

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/08/21

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. リセッションは多くの市民にとって既に現実 - Recession Is Already Here for Many [カバーストーリー]
今後の見通しは暗い P.1
2. 地方銀行をリードするPNC - PNC Is a Leader on Main Street. It Deserves More Respect on Wall Street. [注目銘柄]
ウォール街からもっと評価されるべき P.4
3. 低迷する中国、投資家は見直しへ - As China Stumbles, Investors Reassess [フィーチャー]
ファンドは慎重に銘柄を選別 P.7
4. 戦争と経済：歴史の意外な教訓 - War and the Economy: History's Surprising Lessons [フィーチャー]
ウクライナ戦争の持つ重大な意義 P.11
5. 将来を形作るメガトレンド - These Megatrends Will Shape the Future. One Could Be Bigger Than Fire [インタビュー]
バンク・オブ・アメリカのイスラエル氏に聞く P.15
6. まだ強気派が優勢に見えるが、ほころびが見えつつある - The Bulls Still Own This Market. But Cracks Are String to Show. [米国株式市場]
好材料は全て織り込まれ、季節的にも注意が必要 P.18
7. なぜ今が石油株の買い時なのか - Oil Price Have Been Falling. Why It's Time to Buy Oil Stocks. [コラム]
原油価格は下落する一方、石油株は上昇の兆しを見せる P.21
8. 節約化が進む消費者マインド - Shoppers Are Getting Cheap. The Result Will Be a Trade-Down Economy [投資戦略]
その先に待つのはトレードダウン経済か P.22
9. ハイテク株の上昇は短命に終わる可能性が高い - Tech's Rally Is Too Good to Be True [ハイテク]
ナスダック総合指数がさらに下落すると考えられる理由 P.25
10. 今週の予定 - 8 Stocks to Play Pumped-Up Natural-Gas Prices [経済関連スケジュール]
天然ガス価格上昇に期待する8銘柄 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. リセセッションは多くの市民にとって既に現実 Recession Is Already Here for Many 今後の見通しは暗い

[カバーストーリー]

原油価格の下落は政府介入による一時的なもの



Photograph by Erika Larsen

今週、中央銀行関係者とエコノミストはジャクソンホール会議でインフレや金融政策の行方について議論する。物価がピークに達した可能性について希望的な見方が提示され、改めて経済のソフトランディングに関する話し合いが行われるはずだ。しかし、彼らの議論は的を外したものとなるだろう。

全米の中小企業や家計にとって、リセセッション（景気後退）は抽象的な概念やテクニカルな定義の問題ではない。それは多くの市民が年初から感じている現実だ。急激な物価上昇は消費者の懐と企業の利益率に打撃を与え、信用コストを押し上げてきた。

過去1カ月、一部の消費者と企業の経済状況が上向いたことは歓迎すべきであり、夏の株価上昇の要因にもなった。しかし、これは主として政府介入でガソリン価格が低下したことに起因する一時的な猶予にすぎない。多くの消費者と中小企業から見て、経済がリセセッションへ突き進んでいるのは変わらない。

パイパー・サンドラーのチーフ・グローバル・エコノミストであるナンシー・ラザール氏は、「経済が落ち着いてきたという見方もあるが、この先は平坦ではない。下降局面で景気が一時的に上向くことは珍しくない。このリセセッションは人々が考えているよりも悪いものになるだろう。私はリセセッションの長期化を懸念している」と語る。

マシュー・ガベル氏がニューメキシコ州アルバカーキで経営している敷物店にとって、今年の上半期は非常に厳しいものとなった。業績は毎月悪化し、6月に急低下した。ガベル氏はリセセッションが始まりつつあると感じ、広告の削減や採用の延期といった対応を取った。その後、ガソリン価格が下落し、業績も同時に改善した。しかし、ガベル氏はまだ困難を脱してはいないとみている。

ガベル氏の見解は妥当だ。アナリストは、需要の小幅な落ち込みがエネルギー価格の重しとなった面はあるものの、ガソリン価格が下落した主要因は政府による戦略石油備蓄（SPR）の放出だと指摘する。バイデン政権は今年春、過去最大となる1日当たり100万バレルの石油を6カ月にわたってSPRから放出すると発表した。さらに7月下旬、追加で2000万バレルの石油を売却すると述べた。原油価格は3月の高値の1バレル当たり約124ドルから35%下落した。

調査会社リン・アルデン・インベストメント・ストラテジーの創業者であるリン・アルデン氏は、緊急用備蓄の放出による供給増はガソリン価格の下落要因としては好ましくもなく持続可能でもない

語る。ウクライナ戦争が継続しており、国内の供給も制約されているからだ。さらに、SPRは逆の影響を与える可能性もある。石油備蓄は1980年代半ば以降で最低の水準に落ち込んでおり、石油の売却は中間選挙直前の10月まで続くと予想される。アルデン氏は、SPRが最終的に再び補充されるとき、購入価格が売却価格よりも高くなり、価格の下押し圧力が上昇圧力に転じるリスクがあると指摘する。

個人向け融資の増加、法人向け融資の厳格化

Small Business Struggles

Sentiment improved in July but remains near a record low.

NFIB Small-Business Optimism Index



Source: FactSet

多くの中小企業と消費者にとって、最近のガソリン価格の下落は十分ではない。フロリダ州コーラルゲーブルズでペットのふん尿処理サービス会社を運営するアン・バストキー氏は最近、複数の顧客を失った。1週間当たりのガソリン代は夏初めの約130ドルから90ドルに低下したものの、依然として従来の2倍だ。ごみ袋やごみの運搬料金などのコストも上昇し続けている。

バストキー氏は顧客への請求書に少額のガソリン代を追加したものの、インフレが人々の生活のあらゆる局面に影響を与えていることに鑑みて、コストの増分をすべて顧客に転嫁することには積極的でない。バストキー氏は「コスト増の大部分を吸収したため、利益が減った」と話す。バストキー氏の夫のジェフリー氏は、バストキー家自身も支出を削減しており、旅行をキャンセルしたり、外食を減らしたりしていると言う。

インフレによって家計や企業が生活必需品以外への支出を減らす一方、一部の企業では業績が改善している。ホームセンター大手ホーム・デポ<HD>が最近発表した決算では、来店客数が前四半期比で3%減少したものの、1顧客当たり平均売上高の増加によって相殺された。ブリークリー・ファイナンシャル・グループのピーター・ブックバー最高投資責任者（CIO）は、高所得層の消費者が安い商品に乗り換えているため、小売り大手ウォルマート<WMT>の業績が7月に改善したと述べている。

「消費者と企業のバランスシートは十分に健全であるため、米国経済はリセッションを回避できるか、あるいは軽度のリセッションしか発生しない」という想定は広く共有されているが、上記はいずれも、この想定に疑問を抱かせるのに十分だ。この前提の背景には、消費者が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以降に給付金や債務免除を通じて多額の現金を貯蓄してきたことがある。しかし、ヤルデニ・リサーチのエド・ヤルデニ社長は、この貯蓄は約1兆ドルまで減少していると言う。

一方、個人向け融資の伸びは加速している。調査会社オックスフォード・エコノミクスによれば、6月のリボ払いローン（クレジットカードを含む）の金額は前年同月比14%増加しており、1996年以降で

最大の増加率を記録した。これは家計が支出を賄うために借入れを増やしていることを示す。延滞率は依然として低いが、ニューヨーク連銀によれば、第2四半期に新たに30日以上延滞した債務はクレジットカードや自動車ローンなどで0.5%増加し、ホームエクイティ信用枠（自宅の担保価値を限度額とする融資）では0.7%増加している。

同時に、一部の中小企業は融資を得るのが困難になっている。タマラ・グルシュケ氏はフロリダ州タンパ郊外でヤギの飼育とせっけんなどの製造に従事しているが、今年の売上高が予想を大きく下回り、投入コストも大幅に上昇したため、第4四半期に必要な原材料を購入するための資金を確保できなかった。そこで決済大手ペイパル・ホールディングス<PYPL>やショッピングファイ<SHOP>などの貸し手に頼ったが、融資額はわずか約2000～4000ドルだった。パイパー・サンドラーのラザール氏は、銀行が今後も融資基準を厳格化し、労働市場が軟化するにつれて延滞率が上昇するだろうと語る。

リセッションの予想が後退している背景には労働市場の堅調さがあるが、ラザール氏によれば、多くのエコノミストと投資家はデータを誤読しており、米国の労働市場の真の状態を過大評価している。ラザール氏は、非農業部門就業者数が50万人増となった7月の雇用統計は例外と述べ、もう一つの雇用調査である家計調査に注目する。家計調査では、6月以降、米国で複数の職に就いている人は26万3000人増加し、正規雇用の件数は14万1000件減少している。

構造的な労働力不足がインフレ持続の一因



Photograph by Erika Larsen

ラザール氏は、新規失業保険申請件数が3月の底から増加しており、そのペースが「過去のリセッション前のペースよりはるかに速い」と語る。雇用サービス会社チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスによれば、7月の一時解雇件数は前年同月比で36%増加した。しかも、解雇が行われているのは、金融引き締めや株価下落による悪影響が最も大きかったハイテク業界に限らない。

クリーブランド連銀の消費者物価指数（CPI）は、食品とエネルギーを除外するのではなく、価格の極端な上昇と下落を排除することで基調的なインフレ率を測定しようとするものだ。7

月、CPIの中央値と刈り込み平均値（値の大きなデータと小さなデータの一定割合を無視して、残ったデータの値で計算した平均値）はそれぞれ前年同月比で過去最大となる6.3%と7%の上昇を記録した。家賃が高止まりし、労働力不足が全体的なサービス価格の下支えとなっているため、インフレ率が簡単に急低下することはないだろう。

金融サービス会社ストーンXファイナンシャルのグローバルマクロ担当ディレクター、ビンセント・デリュアード氏は、米国の労働市場が早期退職、コロナ禍、ギグエコノミーによって労働力の約12%を永続的に失ったと推定する。生産性と単位労働コストに関する最近のデータも問題を浮き彫りにしている。生産性は2四半期連続で低下し、前年同期比の低下幅が過去最大となった。単位労働コストは10%の急上昇を記録し、インフレ率を押し上げている。

一方、労働力不足は米連邦準備制度理事会（FRB）の政策をめぐる誤解につながる可能性がある。経済のソフトランディングのシナリオは、膨大な件数の求人を満たすだけでインフレ率を引き下げられるというFRBの主張を根拠の一つとしている。ハーバード大学の経済学者でリサーチフェローのアレックス・ドマッシュ氏によれば、これは不合理なほど楽観的な見方だ。ドマッシュ氏は「FRBがインフレの問題の規模を十分に理解していないことの表れだ」と言う。

経済が見た目よりも軟調と考えた場合、FRBの政策の軟化が予想される。最近発表された7月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨には、「多くの参加者は、経済環境が常に変化していることや、金融政策が経済に影響を及ぼすまでのタイムラグが変動することに鑑みて、（中略）物価の安定性を維持するために必要とされる以上に政策スタンスを引き締めてしまうリスクについて発言した」と記載されている。しかし、ラザール氏は、現在のインフレ率からみて状況はもっと複雑であり、金融引き締めが行き過ぎたとしても足りないよりは良いと語る。

「リセッションは起きないか、起きるとしても小規模」という想定 of 根拠には穴があり、リセッションの深刻化は十分に考えられる。そのため、FRBの姿勢の軟化をただちに支持することはできない。現在の経済活動が上向き、インフレ率が低下しているのは、SPR放出後にガソリン価格が低下するという見通しによるものだが、この見解は根拠薄弱であり、放出による影響は一時的なものにとどまるだろう。残念ながら、現実にはインフレ率は高止まりし、労働市場には構造的な問題が残るとみられる。

これは今後、景気や市場の一時的な回復が全く起きないという意味ではない。しかし、政策決定者や政治家がどのような発言をするかにかかわらず、家計と企業にとって全体的な見通しは依然として暗い。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

2. 地方銀行をリードするPNC

[注目銘柄]

PNC Is a Leader on Main Street. It Deserves More Respect on Wall Street.
ウォール街からもっと評価されるべき

堅調な業績と株主還元の十分な余地

金融持ち株会社のPNCファイナンシャル・サービスズ・グループ＜PNC＞は、米国の地方銀行の中でも優れた位置にある銀行の一つだ。銀行業界のリーダーであるバンク・オブ・アメリカ＜BAC＞やJPモルガン・チェース＜JPM＞に匹敵する規模を持ちながら、大手のような厳格な自己資本規制の対象にはなっていない。

最近の株価は173ドルで、年初に付けた史上最高値の228ドルから20%超下落しており魅力的にみえる。2022年予想利益に対する株価収益率（PER）は12倍で、配当利回りは3.5%だ。PNCは四半期配当を4月に1.50ドルへ20%増配しており、来年に再度の増配も予想されている。

PNCは、スペインの銀行であるビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行（BBVA）＜BBVA.スペイン



Peter Newcomb/Great Forest Park Balloon Race

の米国銀行事業を2021年に買収し、米国の上位30市場のすべてで業務を展開するようになった。最高経営責任者（CEO）のビル・デムチャク氏はPNCを9年間率いており、米国最高の銀行経営者の一人とみなされている。

第2四半期の1株当たり利益（EPS）は3.42ドルで、前年同期比30%増加した。経常収益が10%増加した一方で、経常費用の増加は6%にとどまった。米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げの一方で与信費用が過去最低水準にとどまっており、同業他社と同じく資金利ざやが拡大した。貸し出しは、第2四半期には5%増加し、PN

Cは通年では8%増と予想する。来期EPSは約16.50ドルへの14%増が予想されているが、これは与信費用の増加見込みにもかかわらず、資金利ざやの拡大が予想されるためだ。

パークレイズの銀行アナリストであるジェイソン・ゴールドバーグ氏は、「PNCは大手銀行と競争できる規模を有するが、米国全土で中堅クラスの企業向け貸し出しの強力なニッチ市場を開拓し、個人向け銀行業務も好調だ」と語る。投資判断はオーバーウエート、目標株価は222ドルとしている。

ウェルズ・ファーストの銀行アナリストであるマイク・メイヨー氏は、「PNCは銀行業務と商業向け貸し出しの割合が比較的高く、投資銀行業務の割合が比較的低い。銀行業界の先頭走者になり得る」と書いている。メイヨー氏は本誌に、「銀行業界の商業向け貸し出しの伸びは過去15年間で最高だ。それがPNCの収益源である。PNCは費用をしっかりと管理しており、与信の質は依然良好だ」と語る。投資判断はオーバーウエートで、目標株価は202ドルだ。

PNCの資産は5410億ドルで、地方銀行のU.S.バンコプ<USB>やトゥルイスト・ファイナンシャル<TFC>と同水準だが、2兆～4兆ドルの資産を持つ4大銀行のJPモルガン、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ<C>、ウェルズ・ファースト<WFC>を大幅に下回る。

適用される最低Tier1自己資本比率はJPモルガンの11.2%に対してPNCは7.4%で、第2四半期末の実績は9.6%と優に上回っている。その結果、多額の配当支払いと自社株買いの余地がある。今年の自社株買いは、時価総額の約4%に相当する30億ドルを超えるペースで、利益のほぼ全額を配当と自社株買いで株主に還元している。

CEOは成長に自信

銀行にとっての最大のリスクはリセッション（景気後退）で、今年はその懸念が銀行の株価を低迷させている。PNCは、深刻なリセッションを想定したFRBのストレステスト（健全性審査）に余裕を持って合格し、下降局面に取り組む備えを固めている。

デムチャクCEOからコメントは得られなかった。デムチャク氏は先月の電話会議で、FRBのインフレ目標達成は、市場の多くの人々の想定よりも困難で長期にわたるだろうが、「マクロ経済の今後の道筋にかかわらず、強力なバランスシート、手数料に基づく事業の堅実な構成比、経費管理に対する継続

PNC Financial Services

PNC / NYSE



Source: FactSet

的な注力、および自律的成長に向けた差別化された戦略が、当社の成功の基礎を提供するとわれわれは考える」と述べた。

PNCは多額の資産基盤と710億ドルの時価総額が理由で、買収の標的になる公算は小さい。特に、バイデン政権による独占禁止法上の厳しいアプローチに照らすとなおさらだ。仮に買収が可能だとすると、ゴールドマン・サックス<GS>が関心を示すかもしれない。PNCを取り込めば、消費者向けと企業向け銀行業務を強化することになるだろう。

PNCがBBVAの部門を買収した時のBBVAの株価有形純資産倍率は1.3倍で、比較的割安だった。PNCの業務システムとバックオフィスの強力さは、BBVAの迅速な統合で明らかである。預貸比率はわずか68%で、新規貸出に向けた十分な余力がある。

経常収益に占める資金運用利益の割合は60%で、残りは資産運用、資本市場および企業向け現金管理などの手数料ベースの事業である。他行同様に個人向け手数料を廃止しており、8月に入って個人向け当座借越の手数料も廃止した。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 低迷する中国、投資家は見直しへ As China Stumbles, Investors Reassess ファンドは慎重に銘柄を選別

[フィーチャー]

米中間の対立がリスクに拍車

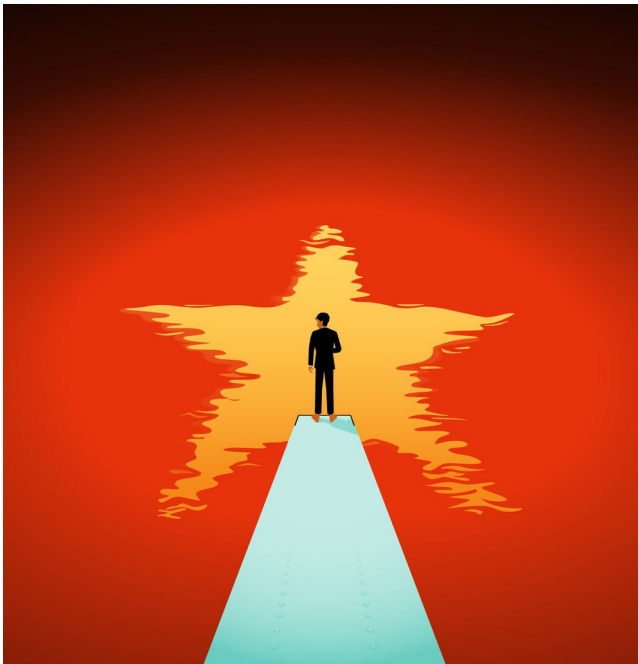


Illustration by John Tomac

何十年もの間、中国は急成長の代名詞となってきた。多国籍企業はサプライチェーンや生産拠点に巨額の投資を行い、今や貧困を抜け出して中産階級に昇格したきわめて多くの中国人の要求を満たした。投資家も大きなリターンを享受した。

もはや、そうではない。

この世界的な成長をけん引してきた強力なエンジンに変調をきたし、米中関係を支えてきた経済協力はリスクにさらされている。中国経済の不振は電気自動車（EV）メーカーのテスラ〈TSLA〉やアップル〈AAPL〉などの企業や、中国を最大の顧客の一つに数える鉱業およびその他の企業にとって、短期的な利益の脅威になっている。世界経済を押し上げるどころか、中

国の低迷は世界的な景気後退（リセッション）リスクを増大させている。

インベスコ・デベロップング・マーケット・ファンド〈ODMAX〉を運用するジャスティン・レバレンツ氏は、「中国を世界の成長エンジンと考えて中国に投資する投資家にとって、状況はそれほど単純ではない」と語る。

競争条件をより公平にし、データセキュリティに焦点を当て、利益よりも経済的平等を促す中国政府の方針は、教育企業やアント・グループなどの新興フィンテック企業、さらにアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）〈BABA〉〈9988.香港〉やテンセント・ホールディングス（騰訊控股）〈700.香港〉などの巨大インターネット企業のビジネスモデルを根底から覆した。

圧力に拍車をかけるのは、中国に対するより強硬な姿勢に米国の超党派の支持が高まっていることに加え、財務情報を完全に開示しない中国企業を上場廃止とする米証券取引委員会（SEC）の計画である。ペトロチャイナ（中国石油天然ガス）〈PTR〉やシノペック・グループ（中国石油化工集団）〈SNP〉など国有企業5社は8月12日、自主的に上場廃止を決定し株価は下落した。

混乱の中でMSCI中国指数は2021年2月の高値から50%の下落となり、投資家の多くは指数の大半を占めるインターネット株の保有を減らした。直近の届け出書によれば、世界最大のヘッジファンドであり、中国に長年投資してきたブリッジウォーター・アソシエーツは、アリババ、ビリビリ（哔哩哔哩）〈BILI〉、JDドットコム（京東集団）〈JD〉、ネットイース（網易）〈NTES〉、ディディ・グローバル（滴滴出行）〈DIDI〉の約10億ドル相当の株式を売却した。

2023年予想株価収益率（PER）が10倍の中国株は現在、最も割安な投資先の一つであり、S&P500指数に対して40%、打撃を受けている欧州株に対して20%割安になっている。一部の投資家にとって極端な悲観主義が意味するのは底値に近いことかもしれないが、他のマネーマネージャーにとっては今、飛び込むにはあまりに多くの不確実性がある。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの新興国市場株式チームのマクロおよびテーマ別リサーチの責任者であるジタニア・カンダリ氏は、「中国の資産を積極的に保有するのは、安心できるものではない」と述べる。

カンダリ氏のチームは中国へのエクスポージャーを長期にわたり、ベンチマークよりもアンダーウエートしてきたが、地政学的リスクと民間部門に対する政府の介入が強まるとの懸念を受け、さらにエクスポージャーを減らした。

今月、米議会代表団の台湾訪問に反発して、中国が台湾上空に弾道ミサイルを発射し台湾周辺での軍事演習を強化したことを受け、リスクが高まった。中国は台湾を中国の一部と見なし、必要であれば武力で台湾を奪うと明言している。

中国が半導体チップを台湾に依存し、西側の重要な技術へのアクセスを必要としているため、アナリストは差し迫った軍事侵攻の兆候は見られないとしている。しかし、紛争の火種になりかねない衝突が起きるリスクは迫っている。一方で、中国の軍事演習は、世界経済にとって重要な半導体ハブを混乱に陥れる可能性がある台湾封鎖を実行する能力を見せつけた。

米戦略国際問題研究所（CSIS）の中国研究におけるフリーマン・チェアであるジュード・ブランシェット氏は、米中間の対立は投資家や多国籍企業が抱いている大前提の見直しにつながると述べ、「米中関係が競技だったとすれば、今はまさに互いに競争関係にある。冷戦の足音は高まっており、北京とワシントンでは今や、危機管理について議論されている」と付け加える。

中国経済の低迷

低迷する中国経済も投資家を動揺させている。共産党の権力は生活水準の向上を基盤としており、所得を引き上げ、豊かさを広めてきた。しかし現在では、高成長、不動産価格の上昇や有り余るほどの機会の中で育ってきた世代が、経験したことがない景気減速に直面している。中国人民銀行（中央銀行）の中国都市預金者調査によると、家計の雇用や所得への期待は数十年来の低水準に落ち込んでいる。

2020年の新型コロナ流行の初期における中国の厳しいコロナ政策は、この年に中国経済が世界でも数少ない成長を達成したことで、中国人が誇りを持つ理由となった。しかし、今年、より感染力の強いオミクロン変異株によって上海などの都市が2カ月もの封鎖を余儀なくされ、ゼロコロナ政策は経済的な困窮や不満増大の原因となってしまった。

第2四半期に中国経済の成長率は0.4%に留まり、今年初めに設定された年率5.5%の目標には程遠いが、政策担当者は姿勢を大きく軟化させていない。その理由の中には、医療システムが感染大流行に対応するには不十分であり、国産ワクチンは他のワクチンと比べて効果が低く、高齢者のワクチン接

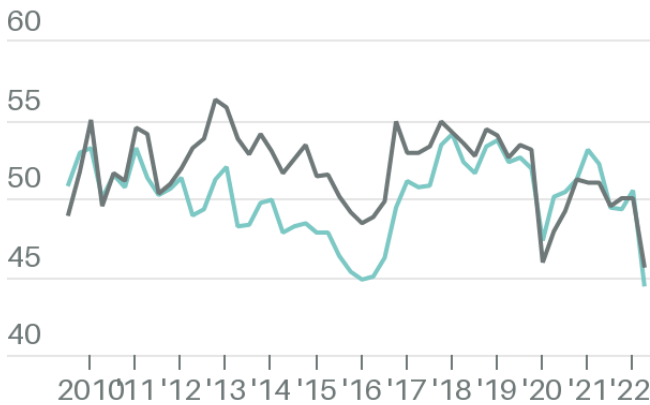
Turning Pessimistic

Consumers are crucial to a Chinese economic recovery. But Chinese households' confidence is waning.

PBOC Household Employment and Income Expectations

■ Income Confidence Index

■ Employment Expectation Index



Note: PBOC=People's Bank of China

Source: Bloomberg

表れている。

低迷が続く不動産市場も経済を圧迫している。この不動産市場の低迷は、多くの中間層にとって手の届かないところに不動産を押し上げてしまった投機を抑制するために、政策当局が不動産開発企業の過剰借入を取り締まったことで発生した。

しかし、取り締まりで不動産市場は機能不全となった。不動産価格は11カ月連続で下落し、家計の最も大きな財産と国内総生産（GDP）の約30%を支えるセクターを痛めてしまった。不動産開発企業は債務不履行を起こしたり、資金調達が干上がる中で建設を中断し、未完成物件に先払いした顧客の住宅ローン返済拒否を招いている。

過去においては、中国政府は経済の停滞には巨額の刺激策で対応してきた。しかし世界金融危機後の大盤振る舞いで今は多額の債務で苦しんでいる。今週の利下げも含めた経済安定策は取ってきたが、大規模な刺激策は予想されていない。

今回の経済低迷ではそれが懸念されている。TSロンバードの中国アジア調査責任者のロリー・グリーン氏は「経済停滞への取り組みの時間がかかればかかるほど、安定を損なうショックに見舞われるリスクが高まる」と語る。

この秋に第20回共産党大会が開催されるが、この5年に一回の党大会で指導部の移行が行われ、専門家は過去40年間で最も重要な党大会としている。経済問題はこの党大会において特に重要だ。

種が遅れていることがある。コロナ流行の為に8万人の観光客が今月、海南島で立ち往生したり、モールに何日も閉じ込められたりすることの脅威は経済活動を抑制している。

中国のテクノロジーセクターへの締め付けも経済圧迫の一要因であり、ローディウム・グループによるとアリババ、テンセント、JDドットコムのような企業は、従業員の15%程度を解雇している。7月には16~24才の人口のざっと5人に1人が失業しており、失業率は20%に近づいている。

調査・コンサルティング会社ヤング・チャイナ・グループのザック・ディヒトバルドCEO（最高経営責任者）は「労働市場は過酷だ。起業の状況は資金調達が滞り2、3年前ほど楽観的ではない。人々は単発仕事を請け負うか、外出を控えて切り詰めている」と語り、またディヒトバルド氏が12年前に40才以下の約7億人の若者の調査を始めて以来、この状況は最悪だと語る。これは借入りがしやすくなっているにも関わらず、借入意欲が減退していることに

習近平国家主席は2018年に任期制限を撤廃しており、過去の規範に反して3期目の任期を確保すると依然広く予想されている。ウィルソン・センターの中国と米国に関するキッシンジャー・インスティテュートのロバート・デイリー所長は、習主席が権力を掌握し、経済開放に転換せずに内にこもる政策を強化すると予想する。

香港反体制派の取り締まりや新疆ウイグル自治区の人権侵害を含む中国の独裁志向によって中国株を投資対象から外した投資家もいる。一方、中国政府がテクノロジーの能力を高め、より国内自給率を高めようとする中で、より対象を絞りはするが中国への投資にまだ関心を持つ投資家もいる。

中国株はいまや米国株や欧州株と比べて魅力的なようだ。中国が景気を刺激する一方で、ほとんどの国は金利を引き上げてインフレを抑制しようとしている。党大会の後で政府がどのような形でもコロナに関わる抑制策を緩和すれば市場にプラスだろう。

■ 今までとは違う銘柄に



STR/AFP/Getty Images

しかし、中国の進化の次の段階で保有すべき株は以前とは違う。マシュー・アジアのロバート・ホロック最高投資責任者（CIO）は、政府が教育、不動産、金融サービスを中間層により手の届くものにする中で、党大会後に政府が共同富裕と呼ぶ分野に力を入れていくと予想している。

ドライハウス・エマージング・マーケット・グロース・ファンド＜DREGX＞は中国への投資比率が1年前は約30%で今は22%だが、共同マネジャーのハウイ・シュワブ氏は「民間と国有

企業の境界線は一層曖昧になると見ており、それに合わせてリスクとバリュエーション分析も修正した」と語る。シュワブ氏はまた制裁や地政学的な瀬戸際政策のリスクが高い銘柄を避けようとしているが、それにはテクノロジーや一部のバイオテクノロジー株が含まれる。

ラザード・エマージング・マーケット・エクイティ・ポートフォリオ＜LZOEX＞の共同マネジャーのジェームズ・ドナルド氏のようなバリュー投資家は、アリババやテンセントのようなインターネット大手を避けている。8月に両社は上場以来初めてとなる前年同期比減収の四半期決算を発表した。ドナルド氏は「皆割安だと言うが、利益率は35%から10%まで低下しており、これが買わない理由だ」と語る。

GQGパートナーズ・エマージングマーケット・エクイティ・ファンド＜GQGPX＞のマネジャーであるラジブ・ジャイン氏は、圧倒的にトップの地位を占める会社についても再考しており、その地位が政府の独占禁止政策の標的となることが理由だ。有力な二番手か三番手の方が良い選択肢かもしれない。

ジャイン氏は「最終的には公平な競争環境ではない。今は国有企業を好むようになっている」と語

り、成長率は低くても当てになり、それに見合った価格の銘柄に目を向けている。中国招商銀行<60036.中国>や中国建設銀行<601939.中国>がそのような銘柄だ。

マシューのホロック氏は、中国がヘルスケア、金融、消費財セクターで育てようとしている国内トップ企業に注目している。ホロック氏が主任マネジャーを務めるマシュー・アジア・グロース&インカム・ファンド<MACSX>の保有銘柄の一つはAIAグループ<1299.香港>で、アジアの有力生命保険会社で強力な販売網を持つ。

ホロック氏が他に注目しているのは、最先端の生物医学や医薬品のような高水準の研究開発が必要な分野だ。価格制限などの政府の介入は、イノベーションを抑制する可能性があるのでこのような分野では逆効果だ。

中国が外国企業への依存度を下げ、クリーンテクノロジーでの優位を維持するために投資する中で、恩恵を受ける半導体、ハードウェア、資本財企業へ向かう投資家もいる。ドライハウスのシュワブ氏は、ソーラー業界向けの機器を製造する蘇州マックスウェル・テクノロジーズ<300751.中国>のような企業をより買っている。

上場投資信託（ETF）のレイリアント・クアンタメンタル・チャイナ・エクイティETF<RAYC>のマネジャーであるフィリップ・ウール氏は、再生エネルギーへの注目から恩恵を受けるより割安な方法を探しており、銘柄には鉄鋼メーカーだが急成長する炭酸リチウム（電気自動車のバッテリーに使われる）ビジネスを持つヨンシン・スペシャル・マテリアルズ・テクノロジー（永興特種材料科技）<002756.中国>が含まれる。

マシューのホロック氏は、中国の次の成長段階から恩恵を受ける立場にいる企業の多くは国内志向企業だと語る。そしてモルガン・スタンレーのカンドリ氏によると、今投資家を興奮させているセクターはMSCI中国インデックスの約四分の一しか占めていない。

一つ明らかなことがある。インベスコのファンドマネジャーのレベレンツ氏は「過去と比べて投資家はより注意深く進まないといけない」と語る。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

4. 戦争と経済：歴史の意外な教訓

War and the Economy: History's Surprising Lessons

ウクライナ戦争の持つ重大な意義

[フィーチャー]

戦後の経済・社会の前進

戦争の悲惨さが世界をより良い場所にする変化を生むことがある。第一次世界大戦では世界のほぼ全地域で4年間にわたり大規模な殺りくが展開され、死傷者は4000万人に上り、欧州は多くの地域が廃墟と化した。敗戦後のドイツに押し付けられた「カルタゴの平和」（軍備の制約と多額の賠償金）は、1920年代のハイパーインフレ、ナチスの台頭、そしてさらに破壊的で致命的な第二次世界大戦の遠因の一つとなった。しかし、一部の学者が言うように、第一次世界大戦を75年に及ぶ取り組みの第一段階



Fox Photos/Getty Images

と捉えると、見方は変わってくる。歴史家であり考古学者でもあるイアン・モリス氏は、「1914年から1989年を大局的に見れば、極めて多くの成果がもたらされたことが分かるだろう。真にグローバルなシステムが初めて構築され、暴力による死亡率はかつてないほど低下し、富はかつてないほど増加した。どの地点、どの時点に視点を置くかによって、見方は大きく変わり得る」と述べている。

75年もの時間軸を持つ投資家は少ない。しかし、モリス氏は、2014年の著書『War! What Is It Good For? Conflict and the Progress of Civilization From Primates to Rob

ots』で、人類の最も破壊的な行為である戦争は、やがてポジティブな結果を生む可能性があるとは結論付けた。もちろん戦死者を生き返らせたり、戦傷者の健康を回復させたりすることはできないが、道路、工場、都市といった物理的な構造物は再建可能であり、改善することさえ可能だ。そして、戦後、平和を希求する人々には、条約、貿易協定、欧州連合（EU）、北大西洋条約機構（NATO）のような「より大きな統合のためのシステムを力強く推し進める政府」を支持する傾向があるという。

1989年に鉄のカーテンが崩壊した後の世界システムは、現在二つの脅威にさらされている。一つは約6カ月前にロシアのウクライナ侵攻で始まった欧州の戦争であり、もう一つは激しさを増す米中間の冷戦だ。戦争につきものの経済的な混乱（高インフレ）によって富が毀損（きそん）され、世界的なりセッション（景気後退）が懸念されている。今後について考える時、米国の過去の紛争から教訓を得られるかもしれない。

南北戦争



Andrew J. Russell/National Archives/Library of Congress

米国本土における最後の戦いである南北戦争は同胞同士が殺し合う悲惨な出来事であったが、その中でハイパーインフレが致命的かつ決定的な役割を果たした。ウィリアム・C・デービスの『The Cause Lost: Myths and Realities of the Confederacy.』によると、1860年当時、北部が米国の工業生産の90%を産出していた。そのため、戦争が長引くと、南部は自身で生産できない武器、衣服、さらには食糧を購入するため、アメリカ連合国ドル（グレイバック）を発行した。1863年にはインフレ率が300%を超え、グレイバックは無価値となった。南軍は北部の優れた工業力によって圧倒された。

結局、この内戦で少なくとも（米国の他の全ての戦争の戦死者の合計にほぼ等しい）62万人が戦死し、南部の多くがくすぶる廃墟となった。しかし、南北戦争は合衆国を分裂させるのではなく、より強力な中央政府をもたらし、州と州の間の結びつきを強化した。そして、南部の再建が米国の「金ピカ時代」をもたらす一因となり、コーネリアス・ヴァンダービルトやJ.P.モルガンなどの「泥棒男爵」が、初期資本主義の荒くれ者たちの世界で王侯のような富を築いた。1869年に完成した大陸横断鉄道は米国人に新たな移動手段を提供し、交易を全国に拡大し、バラバラであった地域を一つの国家とし

て統合した。米国の産業革命は、一般的には1870年から第一次世界大戦前夜の1914年までとされている。

第一次世界大戦



Alfred A. Hart/Library of Congress

米国は自国領土における戦闘を免れたものの、第一次世界大戦では10万人を超える米国人が死亡した。1917年から1920年にかけて2桁台のインフレが発生し、1920年から1921年にかけて恐慌が起きた。しかし、南北戦争後に金ピカ時代が訪れたように、第一次世界大戦の焼け跡から「狂騒の20年代」が生まれた。米国は戦争中、欧州の穀倉地帯の役割を果たしたが、戦後は世界の工場となった。ヘンリー・フォードの大量生産の原理を活用し、米国の工場は自動車、航空機、冷蔵庫、ラジオといった現代の驚異を大量に生産した。連合国の資金調達を担ったウォール街は、本誌の創設者クラレンス・バロンの言う「世界で最も長い通り」としての地位を確立していった。多くの米国人がこの繁栄を享受し、巨万の富を築く者もいた。

この繁栄を物語るのがダウ工業株30種平均（NYダウ）の動きだ。NYダウは、1914年12月12日（戦争のためニューヨーク証券取引所が4カ月間閉鎖された後の最初の取引日）の54ドル62セントから5年後には103ドル73セントまで上昇し、1929年9月3日（大暴落の1カ月前）に381ドル17セントの高値を付けた。大恐慌もNYダウの動きが物語っており、1932年7月8日に（1914年の取引再開時を下回る）41ドル22セントの安値を付け、1954年まで1929年の高値を回復することはなかった。

第二次世界大戦



Nawrocki/Classicstock/Getty Images

第二次世界大戦で米国の工業力は復活した。戦後、数年間にわたり高インフレが続き、1949年にはリセッション（景気後退）に陥ったが、その後、米国経済は好調に推移し、NYダウの1950年代の終値は679ドル36セントと、10年間で239.5%の上昇となった。この10年間で、米国人は手頃な価格の空の旅、州間高速道路、ファストフード、テレビ、郊外生活を手に入れた。また、アイゼンハワー大統領が警告した軍産複合体が確立され、以後、世界の武器庫としての役割を果たしてきた。

経済学者トマ・ピケティ氏のベストセラー『21世紀の資本』によれば、西欧にとってこれは1945年から1975年にかけての「フランスで『Trente Glorieuses（栄光の30年）』と呼ばれる魔法の戦後期」の一部であった。米国のマーシャル・プランを通じて提供される資金によって再建する過程で、西欧の国内総生産（GDP）は各国が戦後の荒廃から追い付きを図る中、1950年から1970年にかけて年平均4%（米国の2倍の成長率）で成長した。1990年から2012年にかけての成長率は米国も西欧も1.5%程度に低下している。

戦後のこの時期には国際連合、NATO、およびEUの前身も設立されている。また、コンピューターが人類にとってますます重要な役割を果たすようになり、デジタル産業革命が始まった。

ベトナム戦争



Hulton-Deutsch Collection/Corbis/Getty Images

ピケティ氏の言う「栄光の30年」の終わりに近い1960年代後半には、ベトナム戦争によって米国では社会不安とインフレが加速した。1968年から1983年にかけてのインフレは戦争のみが原因ではなかったが、1960年代の過熱気味の経済に不要なものがあつたとすれば、それは国防費の増加だった。ネッド・デービス・リサーチのチーフ米国ストラテジストで、戦争と市場に関する幅広い研究のあるエド・クリソルド氏は「例えば第二次世界大戦開始時のように総需要が弱い状況においては、（国防費の増加は）経済にとって好ましいことかもしれない。しかし、ジョンソン大統領が『偉大な社会』を拡大するとともに戦争を遂行しようとする『大砲とバター』アプローチを取っていたベトナム戦争の時のように、総需要が既に強い場合は、インフレ圧力の上昇につながる可能性がある」と語る。

最終的には米連邦準備制度理事会（FRB）が大インフレを封じ込め、1980年～1982年のダブルディップ・リセッション（二番底景気）を引き起こした。その後米国は、少な

くとも株式市場については、再び黄金時代を迎えることになる。NYダウは1980年代に228.2%と1950年代を除き最大の上昇率を記録し、1990年代には317.6%と過去最大の上昇率を記録した。インターネットで接続された米国が新たな産業革命を迎えたことにより、ハイテク株中心のナスダック総合指数の上昇率はこれを上回った。

2001年9月11日の米同時多発テロの後、相場は下落した。しかし、アフガニスタンとイラクにおける「永遠の戦争」は大部分が強気相場中に遂行され、相場下落の要因となったのはサブプライムローン危機と新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）のみだった。

ウクライナだけの問題ではない

パンデミック時のロックダウン（都市封鎖）に対するFRBの前例のない対応の影響は依然として残っており、インフレ率は40年来の高水準で推移している。ロシアのウクライナ侵攻が価格の高騰に拍車をかけ、エネルギーや穀物の不足、サプライチェーンの混乱を引き起こしている。

ウクライナの戦争が長期化すると何が起きるのだろうか。歴史家のモリス氏によれば、プーチン大統領の侵略は「プーチン氏が望むことと正反対の結果を生んでいる。NATOはウクライナの加盟申請を検討しており」、これは戦争が始まる前は考えられないことだった。スウェーデンとフィンランドのNATO加盟は数カ月以内に実現する可能性が高い。モリス氏は、西側が勝利すれば、より安全でより豊かな世界に向けたさらなる転機になり得るとみる。しかし、違う結果となる可能性もあり、「ロシアが基本的に望むものを手に入れたように見える場合、同様の行動が増えることになりかねず、第三次世



AFP/Getty Images

界大戦のリスクが極めて高くなる。特に、中国の習近平国家主席の台湾征服の野望を勢い付けさせる可能性がある」と言う。

戦争がどのような決着をみようと、ウクライナの再建は途方もない仕事になるだろう。ネッド・デービス・リサーチのクリソルド氏は、それが新たな「マーシャル・プラン型支援パッケージ」の機会になると指摘する。ただし、誰が利益を得るかは「誰が勝者となるかによって決まる」と言う。

By Kenneth G. Pringle
(Source: Dow Jones)

5. 将来を形作るメガトレンド

[インタビュー]

These Megatrends Will Shape the Future. One Could Be Bigger Than Fire
バンク・オブ・アメリカのイスラエル氏に聞く

メガトレンドとしての世界の人口動態

ハイム・イスラエル氏は、バンク・オブ・アメリカの世界全体のテーマ別投資調査の責任者として、世界経済を形作り、投資リターンを押し上げる可能性のあるメガトレンドを研究している。

本誌：もっと注目すべきと思うメガトレンドは何か。

イスラエル氏：人口の高齢化のスピードだ。われわれは今や「ピークピープル（人口のピーク）」に達しつつある。世界の人口は50年前と比べて2倍になった。しかし、それが終わろうとしている。子供の数が足りない。現在、50%の国で出生率が低下し、特に欧米諸国では人口代替率を下回っている。

Q：経済的な影響は何か。

A：新興国は人口の高齢化に伴い、106兆ドルの年金積立不足に直面している。これは国内総生産（GDP）の3倍に相当する。労働年齢人口が減少しているため、長期的にはデフレ環境となる。政府はより多くの支出をしなければならないが、それはインフラなど経済成長を促進するものではなく、GDPに直接寄与しない年金や医療サービスなどに使われるため、よりデフレ的な支出になる。

Q：高齢化の恩恵を受けるのは。

A：住宅改修や高齢者向け施設、あるいは、プルデンシャル・ファイナンシャル<PRU>などの生命保険会社、ハネウェル・インターナショナル<HON>などのオートメーションを手掛ける企業などだ。さらに、労働年齢人口の90%は中国、韓国、日本を除く「新アジア」やアフリカ出身になると予想される。インド、フィリピン、ベトナム、インドネシアなどでは、労働供給が増加し、若年層が増加し、扶養比率が低下している。例えば、インドは2025年までに、ドイツ、フランス、カナダを合わせ



Photograph by Yaakov Israel

たよりも約1億8300万人も多い労働年齢人口を生み出すと予想されている。これらの国には大きな機会がある。人々の再教育を行い、インフラや教育に適切な投資を行えば、人口ボーナスを得ることができる。

Q：アフリカの将来性についての話はかなり前からあるが、今回は何が違うのか。

A：われわれは今、変曲点にいる。自動化と雇用市場の変化が起きている。アフリカでは、自動化に取って代わられる可能性のある伝統的な産業に依然として依存しており、気候変動のために大規模な移住が起きている。これらの国々は、インフラと再教育に費用をかける必要がある。また、ほとんどのアフリカ諸国はエネルギーを輸出しているのではなく、輸入しているが、太陽光発電では有利だ。今すぐ投資すべきだ。通信タワーインフラの大手であるヘリオス・タワーズ<HTWSF>は、アフリカへの投資増加の恩恵を受ける。

■ Z世代がもたらす変化に着目すべき

Q：他に投資家が注目すべき人口動態のトレンドは。

A：今後、富と消費力はベビーブーマーから、X世代とミレニアル世代を追い越してZ世代に移動することになる。1996～2016年に生まれたZ世代は、世界人口の約32%を占めている。2030年頃にはZ世代はミレニアル世代より多くの収入を得るようになる。富の移転に伴い、ベビーブーマーを含む他のどの世代よりもZ世代が最大の富を持つようになる可能性がある。Z世代は社会人になり、家を買いはじめている。今までのこの世代の影響は軽視されていた。大きな変化が起きるだろう。

Q：Z世代の特徴は。

A：ネット社会に生まれた最初の世代のため、Z世代の80%以上のショッピング体験はまずオンラインで、実店舗に行くのはやむを得ない場合だけだ。銀行取引もせず、クレジットカードも現金も使わず、決済アプリを使う。また、借り入れに関しても保守的で、住宅ローンや学生ローンはあまり利用しない。ローンを組むことで人生経験に制限を受けたくない世代であり、大きな家や多くの物を所有することに価値を置かない。車も運転しない。欧米諸国では、かつての世代に比べて運転免許の取得が50%減少している。運転はお金がかかるし、イライラするし、スマートフォンを使えないし、環境にやさしくないからだ。異なる考え方をする彼らが他のどの世代よりもお金を持つ。そのような観点で考えていない全ての産業は、困難な課題に直面することになるだろう。

Q：中国などの国の中間層の消費者は、依然として投資のテーマとして説得力があるか。

A：最大のテーマだ。放課後に子供が通う学習塾や金融サービスの取り締まりなど、中国政府が取っている多くの行動は、この中間層を保護することを目的としている。今後、その保護のための改革がさらに進むだろう。しかし、中国は高齢者の数が世界で最も多く、脱グローバル化の世界では、失うものも大きい。この先には大きな課題があるが、潜在的な可能性にも目を向ける必要がある。現在は、データとテクノロジーの世界だ。われわれはいつも、「もしデータが石油だったら、中国は新しいサウジアラビアになる」と話している。中国は、世界のデータの大半が集まり、テクノロジーに多大な投資をしている。

地政学と新世界秩序

Q：投資家はしばしば地政学的な懸念を排除するが、それでよいのか。

A：最も重要なテーマの一つだ。当社は半年に一度、「トランスフォーミング・ワールド」コンファレンスを開催し、今後5年間で最も破壊的で影響力のあるテーマについて参加者調査を行う。最新の調査では、50%が「地政学と新世界秩序」を第1位に選んだ。過去6回の調査では、「気候変動」が1位だった。

Q：新世界秩序とは。

A：中国と米国の衝突が続いている。一帯一路構想によるインフラへの投資は、資源獲得と世界制覇のための中国の主要な武器の一つだった。テクノロジーに関しては、中国は米国と同程度、分野によっては米国以上の研究開発投資を行っている。サプライチェーンの短縮やリショアリング（生産の国内回帰）は、米国が中国に依存せずにより多くの資源へのアクセスを得るための一つの方法だ。それは今後も続くだろう。貿易戦争、テクノロジー戦争に続く新たな戦場は、気候戦争だろう。

Q：気候戦争とは。

A：大半の国はエネルギーを輸入している。エネルギー自給への移行がカギとなり、50～70年後にクリーンテクノロジーを支配する者が影響力を持つことになる。再生可能エネルギーやエネルギー貯蔵など、クリーンテクノロジーへの投資では中国が圧倒的にリードしている。欧州もそう遅れていないし、米国もその差を縮めようとしている。このような地政学的な状況は、再生可能エネルギーへの多くの投資につながる。

Q：しかし、欧州は今、エネルギー危機の真ただ中だ。ここでの教訓は何か。

A：クリーンテクノロジーへの投資が適切でなかった。風力発電への投資が多く、エネルギー貯蔵への投資は十分でなかったため、作ったエネルギーを貯蔵できず、ウクライナ戦争前でも夏のエネルギー危機を招いた。この戦争によって、長期的には完全なエネルギー自立の必要性の認識が加速されたが、それには何年もかかるかもしれない。短期的には、化石燃料への投資が増加するが、再生可能エネルギーへの移行は加速している。

Q：移行はどのような投資機会を生み出すか。

A：インフラは最大の受益者の一つであり、水素や原子力のような技術がより注目されるだろう。再生可能エネルギー大手、ネクステラ・エナジー<NEE>や水素燃料電池技術を持つブルーム・エナジー<BE>のような企業にとっては良いことだ。

Q：数十年後の子供たちが憧れる仕事は何か。

A：Z世代や2016年以降に生まれたC世代が就く仕事の65%は、今の時代にはまだないものだろう。現在、ブルーカラーとホワイトカラーの仕事がある。将来は、再生可能エネルギーに関連したグリーンカラーもできるだろう。また、心理学や医師など、自動化の影響を受けにくい「共感市場」、そしてテクノロジー関連のゴールドカラーの仕事も出てくる。さらに、宇宙旅行、3Dフードプリンター、バイオハッキングなど、今はまだ考えてもみない仕事もたくさん出てくるだろう。

人類にとって火の発見よりも大きな革命

Q：実現は難しいが大きな変化をもたらすような「ムーンショット技術」で最も注目しているものは。

A：「6G」がある。非常に多くのデータが生成される中、高速大容量規格「5G」は人々が考えているよりもずっと早く次世代への交代を迫られるだろう。最大のゲームチェンジャーは、量子コンピューティングだ。これは人類にとって、火や車輪よりも大きな革命になるかもしれない。

Q：どのように生活を変えるのか、例を挙げてほしい。

A：核融合は、無限にエネルギーを生成でき、完全にクリーンだから、エネルギーにおける究極の理想だが、実現にはあと30年から40年かかると言われている。核融合の問題は計算だが、量子コンピューティングは核融合を飛躍的に進化させるだろう。もう一つの例は薬の開発で、現在は1万個の分子のうち1個しか薬にならないので、平均で15年の年月と数百億ドルの費用がかかる。量子コンピューターは、そのような計算を恐らく数分で行うことができる。革命が起きない産業はないだろう。

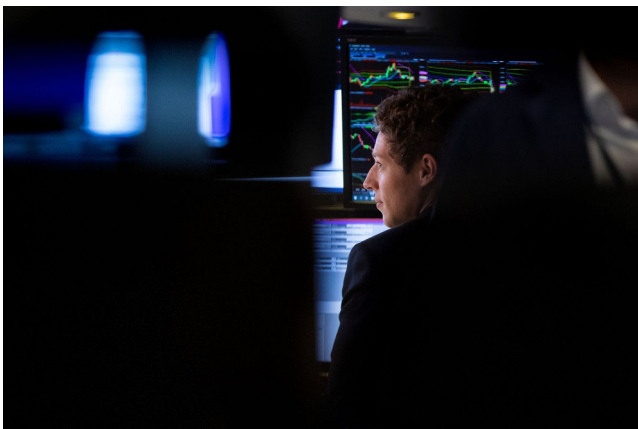
By Reshma Kapadia

(Source: Dow Jones)

6. まだ強気派が優勢に見えるが、ほころびが見えつつある The Bulls Still Own This Market. But Cracks Are String to Show. 好材料は全て織り込まれ、季節的にも注意が必要

[米国株式市場]

楽観的な見方が強まった市場



NYSE

強気相場のように見え、強気相場のように動いているならば、おそらく強気相場なのだろう。もちろん「強気相場でないことが確かな限りは」という注が付き、強気相場だと考えることが間違いとなる可能性はまだ多くある。

最近になって、楽観的になれることが増えてきた。過去数十年で最悪の上半期となったS&P500指数は、先週の1.2%の下落を含めても6月中旬の安値から15%上昇しており、4228.48で週を終えた。ナスダック総合指数は過去2カ月で20%上昇して新たな強気相場入りをしており、

先週は2.6%安の1万2705.22で引けた。ダウ工業株30種平均は6月の安値から14%上昇し、0.2%安の3万3706ドル74セントで引けた。

債券利回りの低下と同時に、よりリスクが高く、より投機的な市場が上昇を主導している。小型株のラッセル2000指数は先週2.9%安の1957.35となったが、過去8週間では22%上昇した。S&P500指数のセクター別ではテクノロジーと一般消費財がリードしている。上場投資信託（ETF）のSPDR S&P バイオテクノロジー<XBI>は、6月中旬から40%上昇している。

2022年前半の極端な悲観論は、遠い過去の出来事のように思える。欧州での戦争、インフレ率の急騰、企業収益の悪化見通し、米連邦準備制度理事会（FRB）が後手に回ったことで余儀なくされる景気後退といった話は、最近ではあまり聞かれなくなった。

堅調な一連の雇用とインフレ統計、予想を上回る第2四半期の企業業績、コモディティ価格の下落がこの変化の背景にあり、こうした好材料が投資家のセンチメントを高めている。インベスター・インテリジェンスによるブル／ベア比率は8週間前の0.60から先週は1.64に上昇した。これは、自らを強気だと考える投資家が弱気だと考える投資家をはるかに上回っていることを意味する。

様子見を決め込んでいた多くの資金が、すぐに株式市場に流入する可能性がある。JPモルガンのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストであるマルコ・コラノビッチ氏は、S&P500指数の年末の目標値を4800としているが、これは19日の終値から約13.5%高い水準であり、史上最高値となる。

コラノビッチ氏は18日に、「世界的な景気後退はなく、インフレも緩和されるという当社の基本シナリオを前提にすると、最も重要な変数は投資家のポジショニングである。ポジショニングはまだ非常に低く、現時点では下から10パーセントイルの水準にある」と書いている。つまりコラノビッチ氏によれば、投資家の株式市場への相対エクスポージャーが現在より低かったのは、これまでわずか10%の期間だけということになる。そして、企業の自社株買いと並び、今後数カ月間は数十億ドルの資金が毎日株式市場に流入すると見込まれる。

懸念材料も多い

一方、インフレはまだ克服されておらず、FRBの引き締めサイクルは続き、経済成長の減速が確実であることは、強気派も認めるところだ。しかし、これらの逆風のペースと大きさは、現在それほど悲惨なものと考えられていない。これは相対的な改善であり、強気派は経済の軟着陸が達成できるかどうかを考えを巡らせている。

つまり、これらは既成事実ではなく、まだ多くのことがうまくいく必要がある。一方、7月の総合インフレ率は横ばいだったが、これはすべて原油価格の下落によるものであった。食品とエネルギーを除いたコア消費者物価指数は7月に前月比0.3%上昇し、FRBの目標である年率2%を大きく上回った。そして、背景にはガソリン価格のように反転することのない家賃などのより定着性の強いものの上昇があるため、インフレは問題としてまだ残っている。

17日に発表された7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨と、先週行われた3人の地区連銀総裁の講演からは、FRBが市場に織り込まれているよりもタカ派的であることが一様に示唆された。それでも市場で大きな動きは見られず、市場の見方はFRBが公式に表明している時期よりも早く利上げを停止する方に、依然として傾いている。しかし、インフレ退治に重点を置くFRBは、データに一層の改善が見られなければ、市場の思惑とは裏腹に債券利回りを上昇させ、株価を下落させる可能性がある。

Market Performance



警戒すべき9月が近づいている

FRBの意図と関係なく、債券市場はインフレに対する勝利宣言に近づきつつある。米10年物国債の利回りは、先週0.25%上昇したとはいえ、6月中旬の約3.5%から低下して3%を下回る水準が続いている。ルーソルド・グループのチーフ・インベストメント・ストラテジストであるジム・ポールセン氏は「さらに、1年物ブレイク・イーブン・インフレ率（債券市場が織り込んでいる1年先期待インフレ率）は、3月の6.3%から現時点は3.0%に急落している。実際、この低下は、インフレ見通しが間もなくFRBの目標値である2%近くに戻る可能性を示唆している」と書いている。

最も厄介なシナリオは経済活動の悪化と失業率の上昇を伴う高インフレが続くというもので、これも依然として妥当なものとなっている。その場合、FRBはインフレ対策と低迷する経済の下支えを天秤にかけなければならない。

第2四半期の企業業績が概ね好調であったにもかかわらず、経営陣から出された通年の業績見通しは陰のあるものになる傾向があった。特に割安ではない市場において、金利の上昇に加えて突如として利益の伸び悩みが明らかになるのは厳しい組み合わせだ。S&P500指数の予想PER（株価収益率）は、6月時点の約15倍から約19倍まで反発している。

こうした中、テクニカルアナリストも「勝負どころ」と見ているようだ。S&P500指数は16日に200日移動平均の4321ポイントに到達し、その後はこの上値抵抗線のすぐ下で推移している。

ヤルデニ・リサーチの社長であるエド・ヤルデニ氏は16日に、「もしS&P500指数が200日移動平均を大きく超えて上昇できなければ、弱気派は、次に来るのは悪魔的な安値の再チャレンジで、おそらく

弱気相場が最終的に終わる前にさらなる安値に向かうと間違いなく結論づけるだろう。9月は株式市場にとって最悪の月になる傾向があるため、弱気派はカレンダーを味方に付けている。1928年以降で見ると、S&P500指数は9月に平均1.0%下落している」と書いている。

全体として、強気派と弱気派の双方に主張できる点が多くある。しかし、好材料と経済指標の改善を織り込んで急速に上昇した後では、短期的なリスク／リターンは弱気派に有利に働きそうだ。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

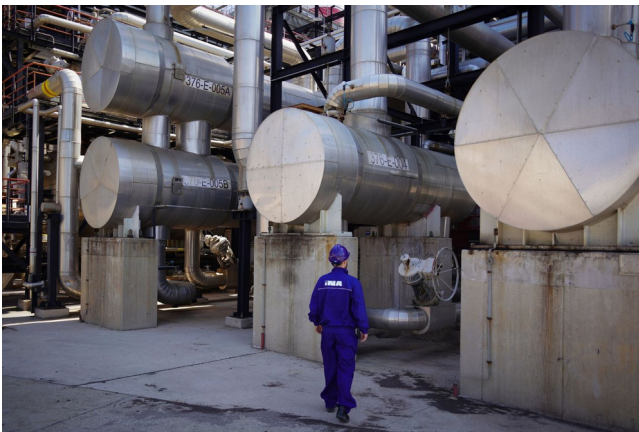
7. なぜ今が石油株の買い時なのか

[コラム]

Oil Price Have Been Falling. Why It's Time to Buy Oil Stocks.

原油価格は下落する一方、石油株は上昇の兆しを見せる

石油株、再び上昇の兆し



Oliver Bunic/Bloomberg

石油株は、急上昇した後大きく下落し、変動の年となった。しかし、再び上昇の準備を整えているように見える。

2022年の大半で、S&P500指数が下落する中、石油株だけが上昇した。その主な要因は石油価格の急騰である。石油価格は以前から既に上昇していたが、ロシアのウクライナ侵攻をきっかけに過熱状態となった。しかし、景気後退（リセッション）懸念の高まりをうけて、原油価格は6月にピークに達し、それと同時に石油株もピークを付け、上場投資信託（ETF）のエナジ

ー・セレクト・セクターSPDR<XLE>は6月8日から7月14日にかけて27%と大幅下落した。

7月中旬以降も原油価格は約5.5%下落。その一方で、エナジー・セレクト・セクターSPDRは同期間で18%上昇しており、S&P500指数の13%上昇を5%ポイントも上回っている。石油株上昇の背景には、それなりの理由がある。石油会社は着実に利益を上げており、原油価格がこれ以上大幅に下落しなければ、この上昇は続くと考えられる。

原油価格は70ドルを下回るか

全ては原油価格次第であり、リスクは多くある。マッコーリー・グループのストラテジストであるビカス・ドゥウィベディ氏は、消費者需要の鈍化、戦争にもかかわらず続くロシア産原油へのアクセス、そして、サウジアラビアおよび米国の増産の可能性などの要因から、原油価格は今後数カ月にかけて1バレル70ドルを下回る可能性がある」と指摘した。

一方で、UBSグローバル・ウェルス・マネジメントのマーク・エーフル最高投資責任者（CIO）は、中国人民銀行の利下げ効果による中国需要の回復が期待される中、石油輸出国機構（OPEC）が原油生産

量を予想より抑制する可能性があり、さらに、石炭および天然ガス価格の上昇も相まって、石油の需要は底堅く推移すると言う。こうした原油市場のタイトな状況を背景に、エーフル氏は、原油価格に対して前向きな見解を維持する。

業績、バリュエーション、株主還元が魅力

いずれにしても、エネルギー株は持ちこたえるだろう。その最大の理由は業績である。エネルギーセクターの上昇が決算発表シーズンに起きたのは、決して偶然ではない。エネルギー株の利益は、第2四半期に300%近く増加した。リフィニティブによると、この伸びは、エネルギーセクターに次ぐ利益を出した資本財セクター（利益の増加率は32%）の約10倍にあたる。データトレックの共同設立者であるニコラス・コラス氏は、エネルギー銘柄の利益は、2019年から400%増加しており、「企業の稼ぐ力は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前よりはるかに優れており、この状況は続くだろう」と述べた。

さらに、エネルギー銘柄の株価は依然として格安な水準だ。エナジー・セレクト・セクターSPDRの12カ月予想株価収益率（PER）は、わずか8.5倍で、S&P500指数の18.2倍を大きく下回り、エナジー・セレクト・セクターSPDRの10年平均である16.4倍も下回る。コラス氏は、PERに圧力がかかる状況の中、こうしたバリュエーションは特に魅力的である、と述べた。

エネルギー株の強みはもう一つある。すなわち、株主還元の強化である。エナジー・セレクト・セクターETFの配当利回りは3%を超え、S&P500指数の1.4%を上回り、米10年国債利回りの3%と互角である。変動が激しい市場環境では、配当金と自社株買いがリターンの大半を占めることもあり、こうした配当は特に魅力的である。22Vリサーチの創設者であるデニス・デブッシュェール氏は、S&P500指数構成銘柄から現金還元率が最も高い50社を選抜した。そのリストには、パイオニア・ナチュラル・リソースズ<PXD>、マラソン・ペトロリアム<MRO>、コノコフィリップス<COP>、エクソンモービル<XOM>など、エネルギー会社12社が並んだ。

おかしなことを言うようだが、乱高下する相場で石油株を保有することは、ちょっとした安全策となるかもしれない。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

8. 節約が進む消費者マインド

[投資戦略]

Shoppers Are Getting Cheap. The Result Will Be a Trade-Down Economy
その先に待つのはトレードダウン経済か

収入維持でも節約が浸透

最近の筆者の後悔は、会員制倉庫型ディスカウントストアで40オンス（約1.2リットル）入りドレッシングの2本セットを買った際に3ドル割引のクーポンを使いそびれたことだ。今や節約が板についたが、去年はそうではなかった。住まいや大画面付きのフィットネスマシン、衣服にお金をつぎ込み、ドレッシングは8オンス瓶を選んでいた。



David Tonelson/Dreamstime.com

今年に入ってからインフレの急激な進行、株式や債券市場の乱高下をよそに、わが家の経済状況は以前と変わらない。世界経済も再開した。しかし筆者は儉約に余念がない。そしてそれは筆者だけではないだろう。雇用の増加、賃金、個人消費など、経済指標は十分健全な範囲にある。しかし消費者の「トレードダウン」（購買の量を減らす、あるいは1ランク下の商品を選ぶなど）が小売業界の関心を集めている。

先週、四半期決算を発表した小売り大手ウォルマート<WMT>の利益は予想を上回った。調理済み肉の売り上げは減少、代わりに鶏肉、ホットドッグ、ツナ缶は増加した。国内店舗では高所得層による夏のセール売り上げが貢献した。ダグ・マクミロン最高経営責任者（CEO）は決算コンファレンスコールの中で、在庫過剰と特に衣料品の値引きに言及した。アナリストの興味を引きつけたのか、「男性物のフランネルシャツが非常に好調だ。12ドルを切る価格設定で、私も2枚購入した。非常にお値打ちだ」と語った。

トレードダウン経済を生き残る

会員制スーパー持ち株会社のビージェイズ・ホールセール・クラブ・ホールディングス<BJ>の決算発表はウォルマートの2日後だった。CEOのロバート・エディ氏は、スライスしたターキーとチーズを1ポンドずつ毎週買っていると、他で買うより年間で260ドル、ビージェイズの基本年会費の約5倍の金額を節約できる、とコンファレンスコールで語った。安売りスタンドのガソリン売り上げは2年前と比較して40%増加、ガソリンを除いた既存店売上高は前年同期比で7.6%増加した。プライベートブランド商品の売上高比率が目標の25%を達成し、経営陣は目標を30%に引き上げた。株価は7%上昇した。

過剰在庫を抱える小売りチェーンや製造元から商品を買取り安く売りさばく、ディスカウント小売りチェーンのTJX<TJX>も四半期決算を発表した。売上高は予想を下回ったが、利益は予想を上回り、反応は上々だ。投資銀行ジェフリーズは、今後衣料品の注文キャンセルが増えることが見込まれ、TJXの市場シェア拡大が期待できるとする。

ディスカウントストア・チェーンのダラー・ゼネラル<DG>とダラー・ツリー<DLTR>は今週決算発表を控えている。UBSのアナリスト、マイケル・ラッサー氏は、コアの顧客がインフレの打撃を受けており、恐らく両社とも第2四半期に市場シェアを伸ばしているはずだと見ている。「より所得の高い顧客層も1ドルショップに流れているのではないかと顧客宛てメモに記している。

懐事情の厳しい消費者層にとって節約は生活の一部だ。しかし比較的裕福な層にもトレードダウンが広がっている。インフレはその理由として十分だろう。個人的には、弱気市場とは、もっと強い痛みを伴うものだという気持ちがぬぐえない。6月の底値から既に半分まで回復している。底はどこにあるのか。

強気相場入りを示す指標は3割

ビーオブエー・セキュリティーズは、1935年以降の強気相場の始まり（弱気相場の終わり）では必ず「ルール20」の条件が満たされていたと指摘する。これは、株式市場の足元の株価収益率（PER）と前年比の物価上昇率を足した数が20を下回っていれば、投資家と消費者の心理が底を打つのに十分冷え込んだ領域にあるとする判断材料だ。筆者の計算では今回、1度も24を下回っていない。このルールが機能していないためか、株価や消費者需要が強過ぎるのか、あるいはその両方なのだろう。ビーオブエー・セキュリティーズがモニターする強気相場入りの基準となる指標は米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げ、主要な製造業指標の改善など多数あり、ルール20はその一つにすぎない。長期的な平均では強気相場入りの際にはこれら指標の80%が基準を満たしてきたが、今年の夏、基準を満たしているものは全体の30%にとどまる。

筆者の懸念は的外れなのかもしれない。しかしトレードダウン経済が実際に迫ってきているのであれば、本記事で触れた銘柄の中で注目すべきはビージェイズだろう。株価フリーキャッシュフロー倍率は15倍だ。ウォルマート傘下の会員制ストア、サムズクラブやコストコ・ホールセール<COST>と比較してビージェイズは裁量支出商品の割合が低く、逆に食料品の割合は高い。これは経済に活気がある時には足かせになるが、現在のように消費者が必需品を優先し裁量支出商品を先送りにする状況では投資先として適している。

筆者が話を聞いたアナリストの一人は定額サービス（サブスク）、あるいは少なくともメンバーシップとフランチャイズのビジネスモデルを持ち、細分化された業界に属する一握りの企業に依然強気だ。ジェフリーズのランダル・コニック氏は、月会費10ドルのフィットネス施設運営のプラネット・フィットネス<PLNT>をフィットネス・ジム業界のウォルマートと表現する。フィットネスバイクメーカーのペロトン・インタラクティブ<PTON>などのオンラインフィットネスサービスは別として、ジムには再起の兆しがあると語る。

洗車サービスのミスター・カー・ウォッシュ<MCW>もコニック氏が好む銘柄だ。サブスクを強みに市場シェア10%を獲得している。コニック氏は「不景気なら月額会費制の洗車サービスはキャンセルするのがセオリーだが、月15〜20ドルであればスターバックスのフラペチーノ数杯分だ」と言う。ワックス違いになるが、脱毛サロンチェーンのヨーロッパ・ワックス・センター<EWCZ>は「9回分購入で3回分が無料で付いてくる」ビジネスモデルだ。回数無制限の年間パスポートも取り扱う。筆者には詳しくは分からないが、こうしたサービスは一度プロにお願いしてしまうとなかなか手放しにくいかもしれない。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. ハイテク株の上昇は短命に終わる可能性が高い

[ハイテク]

Tech's Rally Is Too Good to Be True

ナスダック総合指数がさらに下落すると考えられる理由

このところの株価上昇は持続可能とは考えにくい



Illustration by Barron's (Dreamtime 4)

ナスダック総合指数は現在、6月の底値から20%上昇している。だが、投資家にとって重要なのは現実だ。

暗号資産取引所のコインベース・グローバル<COIN>やストリーミングテレビサービスのフボTV<FUBO>のような不採算企業の3桁台の上昇に主導された上げ相場の持続可能性は疑わしい。より重要なのは、最近の動向をみると、ハイテクセクターのビジネストレンドが悪化している可能性があり、株主にとって今後の道のりが険しいと考えられることだ。

PC、電子機器、スマートフォン、デジタルインターネット広告などの最終市場の弱さは周知の事実となっている。一方、コンピューター、プロセッサ、メモリー、グラフィックカードの価格は日々下落し続けている。市況がすぐに好転する兆しはない。

だが、足元のより大きな問題は、これまで比較的良好に持ちこたえてきた企業IT支出までもが減速しつつあるように見えることだ。企業のIT需要（その市場規模はガートナーによると年間4兆ドルを超える）が失速すればハイテク業界の業績予想はさらに引き下げられ、数四半期にわたる下降局面につながる可能性が高い。

最近の決算発表はファンダメンタルズに関する懸念材料を提供

目下の決算発表シーズンは弱さに関する手がかりであふれている。最初の兆候はインテル<INTC>が7月下旬に発表した壊滅的な決算で、企業のデータセンター顧客からの需要が大幅に軟化していることが示された。その数日後にアドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>が発表した決算は全体的に良好だったが、同社は企業顧客のトレンドが「強弱まちまち」であることを認めた。幾つかの契約の締結に時間がかかっているという。

そして先週、企業のIT購買担当者の態度の変化を示すさらなる証拠が示された。半導体メーカーのアナログ・デバイセズ<ADI>が発表した決算は堅調な内容だったものの、景気をめぐる不透明感がここ数週間で事業に打撃を与え始めており、注文のキャンセルがやや増加していると述べた。アナログ・デバイセズの事業は需要が旺盛な自動車および資本財セクターへのエクスポージャーを持つため、これまでは他の半導体企業よりも底堅かった。だが同社の慎重なコメントは、弱さが近い時期に他の領域に波及するとの懸念を引き起こしている。

最も急激に成長している企業向けソフトウェアの分野でも変調が見え始めている。UBSのアナリス

ト、カール・キールステッド氏が企業のソフトウェア購買担当者に実施した調査で、データ分析ソフトウェアの予算に「何らかの圧力」がかかっていると考えている回答者が約半数に上ったという。また、モルガン・スタンレーのレポートも、クラウドマーケティングソフトウェアの購買担当者との会話で弱気なトーンが強まっていると指摘している。

先週は悪いニュースばかりではなかったことも確かだ。8月18日、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>が前日に発表した決算が予想を上回ったことを受けて株価は6%高と急騰した。最高財務責任者（CFO）のスコット・ヘレン氏は、同社のビジネスは以前に比べて他のセクターとの相関が低下している可能性があるとして述べた。さらに同氏は、企業は現在の経済環境で生き抜くには自社のネットワークインフラの更新を遅らせる余裕はないことに気づいていると付け加えた。だが、やがてシスコが例外的であることが判明する可能性がある。

下げ相場は複数の上昇局面を伴うことが多い

大手ハイテクヘッジファンドのコーチュー・マネジメントは今年夏に行った顧客向けプレゼンテーションで、下げ相場はしばしば数回の急激な反発によって中断されると警告し、そうした例としてナスダック総合指数が2000年初頭から2001年後半にかけて70%下落する過程で約30%以上の上昇局面が3回あったことを挙げた。

筆者は、企業のIT支出に関する最近のデータポイントに鑑みて、状況はまだ好転していないと考えている。IT予算が新しい現実に対応するには時間がかかる。雇用の伸びは減速しており、今後数四半期はIT支出も同様に減速する可能性が高い。

ところで、コーチューの顧客に対する提案は、購入する株価に規律を持ちながら長期的な勝者を購入するというものだった。筆者が考える長期的勝者の筆頭は、マイクロソフト<MSFT>、AMD、アルファベット<GOOGL>、台湾積体回路製造<TSM>（TSMC）。いずれも堅実に成長し続け、市場ポジションが依然として強固であるにもかかわらず、現在の株価は高値を大きく下回っている。

By Kim Tae
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 8 Stocks to Play Pumped-Up Natural-Gas Prices 天然ガス価格上昇に期待する8銘柄

[経済関連スケジュール]

天然ガスの価格高騰が続く

世界の動力源となる二つのコモディティが異なる道を歩んでおり、今後数カ月間に消費者に大きな影響を与える可能性がある。

原油は高値から25%ほど下落しているが、天然ガス価格は依然高騰している。天然ガス先物は先週、14年ぶりに高値を更新し、8月16日には百万BTU（英国熱量単位）当たり9.33ドルを記録した。天然ガスは米国における最大の発電用燃料であり、世界でも主要な暖房用燃料である。



Elias Stein

石油と天然ガスの運命が異なる理由は幾つかあるが、基本的なレベルでは、ロシアのウクライナ侵攻とそれに伴う制裁に対して、世界がどう対応してきたかに関係している。ロシアは、インドや中国などのさまざまな買い手に石油輸出を続ける一方で、欧州への天然ガスの輸出量を減らしている。これが世界の天然ガス不足に拍車をかけている。

欧州の天然ガス先物は、1年前の10倍超の高値で取引されている。これが、暖房代や電気料金に反映される日も近い。ドイツと英国では、電力卸売価格が過去1年間で5倍超となり、先週最

高値を記録した。米国では天然ガスの国内供給が多いため、電力価格は欧州に比べるとかなり低いですが、それでも上昇している。

投資家は、EQT<EQT>、コテラ・エナジー<CTRA>、サウスウエスタン・エナジー<SWN>、レンジ・リソースズ<RRC>などの天然ガス生産企業や、シェニエール・エナジー<LNG>、ゴラーLN G<GLNG>、英石油大手シェル<SHEL>、EOGリソースズ<EOG>などの液化天然ガス（LNG）に関わる企業を買うことで、天然ガスの価格上昇に対応することができる。

今週の予定

Boom Times

Natural gas prices hit a 14-week high this past week.

Natural Gas Price Per Million British Thermal Units



Source: FactSet

8月22日（月）

- ・ネットワーク・セキュリティ対策ソフト大手のパロアルト・ネットワークス<PANW>とオンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>が四半期決算を発表。
- ・シカゴ連銀が7月の全米活動指数を発表。コンセンサス予想はマイナス0.14で、6月よりわずかに改善。

8月23日（火）

・画像処理半導体（GPU）大手エヌビディア＜NVDA＞が2023年度第2四半期決算を発表。エヌビディアは8月上旬、ゲーム分野の軟調を受け、2022年5～7月期の売上高が予想を下回ることを事前に発表した。それ以降、株価は6%下落している。

・自動車部品小売り大手アドバンス・オート・パーツ＜AAP＞、カナダのノバスコシア銀行＜BNS＞、ソフトウェア関連企業イントゥイット＜INTU＞、食品会社JMスマッカー＜SJM＞、百貨店大手メーシーズ＜M＞、医療機器大手メドトロニック＜MDT＞、ファッション小売業の百貨店ノードストローム＜JWN＞、高級住宅建設のツール・ブラザーズ＜TOL＞が決算発表。

・米国勢調査局が7月の新築住宅販売件数を発表。エコノミスト予測は季節調整済み年率換算で57万7500戸と、6月から1万2500戸減少。新築住宅販売件数は2020年夏から40%超減少している。

・S&Pグローバルが8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52（7月は52.2）、サービス業PMIが50（7月は47.3）。7月のサービス業PMI実績は約2年ぶりに50を下回り、サービス業の活動縮小を示す結果となった。

8月24日（水）

・設計用ソフトウェア開発会社オートデスク＜ADSK＞、ITソリューション会社ネットアップ＜NTAP＞、カナダの金融サービス大手ロイヤル・バンク・オブ・カナダ＜RY＞、顧客管理ソフトウェア大手のセールスフォース・ドット・コム＜CRM＞、ビッグデータの保管・分析を手掛けるスノーフレーク＜SNOW＞、キッチン用品や家具を販売するウィリアムズ・ソノマ＜WSM＞が決算発表。

・国勢調査局が7月の耐久財受注速報値を発表。耐久財受注額のコンセンサス予想は、前月比0.5%増の2740億ドル。

8月25日（木）

・衣料小売会社バーリントン・ストアーズ＜BURL＞、カナダの銀行大手カナディアン・インペリアル・バンク・オブ・コマーシヤル＜CM＞、ITサービス持ち株会社デル・テクノロジーズ＜DELL＞、ディスカウント・ストアのダラー・ゼネラル＜DG＞、同業のダラー・ツリー＜DLTR＞、半導体メーカーのマーベル・テクノロジー・グループ＜MRVL＞、カナダの銀行大手のトロント・ドミニオン銀行＜TD＞、化粧品小売りチェーンのアルタ・ビューティー＜ULTA＞、仮想化ソフトウェアを開発・販売するVMウェア＜VMW＞、企業向け人事・財務ソフトウェア会社ワークデイ＜WDAY＞が四半期決算コンファレンスコールを開催。

・カンザスシティ連銀が、ワイオミング州ジャクソンホールで3日間の2022年経済政策シンポジウムを開催。今年のテーマは「経済と政策への制約を再評価する」。

・米商務省経済分析局（BEA）が、国内総生産（GDP）改定値を発表。速報値では、第2四半期のGDPは季節調整済み年率換算で前期比0.9%減。これで2四半期連続のマイナスとなり、リセッション（景気後退）の一つの定義に合致する。

8月26日（金）

・BEAが7月の個人所得・消費支出を公表。個人所得が前月比0.6%増（6月と同じ）、個人消費支出（PCE）が前月比0.5%増（6月は1.1%増）と予想されている。コンセンサス予想はコアPCE物価指数が6月の前年同月比4.8%上昇に続いて、同4.7%の上昇。

By Avi Salzman
(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』 2022/08/21
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