

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/08/07

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

- | | |
|--|--------------|
| 1. <u>GEの分社化は買いの好機 - GE's Looming Breakup Means It's Time to Buy the Stock</u> | [カバーストーリー] |
| 3部門の合計価値、時価総額上回る | P.1 |
| 2. <u>買い時のペイパル株 - PayPal's Stock Is Battered. It's Time to Buy.</u> | [注目銘柄] |
| 株価下落、物言う投資家の関与、戦略変更が好材料 | P.5 |
| 3. <u>あなたにお薦めのロボアドバイザーはこちら - The Best Robo-Advisor for You: Barron's Annual Ranking</u> | [フィーチャー] |
| 第6回ロボアドバイザー・ランキング | P.7 |
| 4. <u>台湾問題、リスク高まるハイテク投資家 - Taiwan Is in the Spotlight. The Risk to Tech Investors Grows.</u> | [フィーチャー] |
| ペロシ米下院議長への歴史的訪台で | P.14 |
| 5. <u>景気後退期に向けた投資 - How to Invest for the Coming Recession</u> | [インタビュー] |
| ニューバーガー・パーマンのサルツマン氏に聞く | P.15 |
| 6. <u>強い雇用統計も株式相場は急落せず - July's Strong Jobs Report Didn't Crush the Market. What to Look for Next.</u> | [米国株式市場] |
| 金利上昇によるバリュエーション低下と企業業績の綱引き | P.18 |
| 7. <u>ワイヤレスに追い風、大手通信株に期待 - The Big Three Wireless Stocks Are Seeing a Growth Surge.</u> | [投資戦略] |
| 新領域が分け目か | P.20 |
| 8. <u>広告事業への本格参入うかがうアップル - Advertising Is Still Going Strong. Apple Wants In.</u> | [ハイテク] |
| 独自のプラットフォーム構築へ始動 | P.22 |
| 9. <u>「ドクター・ドゥーム」、今日の市場を語る - What 'Dr. Doom' Says About Today's Markets</u> | [コラム] |
| 40年前との違い | P.24 |
| 10. <u>今週の予定 - Rates on Bank Deposits Are Nearly Zero. Here Are Some Options</u> | [経済関連スケジュール] |
| 銀行預金金利がほぼゼロの中、他の選択肢を紹介 | 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. GEの分社化は買いの好機 GE's Looming Breakup Means It's Time to Buy the Stock 3部門の合計価値、時価総額上回る

[カバーストーリー]

かつての米最高企業解体



Courtesy of GE

かつては恐らく米国最高の企業だった複合企業のゼネラル・エレクトリック（GE）＜GE＞が消滅する。少なくとも以前のような巨大企業ではなくなる。GEは20年以上に及ぶ低迷を経て徐々に解体され、今や三つの部門しか残っていない。その3部門、すなわち航空宇宙、エネルギー、ヘルスケア各部門も間もなく個別の企業に分社化される。

しかし、あらゆる終わりは新たな始まりでもある。分社化後の3社は、以前の過ちによる重荷から解放され、かつての鈍重な巨大企業よりも

熾烈（しれつ）な競争を展開できる可能性がある。さらに、各社の株式のバリュエーションも、肥大化した複合企業の一部だった頃より上昇するだろう。

投資家にとっては、かつてのGEについて考えるのをやめ、将来を展望する時だ。現GEの株式を分社化後の3社の株式と交換すれば十分な値上がり益を得られるだろう。ビーオブエー・セキュリティーズのアナリスト、アンドリュー・オービン氏はGEの投資判断を「買い」としている。オービン氏は「投資家は新たなGEではなく、終わったことばかりに注目している」と語る。

それも無理のないことだ。1980～1990年代には、GEの株式は平均で年間25%超のリターンを上げていた。しかし、2000年までに負債が膨らみ、事業の効率性が低下した。時価総額は、ジェフリー・イメルト元最高経営責任者（CEO）が就任した2001年の約5000億ドルから、2018年末には700億ドル未満へ減少した。

2018年に就任した現CEOのラリー・カルプ氏は、金融部門のGEキャピタルの縮小に乗り出し、GEの経営文化に再び生命を吹き込み、会社全体のサイズを経営可能な規模に削減した。他にも、バイオ製薬部門を210億ドルで売却し、その収益を負債の返済に充てるとともに、不透明なことで有名だったGEの会計手法を明確にした。

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）がなければ復活は円滑に進んだかもしれない。コロナ禍により、航空機の利用客は劇的に減少し、GEの航空事業にとって打撃となった。人々は緊急性が高い手術以外では病院に行かなくなり、ヘルスケア事業に悪影響を及ぼした。最終的に、カルプ氏と取締役会は、三つの事業を個別に運営する方が効率的だろうという結論に達した。

GEは2021年11月9日、航空宇宙、ヘルスケア、電力の三つの企業に自社を分社化する計画を発表した。当初、市場は分割を歓迎し、発表当日の株価は一時116ドル超へ上昇した。しかし、11月は米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレを本格的に懸念し始め、利上げの可能性を明確にした月でもあっ

た。このことは市場全体に悪影響を与えたが、GEへの影響は特に大きかった。11月末以降の下落率は、S&P500指数が9%、同指数を構成する資本財銘柄が平均で5%であるのに対し、GEは約22%となっている。

しかし、現在のGEの73ドルという株価は三つの事業の合計価値を大幅に下回っているように見える。

底堅い航空宇宙

GEの航空宇宙部門を見てみよう。この部門は航空機大手ボーイング<BA>の737MAX機と、同業のエアバス<AIR.フランス>のA321neo機の両方にエンジンを提供している。パンデミック以前の10年間、部門売上高は年平均6%のペースで増加し、利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）の累計額は580億ドル、平均営業利益率は約21%だった。コロナ禍を受け、2021年の売上高は2019年比35%減の213億ドルとなったが、それでも40億ドルのEBITDAを生み出し、営業利益率は約14%だった。

旅行の回復などを考えると、航空宇宙部門の復活はあり得る。実際、2024年には航空宇宙業界全般の業績がコロナ禍以前の水準に戻るとみられる。従来、レイセオン・テクノロジーズ<RTX>やサフラン<SAF.フランス>などの大手航空宇宙サプライヤーの2024年予想企業価値（EV）／EBITDA倍率は、S&P500指数並みの約11倍だった。分社化後のGEエアロスペースの2024年予想EBITDAは77億ドルで、上記のバリュエーションを適用するとEVは約850億ドルとなる。ニューバーガー・バーマンのポートフォリオマネジャー、イブリン・チョウ氏によれば、このEVはわずか数年前の水準を大幅に下回っている。チョウ氏は「当社はかつてGEの航空宇宙事業の価値を1000億ドルと見積もっていた」と語る。

カルプ氏が率いると見込まれるGEエアロスペースにとっ

て、分社化は物語の終わりではないかもしれない。航空宇宙・防衛業界には長年の合併の歴史がある。GEエアロスペースと、ロッキード・マーチン<LMT>やハネウェル・インターナショナル<HON>の合併は非常に理にかなっており、バリュエーションのさらなる上昇につながる可能性もある。

改善見込まれるヘルスケア

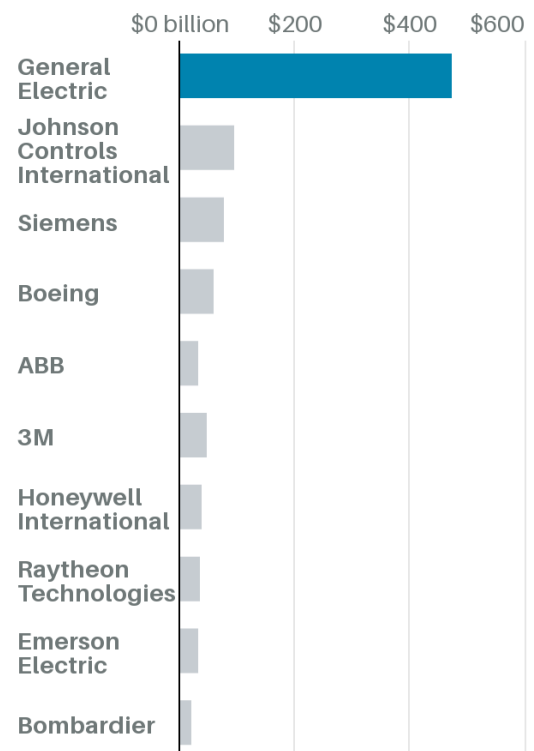
GEのヘルスケア部門は、核磁気共鳴画像装置（MRI）、コンピューター断層撮影装置（CT）、超音波スキャナーなどの画像診断機器を製造する。最近は絶好調とは言えないが、独立企業としては優れた業績を上げることが見込まれる。

航空宇宙部門と同様に、ヘルスケア部門もコロナ禍による打撃を受けた。患者が緊急性の高い疾患以

The Bigger They Are...

GE's market value has fallen dramatically since its days as the largest industrial company in the West.

Top 10 largest industrials in 2000



Source: Bloomberg

外で病院に行くことを避けたためだ。今年の業績は改善が予想されていたが、第1四半期の利益率は12.3%に落ち込み、前年同期の16.2%とコロナ禍以前の約19%を下回った。

しかし、利益率は第2四半期に回復した。これが続けば、利益率は今後数四半期でコロナ禍以前の18～20%に戻るだろう。理由の一つは、GEヘルスケアが独立すれば、内部成長を補完するための小規模な買収が可能になることだ。ヘルスケア部門のピーター・アルディーニCEOは、「50～60社の買収候補を定期的に検討する場合もある」と語り、独立後はより機敏に動きたいとしている。

一部の強気派はヘルスケア部門と複合企業のダナハー<DHR>が似ていると言う。しかし、両者は同じではない。増収率はGEヘルスケアの3%に対してダナハーが6%、売上高に占める経常収入の割合はGEヘルスケアの約50%に対してダナハーが75%だ。より悲観的な比較は、GEヘルスケアのEV/EBITDA倍率が医療・ヘルスケア機器大手コーニンクレック・フィリップス<PHG>と同等の約9倍になるというものだ。だがGEヘルスケアの利益率は18%で、フィリップスの約9%の2倍に上る。

最も現実的な比較対象は同業のシーメンス・ヘルシニアーズ<SHL.ドイツ>かもしれない。コロナ禍以前の平均増収率は3%とGEヘルスケアに近く、利益率は約16%とGEヘルスケアを若干下回る。両社のバリュエーションが同等なら、GEヘルスケアの事業価値は500億～600億ドルとなるだろう。シーメンスの時価総額はそれよりも大きい700億ドルだ。

見通しがやや不透明な電力

航空宇宙部門とヘルスケア部門の今後が比較的明確だとしても、電力部門の見通しはそれほど明らかではない。電力部門の再生可能エネルギー事業は風力タービンの製造に重点を置いているが、現在は赤字だ。一方、天然ガス発電機器事業は、政府が化石燃料の消費を抑制することによって事業が消滅するのではないかと投資家に懸念されている。確実なのは新会社の名前が「GEベルノバ」になるということだけだ。

風力発電事業は特に問題だ。これはGEに限った話ではなく、主要な風力タービンメーカーであるGE、シーメンス・ガメサ・リニューアブル・エナジー<SGRE.スペイン>、ベスタス・ウインド・システムズ<VWS.デンマーク>は、再生可能エネルギーの堅調な需要にもかかわらず、過去12カ月で合計24億ドルの赤字を計上している。

問題はカルプ氏が言うように「業界が未成熟」なことだ。風力発電技術は急速に進化している。旧世代のタービンの生産量が十分に増加してコストが低下する前に、新世代のタービンが登場する。また、風力発電所は建設に何年もかかり、通常は固定価格での電力買い取り契約を結んでいるため、現在のようなインフレ下では赤字になる可能性がある。政府の不安定な投資・課税方針も好不況のサイクルを生み出す。

業界が代替エネルギーの需要の波を最大限に活用するには、コスト管理を改善し、新製品の導入ペースを抑え、原材料コストの上昇を転嫁できる契約を締結しなければならない。それまでは、エネルギー部門のバリュエーションはシーメンス・ガメサやベスタスと同等にとどまるだろう。これらの企業の株価売上高倍率（PSR）は約1.25倍で、GEの再生可能エネルギー事業に適用すると事業価値は約180億ドルとなる。

GEの電力部門は巨大で非常に複雑な天然ガスタービンも製造している。投資家は化石燃料の衰退を予想しているため、天然ガス発電機器事業もあまり高く評価していない。しかし、ロシアのウクライナ侵攻によって脱化石燃料は先送りされる公算が大きい。さらに、タービンは天然ガスと水素ガスのハイブリッドや水素のみに対応するように改良できるため、天然ガスが利用されなくなっても事業が完全に消滅するわけではない。

比較対象としては、EV／EBITDA倍率が2倍のシーメンス・エナジー＜ENR.ドイツ＞や、同7倍の三菱重工業＜7011＞が理にかなっている。GE電力部門の過去1年間の営業利益が3社の中で最も大きかったことを考えると、バリュエーションはシーメンスと三菱の間の5倍が適当だろう。この倍率を適用すると、電力部門の事業価値は100億ドルとなる。独立後の新会社にはGEのデジタル送配電網テクノロジー事業も含まれる見込みで、時価総額は年間売上高の1倍弱の280億ドルとなる可能性がある。

上記の三つの部門をすべて合計すると約1600億ドルになる。これは現在のGEの時価総額の約2倍だ。

以前ほど脆弱ではないバランスシート

分社化後のGEの合計価値を考えるなら、バランスシートを考慮しなければならない。バランスシートは依然としてやや脆弱（ぜいじゃく）だが、以前ほどではない。一般に公正妥当と認められた会計原則（GAAP）に基づく年金負債は950億ドルと巨額ではあるものの、既に88%の資金を積み立てている。会計専門家のロバート・ウィレンズ氏によれば、これはGEが規制要件を満たすために現金を拠出する必要がないことを意味する。ウィレンズ氏は、GAAPでは債務の金額が誇張される傾向があると付け加えた。



Courtesy of GE Aviation

もっと恐ろしいのは、15年前に販売を停止した長期介護保険の負債だ。2017年には保険料が保険金に対して不足していたため、95億ドルの損失を計上した。現在は将来の保険金をカバーするために145億ドルを確保しているが、それでも引当金を積み増す必要がある。あるいは、対価を支払って他の企業に負債全体を移転するという方法もある。どちらにせよ、問題を解決するにはコストがかかるが、従来ほどではない。

GE全体の負債は約320億ドルだ。一方、現金、油田サービス会社ベーカー・ヒューズ＜BKR＞の持ち分、航空機販売・リース会社エアキャップ・ホールディングス＜AER＞の持ち分の合計は約200億ドルである。これを負債から差し引いた純負債は約120億ドルとなり、過去12カ月のEBITDA約69億ドルの2倍を下回る。資本財セクターの純負債／EBITDA倍率の平均は2.2倍だ。オービン氏はGEが全体としてバランスシートを修復したと評価する。

GEの純負債などの債務、資産、本社間接費の重複分の現金を合計すると、分社化後の3社の時価総額は1300億～1400億ドル、1株当たり約125ドルとなる見込みだ。これは直近の株価73ドルを70%超上回る。もちろん、サム・オブ・ザ・パーツ（SOTP）分析による評価は厳密な科学というより感覚的な芸術に近いものだが、他の推計でも大幅な上値余地が示唆される。オービン氏は株式の価値を105ドル、

メリウス・リサーチのアナリスト、スコット・デービス氏は118ドルと評価する。

最終的な価値にかかわらず、GEの分社化は事業の再生に必要なだ。創業者だった発明王のトーマス・エジソンが生きていたら嫌がるかもしれないが、地に落ちた巨人であるGEの株主は喜ぶべきだろう。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

2. 買い時のペイパル株

[注目銘柄]

PayPal's Stock Is Battered. It's Time to Buy.

株価下落、物言う投資家の関与、戦略変更が好材料

2度目のチャンス

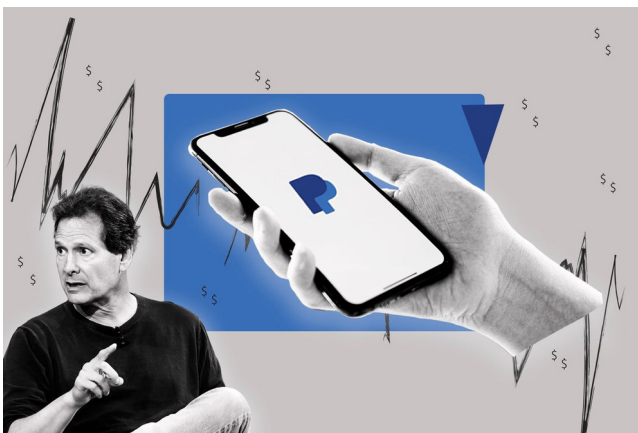


Photo illustration by Barron's Staff; Getty Images (1); Dreamstime (1)

電子決済サービス企業ペイパル・ホールディングス<PYPL>に昨年夏に投資した人は、今頃後悔しているだろう。株価は先週、97ドルまで反発したものの、高値の308ドル前後からは68%下落した水準にある。2月にわずか2日間で株価が35%下落したことが、投資家の記憶にまだ新しいのだろう。

しかし、買い手の傷と後悔はさておき、ペイパルは2度目のチャンスにふさわしい。ペイパルは、経営を変え、財務的な規律について語る一方で、中核事業は依然として黒字だ。株価が下落した他の大手ハイテク企業と同様に、強気の

シナリオが芽生えかけている。2023年予想利益に基づく株価収益率（PER）は21倍で、市場全体を上回っているが、利益の予想成長率が約20%の企業にとってはそれほど割高ではない。

物言う株主であるエリオット・マネジメントは最近、ペイパルの約20億ドル相当の2%の持ち分を取得した。これは、アクティビスト（物言う投資家）またはエリオットの基準からすると多額ではないが、経営陣の上にぶら下がる「ダモクレスの剣」だ。みずほ証券のアナリストであるダン・ドレブ氏は、「エリオットによる愛のむちは、ペイパルが失った信頼の回復に役立つだろう」と言う。

ペイパルのダン・シュルマン最高経営責任者（CEO）は先週の決算説明電話会議で、エリオットは「建設的かつ協力的」とであると述べた。ペイパルとエリオットの両方から、コメントは得られなかった。

経費削減、株主還元を約束

エリ奥特が理由か否かにかかわらず、ペイパルは成長のために、中核ブランドにおける財務規律と経費削減を確約している。直近の決算説明電話会議では、フィンテックの「スーパーアプリ」になるという話題が抜け落ちていたことが注目に値する。シュルマン氏が、ソーシャル・ネットワークワーキング・サービス（SNS）企業のピンタレスト（PINS）の買収を狙っているといううわさは過去のものとなった。同様に、取り扱い品目に、株式や、決済アプリのベンモやペイパルで現在取引できるビットコイン以外の暗号資産（仮想通貨）を追加するという構想もなくなった。

シュルマン氏は、「われわれは焦点を絞った」とアナリストに語り、「利益を伴う成長」と「費用の規律」といった計画を示して謙虚な姿勢を見せた。ペイパルは、ペイパルとベンモという決済サービス、オンラインチェックアウト（電子商取引サイト不要でオンライン販売を行える機能）、法人向け決済代行サービスのブレインツリーという中核事業に再度焦点を当てる計画だ。シュルマン氏は、今年の経費削減が9億ドル、2023年は13億ドルに上ると強調した。

ペイパルは他の前向きなニュースも発信した。四半期ごとに増収率が高まっており、2022年の調整後利益予想も引き上げた。150億ドルの自社株買いと、フリーキャッシュフローの75%超を投資家に還元する計画も発表された。ブレイク・ヨルゲンセン氏が新たな最高財務責任者（CFO）に任命され、前CFOが4月に小売り大手のウォルマート（WMT）へ転職した後の経営陣の安定性を取り戻した。

確かに、経費削減と自社株買いは、グロース株投資家がまさに望むものではない。そして、新たな戦略は、ペイパルのこれまでのストーリーからの大きな方針転換となる。

確かに、経費削減と自社株買いは、グロース株投資家がまさに望むものではない。そして、新たな戦略は、ペイパルのこれまでのストーリーからの大きな方針転換となる。

ペイパルは新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によって、電子商取引の急増という大きな追い風を受けた。シュルマン氏率いる経営陣は、事業を暗号資産、後払い決済（BNPL）、クレジットカードおよび国際サービスへ拡大した。株式の取引が次のサービスになると見込まれた。ペイパルは2021年2月に投資家に向けて、2025年に7億5000万件のアクティブ口座と、2021年の約2倍の500億ドルの売上高規模を達成すると述べた。フリーキャッシュフローも倍増して、年間100億ドルに達する見込みだと語った。

しかし、電子商取引の勢いが失われるにつれて、そのビジョンにはすぐに亀裂が入った。昨年秋には、ピンタレストの買収のうわさが流れ、ペイパルが内部成長では目標を達成できないと投資家が解釈したために、株価が下落した。さらに、ペイパルが2025年の目標を撤回して予想を引き下げた2月に、その懸念が裏付けられた。株価はわずか2日で30%超下落し、夏場までじりじりと下降線をたどって約77ドルで底を打った。

Shares of PayPal are off nearly 68% from their high set in 2021.



Source: FactSet

強気派が増加も残る課題

現在のペイパルは、以前ほどには野心的ではないとみられるが、それは株式を買うための強い根拠の一つかもしれない。ペイパルは、パンデミックの最高水準から10%ポイント低下した利益率の回復を確約している。パンデミックのピークから減少傾向にある米国売上高は、18%増に転じた。

エリオットの関与も、前向きなカタリストのようにみえる。ペイパルは資本配分とバランスシートの計画を見直しているが、これはエリオットが要求していることだ。なお、エリオットがペイパルとピンタレストの両方に関与しているため、ピンタレストとの提携の可能性が残っていることは不確定要因だ。

先週、複数のアナリストが目標株価を引き上げた。モルガン・スタンレーのジェームス・フォセット氏は、目標株価を134ドルとしている。とはいえ懐疑派も残っている。BTIGのマーク・パルマー氏は、中立の投資判断を維持しており、経費削減と自社株買いには勇気付けられたが、それは、再び成長するためのものではなく、「成熟企業が収穫戦略を採用している」ように見えると指摘した。パルマー氏は株価の今後1年間の取引レンジを15%とみている。

ペイパルにとっての課題は、その投資家基盤にある。ペイパルは、グロース株のマネジャー、バリュエーター投資家、または、年間10%から15%のリターンを望む投資家のどれに訴求するのだろうか。DAデビッドソンのアドバイザーであるクリス・ブレンドラー氏は、「ペイパルは、超グロース銘柄ではないが、素晴らしいブランドを保有している。バリュエーションには回復余地が大きく、それは投資家にとっての機会である」と語る。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

3. あなたにお薦めのロボアドバイザーはこちら The Best Robo-Advisor for You: Barron's Annual Ranking 第6回ロボアドバイザー・ランキング

[フィーチャー]

成熟しつつある業界



Illustration by Michal Bednarski

かつてのロボアドバイザー業界は、時に向こう見ずな創業者の率いる小規模なフィンテック企業が支配し、ファイナンシャルアドバイザーの人間にとって死活的な脅威と見なされていた。しかし、今では違う。

現在、この分野は急速に成熟しつつある。定型ポートフォリオを補完する形で各種のカスタマイズが可能となり、自動化からオーダーメイドのポートフォリオまで、幅広い選択肢が提供されるようになっている。ロボアドバイザーは、一連のファイナンシャルプランニングサービス

の一部を構成するようになり、ウェルスマネジメントビジネスの一部としても拡大している。現在では単に「デジタルアドバイザー」と呼ぶ人もこのカテゴリーの対象資産は、3月31日現在、前年同期比26%増の9880億ドルと推定されている。

ロボアドバイザーは、既存の銀行や証券会社の中から、自助努力としてもしくは買収を通して成長している。今年に入って、UBSグループ<UBS>はロボアドバイザーのパイオニアであるウェルスフロントを14億ドルで買収すると発表した。買収が発表されて間もなく、UBSのラルフ・ハマーズ最高経営責任者（CEO）はアナリストに向けて、「この事業の成長により、ブランドを時代に適応させることが必要だ」と述べた。1862年に設立されたUBSでは、約9200人のアドバイザーが主に富裕層の顧客にサービスを提供している。

万人に手の届くポートフォリオ管理

Tracking the Performance

Here are performance figures for the accounts held by Condor Capital Wealth Management, which are designed to track as closely as possible to a mix of 60% stocks and 40% bonds.

Robo-Advisor	YTD	1-Yr	3-Yr	5-Yr	Account Minimum	Fees
SoFi	-16.45%	-13.26%	4.67%	5.14%	\$1	None
Wealthfront	-12.40	-9.58	6.10	6.43	500	0.25
Fidelity	-15.04	-11.62	4.46	5.57	Digital: No minimum	Digital: No advisory fees under \$10,000
SigFig	-15.51	-13.37	4.64	5.53	2,000	No advisory fees under \$10,000
Merrill Edge	-14.32	-10.95	4.41	5.05	1,000	0.45
Personal Capital	-14.27	-11.45	5.02	5.25	100,000	0.89; discounted tiered pricing at higher asset levels
Vanguard	-15.29	-12.18	4.38	5.20	Digital: 3,000	Digital: 0.20
Betterment	-15.37	-13.58	3.74	4.56	Digital: No minimum	Digital: 0.25
Schwab	-13.26	-11.41	3.79	4.34	Digital: 5,000	Digital: None
U.S. Bank	-16.56	-14.39	4.05	N/A	1,000	0.24

Note: Returns through June 30.

Three- and five-year returns are annualized.

N/A=not applicable

Source: Condor Capital Wealth Management

デジタルアドバイザー革命は、ウェルスマネジメント会社にとっての恩恵にとどまらない。ロボアドバイザーは、従来よりも低い手数料と最低資産額によって、ファイナンシャルプランニングサービスを利用できる米国人の数を増加させた。ロボアドバイザーの手数料には幅があるが、投資資産の0.25%が一般的だ。従来のアドバイザーの手数料は、資産の1%に近い。

ソーファイ・テクノロジーズ<SOFI>の一部門であるソーファイ・インベストを統括するトビン・マクダニエル氏は、「自分自身で行うよりも優れたポートフォリオ管理を受けられるようになった人々が何百万人もいる。ほとんどの投資家にとって、これは素晴らしい基盤だと思う」と述べる。

デジタルアドバイザービジネスの隆盛により、今回で第6回となるバロンズの年次ロボアドバイザー・ランキングの重要性も増している。このランキングは本誌とコンドル・キャピタル・ウェルスマネジメントとの独占的提携に基づいて作成している。同社は、33のプロバイダーが提供する58の口座に資金を供給し、管理・追跡している。

パーソナライズの重要性

2008年に最初のロボアドバイザーが登場したとき、デジタルサービスを定義づけたのは主にスムーズなインターフェース、シンプルなポートフォリオ、自動リバランス機能だった。現在では、ロボアドバイザーの顧客は、より幅広いカスタマイズの可能性や機能を期待できる。数社の幹部は、デジタルアドバイスの顧客がよりパーソナライズされたものを求めていると指摘する。

ロボアドバイザーの草分け的存在であるベターメントのリテール部門を統括するマイク・ルースト氏は、「『完全おまかせ』を選ぶ顧客は、少数派だがまだ相当数存在する。それなりの割合だが、誰もがそういうわけではない。トレンドはむしろ逆方向に向かっている」と述べる。

ベターメントの顧客は、バリュー株偏重、気候変動インパクト、テクノロジー成長といったいわゆるティルトを自分のポートフォリオに追加することができる。ただし、これを自己管理と混同してはいけないとルースト氏は指摘。

「顧客が上場投資信託（ETF）1万本のリストを見るわけではない。ここで話しているのはそうではなく、選択肢が六つあって、『型にはまったものではなく、自分のためのものだと感じたい』という声に応えるようなものだ」と語る。

今年のランキング1位となったソーファイは、今後12カ月の間に、環境、社会、ガバナンス（ESG）の要素に焦点を当てたESGポートフォリオなど、パーソナライズのオプションをさらに追加する予定だという。前職のチャールズ・シュワブ<SCHW>で自己管理投資家向けのサービスを開発していたマクダニエルCEOは、「ロボアドバイザーの意義とは、人が投資を始め、投資を継続できるようにすることだ。たとえ専門家が作ったポートフォリオであっても、オーナーシップを感じれば感じるほど、それを継続する可能性が高くなる」と述べる。

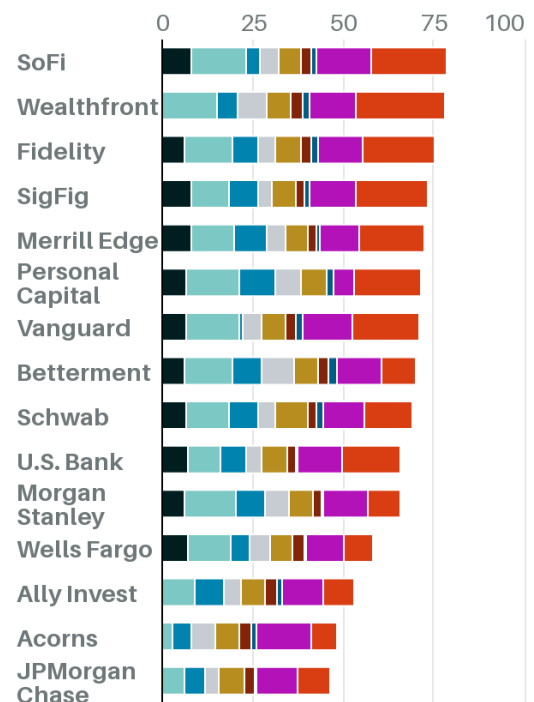
今後ロボアドバイザーが提供するサービスは投資家のパフォーマンスを向上させる可能性がある。バンガード・グループは自社のハイブリッドデジタルサービスであるパーソナル・アドバイザー・サービスにタックス・ロス・ハーベスティングを日々行う機能を加える予定だ。タックス・ロス・ハーベスティングとは、損している投資商品を売却し、ポートフォリオの中で課税対象となるキャピタルゲインを相殺させるものだ。ベターメントを含むロボアドバイザー数社は既にこのサービスを提供している。

How the Robos Stack Up

Here's how top robo-advisors rank based on a variety of measures—both qualitative and quantitative—in the latest survey from Condor Capital Wealth Management.

Overall Score by Category

- Access to Advisors, (Max score: 10)
- Financial Planning, (15)
- Transparency and Conflicts, (10)
- Features, (10)
- Customer Experience, (10)
- Account Minimum, (3)
- Size and Tenure, (2)
- Costs, (15)
- Performance, (25)



Source: Condor Capital Wealth Management

バンガードはこのサービスを後に完全にデジタルベースのロボアドバイザーに加える予定だ。バンガード・パーソナル・アドバイザー・サービスの責任者ジョナサン・クレボーン氏は、このテクノロジーは自社開発であり「当社の資産管理システムにかなり密接に統合されている」と語る。

マクダニエル氏によると、ソーファイも今後12カ月以内にこの機能を追加する予定だ。

新たなテクノロジーを利用した新機能の追加

Digital Advice Nears \$1 Trillion

Assets under management at robo-advisors are up 26% from a year ago, according to the latest estimates from Condor Capital Wealth Management.

Robo-Advisor	AUM (bil)
Edelman Financial Engines	\$290.4
Vanguard	272.4
Morningstar Retirement Advice	105.1
Fidelity Investments PPA	87.5
Schwab	76.1
Betterment	33.8
Wealthfront	24.9
Personal Capital	22.9
TD Ameritrade Selective Portfolios	21.7
Guided Choice	6.2
Bloom	5.6
Other Incumbents	27.6
Other Independents	13.4
Total AUM	\$987.6

Note: data as of March 31, 2022

Source: Condor Capital Wealth Management

投資家はロボサービスと金融親会社の統合をより期待できるかもしれない。モルガン・スタンレー<MS>はイー・トレード・フィナンシャルを2020年に買収したが、イー・トレードのロボアドバイザーはモルガン・スタンレーの調査と知的資本をより活用していると経営幹部は語る。モルガン・スタンレー・ポートフォリオ・ソリューションでポートフォリオ・マネジメント責任者であるマイケル・ローウェンガート氏は、買収により「多くの資源とツールを追加で得た」と語る。

フィデリティ・インベストメントは、デジタルアドバイス・サービスであるフィデリティ・ゴーに「次のベストアクション」という機能を追加した。フィデリティでプロダクトマネージメントのリー

ダーであるイディ・アウナー氏によれば、この機能は毎月の投資資金拠出を自動化するなどの提案を顧客に行う。

コンドル・キャピタルの投資調査マネジャーであるデビッド・ゴールドストーン氏は、このテクノロジーは期待が持てるが、より洗練された人口知能（AI）の開発と採用についてまだ業界は初期段階にあると語る。より進んだAIによって投資家は資産管理をより全体的に見ることができるかもしれない。ゴールドストーン氏は「家を買うための貯蓄額目標に届きそうにないと言うのと、届きそうにないが、届くために三つの方法があると言うのとでは違いがある」と語る。

顧客が自前の株式指数を構築するダイレクトインデクシングもやってくるかもしれない。コンドル・キャピタルのケネス・シャピロ創業者兼CEOは「コンピューター的能力や端株取引などが全て一体になってきている」と話す。

大手証券会社数社は、投資家にダイレクトインデクシングを可能とするテクノロジーを開発するか取得しているが、まだロボサービスには提供していない。このテクノロジーによって、例えば投資家が自前のESG指数を構築できるかもしれない。また、資産が1銘柄に集中している投資家がこの機能を活用できるかもしれない。ゴールドストーン氏は、「もしあなたがグーグルの社員で多くのグーグル株を持っていれば、S&P500指数でなくグーグルを抜いたS&P499指数を保有したいでしょう」と語る。

顧客獲得競争は若い世代へシフト

クライアントエクスペリエンスの全ての段階において、企業は機能、インターフェース、スマホアプリの表示、果てはリスク許容度調査の言葉使いにまで磨きをかけている。フィデリティのデジタルプランニング・アドバイス責任者のジョン・ダナヒー氏は「当社の顧客はスマホを使って生活しているので、どんなデジタルエクスペリエンスも最良のものと比較する」と語る。その意味で、ロボアドバイザーはEコマースサイト、食品デリバリーアプリやライドシェアのプラットフォームと競争している。

しかし常に機能が手直しされ、パーソナル化の選択肢が大量に提供される中でも、幾つかの企業は提供するサービスの簡素化に注力している。フィデリティのデジタルアドバイスで提供されるポートフォリオは株式と債券のETFで構成され、これを大きく変える予定はない。ダナヒー氏は「勝負の半分は投資家に投資する自信を持たせることだ。これら株式・債券ETFは明確で透明性も高く、それが若い投資家に非常に役に立つ」と述べる。

ゴールドストーン氏は、ロボ革命はまた資産運用会社の顧客を求める競争を変える影響を与えており「顧客をめぐる戦いはより若い世代にシフトしている」と語る。

ロボアドバイザーの動きは、投資を始めて間もない投資家が過去1年の市場の混乱の中でも株式を保有し続けることに役立っている。経営幹部は、投資家が長期的な目標とその目標をどのように達成するか理解しているおかげだと言う。

フィデリティのダナヒー氏は「資産計画を持つ顧客は確信を持つ度合いがはるかに高い。だから計画を立てることは、目的が家でも退職でもより長期的な視点を得られ、それは本当に貴重だ」と話す。

ロボセクターが成熟化するにつれ、投資家は恩恵を受けるし社会も恩恵を受けるかもしれない。多くの人は退職に備えた十分な貯蓄を行っていない。米連邦準備制度理事会（FRB）の調査によると、退職金口座を持つ米国人の貯蓄額の中央値は2019年に6万5000ドルだった。正しいアドバイスと妥当な手数料によって、より多くの米国人が目的に到達できるかもしれない。

■ 自分に合ったロボを見つける

ロボアドバイザーを選ぶ上で投資家は幅広い選択肢がある。パフォーマンスは大事だが提供される機能も大事だ。ファイナンシャルプランナーと話すオプションがあるものや、純粋にデジタルの関係を選ぶこともできる。それぞれの人に合ったロボアドバイザーを選ぶ助けとして、以下がコンドル・キャピタル・ウェルス・マネジメントが選んだ主要カテゴリ別のトップ企業だ。

全般にベスト

ソーファイは2年連続でロボアドバイザー全般のトップとなったが、低い手数料と好調なパフォーマンスが貢献している。ソーファイは学生ローンの借り換えから事業を始めたが、今ではデジタルポートフォリオ機能に加えて銀行機能、ファイナンシャルプランニング、キャリアコーチングサービスを提供している。

デジタル・ファイナンシャル・プランニングのベスト

2020年以降、退職プラン企業であるエンパワーが所有するパーソナルキャピタルは、ファイナンシャルプランニング機能を提供するがその機能のいくつかは無料だ。パーソナルキャピタルの投資家向けの機能には、ポートフォリオをリバランスする必要と方法を説明するポートフォリオチェック機能や、投信や退職金口座に隠れている手数料を明らかにする手数料分析機能がある。

初めての投資家にとってベスト

ベターメントのプラットフォームは投資を始めたばかりの投資家によく合っている。ベターメントは2008年創業の最も古いロボアドバイザーの1社で、分かりやすいインターフェース、使いやすいプランニング機能、タックス・ロス・ハーベスティング、ファイナンシャルプランを変えた場合の影響を見る機能もある。最低投資金額はなく基本的な顧客プランの年間手数料は0.25%だ。

複雑なファイナンシャルプランニングにベスト

バンガード・パーソナル・アドバイザー・サービスは、より複雑な要求があるためファイナンシャルアドバイザーと直接話したい投資家に最良の選択肢だ。バンガードのハイブリッドロボサービスは最初にアドバイザーと話す必要があり、最低投資金額は5万ドルだ。年間手数料は0.3%だが、伝統的なファイナンシャルアドバイザーよりかなり低い。

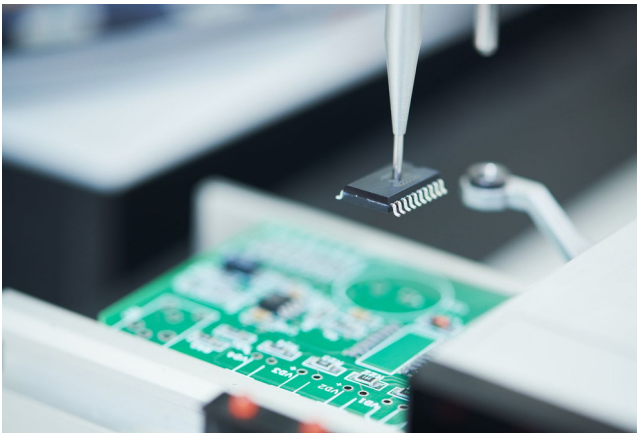
By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

4. 台湾問題、リスク高まるハイテク投資家

[フィーチャー]

Taiwan Is in the Spotlight. The Risk to Tech Investors Grows.
ペロシ米下院議長の歴史的訪台で

最大の懸念は米中軍事紛争



Dreamstime

ハイテク株の投資家は、ペロシ米下院議長の台湾への歴史的な訪問が、中国から一連の連鎖反応を引き起こすかどうか固唾をのんで見守っている。

短期的に起こり得るのは武力による威嚇だが、潜在的には台湾が米国のハイテクセクターにとっての重大なリスクであることを思い起こさせる。世界の先端半導体のほとんどは台湾で製造されている。

ペロシ氏は2日に台北に到着し、1997年のギングリッチ氏以来の下院議長による台湾訪問となった。これまでのところ、中国は台湾からの輸入の一部を禁止し、離れた場所にある省と中国がみなしている台湾周辺で実弾射撃軍事演習を実施することで、今回の訪問に反発している。一部の専門家は、将来の台湾侵攻の可能性が高まっているのではないかと懸念する。

状況を評価するには、投資家はそもそも予測が不可能な地政学の本質を考慮する必要がある。ある日には起こりそうにないことが、次の日に起こることがある。ヘッジファンド最大手、ブリッジウォーター・アソシエイトの創業者レイ・ダリオ氏は、今後数年間に米国と中国の間で戦争が勃発する可能性は30%とする見解を述べている。ダリオ氏は米中対立を引き起こす最大の引き金は台湾問題だと語った。

TSMCが最先端半導体市場を支配

米中間のいかなる戦争であっても、その結果は非常に悲惨なものになると予想されるため、注視する必要がある。人命が失われる可能性が最大の懸念事項である一方、米国と世界のハイテクセクターにとっての台湾の重要性は言をまたない。軍事・防衛システムや企業のコンピューティングサービスに必要な先端半導体のほとんどは、台湾で製造されている。米半導体工業会（SIA）とボストン・コンサルティング・グループによる昨年の報告では、世界の最先端半導体の90%超を台湾が占め、韓国は8%である。

生産能力の多くは台湾積体回路製造（TSMC）＜TSM＞が占める。TSMCは1987年に設立され、外部顧客向けに半導体を製造するビジネスモデルを開拓してきた。昨年の総売上高は570億ドルで世界最大の半導体ファウンドリー（受託生産企業）であり、アップル＜AAPL＞のiPhone（アイフォーン）に搭載されるメインプロセッサ、クアルコム＜QCOM＞が使うスマートフォン半導体、アドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞のコンピュータープロセッサなど、高機能半導体市場で支配的地位にある。

台湾をめぐる軍事紛争はTSMCの全ての生産を停止させ、そうした企業のテクノロジー・サプライ・チェーン全体に破壊的な影響をもたらす可能性がある。

TSMCのマーク・リュウ会長は7月31日のCNNのインタビューで、「紛争に勝者はなく、世界を基盤とする秩序の破壊につながるだろう」と語った。リュウ氏は、「地政学的な状況は完全に変わるだろう。軍隊が力づくでTSMCを乗っ取ろうとすれば、もはや操業不能になる。外部のサプライヤーとのリアルタイムな連携が必要だからだ」と付け加えた。

産業の安定は中国にも利益

一方で、米国の半導体トップ企業は全て、売上高に占める中国の割合が大きい。ファクトセットによれば、売上高に占める中国の割合はクアルコムが約66%、エヌビディア<NVDA>が約26%、インテル<INTC>が約26%、アドバンスド・マイクロ・デバイシズが約24%となっている。また、いかなる対立もアップルの製造基盤に影響を与える可能性がある。iPhoneのほぼ全ては中国本土で製造されている。

議会が先週可決した「CHIPSおよび科学法（The CHIPS and Science Act of 2022）」には、米国内での半導体の生産・研究に対する500億ドルを超える補助金が含まれている。これは、台湾に対抗しようとする中国の動きに対する安全装置の一環と見られている。しかし、法律によって補助金を受ける国内工場が稼働するまでには数年が必要であり、また、補助金は5年に分割されているため、即効性に欠ける。

投資家にとっての朗報は、米中のハイテク経済が深く結びついているという事実かもしれない。そうだとすれば、投資家にとって利害は大きい。ハイテク製造複合体を不安定化させることで自国経済を傷つけるリスクがある中国の指導者にとっての利害は、さらに大きいかもしれない。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

5. 景気後退期に向けた投資

[インタビュー]

How to Invest for the Coming Recession

ニューバーガー・バーマンのサルツマン氏に聞く

割安株だけでなく、カタリストにも着目

ニューバーガー・バーマンのマネージング・ディレクター、イーライ・サルツマン氏に話を聞いた。サルツマン氏は36年のキャリアの中で、市場から敬遠されている割安株に投資することで素晴らしいリターンを上げてきた。ニューバーガー・バーマン ラージキャップ・バリュエーション・ファンド<NBPIX>（運用資産約100億ドル）のシニア・ポートフォリオマネジャーを務め、他のポートフォリオマネジャーと共同でファンドを運用する。ファンドの7月末までの年初来下落率は5.67%と、ラッセル1000バリュエーション指数（7.08%下落）をアウトパフォームしており、3年間では14.55%のリターンを上げ、同カテゴリーの上位2%にランクされ、5年、10年では、それぞれ12.80%、13.51%のリターンを上げ、上位1%に位置する。



Photograph by Evan Angelastro

本誌：最初に買ったバリュー株は。

サルツマン氏：1997年に、株価が非常に低迷していた通信大手AT&T<T>に投資した。幸運なことに、1株当たり33ドルで購入し、1年後に70ドル台後半で売却した。

Q：銘柄のどういう点に注目しているのか。

A：カタリストが必要だ。また、通常よりも利益が落ち込んでいる企業を探すだけでなく、資本や生産能力を奪われたセクター、サブセクター、産業も探す。

保有比率高いエクソンとファイザー

Q：保有比率第1位の石油大手エクソンモービル<XOM>は今年50%以上上昇したが、上昇は続くか。

A：もちろん。エネルギーは、資本と生産能力を奪われたセクターの好例だ。エクソンはこのセクターの選好銘柄の一つだが、生産能力の一部は復活している。石油掘削リグ数は、2014年に1600基程度でピークを迎え、2016年には300基前半まで減少し、2018年末に900基弱で再びピークを迎え、2020年に172基で底打ちし、現在は600基を少し超えたところまで戻った。われわれが資本や生産能力を重視する理由の一つは、生産能力が減ると、それは業界にとって常に良いことだからだ。われわれは、1株30ドル台、40ドル台でエクソンを積極的に買った。現在では94ドル前後で取引されている。

Q：エクソンの株価上昇のきっかけは何か。

A：われわれが探すカタリストの一つは、ある企業が自分たちをグロース企業だと思い込んでいるが、実はそうではない場合に、ようやく目を覚まして、バリュー企業のように振る舞い始める必要があると気付くことだ。グロース企業とは、常に自社に再投資している企業で、本当にグロース企業で、自己投資によってより良いリターンを得られるのであれば、そうすべきだが、それはわれわれが投資する銘柄ではないし、われわれの求めるバリュエーションの範囲内の銘柄でもないだろう。

エクソンは長年にわたり、バリューよりもグロースだと思い込んで、経営状態が非常に悪かった。1年半から2年前に目を覚まし始めた。20年前、エクソンは優良株の一つとされ、投資家は皆、エクソンや、複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>、あるいは医薬品大手ファイザー<PFE>を保有したがったものだ。しかし、エクソンは大幅にアンダーパフォームした。経営陣は、自分たちの戦略が意味をなさないことに気付き、設備投資を制限し始め、株主に現金を還元し、非中核資産を処分し始めた。突然、経営陣の行動に大きな変化が現れたわけだが、その背景には、株主の怒りが爆発して起きた委任状争奪戦があった。しかし、一言で言えば、彼らは目を覚ましたわけだ。それが大きなカタリストになった。

Q：他に保有しているエネルギー関連企業は。

A：コノコフィリップス<COP>とシェブロン<CVX>を保有する。コノコフィリップスの資本規律は非常に厳格で、株主に安定的な配当を提供している。シェブロンは強固なバランスシートと膨大な自社株買い計画がある。

Q：ファイザーの保有比率も高い。

A：ファイザーは本当に大変身した会社だ。非中核資産を大量に処分した。エクソンと同様に過去20年間、大きくアンダーパフォームしていた。われわれがファイザー株を買ったのは単に20年間株価が不振だったからというわけではなく、カタリストがあったからだ。ファイザーは新型コロナウイルス感染症の抑制に関して中心的存在となり、評判と研究の両面から同業他社をリードする存在で、これが今後何年にもわたって真の成長の原動力となる。ファイザーは、「モメンタムのない割安銘柄」というわれわれの投資条件を満たし、その上で、実際に世界を変える可能性のあるカタリストのある銘柄だった。

Q：他にバリューを見出せるところはどこか。

A：銀行と金属・鉱業だ。JPモルガン・チェース<JPM>は非常に気に入っている。株価が165ドルまで上昇したときには、バリュエーションが行き過ぎたが、株価はその後114ドルに下落し、今度はバリュエーションが低下し過ぎた。何年も前に、われわれがJPモルガンに非常に興味を持ったのは、ジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）が就任したときだ。彼は一流の経営陣を率いている。

Q：金属・鉱業セクターで選好する銘柄は。

A：フリーポート・マクモラン<FCX>の経営陣は、過去数年にわたり素晴らしい業績を上げており、注目されていないバリュー株の一例だ。われわれは1株当たり10ドル前後で買った。現在の株価は約30ドルで、今後数年間、市場をアウトパフォームしない方が不思議なくらいだ。景気サイクル半ばの利益ベースで割安なため、われわれはフリーポートに強気である。また、銅の分野を拡大したいと考えている大規模な多角的鉱山会社にとって、魅力的な買収対象でもある。われわれは銅に対して非常に強気であり、フリーポートは世界でも有数の銅鉱山会社だ。

■ 公益や生活必需品を推奨

Q：オーバーウエートおよびアンダーウエートするセクターは。

A：オーバーウエートしているのは、公益、ヘルスケア、生活必需品、金属・鉱業。エネルギーについては、マーケットウエートに近い水準になっている。誤解されないように説明すると、われわれは今後5年間、エネルギーを強く選好する。しかし、ポートフォリオを再構築した結果、マーケットウエートに近い水準になった。テクノロジー、銀行、一般消費財、通信サービスなどはアンダーウエートしている。われわれはディフェンシブなポジションを取っている。アンダーウエートしているセクターの多くが来年は、かなり深刻な利益の減速を経験し、非常に厳しい局面を迎える可能性がある。

Q：そのようなポジションを他の人にも勧めるか。

A：例えば、公益や生活必需品のようなセクターで、プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）<PG>のような会社を推奨する。厳しい経済状況下では、景気敏感でない銘柄に投資することを勧める。毎年、新しいiPhone（アイフォン）を買う必要もないし、新しいジーンズを買う必要もないが、洗濯をしたり、電気を付けたりする必要はある。医療も同じだ。病気になれば、医者に行く。医薬品も同じことだ。

また、基礎素材、具体的には金属や鉱業、そしてエネルギーも選好する。2020年、2021年は非常にリスクオンの時期で、すべてが上昇した。素晴らしいリスクオンの環境だった。今は、短期間のリスクオンの時期もある長期のリスクオフの時代に突入している。従って、リスクオフの時期には注意したいものだ。

Q：市場が直面する最大のリスクは何か。

A：誰もが、米連邦準備制度理事会（FRB）は間違いなくソフトランディングを実現すると声高に叫んでいる。しかし、そんなことはあり得ない。1980年代半ばにFRBはソフトランディングを実現した。1990年代半ばにも、デスインフレの環境下、FRBが強い経済の中で利上げを行ったので、ソフトランディングが実現した。しかし、今回はまさにその逆で、経済が減速しているのに、FRBは利上げしている。インフレが本当に問題だからだ。インフレは遅行指標であることを忘れてはいけない。FRBはインフレを食い止め、インフレ率を下げようと決意しているので、利上げを続けるだろう。問題は、FRBは問題が起きてから反応して行動する機関であり、このまま大規模な刺激策から離脱し続けると、深刻な景気減速となり、2023年にはリスクオフになるだろう。だからといって投資家が投資してはいけないということではなく、自分の保有銘柄に十分注意する必要があるということだ。現在は、過去2年間のようなリスクオンの環境ではなくなっている。

Q：リセッション（景気後退）の到来を予見しているようだが。

A：景気後退を予想する人の中でも、私の意見は、「100%起こる」に近い。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

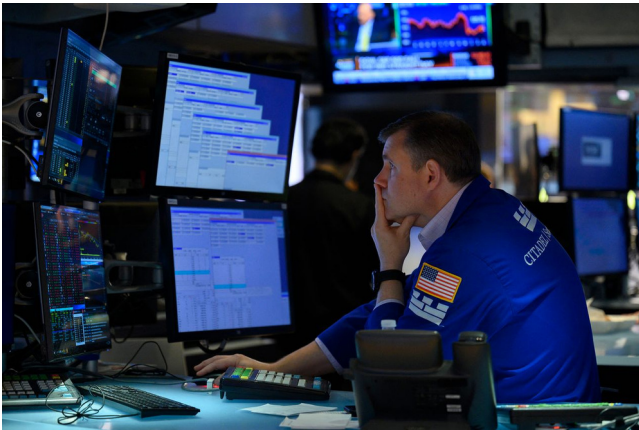
6. 強い雇用統計も株式相場は急落せず

[米国株式市場]

July's Strong Jobs Report Didn't Crush the Market. What to Look for Next.

金利上昇によるバリュエーション低下と企業業績の綱引き

9月0.75%利上げの可能性65%に



Angela Weiss/AFP/Getty Images

インフレには粘着性があるが、経済成長も粘り強い。そのため、米連邦準備制度理事会（FRB）は困った状態にある。そして投資家もそうだ。

5日に発表された雇用統計を見れば十分だ。7月の非農業部門就業者数の増加は52万8000人で、予想の25万人の2倍を超え、失業率は3.6%から3.5%に低下した。景気後退を心配しているのなら、ここにその兆候は見られない。

この強い雇用統計を受けて、ほとんどの金融市場は予想通りの反応を示した。米国債の利回りは急上昇し、米ドルは急騰し、9月に0.75%の利上げが実施される可能性は前週の28%から65%に上昇した。しかし株式市場の反応は比較的穏やかで、S&P500指数はわずか0.2%の下落で取引を終えた。雇用統計がさらなる利上げを意味する可能性が高いことを考えると、これは奇妙な反応だった。

しかし、これには趣の異なる意味合いがある。ドイツ銀行のチーフ・インターナショナル・ストラテジストであるアラン・ラスキン氏は、金利上昇はマイナス要因であっても、このような成長の底力は

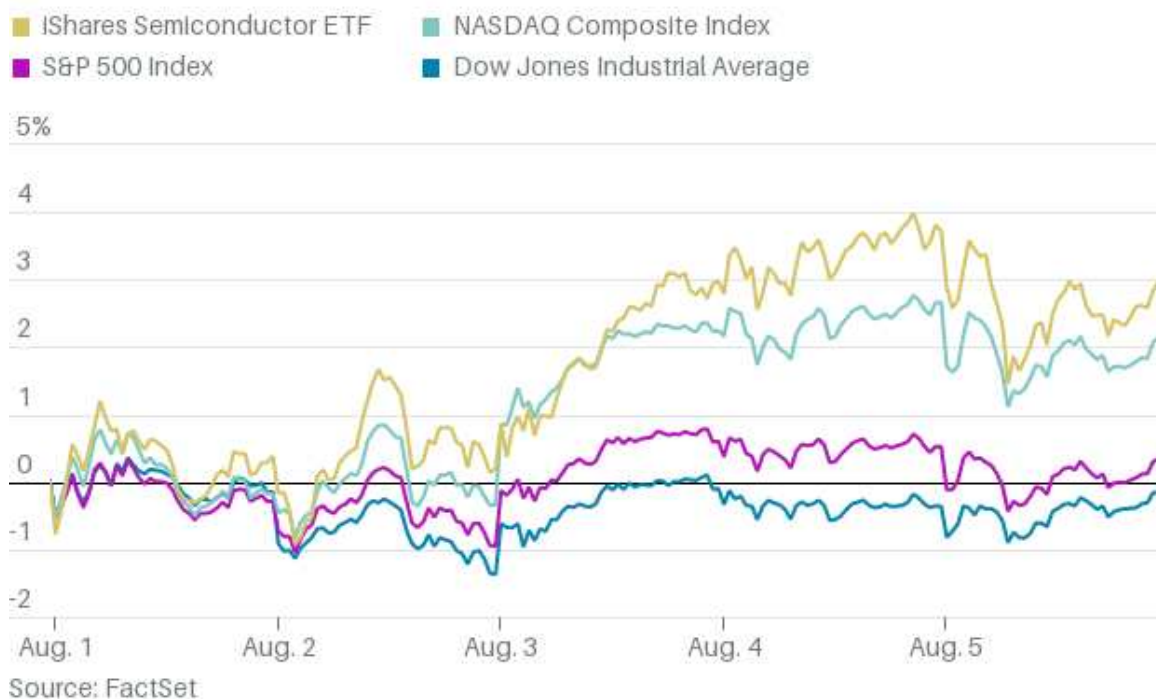
リスク資産にとってはプラス要因だと指摘している。

もちろん、株式市場が心配しているのはFRBの動向だけではない。決算発表シーズンを前にした段階では、利益が予想を下回り、業績ガイダンスが切り下げられることを誰もが恐れているように思えた。しかし、実際にはそうになっていない。S&P500指数採用企業のうち432社が決算発表を終えたが、77%の企業が予想を上回る利益を計上し、全体の利益は予想を5.8%上回る結果となった。一方で売上高は13%の伸びを示しており、利益の上振れを後押しした。これらを受けて今後の業績予想が下方修正を免れたわけではなかったものの、予想されていたような大幅な下方修正は見られていない。

これらを織り込んだ先週の主要株価指数は、S&P500指数が0.4%高の4145.19となり、ダウ工業株30種平均は0.1%安の3万2803ドル47セントで引けた。ナスダック総合指数は2.2%上昇して1万2657.56で引け、小型株のラッセル2000指数は1.9%高の1921.82で週末を迎えた。

1970年代と同様の状況

Market Performance



これまでと同様のインフレ率が続けば、企業利益は引き続き持ちこたえられるかもしれない。企業の売上高は一般に実質成長率ではなく名目成長率と関係が深く、これが、売上高がこれほど急速に伸びた理由の一つとなった。利益率も、企業が他のコストを抑えながら投入価格の上昇を転嫁することができるため、懸念された状況よりも持ちこたえている。トゥルーイスト・アドバイザーズ・サービスのチーフ・マーケット・ストラテジストであるキース・ラーナー氏は、1970年代に最も企業利益が伸びた時期があったことは驚くには当たらないと指摘する。そしてこの時期は、金利の上昇が続き、投資家が企業利益の対価として支払う金額が減少して株価収益率（PER）が低下した時期でもある。

現在の米国の投資家は、同じような状況に直面している可能性がある。S&P500指数が弱気相場入りしたのは、利益の減少ではなく、10年債利回りが3.5%近くまで急上昇する中でPERが16倍を割り込んだことが要因となった。一方、今回の安値からの上昇はPERの拡大によるもので、S&P500指数のPERは

先週末に17.7倍まで上昇した。現時点でS&P500指数は、これらの数値のせめぎあいの中に置かれることになりそうだ。

ラーナー氏は「PERと企業利益の綱引きが続き、不安定なレンジ相場になるだろう」と述べる。

「景気敏感株は割安」

どちらかに変化があるとする、それは企業利益かもしれない。企業はインフレにうまく対処してきたが、FRBはインフレが落ち着き、景気が減速し始めるまで利上げを続ける可能性がある。そうなれば、需要の悪化が売り上げに影響し、利益率が圧迫され、最終的には利益の減少につながる。UBSで株式戦略リサーチ責任者を務めるキース・パーカー氏は、これは基本ケースではないものの最大のリスクだと指摘し、「われわれはサイクルの危険水域におり、急な上昇も急な反落もあり得るが、リスク／リターンの状況は下方に傾いている」と述べる。

それでも米国経済を過小評価することは禁物だ。米国経済はFRBのパンチは受けたものの、少なくともまだロックアウトされてはいない。アイアンサイズ・マクロのバリー・ナップ氏は、このまま市場が持ちこたえるなら、過去1カ月間の市場をけん引した成長株ではなく、銀行やエネルギーなどの景気敏感株の復活に賭ける時であり、「景気は底堅く、景気敏感株は割安だ」と述べる。

いずれにせよ、綱引き状態が続いたままにしておこう。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. ワイヤレスに追い風、大手通信株に期待 The Big Three Wireless Stocks Are Seeing a Growth Surge. 新領域が分け目か

[投資戦略]

ポストペイド契約が好調な伸び



Mike Chapazzo/Dreamstime.com

米国ではモバイル通信の契約者数が人口増加率より速いペースで増えているようだ。市場全体の約4分の3を占めるポストペイド（月額契約ベースの後払い顧客）の新規契約数から解約数を引いた純増数は、第2四半期は222万件と前年同期の過去最高をわずかに下回った。契約数は1年前と比較して3.9%伸びており、増加の内訳の約3分の2が通信会社との直接契約、残りがいわゆる仮想移動体通信事業者（MVNO）である。後者にはケーブル会社などが抱き合わせで提供するプランが含まれる。

増加の背景の一つには、手軽に契約できるプリペイド方式からポストペイドへの乗り換えが挙げられる。ゴールドマン・サックスの通信セクターアナリスト、ブレット・フェルドマン氏によれば、ポス

トペイドのプランはプリペイドより料金が安い、通信各社は新規契約時に機種本体の料金を大幅に助成するなどの特典に力を入れている。また多くのプランには無制限データ通信やテザリングなどのサービスが無料で含まれる。大手キャリアのTモバイルUS<TMUS>の場合、一番ベーシックなプランを除いてネットフリックスの無料動画ストリーミングサービスが付く。若年層の利用も拡大している。コモンセンスメディアによれば、8~12歳の携帯電話の保有比率は2015年の24%から2021年は43%に上昇した。必要な時に連絡が取りやすいようにという親の心配心が背景にあるらしい。

通信セクターでは多額のキャッシュフローが見込まれるが、通信各社の間には格差がある。ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>は出遅れている。ポストペイド顧客のグロスベースの増加のうち、ベライゾンが占める割合は2019年第2四半期の約32%から今年第2四半期では29%を切る水準に低下した。さらに解約率は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以前の水準を超えている。

カギはミッドバンドの充実

ベライゾンは過去20年間の大半、国内の無線ネットワークをリードしてきた。利用者は毎月高い利用料を支払うことをいとわなかった。テレビCMでネットワークのカバレッジの充実度をアピールし、カバレッジを表したマップをチェックすることはユーザーがモバイルキャリアを選ぶ際の基準の一つとして定着した。しかし2年前に快適な5G接続に欠かせないミッドバンドの周波数帯に強みを持っていたスプリントをTモバイルが買収し、ベライゾンは追う立場となった。

ベライゾンはここへ来て追い上げをかけている。カバレッジの充実は必須要件であり、技術面でTモバイルに太刀打ちできない訳ではない。ベライゾンは昨年、政府の周波数オークションに500億ドル超を投じ、ミッドバンド資源を2倍に増強した。来年末ごろまでには導入が完了し、Tモバイルとのミッドバンドのカバレッジの差を縮めることができるだろう。

顧客を納得させるには通信容量（つながりやすさ）と通信速度をバランスよく達成する接続がカギとなる。フェルドマン氏は「通信大手は規模が足かせになり機動的な方針転換が難しい。好調が減速に転じた時に事業を迅速に転換できない場合が多い」と指摘する。ベライゾンは当面、機種の助成金を目玉に新規顧客の獲得と既存顧客のつなぎ留めを図るようだ。ユーザーには都合がいい半面、事業にとっては利益率の面でマイナス影響が一定期間続く。予想株価フリーキャッシュフロー倍率は12倍で、株価は割安だ。

Tモバイルのキャッシュフローは潤沢

フェルドマン氏はベライゾンの投資判断を「ニュートラル」とする一方、AT&T<T>とTモバイルについては強気だ。業界内で成長が最も顕著なTモバイルは、新たなネットワークを強みに自社や合併前のスプリントが相対的に弱かった法人や地方の個人ユーザーといった顧客層へのアピールが期待される。またコスト削減や新たなキャッシュフロー創出の余地も大きい。予想株価フリーキャッシュフロー倍率は22倍と高く推移しているが、フリーキャッシュフローはさらに今後2年間で倍増する可能性もある。経営陣は2023年から2025年にかけて累計で600億ドル規模の自社株買いの可能性に言及しており、これは現在の時価総額のおよそ3分の1に相当する。AT&Tは可能性を秘めたディープ・バリュ（非常に割安）銘柄と言える。減配と傘下の娯楽事業のスピンアウトを実施し、資金を5G事業に注力する判断をした。足元の株価フリーキャッシュフロー倍率は10倍で、再度減配を実施した後も配当利回りは6%を超えている。

最近、ベライゾンとTモバイルは固定ワイヤレスブロードバンド（家庭用の有線ブロードバンドを無線で代替するサービス）で好調な伸びを見せている。第2四半期の新規契約者数はTモバイルが56万人、ベライゾンが25万人で、この合計はブロードバンド契約全体の増加分に相当する。フェルドマン氏は、これまで自宅の通信手段の選択肢がDSLなど低品質あるいは制限のあるサービスに限られていたユーザーが固定ワイヤレスを契約していると説明する。今後注視すべきは、5Gのネットワークがいかに家庭用ブロードバンドという用途の需要に対応できるか、また、いかに家庭用ブロードバンドの主たる提供者であるケーブル会社の脅威となれるかという点だ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 広告事業への本格参入うかがうアップル Advertising Is Still Going Strong. Apple Wants In. 独自のプラットフォーム構築へ始動

[ハイテク]

最近の求人が示唆



Dreamstime

アップル<AAPL>は最近、「デマンドサイドプラットフォームのシニアプロダクトマネージャー」を募集する求人広告を出した。デマンドサイドプラットフォームは、広告バイヤーが複数の広告取引所の在庫を自動入札で購入することを可能にし、売上高の一部を手数料として徴収する。こうしたプラットフォームは数多くあり、メタ<META>（旧フェイスブック）やアルファベット<GOOGL>なども運営しているが、独立したプラットフォームも存在する。

アップルの求人広告は、新たに採用する社員が「プライバシーを重視する洗練されたデマンドサイドプラットフォームの設計をけん引し、ビジネスの成長と顧客の期待を上回る体験を提供する製品を設計するためのアップルの極秘戦略的計画の幾つかを革新する」と述べている。さらにこの広告によると、このプロジェクトはアップルのさまざまなサービスに掲載される広告をターゲットとしている。明確でないのは、アップルが最終的に広告の世界全般をターゲットにしようとする可能性があるのかどうかである。

プライバシー保護を推進

アップルは、求人広告の件を含め、広告戦略についてコメントすることを拒否した。

こうした反応は、アップルがかなり神経質になっていることの表れのようなのだ。アプリ・トラッキング・トランスペアレンシーと呼ばれるプライバシー強化ポリシーを採用するアップルの決定は、メタのフェイスブックとアルファベットの動画投稿サービスYouTube（ユーチューブ）による広告キャンペーンの対象の絞り込みを以前よりもはるかに困難なものにしている。アップルは消費者のプライバ

シーを最も重視するとの立場を取っており、今ではiPhone（アイフォーン）ユーザーに対し、アプリが行動の追跡を許可するよう要求したときに可否を選択するよう求めている。大半の人はノーと答える。

アップルによるプライバシーポリシーの変更は、メタ、YouTube、画像・動画の投稿アプリのスナップ<SNAP>などに強い苦痛を与えている。今年初め、メタはアップルのポリシー変更によって2022年の広告収入が約100億ドル減少すると述べた。アップルのアプローチが中小企業に悪影響を及ぼすというメタの主張は、説得力のあるアップルのプライバシー保護を前にかすんでいる。

■ 巨大な稼働基盤、競争優位性もたらす

アップルが独自の広告ビジネスの構築をめぐる動きを見せていることがメタなどの広告会社の機嫌を損ねるのは確実だ。

だが、明確にしておく、アップルは広告ビジネスを避けてきたわけではない。実際、損益計算書からは広告が利益に貢献していることが分かる。米国証券取引委員会（SEC）に提出した直近の四半期報告書によると、この期間のサービス収入の12%の成長に最も大きく貢献したのは広告とクラウドサービスおよびAppleCare（アップルケア）の増収だった。

エバーコアISIのアナリスト、アミット・ダリャナニ氏は、アップルの広告収入はApp Storeだけでも2025年までに71億ドルに達する可能性があると考えており、は最近の顧客向けレポートで「アップルにとって広告は大きな成長機会であり、アップル製品の膨大な稼働台数が競争上の優位性をもたらしている」と書いている。

ダリャナニ氏は、アップルの広告事業の2022年の収益を40億ドルと推定している。これは6000億ドルのオンライン広告市場の0.7%にすぎない。ダリャナニ氏はデジタル広告市場におけるアップルのシェアが2025年までに2.25%に上昇し、広告収入は年間200億ドルに達し得ると考えている。

ニーダムのアナリスト、ローラ・マーチン氏もアップルの広告の可能性について強気で、広告収入は通常70～80%の粗利益率を伴うことから、アップルが広告から得る利益は収入よりもほぼ確実に速く成長すると予想している。

アップルにとっての課題は、iPhone上のデータへのアクセスと、プライバシーを重視するとの公約とのバランスを取ることだ。マーチン氏は、個人情報第三者に漏えいするのを効果的に防ぐ広告プラットフォームをアップルが構築できると考えている。だが、実際の計画を打ち出すまでは疑問が残るだろう。

いずれにせよ、アップルは今年の広告の見通しは心配しておらず、5年後、10年後、20年後の機会について考えている。20年後の未来を予想することはできないが、依然として多くの広告があることは間違いない。

By Eric J.Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 「ドクター・ドゥーム」、今日の市場を語る What 'Dr. Doom' Says About Today's Markets 40年前との違い

[コラム]

超強気相場の始まり



Christopher Goodney/Bloomberg

ある年代の人々には、4週間前や4日前の出来事よりも40年前の出来事の方がより鮮明に思い出されることがよくある。1982年8月17日がそうだ。21世紀まで続く株式市場の超強気相場はこの日に始まったと言ってよい。そのきっかけとなったのは、金利が想像を絶する水準まで高騰していた当時、恐らく最も強力な債券ディーラーであったソロモン・ブラザーズのチーフエコノミスト、ヘンリー・カウフマン氏が劇的な方向転換を行ったことだった。1970年代にインフレの高進と債券利回りの上昇について先見性と影響力のある予測を行い、「ドクター・ドゥーム」として知られていたカウフマン氏が憂鬱な予測を一転させると、株式市場は一気に強気相場に転換した。

先週、本誌がカウフマン氏に電話で話を聞いたところ、以前と変わらぬ鋭さで、過去と現在の市場および政策の対比について率直に語ってくれた。

1982年については、カウフマン氏が強気の主張に転換したのは、欧州を訪問した際に経済および市場の環境変化を評価した後だった。金利は、1981年10月に米長期国債利回りが15%に達し、ピークアウトしていた。インフレは緩和され、債券需要が減少する一方で、景気は1980年代初頭の二番底の最中だった。しかし、インフレ率は依然として高水準にあり、カウフマン氏は当時の金融政策を「比較的タイト」と表現したが、これは現在の見方からすれば控えめな表現に聞こえるかもしれない。消費者物価指数（CPI）の上昇率はピーク時の2桁台から7%前後に低下し、食品とエネルギーを除いたコアインフレ率は8.5%であった。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）の当時の金融政策が金利ではなくマネーサプライの調節を目的としていたため、フェデラルファンド（FF）金利は春先に10%台半ばに達して以降低下しつつあったものの、依然として2桁台にとどまっていた。金融システムにも亀裂が生じ始めており、5月に無名の国債ディーラーが破綻し、8月にはメキシコの債務危機が発生した。

カウフマン氏の方向転換は、昨年出版された著書『The Day the Markets Roared』に時系列で記録されているように、債券市場と株式市場が劇的に高騰するきっかけとなった。カウフマン氏は、長年にわたる自分の弱気姿勢に市場が慣れていたことが原因だと言う。カウフマン氏の見方が変わったことが、インターネットも金融専門のテレビチャンネルもない時代にどれほど衝撃的であったか説明するのは難しい。当時はまた、FRBが市場を誘導するのではなく、金融政策の意図を曖昧（あいまい）にしようとしていた時代でもあった。

漸進的対応好む金融当局

しかし、当時と現在の違いはより根本的なところにある。カウフマン氏は、現在の金利はインフレ率を大きく下回っており、実質金利は大幅なマイナスになっていると指摘する。これは、前年同月比9.1%の上昇となったCPIで計測しようと、4.8%の上昇となった（FRBが好む）PCE（個人消費支出）コアデフレーターで計測しようと変わらない。

それ以外の点でもFRBのアプローチは全く異なっているとカウフマン氏は指摘する。1979年に始まったボルカー議長時代のFRBの大胆な行動とは対照的に、現在の金融当局は漸進的な対応を好む。特に、バランスシートの圧縮により流動性を削減する対応を迅速に取ることはなかった。むしろ、昨年、住宅市場を中心にインフレ圧力が高まった際は、国債やエージェンシーMBS（住宅ローン担保証券）の購入を続けた。カウフマン氏はFRBのパウエル議長を「思い切った金融政策は取らない、はるかに穏やかな行動を取る人物」と評する。

さらに、金融政策を決定する連邦公開市場委員会（FOMC）も、意見の対立が見られたボルカー議長や後任のグリーンスパン議長の時代とは違い、ほとんど反対意見がなくなった、と指摘する。カウフマン氏は、パウエル議長の前任者であるイエレン財務長官の影響もあると推測する。労働経済学者として教育を受けたイエレン氏は、インフレを抑制するための引き締め策よりも、雇用を支えるための緩和策に傾きがちなという。

こうした全てのことから、市場は40年前とは全く異なった状況にある。40年前、インフレ率を4%以下に抑えるため、経済は既に金融引き締めと2回にわたる景気後退を経験していた。これに対し、現在のFRBはようやくFF金利誘導目標の引き上げを始め、わずか2.25～2.50%としたばかりだ。この3月までは、誘導目標をゼロ%近辺に据え置き、流動性供給のためバランスシートの拡大を続けていた。

FOMC参加者の最新の経済見通しによると、比較的タカ派のFRB高官は政策金利が2023年に4%に達する可能性があるとし唆しているが、これは2023年末のPCEコアデフレーターの2.6%の予想を大きくは上回らない（2023年末までに失業率は3.9%とわずかな上昇にとどまると予想）。

カウフマン氏は、FRBが従来のインフレ目標である2%にすぐに戻るとはほとんど考えておらず、その目標を達成する前に曖昧なスタンスになる可能性があるとする。言い換えれば、1982年がインフレとの戦いの終わりの始まりであったとすれば、現在はチャーチル的な意味での始まりの終わりにすらなっていない。

米、コロナ禍から最初に脱出へ

では、CPIの上昇率が9%を超えているのに、国債利回りが3%を下回っているのはなぜなのだろうか。カウフマン氏は、原油高やウクライナ戦争の影響が自然に収束に向かう可能性があるという見方が原因であるとみる。

カウフマン氏はまた、機関投資家は物の見方が短期的であり、売却を希望する時に保有資産に高い市場性があるという幻想に基づいて取引を行う傾向があると指摘する。この前提は、2020年3月の新型コロナウイルスの感染拡大による大混乱で厳しい試練を経験した。さらに、過去数十年間の市場サイクルを通じて、信用の質が劣化したと付け加える。とはいえ、米国がコロナ禍の影響から最初に脱出す

るのは明らかであり、欧州やアジアよりもはるかに優れているという。

本誌の読者が取るべき対応については、カウフマン氏は株式には詳しくないとしてコメントを控えたが、債券については、債券を購入する必要があるのであれば、必要となる信用分析を行うことを前提に、課税される社債よりも非課税で利回りが高くなる地方債を選好すると語った。カウフマン氏はもはやドクター・ドゥームではないかもしれないが、40年を経た今もその持ち味である慎重さを失っていない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Rates on Bank Deposits Are Nearly Zero. Here Are Some Options

銀行預金金利がほぼゼロの中、他の選択肢を紹介

比較的可利な預金金利を設定するネット銀行



Elias Stein

利用している銀行に不満を感じている人は少なくない。銀行は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以来の預金増加で資金が有り余っており、一方で米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げに伴い、住宅ローン金利などの貸出金利を引き上げている。だが大手銀行の預金金利は平均でわずか0.13%と、インフレに対する防御手段にはならない。

預金の現実はこちらだ。銀行は、預金を呼び込むために預金金利を引き上げる。つまり、政策金利と直接的な関連はほぼない。銀行の収益源は貸し出しによるものであり、金利が上昇し、さらに預金金利が低ければ利益が上がることになる。現在、大手銀行には預金金利を引き上げるインセンティブはない。

だが、対抗手段もある。高額の預金に対しては、わずかだが高い預金金利を設定する銀行もある。キーフ・ブリュイエット・アンド・ウッズ（KBW）の株式リサーチ部門でマネージング・ダイレクターを務めるデービッド・コンラッド氏は、FRBが利上げを止めてから預金金利が2～3四半期の間、上昇することはよくあることだとして、「銀行は、タイムラグがあることで最初に恩恵を受けるが、利用者は最終的に追いつく」と語る。

対処法はあるのか。ネット専門銀行は、従来の銀行よりも経費を抑えられることにより、1.5%や2%といった預金金利を設定している。ネット銀行の競争は激しく、最近も預金金利を引き上げている。ネット専門銀行には、アライ・ファイナンシャル＜ALLY＞傘下のアライ・バンクやゴールドマン・サックス＜GS＞傘下のマーカスといった定評のあるものがある。また、フィンテック企業であるチャイム・ファイナンシャルなどのネオバンク（既存の銀行と提携しスマホなどを通じて金融サービスを提供）も存在する。ネット専門銀行は、ネオバンクよりも高い預金金利を設定する傾向がある。どちら

も米連邦預金保険公社（FDIC）の預金保険の対象になっている。

数カ月から5年、あるいはそれ以上の期間に預金を引き出さないのであれば、譲渡性預金（CD）という方法もある。ここでも、従来の銀行よりもネット銀行の方が高い預金金利を設定している。マークスでは、オンラインCDの1年物に2.3%、5年物に3.2%の預金金利を設定している。比較的良好な選択肢だが、インフレ率には届かない。

■ 今週の予定

8月8日（月）

・ 保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ<AIG>、カナダの金鉱企業大手バリック・ゴールド<ABX>、ドイツのバイオ医薬品メーカー、ビオンテック<BNTX>、大手電力・ガス会社ドミニオン・エナジー<D>、大手香料メーカーのインターナショナル・フレーバー・アンド・フレグランス<IFF>、ゲームソフト大手テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>、食肉加工大手タイソン・フーズ<TSN>が決算発表。

8月9日（火）

・ 暗号資産（仮想通貨）取引所大手コインベース・グローバル<COIN>、電機メーカーのエマソン・エレクトリック<EMR>、クルーズ船運航大手のノルウェー・クルーズ・ライン・ホールディングス<NCLH>、衣料品メーカーのラルフ・ローレン<RL>、食品流通大手シスコ<SYN>、航空部品の持ち株会社であるトランスダイム・グループ<TDG>、不動産投資信託（REIT）のウェルタワー<WELL>が四半期決算を発表。

・ 調査会社ニールセン・ホールディングス<NLSN>が臨時株主総会を開催。エリオット・インベストメント・マネジメント率いるプライベート・エクイティ・グループによる買収に対する承認を求める。テレビ視聴率調査を行うニールセンに対する買収提示額は、負債もあわせて160億ドル。

・ 全米独立企業連盟（NFIB）が7月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は89と、2013年初め以来最低となった6月の89.5をやや下回る。6月に「今後6カ月間に状況は改善するか」という問いに「ノー」と答えた中小企業経営者は差し引き61%であり、統計開始以降の48年間で最低を記録した。

・ 米労働統計局（BLS）が、第2四半期の非農業部門賃金・労働生産性統計の速報値を発表。予想では、単位労働コストは季節調整済み年率換算で6.7%上昇（第1四半期は12.6%上昇）、労働生産性指数は4.1%低下（同7.3%低下）。

8月10日（水）

・ 娯楽・メディア大手のウォルト・ディズニー<DIS>が2022年度第3四半期決算を発表。

・ BLSが7月の消費者物価指数（CPI）を発表。コンセンサス予想は前年同月比8.7%上昇（6月は9.1%上昇）。変動が大きい食品とエネルギーを除くコアCPIは6.1%上昇（6月は5.9%上昇）。6月のCPIの9.1%上昇は1981年以来で最高となり、コアCPI上昇率は3月に記録した直近のピークである5.9%をやや下回った。インフレがピークを越え、米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派姿勢が緩和されるとの期待から、S&P500指数は7月に9.1%上昇して2020年11月以来の月間上昇率となった。

8月11日（木）

・ BLSが7月の卸売物価指数（PPI）を発表。コンセンサス予想は前年同月比10.4%上昇と、6月の11.3%上昇を下回る。食品とエネルギーを除くコアPPIは7.7%上昇と、6月の8.2%上昇から低下する予

想。

・ 資産運用会社ブルックフィールド・アセット・マネジメント<BAM>、医薬品流通会社カーディナル・ヘルス<CAH>、ゲノム解析技術のリーダーであるイルミナ<ILMN>、医療機器製造・ソフトウェア会社のレスメド<RMD>、電気自動車（EV）メーカーのリビアン・オートモーティブ<RIVN>が決算コンファレンスコールを開催。

8月12日（金）

・ 金融取引処理サービス会社ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ
が決算発表。

・ ミシガン大学が8月の消費者景況感指数を発表。コンセンサス予想は53と、7月の51.5からやや上昇。依然としてインフレが消費者の最大の懸念であることから、同指数は記録的な低水準にある。

By Elizabeth O'Brien
(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』 2022/08/07
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