

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/09/04

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. 労働力不足はますます深刻化し、数十年続く可能性も - The Labor Shortage Will Get Worse and May Last for Decades [カバーストーリー] P.1
状況を悪化させる新たな構造的要因も
2. 秋の株式市場は大荒れの恐れ - Stocks Could Have a Messy Fall. Time to Embrace the Risks [フィーチャー] P.6
混乱を乗り切るための投資先
3. ターゲットの問題はいずれ解決する - Target's Problems Won't Last Forever. It's Time to Start Buying the Stock. [注目銘柄] P.11
業績回復を見込んで株は買い時
4. 弱気派のマネジャーは、ギャンブル銘柄を選好し、アップルを空売りする予定 - A Bearish Money Manager Likes Gambling Stocks and Is Ready to Dump Apple [インタビュー] P.13
ヘッジファンド「サトリファンド」のマネジャーに聞く
5. イーサリアムの2000億ドルをかけた暗号資産ギャンブル - Ethereum's \$200 Billion Crypto Gamble [フィーチャー] P.16
マイニング消滅で関連業界に影響
6. 7月ならブル、8月ならベア、どちらを信じるべきか - Should We Trust the July Bulls or August Bears? [コラム] P.20
われわれはスーパーバブルの真ただ中にいる
7. ソーシャルメディアが直面する現実。広告ビジネスの難しさ - Social Media's New Reality: Advertising Is a Tough Business [コラム] P.21
世界を変えたフェイスブック、株価は低迷
8. 8月の雇用統計はFRBにとってまだ熱過ぎる結果だった - Stocks Fall Again as Jobs Data Goes From 'Just Right' to 'Too Hot' for the Fed. [米国株式市場] P.24
利上げに加え、量的引き締めやテクニカル指標面でも試練が続く
9. ハイテク株の先行きはいっそう不透明に - The Outlook for Tech Stocks Darkens. There's Rising Pressure on Profits. [ハイテク] P.26
業績が急激に悪化する兆候が現れている
10. 今週の予定 - Why Labor Day Traffic Will Be Lighter Than Usual [経済関連スケジュール] P.27
レーバーデーの車の混雑は、例年ほどではないだろう

※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。

1. 労働力不足はますます深刻化し、数十年続く可能性も [カバーストーリー]

The Labor Shortage Will Get Worse and May Last for Decades
状況を悪化させる新たな構造的要因も

定着する巨大な労働市場のギャップ



Illustration by Guillem Casaus

2020年の夏、フロリダ州ジャクソンビルにある造園会社リバティエー・ランドスケープ・サプライのオーナーであるマイク・ザファローニ氏は、市内に植樹する二つの契約を履行するため、人員配置を始める必要があった。当初、採用は比較的順調に進んだが、秋が近づくにつれ、状況が変わり始めた。予定していた面接に現れない候補者の数が増加したの

だ。10人の面接を予定していて、1人しか来ない日もあった。ザファローニ氏は、「これまで仕事で経験した中で、最も警戒すべきことの一つだ」と語る。

その後の2年間で、ザファローニ氏は初任給を40%近く引き上げ、複利厚生を拡大し、面接プロセスを短縮し、そして経験が浅い人や職歴が不安定な人など、より広範に労働者層を検討し始めた。しかし、どれも十分ではなかった。従業員112人のザファローニ氏の会社には依然として19人分の空きポストがあるが、埋まる見通しはない。

現在、ザファローニ氏は外国人臨時労働者10人の来年の雇用が可能になる一連のビザを申請している。これは、15年間の事業で初めてのことで、ザファローニ氏は、「短期間で問題を解決するにはこれしかないと思う。大勢の労働者が労働市場に復帰するかどうか分からないからだ」と語る。

労働市場がパンデミック（世界的大流行）後の日常に落ち着く中で、ザファローニ氏は、一段と逼迫（ひっばく）する労働市場からの雇用確保に全力を尽くす、全米で何百万人もの雇用主の一人である。7月だけでも、米国企業は失業者が600万人にすぎない市場に1120万件の求人を出しており、その差は大きく、1年以上前から拡大傾向にある。大量退職について言えば、労働力は既にパンデミック前の規模を超えているが、一方で経済はその間も成長を続け、満たされることのない新たな求人の波が生まれている。

パンデミックが収束すれば解消されると思われていた雇用問題は、今や一時的な傾向ではなく、新たな現実のように思われる。エコノミストは、恒久的で深く根付いた労働力不足は、米国にとって今後数十年間で最大の経済問題の一つに発展すると警告する。最悪の場合、労働力の枯渇は生産性や経済成長に打撃を与え、インフレ抑制に向けた米連邦準備制度理事会（FRB）の努力を妨害し、そして世界の超大国としての米国の地位を脅かす可能性さえある。

労働市場データ会社ライトキャストのシニア労働エコノミストであるロン・ヘトリック氏は、「多くの企業は依然として、この取るに足りない問題を克服できるはずだと考えているように見える。決して取るに足りないことではない」と語る。

米国の適齢期生産年齢人口の伸び率は、過去40年間の年平均1%から今後30年間は年平均でわずか0.2%に急落すると予想されている。ヘトリック氏らの推計によると、2100年までに米国では人口の3分の2が労働力でなくなり、残る3分の1に経済的に依存する可能性がある。企業にとっては持続的な労働力不足は成長鈍化を意味し、消費者にとっては対面サービスや、24時間あるいは翌日といった選択肢が減少する。

ザファローニ氏は、「それは、より少ない人的資源でやらねばならないという問題にとどまらない。より少ない人的資源で、より少ないことをやることになり、そうした人的資源がないため生産性は実際に低下する」と語る。

移民の減少と新型コロナウイルス

エコノミストが、2010年頃のベビーブーマー世代の退職開始を唱えていたため、米国がいつの日か労働力不足に陥るとの懸念は何十年もの間、ずっと話題になってきた。2001年までさかのぼれば、ボストン連邦準備銀行は人口動態の変化がもたらす経済的影響をテーマとする会議を開催し、これには当時の生活水準を維持するため2030年代半ばまでに、40%の労働生産性向上が必要になるとの研究も含まれていた。



Photograph by Malcolm Jackson

しかし、こうした早期の警告以後、状況をさらに悪化させる二つの現象が起きた。まずは純移民数が減少し始めた。純移民数は2016年にピークに達した後、減少に転じ、いまだに回復していない。高度な教育を受けた科学者やエンジニア、および肉体労働者の流入が減少している。

幾つかの要因が移民を減少させた。カリフォルニア大学デービス校の労働経済学者であるジョバンニ・ピリ氏は、メキシコおよび中米諸国の経済発展に伴ってそうした地域を去ろうとする人が減少したのと同時に、米国の国境警備が強化されたと語る。トランプ前大統領の下での移民政策や方針の変化、すなわち難民数の上限引き下げ、高度に熟練した労働者に永住ビザを提供するH-1Bビザの発給制限なども移民減少の要因になった。

そして新型コロナウイルスである。パンデミックで死亡率が上昇し出生率が低下するにつれて、それまでの人口動態の傾向が増幅された。人口統計学者でブルッキングス研究所のシニアフェローであるウィリアム・フレイ氏による米国勢調査局のデータ分析によれば、2021年7月1日までの1年間の米国の人口増加はわずか0.12%にとどまり、年率の数値としては第1次世界大戦以降で最も低くなった。

新型コロナウイルスは、他の面でも労働力に打撃となった。カンザスシティ連銀の研究者はパンデミック中に210万人の「過剰」退職があったと推計しており、想定される傾向値を上回ったことを意味している。そして、新型コロナウイルスから介護に至るさまざまな理由でより多くの米国民が自宅にとどまったため、労働参加率がパンデミック直前の63.4%から今年8月には62.4%に低下した。米労働省は9月2日、2020年代の終わりには労働参加率が60.4%に低下するだろうと述べた。

新型コロナウイルスは、移民問題も悪化させた。国境封鎖と在外米国総領事館の閉鎖が重なったことで、大量の未処理ビザが現在も残っており、純移民数を数十年ぶりの低水準に押し下げた。ペリ氏の研究では、米国への労働年齢の移民数は、2021年末までパンデミック前の傾向が続いたと仮定した場合に比べ、ざっと200万人少なく、その半分は高度な教育を受けた科学・テクノロジー・工学・数学（STEM）分野の労働力だったであろうということが分かった。

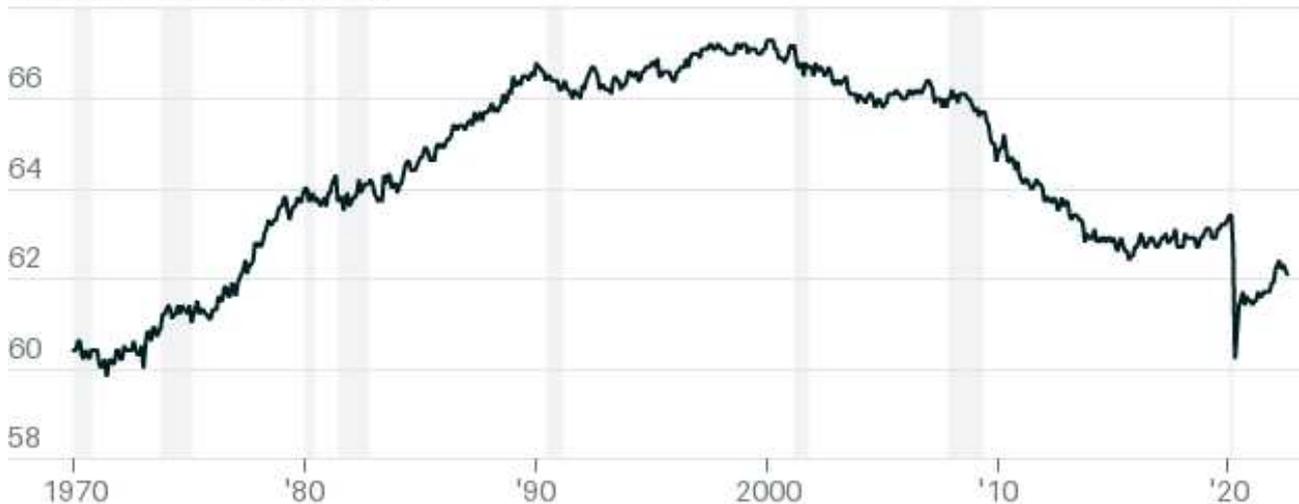
高まる移民後押しの声

Recipe for a Shortage

The current workforce crisis has been decades in the making, and owes its stickiness to a collision of demographic, economic, and geopolitical factors.

The labor-force participation rate has been on the downswing since 2000.

68% Recessions are shaded



Note: percent, monthly, seasonally adjusted

Source: Department of Labor data, accessed via Federal Reserve Bank of St. Louis

米商工会議所のニール・ブラッドリー最高政策責任者（CPO）は、「人口動態の変化、合法移民の不足、労働参加率がパンデミック前の水準に回復することが困難である点など、すべてが米国経済にとって長期的な試練であることを示している」と指摘する。商工会議所に加えて大企業やロビー団体、エコノミストからは、包括的な保育、職業訓練や技能再教育への連邦政府による投資など、現在の労働危機を緩和するための施策を議員に求める声が高まっている。中でも一時就労ビザ発給の年間上限数の引き上げ、あるいは移民受け入れルート拡大を可能にする改革法案を通じ、合法的な移民の数を増やすよう議会に求める声とりわけ強い。

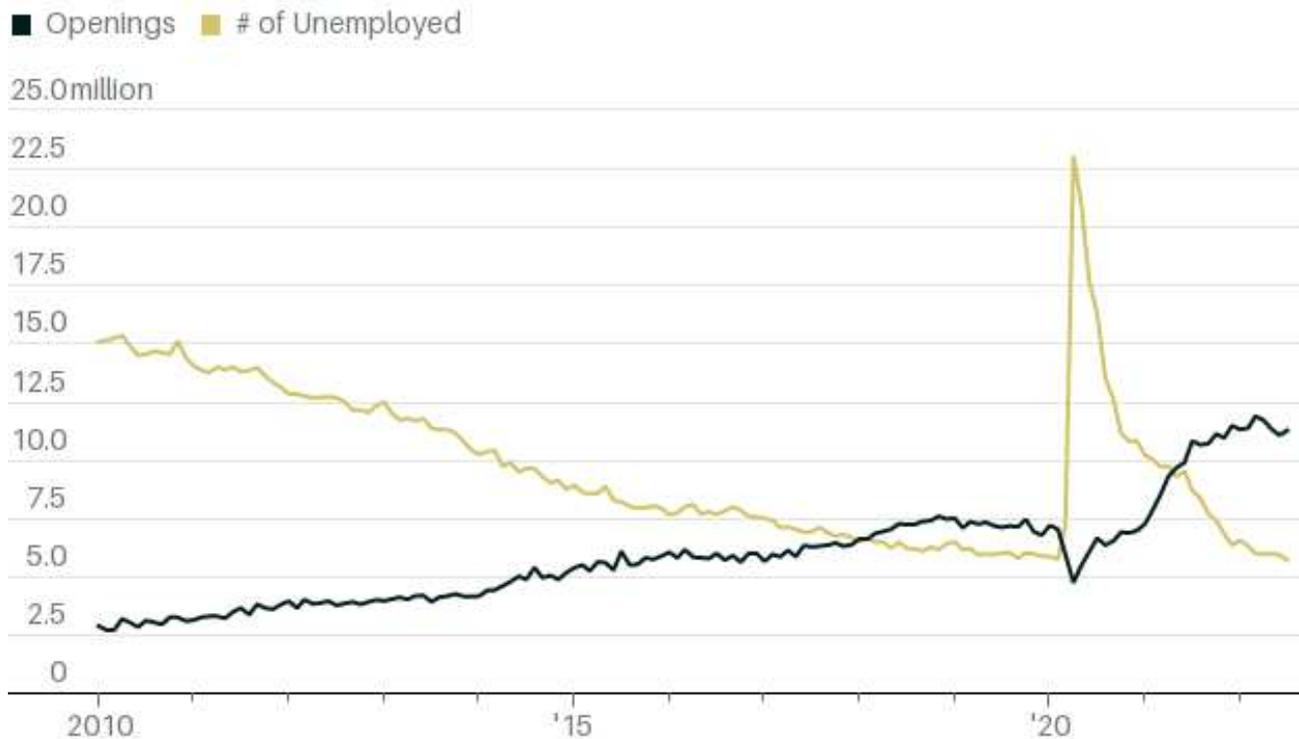
この関心の高さは、雇用主の多くが、移民が労働力を迅速かつ大幅に増やす最も効果的な手段と考えているからだ。国内の出生率を上げると言っても、実際に効果が表れるのは20年先のことだ。本質的な政策転換なしには今後数年で危機を迎える可能性がある特定の業種でも、移民労働者の存在は大きい。

医療セクターで見ると、移民政策研究所のデータでは、2018年時点で移民は米国全体の労働力の17%を占めているが、在宅介護のヘルパーに限定すると割合は38%に上がる。労働統計局は、人口の高

齢化に伴い、在宅介護市場は2020～2030年の間で33%の成長を達成すると試算する。医療および社会福祉セクターでは既に200万人近い欠員が生じており、欠員率は8.8%と米国で最も高い。ヘトリック氏は「退職者人口イコール、高度なサービスを必要とする人口だ。そのサービスの担い手である移民労働者がこれまで以上に必要となるという時に、その労働者がいない」と説明する。

高度人材不足は経済に打撃

Job openings have risen.



Source: Department of Labor data, accessed via Federal Reserve Bank of St. Louis

建設も特に痛手の大きなセクターの一つだ。労働省のデータによると、7月には失業中の建設労働者35万9000人に対し37万5000件の求人があった。求人数は今後さらなる増加が見込まれる。マッキンゼーは、昨年11月に可決された超党派によるインフラ投資・雇用法は今後10年間で年間30万～60万人の雇用を創出すると予測している。この雇用需要が埋まらなければ、バイデン政権がサプライチェーンを取り巻く課題を緩和するために必要だと主張するインフラの近代化や、供給不足により家賃や住居費が高騰している米国の住宅供給の補充が停滞することになる。

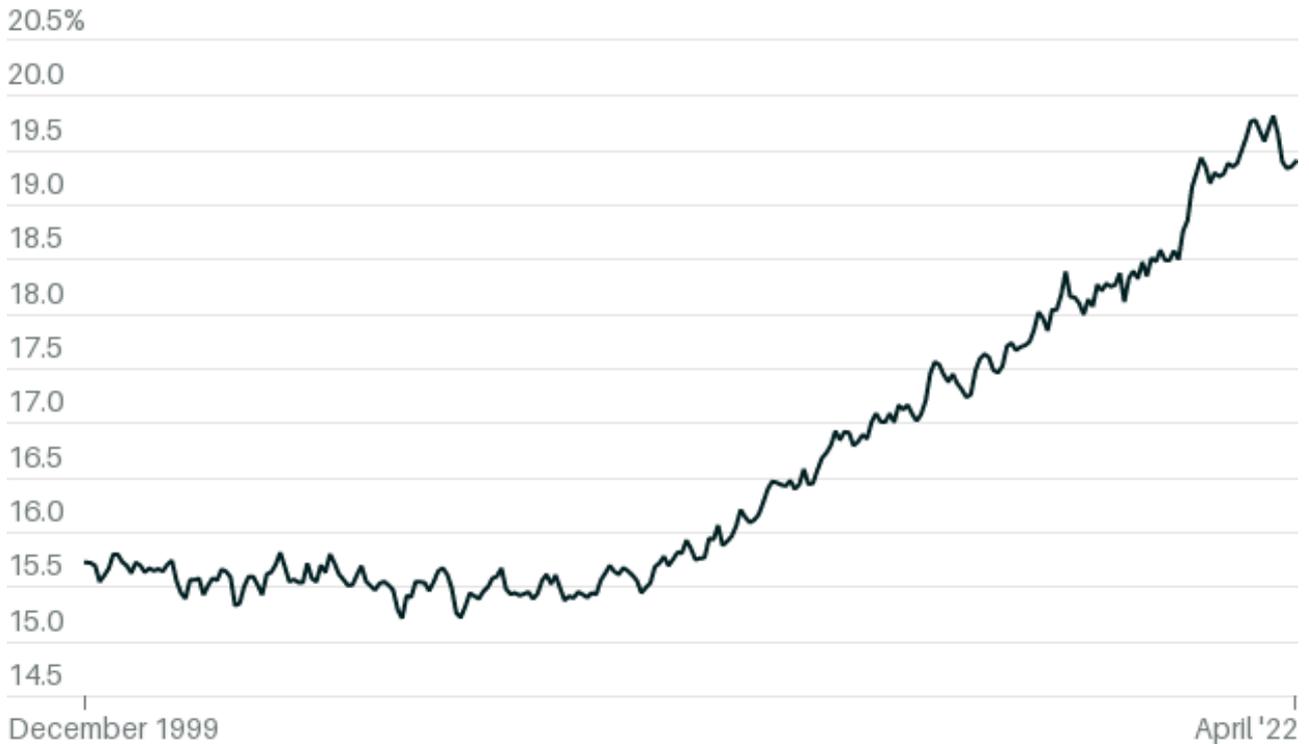
しかし、ダメージが最も大きいのは恐らくSTEM（科学、テクノロジー、工学、数学）分野だろう。イノベーションは国内の生産性やより広範な経済成長に多大な影響力を持っており、この分野をけん引しているのは外国人専門職だ。議会調査局の2019年データでは、STEM分野の修士号取得者の半数以上、博士号取得者の44%を移民が占めている。また、ハイテク企業のレイオフや雇用凍結の見出しが目立つ一方で、依然として業界ではハイスキル人材は引く手あまただ。求人情報サイト「インディード」に掲載されているソフトウェア開発の求人は2020年2月比で92%増、工業、土木、電気工学の求人は約80%増だ。労働省は、2030年までにSTEM分野で110万人の新たな雇用が必要になると予測している。

こうしたポジションを空席にしておけば、痛手はハイテク産業にとどまらない。ピリ氏は、STEMを含

む高技能分野の雇用が1人増えるごとに地域経済に2.5人分の雇用が創出されるとするカリフォルニア大学バークリー校の研究を引用し、「経済的観点から米国の生産性の原動力であり、この分野での欠員は、最終的にそれ以外の分野の成長の縮小につながる」と指摘する。

長い沈黙の終わり

Retirees as a % of the population has climbed.



Sources: U.S. Census Bureau and calculations by the Federal Reserve Bank of Kansas City

1986年移民法により、当時のレーガン政権は約300万人の不法移民に合法化という恩赦を与えたが、それ以来、議会では移民問題の包括的議論が行われてこなかった。オバマ政権下では2012年、子供として米国に入国した不法移民に労働許可と強制送還の猶予が与えられた。2013年の広範な改革法案は上院可決後、共和党主導の下院で否決。しかしここへ来て、複数の擁護団体が政治的なタブーに経済問題として取り組んでいる。同盟を組み、不法移民の市民権取得への道筋、就労ビザの上限の一時的な引き上げ、国境の安全性強化など、段階的なアプローチを議会に呼び掛けている。

その間にも、移民労働者への依存度が高い一部の企業が独自の策に出た。食肉加工のタイソン・フーズ<TSN>はパンデミックの中、自社工場数カ所の閉鎖を余儀なくされた。米国内の従業員数は、永住権を持つ者、一時就労ビザを持つ者を合わせて12万人おり、出身国は160カ国、話す言語は50言語に及ぶ。タイソンは昨年、5億ドルを追加で投じて現場従事者の賃金とボーナスの改善に充て、現在の平均時給は18ドル（手当を含めると24ドル）以上だと言う。さらに、育児、住宅、交通面のサポート、従業員教育、移民関連の法律サービス、自社医療施設での医療の無料提供などの制度もある。また、移民制度の改善や市民権取得への道筋に向けて、行政との定期的な対話を続けている。

労使等社内リレーションズの責任者、ヘクター・ゴンザレス氏は、「賃金や福利厚生は最重要項目であると同時に最低限のものだと私は考える。雇用主はさらにその上を目指す必要がある。しかし、永

住権に関する事など、議会しか与えられないものを必要としている従業員に企業が出来ることには限界がある。自分たちだけでは成し得ない」と語る。

By Megan Cassella
(Source: Dow Jones)

2. 秋の株式市場は大荒れの恐れ Stocks Could Have a Messy Fall. Time to Embrace the Risks 混乱を乗り切るための投資先

[フィーチャー]

インフレがピークを過ぎているなら好材料



Illustration by Anthony Gerace

2022年が明日終わるとすれば、投資家にとって悲惨な年として記録に残るだろう。主要株価指数の年初来の下落率は、ダウ工業株30種平均（NYダウ）が13%、S&P500指数が17%、ナスダック総合指数が25%に及ぶ。インフレ、利上げ、地政学的緊張などにより、下落相場は秋以降も続く可能性がある。

しかし、今年の混乱は好機をもたらしてもいる。株価は久々に割安な水準にあり、競争力の高いビジネスモデル、健全なバランスシート、安定したキャッシュフローを持つ企業の株式は

魅力的だ。債券市場はそれ以上に多様な選択肢を提供しており、多くのカテゴリーの債券が近年で最も高い利回りを生み出している。銘柄選別が巧みな投資家は、市場を覆うネガティブなトレンドから恩恵を得られるだろう。

本誌は最近、ウォール街のストラテジスト8人に年末までの投資見通しについて聞いた。年末のS&P500指数の平均目標値は現在の水準を6%上回る4185だったが、各人の目標値は3600から4800まで幅がある。年末まであと4カ月の時期にしては異例の散らばり方だ。これは、経済と企業業績の強さ、そして米連邦準備制度理事会（FRB）によるインフレとの闘いの本気度に関して、見解が大きく分かれていることを反映している。

米国の国内総生産（GDP）成長率は第1四半期が年率換算の前期比でマイナス1.6%、第2四半期が同マイナス0.6%となったが、基調的なトレンドはリセッション（景気後退）を示唆してはいない。フランクリン・テンプルトンの債券グループ最高投資責任者（CIO）を務めるソナル・デサイ氏は、「（景気の）基調的な動向を見てみると、企業、家計、消費者を問わず、实体经济は、インフレを除けばそこまで悪くない」と語る。

デサイ氏は、経済活動の幅広い減速を示す証拠はほとんどなく、来年の経済成長率は大幅なマイナスよりゼロに近いだろうと言う。これには、インフレが所得を削っているにもかかわらず、労働市場と消費者のバランスシートが堅調であることが大いに関係している。インフレ率が年8.3%ということは、労働者の1カ月分の給与が減っているに等しい。貯蓄もあまり長くは持たないだろう。

株式の強気派にとって、インフレがピークを打った可能性があるというだけでも、市場の見通しに期待するには十分だ。インフレ率が低下し続ければ、投資家はFRBの金融引き締めサイクルの終了を見据え、経済や企業業績への悪影響が比較的小さくなると予想するだろう。

JPモルガンのチーフ米国株ストラテジストであるドゥブラフコ・ラコスブヤス氏は、年末のS&P500指数の目標値を、現在値を20%上回る過去最高値の4800とする。ラコスブヤス氏は、世界的なりセッションは起きず、コモディティ価格の低下などに伴ってインフレ率が下がるとみる。ラコスブヤス氏によれば、現在の投資は不十分な状況にある。8月下旬時点で、ファンド全体の株式市場に対する相対的エクスポージャーは従来の水準の90%を下回っている。

ウェルズ・ファーゴの株式戦略責任者であるクリストファー・ハーベイ氏は、2022年下半期は景気と企業業績が持ちこたえるものの、2023年はより困難な状況に陥る可能性があるとは指摘する。ハーベイ氏の考えでは、FRBがこれ以上タカ派化する見込みは薄く、債券利回り上昇による株式のバリュエーションへの圧力はおおむね織り込み済みだ。ハーベイ氏は「今年の上半期は過去50年以上で最悪だった。多くの悪材料は既に織り込まれており、株価が反発しても驚かない」と語る。

ハーベイ氏は年末のS&P500指数の目標値を4715に維持する。ハーベイ氏が強気なのは通信サービスセクターの中のメディア・ハイテク寄りの銘柄、弱気なのはソフトウェアと小売り関連銘柄だ。ハーベイ氏は、これらの銘柄と、食品、飲料、たばこなどの比較的ディフェンシブな銘柄を組み合わせたバール型ポートフォリオの構築も推奨する。この投資アイデアを実現する手段の一つとして、上場投資信託（ETF）のインベスコ・ダイナミック・フード・アンド・ビバレッジ<PBJ>が挙げられる。

■ エネルギーとヘルスケアセクターに注目

エネルギーセクターには年末にかけて追い風となる要素が多い。石油・ガス価格は生産コストを大幅に上回る水準で高止まりする公算が大きい。エネルギー会社は、利益を確保し、負債を返済し、以前よりも支出を抑えている。S&P500指数の各セクターの中で、エネルギーセクターの年初来のパフォーマンスはプラス41%と飛び抜けて高い。エネルギー・セレクト・セクターSPDR ETF<XLE>はエネルギーセクターへの幅広いエクスポージャーを提供しており、配当利回りは4.2%だ。iシェアーズ米国石油・ガス探査・生産ETF<IEO>の保有銘柄は上流工程のサブセクターに比較的集中している。

ヘルスケアも投資ストラテジストがよく推奨するセクターの一つだ。このセクターは技術に重点を置く傾向を強めており、長期的な成長特性が素晴らしい。しかし、バリュエーションはそれほど割高ではない。これはおそらく、最近可決されたインフレ抑制法の薬価交渉プログラムなど、政府の法規制に対する懸念によるものと思われる。

ヘルスケア・セレクト・セクターSPDR ETF<XLV>はヘルスケアセクターのS&P500指数構成銘柄の全てを保有している。iシェアーズ米国ヘルスケア・プロバイダーETF<IHF>は、製薬会社や医療機器メーカーよりも保険会社と医療機関に重点的に投資する。これらの業種は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）後の繰り延べ需要の恩恵を受けている。

Funds for a Choppy Market

Go for quality when it comes to equities and diversify your fixed income.

Equities

Fund / Ticker	Recent Price	YTD Change	Dividend Yield	Comment
iShares Core High Dividend / HDV	\$101.45	0.5%	2.3%	Profitable businesses with income generation
Pacer US Cash Cows 100 / COWZ	44.90	-4.7	1.9	Highest free cash flow yield stocks in Russell 1000
Energy Select Sector SPDR / XLE	78.52	41.5	4.2	Shareholder returns rising with still-high oil
Health Care Select Sector SPDR / XLV	126.81	-10.0	1.6	Reasonable valuations with secular growth
Invesco Dynamic Food & Beverage / PBJ	45.50	0.9	1.0	Defensive safety for potentially rocky times
iShares MSCI USA Min Vol Factor / USMV	72.18	-10.8	1.2	Smooth market volatility while staying invested

Fixed Income

Fund / Ticker	Recent Price	YTD Change	Dividend Yield	Comment
Franklin Income / FKIQX	\$2.26	-10.3%	5.2%	Diversified income generation from sovereign and corporate bonds, preferred shares, and other securities
TIAA-CREF Core Plus Bond / TIBFX	9.27	-13.5	3.4	Diversified income generation from sovereign and corporate bonds, preferred shares, and other securities
Nuveen Preferred Securities & Income / NPSRX	15.43	-12.5	5.7	Solid income from well-capitalized banks
Nuveen Floating Rate Income / NFRIX	18.09	-4.8	5.2	Insulation from rising rates, higher credit risk

Source: Bloomberg

慎重派の見方

一方、モルガン・スタンレーのCIO兼チーフ米国株ストラテジストのマイク・ウィルソン氏は、S&P500指数の2023年6月の目標値を、現在の水準を2%下回る3900とする。ウィルソン氏が懸念しているのは、第2四半期に過去最高となった企業業績だ。ウィルソン氏は「FRBは依然として利上げを続けているが、今後の株価を左右する主な要因にはならないだろう。現在の問題は、業績がこれから大幅に低下することだ」と語る。

ウィルソン氏は、ウォール街が今後数カ月で業績予想を引き下げ、それによって株価が押し下げられると予想している。このプロセスは第2四半期決算シーズンとともに始まっており、予想修正サイクルは3~4四半期にわたって続く傾向があるという。秋の第3四半期決算の発表と説明会において、経営陣の見通しが暗い場合やガイダンスが引き下げられた場合は、業績予想が下方修正されるきっかけとなるだろう。これも勝者と敗者を見分ける機会だ。

ウィルソン氏は、全く華やかではないが非常に安定したセクター、すなわち公益、不動産、ヘルスケアに重点を置く。アンダーウエートとするのは、一般消費財セクター、およびハイテクセクターの中で景気循環の影響を受けやすい半導体やハードウェアなどのサブセクターだ。

ビーオブエー・セキュリティーズの米国株およびクオンツ戦略責任者であるサビタ・スブラマニアン氏は、ウィルソン氏と同様に、業績予想の下方修正が行われる余地は大きいとみている。スブラマニアン氏は「コンセンサス予想は楽観的過ぎる。来年の利益成長率は8%とされているが、当社はマイナス8%になる可能性が高いとみる。これは今後リセッションが起きるといふ当社の見方とも一致する」と語る。

S&P500指数の目標値を3600とするスブラマニアン氏は、企業価値（EV）とフリーキャッシュフロー（FCF）の比率に基づいて割安と考えられる銘柄を探すことを勧める。このアプローチは特に、コスト圧力が高まる中で、負債に過度に頼らずにキャッシュフローを持続的に創出できる企業に注目するものだ。その背景には、借り入れコストが一段と上昇していることがある。

EVとFCFの比率に基づいて割安な銘柄を選ぶ場合、スクリーニングを通過する銘柄のほとんどはS&P500指数を構成するエネルギー企業だ。例えばエクソンモービル<XOM>、シェブロン<CVX>、マラソン・ペトロリアム<MPC>、EOGリソーシズ<EOG>である。ファイザー<PFE>、モデルナ<MRNA>などの医薬品会社や、ダウ<DOW>、ライオンデルバセル・インダストリーズ<LYB>などの化学会社も該当する。パーサー米国キャッシュ・カウ100 ETF<COWZ>は、同様の基準に当てはまるラッセル1000指数構成企業を保有する。

スブラマニアン氏が選好するセクターはエネルギー、金融、ヘルスケア、生活必需品などで、バリュー銘柄に偏っている。しかし、スブラマニアン氏は、今年売り込まれている収益性の高いグロース銘柄にも投資機会があるかもしれないと言う。多くのハイテク銘柄は50%超下落しており、長期投資家にとって魅力的となり得る。例えば、決済企業ペイパル・ホールディングス<PYPL>、文書・画像処理ソフト大手アドビ<ADBE>、顧客管理ソフトウェア大手のセールスフォース<CRM>のFCFはプラスで、年初来の下落率はいずれも33%を超える。

債券投資の新時代

債券投資家にとっては新時代だ。債券は長い「干ばつ」の末に、ようやくインカムを生み出すようになりつつある。年初来の下落率は、S&P米国債指数が8.5%、米国の投資適格社債が14%、住宅ローン担保証券（MBS）が9%だが、価格の下落に伴って利回りが上昇している。

全米教職員年金保険組合（TIAA）傘下の資産運用会社であるヌビーンのグローバル債券CIOを務めるアンダース・パーソン氏は、米国債や投資適格社債などのクオリティが高い債券に対する悪影響の大部分は織り込み済みである一方、ハイイールド債などのリスクが比較的高いカテゴリーの債券にはまだ下落余地があるかもしれないと語る。パーソン氏は、極端に「お買い得」な銘柄はないとみており、インカム創出と分散投資に重点を置くべきだと強調している。

パーソン氏は「現在はアルファが重視される市場だ。アクティブ運用マネジャーとしての役割を果たし、最もよく持ちこたえる業界や銘柄を探す必要がある」と語る。この点に関して、パーソン氏が注目するのはTIAA-CREFコア・プラス・ボンド・ファンド<TIBFX>だ。配当利回りは3.4%で、米国債、海外国債、投資適格社債、ハイイールド社債、優先証券、資産担保証券、MBSなどの多様な債券資産を保有する。

パーソン氏の選好銘柄は配当利回り5.7%のヌビーン・プリファード・セキュリティーズ・アンド・インカム・ファンド<NPSRX>だ。このファンドは主に、信用力が高い銀行などの金融機関の優先証券を保有している。パーソン氏はヌビーン・フローティング・レート・インカム・ファンド<NFRIX>も選好する。債券の質は比較的低いが、配当利回りは5.2%だ。ファンドの変動金利ローンポートフォリオは金利上昇による悪影響をある程度抑える役割を果たす。ただし、景気が悪化し過ぎるとデフォルト（債務不履行）のリスクがある。

ストラテジストは、FRBが年内の残り3回の米連邦公開市場委員会（FOMC）で金利を1.00～1.25%引き上げると予想している。その場合、年末までにフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は3.50～3.75%となる。2023年にはFF金利がさらに小幅上昇する可能性がある。この時点でFRBは利上げを止めるかもしれない。本誌が取材したストラテジストは、来年初めにFRBが利下げを行うとは誰も予想していない。

FRBのパウエル議長は、8月26日のジャクソンホール会議の講演において、インフレとの闘いが最優先であることや、ある程度、景気の痛みが必要であることを強調した。これは実質GDP成長率が低下し、あるいはマイナス成長となる可能性や、現在3.7%である失業率の上昇を意味する。デサイ氏は、失業率が上昇し始めれば、市場はFRBの決心を揺さぶるだろうと語る。

デサイ氏は「昔から『FRBと闘うな』と常に言われてきた。今回は誰もがFRBと闘いたがっている」と指摘する。これは株式市場と債券市場のボラティリティーの上昇につながる。ブラックロックのiシェアーズ米州投資戦略責任者を務めるガルジ・チョウドリ氏は、S&P500指数の年末の目標値を3800としており、年末までは変動が大きいと予想する。チョウドリ氏は、株価が急上昇する可能性に備えて投資を続けることを推奨し、ボラティリティーの上昇からポートフォリオを守る手段の一つとしてiシェアーズMSCI米国ミニマム・ボラティリティ・ファクターETF<USMV>を挙げる。

今年秋に懸念すべき点の一つは量的引き締め（QT）だ。FRBがバランスシートを縮小し、金融システ

ムから流動性を吸収することが考えられる。ウィルソン氏は「(QTによる)流動性リスクが市場と実体経済に及ぼす影響は過小評価されている。量的緩和がエンジンの潤滑油であったように、QTはエンジンを締めるレンチとなる」と指摘する。

金利の上昇、ボラティリティーの高まり、量的引き締めといった要素は、過去2年間のような株価の大幅な上昇をもたらすとは思えない。しかし、銘柄を賢く選別すれば、秋の最も重大なリスクを回避するのに大いに役立つだろう。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

3. ターゲットの問題はいずれ解決する

[注目銘柄]

Target's Problems Won't Last Forever. It's Time to Start Buying the Stock.

業績回復を見込んで株は買い時

いばらの道



Jeenah Moon/Bloomberg

ディスカウントストアチェーンのターゲット<TGT>にとって今年は、問題が起こる可能性がある全てのことが裏目に出た。ターゲットはサプライチェーンの問題を理由に、衣料品や家具などの消費者が望まない商品を過剰に発注して、結果的に在庫解消のための値下げにつながった。ガイダンスは2度までも下方修正を余儀なくされ、直近の決算における予想未達も痛みを悪化させた。現金がもはや潤沢ではなく物価上昇の圧力を受けている買い物客は、モノの消費を減らして食品の消費を増やしており、ターゲットはその分野では、小売り大手のウォルマ

ート<WMT>のような規模を欠いている。

とはいえ、S&P500指数が年初来で18%下落しているのに対して、ターゲットの株価は同29%下落しており、多くの悪材料が株価に既に織り込まれている。同時に、上昇する市場シェアや増加を続ける配当など、ターゲットを選好する理由は多い。

8月17日に発表されたターゲットの第2四半期決算は期待外れだった。1株当たり利益(EPS)は39セントで、予想の72セントを大きく下回った。しかし一層失望的だったのは、それほど悪くなかったことかもしれない。UBSのアナリストのマイケル・レッサー氏は、投資家が、「ターゲットがハードルを引き上げる機会を逸失したと考えており」、ターゲットは近い将来にガイダンスのさらなる引き下げを強いられるだろう、と語る。アナリストの今期予想EPSは8.16ドルで、前期の13.56ドルからの減益となっている。

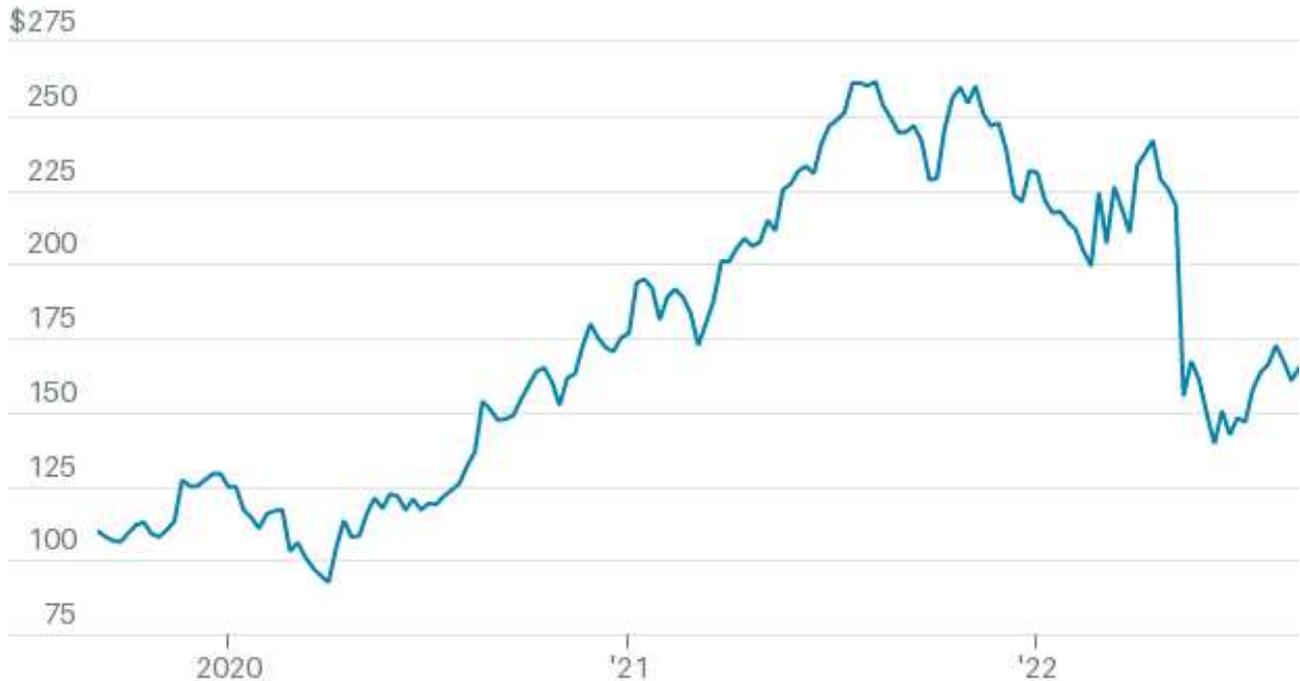
決算は一部の長期投資家をも神経質にした。ターゲットを長期間保有してきたスミード・キャピタル・マネジメントの最高投資責任者(CIO)であるビル・スミード氏はターゲットのことを、「非常に

定着した顧客基盤を持つ素晴らしい企業」と評している。さらに、新たに結婚して家族を持つようになった数百万人のミレニアル世代にとって「スイートスポット」であるとみている。とはいえ、株価が現在の165ドルではなく、140ドル台や150ドル台へ再度落ち込んだ場合に買い時であると考えている。

悪材料出尽くし？

Target

(TGT / NYSE)



Source: FactSet

誰もがより良い買い場を待ちたいだろうが、その機会が訪れるとは限らない。また、株価はさらに下がる可能性はあるが、現在が買い時の可能性もある。ミラマー・キャピタルの創業者のマックス・ワッサーマン氏は、「株価は既に底打ちし、向こう12カ月では株価がさらに20%下落するよりも20%上昇する可能性の方が高いと考える」と言う。ミラマー・キャピタルは、ターゲットを最近買い増した。ワッサーマン氏は、株価が来年には200ドル超へ回復すると考えており、「それはそれ程大胆な予想ではない。ターゲットの利益は増加しており、配当も良好だ」と語る。配当利回りは2.6%だ。

ワッサーマン氏の利益に対する意見は正しい。8.16ドルのEPSでも、コロナ禍前の2019年と比較して2ドル近く増加することになる。さらに、売上高は過去最高で、配当は増加した。前期の自己資本利益率（ROE）と総資産利益率（ROA）は50.9%と13.2%へ上昇し、パンデミック（世界的大流行）前を大幅に上回った。

ターゲットの市場シェアは2020年だけで90億ドル拡大し、来店客は依然増加傾向で、2022年度の売上高は前期比3.5%増加して史上最高の1100億ドルになると予想されており、競合先を依然しのいでいる。今期および来期のコンセンサス予想は過去数カ月で大幅に下方修正されたが、アナリストは依然としてEPSが、今期の底から2023年度（2024年1月期）には11.97ドルへ45%超回復すると予想している。それが実現すれば、EPSは2021年度の13.56ドルに次ぐ過去2番目の水準となる。

ただ言うまでもなく、景気減速と根強い高インフレに関する懸念もあり、投資家は業績予想の一層の引き下げはないという確信を持っていない。しかし、懸念は行き過ぎかもしれない。

ウェルズ・ファーゴのアナリストであるエドワード・ケリー氏は、ターゲットの投資判断を最近市場並からオーバーウエートへ引き上げており、バイサイドのアナリストによる来期EPS予想が11ドル前後で、セルサイドのアナリストの12ドル弱を下回っていると考えている。しかしケリー氏は、ターゲットの2023年度予想EPSがコンセンサス予想を上回る12.70ドルになると考えており、今期の利益率の問題を一過性と主張する。ケリー氏は、「ターゲットは、軽度の消費不況に対する抵抗性をこれまでも示してきた」と書いており、「経営陣は小売企業の課題に適切に対処している」として、「回復の潜在性」に対する自らの自信を強めている。目標株価は195ドルで、2日の株価の164.40ドルを18%上回っている。

ちなみに、コンセンサス予想を用いたとしても、ターゲットの株価は割安、または少なくとも近い競合他社と比較して割安に見える。現在の12カ月先予想株価収益率（PER）は14.4倍で、S&P500指数の16.8倍や、ターゲットの過去10年間平均の15.9倍を下回る。ウォルマートの21.4倍に対しては33%のディスカウントとなっているが、過去のディスカウントは15%だ。

ターゲットのミスは永遠に続くものではなく、今が買い増しのタイミングだ。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

4. 弱気派のマネジャーは、ギャンブル銘柄を選好し、アップルを空売りする予定 [インタビュー] A Bearish Money Manager Likes Gambling Stocks and Is Ready to Dump Apple ヘッジファンド「サトリファンド」のマネジャーに聞く

底までに30~50%の下落を予想



Photograph by Gabriela Hasbun

ハイテクセクターを重視したヘッジファンド、「サトリファンド」の創業者ダン・ナイルズ氏に話を聞いた。

本誌：昨年暮れにも弱気だったが、今回の株価急落を受けてもまだ弱気か。

ナイルズ氏：われわれは今年初めに二つのことを重視していた。第一に、米連邦準備制度理事会（FRB）とは戦いたくないということで、第二は、ファンダメンタルズと戦いたくないということだ。年初時点で、市場が少なくとも20%は下落すると予想していた。しかし5月に、202

3年のいずれかの時点までに、ピークから底まで30~50%下落すると予想を変更した。もともと、インフレが高進し、その結果FRBが大方の予想よりも積極的になると考えていた。インフレを加速させる構造的な3要因がそろっていたからだ。まず、労働市場の需給がタイトになり、失業者数に対する求人

数が過去最高水準になった。第二に、2008年から2009年にかけてのリセッション（景気後退）の後、石炭、石油、銅などのコモディティ（商品）への設備投資が行われなかったため、需要が予想以上に強ければ、商品価格は上昇すると考えていた。最後に、記録的な低金利のもと、住宅市場は非常に好調に推移すると考えていた。

Q：インフレ見通しと、企業のファンダメンタルズや株式のバリュエーションに関する懸念の関係は。

A：インフレが高進すると、企業利益と株式のバリュエーションを押し下げる。

Q：ナスダック総合指数は夏場に20%上昇した後、パウエルFRB議長がバブルを弾き飛ばした格好だが。

A：私が今年の初めに1920年以降の全ての弱気相場を調べてみたところ、急騰が毎回見られる。2001年のハイテクバブルでは、ピークから底までで資金の49%が消失し、2008年から2009年の景気後退では57%が消失した。どちらの場合も、S&P500指数は底までの間に18~21%の上昇が5回あった。大恐慌では、1929年9月の暴落から1932年6月の底までの間に25%以上の上昇が5回あり、最終的に86%下落した。つまり、今年の夏場の急騰は特別なものではない。

Q：パウエル氏の講演後、批評家たちはFRBがタカ派的過ぎると主張した。

A：だからこそ、パウエル氏は講演で、FRBは多くの方が予想しているよりも長い間、金利を高止まりさせなければならないと述べた。FRBは1970年代に、一度ならず二度までも、インフレが低下する兆しを見せた直後に、早過ぎる利下げを開始した。そのためパウエル氏は、以前にもこのような失敗をしたことがあり、もう二度と繰り返さないと述べ、多少の痛みを伴うことになることを強調した。過去から学んでいたからだ。

Q：インフレは既に低下しつつあるという強気派の主張をどう思うか。

A：米国経済の約70%はサービスに関連している。平均的な企業では人件費がコストの3分の2を占めている。サプライチェーン関連は10%、エネルギーコストは10%だ。インフレに対処する唯一の方法は、失業率を上げることだ。

Q：ハイテク株は昨年11月以降、大きく下落した。

A：S&P500指数は、実績PER（株価収益率）20倍程度で取引されている。過去70年の歴史を振り返ってみると、消費者物価指数（CPI）が3%を超えているときのPER平均は15倍、CPIが5%を超えたときのPER平均は12倍だった。直近のCPIは8.5%、それに対するPERは20倍と、持続可能ではないようだ。

Q：既に70%や80%下落した銘柄もある。

A：投資家によく聞く質問だが、株価が90%下落したら、その後の下落余地はいくらか。

Q：もちろん、答えは100%だ。10%ではない。

A：その通り。いつでもゼロになる可能性がある。最近読んだ本によると、2001年と2002年の不況で、公開・非公開を問わず約5000社のインターネット企業が倒産したそうだ。金利が上昇し、経済が減速する中、これらの企業のバランスシート次第で、2023年には倒産が増加するだろう。

ウォルマートとアマゾン

Q：具体的な銘柄について。推奨銘柄のうち2銘柄は大型の小売銘柄だが。

A：小売り大手ウォルマート<WMT>とアマゾン・ドット・コム<AMZN>には強気だ。前回の景気後退を振り返ると、S&P500指数が38%下落した2008年に、ウォルマートの株価は18%上昇し、シェアも拡大した。ウォルマートの決算説明に耳を傾けると、経営陣は消費者の「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ことなど）について話している。高級志向の消費者がウォルマートで買い物をすることが増えている。さらに、在庫問題も制御されつつある。

アマゾンのバリュエーションはウォルマートほど低くない上、成長率も2021年1~3月期の44%から2022年4~6月期には7%へと鈍化している。しかし、ウォルマートと同様に、景気後退時にはシェアを拡大するだろう。私はこれらの銘柄を単に保有するだけでなく、他のオンラインおよびオフラインの小売銘柄の空売りと組み合わせている。ウォルマートとアマゾンは、他の全ての小売業者から市場シェアを奪うことになる。

Q：一方で、広告市場についての懸念の理由は。

A：2008~2009年にさかのぼると、広告収入は2年間で20%以上落ち込んだ。その時、インターネットは広告市場全体の12%だったが、今は、デジタルが広告費全体の3分の2を占めている。来年は広告不況になると思われ、デジタル広告に依存する企業も例外というわけにいかない。企業が大き過ぎる。また、動画投稿アプリのティックトック（TikTok）は、メタ<META>（旧フェイスブック）やスナップ<SNAP>など、他のソーシャルメディア企業からシェアを奪いつつある。そして、動画配信最大手のネットフリックス<NFLX>は広告付きの低価格プランを立ち上げている。これらは、他の企業に行くはずだった広告費だ。アップル<AAPL>は、プライバシーについて話すことが多くなるにつれ、その広告ビジネスが急成長している。アマゾンのロングに対して、広告によって下支えされているこれらの企業をショートする。

Q：アップルについてはどうか。

A：われわれは現時点では、ロングしている。過去10年間、製品発表までの数週間、株価は60%の確率でアウトパフォームしてきた。しかし、9月7日のiPhone 14（アイフォーン14）の発売後は、売却し、さらに空売りする予定だ。それは、今後の経済に関するわれわれの見通しを反映している。ハイエンドの個人消費が弱くなり始めている。アップルの増収率が、4~6月期の決算発表時の2%から、一部のアナリストが来年に期待している5%台まで加速するとは到底思えない。

ギャンブル産業

Q：ギャンブル業界に強気な姿勢を崩していない理由は。

A：カジノ運営会社のペン・エンタテインメント<PENN>とスポーツ関連ギャンブルやゲームをオンラインで提供するドラフトキングス<DKNG>を保有している。前回の景気後退では、ラスベガス・ストリップでの売り上げが20%減少した。しかし、地方のカジノや競馬場を所有するペン・エンタテインメントは、同じ期間中にわずか5%の減少にとどまった。今回はもっと良く持ちこたえると期待している。ドラフトキングスを保有する理由は、オンラインのスポーツギャンブルという分野のためだ。約20の州でオンラインベッティングが合法化されており、カリフォルニア州もそれに続くと思われる。両社とも高値から約75%下落している。ドラフトキングスの今年の増収率は60%となる見込みで、今後3年間は40%で複利的に成長すると思われる。デジタル化が進む最後の市場の一つだ。

■ インテル

Q：半導体大手インテル<INTC>はどうか。

A：私のポジションは、他の半導体銘柄の空売りに対するヘッジだ。インテルは、ある時点では難攻不落と考えられていた。ところが、製造が遅れ、何度も新製品の発売日を延期し、ライバルであるアドバンスト・マイクロ・デバイシズ（AMD）<AMD>に市場シェアを奪われ、どんどん追い込まれていった。来年はさらにAMDにシェアを奪われそうだ。来年には1株当たり利益（EPS）成長率が2桁に戻ると言われているが、利益が横ばいになればラッキーだと私は思う。しかし、現最高経営責任者（CEO）の patt・ゲルシンガー氏の下でエンジニアの主導権が復活してきており、マイクロン・テクノロジー<MU>から移籍してきたデービッド・ジンスナー氏という優秀な最高財務責任者（CFO）もいる。その上、PERは13倍だ。

Q：半導体製造受託事業を軌道に乗せることが重要だが。

A：インテルは、ファウンドリー事業の顧客となる半導体大手のメディアテック<2454.台湾>の受託生産契約を締結したばかりだ。別の大口顧客が見つければ、株式のパフォーマンスも改善する可能性がある。

Q：中国と台湾の険悪な関係が不確定要素だが。

A：今年に入る時にリスクと考えていたロシアのウクライナ侵攻が現実となった。もう一つ想定していたリスクは、中国と台湾の統一だが、これは今後5年以内に実現すると考えている。中国が台湾に乗り出すと聞けば、インテルの株価は10%や20%は上昇するだろう。これは地政学的なヘッジだ。年末までに、少なくとももう1社の大手企業がインテルのファウンドリーと契約するだろう。そしてある時点で、台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>への依存度が高いアップルが、インテルと契約を結ぶだろう。インテルは、恐らく最も嫌われている大手半導体企業だが、このPERなら妙味のある投資アイデアだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

5. イーサリアムの2000億ドルをかけた暗号資産ギャンブル

[フィーチャー]

Ethereum's \$200 Billion Crypto Gamble
マイニング消滅で関連業界に影響

■ 検証方法の変更「マージ」

暗号資産（仮想通貨）の世界で金に相当するのがビットコインであるとすれば、インターネットに最も近い存在がイーサリアムだ。新たなトークンを発行し、暗号資産アプリを立ち上げ、あるいは非代替性トークン（NFT）の「Bored Ape」に15万ドル使いたい場合、恐らくイーサリアムのネットワークを使用することになる。イーサリアムを通じて、毎日30億ドルを超えるイーサ（同ネットワーク固有のトークン）の取引が行われている。サードパーティー製アプリを通じて、イーサリアムのブロックチェーン（分散型台帳）上に約600億ドルの資産が存在している。ビットコインを除けば、暗号資産のインフラや将来にとって最も重要な存在であると言える。

このネットワークは、小規模の修正を行うだけでも大変だが、その開発者たちは「マージ」と呼ばれ



Illustration by Timo Lenzen

るアップグレードによって、基本的な構造をオーバーホールしようとしている。9月15日前後に予定されているこの変更は大きな技術的リスクを伴うが、暗号資産変革の瞬間となる可能性がある。

何年にもわたり準備されてきたマージは、膨大なエネルギーの浪費であるという批判に対する暗号資産業界の回答なのかもしれない。時価総額が2000億ドルに上るイーサリアムは、現在ビットコインと同じ検証方法を使用している。

「プルーフ・オブ・ワーク (PoW)」と呼ばれるこのプロセスでは、コンピューターが競合して暗号パズルを解き、勝者についてネットワークでコンセンサスが成立すると、ブロックとしてまとめられたその取引が真正であると証明され、ブロックチェーンに記録される。この計算の勝者は一定のビットコインを報酬として受け取る。このマイニングと呼ばれる活動は、膨大なコンピューター作業と電力を必要とし、オランダ1国とほぼ同じ量の電力を消費する。

現在、開発者たちはこのモデルを廃し、より環境に優しい「プルーフ・オブ・ステーク (PoS)」と呼ばれる方式に移行しようとしている。イーサの所有者が保有するトークンを担保にしてネットワークに対し「ステーキング」を行い、イーサで支払われる報酬と引き換えに取引を検証するのである。参加するにはイーサを32枚 (約5万ドル相当) 預け、幾つかのソフトウェアを走らせる必要がある。システムは検証者を無作為に抽出する。暗号資産取引所などが「ステーキングプール」を運営しており、より少額のイーサで誰でも参加できるようになっている。

使用電力を99%超削減

イーサリアム財団によれば、この移行によりイーサのマイニングは消滅し、エネルギー消費が99%超削減され、カーボンフットプリントが大幅に減少する。さらに、毎年新たに発行されるイーサも減少する見込みだ。開発者はイーサリアムの処理能力を高め、使用料を引き下げたため、今後数年間にわたり、さらなるアップグレードを計画している。理想として目指しているのは、イーサリアムを暗号資産のインターネット、言い換えれば、アプリ、金融サービス、およびNFTなどの多くのデジタル資産の基層に発展させることだ。イーサリアム財団の研究者ジャスティン・ドレーク氏は、「今日、われわれは分散型金融を語っているにすぎないが、成功すれば10年後には全ての金融取引がイーサリアムを使用することになる」と語る。

しかし、マージは犠牲を伴う可能性もある。イーサリアムのブロックチェーンはビーコンと呼ばれる新たなブロックチェーンに統合されるため、不具合、サービス停止、トークンの喪失などが起きる可能性がある。暗号資産取引所からマイニング業者、NFTプラットフォーム、ステーブルコイン発行者まで、暗号資産業界がイーサリアムの性能に大きく依存しているため、事は重大だ。

最も直接的な影響を被るのはイーサの価格だろう。金利上昇による下方圧力と極めて投機性の高いハイテク資産に対する需要の低迷により、年初来ではビットコイン、イーサともに約60%下落している。しかし、マージが成功すれば、イーサは再び上昇局面に入る可能性があるとみるアナリストもいる。PoSに移行すれば、イーサの発行量が現行の年4.5%から年0.5%に減少することも理由の一つだ。

Ether's Ups and Downs

The Ethereum network's token has pushed higher lately on hopes for "The Merge."



Source: Bloomberg

発行量が減少すれば価格が押し上げられる可能性がある。トレーディング会社DRWホールディングスの暗号資産部門カンバーランドのシニアアナリスト、スティーブ・グールデン氏は、「現状は市場の需給が比較的均衡しているが、マージ後は大幅な供給不足が予想される」と語る。

一方、リターンを求めるイーサ保有者がステーキングを行うことで、需要も増加する可能性がある。さまざまな要因に左右されるものの、暗号資産運用会社アーカの調査部門責任者ケイティ・タラティ氏によれば、リターンは4~8%になる可能性がある。環境に優しい投資が条件となっている機関投資家も、二酸化炭素排出量が懸念材料ではなくなったイーサに投資をすることが考えられる。

マージはコインベースなどにも恩恵をもたらす可能性がある。コインベースはステーキングを容易にするサービスを投資家向けに開発中であり、ステーキング収入の25%が自社の取り分となる。ブライアン・アームストロング最高経営責任者（CEO）によれば、「ステーキング事業は既に重要なサブスクリプション・サービス収入源となっており、順調に成長を続けている」という。

移行の犠牲者

一方、他のテクノロジーサイクルと同様に、取り残される企業も出てくる。最大の負け組は数億ドルに上るハードウェア投資が無価値となるマイニング業者かもしれない。8月、ビットコインとイーサの両方のマイニングを手掛けるハット8マイニング<HUT>の幹部が、イーサ用のマイニング機器を他のトークンやプロジェクトに転用する方法を検討中であると語った。ハイブ・ブロックチェーン・テクノロジーズ<HIVE>はPoSへの移行により競争力が低下する可能性があることを認めた。

半導体メーカーのエヌビディア<NVDA>も犠牲者となる可能性がある。エヌビディアの画像処理半導体（GPU）およびカードはイーサのマイニングに使用されてきたが、今や需要が消失しつつある。

ゲームなどの中核分野の需要減速により株価は既に低迷しているが、直近の決算説明会でエヌビディアは、マイニングの減少による需要への影響額について予想を示すことができなかった。投資銀行ベアードのアナリストは、マージにより「大量のGPUが中古市場に出回ると予想され、投資家の懸念がさらに高まっている」と指摘する。

長期的には、ソラナ、アバランチ、テゾスなど、PoSで動き、イーサリアムよりも高速で効率的であることを売りにして登場したライバルのブロックチェーンネットワークにとっても、イーサリアムはより大きな脅威となり得る。暗号資産を専門とする調査会社メッサリのサミ・カッサブ氏は、「イーサリアムがPoSに移行すれば、他の多くのブロックチェーンはあまり取りえがなくなる」と言う。

対応策を講じる暗号資産業者もある。マイニング企業数社がPoWに基づく競合するイーサリアムのブロックチェーン（フォーク）を導入し、パラレルワールドの構築を図っている。複数のイーサ・ブロックチェーンが競合する可能性に直面し、各社は一方に付くか、中立を宣言するか、選択を迫られている。コインベース、バイナンス、FTXなどの取引所は、通常の上場基準をフォーク後のトークンにも適用し、取引を許容する可能性があるとしている。一方、ユニスワップ、コンパウンドといった暗号資産アプリや、ステーブルコインUSDCの製作者は、新イーサリアムのブロックチェーンのみを認識すると約束している。

もう一つの不確定要因は米国政府の反応だ。米証券取引委員会（SEC）の関係者は、ビットコインとイーサはコモディティとして扱われるべきであると指摘しており、場合によってはSECの監督対象外となる可能性もある。しかし、多くの投資家は利回りを期待してイーサを購入することから、証券に近いとみる法律家もいる。SECもこれに同意する場合、コインベースのような暗号資産取引所は、自社のプラットフォームでイーサの取引を許容すれば、いずれにせよ訴訟や強制措置などの対象となる可能性がある。元SEC弁護士で、現在は法律事務所ベーカーホステットラーのパートナーであるテレサ・グッディ・グイレン氏は、これほどの規模の変更は「従来の分析から一線を画し、新たな分析を行う機会である」とするが、今でもイーサは証券に該当しないと考えている。SECはコメントを控えている。

暗号資産にはつきものだが、マージをめぐっては既に現実を上回る誇大な主張が行われている。支持者は、これは実用的なアプリやサービスによるルネサンスの始まりであり、まだ投機以外に存在意義を見いだせていない数十億ドル規模の産業に困惑する批判者を最終的に黙らせることになる」と主張する。逆に失敗すれば、複雑で現実的な用途に乏しいこのテクノロジーにとって、さらなる痛手となるだろう。

暗号資産市場はこの1年で時価総額が2兆ドル減少し、現在信頼性の危機に直面しており、世界中の政府の怒りを招いている。マージが成功しても市場や評価は回復しないかもしれないが、少なくとも今後は環境により優しくなるだろう。

By Joe Light
(Source: Dow Jones)

6. 7月ならブル、8月ならベア、どちらを信じるべきか Should We Trust the July Bulls or August Bears? われわれはスーパーバブルの真ただ中にいる

[コラム]

雇用統計は堅調だが、株式市場は軟調



Lane Turner/The Boston Globe/Getty Images

トレーダーと違って、筆者が一日のうちで最もストレスを感じるのは、株式市場が閉まる午後4時で、本誌の夕刊ニュースレター「レビュー・アンド・プレビュー」で投資家の最新の動向を説明しなければならないからだ。

株式市場の動きが明白に説明できる日もある。株価は、あるデータに対して、直接的あるいは逆相関的に反応して動く。しかし、その関係が取引時間中に逆転し、筆者を含む多くの関係者が頭を悩ませることがある。このところ、出来高の薄い夏の日が続く中、筆者は何らかの関係

性を見いだすのに苦労している。

多くの場合、株価の動きは、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長がどのように考えるかを投資家がどう予想するかに帰着する。それはしばしば「良いニュースが悪いニュースになる」という構図を説明する。

9月2日の株式市場は、8月の雇用統計で、依然として堅調な雇用の伸び、労働参加率の上昇、インフレがピークに達したさらなる証拠である時間当たり賃金の予想よりも緩やかな伸びなど、複数の良いニュースがあったにもかかわらず売られた。

雇用統計は十分に良かったものの、金融政策の方向性を変える可能性は低いことを示す内容であった。しかしS&P500指数は1.1%下落し、ナスダック総合指数は1.3%下落した。

9月2日の下落は、市場の懸念がFRBの予想される次の動きをはるかに超えていることを示唆している。米資産運用会社GMOの共同創業者であるジェレミー・グランサム氏の最新のレポートを読んだ人には、株を売る多くの理由がある。著名な投資家であり予言者であるグランサム氏は8月31日に、われわれは崩壊の準備が整った「スーパーバブル」の真ただ中にいるとレポートに書いた。

グランサム氏は、「現在のスーパーバブルは、複数の資産の過大評価（債券、住宅、株式の全てが明らかに割高で、現在急速に勢いを失っている）、コモディティショック、FRBのタカ派姿勢という前代未聞の危険な組み合わせを特徴とする。それぞれのサイクルは異なり独自のものだが、あらゆる歴史的な類似点が、最悪の事態がまだ到来していないことを示唆している」と書いている。

寝る直前でなければ、この書簡は読む価値がある。

FRBの追加引き締め根拠は失われつつある

グランサム氏のレポートは、S&P500指数が4.2%下落した8月を締めくくる株式にとって悲惨な週の真ただ中に公表された。8月の下落は、9.1%と2020年11月以降で最高の上昇率を記録した7月に続くものだった。

さて、問題はどの月の動きを信じるかだ。別の言い方をすると、これは最近どのストラテジストのレポートでも主な疑問となっている、「われわれは弱気相場の中のラリーにあるのか、それとも新たな強気相場への道を歩んでいるのか？」を問われているということだ。

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、8月、特に先週は、市場に最大の影響力を持つ人々や資産運用マネジャーの多くがビーチに出かけ、デスクを離れていたことから、7月よりも異常値である可能性が高いと指摘している。7月の1日当たりの平均出来高は105億4000万株で、これに対して8月は103億9000万株だった。今年の1日当たりの平均出来高は119億株だ。

ポールセン氏は、休暇はともかく、FRBの一挙手一投足に注目が集まるのは、既に時代錯誤の感があると言い、「FRBは今年の3月まで何もしなかったが、幸いなことに、2001年3月にインフレが始まったときには、全ての自由市場政策による引き締めが始まっていた。そして1年後、どうなったか。インフレがピークに達したのだ」と述べた。

ポールセン氏は、9月1日の夜、1年物ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）が一時2%を下回ったと指摘している。9月2日の終値は2.11%であった。3月に1年物BEIは6.3%でピークに達した。BEIは、インフレ指数連動国債（TIPS）と満期が同じ国債との利回り格差である。

ポールセン氏は、「BEIはFRBのターゲットに戻った。FRBの追加の引き締め根拠は急速に失われつつあると思う」と言う。インフレはすぐにまた退屈な話題になるかもしれない。次は、スーパーバブルによって眠れないことがないように祈ろう。

By Alex Eule
(Source: Dow Jones)

7. ソーシャルメディアが直面する現実。広告ビジネスの難しさ

[コラム]

Social Media's New Reality: Advertising Is a Tough Business
世界を変えたフェイスブック、株価は低迷

スナップ、人員削減を発表

ソーシャルメディアは21世紀で最も影響力のあるイノベーションかもしれない。森で木が倒れても誰も気がつかないように、2022年、ソーシャルメディアに載らない出来事は実際には起こらなかったも同然だ。

だがSNSの草分け的存在であるフレンドスターの出現から20年、この業界については他にも明らかになったことがある。ソーシャルメディアは特に優れたビジネスではないということだ。従来会計基



Alastair Pike / AFP via Getty Images

準に基づくと、写真・動画共有アプリ「スナップチャット」を運営するスナップ<SNAP>は通年で利益を出したことがない。ツイッター<TWTR>は上場してから約10年となるが、黒字を計上したのは2年に過ぎない。動画共有サイトのピンタレスト<PINS>は2021年によく黒字化したが、今年は再び赤字に転じるとウォール街は予想している。

この業界の苦境は、メタ<META>（旧フェイスブック）の寡占の影に隠されてきた。フェイスブックは、人を動かす基本ソフト（OS）とな

った。素晴らしいアイデアが完璧に執行され、経済的にも大成功を収めた。だが振り返ってみると、フェイスブックははよりのダイエットとそれほど変わらなかったようだ。人々をいい気分させ、やがて罪悪感を抱かせ、最終的にはほとんど機能しなくなってしまった。

メタと同業のスナップは31日、従業員の20%、およそ1200人を削減するほか、ドローン型自撮りカメラ「ピクシー」など非中核プロジェクトを中止すると発表した。スナップのエヴァン・シュピーゲル共同創業者兼最高経営責任者（CEO）は、「われわれは売上高の伸び悩みによる現実を直視し市場環境に適応しなければならない」と従業員への手紙に書いている。

■ 広告ビジネスは頭打ちに

ウォール街の大半はソーシャルメディアの苦戦に足をすくわれた形だが、そうでない者もいる。ピポタル・リサーチのブライアン・ウィーザー氏は2017年、フェイスブック（当時）の投資判断を「売り」に引き下げた2人のアナリストの1人だった。ウィーザー氏は引き下げの理由として同年7月に「年を追うごとに、デジタル広告市場は飽和点に近づいている」と書いていた。

当時、フェイスブックの株価は172ドルだった。メタ（旧フェイスブック）は2日、160ドルで取引を終えた。フェイスブックの株を5年前に買って保有し続けた投資家は損をしたことになる。同じ期間、IT大手のIBM<IBM>を所有していた方がよかった。IBMは赤字だが少なくとも配当は出している。日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）<PG>、自動車大手フォード・モーター<F>、ファストフードチェーン大手マクドナルド<MCD>もフェイスブックの5年間の株価のパフォーマンスを優に上回っている。

ウィーザー氏によれば、「ウォール街の大半も、ソーシャルメディア企業自身も、基本的に彼らが広告ビジネスであることを見落としている」と言う。

自身がウォール街で働く前に広告代理店で働いた経験が、アナリストとしてフェイスブックをカバーする上で強みになっているとウィーザー氏は話す。ウィーザー氏は「広告収入は実質GDP（国内総生産）成長率とほぼ同じ伸びを示す」という事実を見失うことはない。つまり成長率は5%が妥当であり、「20%、30%の成長率が続くと言う投資家の期待は非現実的であり持続不可能だった」と述べる。

一方、ソーシャルメディア企業も自身のマーケティングを信じていた。ウィーザー氏によれば、シリコンバレーは「わざわざ広告収入を気にしないし広告ビジネスを理解する気もなかった。彼らは広告収入に頼らなくても成功すると信じていた」。2017年の上場の際、スナップは上場目論見書の冒頭で自らを「カメラ会社」と名乗っていた。今もなお、「当社は実質的に売上高の全てを広告収入から得ている」と書かれている年次報告書は同様の記載で始まっている。

破壊的な勢力から一般企業へ

メタの株価は下がり続けているが、アナリストたちはメタには依然破壊力があるという考えに固執している。ファクトセットによると、56人のメタ担当アナリストのうち40人がいまだに同銘柄を「買い」またはそれに相当する評価をしているという。投資判断を「売り」としているアナリストは2人だけだ。目標株価の平均は221ドルで、これは現在の水準より35%以上高い。

ローゼンブラット・セキュリティーズのアナリスト、バートン・クロケット氏はメタの評価を「ホールド」とする14人の1人だが、目標株価を現在の株価より低く設定しているアナリスト3人のうちの1人でもある。クロケット氏の目標株価156ドルは現在の株価よりも2.5%低い。クロケット氏は、「ソーシャルメディアの大部分は破壊的な勢力から一般企業へと移行していく。これは痛みを伴うが避けられない、最終的には健全な変化だ。今われわれが目にしてるのは、彼らに変化の必然性をまずは否定し、最終的に受け入れるまでの過程だ」と言う。クロケット氏はスナップが発表したコスト削減とドローン型カメラ「ピクシー」の中止もその変化の一部だとし、「おかげで確実にリターンを得られる重要事項に集中することができる」と述べる。

一方、メタは相変わらず規模で経済を克服する破壊的な勢力としての考え方から抜け出せずにいる。現在、フェイスブックにはおよそ30億人のユーザーがいるが、成長は止まっている。クロケット氏は、広告ビジネスの現実を無視した同社のメタバースへの野心は、「企業としての自らの姿を受け入れられていないことの象徴だ」と述べる。

ソーシャルメディア信奉者は、新しい勢力としてTikTok（ティックトック）を上げるかもしれない。だがこれも結局は広告ビジネスの一つであり、長期的には広告収入に頼ることになる。TikTokは短い動画に重点を置くため、ユーザーには中毒性がある一方、広告収入につながらないのではないかという指摘もすでになされている。バーンスタインのアナリストは、「TikTokはインターネットを壊したか」というレポートで、米国のユーザー1分あたりの収入が、フェイスブックは1.4セント、ユーチューブは0.5セントなのに対し、TikTokは0.2セントに過ぎないと指摘している。

バーンスタインのアナリストは「誰も変化を好まないが、インターネットは進化し続けなければ消えるしかない。だが次の15秒のヒット動画のために広告主の経営、クリエイターの芸術性、消費者の集中力が犠牲になるとしたらどうだろうか」と尋ねている。答えはもう出ているのかもしれない。

By Alex Eule
(Source: Dow Jones)

8. 8月の雇用統計はFRBにとってまだ熱過ぎる結果だった [米国株式市場]
 Stocks Fall Again as Jobs Data Goes From 'Just Right' to 'Too Hot' for the Fed.
 利上げに加え、量的引き締めやテクニカル指標面でも試練が続く

雇用統計だけでは反発できず



Jonathan Alpeyrie/Bloomberg

8月の雇用統計は熱過ぎず冷た過ぎずの結果だったことから、「ゴルディロックス（適温経済）」の掛け声とともに市場に迎えられた。しかし、投資家は「ゴルディロックスと3匹の熊」の話がハッピーエンドでなかったことを忘れていたようだ。

市場が最初に今回の雇用統計の発表を歓迎した理由は簡単だ。8月の就業者数は31万5000人増加してエコノミスト予想の30万人を少し上回ったが、失業率が上昇したほか、仕事を探し始める時期が来たと判断した人の数も増加した。そ

して賃金の上昇率は予想よりも小さかったからだ。これらを受けて2日の株式市場では、ダウ工業株30種平均（NYダウ）、S&P500指数、ナスダック総合指数のいずれも取引開始直後は1%超の上昇となった。

しかし市場は反発した後、先走りし過ぎたと気づいたようで、前日比マイナスでの引けとなった。実際のところは、雇用の創出は極めて高い水準から減速したものの、30万を超えるのは強いと言えるものであり、賃金は前年同月比5.2%で上昇を続けている。

ブラックロックでグローバル債券最高投資責任者（CIO）を務めるリック・リーダー氏は、「結果として、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを続けるためのドアはまだ大きく開いており、9月の会合で0.75%の引き上げの可能性がまだ残っていると考える」と書いている。

これらを受けて先週の主要株価指数は、NYダウが3.0%安の3万1318ドル44セント、S&P500指数が3.3%安の3924.26で引けた。ナスダック総合指数は4.2%下落して1万1630.86となり、小型株のラッセル2000指数は4.7%安の1809.75で週末を迎えた。

テクニカル指標の悪化

S&P500指数は、サマーラリーの高値を付けた段階で200日移動平均線を抜けることに失敗してから、3週連続の下落となった。これは短期的には良い兆候ではない。サンディアル・キャピタル・リサーチのシニア・リサーチ・アナリスト、ディーン・クリスティアンズ氏は、現在4290付近にある200日移動平均線は90日間連続で低下していると指摘する。

こうした現象は1930年の初めからこれまで23回起きています。90日間の200日線低下から6カ月たった後のS&P500指数は平均すると5.8%下落しており、上昇したのは、これまで全体の30%だけだった。クリスティアンズ氏は「S&P500指数は依然として確固とした下降トレンドに陥っており、一段の下落に

Market Performance



Source: FactSet

つながる可能性を示唆している」と書いている。

量的引き締めも脅威

株式市場にとっての問題を引き起こす恐れがあるのは、FRBの利上げの可能性だけではない。FRBは米国の金融環境の正常化を進めるために、量的引き締め（QT）として知られるバランスシートの縮小を加速させようとしている。

ソシエテ・ジェネラルの北米クオンツ株式戦略部門の責任者であるソロモン・タデッセ氏は、その重要性を過小評価すべきではないと指摘する。タデッセ氏は、バランスシートの縮小は、引き締めのピーク時に予想されるフェデラルファンド（FF）金利の4.5%にさらに4.5%上乘せすることに相当するため、かなり大規模な引き締めと同じ効果を持つことになる」と試算している。これは、利上げではなく量的引き締めが2018年12月の株式市場の急落につながり、2019年の初めにFRBが利下げに軸足を移さざるを得なくなった事例と同様に、株価を動揺させる可能性があるという。タデッセ氏は、「同じ意味で、今度はより大規模にバランスシートを縮小させるQTが活発になることが、市場にとってサプライズとなる可能性もある」と書いている。

こういった状況は、ゴルディオロックスのように熊の家（ベアマーケット）にいる時には、問題となるだろう。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

9. ハイテク株の先行きはいっそう不透明に

[ハイテク]

The Outlook for Tech Stocks Darkens. There's Rising Pressure on Profits.

業績が急激に悪化する兆候が現れている

8月下旬のFRB議長の講演で相場が反転



Courtesy Micron

筆者は7月11日の記事で「ハイテク株投資家は不測の事態に備えよ」と書いたが、この警告が早過ぎたことは明らかだ。その後ナスダック総合指数は上昇したからだ。8月中旬にピークを打つまでの上昇率は13%だった。

だが今や、こうした夏場の株価上昇は思い出にすぎず、この間の上昇幅は失われている。しかも底値がさらに下がると予想する理由が幾つもあり、状況はますます厳しくなっている。

最も明白な変化は、8月下旬にジャクソンホールで開催された米連邦準備制度理事会（FRB）の年次経済会議でのパウエルFRB議長の演説に

よってもたらされた。この8分間の演説が行われるまでは、パウエル議長が最近の燃料価格の反落、小売在庫の増加、その他の物価をめぐる状況の改善の兆候に鑑みて利上げスタンスを軟化させるとの誤った見方に基づき、株式相場は上昇していた。ところがパウエル議長はこの演説でタカ派的な姿勢を示し、自分は断固としたインフレファイターだと宣言するとともに、家計も企業も痛みを備えるべきだと警告した。これを受けてハイテク株は下落し、国債利回りは急上昇した。

より大きな問題は業績悪化の兆候が目立ち始めたこと

だが、問題は金利の上昇だけではない。筆者がより懸念しているのは、業績見通しについて警告を發し、ガイダンスを引き下げ、景気後退から打撃を受けるのは不可避だと述べるハイテク企業の経営者が増えてきたことだ。

例えば、エンタープライズAI（人工知能）ソフトウェアを開発・販売するシースリー・エアアイ <AI> が先週発表した5～7月期決算は軟調で、8～10月期ガイダンスは市場予想を大きく下回った。翌日、株価は19%下落した。最高経営責任者（CEO）のトム・シーベル氏は本誌とのインタビューで、「リセッション（景気後退）に陥っているのは間違いない。顧客は企画会議を開いて景気後退の下で事業運営のやり方を議論している。当社のビジネスは減速している」と述べた。

不測の事態がソフトウェア業界全体で起こっている。企業向けID管理ソフトウェアを手掛けるオクタ <OKTA> は先週、「前四半期と比べ、IT予算の引き締めと販売サイクルの長期化が目につき始めている」と指摘した。ライフサイエンス企業にクラウドベースのソフトウェアを提供するヴィーバ・システムズ <VEEV> は、マクロ経済環境の変化を理由にガイダンスを引き下げた。

ハードウェア業界にも同様の問題が起こっている。ここ数週間、マイクロン・テクノロジー <MU>、

ウエスタン・デジタル<WDC>、インテル<INTC>などがPC需要の軟化について警告している。そうした警告どおりに、デル<DELL>が2週間前に発表した決算は市場予想を大きく下回り、先週発表されたHP<HPQ>の決算はPC需要の軟化傾向を明確に裏付けた。

HPの5～7月期のPC販売台数は前年同期比25%減となり、ノートブック型に限れば同32%減だった。その理由をCEOのエンリケ・ロレス氏は、法人顧客が「より慎重なアプローチ」を取ったせいだと説明している。

■ 好調だったクラウドコンピューティングにも陰りが見え始めている

需要がしぼんでいるのはPCだけではない。デルの最高財務責任者（CFO）であるトム・スイート氏は1週間前、法人向けハードウェア、特にデータセンターサーバーとクラウドコンピューティング機器に対する購買担当者の慎重姿勢が強まっていると述べた。ハードディスクドライブ（HDD）メーカーのシーゲイト・テクノロジー<STX>は先週、7月中旬以降は「アジア地域の一部で経済動向が軟化」しており、「米国の特定のクラウド顧客」を含む大企業の購買活動が「より慎重」なものになっていると指摘した。

これは憂慮すべきことだ。クラウドコンピューティングはハイテクセクターで最も好調な領域の一つであり、クラウドベースのデータプラットフォームを運営するスノーフレイク<SNOW>がわずか2週間前に発表した5～7月期決算は市場予想を上回った。

警告の発信元は増えている。クラウドベースのデータベースソフトウェアを開発するモンゴDB<MDB>によると、一部の顧客からの需要が落ち込んでいる。これは、パブリッククラウドサービスの大手プロバイダーであるアマゾン・ウェブ・サービス、マイクロソフト<MSFT>のAzure（アジュール）、アルファベット<GOOGL>のGoogle Cloud（グーグル・クラウド）の7～9月期以降の業績が失望的なものとなる可能性があることを示唆している。

要するに、2021年11月に始まったバリュエーションリセットは新たな段階に入っている。第1段階では、金利の上昇によりバリュエーションが低下した。目下の第2段階での問題は、業績の急激な悪化である。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

Why Labor Day Traffic Will Be Lighter Than Usual

レーバーデーの車の混雑は、例年ほどではないだろう

[経済関連スケジュール]

■ ガソリン価格は下がったが、夏のシーズンのタイミングを逃す

アメリカ人ならこの夏は、自分の内にある小説家ジャック・ケルアックを受け入れ、彼の代表作『路上』に倣って車で旅に出たくなっただろう。だが実際は、そうする人はあまりいなかった。レーバーデーで連休の週末が最後のチャンスとなるが、専門家は、ガソリン価格高騰のために長距離ドライブをする人は少ないと予想する。

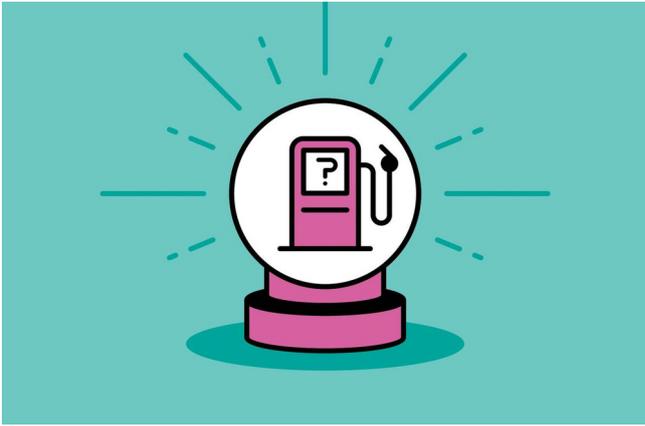


Illustration by Elias Stein

ガソリン価格には二つの見方がある。ガソリン価格は6月に記録した1ガロン5ドル超からはかなり下がり、平均3ドル83セントだ。一方で全米自動車協会（AAA）によると、1年前と比べると66セントの上昇となっており、この時期としてはここ10年で最高となった。7月には、運転者の64%が、ガソリン価格の高騰で行動を変えたと言い、その大部分がドライブを減らしたとしている。

そして需要への影響があることは言うまでもない。バロンズを発行するダウ・ジョーンズの傘下にあるオイル・プライス・インフォメーション・サービス（OPIS）のエネルギー・アナリストであるトム・クロザ氏は、8月の需要は、昨年同時期と比べて6～7%減少しており、レーバーデーでこのトレンドが変わる理由は見当たらないと述べる。2022年は例年とは違い、春から夏にドライブが増加することはなかった。クロザ氏は「つまり、今年はドライブシーズンとされる時期の“高まり”が特になかった」とEメールに記している。

最近、ガソリン価格が下がっているが、ドライバーの行動を変えるには遅きに失したようだ。ガソリン価格情報を提供するガスバディの原油価格分析の責任者であるパトリック・デ・ハーン氏は「夏の計画を立てる時点でガソリン価格が高騰していたため、価格が下がっても需要の高まりはそれほどなかった」と述べる。レーバーデーに車の交通量は増えるだろうが、活気に欠けた夏の状況を変えるほどではないだろう。デ・ハーン氏は、「価格が下がっても、この祝日の週末に長距離運転をして旅に出ようとする人はあまりいないだろう」と付け加える。

今週の予定

9月5日（月）

- ・レーバーデーの祝日で米国の株式・債券市場は休場。

9月6日（火）

- ・米サプライ管理協会（ISM）が8月の非製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は54と、7月から約3ポイント低下。2021年11月に記録した過去最高の68.4から大幅に低下しているが、経済活動の拡大を示す50を依然として上回っている。

9月7日（水）

- ・アップル<AAPL>が「Far Out」と題する新製品発表イベントを、カリフォルニア州クパチーノの本社で開催。他の製品とともに、iPhone14の新モデル4機種やApple Watchの新モデル3機種を発表するとみられる。
- ・ゲームソフト小売り大手ゲームストップ<GME>、中国のEVメーカーであるニーオ（上海蔚来汽車）<NIO>が四半期決算発表。
- ・米連邦準備制度理事会（FRB）がページブック（地区連銀景況報告）を発表。ページブックは12の地区連銀が各地区の経済状況をまとめて年8回提出する報告書で、今回は6回目。
- ・抵当銀行協会（MBA）は、9月2日までの1週間の住宅ローン申請統計を発表。住宅価格が過去最高

水準にあり住宅ローン金利が急騰する状況にあって、申請件数はここ3週間連続して減少しており、なおかつ数十年ぶりの低水準となっている。

9月8日（木）

- ・ 電子署名ソフトウェアのドキュサイン<DOCU>、クラウドベースの情報セキュリティー会社ジースケーラー<ZS>が決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 医薬品メーカーのモデルナ<MRNA>が年次研究開発（R&D）説明会を開催する。ステファン・バンセル最高経営責任者（CEO）をはじめとする経営陣らが登壇の予定。
- ・ 欧州中央銀行（ECB）が金融政策を発表。市場は、0.75%の利上げを60%の確率で織り込んでい。これにより金融機関がECBに資金を預ける際に適用する中銀預入金利は0.75%となる。7月の会合ではECBは0.5%の利上げを行い、政策金利はマイナス0.5%から0%となった。ECBの中銀預入金利がゼロを超えるのは約10年ぶりのこととなる。
- ・ 米労働省は9月3日までの1週間の新規失業保険申請件数を発表。8月の週平均申請件数は24万1500件と、今年これまでに過去最低水準を記録した後、上昇を続けている。

9月9日（金）

- ・ スーパーマーケットチェーン大手のクローガー<KR>が2023年度第2四半期の決算発表。
- ・ ファッションブランドのコーチとケート・スペードの親会社、タペストリー<TPR>がニューヨークの本社で投資家向け説明会を開催。長期戦略的取り組みについて説明を行い、業績予想のアップデートを行う。
- ・ FRBが、第2四半期の家計金融資産を発表。報告書は家計部門の純資産と負債額を示す。第1四半期の家計部門の純資産は5440億ドル減少して149兆3000億ドルとなった。これは2020年第1四半期以来初の減少である。第2四半期にはS&P500指数が16%を超える下落となったため、さらに減少することが予想される。

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』 2022/09/04

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