

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/06/26

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

- | | |
|---|--------------|
| 1. <u>中古車販売のカーバナはトラブル山積み - Carvana's Tower of Troubles.</u> | [カバーストーリー] |
| 「運転できない自動車」を販売 | P.1 |
| 2. <u>割安銘柄を探す - The Market's Cheapest Stocks Offer Substantial Value.</u> | [スクリーニング] |
| 投資する価値のある8銘柄 | P.7 |
| 3. <u>スターバックス株の成長軌道復帰を予想する理由 - Why Starbucks Stock Could Be Ready to Run.</u> | [注目銘柄] |
| 最悪の材料は出尽くした | P.10 |
| 4. <u>市場の不振は利上げの歯止めとなるか - Stocks Break Out. Will Recent Market Declines Restrain the Fed?</u> | [コラム] |
| ネガティブな景況感に反して先週株価は反発 | P.12 |
| 5. <u>ケロッグ、会社分割でスナック部門に期待 - Kellogg Wants Its Stock to Snap, Crackle, and Pop.</u> | [投資戦略] |
| 市場は様子見 | P.14 |
| 6. <u>今回の反発にはやや本格的なものを感じる - The Stock Market's Rally Is Real. It's Still a Bear Market.</u> | [米国株式市場] |
| それでも弱気相場の中での反発局面に過ぎない可能性 | P.16 |
| 7. <u>ガソリン税停止よりも効果がある政策とは - Gas-Tax Holiday Is a Gimmick. Here Are Some Better Ideas.</u> | [経済政策] |
| 急がれる増産 | P.18 |
| 8. <u>ハイテク株投資に四つのポイント - 4 Takeaways From the Barron's Investing in Tech Conference.</u> | [ハイテク] |
| 今年のハイテク株投資カンファレンスでの話題 | P.21 |
| 9. <u>増配企業の探し方 - Where to Find Rising Dividends.</u> | [インカム投資] |
| 配当成長ファンド | P.23 |
| 10. <u>今週の予定 - the IPO Market Has Gone Cold. Likely to Take Some Time.</u> | [経済関連スケジュール] |
| 低調なIPO市場。動き出すまでにはしばらくかかる模様 | P.26 |

※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、米バロンズ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. 中古車販売のカーバナはトラブル山積み Carvana's Tower of Troubles. 「運転できない自動車」を販売

[カバーストーリー]

所有権移転前の自動車販売が問題に



Photograph by Justin Calhoun

テリ・バートン氏は息子の高校卒業の記念としてフォルクスワーゲンの自動車「ゴルフGTI」を購入した。しかし、これは悪夢の始まりだった。購入後数カ月の間に、自閉症を患っている息子は警察に2度、自動車の停止を命じられた。その理由は、バートン氏に自動車を販売したオンライン中古車販売会社カーバナ<CVNA>がバートン氏の名前で自動車を登録していないためだった。

それから約6カ月後、バートン氏はようやく登録が遅れている理由を知ることができた。所有

権を移転できないのは、カーバナが（少なくとも正式には）自動車を所有していないためだった。カーバナのカスタマーサービス担当者は、昨年のバートン氏との電話で、カーバナが以前に販売用の中古車を購入した際の事務手続きの不備により、自動車の正式な所有権を取得できなかったと説明した。

バートン家は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の間にカーバナから自動車を購入した数多くの家族の一つだ。カーバナはウェブを活用した拡張性の高いアプローチで、従来のディーラーを尻目に業績を上げてきた。カーバナの中古車は通常、アマゾン・ドット・コム<AMZN>の商品と同じように自宅に届く。カーバナのガラスタワー型の立体駐車場に自動車を取りに行くこともできる。このタワーにコインを入れると、自動販売機から炭酸飲料の缶が出てくるように中古車が出てくる。

しかし、経済再開に伴い、カーバナがパンデミックの頃の売り上げの伸びを取り戻そうとする中で、成長による副作用が現れ始めた。競合他社から市場シェアを奪うことを急ぐあまり、新たな所有者を登録できるようになる前に自動車を販売していたのだ。本誌によるカーバナの顧客と元従業員への取材を通じて、登録が遅延した理由と、州当局がこの問題にどのように対応しようとしているかが明らかとなった。さらに、カーバナが問題を急いで解決しようとしており、「走行不能自動車タスクチーム」という臨時部署を設立したことも判明した。

カーバナによれば、遅延の多くは、所有権証明書の誤り、買い主から取得した書類の不足、第三者の登録サービス会社や州自動車当局による業務遅延などの事務処理上の問題によるものである。しかし、バートン氏などの他のケースでは、カーバナは自動車を所有権の取得前に売却している。これはカーバナが事業を運営している多くの州で違法だ。

カーバナは本誌の質問に対し、登録が遅延している顧客は非常に少数であり、その中でも所有権の移転前に自動車を売却したことによる遅延はごくわずかと主張している。カーバナは登録の遅延につ

いて、自動車の購入と販売件数の多さや、パンデミックにおける事業運営の困難を考慮すべきだと言う。カーバナは2021年に、前年比74%増となる42万5000台以上の自動車を個人顧客に販売した。

しかし、州当局や元従業員への取材では、この問題はカーバナの主張よりも広範囲に及ぶことが明らかとなった。バートン氏らの顧客は、購入した自動車を法的に運転できない状況が何年も続いているとして、ペンシルベニア連邦地方裁判所でカーバナに対する訴訟を提起した。原告側は集団訴訟の成立を目指しており、原告になる可能性がある者として約20人を特定している。

米国各州の規制当局も、登録の遅延や、カーバナが永久的なナンバープレートを速やかに発行せず、販売会社免許を有する州の仮ナンバープレートを何枚も発行していることを問題視して、カーバナに事業停止を命じたり、監督を強化したりしている。

カーバナは訴訟に「実質的な訴因がない」と主張する。カーバナの弁護士は、顧客の請求はカーバナとの当初の販売契約に基づき仲裁により処理されるべきだと主張し、訴訟の却下を求めている。連邦地裁は訴訟を継続するかどうかを検討中である。カーバナは規制上の問題についても、2020年と2021年に販売された比較的少数の自動車に焦点を当てたものと述べている。

カーバナにとっては苦しい時期に監視の目が厳格化されることとなった。カーバナは売上高が減速したことで巨額の赤字を計上しており、株価は2021年8月のピークから90%超下落している。アーニー・ガルシア3世最高経営責任者（CEO）は5月、社員の約12%に相当する2500人程度の一時解雇などにより、約1億2500万ドルの支出を削減すると約束した。

同時に、カーバナは最近買収した米国第2位の自動車オークション会社のアダサを新たな成長源にしようとして必死である。カーバナは金利の高い借り入れで資金を調達して22億ドルでアダサを買収しており、それによって全米にわたる駐車場とガレージのネットワークを手に入れた。カーバナはこれらの物件について、毎年数十万台の中古車を販売用に修理・整備することに使用すると述べている。

西海岸のハイテク企業を目標に急成長



Courtesy of Terri Burton

カーバナは2012年、ガルシア3世氏の父であるアーニー・ガルシア2世氏が所有していた中古車販売会社ドライブタイムのオンライン販売子会社として設立された。ガルシア2世氏は1991年に、ドライブタイムの前身となる中古車販売会社アグリー・ダッキングを買収しており、その前年に銀行詐欺で有罪判決を受けている。

ガルシア3世氏は2014年にカーバナをドライブタイムからスピンオフし、自らCEOに就任した。ガルシア3世氏と2世氏は現在もカーバナ最大の個人株主である。ガルシア3世氏はスピンオフ後間もなく、カーバナのトレードマークで

ある「自動販売機」タワーを全米の都市に建設し始めた。

カーバナは2017年にニューヨーク証券取引所に上場した。新規株式公開（IPO）時の株価に基づく時価総額は約20億ドルとなった。カーバナは初期から米国西海岸のハイテク企業を模倣しており、新たなオンラインのビジネスモデルによって既存の業界に変革をもたらすことを目指してきた。ガルシア3世CEOは公然と自社のアプローチをアマゾンになぞらえたこともある。

しかし、カーバナがハイテク業界のスタートアップに最も似ているのは、従来型の既存企業に取って代わり、潜在的な競合企業に勝つために、積極的に現金を消費する点かもしれない。カーバナは四半期決算報告で純損失を何度も計上している。ガルシア氏が投資家に対して、会社が黒字への道を突き進んでいると保証していたにもかかわらずである。

2018年5月、ガルシア氏は「私たちはパラダイムシフトを起こす企業を築きたかった」とアナリストに語った。その2年後、パンデミックによって経済の再編が始まり、ガルシア氏は自らの約束を実現することになる。自動車の買い手は、景気刺激策の給付金を頭金として潤沢に活用することができた。カーバナのオンラインのビジネスモデルは、対面での接触が懸念される隔離の時代にぴったりだった。

2021年第2四半期に、カーバナは史上初にして今のところ唯一の四半期黒字を計上した。8月に株価は377ドルとなり、時価総額は同業のカーマックス<KMX>とオートネーション<AN>の合計を上回る600億ドル超に達した。2022年1月、カーバナは100万台目の自動車を販売したと発表し、これを米国最大の自動車販売会社になるという目標に向けた重要なマイルストーンと位置付けた。現在の米国最大の自動車販売会社であるカーマックスは、直近の会計年度に92万4000台以上の自動車を個人顧客に販売している。

2021年初め、カーバナがラスベガス近郊に28番目の自動販売機タワーを開設して間もない頃、ラスベガスをパトロールしていたネバダ州自動車管理局のチーフ保安官であるJD・デッカー氏は、ノースカロライナ州の期限切れの仮プレートを付けた自動車を停車させた。ドライバーはデッカー氏に、カーバナから次々に仮プレートを受け取っており、次のナンバープレートを待っていると語り、これまで利用してきた全米各地の期限切れの仮プレートの山をデッカー氏に見せた。

カーバナの元従業員は、当時はこれが標準的な手続きだったと語る。カーバナは買い手名義での自動車登録の遅れに直面し始めており、そのため全米のディーラーとしてのライセンスを利用して、複数の州の仮プレートを顧客に発行していた。カーバナの本社で顧客からの特に重大な苦情に対応していた「上級紛争解決チーム」の元幹部は、「顧客はテネシー州の仮プレートを45日付けた後に、オハイオ州の仮プレートを30～45日付けることもあった。場合によっては、最終的に複数の州の仮プレートを4～6枚受け取っていた」と語る。

ここ数カ月の各州によるカーバナへの制裁措置では、州外の仮プレートを不適切に提供したことが理由に挙げられているものもある。カーバナはこの問題について、「全米の規制当局と建設的で有益な数々の対話を実施しており、今後のプロセスに大きな自信を持っている」と述べる。

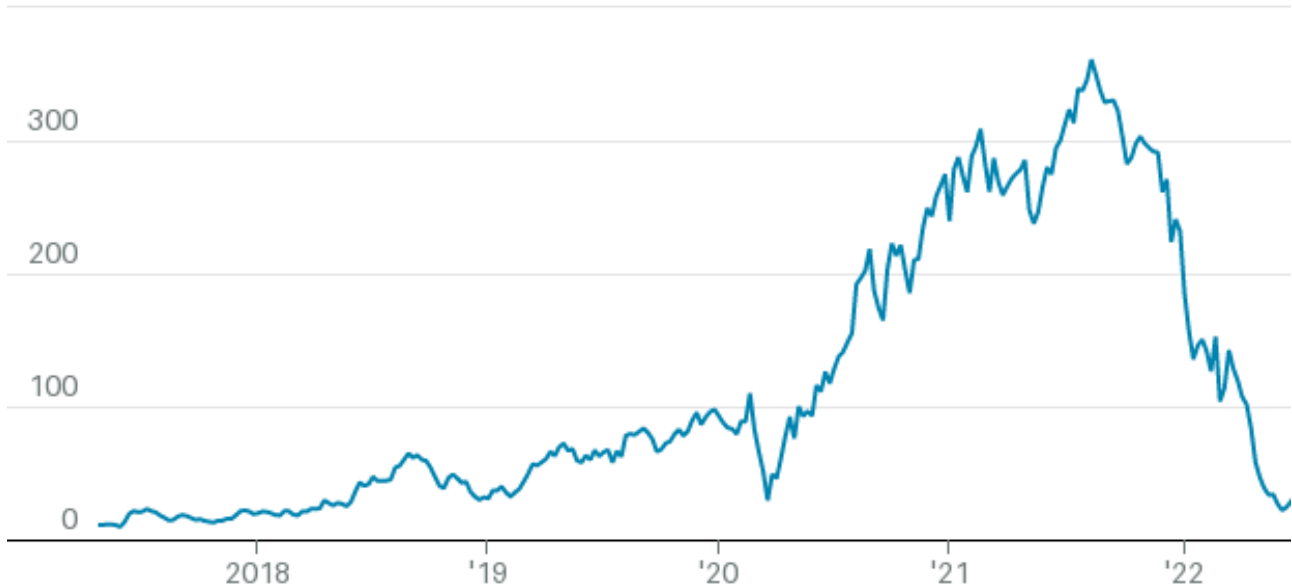
■ スタッフを増強するも人材の質は不十分か

Going in Reverse

Carvana shares have given up all of their pandemic-era gains.

CVNA / NYSE

\$400



Source: FactSet

2021年初め、カーバナは所有権の問題に対応するための人員を増強した。当時、トマス・ホリングスワース氏は新設の所有権管理部署に異動となった。8月に別の部署に異動する（そして同時に退社する）まで、事務手続きの問題を修正するために銀行、州の自動車当局、自動車の旧所有者と電話でやり取りをする日々が続いた。ホリングスワース氏は「午前7時に出社して午後2時半ごろに退社していた。ほぼ1日中、所有権の関連書類に目を通していた」と語る。

2021年秋、カーバナは社員を大量採用した。その際に、自動車の売買に伴ってカーバナに提出される文書や、カーバナが提出しなければならない文書の管理を強化するため、「事務スペシャリスト」という新たなカテゴリーの役職を設置した。採用チームの元メンバーによれば、事務スペシャリストは時給15ドルの新入社員で、2週間の初歩的な研修を経て現場に送り出されていた。

カーバナは元メンバーによる給与と研修の説明を強く否定しており、「当社は新たなビジネスモデルを有する成長企業として、常に新たな役職を設定し、既存の役職を調整している。幸いにも、当社はすべての役職で何人もの素晴らしい人材を採用することができた」と述べている。

しかし、所有権移転の問題に関するカーバナの危機感が最もよく表れているのは、5月に「走行不能自動車タスクフォース」を設置したことかもしれない。上級紛争解決チームの別の元メンバーであるサマンサ・バーガー氏は、5月上旬に3人の同僚が自動車登録に関する特別研修を受け、自動車が列挙された「巨大なスプレッドシート」を手渡されたと語る。これはカーバナが販売した自動車の中で、仮プレートが期限切れを迎えていた車のリストだった。

ホリングスワース氏は、カーバナの所有権管理部門で勤務した経験から、会社のプロセスのどこが間

違っていたのか分かったと話す。本社の文書担当者が自動車の所有権をカーバナに移転し終わる前に、全米の自動販売機タワーから自動車が販売されてしまうことがあったというのだ。

カーバナが所有権を取得せずに自動車を販売したことに關して、州がカーバナに制裁を科した事例は知られていない。しかし、テキサス州、ペンシルベニア州、ミシガン州、イリノイ州など、カーバナが事業を運営する複数の州の規制当局は、カーバナの行為についてほとんどのケースで違法だと述べている。

自動車販売会社サウス・モーターズのジョナサン・チャリフCEOによれば、従来型の中古車ディーラーが所有権の取得前に自動車を販売する事例はないわけではないが、ほとんどのケースでは、速やかに所有権を取得できる見込みがあり、買い手の登録が遅延しないことが確実な場合に限り、控えめに行われるにすぎない。

カーバナは「所有権証明書が販売時までには届かなかった自動車は売上高全体のごくわずかな割合にすぎない」と主張している。さらに、所有権を取得せずに自動車を販売したのは、「それが許可されている州に限られる」と言う。しかし、そうした行為が違法である州の顧客も、カーバナが所有権を取得せずに自動車を販売したと本誌に語っている。前述のバートン氏はその1人だ。

同様の行為が違法であるアリゾナ州に住むメロディ・ポストイ氏は、12月下旬にレクサスを下取りに出して新しいモデルを購入した。それから約2カ月半後、カーバナが提供した最後の仮プレートの有効期限が切れ、自動車を運転できなくなってしまったと言う。

ポストイ氏はカスタマーサービス担当者とは時間も電話をしたが、ポストイ氏を自動車の所有者として登録できない理由の説明は二転三転した。ある担当者は、問題の原因は州境を越えて所有権を移転することの難しさにあるとした。しかし、ポストイ氏が確認した登録履歴によれば、自動車は一貫してアリゾナ州で登録されていた。

誰の自動車か

今年4月、カーバナが自動車の返金請求に応じた際に、回収の手配をしたエージェントはポストイ氏に、「車の所有権を得ることに問題があった」と別の言い訳を示した。

所有権を有しない自動車の販売が認められていない州でのこのような事例について尋ねたところ、カーバナは、法的な詳細についての議論はしたくないと答えた。

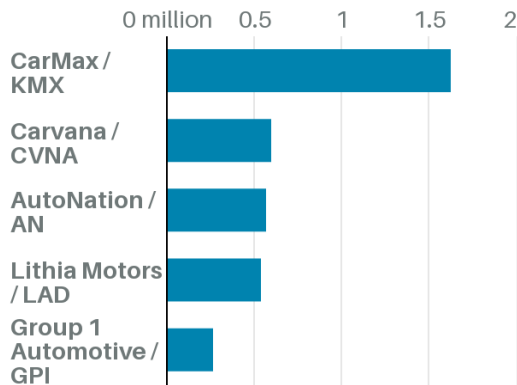
所有権を有しない自動車の販売が禁止されていない州でも、登録手続きの遅延はカーバナの顧客に問題を引き起こしている。

集団訴訟の原告に加わる可能性があるノースカロライナ州のウィリアム・ストールズ氏は、2021年1月にカーバナからヒュンダイ・ソナタ2012年モデルを購入した。それから12カ月間、ストールズ氏には、ジョージア州、テネシー州、アーカンソー州、アリゾナ州の仮プレートが発行された。ストールズ氏は、そのうちの一つを付けて車を運転しているときに、スピード違反で警察に検挙された。警察がデータベースで照合した結果、その車は以前の所有者名義で登録されていた。ストールズ氏は、警察官に車の購入書類を見せ、カーバナから恒久的なプレートが届くのを待っていると説明したが、聞

Overdrive

Spurred by heavy investment and an online-focused approach, Carvana has become the nation's No. 2 auto dealer.

2021 U.S. Car Sales



Note: CarMax sales for fiscal year ended February 2022
Source: Bloomberg

き入れられずに逮捕され、保釈金を払うまで8時間拘束された。

ストールズ氏の訴訟について、カーバナは、訴訟には訴因がないと繰り返し述べた。

カーバナが売上台数100万台を祝った1カ月後の2月に発表した2021年第4四半期決算は、パンデミック期のブームの後で売上高が横ばいになったことを示し、投資家を失望させた。その3カ月後、ガルシアCEOは従業員へのレターでレイオフを発表し、「事業環境が大きく変わったところの騒ぎではない」と述べた。インフレは消費者の貯蓄を圧迫し、車の価格は高騰した上、カーバナはアデサ買収によって増加した負債への対応に苦慮していた。

当局による処分



Mark Ralston/AFP via Getty Images

カーバナはまた、自動車登録期限の不履行や顧客による州外のナンバープレートの使用に関して、州の自動車当局による調査を受けていた。今年初め、ペンシルベニア州の当局は、カーバナのフィラデルフィアとピッツバーグ近郊の二つの自動販売機タワーで、カーバナの仮プレートを発行するライセンスを停止した。ペンシルベニア州の運輸局広報担当者、ディエゴ・サンディノ氏は、書類提出の遅延、「ペンシルベニア州の仮プレートの不適切な発行と検証」などの違反を理由として挙げている。

フィラデルフィアでのライセンス停止処分は8月まで継続される。ピッツバーグ近郊での停止は違法行為の是正の3カ月後に解除されるが、5月下旬時点ではまだ解除されていない。ペンシルベニア州での違法行為について、カーバナは「一時的でテクニカルな業務上の課題への対応であり、すでに修正されている」と述べている。カーバナは依然として、第三者のライセンサーを通じて、州内で仮プレートを発行することができるため、「今回の件はペンシルベニア州で自動車を販売する当社の能力には影響しない」と述べている。

所有権移転の遅れや州外プレートの使用に関連した問題により、イリノイ州でも監督が強化され、カーバナは5月に約2週間の全面的な営業停止を余儀なくされた。ノースカロライナ州のある郡での一時停止は1月に終了したが、同州の他の郡では引き続きプロベーション期間中（公的機関の観察の下にある）である。また、ミシガン州でも登録に関してプロベーション処分を受けている。

カーバナは、「現在の所有権・登録業務に自信と誇りを持っており、当社は、当社が事業を行っているすべての州の規制当局と建設的な話し合いを持ち、現在の業務は州の基準を満たすように策定されていることを確信している」と述べる。

カーバナが本社を置くアリゾナ州においてさえ、4年間で80件以上の苦情があったことから、カーバナの事業に対する取り締まりが行われている。苦情は「所有権や登録文書の紛失、遅延、変更、契約の不一致、オドメーターの著しい不一致、販売時の排ガス規制の未対応などの問題」に関連しているという。

カーバナはアリゾナ州の仮プレートを使用することが多かった。アリゾナ州運輸局（ADOT）の広報担当ビル・ラモリアックス氏によると、アリゾナ州は自動車ディーラーに、他州で販売した自動車の仮プレートを発行することを認めていたが、先月、カーバナとの話し合いの後、このプログラムを中止した。

ラモリアックス氏は「ADOTは、カーバナのような企業とその独自のオンラインビジネスモデルに、できる限り対応しようとしている。しかし、消費者保護のためには、アリゾナ州で営業しているすべての自動車ディーラーに州法を守らせる必要がある」と言う。

By Jacob Adelman
(Source: Dow Jones)

2. 割安銘柄を探す

[スクリーニング]

The Market's Cheapest Stocks Offer Substantial Value.
投資する価値のある8銘柄

低PER銘柄をスクリーニング



Illustration by Barron's staff; (reference) Dreamstime
(3)

市場で最も割安な銘柄を探しているなら、住宅建設と鉄鋼の二つのセクターが抜きん出ている。本誌は、S&P500指数、S&P中型株400指数およびS&P小型株600指数の構成銘柄の中から、ファクトセットのコンセンサス予想を使用した2022年予想利益に基づく株価収益率（PER）により、最割安銘柄をスクリーニングした。選ばれた30銘柄のうち、14銘柄が住宅建設会社と鉄鋼メーカーで、その全てのPERがわずか2～4倍だった。なお、多くの住宅建設会社の株価純資産倍率（PBR）は約1倍だった。

両セクターにおける共通点は、現在の好調な利益が続かないと投資家が考えていることだ。住宅建設会社と鉄鋼メーカーの株価は業績の壊滅的な悪化を織り込んでいるが、それが現実化する公算は小さい。

住宅建設会社の株価は、年初来で40%またはそれ以上下落している。住宅建設会社と鉄鋼メーカーの

株価下落は、景気敏感株の幅広い株価下落を反映している。とはいえ、両セクターのバランスシートはかつてないほどに強力で、潜在的なリセッション（景気後退）に対する緩衝材を提供している。

住宅建設会社

Priced for Disaster, Poised for Recovery

Investors have dumped home-building and steel stocks on recession fears. Both groups offer substantial value.

Company/ Ticker	Recent Price	YTD Change	2022E EPS	2022E P/E	2023E P/E	Dividend Yield	Price/Book	Market Value (bil)
Home Builders								
D.R. Horton / DHI*	\$64.08	-41%	\$17.14	3.7	4.0	1.4%	1.3	\$22.6
Lennar / LEN**	67.66	-42	16.86	4.0	4.3	2.2	1.0	19.6
Toll Brothers / TOL***	42.41	-41	10.22	4.2	3.8	1.9	0.9	4.9
Steel Makers								
Cleveland-Cliffs / CLF	\$16.27	-25%	\$5.77	2.8	4.4	None	1.4	\$8.5
Nucor / NUE	107.84	-6	26.36	4.1	8.4	1.9%	1.9	28.7
Steelco Holdings / STZHF	26.34	-19	11.62	2.3	5.9	3.6	1.6	1.9
Steel Dynamics / STLD	67.40	9	20.37	3.3	6.3	2.0	1.8	12.7
U.S. Steel / X	19.07	-20	10.20	1.9	5.4	1.1	0.5	5.0

*Sept. fiscal year end, **Nov. fiscal year end, ***Oct. fiscal year end, E=Estimate
Source: Bloomberg

住宅ローン金利が6%へと2倍に上昇したことで住宅需要は減少しているが、人口動態の力強い傾向と限られた供給を考慮すると、長期かつ深刻な下降局面に陥る公算は小さい。エバーコアISIの住宅担当アナリストであるスティーブン・キム氏は、「住宅建設会社の株価は住宅価格が30%下落した世界金融危機の再燃という壊滅的なシナリオを織り込んでいる。株価は割安で、リスクを十二分に補っている」と語る。キム氏は、住宅建設会社の株価が今後1年間で2倍に上昇する可能性があると考えている。

ビスポーク・インベストメント・グループは先週、住宅建設会社の株価が直近高値から40%下落したのは、過去30年間で6度目になると指摘した。このような下落後の1年間の株価の平均上昇率は43%で、2006年に限ってはそれ以降も株価が下落した。

住宅建設会社の利益は過去最高水準にあり、住宅建設会社で全米第2位のレナー<LEN>の直近の四半期決算が典型的だ。レナーは、住宅市場の軟化を認めたが、会長のスチュアート・ミラー氏は、2008年の金融危機の際に住宅建設会社を打ちのめした土地の減損損失は、市場が暴落しないかぎり起こりそうにないと述べた。この発言はアナリストと投資家を安心させ、レナーの株価は8%上昇した。レナーの株価は70ドル前後で、今期予想PERは4倍で、1株当たり純資産（BPS）の74ドルを下回っている。レナーおよびその他の住宅建設会社は自社株買いを拡大し、増配を決めた。

ウェドブッシュのアナリストであるジェイ・マッカンス氏は、住宅建設会社の株価は平均すると、2022年末の有形純資産のわずか80%の水準であると言う。住宅建設会社は、一戸建て住宅の賃貸を行っている企業からの需要増加の恩恵を受けている。マッカンス氏は、住宅建設会社の中でトップのDRホートン<DHI>を選好する。ホートンの、2022年3月までの1年間の自己資本利益率（ROE）は34%と飛び抜けて高く、株価は67ドルでPERは4倍だ。

マッカンス氏は、高級住宅の建設会社は、裕福な顧客基盤を背景に金利上昇から比較的保護されていると語る。マッカンス氏は、小型株の住宅建設会社のトライ・ポイント・ホームズ<TPH>も選好する。株価は16ドル前後で、2022年予想PERは3倍だ。高級住宅部門のリーダーであるトール・ブラ

ザーズ<TOL>の株価は44ドル前後で、今期予想PERは4倍で、BPSの46ドルを下回っている。トール・ブラザーズの顧客の約20%は住宅ローンが必要とせず、現金で支払う。

鉄鋼メーカー

鉄鋼メーカーの株価の乱高下は、最も激しい部類に入る。鉄鋼メーカー全般的に、第1四半期決算が過去最高となり、第2四半期についても同様の業績ガイダンスを発表した。とはいえ、鉄鋼価格（熱間圧延鋼）は今年初めのトン当たり1500ドルから900ドル割れまで下落しており、リセッションの懸念から株価も暴落している。鉄鋼会社は現在の鉄鋼価格でも潤沢な利益を生み出す見込みであり、魅力的なリスク・リターンを示唆している。

カナダの鉄鋼メーカーであるステルコ・ホールディングス<STZHF>の最高経営責任者（CEO）であるアラン・ケステンバウム氏は、鉄鋼市場は「非常に厳しい」状況となっており、「価格は毎週低下している」と言う。需要見通しは良好だ。米国の鉄鋼需要の25%を占める自動車業界は、半導体不足が理由で設備稼働率が100%を下回っており、2023年には生産を増加させられる可能性がある。業界再編は一つのプラス要因で、今や米国の鉄鋼生産の80%超を4社で占めている。ステルコはオンタリオ州で、利益の上がる一基の高炉を操業している。ケステンバウムCEOは業界の中で恐らく最も株主重視のCEOであり、過去に配当を幾度も引き上げ、多額の自社株を買い戻している。株価は26ドル前後で、配当利回りは3.6%、2022年予想PERはわずか2倍だ。

鉄鋼会社のUSスチール<X>の株価は19ドルで、2022年予想PERは2倍未満だ。USスチールは約30億ドルをかけて新規の電炉を建設する計画だが、一部の投資家のうけは悪く、投資家は株主還元の拡大を望んでいる。

鉄鋼会社のクリーブランド・クリフズ<CLF>は、もう一社の大手鉄鋼一貫メーカーで、大規模な設備拡張計画はなく、ローレンコ・ゴンカルベスCEOは株主を重視している。株価は16ドルで、2022年予想PERは3倍だ。

鉄鋼業界をリードするニューコア<NUE>の株価は107ドル、予想PERは4倍、配当利回りは2%近い。ガレージ・ドア・メーカーを、バリュエーションに大幅なプレミアムを上乗せする形の30億ドルで買収することで合意したために、資本配分に疑念が持ち上がっている。

鉄鋼会社のスチールダイナミクス<STL>はニューコア同様に、スクラップを原料とする電炉を操業しており、今年に入ってテキサス州に新たな炉を竣工させた。株価は66ドルでPERは3倍だ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. スターバックス株の成長軌道復帰を予想する理由 Why Starbucks Stock Could Be Ready to Run. 最悪の材料は出尽くした

[注目銘柄]

■ シュルツ氏CEOに復帰



Long Wei/VCG/Getty Images

続編がオリジナルのレベルに達することはまれだ。続編の続編に至っては言わずもがなだ。しかし、最近、コーヒーチェーン大手のスターバックス<SBUX>の経営を担うために戻ってきた元最高経営責任者（CEO）のハワード・シュルツ氏はその例外かもしれない。投資家にとって、シュルツ氏の復帰は株価が大幅に下落しているスターバックスの株式を購入する理由となり得る。

シアトルに本社を置くスターバックスの株価は年初来で36%下落しており、今のままでは2008

年以降で最悪のパフォーマンスとなる。リワードプログラムの成長が鈍化する可能性や店舗従業員による労働組合結成の動きに加え、中国の景気減速や米国でインフレが高進してコストが増加していることが株価低迷の原因となっている。リセッション（景気後退）の可能性もあり、スターバックスの先行きに関する懸念は増える一方だ。

シュルツ氏はスターバックスを離れてからわずか4年で復帰することになる。シュルツ氏は、1987年に街角のコーヒーショップであったスターバックスを買収し、世界的なコーヒーチェーンに成長させ、今日のスターバックスを築いた立役者だ。株式を上場した1992年からシュルツ氏が最初にCEO職を辞した2000年までの株価リターンは、S&P500指数が年率19.7%であったのに対し、スターバックスは年率37.7%だった。

シュルツ氏は2008年1月にCEOとして復帰したが、2018年6月に再度退任するまでの株価リターンは年率18.2%と、S&P500指数の年率8.9%を上回った。今やそのシュルツ氏が再び復帰し（発表は4月）、今後、スターバックスが抱える諸問題に真正面から取り組むことになる。

前回の復帰では、2007年から2009年にかけて、景気後退を乗り切るためコストを削減した。今回もシュルツ氏の予算管理スキルが活きる可能性がある。2022年度（9月決算）は、売上原価（賃金やコーヒー豆などの国際商品が含まれる）が30%上昇する見込みだ。5月、スターバックスは賃金、従業員教育、テクノロジーへの投資により数カ月で2億ドルの追加費用が発生すると発表した。アナリストによれば2023年度の年間追加コストは5億ドル超に上るといふ。

しかし、今は2008年ではない。コストは下がらないだろうが、最悪のコスト上昇局面は終わったはずだ。そして、シュルツ氏は、短期的な痛みに目をつぶってでも、成長のための投資には前向きでなければならないと理解している。

米中市場の追い風

Decaffeinated

Starbucks stock is lower than it was three years ago.

SBUX / Nasdaq



Source: FactSet

シュルツ氏には幾つか追い風が吹くはずだ。明るいニュースの筆頭はスターバックスにとって悩みの種だった世界第2位の経済大国中国だ。第2四半期の既存店売上高は前年同期比23%の減少となったが、新型コロナウイルス関連の規制の一部が5月に解除された。過去12カ月の総売上高の12%（40億ドル）を占めた中国における売上高は回復を始めると予想され、2023年度上半期までにはコロナ禍以前の水準に戻る可能性もある。スターバックス株を保有する登録投資顧問会社ハイタワーズ・アドバイザーズのステファニー・リンク最高投資責任者（CIO）は、「中国はひどい状態にあったが、突如経済再開シナリオが登場した」と語る。

米国における業績回復も続く見込みだ。調査会社エバーコアISIの推計によると、来店者数はコロナ禍前の水準を約10%下回っているが、回復が続くことにより米国における売上高が増加し、2022年度の総売上高は約323億ドルに達すると予想される。スターバックスはまた、5月の第2四半期決算説明で「安定した価格決定力」によって北米の増益が可能になったと強調した。アナリストはスターバックスの2023年度の売上高が10%増の356億ドルになると予想している。

しかし、利益が増えるのでなければ増収の意味はない。アナリストは営業利益率が2022年の14.8%から2023年には15.8%に上昇すると予想する。そうなれば、たとえ成長のための支出を継続したとしても費用が減少を始め、2021年の営業利益率の水準である18%を回復する見通しがつく。エバーコアのアナリスト、デービッド・パーマー氏は、「経費として計上される投資の影響は、今年のインフレによる利益率への影響と比べれば、比較的控えめになるだろう」と述べた。

株価見通し

1株当たり利益（EPS）は2021年度の3.24ドルから2022年度は11%減の2.89ドルとなる見通しだが、2023年度には20%増の3.47ドルになると予想される。そして、引き続き固定費がおおむね抑制されれば、EPSは年率15%で成長し、2025年までに4.38ドルとなる可能性がある。

スターバックスがこうした数値を達成できるのであれば、現在の株価は割安とは言わないまでも、極めて魅力的だ。12カ月予想PER（株価収益率）はわずか22倍超と2020年以降の最低水準に近く、5年平均の27.3倍を下回っている。このギャップを25倍まで埋め、2024年度の予想利益を適用すれば株価は6月23日の終値75.20ドルを30%上回る98ドルとなる。大手金融機関クレディ・スイスのアナリスト、ローレン・シルバーマン氏は「現在のバリュエーションは過去と比べてかなり割安だ」と述べ、PER25倍が「公正」なバリュエーションであるとし、投資判断を「アウトパフォーム」、目標株価を103ドルとする。

こうした株価の上昇が現実のものとなるかどうかはシュルツ氏の手腕にかかっている。シュルツ氏は、新業態に向けたバリスタの教育費用など、差し迫った投資を実行する一方で、会員の利用額が非会員の2～3倍に達するスターバックス・リワードプログラムの拡大を続ける必要がある。例えばシルバーマン氏は、リワード・プログラムの会員数が現在の3000万人弱から今後数年間で7000万人を超える可能性があるとする。9月13日に開催される投資家向け説明会でスターバックスが最新の長期業績予想を説明する時が、シュルツ氏がこうした全てのことを明らかにする機会となるだろう。その結果、株価は大きく変動する可能性がある。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

4. 市場の不振は利上げの歯止めとなるか

[コラム]

Stocks Break Out. Will Recent Market Declines Restrain the Fed?
ネガティブな景況感に反して先週株価は反発

コモディティー価格は下落、債券は急伸



Top Photo/Sipa USA/Alamy

株価の下落は、企業の支出削減や雇用を控えることにつながりかねず、経済にはマイナス要因である一方、米連邦準備制度理事会（FRB）が大幅な利上げ方針を見直すきっかけにもなり得る。実際、FRBが2023年終盤までに金融緩和に転じる可能性もある。

少なくとも、先週は各市場でそのロジックが感じられた。原油、銅などの金属を中心に主要なコモディティー価格が大きく下落し、債券市場は急伸した。株式市場は3週続いた下落基調から反発し、ダウ工業株30種平均は5.4%上昇、ナス

ダック総合指数は7.5%上昇、S&P500指数は6.4%の上昇だった。

景況感が非常にネガティブである中での強気相場の様相には違和感がある。インフレ（物価上昇）の予想は引き続き高く、24日発表のミシガン大学消費者景況感指数（確報値）は過去最低値を更新した。主観的な予想には意味がある。FRBのパウエル議長も、6月の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1994年以来の上げ幅となる0.75%引き上げて1.5～1.75%とする上で、こうした「感情」の影響を受けたことに言及している。

どこまでか、いつまでか

世間ではリセッション（景気後退）入りが広く予想されている。ウォール街で毎年トップクラスのエコノミストと評価されているエバーコアISIのエド・ハイマン氏はこの理由を、数十年來の高インフレを抑制するために、FRBは景気が後退し得るレベルの金融引き締めをせざるを得ない、と考えられているからだと語る。ではそのレベルとはどの程度なのか。ハイマン氏は電話インタビューの中で、「4%、5%、あるいは3%かもしれない。いつインフレが落ち着きを見せ始めるかで変わってくる」と語った。「落ち着き」も主観的なものだが、ハイマン氏は「その時が来れば分かるだろう」とする。

コモディティーと債券市場は、インフレや利上げが間もなくピークアウトするというシグナルを発した。世界景気の先行指標とされる銅の価格は、先週6%下落した。23日には過去1年の最安値をわずかに上回る水準を付け、直近3週間では16%下落している。米国債市場でも、リセッションの兆候がさざ波のように現れている。利回りは最近の高水準から急低下した。指標となる10年国債の利回りは先々週に3.48%まで上昇した後、先週は一時3.02%まで低下し、結局3.13%で週を終えた。FRBの金利見通しに最も敏感とされる2年国債の利回りはピークの3.44%から先週2.89%まで下げ、3.06%で週を終えた。

急激な利回りの低下は、今後のFRBの方針に対する予想が大きく転換していることを反映している。ユーロドル金利先物は、今年末までのさらなるFF金利の利上げを織り込んでいるが、2023年後半には状況が変わり、十分なインフレ改善により金利緩和に転じるとしている。

ルーソルド・グループの最高投資責任者（CIO）のダグ・ラムジー氏によれば、インフレ圧力がピークを迎えているなら、それは株式市場に負うところが大きい。S&P500指数の大幅な下落は、通常、強力なデフレーションの勢いをもたらしてきたと顧客向けメモに記している。ラムジー氏は過去55年のデータから「大幅な下落」を19%としており、これは弱気相場を定義する際の目安とされる20%をわずかに下回る。

来年後半には緩和に転換か

パウエル議長はこれ以上の利上げにも経済は持ちこたえたと主張したが、調査会社マクロ・インテリジェンス2パートナーズは、株式市場はそうではないとする。企業のトップたちは心もとない株式相場に反応し、控えめな姿勢は購買担当者景況指数（PMI）や雇用指標にマイナスの影響を与えるだろう。マクロ・インテリジェンスはメモの中で、2023年12月満期のユーロドル先物を購入し、FRBが将来金融緩和に向かうことに賭けるように推奨している（金利が下がれば同商品の価格は上昇）。

最近の議会証言の際に、パウエル議長はインフレ率を目標の2%に戻す意向を改めて示した。直近のFRBの経済見通しでは、これは2年以内に達成可能であり、失業率も若干の上昇で済むという。債券市

場は、インフレが十分に後退すれば、FRBはそこまで厳しい策は取らないだろうと見ているが、労働市場は来年弱まると予測している。一方、株式投資家は、金融引き締め見通しの後退は悲観的見方の軽減に十分な動機になると先週判断したようだ。

まとめると、市場はFRBがインフレ率を目標値まで戻すために経済が深刻なリセッションに陥るようなことはしないと感じ取っている。債券やコモディティ市場のディスインフレのシグナルを受け、FF金利先物では、利上げは来年半ばまで継続され、3.5~3.75%がピークとなると織り込んでいる。これは2023年末までに3.8%というFRB政策立案者の予測を下回る。

ハイマン氏が言う通り、FRBが十分な金融引き締めを完了した暁には、そのことは見れば分かるだろう。しかし、それはおそらく、今後のリセッションによってインフレ率が2%に戻るのを待つことを意味する。そもそも、実際にそうなればの話だが。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

5. ケロッグ、会社分割でスナック部門に期待 Kellogg Wants Its Stock to Snap, Crackle, and Pop. 市場は様子見

[投資戦略]

景気後退でも需要が高いスナック菓子



Jonathan Weiss/Dreamstime.com

食品大手ケロッグ<K>といえば米国人の愛するコーンフレークの象徴だが、これからはスナック菓子と海外成長を連想させる新しい社名が必要となりそうだ。ケロッグは21日、2023年末までに会社を3社に分割すると発表した。グローバル・スナック社、北米シリアル社、そして植物由来食品社の3社だが、これらは仮名なので安心してほしい。

どうやらケロッグは、なんとかして食品・飲料大手モンデリーズ・インターナショナル<MDLZ>になろうとしているようだ。10年

前、クラフトはチーズやホットドッグなど平凡な食品事業をクラフトフーズとして分離し、オレオやリッツなどスナック菓子事業を残し、社名を「モンデリーズ」に変更した。「世界（モンド）」と「おいしい（デリース）」に近い響きに、「インターナショナル」を加えたものだ。

世界のクッキー、ポテトチップス、チョコレートの需要は高まる一方で、おかげでモンデリーズの株価収益率（PER）は21倍となっている。またモンデリーズは20日、エネルギー補給菓子のクリフバーを買収すると発表した。飲料大手ペプシコ<PEP>のPERは25倍だが、これはソーダ飲料によるものではなく、ドリトス、チートス、サンチップスなどスナック菓子によるものだ。ペプシコのスナック事業を手がけるフリトレー部門は、2022年の北米地域における売上高の伸びを2桁台（%）と予想する。

会社分割発表後、株価上昇は2%

一方、ケロッグのPERは17倍を下回っている。食品は景気動向の影響を受けにくいディフェンシブ銘柄で、今こそ出番だ。しかもケロッグはプリングルズ、ポップターツ、チーズイット、タウンハウスクラッカーなどのスナック菓子を豊富に揃えている。ケロッグでスピノフ（分離・独立）されるシリアル事業と植物由来食品事業の売上高は全体の20%未満に過ぎない。

とはいえ、ケロッグといえばやはりシリアルだろう。ジョン・ハーベイ・ケロッグ博士がコーンフレークを健康食品として推奨し、弟のウィル・キース・ケロッグがバトルクリーク・トーステッド・コーンフレーク社（現在のケロッグ）を創設したのは有名な話だ。

今回の会社分割でケロッグのコーンフレークのイメージは変わるだろう。だが会社分割の発表後、株価はわずか2%の上昇にとどまったのはなぜか。ビーオブエー・セキュリティーズの食品・飲料担当アナリスト、ブライアン・スピレン氏は「真の価値創造となるかどうか、現段階では不明だ」と話す。

実はケロッグは8年前に「プロジェクトK」と呼ばれる効率化に着手し、工場や業務を部門横断的に統合する再編を行っていた。今回の会社分割はプロジェクトKに逆行する動きとも取れる上、結果的にコスト高となる可能性もある。もう一つの問題は、金利が上昇し、グロース株が下落し、売り上げよりキャッシュフローが重視されるこの状況で、ケロッグがスナック菓子の売上高成長を再編の主軸に置いていることだ。スナック重視政策が投資家に利益をもたらすかどうかは不明で、判明するのは2年後かもしれない。

おすすめの食品関連銘柄

スピレン氏は、潤沢なキャッシュフローと強い価格決定力を持ち不況にも強い食品関連銘柄を勧めている。スピレン氏が選好する銘柄は、スナック菓子ではモンデリーズとチョコレートメーカー大手のハーシー<HSY>だ。ハーシーではリース、キッス、ツイズラーなどのブランドに勢いがある。冷凍フライドポテトやその他のポテト製造で最大手の一社であるラム・ウェストン・ホールディングス<LW>もお勧めだ。2021年のジャガイモの収穫量は過去数十年で最悪となりフライドポテト生産も打撃を受けたが、今年は期待できそうだ。

そして、最後が加工食品メーカー大手クラフト・ハインツ<KHC>だ。前述の通りクラフトはモンデリーズに社名変更した。チーズ部門を引き継いだ新会社クラフトフーズは2015年にハインツと合併し、クラフト・ハインツとなった。ウォーレン・バフェット氏とブラジルの3Gキャピタルが出資したが、これが大失敗で、コスト削減に重点を置きすぎて製品のイノベーションに手が回らず、売上高、利益、株価が全て下落した。そこで会社はチーズ、ナッツ、ついでに経営陣を排除した。業績は好転し始めている。

スピレン氏は弱気の銘柄についても教えてくれた。食品大手キャンベル・スープ<CPB>の株価はロックダウン時に上昇したが、今後は多少下落するかもしれない。調味料大手のマコーミック<MKC>のPERは牛肉価格が高騰中でも27倍だが、買い控えが起きれば調味料の需要も減少する可能性がある。

株式市場はしばらく小動きか

ところで21日からの週は株価が上昇した。なぜだろう。物価高騰で米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を極限まで上げざるを得なくなりリセッション（景気後退）は避けられない。リセッションになればインフレは落ち着く。つまりFRBは利上げの必要がなくなる。だからリセッションにはならない？ 混乱してきた。

ボストン・パートナーズのグローバルマーケット・リサーチ担当ディレクター、マイケル・ムラニー氏によると、FRBのインフレ抑制のペースは1970年代半ばと1980年代初めとほぼ同じであり、過去2回ともリセッションを免れなかったそうだ。ムラニー氏は「私の直感では、FRBが『実質的な進展はあったがコントロールできない構造的な問題が残っている』などと言い出して、政策金利の誘導目標を引き上げることを躊躇するのではないかと考えている」と言う。そうなれば、物価は下がらないがリセッションは回避できるかもしれない。

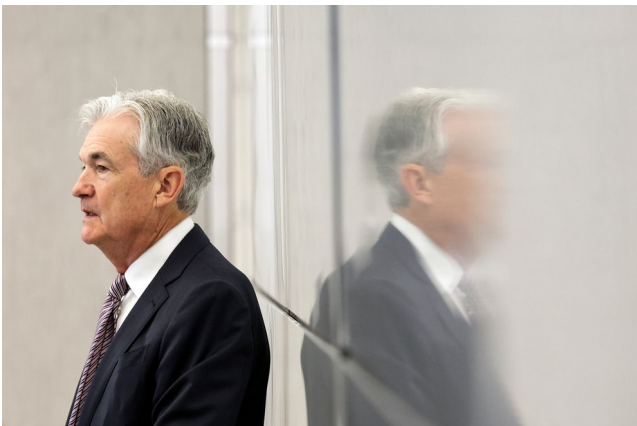
だがムラニー氏の目には久しぶりに債券が魅力的に映るそうだ。またグロース株の一部はバリュー株の水準まで下落している。だが、市場全体で見るとこれからも業績は下がると予想されており、ムラニー氏は「優れたストックピッカーならともかく、一般投資家にとってはしばらく動きの少ない相場が続くだろう」と語る。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

6. 今回の反発にはやや本格的なものを感じる The Stock Market's Rally Is Real. It's Still a Bear Market. それでも弱気相場の中での反発局面に過ぎない可能性

[米国株式市場]

利上げ姿勢が見直されて反発



Kevin Dietsch/Getty Images)

弱気相場の中でも反発局面はあるものだ。

先週の株式市場は素晴らしい動きを見せ、久しぶりに上昇が持続しそうな気配が漂っている。ダウ工業株30種平均は5.4%高の3万1500ドル68セント、S&P500指数は6.4%高の3911.74、ナスダック総合指数は7.5%高の1万1607.62で引けた。小型株のラッセル2000指数は6.0%高の1765.74で週末を迎えた。

先週の上昇に貢献した人物として、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が挙げられ

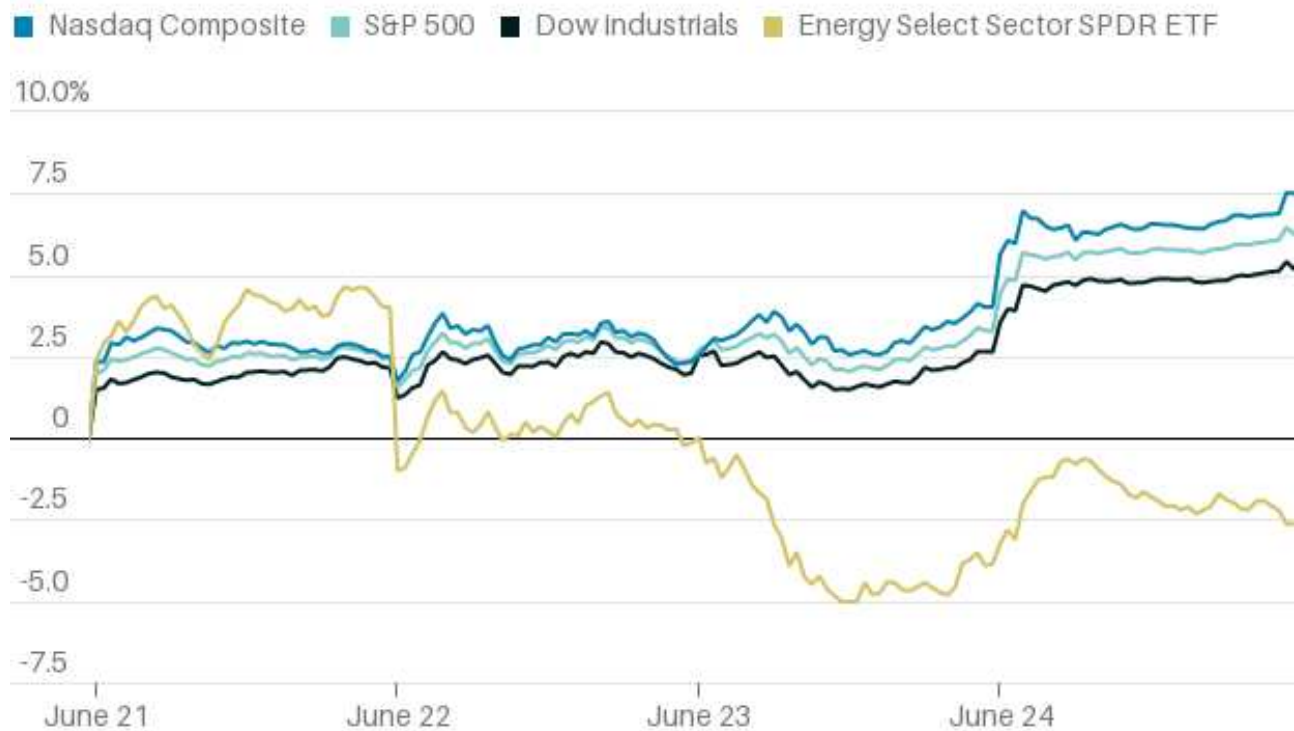
る。パウエル議長は先週の議会証言で、ソフトランディングの実現は「非常に難しい」ものになったと述べ、インフレを抑制することが景気後退につながる可能性を示唆した。通常であれば、これは懸念すべき兆候だ。しかし、すでに誰もが景気後退の可能性を口にしていた状況でパウエル議長がその可能性を認めたため、今後の利上げがあまり積極的ではなくなるかもしれないというだけで、奇妙な

安心感を与えてくれた。

ミシガン大学消費者景況感指数のインフレ期待も、今月初めの速報値から低下した。現在、11月にフェデラルファンド（FF）金利が3.25～3.5%のレンジに入る確率は、1週間前の71%から50%に低下しており、株式市場にとってはより穏やかなものとなっている。

リバランスの影響

Market Performance



Source: FactSet

パウエル議長の議会証言は、市場にとっても適切なタイミングで行われた。投資家は非常に悲観的になっており、直近の急落の後で大量のキャッシュを保有していた。バンク・オブ・アメリカの指摘によると、同社の個人顧客は資産の12.6%をキャッシュで保有しており、この比率は2020年10月以降で最も高く、過去平均の12.4%を上回っていた。また、6月30日の木曜日に上半期が終了し、一部のポートフォリオでリバランスを余儀なくされることを勘案すると、買わざるを得ない状況があったのかもしれない。

通常、リバランスは注目されるものだが、JPモルガンのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのマルコ・コラノビッチ氏は、それが本当に重要なのは、今年のように市場が不安定で流動性が乏しい場合だけだと指摘する。コラノビッチ氏は、S&P500指数は第1四半期の最終週に7%、5月の最終週に約7%上昇しており、6月の最終週も再び上昇する可能性があるとしている。

反発には限界がある点に注意

今年の下げを正確に予測したスタイフェルのストラテジスト、バリー・バニスター氏でさえ、今はS&P500指数が上昇に転じる可能性が高いと述べている。ただしバニスター氏は突然強気に転じたわけではなく、米国は2022年に長期の弱気相場に入ったと今も考えている。ただし、弱気相場であっても決して一方向にのみ動くわけではないのだ。

現時点でバニスター氏は、アップル<AAPL>などのハードウェアと半導体を中心としたハイテク・セクターが株式市場の上昇をリードすると考えている。バニスター氏は、市場は今夏に典型的な反発局面を迎え、S&P500指数は6月16日に付けた3666.77の安値から13%上昇して4150に達するとみている。

その水準で上昇は一段落する可能性が高い。22Vリサーチのジョン・ロック氏によると、強気相場が下落の調整局面に見舞われることがあるように、弱気相場にもそれなりの調整局面があり、テクニカル分析上では、S&P500指数は4000から4100の間のどこかまで反発がありうるという。ただし、それ以上の上昇は期待しない方がよく、ロック氏は「まだ弱気相場の中だ」と指摘する。

忘れてはいけない点だ。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. ガソリン税停止よりも効果がある政策とは Gas-Tax Holiday Is a Gimmick. Here Are Some Better Ideas. 急がれる増産

[経済政策]

価格抑制効果は小さい



Drew Angerer/Getty Images

バイデン米大統領が提案したガソリン税停止は、小細工に過ぎず効果はない。しかし、提案はワシントンとウォール街で過剰とも言える注目を集めている。エネルギー価格のインフレを緩和するための実行可能な方法は幾つかあるが、どれも即効性はなく、政治的に心地よいものでもない。

今月に入って本コラムは、家計や企業に痛手となっているインフレを緩和するために、政策担当者や政治家が短期的にできることは多くないと述べたが、一部の読者は賛同しなかった。先

週、ガソリン税停止をめぐる議論から米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長による半年に一度の議会証言まで、政治が経済に大きく介入したことから、本誌は消費者を助け、膠着した議会を通過し得る政策案を模索した。

まず、ガソリン税である。超党派の公共政策機関エコノミック・イノベーション・グループ（EIG）のチーフエコノミストであるアダム・オジメク氏は「問題は供給と需要の両方に関わっており、ガソリン税停止はいずれの問題も解決することではなく、その一方で需要問題を悪化させるおそれがある」と語る。

免除された連邦税の全額が消費者の恩恵になる場合でも、価格抑制効果は1ガロン当たり5ドルのガソリン価格のわずか4%に過ぎない。ゴールドマン・サックスのエコノミストは、消費者物価指数（CPI）の前年比上昇率をわずか0.18%ポイント低下させるにとどまるだろうと述べる。スタイフェルのチーフ政策ストラテジストであるブライアン・ガードナー氏は「価格抑制効果が消費者を中心に行きわたるだろうかという疑念から、十分な数の民主党議員が計画を懸念しており、議席数が拮抗する上院での苦しい論戦を控える現時点でさえ、立法化される可能性は極めて小さい」と語る。

浮上する三つの解決策

Resilient GOAT

RBC's Get Out & Travel Index, which tracks high-frequency indicators of travel-related activity, shows high energy prices are reducing gasoline demand at the margin.



Source: RBC Capital Markets

ガソリン税停止がないとすれば、何が考えられるだろうか。EIGのオジメク氏は「状況を有意義に打開する唯一の方法は、国内のエネルギー供給の増加に焦点を絞ることだ」と語る。EIGは三つの解決策を提示している。EIG案は政府に対し、戦略石油備蓄の交換条項を活用し石油会社が新たな投資を正当化できるだけの十分な需要を保証すること、財務省の為替安定化基金を使って新たな油井の掘削資金を供給すること、そして国内供給のボトルネックを解消するため国防生産法を発動することも求めている。

EIGの報告書は「政権がこうした政策行動を調整すれば投資不足を解消し、高騰するエネルギー価格に、短・中期的に有意義に対処することが可能である」と述べている。

報告書はまた、連邦政府に利益をもたらす一方、より環境に配慮した安定した経済への移行を促進すると付け加える。ラッファー・テングラー・インベストメンツのナンシー・テングラー最高経営責任者（CEO）は「石油会社に対する、許可や環境基準に関わる規制の一部緩和は生産を後押しし、より短期的にはセンチメントの改善に役立つ」と語る。

しかし、注目を集めているのはガソリン税停止であり、EIGやテングラー氏のようなアイデアは支持されていない。オジメク氏は「貪欲な企業を非難するのは政治的に容易だが、エネルギー企業が恩恵を受けるような支援を提供するのは難しい。しかし今は、緊急事態である。経済状況を改善させるには、幾つかの殻を破ることをいとわない必要がある」としている。

オジメク氏は「今日、増産への支援計画や規制緩和が成立したとしても、追加供給が始まるまでに6か月かかるだろう」と語る。短期的な解決策にはならないように見えるが、全ては比較の問題である。例えば、アナリストによれば、新規に製油所を建設するには数年かかる。

■ エネルギー需要は高止まり

FRBの積極的な金融引き締めで経済成長が既に鈍化しているため、6か月後には経済情勢が大きく変化している可能性がある。ガソリン価格の上昇が、さらなる価格上昇を抑えると予想するのは、不合理ではない。

問題は、ガソリン価格が定期的に最高値を更新し、一部のエコノミストがかつて需要を後退させるとした水準を上回ってさえ、いわゆる需要破壊が実際に起こり始めていないことである。例えば、ウェルズ・ファーゴ・インベストメント・インスティテュートのアナリストは今年初め、需要が減少に転じるガソリン価格を、1ガロン当たり4ドル67セントとしていた。全米自動車協会（AAA）のデータによれば、国内の大部分でガソリン価格は少なくとも5ドルとなっている。

RBCキャピタル・マーケットズのストラテジストであるマイケル・トラン氏はエネルギー需要を測定し価格変動を予測するため、多数の多頻度指標を追跡している。旅行関連活動の多頻度指標を追跡するGet Out And Travel（GOAT）指数は燃料費の増加が航空旅行やレンタカーなどの検索意欲に、多少、影響していることを示している。トラン氏は「しかし、それは限界的なものに過ぎず、ガソリン価格の方向性に実際に影響を与えるのには十分ではない。ガソリンの小売価格は定期的に過去最高値を更新しており、現時点で需要破壊の明確かつ実体的な兆候は見られない」と語る。

他の市場指標は、インフレが消費支出を減少させ、景気後退懸念が高まっても、エネルギー需要が高止まりすることを示唆している。トラン氏は原油とガソリン、原油とディーゼルの価格差を指摘する。原油とガソリンの価格差は1バレル当たりざっと50ドルで、過去最高をわずかに下回る一方、原油とディーゼルの価格差は1バレル当たり約72ドルと過去最高だ。トラン氏は、こうした需要の指標は、歴史的に非常に強い水準と考えられてきた水準の約2倍であると述べる。

そうしたことは、株価が最近、急落しているエネルギー企業にとって、全てプラスに働く。しかし、消費者や企業にとってはさらに苦痛となり、政治家や政策担当者にとっては頭痛の種になるだろう。需要がほとんど非弾力的であるため、FRBがエネルギー価格に影響を与えるためにできることはなく、ガソリン税の停止といった政治的な介入が供給増加ではなく需要維持に焦点を当て続けるとすれば、エネルギー価格、ひいては全般的なインフレは根強く高止まりするだろう。

この間に、金利は急上昇している。いずれは需要破壊が始まるだろうが、おそらくエコノミストが予想したようにはならないだろう。エネルギー価格はどこかの時点で、エネルギー価格自体の要因で下落するだろうが、それまでの間、供給問題を無視することは経済損失を大きくするだけである。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

8. ハイテク株投資に四つのポイント

[ハイテク]

4 Takeaways From the Barron's Investing in Tech Conference.

今年のハイテク株投資カンファレンスでの話題

今年のハイテク株投資バーチャルサミット



Courtesy Intel

ナスダック総合指数は2021年末から約25%下落し、ハイテク株の多くも同期間で50%超下落した。こうした下落を免れたハイテク株はほとんどない。投資家はまずパンデミック（世界的大流行）時代の勝ち組であったハイテク株を売り、そして金利の急上昇、燃料価格の高騰、景気後退懸念の浮上を受けて、あらゆる種類のハイテク株を最終的に売ったのだ。

こうした中、今年のハイテク株投資バーチャルサミットは、本誌主催で1日限りのハイテク株

投資カンファレンスとして6月23日に開催され、10人超のハイテク業界のリーダー、アナリスト、投資家が1対1で炉辺談話するスタイルで行われた。この日、ハイテク事業のファンダメンタルズについて多くの見識が語られ、今後数四半期の見通しについては注意が必要だが、長期的な投資機会としては楽観的であることが示された。以下、その幾つかを紹介する。

人工知能 (AI)

ハイテク大手は、AIが今後企業向けソフトウェアをけん引していくという確信を持っている。IBM<IBM>の最高経営責任者（CEO）であるアービンド・クリシュナ氏は、IBMの古いワトソン・ヘルス事業を売却したかもしれないが、依然としてAIを強く信じており、AIがIBMのソフトウェア製品全体に広がると考えている。クリシュナCEOは参加したセッションの中で、グーグルのAIソフトウェアが感情を持つようになったという最近の主張については懐疑的な見方を示した。クリシュナCEOは、自己認識するソフトウェアが登場するのは50年先、あるいはもっと先かもしれないと考えている。一方、マイクロソフト<MSFT>の事業開発、戦略、ベンチャー担当エグゼクティブ・バイスプレジデントであるクリストファー・ヤング氏は、マイクロソフトの将来について十分な考察を巡らせている。ヤング氏は、それがAIと結びつくという確信を持っている。とりわけ、「市民開発者」が簡単にプログラムを書けるようにするツールには強気だ。

■ サプライチェーンは依然大きな問題

ネットワーク機器大手シスコシステムズ<CSCO>の最高財務責任者（CFO）のスコット・ヘレン氏は、中国の新型コロナウイルス感染症に対する「ゼロコロナ政策」が主要サプライヤーに大打撃を与えているため深刻な部品不足が続いており、ひいてはシスコの業績にも影響が及ぶと警告している。また、中国が台湾を支配下に置こうとする動きを見せれば、状況はさらに悪化するおそれがある。サプライチェーンソフトウェアを提供するレジリンクのビンディヤ・ヴァキルCEOは、「台湾に何かが起これば、われわれの知る今の生活はいつか終わるだろう」と警告している。半導体受託製造の台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>は依然として重要な半導体サプライヤーであり、ここが閉鎖されれば、パソコンから自動車までほとんど全ての生産が停止してしまうだろう。

■ インテルの大きな賭け

台湾の半導体生産への米国の依存がもたらす国家安全保障上のリスクは、インテル<INTC>が1000億ドル超を費やして新しい半導体工場の建設を計画している理由の一つだ。しかし、その建設費用の支払いは複雑である。インテルのデービッド・ジンスナーCFOはセッションで、インテルは米国半導体研究開発および製造強化法案（CHIPS法案）という米国工場建設に資金を提供する法案による連邦政府の資金援助に賭けていると述べた。しかし、進捗状況は芳しくなく、ジンスナーCFOは、政府の援助がなければこの計画の勢いは鈍ると警告する。これと並行して、インテルは新工場建設の資金調達について、外部の投資家が工場の一部を所有し、最終的なキャッシュフローの一部を得るという新しい調達方法を模索している。一方でジンスナーCFOは、インテルが自動運転技術部門モービルアイの新規株式公開（IPO）を年内に完了させることができると考えている。新規発行市場がほぼ停止していると思われる中、これは大胆な予測だ。

■ まだ底値ではない

モルガン・スタンレー<MS>のハードウェア・アナリストを長く務め、現在は米国株式調査チームを率いるケイティ・ハーバティ氏は、多くの企業にとって減益は避けられない景気後退の可能性が高まっているにもかかわらず、ウォール街のハイテク株の業績予想はほとんど動いていないと注意を促した。ハーバティ氏は、「4～6月期の決算とそれに伴う通期ガイダンスが、業績予想を見直すきっかけになる可能性がある。2001年と2008年の景気後退は、いずれも50%超の減益を引き起こした」と指摘した。

心配しているのはハーバティ氏だけではない。シードステージの未公開企業に投資するカウボーイ・ベンチャーズの創業者でマネジングパートナーのアイリーン・リー氏は、参加したセッションの中で「私は今、上場市場の投資家でなくてとても幸せだ」とコメントした。それでもリー氏は、「問題は自分のポートフォリオにも波及するだろう。消費者と企業の両方による支出削減は、今後数年間、非公開企業がどのように成長できるかに影響を与えることは確実だ」と言う。

ハーバティ氏は、「消費者セクターでは既に支出削減の兆しがある。多くの企業にとって技術への投資はインフレに対抗するための最も効果的な選択肢になると思うが、企業の支出が減らないと考える理由はない」と指摘する。ハーバティ氏は、株式投資のアイデアについて、アップル<AAPL>にはまだ強気だが、投資家はそろそろ防衛策を講じる時期かもしれないと言う。そのうえで、不動産、ヘルスケア、公益事業への投資を勧める。そしてハイテク株への投資については、業績予想が下がってい

くので、9月5日のレイバー・デー（労働者の日）の後まで待つことを勧めている。

AIを使ったソフトウェアを提供するシースリーエーアイ（C3.ai）＜AI＞のトム・シーベルCEOは、参加したカンファレンスセッションで、「私は、誰もが非代替性トークン（NFT）を所有しない、暗号資産を所有しない、ハイテク株を所有しないと誓うまで、これは終わらないと思う。そこに到達したとき、われわれはそれが終わったと初めて知るだろう」と述べた。今はまだ、旋風が吹き荒れている。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 増配企業の探し方 Where to Find Rising Dividends. 配当成長ファンド

[インカム投資]

高配当銘柄と配当成長率の高い銘柄



Michael Nagle/Bloomberg

リセッション（景気後退）やインフレへの懸念が深まる中、2022年ももうすぐ折り返し地点だが、このところ高配当利回りの銘柄の方が配当金支払額成長率の高い銘柄よりも相対的にパフォーマンスが良くなっている。

しかし、運用資産530億ドルのバンガード配当グロース・ファンド＜VDIGX＞のポートフォリオマネジャーのドナルド・キルブライド氏は、配当利回りではなく増配に注目しており、現状を冷静に受け止めているようだ。6月21日現在、このファンドの年初来のトータルリターン

はマイナス12.5%だ。S&P500指数の約22%の下落よりは良いものの、上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・コア米国高配当株ETF＜HDV＞の0.2%の小幅上昇、バンガード米国高配当株式ETF＜VYM＞のマイナス8.8%の後塵を拝している。

キルブライド氏は、「われわれの視点は、非常に、非常に長期的になる傾向がある。要するに複利が重要だ」と本誌に語った。ウェリントン・マネジメンのポートフォリオマネジャーでもあるキルブライド氏は、2006年以来バンガード配当グロース・ファンドの運用で重要な役割を担ってきた。このファンドの15年間の年率リターンは9.25%で、モーニングスターの同一カテゴリー平均の7.46%、S&P500指数の8.5%を上回っている。ファンドの保有銘柄数は42銘柄だ。

キルブライド氏は以前から、インフレ率をかなり上回る成長率で増配している銘柄を探してきた。最近インフレ率が急上昇し、5月は8.6%になったので、それが難しくなってきた。それでもキルブライド氏は、市場が高配当利回り銘柄に引き寄せられることを気に掛けておらず、「配当の基調的な成長を見ている。配当利回りはわれわれのプロセスとはほとんど関係ない」と述べる。

エネルギー株の好調が高配当利回りファンドを後押し

Yield Trumps Growth

So far this year, higher-yielding stocks have outperformed those with faster dividend growth, as these ETFs show.

ETF / Ticker	YTD Return	AUM (bil)	Expense Ratio
iShares Core High Dividend / HDV	0.2%	\$12.6	0.08%
Vanguard High Dividend Yield / VYM	-8.8	42.4	0.06
iShares Core Dividend Growth / DGRO	-14.9	21.4	0.08
Vanguard Dividend Appreciation / VIG	-17.2	58.8	0.06

Note: Data as of June 21, AUM=assets under management

Source: Morningstar

高配当利回り銘柄を重視するファンドの中には、原油や天然ガス価格の上昇で大きな利益を上げているエネルギー株の急騰に助けられているものもある。ファクトセットによれば、S&P500指数のエネルギー株の配当利回りは最近3.6%程度と、指数全体の1.7%を大きく上回っている。6月22日の終値時点までの年初来で、S&P500指数のエネルギーセクターは30%以上のリターンを上げ、同指数の11セクター中で唯一、プラスのリターンを記録している。

モーニングスターのパッシブ戦略担当アソシエイトアナリスト、ラン・トラン氏は、「配当成長ファンドは、高配当利回りファンドに比べてエネルギー関連銘柄をアンダーウエートしている」と指摘する。これは間違いなく、今年の配当成長ファンドにとって逆風となった。トラン氏は、「配当成長ファンドは、より厳しい配当履歴の基準やファンダメンタルズに基づく選別を通じて、エネルギーをアンダーウエートしてきた」と付け加えている。

キルブライド氏と密接な協力関係にあるウェリントン・マネジメントのポートフォリオマネジャー、ピーター・フィッシャー氏は、インフレ懸念もあって、エネルギーなどのセクターが好調であると指摘する。エネルギーはインフレに対するヘッジと見なされることが多いからだ。

フィッシャー氏は、エネルギーを「どちらかといえばバリューセクター」と位置づけており、「われわれが保有することの多い、質の高い安定的に成長する企業とは異なる」と付け加えた。

配当成長ファンドの保有銘柄例

3月31日現在のバンガード配当グロース・ファンドの上位保有銘柄には、医療保険会社で配当利回り1.3%のユナイテッドヘルス・グループ<UNH>、ヘルスケア製品のジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)<JNJ>(同2.6%)、消費財メーカーのコルゲート・パルモリブ<CL>(同2.4%)、飲料大手コカ・コーラ<KO>(同2.9%)などが含まれる。

市場がバリュエに傾いたことで、高配当利回りを追求する配当ファンド、特にエネルギーの比重が大きいファンドが有利になったのは間違いないだろう。6月21日現在、ラッセル1000バリュエ指数の年初来のリターンはおよそマイナス13%で、対応するグロース指数のマイナス29%を大きく引き離している。

先月末の時点で、バンガード米国高配当株式ETFはエネルギーのウエートが約10%で、各セクターの中で4番目に大きい。6月21日現在、iシェアーズ・コア米国高配当株ETFでは、エネルギーは第2位の約19%のウエートを占めるセクターとなっている。

配当投資家が銘柄を選択する際に考慮すべきもう一つの点として、インフレ率の上昇とそれが企業業績に与える影響が挙げられる。キルブライド氏は、「価格決定力も重要だ。価格決定力の主要な柱となるのは、革新的な製品、強力なブランド、必ずしも超高価ではないものの価値のある部品を企業に販売できることなどだ」と述べている。

キルブライド氏は、ユナイテッドヘルスを保有しているが、「この会社は、景気変動にある程度敏感だ」という。モーニングスターによると、ユナイテッドヘルスは、健康保険、薬剤給付管理、他社が使用するためのヘルスケア分析などの大規模な事業を行っている。

キルブライド氏は、「ヘルスケアは、長期にわたる強い需要曲線の影響を受ける。人口動態や技術革新の状況を考えると、世界的に医療の消費は増える一方だ」と述べる。この銘柄の最近の配当利回りは1.3%とかなり控えめだが、2桁のペースで成長している。

このファンドのもう一つの保有銘柄は、消費財メーカーのコルゲート・パルモリブだ。フィッシャー氏は、「景気後退になろうがなるまいが、歯は磨く。生活必需品銘柄は、その性質上、景気後退に非常に強い」と言う。コルゲート・パルモリブはここ数年、かなり小幅ではあるが着実に増配を続けている。先月は、以前の45セントから増配され、1株当たり47セントの四半期配当金が支払われた。

高配当利回り銘柄はリスクが高いこともある

キルブライド氏は、「最近のパフォーマンスが好調であっても、高配当利回りの銘柄はリスクが高いこともある。市場がその配当金をあまり信用していない場合もある」と指摘する。特に、配当の減額や停止を前にして株価が急落して利回りが上昇した場合がそのようなケースだ。

配当ファンドのマネジャーは、この不安定な環境にさまざまな方法で対処している。例えば、運用資産4億5500万ドルのパフアロー・フレキシブル・インカム・ファンド<BUFBX>の共同マネジャー、ジョン・コルニッツァー氏は、独立系エネルギー会社のヘス<HES>のように割高になり過ぎたエネルギー関連銘柄の保有を減らし、その資金で、製薬や銀行など、バリュエーションがより魅力的なセクターに投資した。追加した銘柄の一つは、地方銀行のシチズンズ・ファイナンシャル・グループ<CFG>で、直近の配当利回りは4.3%だった。コルニッツァー氏は、今後企業は決算発表の場で、値上げや事業の持続性、利益率の低下など、配当政策に影響を与えるような厳しい質問攻めに合うだろうと予想し、「第2四半期の決算発表で、多くの疑問が回答がなされるだろう」と述べている。

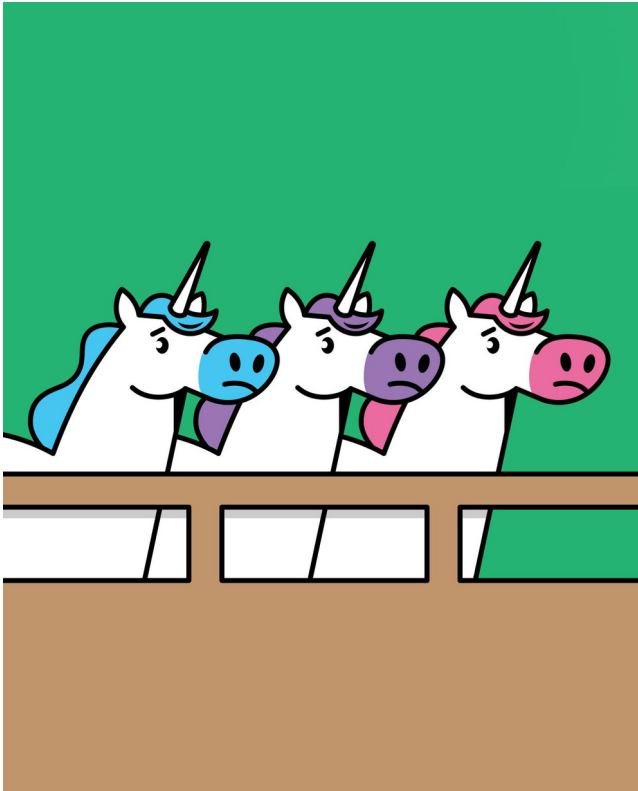
By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

he IPO Market Has Gone Cold. Likely to Take Some Time.
低調なIPO市場。動き出すまでにはしばらくかかる模様

とはいえ、ユニコーンの数は1000を超える。



Elias Stein

新規株式公開（IPO）を待つ企業は多い。300以上の企業が列を成す。しかし先に進める企業は極めて少ない。2022年年初から6月17日までに、従来の形でIPOを行なった企業はわずか47社で評価額は46億ドルにすぎない。ディールロジックによると、去年同期と比べて74%減である。

47社のほとんどは小規模なものだ。1億ドル以上の比較的大きなIPOはわずかだ。ボシュ・ヘルス・カンパニーズ<BHC>の眼科医療製品部門であるボシュロム<BLCO>が5月に上場した際の評価額は70億ドルだったが、現在の時価総額は54億ドルとなっている。ボシュ・ヘルス・カンパニーズは、ソルタ・メディカルのスキンケア部門のIPOを見込んでいたが撤回している。プライベートエクイティ（PE）ファンド、ジェネラル・アトランティックで資本市場責任者を務めるジャスティン・コッツィン氏は、「テクノロジーやヘルスケアといった、2021年

のIPOで主流だったセクターでの大きなIPOは、近いうちにはない」と述べる

市場への信頼を回復させるために必要なのは、IPO後の市場で活発に取引され、規模が大きくて値上がりする（あるいは少しでも値上がりする）企業が現れることだ。それにはしばらく時間がかかる可能性もある。この条件にあう可能性のある候補企業は、食料や日用品配送アプリを運営するインスタカートや、半導体大手インテル<INTC>の自動運転事業のモビルアイなどだ。

IPOのパイプラインにある企業には、保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ<AIG>の生保・資産運用部門であるコアブリッジ・ファイナンシャル、保育所運営のキンダーケア・ラーニング・カンパニーズ、ヘッジファンド運営のジョン・ポールソンが出資するスタインウェイ・ミュージカル・インスツルメンツ・ホールディングスがある。さらには、企業向けソフトウェア大手オラクル<ORCL>が出資する半導体メーカー、アンペア・コンピューティング、プライベートエクイティ会社トーマ・ブラボーのデータ分析会社クリック・テクノロジーズ、そしてソーシャルメディア企業のレディットが控える。

一方で明るいニュースもある。CBインサイトによると、ユニコーン（評価額が10億ドルを超える非公開企業）の数は、全世界で1000社以上ある。ルネサンス・キャピタルのシニアIPOストラテジスト、マット・ケネディ氏は、「IPOの可能性のある企業は多い。何百というユニコーンが待っているのだ」と述べる。列に並ぶべし。

今週の予定

Retreat from Risk

Investor interest in IPOs, which topped out during the pandemic, has waned.

Renaissance IPO Exchange-Traded Fund, 2021 to 2022, Year to Date

\$100



Source: FactSet

6月27日（月）

- ・米商務省国勢調査局が5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0.2%増の2658億ドル。
- ・投資銀行ジェフリーズ・ファイナンシャル・グループ<JEF>、スポーツ用品大手のナイキ<NKE>が決算発表。
- ・全米不動産業者協会（NAR）が5月の中古住宅販売保留指数を発表。コンセンサス予想は99.3で、4月からほぼ横ばい。NARのチーフエコノミストであるローレンス・ユン氏によると、住宅の売買契約件数は6カ月連続で減少しており、ここ10年近くで最も低水準となっている。

6月28日（火）

- ・大手物流サービス会社のフェデックス<FDX>が投資家およびアナリスト向け説明会を2日間にわたって、テネシー州メンフィスで開催。
- ・コンピューター・IT大手のヒューレット・パッカー

ド・エンタープライズ<HPE>が、アントニオ・ネリ最高経営責任者（CEO）による投資家向け説明会を開催。

- ・S&Pコアロジックが、4月のケース・シラー住宅価格指数を発表。予想は前年同月比21%の上昇で、3月に記録した過去最高の20.6%上昇を上回る。同指数に3カ月の遅れがあるため、住宅価格の上昇はピークに達しているとみられる。ほぼすべての先行指標は、住宅市場の急激な冷え込みを示している。
- ・コンファレンス・ボードが6月の消費者信頼感指数を発表。エコノミスト予想は101（5月は106.4）。消費者の念頭にインフレがあることから、同指数はここ6カ月間で急激に低下している。

6月29日（水）

- ・食品大手のゼネラル・ミルズ<GIS>、調味料大手のマコーミック<MKC>、中小企業向けアウトソーシング・サービスのペイチェックス<PAYX>が四半期決算を発表。

6月30日（木）

- ・酒類大手コンステレーション・ブランズ<STZ>、半導体大手マイクロン・テクノロジー<MU>、ドラッグストア・チェーン大手のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス<WBA>が決算コンファレンスコールを開催。
- ・米商務省経済分析局が5月の個人所得および消費支出統計を公表。個人所得のコンセンサス予想は前月比0.5%増（4月は同0.4%増）、個人消費支出（PCE）は同0.2%増（4月は同0.9%増）。米連邦準備

制度理事会（FRB）がインフレ指標として重視するコアPCE（食品とエネルギーを除く）の予想は前年同月比4.9%と4月と同じ。金融業および金融以外の業界も、インフレ減速の兆候が示されることを期待している。

7月1日（金）

- ・ 米商務省国勢調査局が5月の建設支出を発表。エコノミスト予想は前月比0.3%増、季節調整済み年率換算で1兆7500億ドル。
- ・ サプライ管理協会（ISM）が6月の製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は55で、5月の56.1をやや下回る。

By Luisa Beltran
(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』 2022/06/26

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