

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/07/17

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

- | | |
|--|--------------|
| 1. <u>ミッドイヤーラウンドテーブル - What to Buy Right Now: 42 Picks From Our Roundtable Pros</u> | [ラウンドテーブル] |
| 投資のプロが推奨する42銘柄 | P.1 |
| 2. <u>過熱する住宅市場に変化 - 10 Places Where the Housing Market's Tide Has Turned</u> | [不動産] |
| 住宅価格上昇の減速著しい地域を本誌が分析 | P.23 |
| 3. <u>米食品価格急騰、家計を圧迫 - Inflation Is Eating Up Your Food Budget. What Costs the Most.</u> | [フィーチャー] |
| 外食品より家庭用食品の値上がりが急 | P.26 |
| 4. <u>企業利益悪化、景気後退迫る - A Top Economist Sees Profit Squeeze and Recession Soon</u> | [コラム] |
| トップエコノミスト「回復後のラリーは力強い」 | P.28 |
| 5. <u>FRB、インフレ対策に傾注 - Fed Finally Is Focusing on the Big Picture in Inflation Fight</u> | [コラム] |
| 期待インフレ率低下もセンチメントは低調 | P.29 |
| 6. <u>弱気相場で過度の期待は禁物 - Don't Get Your Hopes Up. Stocks Are Still in a Bear Market.</u> | [米国株式市場] |
| 先週の底堅さ、反発の兆候と判断するのは早計か | P.31 |
| 7. <u>壊滅のハイテク株は安値拾いのチャンス - Finding Opportunity in the Tech Wreck—Especially in China</u> | [ハイテク] |
| 中国株と小型株から割安なグロース株を探せ | P.33 |
| 8. <u>7月の1%利上げ、可能性は低い - Don't Buy the Hype. Why the Fed Won't Do a Full-Point Rate Hike.</u> | [経済政策] |
| 市場の期待とFRBの対応には依然差 | P.35 |
| 9. <u>戻ってきた映画館 - Movie Theaters Are Back. Now We Need More Movies.</u> | [投資戦略] |
| 公開本数の増加が課題 | P.37 |
| 10. <u>今週の予定 - Toys Are Staples, Making Mattel a Buy in a Recession, Says Analyst</u> | [経済関連スケジュール] |
| 玩具は生活必需品、マテルは買いと主張するアナリスト | P.39 |

※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

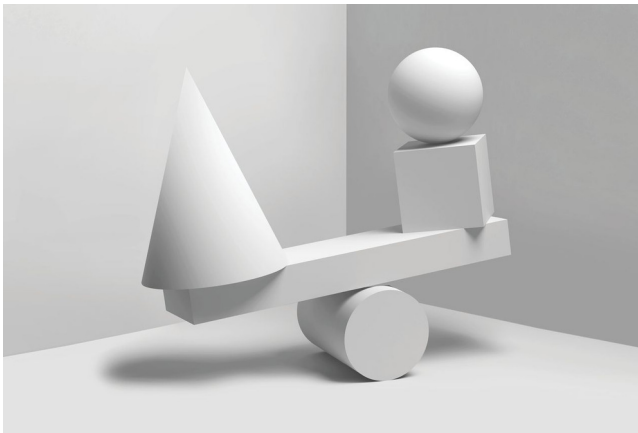
1. ミッドイヤーラウンドテーブル

[ラウンドテーブル]

What to Buy Right Now: 42 Picks From Our Roundtable Pros

投資のプロが推奨する42銘柄

回復を見据えた押し目買い



Shutterstock / Evannovostro

何事にもタイミングというものがある。株式市場と債券市場の急落を受け、ヘルメットをかぶって身を隠すべき時があれば、割安になった投資対象を物色するため、市場に慎重に踏み込むべき時もある。

バロンズのラウンドテーブルの長年の読者であれば、本誌のパネリストの行動はご存知だろう。また、新たな読者でも恐らく推測できるだろう。株価指数が年初来で20%下落している状態で、パネリストはよく持ちこたえているフランチャイズや経済的な優位性、強固なバランス

シート、潤沢なキャッシュフローを備えた企業、株価が事業価値を大幅に下回っていると考えられる企業への投資に忙しい。

そのような企業やファンドの価格は、今年下半期には上昇するのだろうか。上昇するかもしれないし、しないかもしれない。米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ対策を信条としているため、株価と経済に関する短期的な見方について、パネリストの意見が珍しく分かれた。

しかし、過去数週間に本誌が電話取材したパネリストは、今回の利上げサイクルが終了し、経済成長率が高まれば、現在は苦境にある多くの投資対象が輝きを取り戻すという点において、全員が同じ考え方だった。1月のラウンドテーブルの推奨銘柄の多くがS&P500指数をアウトパフォームしているということは、安心感を与えるはずだ。

トッド・アールステン氏（パルナッソス・インベストメンツ最高投資責任者＝CIO）

Q：恐ろしい6カ月だった。現在の予測は。

A：見通しは不透明だが、投資機会もある。短期的にはブレーキなしで坂道を下っているように感じられる。FRBは積極的に利上げしており、インフレ率は40年ぶりの高さで、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）対策の景気刺激策は効果が薄れつつある。業績予想は下方修正され、国内総生産（GDP）成長率は減速が見込まれる。しかし、過度に弱気な環境は今後3年間の投資機会のお膳立てとなる。3年も経過すれば経済状況は非常に違ってくるだろう。

Q：悪くなる可能性もある。

A：米国には驚異的な技術革新がある。これまでに、クラウドコンピューティング、デジタルコンテンツの創造、機械学習、生命科学、精密農業、自動運転、クリーンエネルギー、金融サービスの技術革新について話してきた。人口動態やテクノロジー、高い負債水準など10年以上にわたる強力なデフレ圧力はなくなったわけではなく、単に一時的に効果が弱まっているにすぎない。



Todd Ahlsten/ Photograph by Karen Santos

FRBの金融政策によって、今後3年の間に状況が大きく変わるかもしれない。インフレ率がピークを打ちつつあるという兆しがある。鉱工業生産の減速や物流関係の落ち込みなどは無視できない。FRBは痛みを伴う金融引き締めサイクルを年内に終了させる可能性があり、それは市場にとって大きなチャンスとなる。

Q：最良の投資機会はどこにあるのか。

A：われわれは1月の推奨銘柄すべてを引き続き保有している。半導体製造装置のアプライド・マテリアルズ<AMAT>は株価が最も下落しており、6カ月は続くかもしれない半導体の下降サイクルに直面している。しかし、今後3年間のパフォーマンスは好調となる可能性がある。今日は新たに3銘柄を推奨する。

保険リスク分析会社のベリスク・アナリティックス<VRSK>は、大規模な現代化とクラウドへの移行の開始段階にある。ベリスクは保険リスク分野の支配的企業で、そのデータは保険業界によるリスクの評価と引き受けに不可欠だ。

Q：株価が割安な理由は。

A：株価は約170ドル。今後2年半の年率リターンは12%で、株価は225ドルになると見ている。1株当たり利益（EPS）は同期間に年率14%増加する見込みだ。2025年利益予想に基づく株価収益率（PER）は27倍で、配当利回りは0.7%だ。

ベリスクは、過去に資本配分を間違えた。非中核事業を幾つか買収したが、現在は景気の影響を受けやすく利益率が比較的低い事業を売却している。一方、コーポレートガバナンスは改善してきた。最高経営責任者（CEO）と会長の役割を分離し、期差選任取締役制度を廃止して全取締役を毎年選任するようにし、自社株買いを通じた株主還元も拡大した。経営陣に対して株主資本利益率（ROE）に基づく報酬制度を導入し、取締役会が持続可能性の問題に関するリスクと機会を直接監督するようになった。

Q：次の銘柄は。

A：保険持ち株会社のマーシュ・アンド・マクレナン<MMC>だ。時価総額は760億ドルで、世界有数の保険ブローカー兼リスクアドバイザーである。今後12カ月の予想PERは22倍。リスク管理と保険サービス事業が収入の61%、営業利益の29%を占める。一方、収入の39%はコンサルティングだ。

営業利益率は24%だが、今後上昇すると考えている。利益は、2025年にかけて年率14%増加する可能性がある。21倍のPERを適用すると株価は195ドルになるが、最近150ドル台前半だ。1.5%の配当利回りを加えると、リターンは2桁台前半となる。今後はサイバーリスクのほか、気候問題や炭素の影響

も保険でカバーされるはずであり、マーシュ・アンド・マクレナンにとって最高の日々が待ち受けている。パンデミックとインフレサイクルから抜け出す時にはさらに強力になっていると見ている。

次は、各種取引所を運営するインターコンチネンタル・エクスチェンジ<ICE>だ。われわれは、EPSが年率13%増加して2025年に7.50ドルになると見込んでいる。16.5倍のPERを適用すると株価は125ドルだ。ICEは市場のボラティリティーの恩恵を受ける。エネルギー、コモディティー、債券および株式などの取引所の事業は、収入の54%、営業利益の74%を占める。

ICEは債券やデータサービス事業も手掛ける。米国で住宅ローンサービスをリードするブラック・ナイト<BKI>の買収を模索している。住宅市場は下降サイクルにあるが、われわれはブラック・ナイトとICEの適合性を好感しており、住宅ローン事業は18~36カ月後には回復する可能性があると考えている。

Q：ICEの過去の成長の大半は、世界中の取引所買収によるものだが、買収対象はまだ残っているのか。

A：現時点では、取引所のさらなる大型買収の公算は小さい。ICEによる、住宅ローンの組成およびサービス事業の追加の動き、さらに傘下の住宅金融テクノロジー会社エリー・メイとブラック・ナイトとの合併計画はタイムリーだ。ICEはブラック・ナイト買収による負債を返済する必要があるが、長期的には配当と自社株買いを拡大できるだろう。

参考資料

Todd Ahlsten's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
Verisk Analytics / VRSK	\$174.71
Marsh & McLennan / MMC	151.59
Intercontinental Exchange / ICE	94.59

Source: Bloomberg

(資料)

ウィリアム・プリースト氏（エポック・インベストメント・パートナーズのエグゼクティブ・チェアマン兼共同CIO）



William Priest/ Photograph by Rick Wenner

Q：今後の経済と市場の見通しは。

A：厄介だ。金融政策は引き締められつつある。混乱を招く可能性がある問題が4点あると見ている。第一は脱グローバル化だ。グローバル化の根幹にあったのは比較優位の法則で、それによると、特定の国はコスト優位性のある財とサービスの生産に特化し、余剰分をその国が望むその他の財およびサービスと交易すべきとなっている。約30年間のグローバル化を経験してきたが、現在は国内生産へ回帰しつつある。国内生産ではサプライチェーンの安全性が増す可能性がある一方、脱グローバル化はインフレ圧力を伴う。

第二に、世界中で信用創造がバブルになっており、その反動が表れつつある。パンデミック対策で財政支出も急増している。景気が回復した後の後知恵ではあるが、景気刺激策は不要だった。

Q：他には。

A：国家資本主義の台頭だ。中国の挑戦的な国家資本主義の形態は、エネルギー、食糧、半導体などの自立を促しており、比較優位ではなく産業政策が貿易と資本移動の原動力になっている。中国の重商主義的行動が自由貿易の基盤をむしろ崩している。

最後に、ロシアのウクライナ侵攻の帰結は分からない。

現在の環境は不安定だ。債券市場における40年の強気相場は終わった。人口動態と脱グローバル化は経済成長率を低下させる。インフレを抑制するためには、一般的にはフェデラルファンド（FF）金利がリポートされたインフレ率を上回る必要がある。何をもってリポートされたインフレ率とするかについては議論の余地があるが、FF金利がインフレ率を上回っていないため、市場には逆風が吹いている。リセッション（景気後退）は不可避とみられ、市場をけん引してきた要因が消えつつある。

Q：そのような状況で、どのように投資するのか。

A：ポートフォリオをテクノロジー、科学およびコミュニケーション偏重にすべきだ。営業キャッシュフローとフリーキャッシュフローが黒字で、資本配分に秀でた企業を探している。

1月にも述べたように、移動通信サービス会社のTモバイルUS<TMUS>を好んでいる。ドイツの通信会社のドイツ・テレコム<DTE.ドイツ>が約50%を保有しており、配当利回りは3.4%だ。TモバイルUSの方が良好な投資対象だが、両方に投資しても良い。TモバイルUSは、高速大容量規格「5G」ネットワークによって、同業のベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>やAT&T<T>と比較して、今後3年間で後払い加入者を獲得し、利益率を上昇させ、フリーキャッシュフローを増加させやすい立場にある。

TモバイルUSは周波数帯という資産のおかげで競合他社よりも速く加入者数を増やせると見込まれる。加えて、自社運営のインターネットサービスは、音声サービスよりも利益率が高く、長期的に見て年間50億ドルの売上高を新たに生み出す可能性がある。サービス開始から1年後の第1四半期末で加入者数は100万人に拡大し、4000万世帯をカバーしている。

TモバイルUSは2023年から2025年にかけて、累計で500億ドル超のフリーキャッシュフローを生み出す見込みだ。フリーキャッシュフローと新たな借り入れを利用して、2021年のアナリスト向け説明会で言及された600億ドルの自社株買いを実施する可能性がある。そうなれば、浮動株を65～70%削減することになり、株価は現在の136ドルから2024年末には300ドルにもなり得る。

ドイツ・テレコムは、国内事業が質の高い資産と成長を提供する。TモバイルUSの持ち分は、成長率が比較的高い米国の携帯電話サービス市場へのエクスポージャーをもたらす。その結果、ドイツ・テレコムは今後数年間に力強いキャッシュフローを生み出す可能性があるが、それはバリュエーションに反映されていない。株価は約19ユーロで、TモバイルUSを除く欧州事業は、質の高い資産と通信業界で有数の経営陣にもかかわらず、欧州の他の通信会社に対してディスカウントとなっている。さらに欧州の無線タワー事業を除くと、欧州の通信事業はほぼ無価値と評価されている。

半導体製造会社の台湾積体回路製造（TSMC）＜TSM＞の顧客は、アップル＜AAPL＞、半導体大手のクアルコム＜QCOM＞、アドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞を含む。

市場は、スマートフォンとパソコン市場の短期的な軟化に過剰に注目しており、長期的な成長機会を見逃している。地政学的リスクも否定できず、低いバリュエーションの一因でもある。2023年のフリーキャッシュフロー利回りは3.5%となる勢いで、配当利回りは2%だ。われわれは米国上場株の公正価値を130ドルと見ており、13倍の予想PERと7.8倍の利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）倍率は魅力的と考える。

メディア関連企業のリバティ・シリウスXMグループ＜LSXMA＞はジョン・マローン氏が支配するトラッキングストック（特定の事業や子会社に連動する株式）で、リバティが出資する幾つかの資産の経済的パフォーマンスを反映する。その資産には、衛星放送会社のシリウスXMホールディングス＜SIRI＞に対する81%の持ち分、イベントプロモーターのライブ・ネイション・エンターテインメント＜LYV＞に対する20%の持ち分、フォーミュラ・ワン・レースを主催するフォーミュラ・ワン・グループ＜FWONA＞に対する2%の持ち分、メジャーリーグのアトランタ・ブレーブスを保有するリバティ・ブレーブス・グループ＜BATRA＞に対する2%の持ち分が含まれる。シリウスの売上高の80%弱は、比較的裕福なドライバーに対するサブスクリプションが占めており、残る20%は広告販売による。

Q：リバティ・シリウスXMの時価総額は約120億ドルだ。資産価値と比較するとどういう水準なのか。

A：資産価値に対しては約40%のディスカウントとなっている。リバティ・シリウスXMのシリウスXMに対する持ち分が2021年11月に80%を超えたため、シリウスXMはリバティ・シリウスXMに対して無税のキャッシュフローを還元できる。リバティ・シリウスXMが今後1年間で、シリウスXMからの配当による自社株買いと、シリウスXMとの合併によるトラッキングストック構造の廃止を理由に、ディスカウントを縮小できると考えている。

農業機械大手のディア<DE>も選好している。株価は年初来で約12%下落して300ドルになっている。しかしディアは特別な企業で、農業機械における世界のリーダーとして、製品ポートフォリオ、精密テクノロジーおよび大規模なディーラーのネットワークを通じて他社が真似できないソリューションを顧客に提供する。景気変動の影響を受けやすい業界において強力な価格決定力と競争優位性を謳歌（おうか）している。

ディアのビジネスモデルは、製品販売から、製品と付加価値テクノロジーソリューションを組み合わせた統合システムの収益化へ変容しつつある。経営陣は、経常収入が長期的に見て全体の約40%に達すると考えている。今後3年間で、ディアは1桁後半の増収率とフリーキャッシュフロー成長率を達成できる見込みだ。

参考資料

William Priest's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
T-Mobile US / TMUS	\$134.92
Deutsche Telekom / DTE.Germany	€19.20
Taiwan Semiconductor Manufacturing / TSM	\$81.29
Liberty SiriusXM Group / LSXMA	36.71
Deere / DE	296.78

Source: Bloomberg

（資料）

ルパール・バンサリ氏（アリエル・インベストメンツのCIO）



Rupal Bhansali/ Photograph by Rick Wenner

Q：世界的に相場が下落している。下半期に一息つくと見込んでいるか。

A：そうは思わない。われわれは量的緩和から量的引き締めへの変化の入り口にいるため、20%の調整を買いの好機とみなすのは時期尚早だ。ジャンク債とジャンク企業の株式を回避するという1月の推奨は功を奏した。ジャンク企業とは、赤字企業、負債比率の高い企業、予想が楽観的過ぎる企業、または、バリュエーションが非常に割高な企業を意味する。その四つの要素の一つ以上を備えた企業の調整が最も早く、最も厳しかった。

マクロ経済の観点では、インフレはもはや懸念材料ではなく、リセッションが懸念されている。企業業績は下方修正される必要があり、実際に修正されればバリュエーションも低下するだろう。景気変動の影響を受けやすいセクターは脆弱（ぜいじゃく）と判明するだろうが、ディフェンシブなセクターも割高過ぎて安全な逃避先を提供していない。強力なバランスシートを備えた高配当利回り銘柄の保有が適切と見ている。1月のラウンドテーブルにおける全ての推奨銘柄がこれらの条件を満たしており、引き続きそれら銘柄を推奨する。

Q：米国以外の市場の方が米国よりも魅力的か。

A：海外市場にはるかに良好な投資機会がある。私は、中南米、英国、欧州の順番で選好している。1月には、ブラジルの保険会社のBBセグリダーデ・パルティチパソエス<BBSEY>とペルーの金融持ち株会社であるクレディコープ<BAP>を推奨した。配当利回りは前者が7%で、後者が新型コロナウイルス後に正常化した水準で5%と予想している。英国の大手損害保険会社であるダイレクトライン・インシュアランス・グループ<DLG.英国>の配当利回りは9%だ。私は引き続き3社を推奨する。それ以前のラウンドテーブルで言及した、スペインのエネルギー企業であるエンデサ<ELE.スペイン>、イタリアの天然ガスの輸送や貯蔵を行うスナム<SRG.イタリア>、たばこ企業のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>の配当利回りも5%を超えている。

Q：中南米が魅力的な理由は。

A：新興国市場、特に中南米はテーマに沿って売られた。FRBが利上げするときは常に、新興国市場が最も打撃を受ける傾向にある。中南米は新型コロナウイルスにうまく対処できず、経済は深刻な打撃を受けた。ブラジルの金利は2%から13.25%に上昇し、2021年下半期以降は10~12%で推移している。

Q：欧州に対する強気の理由は。

A：欧州全体ではなく、その一部に対して強気としている。欧州は世界の中でも配当利回りが高い傾向にある。

Q：バイドゥ（百度）<BIDU>に対してまだ強気か。

A：バイドゥは、私の配当利回りのテーマには含まれていないが、中国の景気刺激策の受益者である。

インフレを問題視した中央銀行が需要抑制のために利上げを試みている世界の潮流とは異なり、中国は5.5%のGDP成長率を達成するために需要を促進する目的で景気を刺激している。中国株式の動向が他の株式市場と乖離（かいり）する公算が大きいのはそのためだ。バイドゥは、世界中の株式市場が下落しても、良好なパフォーマンスを達成できる。

今後の米国株式市場が失われた10年間になると予想している。それは、2001年から2010年にかけての4.74%下落、1969年から1978年にかけての7.46%下落と同様になるということだ。そのような状況でも利益を得る手段はある。その手段とは、潤沢な現金を生み出し、現金を投資家に還元する、確立された成熟企業に投資することだ。

参考資料

Rupal J. Bhansali's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
Direct Line Insurance Group / DLG.UK	GBp236.40
Credicorp / BAP	\$118.11
BB Seguridade Participacoes / BBSEY	4.61
Baidu / BIDU	145.26

Source: Bloomberg

(資料)

ヘンリー・エレンボーゲン氏（デュラブル・キャピタル・パートナーズのマネージング・パートナー兼CIO）



Henry Ellenbogen/ Photograph by Mary Beth Koeth

Q：グロース株の投資家は手痛い打撃を被っている。市場に戻る時なのだろうか。

A：現在の市場は、1970年以降で最悪となっている。ラッセル2000指数にとって、上半期は史上最悪だった。私は多くの人々が考えるよりもリセッション入りが早いと予想している。消費者は景気の変化の影響を感じたり、読み取ったりしている。低所得者層は裁量的な支出に対するインフレの影響を感じている。企業のCEOは経済成長期の考え方をリセッション期の考え方へ切り替えた。

市場の急落は、伝統的な資産の保有者だけではなく、約2兆ドルが失われた暗号資産の保有者に対しても負の資産効果を生み出している。一方で、相場は多くの人々が考えるよりも早く回復するだろう。株式投資の好機だ。コモディティーや景気に比較的敏感な資産よりも、質の高いグロース資産に投資機会がある。市場はグロースと収益性の両方を求めている。

最初の推奨銘柄は、事業・財務管理ソリューションを提供するイントゥイット<INTU>とオーストラリアのソフトウェア企業のアトラシアン<TEAM>だ。両社ともに、黒字の中核事業で市場シェアを獲得しており、その利益を市場シェア拡大と新たな成長事業の開始に使っている。両社ともに予想利益とフリーキャッシュフローに基づくバリュエーションは魅力的だ。

イントゥイットは2021年の時点で優れた銘柄であり、同じ理由で現在も選好している。イントゥイットは、EBITDAの約80%を占める、二つの主要な事業を確立した。その一つであるターボタックスは、自身で税務申告を行う人々の間で60%のシェアを誇り、そのシェアは拡大している。イントゥイットは最近、専門家の助けが得られる税務申告サービスを開始しており、その対象市場規模は自分での税務申告の5倍だ。

もう一つの事業であるクイックブックスは、中小企業の会計ソフトウェア市場を支配しており、市場シェアは約60%だ。クイックブックスは、決済や顧客関係管理などの新機能を追加したばかりである上、クラウドへの移行が済んでいる。

Q：株価は年初来で大幅下落している。何が投資家を動揺させたのか。

A：市場は景気変動の影響を懸念している。ただしイントゥイットは金融危機の間に、景気変動の影響を受けづらいことが証明された。第二に、米国債利回りが上昇傾向にあり、バリュエーションが高かった銘柄の株価が下落している。そのこと自体は妥当だが、イントゥイットの場合は、下降局面が過ぎれば事業の利益が2桁台後半のペースで成長する見込みであるのに対し、その予想利益に基づくPERが20倍台半ばでしかない。

アトラシアンのプロジェクト管理ソフトウェア「ジラ」は、アジャイルソフトウェア開発のグローバルスタンダードとなっている。世界で20万社以上がジラを使っており、その数は増加中である。中核

事業のクラウドへの移行に成功しており、自社製品と顧客との結び付きをさらに強め、顧客が他のサービスを追加することを可能にしている。

Q：アトラシアン株の株価も行って来いになっている。問題は何か。

A：市場は景気変動を懸念している。アトラシアンは4月のアナリスト説明会で、2023年6月期の利益率が低下するだろうと述べた。アトラシアンは、クラウドへ移行する顧客から移行前よりも多額の収入を得ているため、移行を確実にしなければならない。アトラシアンは製品と移行プロセスに投資しており、移行する顧客に対しては当初3年間に割引を提供している。2025年を見通すと、アトラシアンのEPSは8〜11ドルになる可能性がある。売上高は年率25%超のペースで増加するだろう。PERは30倍台半ばになる可能性がある。

Q：他の推奨銘柄は。

A：2021年に新規株式公開（IPO）し、今年に入って売られた銘柄の中にも投資機会はある。言語学習アプリ企業のデュオリンゴ＜DUOL＞のIPOも2021年で、言語学習アプリでは90%超の市場シェアを持つ。

ユーザーは無料でアプリを利用でき、広告の非表示などの有料ユーザー向け機能に対してのみサブスクリプション料金を支払う。月間アクティブユーザー数は5500万人、有料ユーザー数は300万人強で、両者ともに増加傾向にある。家族プランが最近導入されており、収益性を高め解約率が低下する見込みだ。外国の学校の入学資格を求める学生向けのリモート外国語試験の運営という2番目の事業にも期待している。

ビジネスモデルは、ソフトウェアと同様の経済性を示す可能性がある。フリーキャッシュフローは今年の3000万ドルから来年は9000万ドル、2024年には1億6500万ドルに増加するだろう。

Q：失敗する要因があるとすれば何か。

A：無料から有料へ移行するユーザーの割合が、われわれの予想ほどには上昇しない可能性がある。また、ユーザー数の増加とサブスクリプションへの移行が減速すれば、利益率の上昇幅が期待外れになるだろう。そうなれば、売上高の規模が小さいため、フリーキャッシュフローの大幅な変動につながる。

参考資料

Henry Ellenbogen's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
Intuit / INTU	\$383.31
Atlassian / TEAM	194.47
Duolingo / DUOL	94.60

Source: Bloomberg

（資料）

アビー・コーエン氏（コロンビア大学教授）



Abby J. Cohen/ Photograph by Philip Vukelich

Q：リセッションについてどう見るか。

A：リセッションの陣営には加わらない。私が注目しているのは労働市場の状況だ。米国の求人件数は、新型コロナウイルスのパンデミック前の700万件から1100万件へ増加した。賃金は上昇しており労働需要もある。家計のバランスシートも強い。リセッションはいずれ起きるかもしれないが2022年、2023年ではないと思う。リセッションがなければ企業業績も良好だろう。過去最高の利益率だった前年との比較は厳しいが、ほとんどの業種で利益率はまだ高い。企業のバランスシートは良好で約4兆ドルのキャッシュがある。S&P500指数は今後6～12カ月

以内に回復する可能性がある。

Q：インフレと利上げの影響もある。

A：債券市場では中長期の金利が上昇して、FRBよりも早くインフレと利上げを織り込んだ。現在、それらの金利の一部は低下している。コモディティー価格は少なくとも一時的にはピークを迎えたように思う。住宅市場の減速もFRBの利上げ圧力を緩和している可能性がある。暗号資産とドル高も問題だ。また、資金調達のしやすさが変化し、スタートアップやプライベートエクイティ、特別買収目的会社（SPAC）などの調達手法に影響した。レバレッジを掛けていた機関投資家がレバレッジを引き下げざるを得なくなった。近年、大学基金や年金基金などは素晴らしい業績を上げたプライベートエクイティのマネジャーに投資してきたが、2022年内にプライベートエクイティの保有株が時価評価された時が心配だ。

Q：推奨銘柄を教えてください。

A：まずは韓国の大手化学会社LG化学<051910.韓国>だ。ここ数カ月は株価が低迷していたが、今は魅力的に見える。LGはアジア、欧州、米国に工場を持ち、電気自動車（EV）用バッテリーと化学品を生産している。LGの税引前利益の約30%はバッテリー関連で、今後数年で50%程度まで上昇するとみられる。プラスチックのリサイクルやソーラーパネルに使用される特殊化学品など、LGは環境・社会・ガバナンス（ESG）投資家が注目する多くの事業に携わっている。LGの株価純資産倍率（PBR）はほぼ1倍、予想PERは2022年が約16倍、2023年は約10倍だ。

次に、産業用ロボットのトップメーカーであるファナック<6954>。人手不足の中、ロボット需要は空前の水準にある。ファナックは自動車やエレクトロニクスの分野でトップクラスだ。新技術は製品化に時間がかかるため参入障壁が高い。本社が日本で輸出中心のため、円高になった場合の輸出需要への影響は不安要因だ。2023年3月期の予想PERは約22倍と決して割安ではないが、配当利回りは約2.7%で、配当を持続させるためのキャッシュフローを持っている。

オンライン旅行会社大手のブッキング・ホールディングス<BKNG>はブッキング・ドット・コム、オープンテーブル、カヤックなどを傘下に持つ旅行関連銘柄で、ホテル・航空券の発券・レンタカーなどのサービスを提供するトップ企業だ。ブッキングのウェブサイトは44カ国語で利用でき、掲載さ

れている宿泊施設は2800万件で月間利用者数は1億人となっている。マクロ環境にも目を向ける必要がある。消費はサービスや体験に集中するだろう。旅行の計画にはガソリン価格や物価も大切な要素となるが、エネルギー価格はほぼピークに達したようにも見える。ブッキングの2023年予想PERは約15～16倍だ。

最後にファッション小売業の百貨店ノードストロム<JWN>。オフィスへの復帰や社交の機会が増え、スタイル自体も変わり、明るい色やプリント柄がトレンドとなるなど、服を新調する機会も増えている。ノードストロムのPERは約11倍、配当利回りは3.7%だ。他の小売業と同様に厳しい一年だったが、ノードストロムは直営店、他店でのブティック店舗、オンライン販売を行っており、オンライン販売の業績は改善している。

参考資料

Abby Joseph Cohen's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
LG Chem / 051910.Korea	KRW517,000
Fanuc / 6954.Japan	JPY21,075
Booking Holdings / BKNG	\$1,738.03
Nordstrom / JWN	20.55

Source: Bloomberg

(資料)

■ スコット・ブラック氏（デルファイ・マネジメントの創設者および社長）



Scott Black/ Photograph by Angela Owens

Q：今後の見通しは。

A：株式市場はさらに下落するだろう。S&P500 指数の2022年利益のアナリスト予想は224.06ドル、前年比7.6%増となっているが、第1四半期は4.1%増にとどまった。第2四半期予想は5.7%増、つまり第3、第4四半期に伸びが加速しなければならないが、非現実的と言わざるを得ない。私自身は2022年のS&P500指数の利益は219ドル（前年比約5%増）と予想しており、PERは17.5倍になる。2023年のコンセンサス予想249.01ドルも無茶な数字だ。米国はリセッション入りしており11%の増益は望めないだろう。小

型株のラッセル2000指数の2022年予想PERは19.8倍、ナスダック100指数は21倍となっている。債券利回りが上昇すればPERは低下する。FRBは、7月に0.75%、年内にさらに1%の利上げを行う予定だ。インフレ率が現在の8%超から4~5%に落ち着けば株式市場が上昇するきっかけとなるだろう。もう一つのきっかけは、中間選挙で共和党が下院における過半数の議席を取り戻すことだ。

リセッション自体は短期間にとどまり、2023年には2%成長もあり得る。ただガソリンが1ガロン当たり5ドル前後、食料品は前年比で11%上昇するなど、消費者は物価上昇にあえいでいる。クレジットカードのリボ払い残高は過去最高の1兆1400億ドルとなり、家計の負債総額も15兆8400億ドルと2021年末から大幅に増加している。私からのアドバイスはROEの高い優良企業を保有すること。ただし、高値から70~80%下落していても、ほとんど利益の出ていない銘柄は避けるべきだ。クラウド向けソフトウェアのスノーフレイク<SNOW>や家具販売会社ウェイフェア<W>、音楽ストリーミング会社スポティファイ・テクノロジー<SPOT>など、私なら手を出さない。

Q：推奨銘柄は。

A：政府機関向けにコンサルティング・サービスと技術を提供するCACIインターナショナル<CACI>。CACIは年間5~8%の増収率と9~11%の増益率を目指す。完全希薄化後株式数は2300万株で、時価総額は64億ドルだ。過去最高値の313.52ドルから約11%程度下落している（7月5日の終値は279.18ドル）。予想PERは14.2倍で、税引後の予想ROEは14%、純有利子負債自己資本比率は0.58倍だ。

CACIの受注残は235億ドル（前年比5.4%増）で、売上高の3.5年分に相当する。同社は2021年度（2021年9月期）に5億1900万ドル、2022年度の最初の9カ月で5億5400万ドルのフリーキャッシュフローを生み出した（通期予想は7億2000万ドル）。顧客の内訳は69%が国防総省向け、26%が連邦非軍事機関向け、5%が民間向けとなっている。コンサルティングが46%、技術導入が54%を占める。政府機関からの受注が多いため売上高は安定的に推移する。

次に世界最大の上場損害保険会社チャブ<CB>。完全希薄化後の株式数は4億2370万株、時価総額は818億ドル。年間配当は1株当たり3.32ドルで利回りは1.7%だ。私はめったに大型株を推奨しないが、チャブの債券ポートフォリオは金利上昇の恩恵を受ける。1%上昇で税引き前利益が12億ドル増加する。2022年第1四半期の利益は3.82ドル（前年同期は2.52ドル）だった。コンバインドレシオ（業界における収益性の指標）は84.3%と驚くべき数字だ。第1四半期のROEは13.6%だ。

2022年度通年利益はアナリスト予想15.04ドルに対し、私は15.28ドルを見込む（PERは12.6倍）。2023年予想は16.91ドル（アナリスト予想は16.88ドル）。PBRは1.44倍だ。チャブはS&PからダブルAの信用格付けを取得しており、これは現在ではほとんど例がない。自社株買いも進めており、2020年に5億2300万ドル、2021年は48億6000万ドル、2022年の第1四半期に10億ドルを支出した。さらに50億ドルの承認枠が残されている。PERが14.5倍なら株価は245ドルまで上昇する可能性がある。

参考資料

Scott Black's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
CACI International / CACI	\$280.31
Chubb / CB	190.04

Source: Bloomberg

（資料）

ソナル・デサイ氏（フランクリン・テンプルトンの債券グループCIO）



Sonal Desai/ Photograph by Mary Beth Koeth

Q：市場が調整局面に入ると1月に予想していたが、今後の見通しは。

A：世界一流動性の高い米国債市場でこのボラティリティーには目を見張るものがある。国債市場は、経済成長とインフレのどちらがより不安かという議論を反映している。私が最も懸念するのは成長率が急に低下してFRBが市場の望むような対応ができなくなることだ。2022年後半や2023年前半にリセッションが起きるとは思わないが、インフレが7.7%で推移している時に成長率が落ち込んだ場合、FRBはインフレを抑制している最中に景気刺激策を同時に行うことはできない。

今のところ消費は依然として強く、失業率は低く、賃金上昇率も高い。これらはリセッションを否定する要因だ。リセッションは来年後半になると思うが、その場合もFRBが量的緩和（QE）を開始するような大不況ではなく、通常のリセッションになると予想する。中国のゼロコロナ政策がサプライチェーンに与える影響も予

断を許さない状況にあり、今後の方向性は不透明だ。消費者物価指数（CPI）に基づくインフレ率は2022年末に8%に近づくと予想する。今後3、4カ月は厳しい状態が続くだろうが、12カ月後には悪材料が出尽くして反転する可能性もある。

Q：最も魅力的な投資先は。

A：今は新しい銘柄を推奨せず、上場投資信託（ETF）のグローバルX・USインフラストラクチャー・ディベロップメントETF<PAVE>など、1月に推奨した銘柄の一部について推奨を取り下げる。グローバルXは米国のインフラ支出へのエクスポージャーを提供するのが推奨理由だった。長期的には依然として魅力的だが、リセッションの期間と深刻さが明確になるまでは推奨できない。フランクリン・エクイティ・インカム・ファンド<FEIFX>の推奨も取り下げる。株式市場は下落に対して脆弱な状況にあり、短期的にはボラティリティーが上昇する可能性が高い。

Q：引き続き推奨するのは。

A：6月末までに約13%のリターンを記録したパラメトリック・コモディティ・ストラテジー・ファンド<EAPCX>だ。歴史的に、コモディティはインフレヘッジと、株式や債券と相関のないリターンを提供してきた。パラメトリックはトップダウン戦略を採用し、広範なコモディティに対するエクスポージャーを提供している。

フランクリン・ハイ・イールド・タックスフリー・インカム・ファンド<FHYVX>も引き続き推奨する。地方債は上半期の絶対リターンが1980年代前半以来最悪となった。だがわれわれは、やや強気だ。地方債の発行額は前年比8%減少し、純発行額も通年で減少する見通しであり、利回りが安定すれば需給関係も良好となる。地方債市場全体の見通しも安定的から前向きの間に維持している。

ラザード・グローバル・リステッド・インフラストラクチャー・ポートフォリオ<GLFOX>も比較的良好なパフォーマンスを保っている。このファンドは規制対象の公益事業や長期インフレ連動型契約を結ぶ可能性のある資産を保有する企業に投資する。モーニングスターによると、6月30日現在、このポートフォリオの過去12カ月の配当利回りは5.89%だ。

クラリオン・パートナーズ・リアル・エステート・インカム・ファンド<CPREX>も引き続き推奨する。不動産はインフレに対するヘッジと、株式・債券市場との負の相関を提供してきた。上半期はこれらの利点を実証した。機関投資家向けの良質な商業用不動産に個人投資家がアクセスできる。ファンドの投資対象は、質の高い賃貸ビルで、目標年率利回りは5%となっている。不動産投資信託（REIT）として課税されるため、税制上のメリットもある。

SPDRブラックストーン・シニアローンETF<SRLN>は変動金利型で、クレジットスプレッドのみから収入を得ることができる。近年、バンクローン市場は拡大しており、まだあまり知られていない投資機会を提供している。今年はアンダーパフォームとなっているが、歴史的に市場が低迷している時期にはアウトパフォームする傾向がある。

フランクリン・インカム・ファンド<FRIAX>は、金利上昇環境下でも一貫してインカムゲインを生み出してきた実績がある。株式の配当と、債券のインカムが今年のパフォーマンスを支えるだろう。

参考資料

Sonal Desai's Picks

Investment / Ticker	Price 7/13/22
Clarion Partners Real Estate Income / CPREX	\$12.67
Franklin High Yield Tax-Free Income / FHYVX	9.16
Lazard Global Listed Infrastructure Portfolio / GLFOX	16.03
Parametric Commodity Strategy / EAPCX	6.87
SPDR Blackstone Senior Loan / SRLN	41.66
Franklin Income / FRIAX	2.24

Source: Bloomberg

(資料)

マリオ・ガベリ氏（ガムコ・インベスターズの会長兼CEO）



Mario Gabelli/ Photograph by Guerin Blask

Q：今後の見通しについて。

A：米国の消費者は好調で、私の推定では、6月30日現在の純資産は約138兆ドルある。確かに、金融資産価格の下落により、3月31日時点の149兆ドルからは減少しているが、2012年の65兆ドルと比べれば2倍以上だ。米国の景気後退は穏やかなものになるだろう。1年前の今頃の話題は、株取引アプリのロビンフッド・マーケット<HOOD>、ペイメント・フォー・オーダー・フロー（PFOF）、SPAC、非代替制トークン（NFT）、ブロックチェーン、ビットコインだった。今ではインフレ、金利、感染症、侵

略、インフラ、不完全なエネルギー政策など、「I」で始まる言葉ばかりだ。財のインフレ率は下がると思うが、賃金圧力は続く。粗利益率、税引前利益、税金、在庫、年金費用など、ビジネスのファンダメンタルズに立ち戻ることになるだろう。

Q：合併・買収（M&A）活動は。

A：M&Aの面では、SPACは現在、あまり重要な要素ではない。しかし、企業の売却意欲が高まっていることを利用した、プライベートエクイティや戦略的な取引が増えていくだろう。株式市場にとって金利の上昇は痛い。利回りの上昇はバリュエーションに悪影響を与える。米国の選挙結果を受けて、年末に向けて株式市場は改善し始めると予想する。中国と欧州（世界のGDPの40%）および米国の2023年前半の見通しはより明るくなるだろう。短期的には、シートベルトを締めておけばよい。

Q：個別銘柄の推奨を。

A：2022年の米国農家の作物と家畜からのキャッシュフローを合わせると、4610億ドルと推定される。農家の機器購入が増えるだろう。精密農業ではディアがトップだが、特殊車両メーカーのCNHインダストリアル<CNHI>が追い上げてきている。株価は11ドル前後で、時価総額は150億ドル前後、2023年の予想EPSは約1.5ドル。

航空宇宙は、米国、北大西洋条約機構（NATO）、日本などによる支出増の恩恵を受けるだろう。ウクライナだけでなく、世界には多くの紛争地域がある。この点から、航空宇宙・防衛製品メーカーのエアロジェット・ロケットダイナミクス・ホールディングス<AJRD>を推奨する。極超音速ミサイルに使用される組み込み技術を持つ企業で、委任状争奪戦によってアイリーン・ドレイクCEO派が主導権を握ったばかりだ。完全希薄化後の発行済み株式数は8600万株。1株当たり約4ドルの現金と、1株当たり5、6ドルの価値のある土地を保有する。EPSは、今年2ドル、2023年には2.20ドルの可能性がある。航空機の重要な推進システムへの取り組みがもっと知られるようになれば、株価は現在の約40ドルから、今後2年間で50ドル台半ばから60ドル台半ばとなる可能性がある。

インフラに目を向けると、今後、企業の設備投資増加とリショアリング（生産の国内回帰）の可能性がある。機器レンタル会社のハーク・ホールディングス<HRI>を推奨する。（レンタカー会社のハーツ・グローバル・ホールディングス<HTZ>からのスピンオフ後）株価は30ドルから180ドルになり、90ドルに戻った。時価総額は27億ドル、負債は約21億ドル。1年半後の株価の可能性を考慮すると、現在は数分の1の株価だ。経営陣は、利益率を高め、顧客基盤と最終市場の多様化を図り、景気循環の中でより強靱（きょうじん）なビジネスを実現するために、素晴らしい仕事をしている。

Q：リバティ・ブレイブス・グループに関して何か変化は。

A：この銘柄はリバティ・メディアが保有するアトランタ・ブレイブスおよび球場周辺の不動産を対象としたトラッキングストックだ。トラッキングストックからC株式会社（米国の企業形態の一つ）に移行するには、一定の税制上の要件を満たす必要があるが、リバティ・ブレイブスは既にクリアしている。ジョン・マローン氏とグレッグ・マフェイ氏が議決権付き株式の支配権を持っており、リバティ・ブレイブスをトラッキングストックの仕組みから離脱させる可能性が高い。ブレイブスの評価額は、最近の約26ドルから40ドル台前半になる可能性がある。球場や観客動員数の面でも有利な立場にある。

次に、「ミニオンズ・フィーバー」や「トップガン マーヴェリック」の興行成績は好調だった。劇場用映画業界と投資家は、ネットフリックスとの共存を学びつつある。私が映画製作大手パラマウント・グローバル<PARA>を推薦するのは、コンテンツと配給の強みに比べた企業価値が、主要映画会社の中で最も低いからだ。傘下の出版社サイモン&シュスターや一部の不動産の売却前の負債は約110億ドル。コンテンツへの現金投入が増加しており、その償却費が増加し、EBITDAに影響を及ぼしている。今年のEPSは約2ドルと見込まれる。パラマウント、ディズニー<DIS>やコムキャスト<CMCSA>が従来型のテレビ放送事業を切り離す可能性は興味深い。短期的には、ローカル放送局は、自動車会社の広告支出の不足に直面するが、今年は政治的広告支出が旺盛で、2024年には一層大幅な増加が見込まれる。パラマウントの議決権付き株式<PARAA>は約27ドルだが、約24ドルの無議決権株式を推奨する。

Q：昨年7月に推奨したテレビ放送会社シンクレア・ブロードキャスティング・グループ<SBGI>はどうか。

A：私は依然としてこの銘柄を選好する。発行済株式は7000万株で、自社株買いを実施しており、38億ドルの負債を加速度的に減らしている。設備投資は最低限である。放送事業のキャッシュフローは今年9億ドルに近づく可能性がある。政治的広告支出から恩恵を受けている。

私は1月に海洋掘削・生産機器メーカーのドリル・クイップ<DRQ>を推奨したが再推奨する。米国の石油業界の設備投資は近年さえない。2022年の石油メジャーや独立系石油会社などの設備投資費は約3600億ドルと見込まれる。2012年には7000億ドルだった。北米では、2014年の2170億ドルがピークで、一時820億ドルにまで低下し、今年は1070億ドルに戻った。

油田開発サービス会社ハリバートン<HAL>も再推奨だ。EPSは今年の1.90ドルから、2023年には2.55ドルに増加する可能性があり、負債は加速度的に減少している。

参考資料

Mario Gabelli's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
CNH Industrial / CNHI	\$11.08
Aerojet Rocketdyne / AJRD	39.20
Herc Holdings / HRI	90.89
Liberty Braves Group / BATRA	26.35
Paramount Global / PARA	25.02
Sinclair Broadcast Group / SBGI	20.94
Dril-Quip / DRQ	23.74
Haliburton / HAL	28.30

Source: Bloomberg

(資料)

メリル・ウィトマー氏（イーグル・キャピタル・パートナーズのゼネラル・パートナー）



Meryl Witmer/ Photograph by Mary Beth Koeth

Q：1月から世界が変化したが。

A：過剰な規制を推進する現政権の下で、市場は苦境に立たされている。コロナ対策給付金の終了は仕方のないことだ。サプライチェーンの問題は継続中の上、ウクライナの戦争もある。市場では、ハイテク株のバブルがはじけ、それが全銘柄に影響を及ぼしている。暗号資産のバブルがはじけたことで、価値が分からず、市場をカジノと見ていた人たちがパニックに陥っている。

2020年3月のように市場が崩れたわけではないが、特に中小型バリュー株には素晴らしい価値がある。また、機関投資家や個人が一時的に投資を手控えていたため、買い余力も大きい。最初の推奨銘柄は、1月と同じく製紙会社のシルバモ<SLVM>だ。今年、53ドルという高値に上昇した後、再び30ドル以下に下落した。シルバモは、基本的にはコピー用紙を中心とした非塗工紙とその関連製品を作っている。コモディティー事業において重要な要素である産業構造が素晴らしい。発行済み株式数は4400万株、時価総額は13億ドル、保有現金は約2億ドルで、負債は14億ドル。

シルバモは、通年のEBITDAを7億2500万～7億7500万ドルと予想している。中央値を使うと、1株当たり7.50ドル超に相当する。PERはわずか4倍だ。紙の需要が増えて供給が不足している欧州において、数少ない供給会社の一つだ。設備投資は減価償却費を超えておらず、EBITDAには減価償却費が増加するという負担もない。現金の使途として、2023年から毎年借入金の返済を始めるはずだ。数年以内に1株当たり5ドルの配当が可能になり、さらに業績が好調な場合には投資家に特別配当が支払われるだろう。目標株価は1株50～60ドル。

Q：次の銘柄は。

A：金融ビジネス・サービス企業のドネリー・ファイナンシャル・ソリューションズ<DFIN>の発行済株式数は3440万株、時価総額は10億ドル弱、負債額は1億9400万ドル。昨年の米会計基準（GAAP）ベースのEPSは4.14ドル。株価は52週高値の52ドルから下落して、現在約30ドル。ドネリーは、企業、ミューチュアルファンド、およびその他の投資会社の規制当局への届け出を支援するソリューションを提供している。顧客は、ドネリーのテクノロジーと専門知識を利用して、米証券取引委員会（SEC）の多くの要件をこなしている。また、M&A、IPO、SPACの設立・解散に必要な技術やサービスも提供する。M&AやSPACの件数が伸び悩んでいるため、株価は下落傾向にあるが、残りの事業は年金のようにキャッシュフローが増加していくタイプの事業で、もっと高いバリュエーションに値する。

ドネリーのソフトウェアソリューション事業には、1000社以上のクライアント企業がSECへの届け出の管理に使用しているサービス・アズ・ア・ソフトウェア（SaaS）ベースの製品である「アクティブディスクロージャー」をはじめ、投資会社向けに規制順守ニーズを実行・管理するソフトウェアソリューションなどが含まれる。また、継続的な規制上のニーズや、二次上場／追加株式売り出しやその他の取引に関するサービスで顧客を支援するコンプライアンス・コミュニケーション部門も抱えている。

2022年の予想EPSは約2.80ドルで、2024年には約3.15ドルに上昇する可能性があり、2024年予想PERは10倍未満となる。2023年末には、負債がゼロになると見込まれる。取引／合併を平準化した後の利益の質を考慮すると、最低でもPER15倍に値すると考えられる。2024年初めの目標株価は45ドルを超える。

Q：最後の銘柄を。

A：ユーロネット・ワールドワイド<EEFT>は、発行済み株式数5450万株、時価総額54億5000万ドル、負債は17億6000万ドル、現金は第1四半期末で約10億ドル。ATM事業（電子資金移動）、デジタル・モバイル決済事業である「epay」、そして送金という三つの事業セグメントがある。ユーロネットは、旅行が実質的に停止したコロナ禍の時期に打撃を受けた。海外ATMでの取引は激減し、外貨両替を求める顧客も姿を消した。この部門の3億ドル近くあった営業利益は、4500万ドルの赤字になった。

ATM事業の不振によって会社全体の成長が覆い隠された。旅行業は現在回復しつつある。われわれは、ユーロネットの今年のEPSは7ドル以上、2024年には9.60ドルに成長し、PER15～20倍となる可能性があると考えている。2023年末目標株価は150～190ドル。

参考資料

Meryl Witmer's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
Sylvano / SLVM	\$30.07
Donnelley Financial Solutions / DFIN	29.89
Euronet Worldwide/ EEFT	96.59

Source: Bloomberg

（資料）

デービッド・ジルー氏（ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメントのCIO）



David Giroux/ Photograph by Stephen Voss

Q：今年の後半の見通しは。

A：市場やマクロの不確実性は、長期的なファンダメンタルズが魅力的な優良企業を、適正価値から大幅にディスカウントされた価格で購入できる、またとない機会を生んでいる。

市場は既に緩やかな景気後退を織り込んでいるが、銀行のバランスシートや引当金の状況が良好なことから、2008年から2009年にかけての金融危機のような事態は想定していない。われわれは、バリュエーションの高さゆえに株式をアンダーウエートして今年を迎えたが、市場の20%下落を受け、現在はオーバーウエートとしていいる。現在、生活必需品と公益をアンダーウエートし、情報技術をオーバーウエートしているが、最もオーバーウエートしているのは資本財だ。

産業計器メーカー、フォーティブ<FTV>は、私の選好銘柄の一つだ。2016年にダナハー<DHR>からスピニアウトされた。12カ月予想PERは約17倍、フリーキャッシュフローの約16倍の株価となっている。フォーティブは2016年以降、売上高で約37億ドル相当の事業を売却

し、最も景気敏感な事業と最も低い成長率の資産から撤退している。短期的には、これは相当な利益の希薄化となっている。また、二つの大型案件が期待に応えられず、苦戦を強いられたが、本当にフォーティブに責任があるのはそのうちのひとつだ。買収の大半は成功し、事業構成の質は非常に向上した。かつては売上高の20%だった経常収益が、今では40%になっている。フォーティブはバランスシートが良く、今後3年間で50億～60億ドル程度のキャッシュが使えるはずだ。3、4年後には株価が2倍になる可能性もある。

Q：他に買い入れている銘柄は。

A：NXPセミコンダクターズ<NXPI>は、年初の240ドルから下落して、148ドルになっている。コンセンサス利益予想は、今年が13.80ドル、来年が14.36ドルだ。10倍強の予想PERは、投資家が利益の40%減を予想していることを示唆している。われわれの予想利益は、来年は11、12ドルだ。それでも2023年末の目標株価として、2024年の予想利益13ドルの17、18倍の225ドルというイメージを描くことができる。

NXPを選好する理由は二つある。一つは自動車事業が売上高の51%を占めていることだ。世界の自動車販売はまだ低迷しており、半導体の他の最終市場と比べて下振れ余地が少ない。長期的には、NXPはEVの普及率の上昇から恩恵を受ける。昨年の自動車販売台数に占めるEVの割合は8、9%だったが、今年は11%に上昇すると推定される。2040年には90%から100%を占めると思われる。

Q：他の最終市場はどうか。

A：NXPの他の最終市場は、産業用と通信用だ。年間売上高は1桁半ばから後半の内部成長を遂げると推測している。NXPは積極的に自社株買いを行う予定で、配当利回りは2%以上だ。半導体の需給バランスに注目が集まっている。価格環境は過去より有利になる可能性がある。

他の推奨銘柄は、1月にも推奨したが、期待ほど成果を上げられなかった。ゼネラル・エレクトリック<GE>は、ヘルスケアと航空という二つの素晴らしい事業を持っている。この2事業だけで、今日のGEの株価よりもはるかに大きな価値がある。われわれは、市場が再生可能エネルギー事業に対してマイナス200億ドルの評価を下していると推察しているが、この事業は運営面でも財務面でもまだ混乱している。この事業の監督は今年初めにスコット・ストラジック氏に任された。GEの電力事業の立て直しに成功した人物だ。2025、2026年までに再生可能エネルギー事業を1桁台半ばの利益率に回復させるための重要な進展があると考えている。

Q：GEは2024年初めに3社に分割される予定だが、各事業の評価は。

A：GEは来年早々、ヘルスケア事業の少なくとも80%を分社化する。この80%部分は、2023年初めには、1株28ドルの価値を持つだろう。この事業は、1桁台半ばの内部成長率で、景気に対する感応度は低く、利益率は大幅に上昇し、2桁台のEPS成長を実現するだろう。

しかし、電力事業、再生可能エネルギー事業、航空機事業、ヘルスケア事業の20%は30ドル台前半から半ばで取引されており、これは理にかなっていない。電力事業と再生可能エネルギー事業は、2024年初めにGEアビエーション（およびヘルスケアの残り）から切り離される予定だ。アビエーションは2024年に1株当たり3.80ドル程度の利益を上げる可能性がある。保守的に20倍を適用しても76ドルの株価が予想される。年金・介護債務として14ドルを差し引き、ヘルスケアの残りとして7、8ドルを足し戻すと、GE単体の株価は70ドルとなる。

電力事業と再生可能エネルギー事業のスピンアウトは1株当たり10ドルの価値があり、再生可能エネルギー事業が黒字化すればそれ以上の価値がある。1年半後には、1株当たり31ドルの価値がある優れたヘルスケア事業の80%部分、70ドル相当の航空事業、そして10ドル相当の電力事業を所有することになる。これらを足すと111ドル。すなわち、80%以上の上昇余地がある。

Q：再推奨のもう1銘柄は。

A：電子部品メーカーのTEコネクティビティ<TEL>は、売上高の45%を自動車市場から得ている。また、内燃機関（ICE）車よりもEVの方がコネクターの搭載額が大幅に多いため、EVの長期的な成長にも注目している。TEは、利益率の低い個人向け電子機器、通信、海底ケーブルの各事業から撤退し、代わりにデータセンター、再生可能エネルギー、医療用のコネクターの分野で急成長するフランチャイズを構築または買収した。株価は115ドル前後。3、4年後には200ドルの銘柄になる可能性がある。経営陣も優秀で、ESGのストーリーとしても素晴らしい。

Q：1月にはレバレッジドローンに強気だったが、今はどうか。

A：レバレッジドローンは、今年最もパフォーマンスの高い資産クラスの一つだ。S&P/LSTAレバレッジドローン指数は、年初来で4%下落している。私はまだこの資産クラスを選好するが、他の資産クラスがより魅力的になってきたため、今はローンの追加投資はしていない。しかし、レバレッジドローンから6%、7%、8%のリターンを得る可能性はまだ残っている。

参考資料

David Giroux's Picks

Company / Ticker	Price 7/13/22
Fortive / FTV	\$54.28
NXP Semiconductors / NXPI	155.01
General Electric / GE	62.01
TE Connectivity / TEL	113.52

Source: Bloomberg

(資料)

By Lauren R. Rublin
(Source: Dow Jones)

2. 過熱する住宅市場に変化 10 Places Where the Housing Market's Tide Has Turned 住宅価格上昇の減速著しい地域を本誌が分析

[不動産]

価格とローン金利、ダブルの重荷



Jordan Vonderhaar/Bloomberg

エール大学の所在地として知られる学術都市、コネティカット州ニューヘイブンで不動産仲介業を営むジョン・クオッゾ氏によれば、強気の住宅提示価格に変化が起きているという。特にこの数週間で値引きがより頻繁になっている。住宅市場が鈍化しているのはニューヘイブンに限ったことではない。全米各地で跳ね上がった住宅価格とローン金利は、購入希望者の高いハードルとなりつつある。全米不動産協会（NAR）のシニアエコノミスト、ナディア・エバンゲルー氏は、初めて家を買う人のうち約320万人が今年、市場から締め出される可能性がある

と試算する。

ペンシルベニア大学ウォートン校で不動産を研究するベンジャミン・キーズ教授は「購入希望者数が売却希望者数を大きく上回り、あり得ないほどの価格高騰が起きていた市場にクールダウンが見られる」と指摘する。キーズ教授はまた、ローン金利の上昇は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）で過去最低水準に近い金利で購入やローンの借り換えをした住宅所有者にとって、市場

参加の阻害要因になるかもしれないと語る。

価格とローン金利の重荷は、際限なく上昇を続けてきた提示価格の勢いに小休止をもたらしている。不動産ウェブサイトのリアルター・ドット・コムによれば、6月の住宅提示価格の中央値は前年同月比で約17%上昇と、5月からわずかに減速した。

減速幅が最大の10地域を特定

Cooling Down

These metropolitan areas have seen the biggest slowdowns in listing prices compared with their one-year trends.

Metropolitan Area	Median Listing Price*	Average Monthly Gain Over the Past Year**	Gain in June	Decline From Monthly Average
Bridgeport, Conn.	\$982,000	32%	4%	28%
Boise, Idaho	587,900	22	10	12
Austin, Texas	620,000	30	19	11
New Haven, Conn.	362,400	16	7	9
McAllen, Texas	275,000	14	7	7
Baton Rouge, La.	336,995	14	9	5
Las Vegas	499,450	29	25	4
Fresno, Calif.	445,000	15	11	4
Hartford, Conn.	375,000	15	11	4
Denver	680,000	16	13	3
U.S.	\$450,000	12%	17%	+5%

*As of June; **Based on year-over-year gains for each month from July 2021 through June 2022.

Source: Realtor.com

提示価格の伸びが特に急速に減速している地域を特定する手法として、本誌は全米で最も人口の集中する100都市に関するリアルター・ドット・コムのデータを分析し、6月の住宅提示価格（以下、すべて中央値）の上昇率が過去12カ月（2021年7月から2022年6月）の上昇率の平均を下回っていた地域を洗い出した。その結果、全国平均では6月の提示価格の上昇率は過去12カ月平均の12%を上回っているものの、個別の地域では過去12カ月平均を大きく下回るケースが複数あることが判明した。例えば、ニューヘイブンの場合、6月の提示価格の前年同月比の上昇率は、過去12カ月平均のおよそ半分だった。

本分析では、季節的変動の影響を最小限に抑えるため、比較の対象を単月ではなく過去12カ月平均とした。また、急激な価格上昇に逆転が起きている地域を特定する目的から、過去12カ月の提示価格の上昇率がマイナスを示している地域は除外した。

住宅提示価格は、取引ごとに上がり下がりのある販売価格と必ずしも直結するものではないが、しかし意味がないわけでもない。不動産業界スタートアップであるハウスのチーフエコノミスト、ラルフ・マクラフリン氏は、提示価格上昇の減速はほぼ間違いなく販売価格上昇の減速、あるいは下落の先行指標になっていると指摘する。

一変した状況は正常化の現れ

分析の結果、6月提示価格の前年同月比上昇率が過去12カ月平均を最も大きく下回っている10地域を表に示した。1番目はニューヨーク市への長距離通勤者から人気の高いコネティカット州フェアフィールド郡のブリッジポートだ。提示価格は98万2000ドルと前年同月比4%の上昇率で、過去12カ月平均の上昇率32%からは28%ポイント下げた。同州ダリアンの不動産業ウィリアム・ピット・サザビーズ・インターナショナル・リアルティのエイミー・バルサンティ氏は「状況は一変した。今は家を売りに出した直後の週末に複数の購入希望者が来ることはない」と言う。

状況はリスト2番目のアイダホ州ボイシ、3番目のテキサス州オースチンでも同じだ。どちらも提示価格の上昇率は2020年6月以降で最低だった。ボイシではパンデミックで住宅価格が急騰した。地元の不動産業RE/MAXキャピタル・シティのシーラ・スミス氏は提示価格が大幅な下落を示していると指摘する。オースチンの業界団体のトップを務める不動産仲介業のコード・シフレット氏は、パンデミック以来初めて「いつもの静かな夏」がオースチンに戻ったと語る。シフレット氏によれば、これは市場にとどまっている購入希望者にとっては願ってもない小休止だ。購入希望者が短期間に数十人の競争相手と戦うような状況は過去のものとなった。

リスト4番目は前述のニューヘイブン、以下、テキサス州マッカレン、ルイジアナ州バトンルージュ、ネバダ州ラスベガス、カリフォルニア州フレズノ、コネティカット州ハートフォード、コロラド州デンバーと続く。

住宅価格の減速は予期しなかったものではない。抵当銀行協会（MBA）は2022年第3四半期の住宅価格が前年同期比5.6%上昇すると予測しているが、これは2021年第3四半期の18.6%から大幅な落ち込みだ。

しかしこれは嵐の予兆ではない。キーズ教授は「住宅価格上昇の減速は、市場が崩壊しているからでも、リセッション（景気後退）入りしたからでもなく、市場の正常化を示している」と説明する。この現象は今後、他の地域のにも現れる可能性がある。ハウスのマクラフリン氏は、来年にかけての価格上昇の勢いは、過去1、2年の状況とはかなり異なるものになるはずだと予想する。最小限の価格上昇か、あるいは価格下落に転じる市場もあるだろう。供給サイドで何が起きるかが重要なワイルドカードとなる。

By Shaina Mishkin and William McCormack
(Source: Dow Jones)

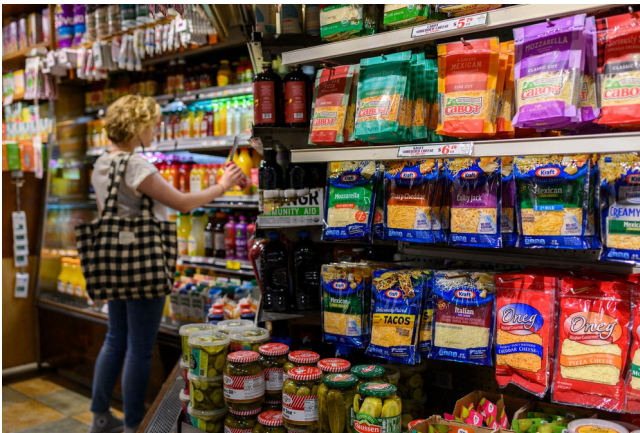
3. 米食品価格急騰、家計を圧迫

[フィーチャー]

Inflation Is Eating Up Your Food Budget. What Costs the Most.

外食品より家庭用食品の値上がりが急

6月の食品価格、2桁台の上昇率



Angela Weiss/AFP via Getty Images

食料品店でたなざらしになっているコーヒークーキは、恐らく1年前より約15%値上がりしている。卵1パックの値段は33%上昇した。

米国のインフレ率は1981年以来最高となり、上昇率が最も大きい商品の一部は、スーパーマーケットで売られている食品だ。

退職者のナンシー・ボイスさんは、マンハッタンにある近隣の食料品店のパン・焼き菓子の売り場で値段を見比べながら、「ひどい話よ。卵、果物、野菜に、パンまで、どれもこれも値

上がりしてる」と嘆いた。

値段が急騰したため、食料品を買う店を変える消費者もいる。シカゴで民間保険会社のマネジャーを務めるトム・レーブンさんは、このところ会員制スーパーのコストコ<COST>や、ドイツ系格安スーパー・チェーンのアルディでの買い物を増やしている。「半年前にはアルディに行こうなんて考えもなかったよ」とレーブンさんは語る。

13日に発表された6月の消費者物価指数（CPI）は、食品価格の上昇率が前年同月比10.4%となり、総合指数の9.1%を上回った。主要な食品であるバター、マーガリン、小麦粉、卵、家禽類肉製品、牛乳に加え、スープなどの調理食品や冷凍食品を購入する消費者は、大きな痛手を受けている。

家庭用食品価格、43年ぶりの上昇率

食料品店での値上がりは、レストランでの食事や自動販売機で買うスナックなど、外食製品の価格上昇ペースを上回る。CPIのうち家庭で消費する食品の価格は、前年同月比12.2%上昇し、1979年4月以来最大の上昇率となった。

米農務省の首席エコノミストだった国際食品政策研究所のシニアリサーチフェロー、ジョゼフ・グラウバー氏は「激しい値上がりだ。果物と野菜は約8%、乳製品は13.5%、肉と魚は約12%上昇している。過去半年程度で、食品価格は軒並み大きく上昇した」と述べた。

グラウバー氏によると、主食であるトウモロコシ、小麦、大豆などのコモディティー製品の価格は、ここ数カ月で値下がりした。グラウバー氏は、食品のインフレがこれらの値下がりを経て最終的には鈍化すると見ているが、鈍化の程度は普通に考えるよりも小さくなるという。食料品店で売られているパン1斤の値段のうち、小麦が占める分は5%~10%にすぎない。残りは加工費、輸送費、労賃、エネルギー費などだ。

「パンや小麦粉の価格上昇率は当面、総合インフレ率よりも何ポイントか低いだけだが、やがては個々の製品は実質的に値下がりとなる。過去20年の経緯を見れば、食品のインフレ率は年2%~3%だったが、家庭用食品は時には値下がりしていた」とグラウバー氏は言う。

消費者への負担続く

今のところ消費者は、食料品店の大半の価格が急上昇するのをどうすることもできない。調理食品は軒並み値上がりしており、フレッシュ・スイート・ロール、コーヒー、ケーキ、ドーナツ、冷凍パイ、スープ、サラダドレッシング、冷凍調理食品の価格は、過去1年で約15%上昇した。

値上がりが最も大きいのはマーガリンで、6月時点で前年同月比で34.5%、前月比で7%上昇した。バターは前年同月比約21%の上昇となった。小麦粉は同19%上昇、卵はマーガリンに次いで同33.1%上昇と、CPIの構成品目中2番目の上昇率となり、生乳は同17.1%上昇した。家庭で作るパンの費用は大きく押し上げられている。

一方、牛肉と豚肉の価格は前月比で下がった。食料品店の主要食品群の価格指数のうち「家禽以外の食肉、家禽、魚、卵」が唯一前月比で下落し、0.4%低下した。ただ、前年同月比では約12%上昇している。

出版社で顧客担当営業を行うシレン・フェリシアンさん（ロングアイランド在住）は、マンハッタンの食料品店で、七面鳥の薄切り肉の7オンスのパックを指して、「これが9ドル99セントなんて信じられない」と述べ、母親から鶏1羽を丸ごと切り分ける方法を教えてもらったので、いくらか節約になると語った。

鶏肉の生肉と冷凍肉の価格は前年同月比で約20%上昇した。鶏1羽分の食肉価格の上昇率は15.5%とやや緩やかだったが、それでもフェリシアンさんの家計への負担は重い。

By William McCormack
(Source: Dow Jones)

4. 企業利益悪化、景気後退迫る

[コラム]

A Top Economist Sees Profit Squeeze and Recession Soon

トップエコノミスト「回復後のラリーは力強い」

景気後退は必然



Adam Glanzman/Bloomberg

米国企業は、過去1年間に消費者が感じたのと同様、物価高騰の痛みを感じ始めている。これまで企業はコストの上昇を最終価格に転嫁できたが、状況は変化している。利幅の縮小が利益の減少を招いており、消費者と同じく、企業も節約を迫られている。こう語るのは、長年トップエコノミストとして活躍し、本誌が選ぶ「金融業界で最も影響力がある女性100人」の1人で、独立系投資銀行パイパー・サンドラー<PIPR>のマクロ経済リサーチチームを率いるナンシー・ラザー氏だ。膨れ上がったコストの抑制は給与の削減につながり、本四半期からの

景気後退入りを助長するものだと指摘する。

企業はコストを転嫁できず

本誌の電話インタビューに応じたラザー氏は、企業は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の結果発生した在宅勤務バブルから多大な恩恵を受けたと語る。連邦政府は消費者に何兆ドルもの大盤振る舞いをしたが、これは最終的に企業の収入となり、これを原資に企業は需要に見合った労働者を大量に雇うことができた。今やこの構図は逆転し始めている。ラザー氏は、インフレが高進する中、消費者の実質所得は減少しており、一方で純資産は軟調な株式や債券相場の影響により打撃を受けたと見ている。消費者は貯蓄を取り崩しており、これらすべてが、企業が値上げを続けることができないことを示唆しているという。

労働市場は悪化

ラザー氏は、労働市場が極めて急速に悪化すると予測している。新規失業保険申請件数は急増しており、直近4週間の平均は23万6000件と、4月に記録した最低値から3分の1増加している。労働統計局の家計調査の雇用者数と賃金は既に鈍化している。「消費者の状況は今年後半にかけてさらに悪化し、企業には値上げの中止、ひいては値下げの圧力がかかる」とラザー氏は論じる。

企業利益の大幅悪化で株価の一大調整も

第2四半期の決算発表は始まったばかりだが、当期利益は軟調と警告する企業も現れ始めている。第3四半期以降のガイダンスは悪化する可能性があるというラザー氏は指摘する。同氏は「企業利益の悪化は初期段階にあり、悪化の程度は米国産業界の想像をはるかに超えるものになるかもしれない」と警戒、「インフレが再来し、直撃する」と見ている。S&P500指数の2022年予想1株当たり利益（市場コンセンサス）は230ドルだが、ラザー氏は自身の予想215ドルでも高過ぎるという見方だ。今世紀初頭の

ドットコムバブルの後、S&P500指数の利益は40%減少した。金融・財政政策の著しい引き締めと、過剰雇用による企業のコスト構造の不全が相まって投資家は再び大幅な下落の可能性に直面するとラザー氏は主張する。

FRBは断固としてインフレ脱却を目指す

米国産業界は雇用と在庫の削減によって過熱状態を是正しようとしており、痛みを伴う副作用があることは間違いないが、ラザー氏は失業率を上昇させてでも経済のゆがみを正すという米連邦準備制度理事会（FRB）の方向性を称賛している。ラザー氏のチームは、失業率が直近の3.6%を大幅に上回る5%に達すれば、インフレ率はFRBの年間目標である2%に近づくと予想している。一方、FRBは、失業率が2024年末までに4.1%まで上昇し、インフレ指標として注視する個人消費支出（PCE）物価指数が2023年末までに2%台に緩やかに低下するとの楽観的な見通しを示している。一部の評論家とは異なり、ラザー氏はFRBが失業率の上昇に直面しても、インフレを脱却する方針を堅持するとの見方だ。

景気回復は2023年後半から

上記のシナリオに従うと、景気後退からの回復は2023年後半まで見込めないとラザー氏は考えている。「弱気になるのは不慣れだが」とした上で、「この不況から脱却すれば、私は大いに強気になる。米国経済は本来健全だが、私が予測する長期の景気拡大再来のためには、ここで苦い薬を飲んでおかなければならないということだ」と結んだ。

最大の注目点は、FRBが将来のより良い結果のために、当面この道を歩む不退転の決意があるかどうかだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

5. FRB、インフレ対策に傾注 Fed Finally Is Focusing on the Big Picture in Inflation Fight 期待インフレ率低下もセンチメントは低調

[コラム]

ガソリン下落は一筋の希望



Gene J. Puskar/AP/Shutterstock

「米連邦準備制度理事会（FRB）とは戦うな」は投資家の長年のモットーだった。FRBが金融政策を策定すれば、金利はそれに従って動き、通貨、債券、株式市場の針路が決まった。長い間、FRBの定めた流れには逆らえなかった。

しかし、今やFRB自身が流れに逆らおうとしているようだ。特にインフレ対策は顕著だ。直近の消費者物価指数（CPI）が過去40年以上で最大となる前年比9%超の上昇を記録したことを考えれば、FRBの姿勢は驚きではない。インフレは米国人にとって一番の懸念となり、メディ

アもトップニュースとして報じている。

FRBは自らが予測に失敗したインフレ率の上昇を注視している。実際のインフレ率だけでなく、広く関心を集めているミシガン大学消費者景況感調査に基づく期待インフレ率などのセンチメント指標にも注目する。その中で、FRBが重視する指標に興味深い変化があった。

FRBのパウエル議長は最近、いわゆる総合インフレ率にもっと注意を払うと発言した。以前のFRBは、食品・エネルギー価格を除いたコアインフレ率に重点を置いており、食品・エネルギー価格は金融政策の影響下にはないと主張していた。

コアインフレ率の概念が考案された1970年代、批判派は、コアインフレ率は物価の急上昇による非難の矛先を政策立案者からそらすためのものだと指摘した。現在では（コアインフレ率は高止まりする公算が大きいものの）高騰していた食品・エネルギー価格が落ち着き始める一方、FRBは総合インフレ率を以前より重視しているように思える。

15日に発表された7月のミシガン大学消費者景況感調査の速報値では、1年後の期待インフレ率は前月の40年ぶりの水準から0.1%ポイント低下し、5.2%となった。長期的な指標では、5～10年後の期待インフレ率が6月の3.1%から2.8%へ低下した。

全体的なセンチメントは、期待インフレ率のわずかな低下によって若干改善したものの、依然として低調だ。一筋の希望と言えるのは、全米自動車協会のデータでガソリン（レギュラー）の全米平均価格が6月14日に付けた高値の1ガロン当たり5.016ドルから4.577ドルへ下落したことだ。

ガソリン価格の下落は原油先物の下落を受けたものだ。ウエスト・テキサス・インターミディエート（WTI）原油先物は、14日に一時1バレル当たり91ドルを付けた後、15日に97.59ドルで取引を終えた。これは、当コラムが原油と石油製品のプットオプション購入を提案した翌日、3月7日に記録した日中高値の130.50ドルを約25%下回る。石油関連株も同様に下落している。上場投資信託（ETF）のエネルギー・セレクト・セクターSPDR<XLE>の価格は、ガソリン価格が5ドルを超える数日前に付けた6月の高値を約25%下回る。

■ ブレークイーブンインフレ率は低下

主要インフレ指標は原油価格と連動している。特に、米国債利回りインフレ指数連動国債（TIPS）利回りの差から算出されるブレークイーブンインフレ率は急激に低下している。5年物TIPSから計算されるブレークイーブンインフレ率は、3月に付けたピークの3.59%に対して現在は2.66%だ。

BCAリサーチのグローバル投資戦略チームによれば、ブレークイーブンインフレ率の低下はインフレ圧力の後退を示唆しており、「状況は変わりつつある」との見方を裏付ける。しかし、一部のFRB当局者はTIPS市場が示すインフレ率のシグナルに懐疑的な発言をしている。FRBがTIPSの約4分の1を保有しており、価格形成をゆがめている可能性があるためだ。

さらに重要なことに、商品価格がエネルギーをはじめとする商品先物に追随して下落する一方、サービス価格は高止まりしている。米投資サービス会社ブリークリー・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、特にCPIで前年比5.5%上昇となっている家賃につい

て、「依然として過小評価されているが、現実には追い付きつつある」と語る。

金融サービス会社ウィルミントン・トラストのトニー・ロスCIOは、米国の原油先物相場が100ドル超に戻ると予想している。それ以上に重要かもしれないのは天然ガスだ。原油に比べるとあまり注目されていないが、ガス価格の上昇による光熱費の増加も米国民にとって打撃となっている。天然ガス先物は6月の高値からいったん下げた後、先週は16%超の反発となり、年初来では88%超上昇している。

先週のインフレに関する悪いニュースを受けて、市場では、FRBがカナダ銀行（中央銀行）に追随し、7月27日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1%引き上げるという観測に拍車がかかった。しかし、シカゴ・マーカント取引所（CME）のフェドウォッチ・ツールによれば、FF金利先物市場では誘導目標が現在の1.50~1.75%から0.75%引き上げられる可能性が高いとされており、1%利上げの見込みは薄れている。

先物市場は12月に金利が3.50~3.75%でピークを付けることを織り込んでおり、FRBは来年の半ばごろに金利を引き下げ始めると予想されている。こうした予測から逆イールドカーブが生じており、2年物米国債の利回り3.135%は10年物米国債の2.929%を大幅に上回っている。ロス氏は、FRBの継続的な利上げは、株式の軟調が続くことを示すと考えている。

一方、かつての債券王であるビル・グロス氏は、FRBや市場と戦うのではなく、利回りが3%を超える1年物米国債への逃避を選好している。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 弱気相場で過度の期待は禁物

[米国株式市場]

Don't Get Your Hopes Up. Stocks Are Still in a Bear Market.
先週の底堅さ、反発の兆候と判断するのは早計か

下げ止まりの気配



Angela Weiss/AFP/Getty Images

弱気相場の中にあっても、希望は永遠に湧き出るものだ。ただし、過度な希望を抱いて失敗しないように。

先週の株式市場は軟調な展開が続き、希望に満ちたものと表現するのは難しい。主要株価指数を見ると、ダウ工業株30種平均は0.2%安の3万1288ドル26セント、S&P500指数は0.9%安の3863.16で引けた。ナスダック総合指数は1.6%下落して1万1452.42となった。小型株のラッセル2000指数は1.4%安の1744.37で週末を迎えた。それでも、市場には想定を上回る回復力が

あったようだ。というのも、11日と12日は安値近辺で寄り付いた後に持ちこたえ、13日と14日は大幅な下落となりそうなところを小幅な下げにとどめたからだ。そして15日には1.9%の上昇となった。

市場の動きに主に影響したのは、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレを抑えるために一段と引き締めに積極的にならざるを得ないという懸念だった。6月の消費者物価指数が前年同月比で9.1%上昇したことを受けて、1.0%の利上げの可能性は13日に、一時90%以上に急上昇した。

しかし13日の終わりまでにそうした見通しは後退し始め、14日にFRBのウォーラー理事が「市場は先走りしている」と発言したことで、さらに弱まった。15日の時点で1.0%の利上げの可能性は31%に低下した。

投資家センチメントと企業業績に対する反応

Market Performance



それでも、特に弱気相場の最中では、あまりエキサイティングにはなれない。S&P500指数は何度も上昇する機会がありながら、すべてを逃していることを考えればなおさらだろう。例えば、投資家心理は最近では最悪の水準にあり、全米個人投資家協会（AII）のセンチメント調査によると、6月22日までの1週間では、弱気派を自認する投資家の比率は強気派を41.1ポイントも上回っていた。

通常、こうした現象は市場が上昇に転じる兆しとなるのだが、そうはなっていない。むしろ、7月7日までの1週間にアナリストが500社以上の業績と目標株価を引き下げたため、パニックの兆候が表れている。センチメント・トレーダーのデータによると、金融危機以降でこうした現象があると、通常はそこから底打ちするサインだった。

ただし、決算発表の時期は市場が足元を固める絶好の機会となるはずだ。利益が思わしくないことは誰もが知っていることで、実際アナリストもそれを認めているほか、企業が発表する業績見通しも下方修正されそう。しかし、ドイツ銀行のビンキー・チャドハ氏は、決算発表の時期に相場が上昇す

る確率は4分の3であり、上昇するかどうかは、予想を上回った比率の平均や、企業が業績見通しを下方修正するかどうかとは、ほとんど関係ないと指摘する。

チャドハ氏は「現在、業績の悪化やガイダンスの引き下げは広く予想されており、それだけで相場がさらに売られることはないだろう。特に大規模なコスト削減策や資本支出計画の変更など、数字の弱さだけでなく、企業のリスク回避の兆候が見られるようになって考えている」と説明する。

短期的に底値を探る可能性も

もしかしたら、決算シーズンの相場はうまく推移するかもしれない。それでも、先週のもみ合いの中でS&P500指数が7月14日まで5営業日連続で下落した後に、底値から反発したという事実が見過されている。センチメント・トレーダーのディーン・クリスチャンズ氏は、過去を振り返ると、200日移動平均線が低下する中でS&P500指数が安値から反発しても、短期的にはさらに下落する可能性があるとして指摘する。こうした状況下では、指数のその後2カ月間のパフォーマンスの中央値はマイナス1.8%で、下落の確率は56%だ。

クリスチャンズ氏は「現状と似たような状況では、短・中期的な時間軸ではその後に株価は下落している。株価のトレンドは友人ではないことを忘れてはならない」と書いている。

いずれにせよ、本格的な反発はまだのようだ。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. 壊滅のハイテク株は安値拾いのチャンス Finding Opportunity in the Tech Wreck—Especially in China 中国株と小型株から割安なグロース株を探せ

[ハイテク]

「あいつらがいないところを狙え」



STR/AFP via Getty Images

今はハイテク株を買うべきでないという理由はたくさんある。しかも、困難な経済環境に直面する中、次の決算発表シーズンでさらなる問題の兆候が示される可能性は高い。だが、経験豊富な投資家なら知っているように、株式の買い時は状況が最も悪い時だ。今こそ、米国の野球選手ウィリー・キーラー氏（殿堂入りした外野手）の時代を超えたアドバイス、「あいつらがいないところを狙え」に従うべきだ。

「あいつらがいない」場所の一つが中国だ。その理由は最新の経済指標が示している。7月15

日に発表された第2四半期の国内総生産（GDP）成長率は、上海などで2カ月に及んだ都市封鎖を反映して前年比0.4%にとどまった。だが、みずほフィナンシャルグループのアナリスト、ジェームズ・リ

ー氏は、投資家は中国のインターネットセクターを新たな視点で見直すべきだと考えている。

中国経済は新型コロナウイルスの流行、失業率の上昇、不動産市場の低迷によって打撃を受けている。中国の主要都市の失業率は5月に6.9%と2018年以降の最高水準に達した。だがリー氏は、中国には高い消費者の貯蓄率と低いインフレ率、好ましい金利環境に下支えされた強固な基盤があると分析する。

中国政府は政策スタンスの軸足を景気刺激に移しており、企業向けの税還付を実施したり、新型コロナ関連の規制を緩和したり、オンラインでの購入に使用すると平均20%の割引が受けられる「消費バウチャー」を全国民の約40%に配布したりしている。

リー氏は投資家に対し、今後は中国の二つのイベントから目を離さないよう勧める。一つは7月下旬に開催される経済に関する重要会議で、追加の景気刺激策が打ち出される可能性がある。もう一つは今秋に開催される中国共産党の第20回党大会で、ゼロコロナ政策からの「出口戦略」が示される可能性がある。

狙い目は中国インターネット株

リー氏の逆張りの投資アドバイスは、「米国のインターネット株から中国のインターネット株に乗り換える」というものだ。特に選好しているのは消費者向け電子小売業者のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集团）＜BABA＞とJDドットコム（京東商城）＜JD＞だ。また、インターネット検索以外にもクラウドコンピューティングなど様々な事業を展開しているバイドゥ（百度）＜BIDU＞に対しても強気だ。2023年中に中国からの海外旅行者数が上向く可能性が高いことを踏まえ、オンライン旅行代理店のトリップ・ドットコム・グループ＜TCOM＞も選好している。

別の選択肢としては、リー氏が推奨するすべての銘柄に加え、テンセント・ホールディングス＜700.香港＞、メイトゥアン（美團）（3690.香港）など中国の主要なインターネット銘柄を保有するクレンシェアーズCSIチャイナ・インターネット・ファンド＜KWEB＞を買う方法もある。同ファンドは中国のインターネット株に連動する上場投資信託（ETF）で、中国政府のハイテクセクターに対する規制強化とゼロコロナ政策の下で相次いだ工場閉鎖の圧力にさらされ、この18カ月間で価値の約3分の2を失った。

小型株と超小型株の割安なグロース株にも注目

「あいつらがいない」もう一つの場所が小型株と超小型株だ。ハイテクの小型株のおおまかな代替指標であるラッセル2000グロース指数は年初来で29%下落し、ナスダック総合指数など他の主要な指標をアンダーパフォームしている。筆者は掘り出し物を見つけるため、小型株に投資する二つのヘッジファンドの資産運用担当者に取材した。

コビア・キャピタル・マネジメントを率いるジェフ・マイヤーズ氏は現在、バリュエーションが妥当な水準にあり、リセッション（景気後退）に対して抵抗力を持ち、しかも他の投資家が見逃している銘柄を見つけ出すことに注力している。

マイヤーズ氏が選好する銘柄の一つが交通エンジニアリング会社のアイテリス＜ITI＞だ。2023年予想

株価売上高倍率（PSR）は1倍に満たないが、成長が続いており、収益は黒字化している。もう一つはセキュリティ会社のA10ネットワークス＜ATEN＞で、予想PSRおよび株価収益率（PER）はそれぞれ3倍、約15倍だ。予想PSRおよびPERがそれぞれ1倍強、10倍のイスラエルのネットワークング会社シリコム＜SILC＞にも強気だ。売上高と営業利益率が今後倍増し、現在は35ドルの株価が数年後に150ドルに達する可能性があると考えている。

クエント・キャピタルのポートフォリオマネジャーであるグレッグ・フィッシャー氏の中核的な投資テーマは、小型グロス株の株価は長期的に見て大型株を年間2%ポイントのペースでアウトパフォームする傾向があるというものだ。小型株は過去15年間にわたり「悲惨なほどアンダーパフォームしてきた」が、この傾向は逆転すると同氏は考えている。

フィッシャー氏はフリーランサー向けのオンラインマーケットプレイスを運営するファイバー・インターナショナル＜FVRR＞に対して強気で、同社の成長は軟調な経済の下でも持続すると考えている。また、産業用途の拡張現実（AR）型ゴーグルを製造するビュージックス＜VUZI＞、請求業務向けソフトウェア会社のビルドットコム・ホールディングス＜BILL＞、レストラン向けのデジタル決済プラットフォームを販売するトースト＜TOST＞も選好している。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. 7月の1%利上げ、可能性は低い

[経済政策]

Don't Buy the Hype. Why the Fed Won't Do a Full-Point Rate Hike.
市場の期待とFRBの対応には依然差

高まる1%の利上げ予想



Will McNamee/Getty Images

多くのエコノミストや投資家はこの1週間で、米連邦準備制度理事会（FRB）が直近の大幅な利上げに上乗せして、今月中に1%の利上げを行うことを確信した。それは恐らく悪い賭けであり、それだけでは終わらない。

この狂乱の背景には、インフレ統計がまたもや話題をさらったことがある。6月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比9.1%上昇。上昇率は40年ぶりの高水準となり、ウォール街の予想を上回った。この統計は確かに悪かった。パイパー・サンドラーのグローバルポリシーの責任者

であるロベルト・ペルリ氏は「現時点で物価上昇を単に供給制約やウクライナ紛争が原因とするのは妥当ではない。問題はそれよりも広範囲に及ぶ。FRBもそれを知っている」と言う。

トレーダーはすぐにFRBの政策見通しを織り込み直し、7月27日の連邦公開市場委員会（FOMC）が終了した時点で、政策金利が1%引き上げられる可能性が高いことに賭けた。多くのエコノミストもこれに追随した。CPI発表翌日の7月14日、シティグループのエコノミストは「FRBが今月末のFOMCで

1%の利上げを行うと予想している」と顧客向けメモに書いた。

シティは裏付けとして、今週行われたFRB高官の講演を挙げた。アトランタ連銀のラファエル・ボスティック総裁とクリーブランド連銀のロレッタ・メスター総裁はともに1%利上げの可能性を否定せず、ハト派のサンフランシスコ連銀のメアリー・デーリー総裁は、0.75%の利上げが0.5%の利上げに代わって新たな議論の中心になると示唆した。クリストファー・ウォラーFRB理事は、7月に大きな動きに出る可能性を残しており、小売売上高と今後の住宅関連データ次第だと述べた。

■ 予想を上回る小売売上高と長期インフレ期待の低下

ウォラー氏が触れた小売売上高は7月15日に発表された。小売売上高は予想を上回り、レイオフの増加や銀行の貸倒引当金の予想外の増加など、高まるリセッション（景気後退）の兆候を吹き飛ばすような内容で、7月中にFRBがさらに大きく動く可能性を示唆するものだと見る向きもある。

さらに大きな手掛かりとなるのは、小売売上高に続いて公表されたミシガン大学消費者景況感調査だ。FRB高官は、5～10年先の期待インフレ率が6月暫定値で大幅に上昇したことが、ガイダンスを破棄して0.75%の利上げを行うほどFRBのメンバーを動揺させたと指摘した。確報値では3.1%に下方修正されたが、依然高止まりしている。ただ、それほど心配する水準ではない。7月の暫定値は2.8%と、約1年ぶりの低い水準にとどまった。この数値は修正される可能性があるが、確報値の発表はFOMCの後になる。

長期的なインフレ期待が低下しても、6月のCPI悪化や、ミシガン大調査のディレクターを務めるリチャード・カーティン氏が指摘するような、物価急騰が家計に及ぼす「悪影響」は否定できない。しかし、1%の利上げが議論される可能性は低くなった。

また、物価のピークはともかく、タカ派的な行動はピークを迎えたと言えるだろう。7月の利上げ幅をめぐる議論が収束する中、引き締めが早期に終了するとの見方が強まっている。マーク・インベストメンツのストラテジストであるニック・リース氏は、ユーロドル先物は12月に金利がピークに達することを示唆していると指摘する。2カ月前、金利は2023年6月にピークを迎えると予想されていた。

一部のエコノミストはFRBがますます利上げに積極的になると予想しているが、バンク・オブ・アメリカのストラテジストは先週、FRBが2023年9月には利下げを開始すると考えていると述べた。バンク・オブ・アメリカのマーク・カバナ氏とそのチームは、量的引き締め（QT）、つまりFRBのバランスシート縮小も同じ時期に終了すると予測しており、これは市場の予想よりも引き締めの規模が1兆ドルほど少なくなることを意味する。

トレーダーは7月15日に1%利上げの賭けを取り下げたが、それで十分とは言えない。多くのエコノミストやトレーダーが7月以降に期待することと、FRBが実際に行うこととの間にはまだ乖離（かいり）がある。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

9. 戻ってきた映画館 Movie Theaters Are Back. Now We Need More Movies. 公開本数の増加が課題

[投資戦略]

新作映画が好調



Jeenah Moon/Bloomberg

ジャンプスーツと口ひげが、マントと魔法のハンマーを圧倒している。レーガン政権時代の戦闘機パイロット映画の続編で、当時の主演俳優が10%のペナルティーなしに個人退職年金を引き出せる年齢になってから再び主演を務めた『トップガン マーヴェリック』が今年の興行収入で首位に立っている。それも、興行成績が好調なマーベルの『ドクター・ストレンジ』と『ソー』の最新エピソードを抑えての1位だ。

実際、トップガンの新作は1997年の『タイタニック』を抜き、パラマウントの110年の歴史の

中で最大のヒット作となっている。国内のみ、インフレ調整前、タイタニックの2012年の再公開を除く、というただし書き付きではあるが。しかし、真面目な話、タイタニック後はインフレなどなかった気がする。

映画館ビジネスは、全体としては懸念されていたよりもはるかに好調だ。ウォール街のあるアナリストは、動画テクノロジー企業のアイマックス<IMAX>に66%上昇の余地、映画館を運営するシネマーク・ホールディングス<CNK>には40%超の上昇余地と増配の可能性があると予想している。

上半期の北米興行収入は前年同期比で228%増加したものの、2019年同期比では31%減少した。昨年前半は、映画館はまだ多くの人の目には新型コロナウイルスに感染する危険のある場所と映っていた。一方、『アベンジャーズ/エンドゲーム』が上映された2019年前半は、『アベンジャーズ/インフィニティ・ウォー』が封切られた2018年前半に次ぐ興行収入を記録していた。公開作品数も2019年は今年の2倍だった。

ウェドブッシュ・セキュリティーズの映画業界アナリスト、アリシア・リース氏は「スクリーン当たりのパフォーマンスが素晴らしい」とし、映画の上映本数が今年のように少ない年は1999年～2001年までさかのぼらなければ見当たらないと指摘する。これらの年の第2四半期の国内興行収入は18億～19億ドルであったが、今年は23億ドル。売店の売り上げも好調だ。

ヒット作の種類の豊富さも明るい材料だ。ベビーブーム世代は『ダウントン・アビー』、ジェネレーションXはトップガン、ミレニアル世代はスーパーヒーロー物、ファミリー層は『ミニオンズ』を見に行く。『ミニオンズ フィーバー』は、7月4日の連休向けに封切られた作品としては、過去最高の興行収入を上げている。短編動画投稿アプリTikTok（ティックトック）の利用者グループが「ジェントルミニオンズ（#GentleMinions）」というハッシュタグの下、スーツを着て大勢集まるような騒ぎさえ起きた。

映画館業界の動向

ただ、問題が二つある。まず、今年になって大規模な都市封鎖を実施した中国は、ようやく映画館の再開を始めたところだ。次に、作品不足がさらに深刻化している。今後の大ヒット候補作は、11月に公開予定の『ブラックパンサー』の新作と、『アバター』の四つの続編のうち12月に封切り予定の最初の続編までは存在しない。私はアバターに登場するキャラクターを1人も覚えていないし、細かいストーリーも記憶にない。ウォルト・ディズニー<DIS>のボブ・アイガー氏に、これほど多くの続編制作を約束する自信の裏付けとなったのは何かと聞いたことがあるが、アバターが史上最高の興行収入を記録したからという、至極当たり前の回答だった。

来年は供給本数が増え、状況は改善すると見込まれている。一方、映画館側も新たな収入源を模索している。今年の春、『ザ・バットマン』が興行収入トップを走っていたが、数十の映画館で韓国の人気グループBTSのライブビューイング『BTS: Permission to Dance on Stage』がこれを上回る収入を上げた。シネマークは、ビデオゲーム・プラットフォームの「ミッション・コントロール」と提携し、『コールオブデューティ』、『フォートナイト』など、人気タイトルのトーナメントを開催した。

一部の作品の上映期間短縮も映画館にとってプラスに働く可能性が高い。トップガンのようなヒット作は劇場を90日間独占できるが、それほど成績が優れない作品は上映開始から45日後にはストリーミング配信される。そうなれば、制作会社側も投資利益率（ROI）に自信を持ち、劇場公開される作品数も増えるだろう。

注目銘柄

映画館銘柄は、特にAMCエンターテインメント・ホールディングス<AMC>が興行収入とは無関係のミーム株となった今、それほど多くはない。ウェドブッシュのリース氏は、収益分配の取り決めの下、劇場に関連機器およびテクノロジーを販売し、大型作品に対して平均を上回るエクスポージャーがあるアイマックスに強気だ。中国の業績が回復中であり、日本、韓国、欧州でも成長している。来年度のフリーキャッシュフローは時価総額の10%弱の9000万ドルに達する可能性がある。

リース氏は、テキサス州プレイノを本拠とし、中南米の映画館の統合を進めるシネマークも気に入っており、「恐らく映画館業界で配当を復活させる最初の企業になるだろう」と語る。2020年に配当を停止した時点の1株当たり四半期配当額は年間では1.44ドルに相当した。その3分の1を復活させただけでも配当利回りは3%となる。来年度の予想フリーキャッシュフローは時価総額の13%に相当する。

第2四半期の決算発表はアイマックスが7月28日、シネマークが8月5日の予定だ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Toys Are Staples, Making Mattel a Buy in a Recession, Says Analyst

玩具は生活必需品、マテルは買いと主張するアナリスト

景気後退時の底堅さは実績が物語る

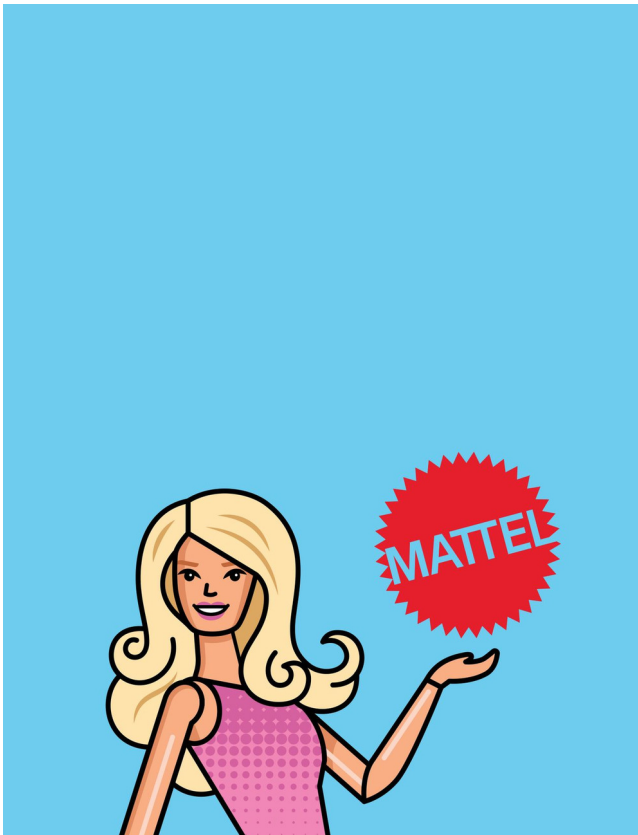


Illustration by Elias Stein

玩具大手のマテル<MAT>の株価は、ゴールドマン・サックス<GS>のアナリスト、マイケル・ング氏が投資判断を引き上げたことで7月11日に上昇したが、週間では下落した。ング氏は景気の先行きが不透明な状況を切り抜けられる能力があるとして、「ニュートラル」から「バイ」に変更、目標株価を1ドル引き上げて31ドルとした。

ング氏は、小売りや消費財銘柄が需要低迷懸念から売り局面にある中、マテルに関しては「タイアップするTVや映画の公開、ディズニープリンセス関連製品のライセンスが2023年に戻ること、新商品の開発など、同社ならではのプラス要因が複数あって際立っている」と分析、『ジュラシック・ワールド』シリーズの関連製品の昨年の売り上げを3億ドルと見積もっている。最新作の公開から3年が経過していることを考えると、素晴らしい数字だ。マテルには、バービーの新作映画から『トップガン・マーヴェリック』まで、新たな材料も控えている。

玩具は評価されてしかるべきだ。ング氏は「玩具には生活必需品のような性質がある」と記す。つまり、景気後退時にアウトパフォームする可能性があるのだ。高インフレや景気後退懸念の広がり、上場投資信託（ETF）の生活必需品セレクト・セクターSPDR<XLP>は年初来でマイナス6%弱と、S&P500指数（同マイナス19%）やコンシューマー・ディスクレショナリー・セレクト・セクターSPDR ETF<XLY>（同マイナス30%）など、より広範囲な市場をアウトパフォームしている。

こう主張するのはング氏だけではない。スタイフェルのドリュー・クラム氏は、玩具は「不況に強い」とは言えないまでも、回復力はあると指摘する。1970年代半ば以降、景気後退時に「玩具メーカーのハスブロ<HAS>とマテルが共に前年比で販売減を記録したことは1年たりともない」と語る。両社ともに、過去の景気後退時9年のうち7年は、前年比でプラス成長を確保している。

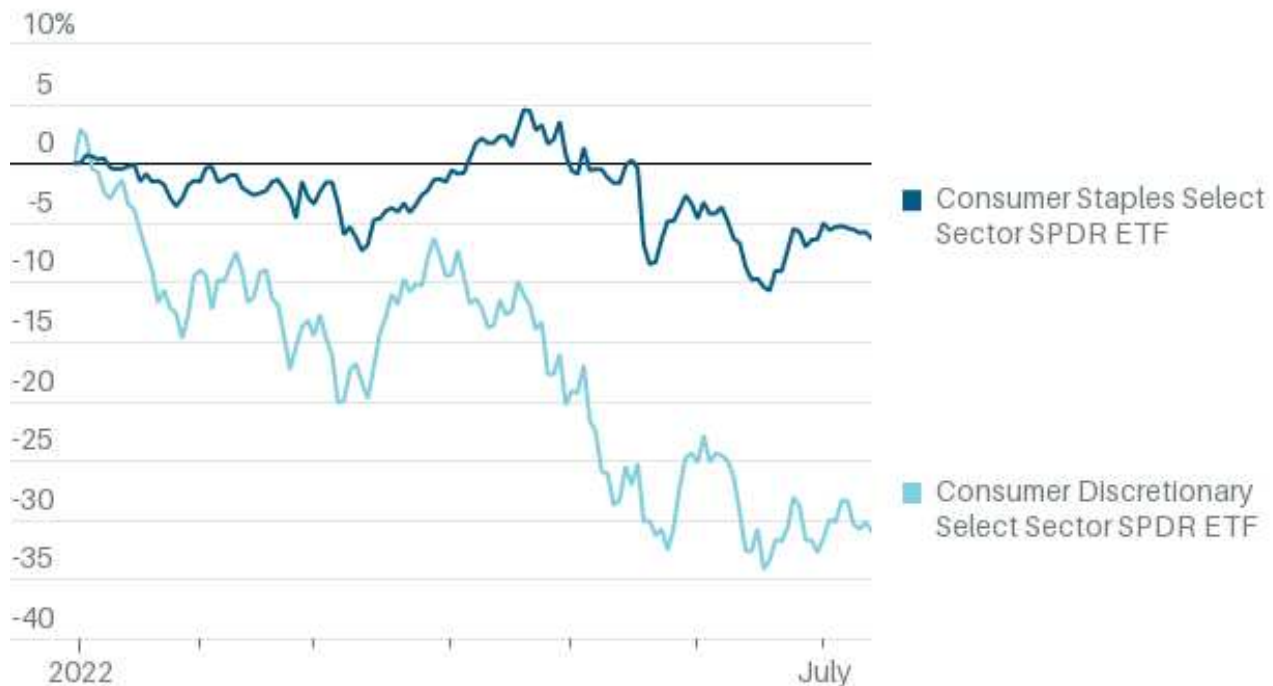
今週の予定

7月18日（月）

・金融大手バンク・オブ・アメリカ<BAC>、オンライン証券大手のチャールズ・シュワブ<SCHW>、金融大手ゴールドマン・サックス<GS>、IT大手IBM<IBM>、不動産投資信託（REI

Essentials Versus Nice to Have

In 2022, consumer staples outperformed discretionary stocks.



Source: FactSet

T) 大手プロロジス<PLD>が決算発表。

- ・全米住宅建設業協会 (NAHB) が7月の住宅市場指数を発表。コンセンサス予想は64と、6月から3ポイント低下して2年ぶりの低水準。

7月19日 (火)

- ・金融グループのシチズンズ・ファイナンシャル・グループ<CFG>、油田開発サービス会社ハリバートン<HAL>、玩具メーカーのハスブロ<HAS>、物流大手JBハント・トランスポート・サービス<JBHT>、医薬品・ヘルスケア製品大手のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J)<JNJ>、航空機・宇宙関連機器大手のロッキード・マーチン<LMT>、動画配信最大手のネットフリックス<NFLX>、スイスの大手医薬品・バイオテクノロジー企業ノバルティス<NVS>、広告事業大手のオムニコム・グループ<OMC>、銀行持ち株会社トゥルリスト・ファイナンシャル<TFC>が決算発表。

- ・米国勢調査局が6月の住宅着工件数を発表。エコノミスト予想は、前月から1.7%増の季節調整済み年率換算158万戸の予想。着工件数は今年に入り急減しており、2021年4月以来の低水準となっている。

7月20日 (水)

- ・製薬大手アボット・ラボラトリーズ<ABT>、オランダの半導体製造装置メーカーASMLホールディング<ASML>、油田サービス大手ベーカー・ヒューズ<BKR>、バイオ医薬品のバイオジェン<BIIB>、無線通信インフラREITのクラウン・キャッスル・インターナショナル<CCI>、大手鉄道貨物輸送会社のCSX<CSX>、大手金融持ち株会社ディスカバー・ファイナンシャル・サービス<DFS>、大手医療保険会社エレバンス・ヘルス<ELV> (旧アンセム)、パイプライン輸送・エネルギー貯蔵を手掛けるキンダー・モルガン<KMI>、証券取引所運営会社ナスダック<NDAQ>、電気自動車 (EV) メーカーのテスラ<TSLA>、大手航空会社ユナイテッド・エアラインズ・ホールデ

イングス<UAL>が決算発表。

- ・ 全米不動産業者協会（NAR）が6月の中古住宅販売件数を発表。エコノミスト予想は5月から0.7%減の季節調整済み年率換算で537万戸と、4カ月連続で減少している。

7月21日（木）

- ・ 欧州中央銀行（ECB）が金融政策を発表。ラガルド総裁は、短期政策金利を0.25%引き上げてマイナス0.5%からマイナス0.25%とすると明言している。

- ・ 航空大手アメリカン航空グループ<AAL>、通信大手AT&T<T>、投資会社ブラックストーン・グループ<BX>、金融サービス持ち株会社キャピタル・ワン・ファイナンシャル<COF>、住宅建設会社DRホートン<DHI>、計測装置および医療機器メーカーのダナハー<DHR>、化学品大手のダウ・ケミカル<DOW>、銅鉱山大手のフリーポート・マクモラン<FCX>、医療ロボットメーカーのインテュイティブ・サージカル<ISRG>、保険会社マーシュ・アンド・マクレナン<MMC>、電炉大手ニューコア<NUE>、たばこ大手のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>、ドイツの基幹業務用ソフトウェア大手SAP<SAP>、モバイル向け画像・動画サイトのスナップ<SNAP>、損害保険大手のトラベラーズ<TRV>、鉄道貨物大手ユニオン・パシフィック<UNP>が決算コンファレンスコールを開催。

- ・ 日銀が政策金利を発表。短期政策金利を現行のマイナス0.1%に維持するとみられる。日銀と米連邦公開市場委員会（FOMC）は異なる政策を取っており、円はドルに対して24年ぶりの低水準を記録している。

- ・ コンファレンス・ボードが6月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は、前月から0.4%低下（5月も0.4%低下）。

7月22日（金）

- ・ 金融総合サービス大手アメリカン・エクスプレス<AXP>、病院運営持ち株会社HCAヘルスケア<HCA>、再生可能エネルギー大手のネクステラ・エナジー<NEE>、制御機器メーカーのローパー・テクノロジーズ<ROP>、油田開発サービス会社シュルンベルジェ<SLB>、ツイッター<TWTR>、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>が決算発表。

- ・ S&Pグローバルが7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51.5（6月は52.7）、サービス業PMIが53（6月は52.7）。

By Teresa Rivas
(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』 2022/07/17

THIS WEEK'S MAGAZINE

発行 : Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信 : 時事通信社

編集

THIS WEEK'S MAGAZINE : エグゼトラスト

TODAY'S MAGAZINE : 時事通信社

お問い合わせ先（法人・個人の購読契約者様） : barrons@grp.jiji.co.jp

（ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください）

※当誌は、株式会社 時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

※図・表・データの無断使用を禁止します。

※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