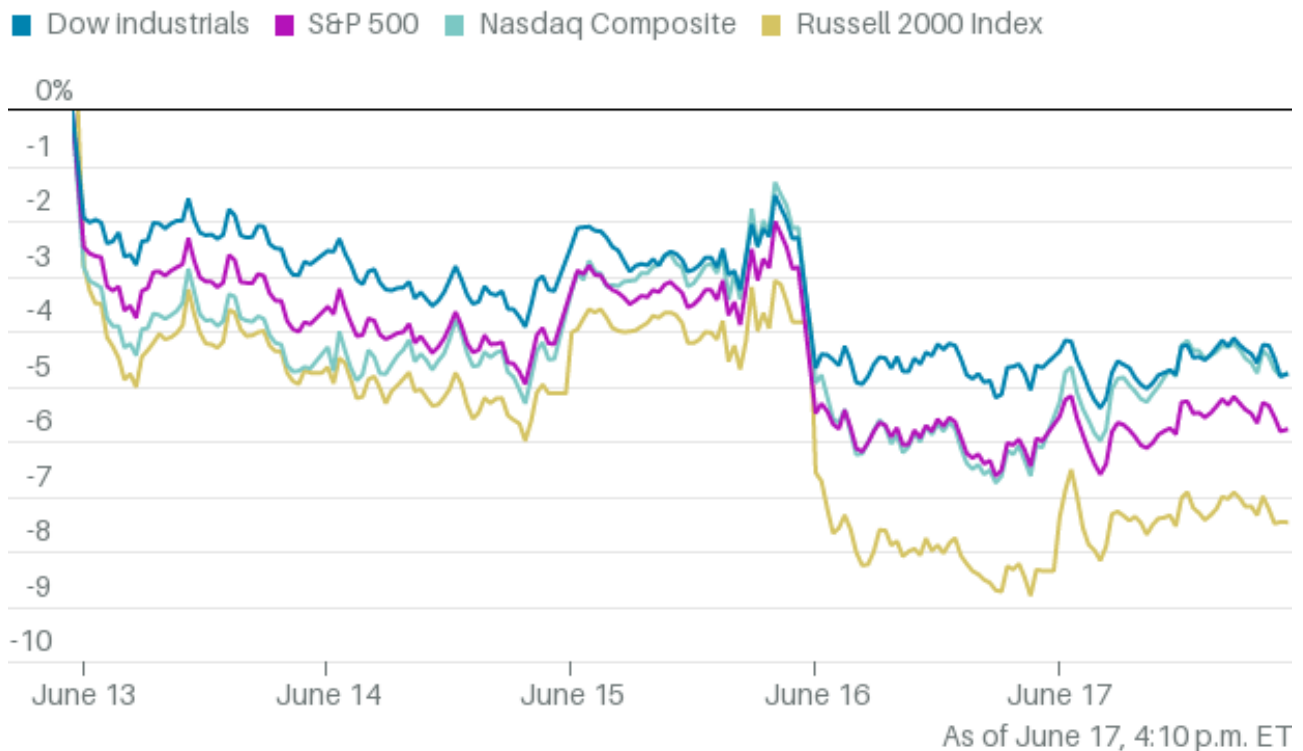
残念ながら下値はまだ十分にありそうだ。先週の下落でS&P500指数は弱気相場入りとなったが、要因として挙げられるのは、債券利回りの上昇、幾つかの弱い経済指標の発表、そしてもちろん、1994年以降で初めて0.75%の利上げを決めた米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策だ。

利上げ進行の可能性はさらに高まっている。過去40年間に見られなかったインフレに直面しているFRBは、現時点で予想されているよりも大幅に金利を引き上げる可能性がある。7月にさらに0.75%引き上げる確率は89%となっている。ただし、5月の住宅着工件数が前月比14%減、5月の小売売上高が同0.3%減となるなど、景気減速の兆候が先週表れたため、9月の利上げ確率はずっと低い。

CIBCプライベート・ウェルスUSの最高投資責任者（CIO）であるデーブ・ドナベディアン氏は、「FRBはインフレを抑える必要があり、経済成長率は犠牲になるだろう」と指摘する。

これだけでも十分に怖さを感じるのだが、株式市場にとって目先の最大の懸念材料は企業業績かもしれない。現時点のアナリスト予想は、2022年のS&P500指数の1株当たり利益（EPS）が11%増の228ドル、2023年には9.6%増の250ドル近くとなっている。

Market Performance



Source: FactSet

しかしウェルズ・ファーゴのストラテジストであるクリス・ハーベイ氏は、2007年以降に見られなかった突然の方向転換が背景となり、次に行われる決算発表後のコンファレンスコールで、企業はより多くの懸念材料に言及すると予想する。

ハーベイ氏は「全体として市場の関心は供給不足から供給過剰に急速に移っており、業績発表に伴って企業業績の見通しは劇的に変化するだろう」と述べ、テーマパークのウォルト・ディズニー<DIS>、電子商取引のエッティー<ETSY>、動画配信サービスのネットフリックス<NFLX>、防衛・航空機大手のボーイング<BA>などの「痛手を受けた銘柄」は避けるよう勧めている。

「数十年で最高の買い場」へ

ハーベイ氏の見方が正しければ業績予想は低下するはずで、今後12カ月の業績予想に基づくPER（株価収益率）が15.4倍になっているS&P500指数は、見た目ほど割安でないことになる。

一方、ゴールドマン・サックスのデービッド・コスティン氏は、S&P500指数のEPSが239ドルでPERが17倍台になればS&P500指数は4165に達することも可能だとしている。17日の終値よりも13%高い水準だが、楽観的なケースだ。もし2023年のEPSが225ドルでPERが14倍まで低下すると、S&P500指数は17日の終値から14%下落した3150になる可能性がある。コスティン氏は「バリュエーションを求める投資家は、バリュエーションと業績予想の引き下げという両方の可能性を考慮する必要がある」と書いている。

それでも、世界の終わりというわけではない。インベステック・リサーチのジム・スタック社長は、先週、株式の組み入れ比率を44%に下げ、2000年のハイテクバブル以降で最もディフェンシブなポートフォリオを構築した。しかしスタック氏は意気消沈するどころか前を向いており、「良いニュースと

は、この数十年で最高の買い場がついに訪れることだ」と書いている。ただし「今は忍耐が一番大切だ」とも書いている。

時間はかかるかもしれないが、ウォリアーズと同様に、株式市場には再び勝利の感覚が戻るだろう。期待したい。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

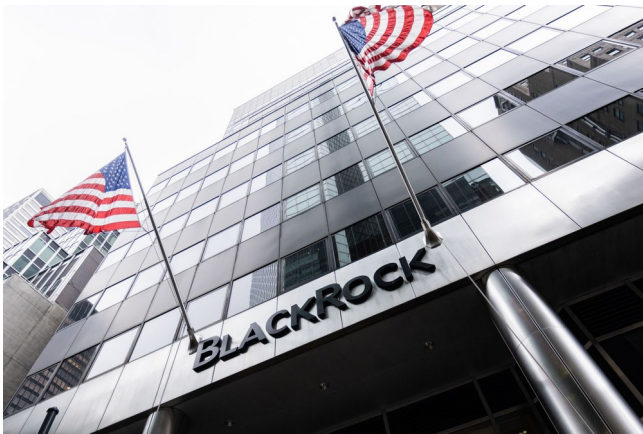
2. 資産運用会社は割安株

[注目銘柄]

Stocks Won't Sink Forever. Here Are Cheap Plays on the Market's Recovery

市場はいずれ回復する

弱気市場が利益圧迫



Jeenah Moon/Bloomberg

資産運用会社は今年の下げ相場の中で大きく売られ、下落率が35～45%とS&P500指数の倍に近い会社もある。株式や債券市場に最も直接結びつく業界であり、弱気市場は運用資産額や収入、利益を圧迫する。2022年の予想利益は最近引き下げられており、昨年水準を下回る見通しだ。

しかし、状況の悪化にもかかわらず資産運用会社は魅力的に見える。多くの資産運用会社の2022年予想利益に基づくPER（株価収益率）は10倍以下であり、配当利回りは3～5%ある。ほと

んどの会社のバランスシートは強固であり、配当も概して安全に見える。この業界は株式市場の反発と、最も年齢の高い層が40歳近くに達したミレニウム世代の長期投資や退職に備えたニーズを捉えて投資する機会を提供してくれる。

資産運用業界を率いる上場企業にはブラックロック<BLK>、ティー・ロウ・プライス・グループ<TROW>、インベスコ<IVZ>、アライアンス・バーンスタイン・ホールディング<AB>、フランクリン・リソーシズ<BEN>などがある。

これら従来型の資産運用会社は、オルタナティブ資産運用でより高い運用手数料を得て成長率も高いブラックストーン<BX>のような企業よりもバリュエーションが低い。

モーニングスターのアナリストであるグレゴリー・ウォーレン氏は「これらの株の多くは当社の推定公正価値に対して大幅に割安」と語り、業界のリーダーであるブラックロックやティー・ロウ・プライスを選好する。

ブラックロックに競争優位性

Money Machines

Traditional asset managers are trading well below historical valuations, and sport hefty yields. Industry demand should grow as the millennial generation saves for retirement.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Value (bil)	2022E EPS	2022E P/E	Dividend Yield	AUM (bil)
AllianceBernstein Holding / AB	\$40.39	-17.3%	\$4.0*	\$3.27	12.3	9.9%	\$735
BlackRock / BLK	585.77	-36.0	88.7	38.42	15.2	3.3	9,570
Franklin Resources / BEN	23.15	-30.9	11.6	3.59	6.5	5.0	1,478
Invesco / IVZ	15.97	-30.6	7.3	2.47	6.5	4.7	1,556
T. Rowe Price Group / TROW	106.09	-46.1	24.1	10.07	10.5	4.5	1,552

*Reflects 35% stake owned by AB that is publicly traded. E=estimate. AUM=assets under management
Source: FactSet

ブラックロックの運用資産額は9兆6000億ドルに達し、iシェアーズのブランドで提供する上場投資信託（ETF）は業界トップだ。ウォーレン氏が注目するように、内部成長で運用資産額を増やし利益率を高める資産運用会社は市場で評価される。

ウォーレン氏は「ブラックロックはパッシブ投資への構造的なシフトの流れに乗って誰よりも際立っている。インデックスファンドとETF事業は内部成長で運用資産額が年率3～5%拡大しているが、他社のほとんどが内部成長で資産額を伸ばすのに苦労している」と語る。

ブラックロックの長期運用商品への資金流入額は第1四半期に前年同期比5%増加した。営業利益率は40%を超える。

現在の株価は585ドル近辺で2018年初めの水準に戻っているが、当時の運用資産額は6兆ドルだった。今期予想利益に対するPERは15倍で配当利回りは3.3%だ。ウォーレン氏は公正価値を880ドルとしている。

CFRAのアナリストであるキャシー・シーファート氏は「ブラックロックは競争優位性を高め続けている」と語り、投資運用業界で浸透するポートフォリオ管理システムであるアラディンなど、ブラックロックのテクノロジーへの取り組みを指摘している。

従来型の資産運用会社も魅力的

ティー・ロウ・プライスの株価は46%下落して106ドルとなり、業界で最も売られた1社だ。以前は投資家に人気があったが最近資金流出に見舞われ、成長志向の投資信託はパフォーマンスが散々だ。旗艦ファンドの一つであるティー・ロウ・プライス・ニューホライズン＜PRNHX＞は今年40%下落した。

しかし、従来型の運用会社として最も良いフランチャイズを持つ会社の1社であり、ターゲット・デット・ファンドでは、フィデリティとバンガードに次いで第3位だ。過去30年間で利益と配当は年率17%で成長しており、株主に素晴らしいリターンをもたらしてきた実績がある。2022年予想利益に対するPERは10.5倍と割安で配当利回りは4.5%だ。

ティー・ロウ・プライスは業界で最も良いバランスシートを持つ1社で、ネットキャッシュと投資有価証券の合計は35億ドル、1株当たり16ドルである。

ウォーレン氏は「アクティブ運用会社の中で最高だ。ティー・ロウ・プライスが現在のように10倍や11倍のPERだったとは聞いたことがない」と語り、公正価値を155ドルとしている。ティー・ロウ・プライスの過去の予想PERは15倍だった。

保険会社エクイタブル・ホールディングス<EQH>が65%保有するアライアンス・バーンスタインは成功しているが目立たない存在で、資金が安定的に流入している。株価は40ドル近辺で、今年の値下がりとは同業他社よりも小幅だ。運用資産の大まかな内訳は株式45%、債券40%、オルタナティブ資産や他の投資先が15%だ。そして富裕層顧客を対象とした魅力的な個人向けブローカー事業も行っている。

アライアンス・バーンスタインは、10%を下回る低い税率が適用されるパートナーシップであるため、配当額が固定されていない。代わりに利益の大半を分配しており、過去12カ月間の配当利回りは約10%だ。

インベスコはアクティブ投資とパッシブ投資も含めて事業が多角化しており、運用資産額は1兆6000億ドルで業界の中でも資金流入が好調だ。最も魅力的なのは運用資産額1500億ドルのインベスコQQQトラスト<QQQ>がけん引するETF事業である。インベスコはETF運用資産額でiシェアーズ、バンガード、ステート・ストリート<STT>に次いで第4位だ。株価は16ドル近辺で2022年予想PERは6.5倍に留まり、配当利回りは4.7%となっている。シーファート氏は「経営陣はファンドのパフォーマンスを立て直すために一生懸命努力し、今年資金が流入している」と語る。

フランクリン・リソーシズは成長を促進するためにここ数年で複数の買収を行い、特に2020年のレッジ・メイソンの65億ドルでの買収で運用資産額はほぼ倍増した。

株価は23ドル近辺で2022年9月期の予想PERは6倍にとどまっている。配当利回りは5%で、配当性向は35%を下回っており配当は安全に見える。低いバリュエーションは持続的な資金流出を反映しているが、会社はそれに対処するためにオルタナティブ資産運用を強化しており、オルタナティブ運用資産額は2000億ドルに達している。

資産運用会社は固定資産をあまり保有しないビジネスモデルであり、市場下落を乗り越えられるだろう。下落した株式を買い入れれば、いずれ来たる市場の回復を捉える良い投資になるはずだ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 経済はハードランディングに向かっている Ex-Treasury Secretary: Economy Is Headed for a Hard Landing サマーズ元財務長官に聞く

[インタビュー]

早期にインフレ高進を予想



Photographed by Simon Simard

ローレンス・H・サマーズ氏は、インフレは一時的な現象にすぎないとする陣営には決して加わらず、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）に対応するために実施された大規模な財政・金融刺激策は経済の過熱を招くと早くから何度も警告を発していたが、その通りだった。5月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比8.6%上昇と、過去40年間で最も速いペースでの上昇だった。サマーズ氏はハーバード大学の名誉学長であり、クリントン政権では財務長官、オバマ政権では国家経済会議（NEC）委員長なども務めた。

本誌：最初からインフレについて正しい見方ができたのはどうしてか。

サマーズ氏：私はかなり単純な方法を使った。需給ギャップ、つまり潜在的な最大生産量と比較した実際の経済の不足分を調べ、適用されている刺激策の度合いを調べた。さらに、実質金利（インフレ調整後）がマイナスであることと米連邦準備制度理事会（FRB）のバランスシート的大幅な拡大に加え、2021年には貯蓄がかなり過剰になることも分かっていた。さらに、過剰な景気刺激策を、2008年から2009年の金融危機を含む過去の例と比較する計算を行った。振り返ってみると、金融危機当時は刺激が少な過ぎたが、需給ギャップに対する今回の刺激策の度合いは金融危機時の約5倍だった。そして、パンデミック後に供給が減少するリスクを考慮した。需要と供給が互いに補強し合う中で、大幅なインフレが起こる可能性はかなり高いと思われた。

Q：パンデミック以前にインフレの欠如と長期的な成長の鈍化を懸念していたはずだが。

A：マネタリストや保守派の一部がインフレを強く懸念していた時には、それを否定していた。2009年にバーナンキ元FRB議長が量的緩和（QE）を開始した際、QEによるインフレの可能性を否定する発言をしていたが、私も脅威はないと思った。2017年にイエレン前FRB議長が金利を引き上げた時も、私はインフレの脅威を感じなかった。パンデミック対応の後、40年ぶりのインフレの脅威を目の当たりにした。

Q：イエレン財務長官は最近、自分はインフレを誤解していたと言った。現在の問題は、イエレン前FRB議長と、その前任者であるバーナンキ元FRB議長の在任期間にさかのぼるのか。

A：10年以上にわたって過剰な金融緩和が続き、それが現在の問題を引き起こしたと考える人もいるが、私はそうは思わない。私の考えでは、パンデミックまで経済は長期的停滞と呼ばれる状況にあり、慢性的に貯蓄が投資を上回っていたため、経済を動かし成長させるためには超低金利が必要だった。どちらかといえば、リスクはデフレの方に傾いていた。正確には数値化できないが、貯蓄と投資の間に、恐らく4~5%程度のギャップがあるとみていた。問題は、パンデミック対策として、国内総生産（GDP）の12%以上の財政出動を決めた時に始まる。

金融政策の効果にタイムラグ

Q：FRBが景気後退を招くことなくソフトランディングに導くという考えに懐疑的なのはなぜか。

A：FRBの能力の問題ではなく、この課題の難しさについて判断している。失業率が4%以下でインフレ率が4%を超えると、必ず2年以内にリセッション（景気後退）に陥るとするのは悲しい事実だ。歴史的に見ても、大幅なインフレになると、景気的大幅な悪化は避けられない。

金融政策が9か月から18か月のタイムラグで機能することは有名な話だ。FRBの問題を古いホテルのシャワーに例えてみよう。シャワーの温度が変わるまでに、蛇口を回してから20～30秒必要だとする。凍える思いをするか、やけどしそうになるか、どちらも避けるのは難しい。私がFRBのソフトランディングの見通しを心配する理由の一つは、シャワーの蛇口を回しても何も起こらないから、もっと回してみたら、突然熱湯があふれ出てきて、逃げ出すというようなことが起きるのではないかということだ。最新のCPIの発表によると、インフレが勝手に低下することはなさそうだ。8%を超えて加速しているインフレ率を許容できるレベルまで下げるには、失業率の大幅な上昇とGDP成長率の低下が必要になるはずだ。

Q：FRBが引き締めを早期に停止してソフトランディングを実現するために、2%のインフレ目標を引き上げる可能性はどの程度あるか。

A：FRBは2%という目標に多大な投資をしてきた。正直なところ、私は数値目標を設定することが賢明だとは思っていない。私は物価安定のための質的コミットメントを望んでいた。しかし、その判断はずいぶん前に下されたもので、達成の難しさという背景も考慮すると、そこから一步踏み出すのはかなり問題があると思う。今のところ、2%の目標を放棄することは支持しない。

フォワードガイダンスは愚策

Q：FRBの新しい平均インフレ目標の枠組みを批判しているが。

A：2020年に発表された枠組みは、発表された時点で問題があると思った。当時の長期的停滞型の特殊な状況に対応したものと思われるが、世界は常に変化する可能性があるからだ。中央銀行の長年の考え方は、ウィリアム・マчесスニー・マーティン第9代FRB議長の「パーティーが盛り上がり始めたところでパンチボウルを片付ける」という発言の通りだった。FRBの新しい枠組みは、人々が酔っ払ってよろめくまで、パンチボウルをどんどん振る舞うと言っているのではないかと心配だった。その理由は、第一に、インフレ率が2%を超えても、過去にその目標を下回っていたから大丈夫だというFRBの発言、第二に、予想されるインフレ率ではなく、すでに起きているインフレに対応して政策を制限するとの発言、第三に、たとえインフレになっても、経済が完全雇用状態にあると確信できない限り行動を起こさないとの発言があったからである。この三つのステップを合わせると、過熱を招くように思えた。案の定、2年も経たないうちに、それが現実のものとなった。

Q：現在のインフレの枠組みがうまくいかない場合、どのような方法があるのか。

A：私の子どもたちは「TMI」という言葉を使う。すなわち情報が多過ぎる（too much information）。FRBは物価の安定と完全雇用の目標に関するもっと控えめな枠組みに立ち戻るべきだ。フォワードガイダンスはほとんどの場合、愚策だ。各国の中銀自身も、今後のことは分からないし、知ることもできないからだ。市場は特に信じないので効果も薄いし、ガイダンスを行ってしまうと、実行しなければならないと縛られてしまうため、本来であれば最適な道筋であるはずの政策からそれてしまう。

FRBの予測、現実的ではない

Q：FRBは近年失った信用をどうすれば回復できるのか。

A：古いジョークにあるように、予想は本当に難しく、特に将来については難しい。私の1年前のインフレに関する予想は良かったが、これまでの人生で予想が外れたことも多い。予想の難しさを認識することが重要だと思う。FRBがモデリングと予測の手順を見直すことは有益だ。異なるチームが異なる仮説を検討し、その仮説について論証する敵対的コラボレーションなど、他の状況で使われている手法なども必要だろう。FRBの誤りは、プロの予測担当者のコミュニティで広く受け入れられていた誤りでもあった。2021年の最初の6～8カ月間はFRBの発言に対して同意する人が多かったが、その後、FRBは見捨てられつつあった「インフレは一過性」という見方に固執した。これも内部で検討する必要がある。

Q：パウエルFRB議長は、QEを巻き戻す量的引き締め（QT）について、FRBがいかに知らないかを率直に語っているが、どのような展開が予想されるか。

A：分からない。そして、自分が歩いている地面がよく分からないときは、そっと足を踏み出すのが良い。中銀内部の研究者は外部の研究者よりもQEが効果的であるとする傾向が強く、その研究者は中銀内で昇進する傾向が強いという研究を見たことがあり、印象に残っている。この研究は、QEやQTが経済に与える影響について過大評価する傾向があることを示唆している。私が直感的に、FRBが示唆しているよりも、あるいは市場が期待しているよりも、より大幅な利上げが必要だと思う理由の一つは、QTの単独的な効果がそれほど大きくないと思われるからだ。

Q：今回の大幅な利上げをどう思うか。〔編集部注：このインタビューは、FRBが6月15日に1994年以来最大幅となる0.75%の利上げを実施する前に行われたため、FRBの決定後、再度インタビューを行った〕

A：FRBの決意が表れている。0.75%の利上げの決定は、重要な政策的ステップであると理解している。しかし、私はまだFRBが現実的な予測をしているとは思っていない。3月に私は、メンバーの個別の金利見通しをグラフ化したドットプロットは、現実的とは言い難いと述べた。今回、（ドットは）大幅に調整されたが、残念ながらまだ現実的とは思えない。そもそもFRBが予測する失業率の正常値が低過ぎるというのに、失業率がその予測値を上回らずに、インフレ率が8%台から2%台に下がると考える人がいるだろうか。私の予想では、予想インフレ率、予想失業率、予想金利はさらに引き上げられるとみている。

0.75%の利上げはFRBの信頼性を高めるために望ましい動きだったと思うが、新たな予測やレトリックがFRB自身の助けになっているとは思えない。われわれは依然としてかなり厳しいハードランディングに向かっている。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

4. 2022年の女性ファイナンシャルアドバイザー100人 The Top 100 Women Financial Advisors of 2022 業界も多様化

[フィーチャー]

同性のアドバイザーに安心感



Illustration by Federico Gastaldi

相場が乱高下すると、投資家はファイナンシャルアドバイザーとかみ合っていないと認識させられるような会話に発展することがある。例えば、アバカス・プランニング・グループのオーナー兼アドバイザーのシェリー・ホランド氏は、今年の相場の混乱に関する女性投資家の懸念を他の会社のアドバイザーが一蹴したために、新たな顧客を獲得した。

多くの女性投資家は男性アドバイザーとうまくやっており、その逆もしかりだ。上記の例の女性は、夫が投資を管理できなくなったために、投資を最近引き継いだ。ホランド氏は女性投資家が求めているアドバイザーで、「私は女性アドバイザーとして、他の女性の疑問、懸念および悩みが、その女性にとって適切かつ重要だと、当然のように受け止めている」と言う。ホランド氏は、17億ドルの資産を管理しており、本誌の2022年の女性ファイナンシャルアドバイザー100人において91番目に入っている。

ホランド氏は、多くの顧客が自身の年齢、性別、人種または性的志向などが一致しているアドバイザーに一層安心感を覚えると語る。インフレ率と金利が上昇して株価が下落する環境では、投資家が自身のアドバイザーに満足していることがますます重要なかもしれない。アドバイザーの価値の大部分は、顧客を冷静な状態に維持し、長い目で見れば資金を枯渇させるような衝動的な決断をさせないように説得できる能力だ。

自身のアドバイザーと良好な関係にあれば、アドバイザーの助言を受け入れやすくなることは理にかなっている。そして、アドバイザーがますます多様化するにつれて、能力と経験が豊富で、しかも自分に合ったアドバイザーを見つけることが一層容易になりつつある。

自身に適したアドバイザーを探している読者にとって、本誌の女性ファイナンシャルアドバイザー100人のランキングは手始めとしてふさわしい。リストは、運用資産、アドバイザーが所属する企業に対して生み出す収入、アドバイザーの仕事の質を反映している。顧客のゴールはさまざまで、最高の投資収益の達成は必ずしも投資家の最重要項目ではないため、投資成績は明示的な基準ではない。多くの場合において、資産保全が最も重要な目的となっている。

女性顧客に開拓余地



Illustration by Federico Gastaldi

ファイナンシャルアドバイザー業界では白人男性が圧倒的に多いが、業界に入ってくる若いアドバイザーがその状況を徐々に変えつつある。公認ファイナンシャルプランナー（CFP）のうち、女性の割合は4分の1弱だ。2021年の9万2055人のCFPのうち女性は2万1504人で、前年比4%増加した。黒人のCFPは10%超増加して、今や全体の1.8%を占めている。ヒスパニック系の割合は2.7%となっている。

多様性の増大は、アドバイザー業界の画一性を理由にアドバイザーとの関わりを避けてきた投資家を引き付けることに役立つかもしれない。業界が多様化している一つの理由は、伝統的な1人のアドバイザー・モデルからチーム化への移行である。メリルリンチ・ウェルス・マネジメントのアンディー・シーグ社長は今年始め

に、メリルリンチのアドバイザー全員が2030年までにチームとして働くことになるだろうと予想していた。

チーム体制にすると、ウェルス・マネジメント企業はさまざまな経歴のアドバイザーを集めることができ、彼らにコツを教え、成功を収められる体制を整えることができる。JPモルガン・ウェルス・マネジメントの最高経営責任者（CEO）であるクリスティン・レムカウ氏は、女性だけを見ても多大な機会があると言う。女性は今後20年間に、ベビーブーマーからミレニアル世代へ移動する数十兆ドルの大半を引き継ぐことになる。レムカウ氏は、「JPモルガンが焦点を当てているのはまさにそれだ」と語る。

メリルリンチのアドバイザーであるアレーザ・シン氏は、「統計を見れば分かる。女性の資産は、男性の資産の1.5倍のペースで増加している」と語る。シン氏は、新たに獲得した顧客の多くが、70代および80代の未亡人で夫が財務状況を管理していた、と言うとともに、「私は業界で35年の経験を持つベテラン男性よりも、より優しく、親しみやすい会話ができる」と語る。

心底信頼できるファイナンシャルアドバイザーを必要とするのは、高齢の女性だけではない。裕福な若い女性も増加しているが、統計によると、アドバイザー業界の構成が若い女性との関わりを幾分か阻害している。レムカウ氏は、「80%の女性は何らかの財務上のアドバイスを望んでいるが、実際にアドバイザーがいるのはわずか3分の1だ。アドバイザーが女性の期待通りではないか、業界が女性、特に独身女性のニーズや懸念に目を向けていないかのいずれかだ」と述べる。

最適なアドバイザーの見つけ方

自身に合ったアドバイザーを見つける最良の手段は何だろうか。アメリプライズのヘリテージ・ウェルルス・アドバイザーズのエリン・スカネルCEOは、個人的な知り合いから紹介されたアドバイザーに人々は最も安心感を覚えると語る。

スカネル氏はまた、アドバイザーのランキングを掲載している評判の高い雑誌を参考に、紹介されている企業に新規顧客を受け入れているか否か、そして、求めている世代・性別・人種などのアドバイザーがチーム内にいるか否かを問い合わせる電子メールを送るよう勧めている。

特定の地域のアドバイザーを求めている場合は、企業のウェブサイトを見るべきだ。チームの主導的な立場の人員構成が多様化されていなければ、次の企業に移ろう。ホランド氏は、「いつでも電話をかけ、望む内容とその理由を直接伝えて良い」と言う。優れた企業は、率直さに感謝し、最良のアドバイザーを紹介してくれるだろう。

業界団体も探す対象を絞ることに役立つ。ホランド氏は、比較的若いアドバイザーを探す人々に対して、XYプランニング・ネットワークの検索ツールを勧める。アソシエーション・オブ・アフリカン・アメリカン・ファイナンシャル・アドバイザーズもファイナンシャルアドバイザーを見つけるツールを提供している。

昔のファイナンシャルアドバイザーは権威主義的で、無条件に従うか嫌なら従わなくてよいといった助言を行った。シン氏は、判断は今や協調的だと言う。そして、お金のことになると、「アドバイザーとは何らかの親近感を醸成しなければならない」と語る。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

5. 大手製薬会社が大手バイオテクノロジー会社へ変貌 The Days of Big Pharma Are Over. What the Era of Big Biotech Means 価格設定と科学的進歩によりビジネスモデルが変化

[フィーチャー]

数十年続く専門化の流れ

英製薬大手グラクソ・スミスクラインは来月、大規模な消費者向け医薬品部門をスピンオフする。これは総合製薬コングロマリット（複合企業）としてのグラクソ・スミスクラインの実質的な終わりであり、バイオ製薬専門会社のGSK<GSK>の誕生でもある。

GSKの変化は、世界最大手クラスの製薬会社のほとんどが過去何十年もかけて経験してきたプロセスの最終地点と言える。そのプロセスとは、これらの製薬会社が、アムジェン<AMGN>やギリアド・サイエンシズ<GILD>のように、高価で複雑な往々にして希少疾患向けの医薬品を販売する大手バイオテクノロジー会社へ変貌するというものだ。

製薬会社の経営幹部は、この変化は投資家と科学が望んだものだと言う。しかし、新薬開発事業の浮き沈みを緩和する安定した収益源を失うことで、大手製薬会社の株式は買い持ちに適した優良株から

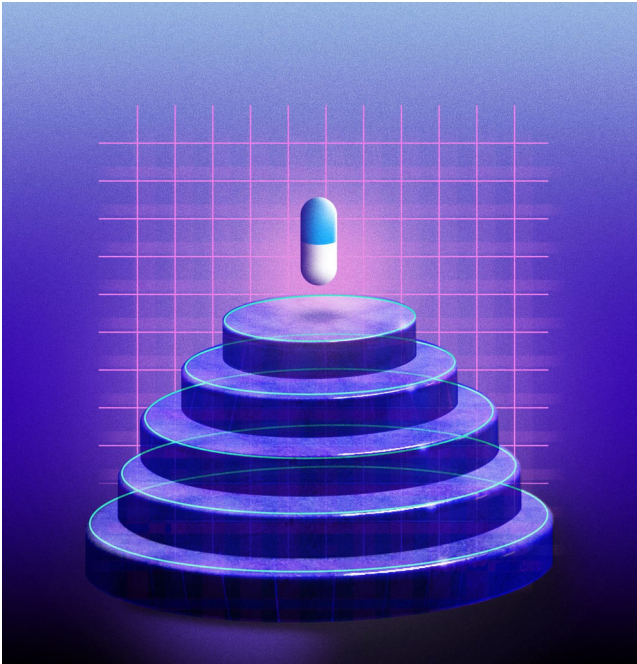


Illustration by Mark Pernice

リスクの高い銘柄へ変わる可能性がある。また、大手製薬会社が重視する分野が、心疾患や糖尿病などの米国人の最も一般的な死因の治療薬から、高価で特殊な医薬品へ移行するという長期的な傾向も加速するかもしれない。

タフツ大学医学大学院の教授で、タフツ医薬品開発研究センターの元所長であるケネス・カイン氏は、「投資家は現在の市場を重視しており、製薬会社に対して事業を絞り込むように促している。投資家は希少な疾患やがんの治療薬の一部が非常に高価であることにも気付いている」と語る。

大手製薬会社は本業以外の事業の分離を何年も進めてきた。ファイザー＜PFE＞は2002年にチューイングガム部門を売却した。ブリストル・

マイヤーズ・スクイブ＜BMY＞は2009年に乳児用粉ミルク部門をスピノフした。イーライリリー＜LLY＞も2018年に動物用医薬品部門を分社化している。来年にはジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）＜JNJ＞が巨大な消費者向けヘルスケア部門をスピノフする予定だ。

すべての大手製薬会社がバイオ医薬品専門となるわけではない。しかし、ファイザー、イーライリリー、アッヴィ＜ABBV＞、ノボ・ノルディスク＜NVO＞、アストラゼネカ＜AZN＞、ブリストル・マイヤーズ・スクイブなど、製薬会社の大半は新薬の開発と販売に専念するとみられる。

投資家は望みを実現しつつあるが、依然として新たなビジネスモデルに説得力を求めている。ファイザーは2020年終盤にバイオ医薬品専門メーカーへの転換をほぼ完了したが、今後12カ月予想PER（株価収益率）は8倍で、同業他社の中でバリュエーションが最も低い。今年の売上高が1000億ドルを超えるという予測にもかかわらず、投資家は新型コロナウイルスワクチンの売上高の急減や、2020年代末の特許の崖（新薬の特許満了に伴って売上高が急落すること）を懸念している。

ファイザーのPERは、過去5年平均の12倍や、S&P500指数の製薬業界グループの平均予想PERである13倍を大幅に下回っている。この事実は、ファイザーのビジネスモデルが長期的に見て有効であるという確信を投資家が持っていないことを示唆する。

実際、大手バイオテクノロジー会社を見ても、バイオ医薬品専門のアプローチが常に成功するとは限らない。重要な医薬品を開発できたとしても、主力製品の特許期間の満了後に生き残れるかはまちまちである。アムジェン＜AMGN＞は広範で持続的な製品ポートフォリオを構築したが、セルジーンやアレクシオン・ファーマシューティカルズのように、大きな特許の崖に直面して大手製薬会社を買収された企業もある。

医薬品価格の変化の起源

大手製薬会社が大手バイオテクノロジー会社へ変貌したことの始まりは1992年の冬にさかのぼる。ジェンザイムというバイオテクノロジー会社の最高経営責任者（CEO）だったヘンリ・ターミア氏は、上院の公聴会で、史上最も高価な医薬品の一つについて答弁していた。これはゴーシェ病という希少な遺伝性疾患の治療薬で、1年分の用量を製造するには患者1人につき数万枚もの人間のプラセンタ（胎盤）が必要だった。それでも、ジェンザイムの製品の価格は全米を驚かせた。患者によっては年間約38万ドルもの費用が掛かったためだ。

ターミア氏は公聴会で、価格を修正せよという要求をはねつけた一方、薬価を徐々に引き下げることを目指すとした。その2年後、ジェンザイムは製造コストが比較的安い新たな治療薬を発売したが、価格はほとんど変わらなかった。

ターミア氏がゴーシェ病治療薬の価格設定を固持したことで、医薬品業界全体が変わった。医薬品会社は、一般的な疾患の安価な治療薬を販売するよりも、あまり一般的ではない疾患を治療するための高価なバイオテクノロジー医薬品を販売すべきだと気付いたのである。

当時の大手製薬会社は、非常に大きな市場のごく一部をめぐって争っていた。例えば、各社がコレステロール降下薬やうつ病治療薬を発売し、販売チーム同士を戦わせていた。これらの製薬会社が得意とする低分子薬は、化学反応によって合成されるもので、比較的安価に製造することができた。

ジェンザイムなどのバイオテクノロジー会社は異なるアプローチを取った。まず、生物学的製剤という比較的新しいタイプの医薬品に的を絞った。生物学的製剤は遺伝子操作した細胞を利用する複雑な医薬品である。次に、バイオテクノロジー会社は医薬品の価格設定についても新たなアプローチを導入した。かつては人気の薬価コンサルタントで、現在は巡業ミュージシャンであるミック・コラッサ氏は、「医薬品業界には価格設定に関するルールがあったが、新参のバイオテクノロジー会社はそのルールを知らなかった。そのため、これらの企業はルールに従わず、大幅に高い価格を設定した」と語る。

コラッサ氏の役割は、医薬品価格が開発・製造コストではなく、患者の健康に対する影響の価値に基づいて設定されるようにすべきだと主張することだった。この考え方は「価値に基づく価格設定」と呼ばれ、現在では絶対的なものとなっており、それによってブランド医薬品の価格は急上昇した。コラッサ氏は「われわれは、市場が根本的に破壊されており、価格が価値と全く無関係でも構わないことに気付いた」と語る。コラッサ氏の口ぶりは、まるでフランケンシュタイン博士が自らの生み出した怪物について語っているかのようだった。

変化が最も鮮明に表れたのは、医薬品会社为新薬に設定する価格だった。ハーバード大学医学大学院のアロン・ケッセルハイム博士らが今年発表した分析によれば、2021年に初めて販売された医薬品を定価で購入した場合の年間費用の中央値は18万7ドルで、2008年の2115ドルから大幅に上昇した。2008～2013年に発売された新薬のうち、年間費用が15万ドル以上の製品はわずか9%だった。2020年と2021年に発売された新薬では、この割合は47%に上った。

バイオテクノロジー会社が製薬会社に薬価を引き上げる方法を教える一方で、製薬業界の基礎となる科学には大きな進歩が訪れた。ヒトゲノムの理解、がん治療、モノクローナル抗体や遺伝子治療など

の新たな治療形態の進歩は、製薬会社の環境を変えた。

科学の進歩は、特にがんや遺伝子疾患などの分野で大きな事業機会を生み、その結果として新薬があふれることとなった。2016年から2020年にかけて、米食品医薬品局（FDA）の医薬品評価研究センターは年間で平均46件の新薬を承認した。2006～2010年の承認件数の平均はわずか22件である。

こうした新薬の多くは従来の低分子薬より複雑である。生物学的製剤は独占期間が終わっても複製できず、競合他社はいわゆる「バイオシミラー」（バイオ後続品）を開発する必要がある。バイオシミラーは、今のところ、従来の後発医薬品（ジェネリック）と比べてブランド薬の売上高に大きな打撃を与えていない。エクソーム・アセット・マネジメントのシニア投資アナリストであるサメ・アフサン氏は、「これにより（独占性を失うまでの）期間が延び、長期的に見て持続性が高いビジネスモデルになっている」と語る。

経営陣は、このような複雑性の高い医薬品の開発競争のために分野を絞り込む必要があると主張する。昨年末、ノバルティス＜NVS＞のヴァサント・ナラシンハンCEOは「過去7～8年で技術が爆発的に進歩し、すべての企業が競って地位を築こうとしている。科学の最先端を走り続け、バイオ製薬業界で勝利するには、資本、エネルギー、経営陣の注意をこうしたハイテク分野に集中させる必要がある」と本誌に語った。

■ 多角化戦略の変化とその結末

事業分野の集中は、少なくとも1960年代や1970年代初めにさかのぼる多角化戦略を捨てることを意味する。多角化の意図は、新薬開発に特有のリスクをヘッジし、医薬品の特許や独占期間が満了した場合のクッションを提供することだった。

この戦略は何十年間も効果を発揮した。GSKのデービッド・レッドファーン最高戦略責任者は、7月にスピノフする消費者向け医薬品部門（ファイザーとの合併会社）について、「GSKに安定したキャッシュフローをもたらし、セレタイド／アドベア（2019年初めに米国で特許が失効したぜんそく治療薬）が特許の崖に直面した時などは特に重要な存在だった」と語る。

GSKは2018年から消費者向け医薬品部門のスピノフ計画を検討していた。スピノフ後の新会社のヘイリーオンは7月18日にロンドン証券取引所に上場する予定だ。存続会社のGSKは2026年までの売上高の年平均成長率を5%と予想している。2021年の売上高は341ポンド（約410億ドル）で、これには消費者向け医薬品部門の売上高96億ポンドが含まれる。GSKは2031年までに年間売上高が再び330億ポンドを超えるとみている。

2000年代半ばまでに、投資家と経営幹部は多角化戦略への関心を失った。理由の一つは、特許の崖に備えて本業以外の安定的な収益源を持っていたとしても、投資家が必ずしも安心していないことだった。例えば、ファイザーは動物用医薬品部門、消費者向け医薬品部門、乳児用粉ミルク部門を所有していたにもかかわらず、超大型ブロックバスター（年間売上高10億ドル以上の医薬品）の高脂血症治療薬「リピトール」の米国での特許期限切れを前に株価のバリュエーションが急落した。

投資家は多角的な複合企業の限界に不満を持ち、製薬会社に対して事業を絞り込むように圧力をかけている。みずほ証券のアナリスト、バミル・ディバン氏は「投資家側は、動物用医薬品に投資したけ

れば、動物用医薬品メーカーに投資すると主張している」と語る。つまり、ポートフォリオを分散させるのは投資家に任せ、製薬会社は医薬品開発に集中せよということだ。

2013年のある事例は、この主張を裏付ける重要な証拠となった。多角的な事業を展開する医薬品会社アボット・ラボラトリーズ<ABT>がブランド医薬品部門のアッヴィをスピンオフしたのである。アッヴィはバイオ医薬品の専門メーカーで、主力の関節リウマチ治療薬「ヒュミラ」は史上最もよく売れた医薬品の一つだ。アッヴィは高額の配当を支払っており、株式のスピンオフ以降のリターンは配当を含めて約500%である（同期間のS&P500指数のリターンは約220%）。

まとめると、価格設定のイノベーションと科学的な進歩により、大手製薬会社のビジネスモデルは大手バイオテクノロジー会社に近いものへ徐々に変化している。多くの大手製薬会社の現在の重点領域は、かつてのバイオテクノロジー企業の専門分野である。ほとんどの製薬会社はがん治療を重点分野に挙げている。イーライリリー、アッヴィ、ファイザーなどの多くの企業は免疫疾患に力を入れているが、これは生物学的製剤によって膨大な市場が開拓された分野だ。

同時に、多くの大手製薬会社は、一部の例外を除いて神経疾患の分野から撤退している。糖尿病と心疾患に関心を寄せている企業はごくわずかだ。カイティン氏は「心疾患は依然として死因の第1位であるにもかかわらず、多くの製薬会社は、競争が激しく製品を発売するのが難しいという理由だけで撤退しつつある」と指摘する。

ただし、こうした変化には妥当な理由もある。ファイザーのリピトールは優れた医薬品であり、リピトールやその安価なジェネリックを上回る製品を開発するのは難しい。また、神経疾患向けの医薬品開発は極めて困難であることが明らかになった。例えば、アルツハイマー病は科学的解明が進んでおらず、治療薬を開発する妨げとなっている。

どう投資すべきか

投資家は大手製薬会社に対する考え方を変えるべき時かもしれない。特許の崖をめぐるリスクは残っているが、投資機会は明白だ。みずほ証券のディバン氏は「製薬会社に投資を続けるならば、浮き沈みは避けられないだろう。それが製薬会社というものだ」と語る。

最も強力な銘柄はイーライリリーかもしれない。今後12カ月予想PERは33倍で、同業他社を大幅に上回っている。その一因はブロックバスターとなる可能性がある肥満治療薬「マウンジャロ」だ。すでに糖尿病治療薬として承認されているマウンジャロは、体重の減少に非常に有効であることが証明されており、イーライリリーはマウンジャロがさまざまな健康上の効果を示すことを期待している。他のブロックバスターとは異なり、マウンジャロは米国の主要な死因を解決できる可能性がある。

ファイザーの株価も上昇する公算が大きい。株価のバリュエーションからみて、新型コロナウイルスのワクチンや治療薬の持続性が軽視されており、研究・事業開発部門に今後の特許の崖を乗り越える能力があることが過小評価されているように思われる。

GSKについては、存続会社のバイオ製薬事業は強力に見える。ヒト免疫不全ウイルス（HIV）治療薬、带状疱疹ワクチン、呼吸器多核体（RS）ウイルス治療用の新薬などを開発しており、事業機会は豊富である。しかし、今から株式を買おうとヘイリーオンの株式も付いてくる。こちらはさほど確実な

銘柄ではない。ファイザーとGSKはヘイリーオンの上場後にその株式を売却する予定で、株価がどの程度持ちこたえるかを予測するのは難しい。GSKのみに興味がある投資家はスピノフ後まで待つべきかもしれない。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

6. インフレ高進下での資金運用術 What to Do With Your Cash as Inflation Rises 三つの使途を想定

[フィーチャー]

■ わずかな作業で資金効率を高める



Barron's Staff Illustration; (Reference) Dreamstime (2)

インフレは執拗に高水準を維持し、預金口座の利息は追いつくような水準ではない。2年物米国債利回りは1年前のわずか0.17%から上昇したものの、個人向け金融情報提供サイトのバンクレートによれば、預金金利の平均はわずか0.07%と、辛うじてプラス圏にある。

キャッシュを最優先とする投資家にとっては、緊急時に備えて預金をするか、あるいは他の使い道を選ぶかは悩ましい問題である。消費者物価指数（CPI）で見たインフレ率は前年同期比8.6%に高まり、投資家の現金購買力は急速に低下している。

しかしそのことは、預金に対する利息を得ようとする場合に、投資家は利息がほとんどゼロであることを受け入れなければならないという意味ではない。少しの作業で、キャッシュからもう少し多くを得ることができる。

ファイナンシャルアドバイザーであるシグニチャー・ウェルス・ストラテジーズのアドバイザー兼最高経営責任者（CEO）であるチップ・マン氏は「現在はどんなわずかなことでも、購買力維持に役立つ環境にある」と語る。

順調なスタートを切るために、アドバイザーは投資家に一步下がって資金が何のためのものかを確認し、リスク許容度がどのくらいかを見極めることを提案している。資金が必要になるかもしれない期間の時間軸が、選択した投資商品または貯蓄商品と一致していることを確認すべきである。ミスマッチがあれば、最もキャッシュが必要なときに立ち行かなくなるかもしれない。

マン氏は「最初の疑問は、何のための資金なのかという点になるはずだ。なぜ資金が必要かという点が、どのように資金を運用するかを決めるだろう」と語る。

高利回り商品は賢明な選択肢だが、注意も必要

Options for Earning Income on Savings

Investment	Current Yield	
Ally Bank, online savings account	0.90%	Online savings accounts offer better yields, are liquid and FDIC-insured.
Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF / VCSH	3.64*	Short-term corporate bonds offer yield bump over Treasuries, but with some credit risk.
Series I Savings Bonds	9.62	Yield fluctuates based on inflation and is especially high now.
4-week Treasury Bill	1.18	Ideal for safe, short-term bond ladder.
Marcus by Goldman Sachs, 1-year certificate of deposit	1.60	Generally, longer term CDs offer higher rates than short-term ones. But it locks up your funds.

*30 day SEC yield as of 6/13

Sources: Ally Bank; Vanguard; Treasury Department; Goldman Sachs

以下では、アドバイザーが提案する、三つの資金使途のための投資家の資金活用術を見る。三つの使途とは緊急時のための預金、機会を捉えた投資のためのファンド、中期的な預金目標である。投資戦略は投資家のリスク許容度、時間軸、資金需要によって、他の局面でも応用が可能である。

まず緊急時に必要な資金を安全に確保する場所を探す。アドバイザーらは、緊急時に備える資金であるため、必要であれば1、2日で現金が手に入るようにするため、投資戦略はリスクが低く、流動性が高いものである必要があると述べる。結局は、緊急事態は予期せぬタイミングで発生する。

ファイナンシャルプランナーは通常、生活費の12カ月分相当額を確保しておくよう推奨している。普通預金口座、マネー・マーケット・ファンド（MMF）口座、譲渡性預金（CD）は妥当な避難場所であり、米連邦預金保険公社（FDIC）の預金保険の対象になっているが、多くの銀行はこうした口座の利率を引き上げていないか、引き上げてもゆっくりだ。

バンクレートの主任金融アナリストであるグレッグ・マクブリッジ氏は「今後数年間を考えると、キャッシュをどこに置いておくかは、非常に重要である。金利は上昇しているが、どの銀行も預金金利を引き上げているわけではなく、引き上げるペースも同じでないのは確かだ。そうだとすれば、投資家はより高い利回りが得られる場所を選びたいだろう」と語る。

マクブリッジ氏は、ネット銀行は通常、伝統的な銀行よりも高い預金金利を提供すると述べる。ゴールドマン・サックス<GS>のデジタル消費者金融部門であるマーカスはネット預金の金利を0.85%と高く設定し、アライ・ファイナンシャル<ALLY>傘下のアライ・バンクはネット預金に複利ベースの年率利回り0.9%を付与している。

FDICの預金保険の対象である短期CDも、他の口座で日々の流動性をカバーできるのであれば、資金の一部を振り向ける賢明な選択肢になり得る。マーカスとアライ・バンクは、6月13日時点で6カ月CDの複利ベースの年率利回りを0.75%としている。

マクブリッジ氏は、「一部の地方銀行や信用組合も、良い選択肢かもしれない。預金獲得に積極的で、そのために喜んで利息を支払ってくれる銀行を投資家は探さなければならない」と語る。

アドバイザーは、キャッシュに対してより高利回りの選択肢があるものの、緊急時のための資金であり、慎重さという点からは、選ばないのが良いかもしれないと注意を喚起する。マン氏は「投資家は緊急時の資金がエキサイティングであることを望まないだろう。ホラー映画はエキサイティングだが、ファイナンシャルプランニングが求めるものではない」と語る。

■ 買い場への備えを怠らない

投資機会を捉えるために現金を保有している投資家は、緊急時に備えて貯蓄している投資家よりもリスクを取ることをいとわないかもしれない。しかし、流動性はやはり気になるところだ。アップル<AAPL>の株価が待ち望んでいた価格に下落した場合、現金をCDに置いたままにしたいはしないだろう。

こうした貯蓄商品や戦略もあるが、これらには銀行口座から証券会社の口座に資金を移動させなければならないというデメリットがある。これに対する最も一般的な解決策は、証券会社でMMFを保有することだ。ネット証券大手のチャールズ・シュワブ<SCHW>では、最低投資額なし、7日間の利回りが年0.64%、費用免除の投資信託シュワブ・バリュー・アドバンテージ・マネー・ファンドなどのファンドを幾つか提供している（6月14日現在）。

投資家は、短期財務省証券（TB）を証券会社の口座内で残存期間の異なるTBにほぼ同額を投資するラダー型で購入するか、米国財務省のウェブサイトから直接購入することができる。例えば、1万ドルを持っているとする。その資金を5分割して、現在利回り1.18%の4週間物TBを2000ドルずつ購入し、毎週そのうちの一つが満期になるようにしておけば、満期ごとに別の国債を買うか、他に投資する機会を得ることができる（TBは通常、割引国債で額面を下回る価格で購入される。利息は額面金額と購入金額の差額となる）。

2021年の本誌トップ100独立系登録投資顧問（RIA）会社にランクインしたニュージャージー州モリスタウンのリージェントアトランティックの共同最高投資責任者（CIO）のアンディー・カピリン氏は、投資家にTBに投資する上場投資信託（ETF）を検討するよう勧める。例えばゴールドマン・サックス・アクセス・トレジャリー・0-1年ETF<GBIL>が挙げられる。カピリン氏は、このETFは満期が1年以内のTBに投資するものだが、現在の30日SEC利回り（1口当たりの過去30日のインカム利回り）は0.87%、正味経費率は0.12%で、利回りは現在1%に近づいていると語る。

このようなファンドは、買い場が来たときに備えて、証券会社の口座に資金を確保しておくことができるという利点がある。カピリン氏は、「これを売って、自分の買い物リストにあるものを何でも買うことができる」と言う。

加えて、こうしたファンドは、カピリン氏が言うところの「精神衛生上の貯蓄」にもなる。カピリン

氏は、「ファンドマネジャーには、売却代金を受け取り、その資金を投資家のために働かせ続ける責任がある。投資家は自分で資金を管理することもできるが、1日分相当額でも利息を逃すと、全ての恩恵を放棄することになる」と言う。

ノースカロライナ州ローリーを拠点とするRIA、キャップトラストのCIOであるマイク・フォーゲルザング氏は、最も必要な時に資金を固定することになるなら、利回りを求めるべきではないと投資家に注意を促している。フォーゲルザング氏は、利回りが半分になろうが、4分の3になろうが、流動性を犠牲にしているのであれば、どちらも大した違いはないと言う。

フォーゲルザング氏は、「人々が犯す最大の過ちは、投資と時間軸をミスマッチさせることだ」と言う。フォーゲルザング氏の会社は、2021年の本誌のトップ100RIA会社にもランクインしている。

■ 頭金のための貯蓄

2年後に購入予定の家の頭金など、短期・中期の貯蓄目標に対する戦略では、より流動性が低くなる可能性がある。しかし、ここでも投資家は自分のリスク許容度を念頭に置く必要がある。頭金の20%を失うと、持ち家に住むという目標が大きく後退する可能性があるからだ。

リージェントアトランティックのカピリン氏は、投資家は優良社債の購入を検討することができるが、ファンドへの投資の方が個別の債券を購入するより分散効果が高いため、ETFを選択することを勧めている。カピリン氏は、「100万ドル以上の資金を運用するのでなければ、個別債券の購入では十分な分散効果は得られない」と言う。

十分に分散の効いたETFの一つにバンガード・ショートターム・コーポレート・ボンドETF<VCSH>がある。このETFの経費率は0.04%で、6月13日時点の30日SEC利回りは3.64%だ。同ファンドは、主に投資適格社債に投資し、ドル加重平均で1年から5年の満期（デュレーション）を維持する。投資対象債券は投資適格ではあるが、景気が後退した場合、一定程度の信用リスクにさらされることがある。

ネット銀行や信用組が提供するCDは、長い時間軸を持つ貯蓄者にとっては、競争力のある金利を提供することがある。一般に、CDは、期間が長ければ長いほど金利は高くなる。ゴールドマン・サックスのマーカスが提供する1年物CDは、6月15日現在、複利ベースの年率利回りで1.6%だ。

ニューヨークのファイナンシャル・アドバイザーであるボーン・ファイド・ウェルスのオーナーでアドバイザーのダグラス・ボーンパース氏は、顧客に貯蓄の一部を現在9.62%の利回りの米国貯蓄国債シリーズI（Iボンド）に入れることを勧めている。Iボンドは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購入することができる。高い利回りはインフレの悪影響を相殺するのに役立つが、Iボンドには欠点もある。ボーンパース氏は、「残念ながら、Iボンドは資金を1年間固定しなければならない」と言う。さらに、投資家は1年に1万ドルまでとIボンドの購入が制限されている。しかも、Iボンドの購入から5年以内に現金化すると、それまでの3カ月分の利息を失うことになる。マン氏は、「それでも、率直に言って、他のものと比較すると、ペナルティーがあってもまだましかもしれない」と言う。

しかし、貯蓄の目的が何であれ、アドバイザーは、貯蓄しようとする資金で利回りを求めないことの

重要性も強調している。ボーンパース氏は、「利回りを得ることはできるが、その資金は利回りを求めるものではない。夜、よく眠れるかどうかだ。緊急事態を乗り切れることが分かっているならば良いのであって、手元の支払準備金について色気を示すのは良くない」と言う。

By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

7. 壁に突き当たった米住宅業界

[投資戦略]

Housing Just Hit a Wall. What's Next for Prices, Brokers, and Builder Stocks
仲介業者株、建設業者株の見通し

住宅ローン金利上昇



Daniel Acker/Bloomberg

ホームエクイティ（住宅の時価から住宅ローン残高を引いた金額）が過去最高を記録しているという。しかし、それで安心することはできない。ファンダメンタルズが悪化しつつあることは誰もが気付いている。最新の全米住宅価格統計は3月時点のものだが、その後30年物の住宅ローン金利は6%近くまで上昇し、住宅購入希望者の申請数は減少している。先週、家探しに強いオンライン仲介業者のレッドフィン<RDFN>とコンパス<COMP>が従業員の一時解雇を発表した。レッドフィンの株価は高値から約90%下落している。

住宅建設業者も打撃を受けている。上場投資信託（ETF）のディレクション・デリー・ホームビルダーズ・アンド・サプライヤーズ・ブル3Xシェアーズ・ファンド<NAIL>の株価は5日間で45%下落した。

住宅建設会社や仲介業者の株は今買い時なのだろうか。住宅価格は今後どうなるのだろうか。株価はいつ反発するだろうか。以下、こうした疑問に対する回答を、目先の信頼感が低下しつつある順に述べる。

住宅建設業者

まず、住宅建設業者は買いだ。投資銀行KBWのアナリスト、ジェイド・ラーマニ氏はレナー<LEN>とツール・ブラザーズ<TOL>を選好し、住宅建設業者の予想PBR（株価純資産倍率）は0.60倍であると指摘する。2008年の金融危機の時を除き、この水準が景気後退時におけるバリュエーションの底となる傾向にあった。レナーは現在進めている不動産テクノロジー部門売却の恩恵を受ける見込みであり、ツールが重点を置く富裕層の約30%は現金で代金を支払うため、住宅ローン金利の上昇を意に介さない。

住宅建設業者株のPER（株価収益率）は驚くほど低いですが、気にする必要はない。住宅建設用地を仕入

れてから完成した住宅を販売するまでに地価が30%以上急騰し、新型コロナウイルス禍の間の取引ペースが急激に上がったことが背景にあるが、こうした状況が繰り返されることはない。PER4倍の住宅建設業者は環境が正常化すればPER8倍になる可能性がある。それでも低いが、大きな違いだ。

3月時点の住宅価格は前年同月比で20%超上昇していたが、ラーマニ氏は年末までに上昇率が前年同月比2%まで低下し、来年の基本シナリオでは価格は横ばいになるとみる。価格は、過去の販売件数調査に基づく景気後退シナリオでは5%、住宅ローン金利が7%に上昇する場合はそれ以上の低下となる。それほど大きな低下に聞こえないかもしれないが、一般的な住宅ローン（頭金20%）で最近購入したばかりであれば、価格が5%下落するとホームエクイティは25%減少する。

既存の住宅ローンは、そのほとんどがはるかに低い金利であり、約3分の2は4%以下に固定されている。必要がない限り、こうした住宅のオーナーが新たなローンを組んで住み替える可能性は低く、今後長期にわたって中古住宅の供給が低水準で推移する一因となる。さらに、前回の住宅バブルの頃（サブプライムローン全盛の頃）と比べて、住宅ローンの質ははるかに高く、デフォルトやろうばい売りの波が押し寄せる可能性は低い。

一方、可処分所得に対する住宅ローン返済額の比率は23%を超え、前回の住宅バブル時の26%に近づいており、このままでは住宅に手が届かなくなる。しかし、所得は年率6%で成長しており、住宅価格が長期にわたり上げ止まれば、再び手頃な価格となるだろう。ラーマニ氏は、コロナ禍によって家で過ごす時間が増えたことから、消費者は所得に占める住宅費の比率を多少増やすことも前向きに検討するとみる。

不動産仲介業者

投資銀行ウィリアム・ブレアのアナリスト、スティーブン・シェルドン氏は、不動産仲介業者の株を急いで買うべきではないと語る。仲介業者レッドフィン、リマックス・ホールディングス<RMAX>、eXpワールド・ホールディングス<EXPI>に対するシェルドン氏の投資判断は「ニュートラル」だ。レッドフィンのグレン・ケルマン最高経営責任者（CEO）はブログへの書き込みで、5月の需要が予想を17%下回り、従業員の8%を一時解雇すると報告した。仲介業者の多くが独立した業者をエージェントとして使用中、レッドフィンは直接雇用している。ケルマン氏は、販売不振は数カ月ではなく数年にわたる可能性があるとしている。自発的に退社するエージェントが増加する可能性がある。不動産販売業者数の代理変数である全米不動産業者協会（NAR）の会員数は、2012年が約100万人であったのに対し、昨年は160万人に達している。

ウィリアム・ブレアのシェルドン氏は、不動産仲介業者のバリュエーションの下げぶりに衝撃を受けたとするが、センチメントは悪く、シェルドン氏は安定化の兆しを待っている。レッドフィンは売上高がほぼ倍増したにもかかわらず、時価総額は昨年初頭のピークの10分の1まで減少しており、その結果、PSR（株価売上高倍率）は約3分の1倍となっている。フリーキャッシュフローは2024年に黒字化し、その後は黒字を維持する見込みだが、様子を見る必要があるだろう。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. オラクルはハイテク株投資家の隠れた逃避先 As Tech Stocks Crater, Oracle Offers A Good Place to Hide 株価が下落する中でクラウド企業への移行は着実に進行

[ハイテク]

クラウド投資は依然として魅力的



David Paul Morris/Bloomberg

金利上昇、高インフレ、景気後退をめぐる懸念が渦巻く中、ハイテクセクターには投資家の逃避先がほとんどない。大半のハイテク株が年初来で下落し、下落率が50%を超える銘柄は数十に上る。

そうした中、筆者はクラウドコンピューティングへの投資は依然として魅力的だと考えている。アマゾン・ドット・コム<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>の直近の四半期決算が明らかにしたように、クラウドベースのコンピューティン

グサービスに対する需要は旺盛で、成長している。

クレディ・スイスのアナリスト、フィル・ウィンズロー氏は先週のレポートで、企業のパブリッククラウドへの投資額が2024年までにオンプレミスのITインフラ投資額を上回ると述べた上で、ウォール街はマイクロソフトのパブリッククラウドサービスAzure（アジュール）の潜在的な成長力を過小評価していると主張している。

過小評価されたクラウド銘柄

筆者はマイクロソフトとアマゾンがクラウドに長期的に投資するための最高の選択肢だと考えているが、オラクル<ORCL>も隠れた優良クラウド銘柄とみており、2021年2月のカバーストーリーで「企業向けデータベースとアプリケーションの企業が過小評価されたクラウド企業に静かに進化していた」と書いた。

オラクルは顧客に同社のソフトウェアのクラウドバージョンを採用するよう促しつつ、独自のパブリッククラウドサービスのOracle Cloud（オラクルクラウド）を立ち上げた。クラウドへの移行は勢いを増していたが、投資家はそれに追いついていなかった。ところが2021年の四半期決算でクラウド戦略が着実に進捗（しんちょく）していることが示されたため、2021年12月中旬には年初来の株価上昇率が70%を超えた。

そこに株価を大きく下落させる二つの出来事が起こった。一つはハイテク株売りの勢いが増したことで、オンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>など新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）下で上昇した銘柄から始まった下落の波がすぐにセクター全体に波及し、オラクルもその影響を免れなかった。だが、より大きな問題は、オラクルが昨年12月下旬、病院や医療システムにサービスを提供する電子カルテ会社サーナーを280億ドルの現金で買収すると発表したことだ。

オラクルは長年にわたりピープルソフトやシーベルなど多くの大規模買収を行ってきたが、サーナーはこれまでに最大規模の取引だ。オラクルは医療のデジタル化に対して大きな賭けをしており、サーナーのソフトウェアをOracle Cloudに移行させて膨大なコスト節約効果を得ようとしている。オラクルはこの買収によって利益がすぐに押し上げられると述べている。だが、この買収が統合リスクをめぐる懸念、買収のための借入れの必要性、非常に積極的だった自社株買い計画のトーンダウンにつながっている。サーナーの買収が発表されるとオラクルの株価は38%下落し、時価総額は約1000億ドル減少した。

あらゆる尺度で割安

だが、先週発表されたオラクルの決算は、クラウドへの移行が依然として進行中であるという新たな証拠をもたらした。具体的には、第4四半期（3～5月期）の増収率が10%（為替調整後）と2011年以降で最高を記録し、会社予想とコンセンサス予想を上回った。一方、オラクルのクラウド事業の前四半期成長率は22%となり、6～8月期は25～28%に、2023年度は30%超に加速するとの見通しが示された。この決算発表を受けて株価は反発した。

ドイツ銀行のアナリストであるブラッド・ゼルニック氏は、オラクルの投資判断を「買い」に、目標株価を110ドル（上値余地は70%）に維持しており、オラクルの最新のガイダンスは為替調整後ベースで事業全体の売上高が1桁後半のペースで成長し続けることを示唆していると述べている。

ゼルニック氏は、深刻な景気後退の影響を受けない企業はないと認める一方、他の要因が今後数カ月先の株価反発をお膳立てすると考えている。「オラクルは事業を変革し、サーナーのコストを削減している。しかもインフレはオラクルに有利に働く」からだ。オラクルの顧客契約にはインフレ指数に連動して料金を引き上げる規定が組み込まれている一方で、他社のソフトウェアへの切り替えに要するコストが非常に高いため、顧客は料金引き上げに対して抵抗する様子をほとんど示していないという。

昨年末からの株価下落を受けてオラクル株のバリュエーションはあらゆる尺度で割安になっている。直近株価は68ドルで、ゼルニック氏が予想する2023年度通期の1株当たり利益（5.36ドル）の13倍未満、時価総額はサーナー統合後の通期売上高予想（500億ドル弱）の4倍未満だ。どちらの尺度もマイクロソフトの半分に満たない。

オラクルのクラウド成長ビジョンが実現されれば、景気が後退してもしなくても、株価は回復するはずだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. FRBのタカ派転換とガイダンスに矛盾 The Fed's Guidance Clashes With Its Hawkish Turn 真意がつかみにくいメッセージ

[経済政策]

ソフトランディングはあり得ない



Olivier Douliery/AFP via Getty Images

米連邦準備制度理事会（FRB）は0.75%の利上げに踏み切り、インフレ対策に本腰を入れて取り組む姿勢を明らかにした。だがFRBのメッセージは複雑で分かりにくい点が多く、投資家はFRBの思惑をつかみかねている。

まずは6月の政策声明から見てみよう。FRBは、第1四半期にマイナス成長だった経済活動が持ち直しており、労働市場では雇用の堅調な拡大が続き失業率も低いことから、経済成長に楽観的な見方を示した。だが、三菱UFJフィナンシャル・グループの機関投資家部門で米国マ

クロ戦略を統括するジョージ・ゴンカルベス氏は、雇用市場は遅行指標でありFRBの楽観論は見当違いだと言う。

この楽観論はFRBがあえて述べなかったこととも矛盾する。今回の政策声明からは「米連邦公開市場委員会（FOMC）はインフレ率が目標である2%まで戻り、労働市場も堅調に推移すると予想する」という重要な一文が削除された。この文言が削除されたということは、労働市場に損害を与えずにインフレ率を低く安定した水準に戻すことはできないこと、またはソフトランディングはあり得ないことをFRBが暗黙のうちに認めたのも同じだ、とゴンカルベス氏は指摘する。

リセッション入りか

次に、3月から更新された経済予測の要約を見てみよう。ストラテジストのほとんどは、最新の国内総生産（GDP）、インフレ率、失業率予想から、今後の見通しは従来よりも暗いという点で一致している。ところがFRBは、2024年までに、失業率が2022年の3.7%から4.1%まで上昇し、インフレ率は（現在の消費者物価上昇率8.6%のペースからは程遠い）2%の目標に限りなく近づくと予測する。一部のエコノミストはこの失業率はリセッション（景気後退）を誘発すると言い、別のエコノミストはインフレ率を目標の2%まで戻すにはこの失業率では低過ぎるという。だがFRBは2022年と2023年のGDP成長率をプラス1.7%、2024年はプラス1.9%としている。この全てが正しいはずはない。

最後に、15日に行われたパウエルFRB議長の記者会見だ。事前に用意された声明文では、FRBはインフレをいち早く収束させる決意を示していた。ところが記者会見では「ハト派的な態度が表れた」。過去30年で最大の利上げについてパウエル議長は申し訳なさそうにしていた。物価安定と完全雇用というFRBの二重の使命達成は物価が急騰している際には困難な課題だ。だがゴンカルベス氏は、FRBはインフレとの闘いにも完全に踏み込めていないという。特に最近の調査データは、インフレ期待は不安定化する危険性があり、FRBが確信的な態度を示すまで物価上昇は進むことを示している。

政策金利4%超えも

ハト派的な0.75%の利上げ後、何が起こるのだろうか。投資銀行ジェフリーズのチーフエコノミスト、アナタ・マルコフスカ氏は、FRBのガイダンスではなくデータを追うべきだと述べる。パウエル議長は6月ほどの利上げは「そうそうあることではない」と話すが、データによれば、FRBは7月にさらに0.75%、9月と11月に0.5%、その後は3回の0.25%の利上げに踏み切ると予想されている。そうなると2023年3月までに政策金利は4%を超えることになる。FRBの予測では、政策金利は2023年に3.8%、2024年に3.4%となっている。

これらは全てFRBが経済成長よりもインフレデータに基づいて行動することを前提にしている。最近の経済成長に関するレポートは落胆させられるものばかりだ。小売売上高は期待外れ、失業保険申請件数は増加、フィラデルフィア連銀の製造業景況指数は低下、アトランタ連銀のGDP統計の予測モデル「GDPナウ」は第2四半期にゼロ成長を示した。これらのデータは今回の利上げ前に発表されたものであり、政策の効果が表れるのには1年程度のタイムラグがある。一方で、卸売物価指数（PPI）によると5月の上昇率は4月の2倍に達している。ウクライナでの戦争がエネルギー不足や食料不足を深刻化させていることから物価がすぐに下がるとは考えにくい。

スタグフレーションの到来

ロヨラ・メリーマウント大学のソンウォン・ソーン金融・経済学部教授は「これはつまりスタグフレーションの到来であり、パウエル議長の言う強い労働市場は続かないだろう。FRBの楽観的なインフレ予想の実現にはあと数回バズーカ（金融引き締め策）が必要だ」と話す。ゴンカルベス氏はむしろ、「利上げの意義を損なうようなコミュニケーションのせいで、FRBは引き締め姿勢を貫く機会を逸してしまった」と指摘する。

もちろんFRBがより積極的な引き締めに二の足を踏む理由も理解できる。ソーン教授によると、昨年12月に約3%だった30年物住宅ローン金利が6%超まで上昇したため、30万ドルの住宅ローンの月々の支払い額は44%も増えることになった。さらに、食料品やガソリンの支払いにクレジットカードを使う消費者が増えている中で、年末までにクレジットカードの平均金利が20%まで上昇すると予想されている。しかも金融引き締めの第2幕、すなわちFRBのバランスシート縮小が本格的に始まるのはその後だ。

経済と金融市場はさらに厳しい事態となりそうだ。物価高が最も深刻な食品とエネルギーに対する需要を利上げで冷やすことはできないことを考えると、しばらくの間、厳しい状況と物価高は共存するだろう。今回の利上げから、FRBがインフレ対策に本気で取り組もうとしていることは分かった。だが、そのコミュニケーションにはさまざまなメッセージが混在しており、FRBが今後数カ月で経済成長とインフレのどちらの痛みを優先するのか、定かではない。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

A Quant Shop Builds a Basket of Stocks That Track Inflation
インフレと相関関係のあるポートフォリオを紹介

一般消費財、資本財、ヘルスケア、生活必需品関連の比重大きく



Illustration by Elias Stein

インフレ率が5月に40年ぶりの高水準を記録したことで、コスト上昇に匹敵するペースで販売価格を引き上げられる可能性のある銘柄の特定が本格化している。そのような中、ロンドンのクオント・インサイト（QI）には別の考えがある。インフレ予想の高まりとともに値上がりする銘柄を探すのだ。

QIは、ケンブリッジ大学のコンピュータ・サイエンティストが開発した機械学習ツールを用いて、マクロ経済関連指標に連動する銘柄のバス

ケットを開発している。QIはインフレのバスケットを、米国の今後5年間の消費者物価予想を反映した店頭スワップ取引に連動させた。このシステムは、バスケット全体として83%の期間においてインフレ予想と相関関係を持つ銘柄を拾い上げられる基準に到達した。

意外なことに、QIのバスケットに組み入れられる40銘柄には、インフレ連動の他のポートフォリオと比べてエネルギーや不動産関連銘柄が少ない。逆に一般消費財や資本財、ヘルスケア、生活必需品関連銘柄の比重が大きくなっている。

QIは、インフレバスケットに組み入れるどの銘柄の比重も5%未満とする。その中でも最も比重が大きい銘柄は、医療機器メーカーのアビオメッド<ABMD>、大手物流サービス会社のフェデックス<FDX>、輸送・物流サービスのC.H.・ロビンソン・ワールドワイド<CHRW>、玩具メーカーのハスブロ<HAS>などだ。

エネルギー銘柄も組み入れられている。油田開発サービス会社ハリバートン<HAL>、油田・ガス田の探査・開発会社コテラ・エナジー<CTRA>、石油・ガスの探鉱・生産を行うオキシデンタル・ペトロリアム<OXY>などだ。

生活必需品銘柄では、加工食品メーカー大手クラフト・ハインツ<KHC>、調味料大手のマコーミック<MKC>、家庭用品会社チャーチ・アンド・ドワイト<CHD>などが組み入れられる。

一般消費財では、大手ホームセンターチェーンのロウズ<LOW>や中古車販売大手カーマックス<KMX>が名を連ねる。

医療保険大手ヒューマナ<HUM>、女性向け医療機器製造会社のホロジック<HOLX>といったヘルスケア関連銘柄も組み入れられる。

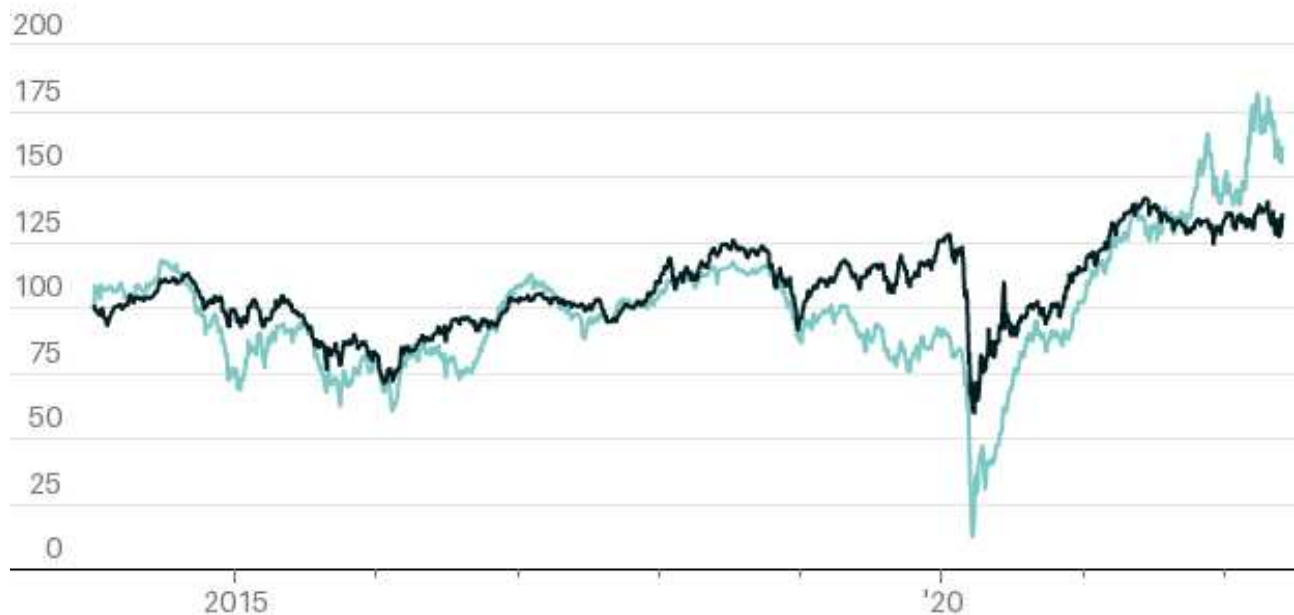
QIのマムード・ヌーラニ最高経営責任者（CEO）は、「現在、株価はマクロ要因に大きく影響されている。インフレがすべてに大きな影響を与えている」と語る。

今週の予定

Getting Ahead of Inflation

A stock portfolio that tracks inflation expectations.

■ QI Basket ■ US Inflation Expectation



Source: Quant Insight

6月20日（月）

- ・ 米国株式・債券市場は、奴隷解放記念日の振り替え休日ため休場。

6月21日（火）

- ・ 住宅建設大手のレナー<LEN>が2022年度第2四半期決算を発表。
- ・ ゲームソフト大手のアクティビジョン・ブリザード<ATVI>、クレジットカード大手マスターカード<MA>、保険・金融サービスのメットライフ<MET>が年次株主総会を開催。
- ・ シカゴ連銀が5月の全米活動指数を発表。コンセンサス予想は0.41と、4月の0.47からやや低下。指数は2021年9月からプラス圏の値が続いており、景気拡大が過去のトレンドより速いペースで進んでいることと相関している。
- ・ 全米不動産業者協会（NAR）が5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537万戸と、4月から24万戸の減少。記録的な住宅価格の高騰および30年物固定金利住宅ローンの金利が2008年以来の高水準となったことで住宅販売は急激に落ち込み、4月には2020年6月以来の低水準となった。

6月22日（水）

- ・ 抵当銀行協会（MBA）は、住宅市場と住宅ローン貸出の先行指標となる週間住宅ローン申請指数を発表（6月17日までの週）。借り換えの需要が前年比で最大75%減少したことで、同指数は先日、22年ぶりの低水準を記録した。

6月23日（木）

- ・ フェデックス<FDX>が取引終了後に決算発表。配当金の53%引き上げと、取締役会に2名の独立取締役を加えたことを発表し、株価は6月13日の週に11.2%上昇している。
- ・ コンサルティング企業アクセンチュア<ACN>、通信機器大手ブラックベリー<BB>、外食大手ダーデン・レストランツ<DRI>、金融データ・ソフトウェアサービスのファクトセット・リサーチ・システムズ<FDS>が四半期決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 米労働省が6月18日までの1週間の新規失業保険申請件数を発表。過去4週間の週平均申請件数は21万8500件と、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前の水準とほぼ同じとなる。3月には申請件数が54年ぶりの低水準を記録した。テクノロジーや住宅セクターでレイオフが発表されたことと相まって、歴史的にも逼迫（ひっばく）していた労働市場に陰りが出ていることが示されている。
- ・ S&Pグローバルが6月の製造業・サービス業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56.3（5月は57）、サービス業PMIが54（5月は53.4）。

6月24日（金）

- ・ カーマックス<KMX>が2023年度第1四半期決算を発表。
- ・ 米国勢調査局が5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59万戸と、4月からほぼ横ばい。住宅市場の約10%を占める新築住宅販売は、2020年8月に記録した、世界金融恐慌以来のピークを40%超下回っている。

By Bill Alpert
(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』 2022/06/19
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。

※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