

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/10/02

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. 次の10年はどう投資すべきか - How to Invest for the Next 10 Years. [カバーストーリー]
過去10年と同じ戦略はうまくいかない P.1
2. 向こう10年を見据えた投資 - 5 Stocks to Own for the Next 10 Years. [注目銘柄]
5人の投資のプロによる推奨銘柄 P.4
3. 魅力的になり始めた債券利回り。今買うべきは？ - Bond Yields Are Finally Looking Attractive. What to Buy Now. [フィーチャー]
底を打ったかにみえる債券市場。求められるのは多角的投資 P.8
4. 一流の債券投資家による市場の嵐の乗り切り方 - How a Top Fixed-Income Pro Is Navigating the Storm in the Markets. [インタビュー]
ブラックロックのグローバル債券CIOに聞く P.14
5. 債券ラダー投資に再注目 - Bond Ladders Are Making comeback. How to Build One. [投資戦略]
高利回りを確保するチャンス P.17
6. FRBの引き締めはこれから本格的に織り込まれる - The Fed Is Starting to Break Things. Stocks Are Paying the Price. [米国株式市場]
金利上昇の影響と企業業績の悪化はこれから顕在化 P.19
7. 米住宅価格は下落に転じるも崩壊に向かうわけではない - House Prices Are Cooling. That Doesn't Mean We're Heading for a Bust. [投資戦略]
慢性的な供給不足が下支え P.21
8. FRBプットの可能性、消えてはいるが実現は相当先 - The Fed Put Isn't Dead, but It's Still a Long Way Off. [経済政策]
10年物米国債利回り4.5%超えて発動か P.23
9. ハイテク株投資再開の糸口とは？ - It's Time to Wade Back Into Tech-Just Don't Expect Instant Gains. [ハイテク]
クラウドおよび自動車向け半導体銘柄への長期投資が堅実 P.26
10. 今週の予定 - A Strong Dollar Spells Trouble for Some U.S. Companies. [経済関連スケジュール]
ドル高に悪影響を受ける米企業も P.28

※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. 次の10年はどう投資すべきか

How to Invest for the Next 10 Years.
過去10年と同じ戦略はうまくいかない

[カバーストーリー]

相場の下落が魅力的な買い場に

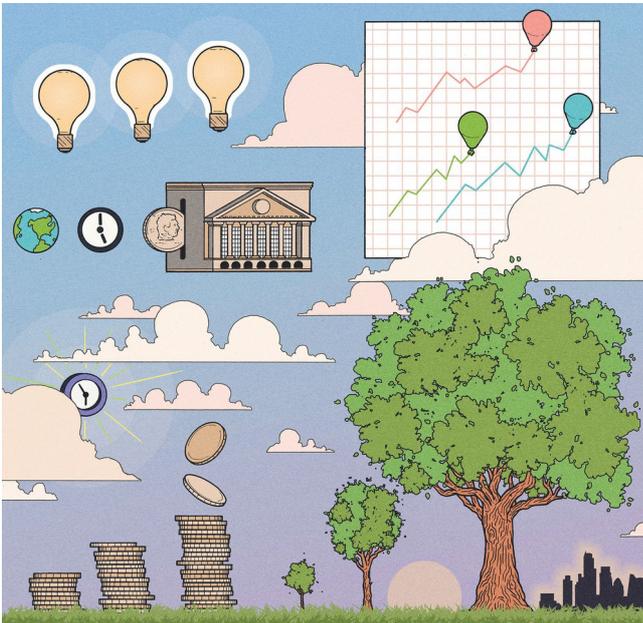


Illustration by Kyle Ellingson

今年、投資家はほとんど毎日のように、経済成長の鈍化、インフレ率の上昇、財政・金融刺激策の後退といった市場を動かすニュースの洪水に耐えてきた。S&P500指数は過去最高値から22%超下落し、債券価格は1月以降に約14%下落した。激流のような報道の渦中では、投資家が目の前のことにとらわれてしまっても無理はない。

しかし、投資を成功させる上で最も頼りになるのは長期的な視点だ。この記事では、今後10年にわたって有効と予想される戦略とトレンドや、本誌が選んだ株式、債券、ファンドを紹介する。

次の市場サイクルでは、株価指数や債券指数のリターンは1桁台前半になると予想される。そ

それを踏まえると、長期投資ポートフォリオは過去10年間とは全く異なるものとするべきだ。本誌は、パッシブなインデックス投資ではなくアクティブな銘柄選別やアクティブファンドへの投資、オルタナティブ資産への投資、債券の積み増しを提案する。

株式と債券の割合が60対40のポートフォリオは、年初来のパフォーマンスが過去最悪となっているが、再び魅力を増している。株式や債券との相関性が低いオルタナティブ資産（未公開株式や非伝統的なクレジット戦略など）をポートフォリオのスパイスとして加えたい投資家は、例えば55対35対10の資産配分を検討すると良いだろう。

モルガン・スタンレー・ウェルス・マネジメントのリサ・シャレット最高投資責任者（CIO）は、「次の10年に非常に期待している。過去14年間とは全く異なり、投資機会ははるかに多様で幅広いものになるだろう」と語る。

相場の下落によって、現在の市場は今後10年間の投資の出発点としては非常に魅力的になっている。過去9カ月のリターンは厳しいものだったが、その結果として、多くの株式はここ数年に比べて大幅に割安になり、債券はほぼ15年ぶりにそれなりのインカムを生み出しつつある。

UBSグローバル・ウェルス・マネジメント米州資産配分責任者であるジェイソン・ドラホ氏は、「資産クラスを問わず、将来のパフォーマンスを最も正確に予測する要素の一つは、投資開始時のバリュエーションだ。債券は数年ぶりに非常に魅力的になっている。一方、一部の株式も、特に10年単位で見ると面白い存在になりつつある」と語る。

過去10年と今後10年の違い

次の10年に市場をけん引する要因を理解するには、過去のサイクルを見直すことが重要だ。米国経済は2008～09年の金融危機を経て、低成長、低インフレ、超低金利、各国中央銀行の量的緩和を特徴とするようになった。これはゴルディロックス（適温）の環境を生み、特にデュレーションが長い資産、すなわちキャッシュフローの大部分が遠い将来に発生する資産が恩恵を受けた。

このような環境は、巨大ハイテク企業や、急成長しているが必ずしも黒字ではない企業にとって有利だった。こうした銘柄は、過去のサイクルの大部分において市場を大幅にアウトパフォームし、主要株価指数において非常に大きな割合を占めるようになった。

S&P500指数は2009年初めから2021年末までに年間16%のリターンを上げた。同期間のハイテクと一般消費財セクターのリターンは年平均20%超だったが、エネルギーは同4%、金融は同13%、資本財は同14%だった。比較的安全な債券の利回りはほとんどゼロになった。シャレット氏は「過去10年間に有効だった戦略は、パッシブ、米国のグロース株、超大型株への投資だった。今後10年間は、こうした戦略はうまくいかないだろう」と語る。

次の10年は、潤沢なキャッシュフローを生み出す投資先が再び人気となるだろう。ボラティリティーの上昇によって将来予測の不確実性は増し、金利の上昇によって遠い未来のキャッシュフローの割引現在価値は低下し、資金調達コストは上昇する。こうした動向の結果、勝ち組になれる銘柄の範囲はバリュー志向のセクターへ拡大し、債券は再び株式に代わる存在となる。

ただし、スムーズな道りを期待してはならない。ストラテジストとファンドマネジャーは、今後10年間にわたってインフレ率と金利が構造的に上昇するとみている。これは2022年のような年率8%のインフレ率が続くという意味ではないが、3%程度のインフレ率が何年も維持される公算が大きい。

米連邦準備制度理事会（FRB）はインフレの抑制に焦点を絞るとみられるため、いわゆる「FRBプット」による市場の下支えや、量的緩和による資産価格の押し上げ効果は期待できない。パー・スターリング・キャピタル・マネジメントのディレクターであるロバート・フィップス氏は、「プールでビニールボートに乗ってくつろいでいる家族のようなものだ。誰が一番泳ぐのがうまいかは関係ない。プールから水がなくなれば全員が一緒に沈む」と語る。

金融政策が今後10年間にわたって2022年と同様に株価の足を引っ張り続けるかどうかは、時がたつないと分からない。しかし、過去のサイクルのように株価の上昇を後押ししないことは確実だ。クレセット・キャピタルのCIOであるジャック・アブリン氏は、「（過去のサイクルで）株式から得られたリターンの大部分はバリュエーションの上昇によるものだった。量的緩和による追い風が消え、逆風にさえなりかねない状況では、利益成長と配当利回りにもっと関心を払う必要がある」と語る。

賢明な銘柄選別を

バリュー株や、配当性向の高く多額のキャッシュを還元する企業が勝ち組になる公算が大きい。S&P500指数は以前のサイクルの勝者の比重がなお高いため、平均的な銘柄であっても、大型株の影響が非常に大きいS&P500指数をアウトパフォームする可能性がある。

革新的なフロンティア企業に投資機会があるだろう。労働力不足とサプライチェーンの国内回帰は、産業用ロボットや自動化への投資を促進するはずだ。再生可能エネルギー発電は化石燃料からシェアを奪い、ゲノミクス、遠隔医療、ビッグデータは多くの患者の治療方法を変えるとみられる。人工知能（AI）の活用は企業やセクターを超えて広がると予想される。

こうした技術を開発する企業だけではなく、それを利用して生産性、効率性、競争力を高める企業も成功するだろう。JPモルガン・チェース<JPM>やバンク・オブ・アメリカ<BAC>といった銀行もこれに当てはまる。1980年代のATMのように、AIは労働集約的な業務に費やす時間を削減し、バックオフィスに必要な従業員の数を減らす。モバイルアプリが進歩するほど支店は減り、不動産費用も減少する。

医療のペーパーレス化は、ヘルスケアサービス会社のCVSヘルス<CVS>やユナイテッドヘルス・グループ<UNH>に恩恵をもたらすだろう。自動運転農機を製造販売するディア<DE>を見れば分かるように、農業の自動化も進むとみられる。レストランの注文と配達はますますデジタル化され、レストランチェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>やウイングストップ<WING>にとってプラスになるはずだ。

他にも今後10年間に進展・加速するであろう明確なメガトレンドは複数存在する。ストラテジストはグリーンエネルギーへの移行に関する投資機会に強気だ。投資手段としては、上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・グローバル・クリーン・エネルギー<ICLN>が挙げられる。このETFは、太陽光や風力などの再生可能エネルギーを利用する公益電力会社やエネルギー会社を組み入れている。

しかし、専門家は、まだ化石燃料を考慮の外に置くべきではないと指摘する。ハーバー・キャピタル・アドバイザーズのマルチアセットソリューション責任者であるスペンサー・ラーナー氏は、「化石燃料には希少価値がある。過去のサイクルでは、主に米国のシェール石油・ガス生産によってエネルギーコモディティの供給が過剰になっていた。今後は、エネルギー会社の経営陣は生産量の増加ではなく資本還元を重点を置くだろう。これは非常に大きな考え方の変化だ」と語る。

ロシア・ウクライナ戦争をはじめとする地政学的な緊張も、石油・ガス価格の潜在的な上昇要因であり続けるだろう。エネルギー・セレクト・セクターSPDR ETF<XLE>はS&P500指数を構成するエネルギー株を組み入れている。一方、iシェアーズ米国石油ガス探査生産ETF<IEO>は川上の石油・ガス企業に的を絞ったエクスポージャーを提供する。クリーンなエネルギーとそうでないエネルギーの両方に投資するバーベル戦略が、今後10年間に進むべき道かもしれない。

海外に目を向ける

次の10年のメガトレンドの一つは「脱グローバル化」だ。世界各国にまたがる脆弱（ぜいじゃく）なサプライチェーンを見直す動きがすでに進んでいる。半導体など国家的に重要とみなされる一部の産業は、生産の国内回帰に向けた政府の支援を受けている。

ジェントラストのCIOであるジム・ビソー氏は、「グローバル化は過去30年間にわたって多国籍企業の追い風となり、インフレ率を押し下げてきた。しかし、そのような世界は過去のものとなった。われわれは、サプライチェーンがブロック圏内で完結する地域化の方向へ向かっている」と語る。

これはメキシコ、ベトナム、フィリピンなどの国にとって長期的な好機だ。その結果、こうした国々では経済活動が活発化し、賃金が上昇し、消費者の購買力が向上するだろう。一般に米国以外の市場は、FRBが現在の利上げサイクルを終了すればアウトパフォームする可能性が十分にある。

米国以外のほとんどの地域では、株式のバリュエーションが比較的安く、ドル高も永遠には続かない。中国以外の新興国市場は、先進国よりも人口動態のトレンドが好ましく、往々にしてコモディティの輸出国であるため、良い投資先になるだろう。iシェアーズMSCIエマージング・マーケット（除く中国）ETF<EMXC>は選択肢の一つだ。

ウクライナや台湾などの地政学的な火種は、世界にとって現在よりはるかに危険な存在にいつ変わってもおかしくない。そのようなリスクに直面する中、債券が再び人気となっている。低リスクの短期米国債の利回りは4%前後で、ポートフォリオの一部を安全な米国債に振り向けるのは理にかなっている。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

2. 向こう10年を見据えた投資

[注目銘柄]

5 Stocks to Own for the Next 10 Years.
5人の投資のプロによる推奨銘柄

長期的な視野から

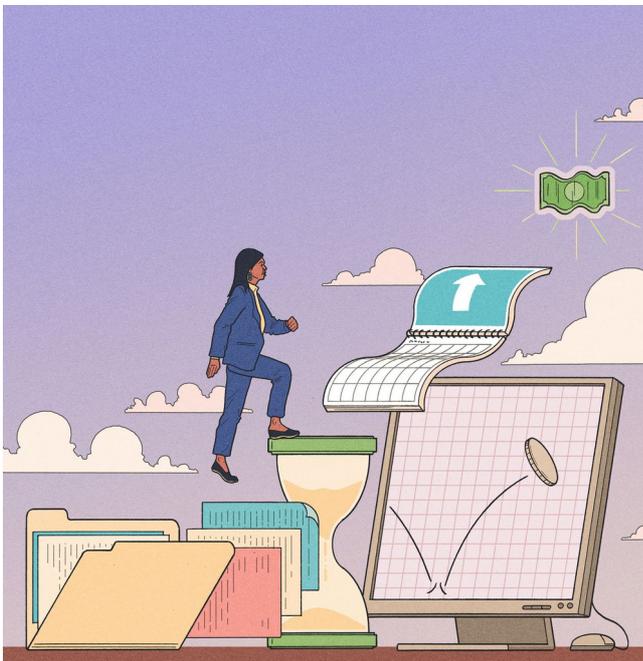


Illustration by Kyle Ellingson

2022年の大半で市場の状況は厳しく、株式は米連邦準備制度理事会（FRB）の根強いインフレに対する闘いに飲み込まれた。長期的な観点では、市場の見通しは悲観的に感じられるが、個別銘柄には輝くものもある。賢明な投資家は、投資が成果を上げる期間として、数カ月ではなく数年を考えている。本誌は5人の投資のプロに、今後10年間を見越して保有すべき銘柄について聞いた。

5人とは、ラッファー・テングラー・インベストメントの最高経営責任者（CEO）兼最高投資責任者（CIO）のナンシー・テングラー氏、ローズ・アドバイザーズ（ハイタワー）のマネジングディレクターのパトリック・フルゼッティ氏、トレジャリー・パートナーズの創業者兼CIOのリチャード・セイパースタイン氏、スタッ

ク・ファイナンシャル・マネジメントのCIOのザック・ジョンソン氏、ギルマン・ヒル・アセット・マネジメントのCEO兼ポートフォリオマネジャーのジェニー・バン・ルーエン・ハリントン氏だ。

■ テングラー氏



Nancy Tengler/ Laffer Tengler Investments

アマゾン・ドット・コム<AMZN>。当たり前のような銘柄だが、われわれはバリュエーションが魅力的だと考えている。われわれはGARP（妥当なバリュエーションの成長性）を重視しており、相対バリュエーションに基づいて投資する。無配企業の場合は、相対的な株価売上高倍率（PSR）を見る。アマゾンは、過去の水準と比較して割安で、われわれの買いの範囲に入っている。

アマゾンの株価は最近アンダーパフォームしているが、全ての事業において多くのけん引役がある。第一に価格決定力だ。プライム・サービスを17%値上げしたが、すんなりと進んだ。値上げによる恩恵は約20億ドルで、利益にほぼ直結する。

次は、クラウドのアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）だ。投資家は成長減速を懸念しているようだが、企業の最高情報責任者はソフトウェア予算を増やしており、その支出の大半はクラウドとエンタープライズに振り向けられている。クラウドのシナリオはまだ初期段階で、強

力な追い風を受けている。理由の一つは、労働者不足と賃金上昇に直面する中で生産性の改善を望む企業にとっての解決策がクラウドになっている点だ。そのため、われわれはAWSが引き続き、アマゾンの収益源になると予想する。

最後に、アンディ・ジャシーCEOは、コスト削減で大きな成果を挙げた。以前は人員と倉庫の能力が過剰だったが、ジャシーCEOが余剰分を一掃した。

■ フルゼッティ氏

鉄道会社のカナディアン・パシフィック・レールウェイ<CP>だ。私が鉄道会社を好む理由は、北米において希少資産だからだ。カナディアン・パシフィックはトップクラスの鉄道会社で、過去数年間に業界再編によってトップクラスの鉄道会社の数は減ってきた。カナディアン・パシフィックは、メキシコと米国で事業を行うカンザスシティー・サザンと最近合併しており、メキシコから米国を経由してカナダまで鉄道を運営する唯一の企業である。

われわれは現在、脱グローバル化の時代にいると考えている。そのような時代の恩恵が見込まれるのは、メキシコのような場所だ。メキシコは複数のセクターで、北米向けに比較的安価に生産を行うことができる。穀物、エネルギー製品、農産物、耐久消費財、自動車などは全て鉄道で輸送可能だ。鉄道は企業の米国内への回帰に関連した投資対象でもある。インフレ的な環境では、カナダディアン・



Patrick Fruzzetti/ David Beyda Studio

パシフィックは高い価格決定力を持つ。インフレ率に関係なく、カナディアン・パシフィックはそれを上回る値上げが可能で、利益率にとって好材料だ。

鉄道業界にとって、営業費用／売上高比率は重要な指標だ。カナダディアン・パシフィックの営業費用／売上高比率は、去年は50%台後半だったが、今年下半期には50%台半ばまで低下する見通しである。低下傾向が続けばバリュエーションにとってもプラスになる。将来の本源的価値に対して大幅に割安になっていると考える企業を選好しており、カナディアン・パシフィックは間違いなくその範疇（はんちゅう）に属する。

セイパースタイン氏



Richard Saperstein/ Treasury Partners

マイクロソフト<MSFT>には、ウィンドウズのソフトウェア、クラウドサービスのアジュール（Azure）、Xboxを通じたゲーム、さらにはリンクトインなど、持続的な成長特性を持つ複数のけん引役がある。

マイクロソフトが他の大型テクノロジー企業と異なるのは、経済的、規制のおよび地政学的リスクが極めて低いことだ。財務内容も極めて強力だ。格付け会社がAAA格を付与しているわずか2社のうちの1社で、ネットキャッシュの状態にある。過去12カ月で約500億ドルを株主に還元しており、私はこれが続くと予想している。

マイクロソフトの利益シナリオは、テクノロジー企業の中で最も底堅い部類に属すると考える。マイクロソフト・オフィスのユーザーは3

億5000万人くらいだろうか。クラウドの全ての分野で非常に強いプレゼンスがある。企業の最高情報責任者にアンケートを取れば、マイクロソフトを必須のITベンダーとみなすだろう。

予想株価収益率（PER）は約23倍で割安ではない。しかしマイクロソフトには途方もない成長のけん引役があり、キャッシュフローは2020年6月期に18%増加し、2021年6月期は24%増、2022年6月期は16%増だった。マイクロソフトは、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の間に在宅勤

務だけから恩恵を受けた多くの企業とは異なり、持続的な成長企業だ。このような企業にはそれなりの価値を支払う用意がある。

ジョンソン氏



Zach Jonson/ Trevon Baker Photography

エネルギー大手のシェブロン<CVX>だ。10年後を見据えると、さまざまな環境を乗り切れる規律と能力を一貫して示せる優秀な経営陣が必要だ。2014~15年に原油価格が大幅下落した時、シェブロンは、「少しでも多くの石油を生産することではなく、株主寄りの立場を強化することに焦点を当てている」と述べた最初のエネルギー企業うちの1社だった。シェブロンは、配当、コスト削減、2015~21年までの長期間にわたる低原油価格環境を乗り切ることに注力するようになった。

また、より大きな成長サイクルにおいて不可欠な企業も必要だ。欧州のエネルギー価格上昇は、通用する代替手段を得る前に化石燃料からの移行を試みることの危うさを浮き彫りにしている。われわれは、再生可能エネルギー源への移行は、シェブロンのような企業を排除するものではなく、シェブロンはそのようなプロセスを成功させるために不可欠な企業であるとも考えている。シェブロンは、一連の再生可能燃料源を製造する企業群の買収を最近完了してお

り、2028年までに約100億ドルを低炭素投資に費やすと予想されている。

10年のサイクルで投資するには、人気がなく、あまり保有されていない企業を選ぶ必要もある。過去を振り返ると、平均的な投資家にほぼ忘れ去られた市場セグメントの銘柄のリターンが最も高かった。S&P500指数に占めるエネルギーセクターの割合は、2008年の16%に対して現在は約4.7%だ。エネルギーセクターは大きな変化を経験しており、シェブロンのような企業は、自社改革を今後経験するだろうが、われわれはそれを成長の機会であるとみている。

ハリントン氏

屋外広告のラマー・アドバタイジング<LAMR>は、米国最大の屋外広告板保有者だ。屋外広告板に占めるデジタルの割合はわずか3%だが、売上高の27%を占めている。屋外デジタル広告の価格は、ラマーが屋外デジタル広告を本格展開し始めた2005年から約3分の1に目減りしたが、事業そのものは大きく成長している。

インターネットが爆発的に普及し始めた時に、旧態の広告はなくなるだろうと誰もが感じたが、実際は持ちこたえ、広告事業者全体のポートフォリオの中では非常に安定的な部分となっている。屋外広



Jenny Van Leeuwen Harrington/ Andrea Chalon

告は、多様な観客を囲い込める唯一の広告形態だろう。そして、人々がドライブする距離は引き続き伸びている。

10年間の保有に満足している一つの理由は、二つの厳しいストレステスト（健全性審査）の期間を乗り切った実績があるからだ。金融危機の際には、売上高は13%減少して利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は19%減少し、回復までに4年を要した。2020年には、売上高の減少はわずか10.5%で、EBITDAの減少は14%で、1年で回復した。10年を見据えて銘柄を推奨するならば、その企業がどんなに厳しい状況も乗り切れることを知っておきたい。ラマーの歴史を見ると、倒産の可能性がない企業だと考えられる。

過去10年間の年平均成長率は、売上高が約4.7%でEBITDAは5.2%だ。今後10年間では、1桁台半ばの成長が予想される。現在の配当利回りは5.2%だ。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

3. 魅力的になり始めた債券利回り。今買うべきは？

[フィーチャー]

Bond Yields Are Finally Looking Attractive. What to Buy Now.
底を打ったかにみえる債券市場。求められるのは多角的投資

債券利回りは回復基調



Illustration by Eva Vazquez

記録的な売りとなった債券の暴落は底打ちした可能性があり、利回りは魅力的な水準に戻りつつある。

現在、2年国債の利回りは2007年以来の水準の4.1%。大手通信会社のAT&T<T>や大手銀行バンク・オブ・アメリカ<BAC>などが発行する投資適格社債の利回りは5%を超える。さらにリスクの幅を広げれば、優良企業の固定配当優先株式は7%の利回りである。

確かに、この1年はインカム市場全体にとって恐怖の年だった。ドイツ銀行が指摘するように、世界的な債券市場がこれほど弱気だったことは過去7

0年なかったことだ。債券価格と利回りは逆方向の動きをし、債券価格は果てしなく下落し、利回りを押し上げ、結果的にトータルリターンは落ち込んだ。

利息を含めた今年の米国債券市場のトータルリターンは、平均でマイナス15%だ。その中で、長期国債の下落率が、新興国債券の24%を上回る29%になるといった奇怪な現象も起きている。

世界規模のインフレと利上げ

米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げサイクルが6カ月後に一段落し、債券価格と利回りが安定してくるのは好材料だ。FRB高官の見込みでは、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は、2022年末の目標である4.4%から、2023年には4.6%になり、そこからしばらく一定水準を保った後、2024年には緩やかに下がるとされている。現在のFF金利は約3.25%であることから、今後6カ月間以内に複数回の利上げが予想される。

グローバル資産運用会社ピムコでマルチ・アセット戦略を担当するマネジング・ディレクターのエリン・ブラウン氏は、「4%を越える政策金利は、債券の出発点としてはかなり魅力的だ。投資適格社債の魅力が高まっている」と言う。

とはいえ、債券が安定したとは言いがたい。一向に収束の気配を見せないインフレを突きつけられ、FRB高官は、金利見通しを何度も引き上げている。世界のマクロ環境も安定しているとは言えない。9月最終週に、英国債と英ポンドのさらなる暴落を防ぐため、イングランド銀行（英中央銀行）が市場介入せざるを得なかったのは、その例だ。

債券利回りや株式配当利回りの上昇は、リスクプレミアムの上昇を反映している。つまり、世界経済の見通しが一段と不透明になる中で、投資家はより多くの補償を要求しているのだ。インフレは、40年ぶりの高いペースで推移している。そうした状況にあって、FRBやイングランド銀行などの主要中央銀行は、1980年代初頭以来、最速のペースで金利を引き上げている。

Income Opportunities

Most income-generating assets have had big losses this year amid rising rates. Here are some options to consider with attractive yields.

Fund / Ticker	Recent Price	YTD Total Return	Yield
Treasury ETF			
iShares 1-3 Year Treasury Bond / SHY	\$81.01	-4.7%	3.6%
iShares 7-10 Year Treasury Bond / IEF	94.54	-17.0	3.3
Vanguard Intermediate-Term Treasury / VGIT	57.72	-12.4	3.7
Investment Grade Corporate Debt ETF			
Vanguard Short-Term Corporate Bond / VCSH	\$74.13	-7.7%	4.7%
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond / LQD	101.72	-21.9	5.1
Municipal Bond ETF			
iShares National Muni Bond / MUB	\$103.37	-10.7%	3.2%
Preferred Stock ETF			
iShares Preferred & Income Securities / PFF	\$31.56	-17.3%	5.6%
Dividend Stock ETF			
ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats / NOBL	\$80.95	-16.5%	1.9%
Company			
Bristol Myers Squibb / BMY	\$70.36	15.5%	3.1%
Sempra Energy / SRE	154.15	19.1	3.0
REIT			
Alexandria Real Estate Equities/ARE	\$137.93	-37.3%	3.4%
National Storage Affiliates Trust/NSA	40.36	-39.8	5.4
American Homes 4 Rent/AMH	32.52	-24.3	2.2

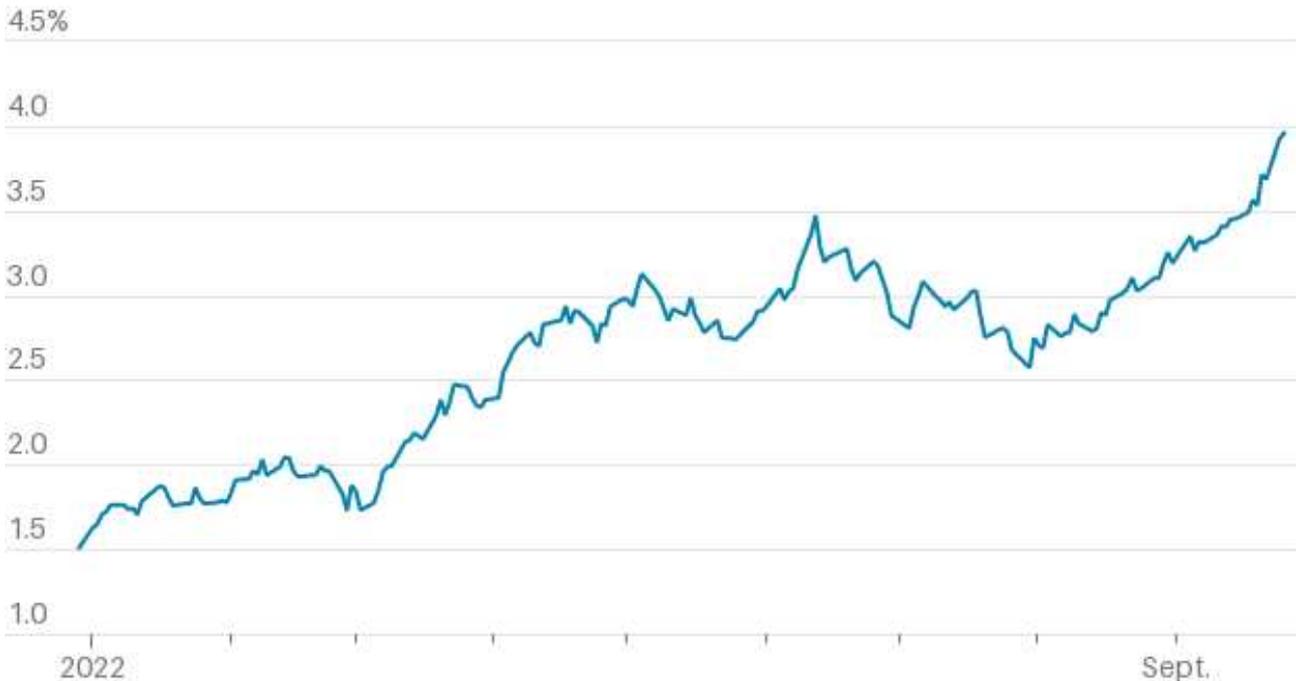
Note: SEC yields and NAVs are used for the ETFs. Data as of Sept. 27.

Sources: FactSet; Morningstar; Bloomberg

収益を上げるために多角的な投資視野を

Bonds Bounce Higher

The benchmark 10-Year Treasury yield has surged as the Fed raised rates.



Source: Bloomberg

各国中央銀行の動きがここまで一致することはまれだ。全ての中央銀行は今、世界的な財およびサービスの価格上昇を招いている同じ課題に取り組んでいる。それは、世界的なサプライチェーンの問題であり、エネルギーコストの高騰であり、ウクライナ紛争であり、労働市場の逼迫（ひっばく）である。FRBのパウエル議長が言うように、苦い薬を今飲むことは、インフレが将来暴走して経済的なダメージがさらに大きくなるよりはましなのだ。

幅広い結果を考慮すると、投資家は、ハイクオリティ株を含めた多様なインカムゲイン資産を検討する必要がある。ここでは、一考に値する債券の4セクターと株式の2セクターを見てみたい。

米国債

米国債の価格は大幅に下落したが、ここからの下落はもう大きくないだろう。特に短期国債の利回りは、今後数回の利上げがあっても最終的にプラスのリターンとなる水準だろう。2年国債の利回りは4%を上回っている。また、上場投資信託（ETF）では利回り3.6%のiシェアーズ1-3年米国債ETF <SHY>のような選択肢もある。

10年国債は経済成長やインフレの長期的な見通しを反映するが、価値があるとみるストラテジストもいる。JPモルガン・アセット・マネジメントの債券部門国際最高投資責任者（CIO）であるイアン・スティーラー氏は「景気減速局面で保有したいと思うのは長期債」と語り、もし景気後退が始まれば、FRBが再び利下げに転じて長期債価格が上昇する可能性がある」と指摘する。

長期債へのエクスポージャーを得るには二つの方法があり、iシェアーズ7-10年米国債ETF <IEF>と

バンガード中期米国債ETF<VGIT>だが、どちらも利回りは約3.5%だ。注意すべき点は、金利への感応度であるデュレーションリスクを取ることは、もしFRBの利上げの最終到達レベルが現在の市場予想よりも高ければ裏目に出る可能性がある。

投資適格社債

マイクロソフト<MSFT>、大手投資銀行ゴールドマン・サックス<GS>、ビール醸造会社アンハイザー・ブッシュ・インベブ<BUD>はいずれも優良企業であり、キャッシュフローが潤沢でバランスシートが健全であり、元利払いの能力がある。最近の社債利回りは短期国債利回りの約4%を平均して170ベーシスポイント (bp) 上回っており、ピムコのブラウン氏は魅力的とみる。ブラウン氏は「ほぼ6%の利回りを確定することができ、リスク調整後リターンとしては、今後数年間の株式リターンよりも多分良いだろう」と語る。

格付けの低い「ジャンク」債の利回りは約9%だ。しかし、ソッコロ・アセット・マネジメントのマーク・フリーマン社長は、もし来年景気後退になれば信用格付けはすぐ悪化する可能性があるかと懸念する。フリーマン氏は「より低い信用の投資を追い求める景気サイクルの局面ではない」と語り、保有債券には2025年満期で最終利回り4.65%の、医療機器企業アボット・ラボラトリーズ<ABT>の社債が含まれる。

より幅広いエクスポージャーとしては、利回り4.7%のバンガード短期社債ETF<VCSH>や利回りが5.1%と少し高いiシェアーズiボックス投資適格社債ETF<LQD>がある。

地方債

地方債価格は今年平均して11.6%下落している。投資家は逃げ出しており、モーニングスターによると、今年は8月までに776億ドルの資金が地方債ファンドから純流出した。昨年と同時期は856億ドルの純流入だった。ジェンター・キャピタル・マネジメントの地方債担当ディレクターのブライアン・ピトロイスキ氏は「過去にないほどの下落だ」と語る。

これは資金を少し戻す良い機会かもしれない。ピトロイスキ氏は、トリプルA格の5年地方債の中には年初0.60%だった利回りが3%になっているものがあると指摘する。最も高い37%の連邦税率の適用を受けて州の所得税率が6%の投資家にとっては、3%の地方債利回りは5.26%の課税後利回りに相当する。

州や地方政府は健全な税収とパンデミック（世界的大流行）時の連邦政府からの景気刺激のための歳出移転の恩恵を一般的に受けている。さらに、ヌビーンの地方債責任者のジョン・ミラー氏は、短期地方債は魅力的な利回りと比較的低いボラティリティを提供すると指摘し、「以前の利回りはほぼゼロだったが、今は魅力的だ」と語る。

ミラー氏が好む債券にはロサンゼルスやシカゴ、ニューヨークの空港運営主体が発行する債券がある。利回りはロサンゼルス（ロサンゼルス国際空港）が約4%、シカゴ（オヘア空港）とニューヨーク（ラガーディア空港）が約5%だ。ETFではiシェアーズ全米地方債ETF<MUB>の利回りが3.2%だ。

優先株

優先株も債券市場の下落から逃げられなかった。iシェアーズ優先株&配当証券ETF<PFF>は今年17%下落している（配当を含む）。

しかし、利回り重視の投資家は優先株を見逃してはいけない。通常、発行価格は25ドルで配当額は固定されているが、多くの優先株の価格は額面を下回って利回りが6~7%に達している。ヌベーンのグローバル債券CIOのアンダース・パーソン氏は、発行企業は銀行などの金融機関が一般的で、投資適格の格付けを得ていると指摘し、「銀行や金融機関のファンダメンタルズの見通しは良好である」と語る。

パーソン氏はバンク・オブ・アメリカの優先株の利回りは6.1%、ドイツの保険会社ミュンヘン再保険<MURGY>は最終利回りが7.1%であると指摘する。ミュンヘン再保険の優先株は2019年に発行されて2024年まで配当は固定されており、同年に再設定される。iシェアーズETFの利回りは5.6%であり高くないが、構成銘柄が多岐にわたっていて購入しやすい。

配当株

株式の弱気市場は配当株にも波及しているが、配当がある程度の安定を提供してくれる。S&P配当貴族指数は、25年以上連続で増配している銘柄で構成されるが、今年の下落率である16%は、S&P500指数をアウトパフォームしている。さらに、ファクトセットによると、S&P500指数の構成銘柄で配当している銘柄は9月27日までに年初来で17%下落したが、無配株は30%下落している。

ブラウン氏は「市場下落時は株式のパフォーマンスは軒並み悪くなるが、配当株はアウトパフォームすると考える」と語る。ブラウン氏は、配当利回りが高く見通しが悪い銘柄よりも、増配の可能性のある銘柄を選好する。

このテーマで投資する一つの方法はプロシエーズS&P500配当貴族ETF<NOBL>だ。構成銘柄には医療・ヘルスケア企業のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J) <JNJ>、飲料メーカーであるコカ・コーラ<KO>、日用品メーカーのキンバリー・クラーク<KMB>などが含まれるが、全て景気後退からの守りとなる銘柄だ。

フリーマン氏は「最も質が高く利益を生み出しており、強固なバランスシートを持ってバリュエーションが妥当」な銘柄に引き付けられていると語る。保有株には電力・エネルギー企業のセンブラ・エナジー<SRE>や医薬品メーカーのブリストル・マイヤーズ・スクイブ<BMY>があり、どちらも配当利回りが約3%だ。

不動産投資信託 (REIT)

REITは不動産を保有して課税所得の最低90%を配当する義務があり、金利上昇は向かい風となっている。FTSE NAREIT全株式REIT指数は今年27%下落した（配当を含む）。

REIT投資の理由は、利上げが間もなく収まることだ。景気後退はマイナスだが、REITの中には、着実な賃料収入と強固なバランスシートを持って資産成長の可能性のある銘柄がある。

フリーマン氏が好むREITの一つがアレクサンドリア・リアル・エステート・エクイティーズ<ARE>で配当利回りは3.4%だ。ボストンやニューヨーク、サンフランシスコのような一級都市のテクノロジーやライフサイエンス関連の施設に特化しており、フリーマン氏は、保有する「質の高い医療関連施設」は景気後退を乗り越えるだろうと語る。

ウエストウッド・マネジメントのマルチアセットCIOのエイドリアン・ヘルファート氏は、個人用倉庫REITに価値があると考え、この事業は「低成長/景気後退シナリオ時に市場全般をアウトパフォームする傾向がある」と語る。そしてこのようなREITはリース契約期間が短いため、契約価格をすぐ改定することができる。

一例としてウエストウッド・クオリティ中型株ファンド<WWMCX>の保有株であるナショナル・ストレージ・アフィリエイト・トラスト<NSA>があり、配当利回りは5.4%だ。

ビーオブエー・セキュリティーズのアナリストであるジェフリー・スペクター氏は一戸建て賃貸セクターを好み、銘柄ではアメリカン・ホームズ・フォー・レント<AMH>を選好するが、今年24%下落している（配当を含む）。しかし、住宅供給が限定的であるとの見通しと「ミレニウム世代が高齢化する人口動態の構造的な追い風」がプラスになるとみている。スペクター氏はAMHの株価が現在の33ドルから、来年には45ドルになる可能性があると考えており、そうなれば配当利回り2.2%を入れずに36%のリターンとなる。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

4. 一流の債券投資家による市場の嵐の乗り切り方

[インタビュー]

How a Top Fixed-Income Pro Is Navigating the Storm in the Markets.
ブラックロックのグローバル債券CIOに聞く

金融情勢が引き締めつつある



Photograph by Krista Schlueter

債券価格は利回りと反比例して動くため、利回りの上昇は魅力的である一方で、価格の下落が厄介だ。債券に投資する上場投資信託（ETF）のiシェアーズ米国債ETF<GOVT>とiシェアーズ・コア米国総合債券市場ETF<AGG>は、いずれも2022年に14%以上下落している。ブラックロック<BLK>のグローバル債券担当最高投資責任者（CIO）として約2兆4000億ドルの資産を監督し、ブラックロック・ストラテジック・インカム・オポチュニティーズ・ポートフォリオ<BSIIX>などのミューチュアルファンドも運用しているリック・リーダー氏に話を聞いた。

今日の勝利の方程式は、短期債に焦点を当て、過度のリスクを取らないことだという。

本誌：債券投資家として最も関心のあることは何か。

リーダー氏：今日の投資の核心とは、金融情勢が引き締まりつつあることだ。何をするにもそれを考慮に入れなければならない。米国経済は好調で、雇用市場も非常に良い状態にあるが、欧州大陸や英国では、成長が急激に減速しそうな中で金融引き締めが行われており、大変な状況だ。

米連邦準備制度理事会（FRB）は必要なことを行っている。量的緩和をあまりにも長く続けたことは間違いだったが、FRBは今年、迅速かつ果敢に行動し、コミュニケーションに曖昧さを残さないという点で評価は「A」に値する。FRBはインフレに対処する必要があることを認識している。そのためには、金利が抑制的な水準に達することが必要だ。その水準になれば、利上げは一旦停止し、システムの調整に任せることができる。

Q：今週は世界中の債券と通貨の動きが荒く、イングランド銀行（英中央銀行、BOE）の国債購入もあった。

A：経済が減速する中で、各国の中央銀行がインフレ抑制に取り組むスピードは、異常なほどの不確実性や確信の欠如、ボラティリティ、市場流動性の低下を生み出している。BOEが利上げと同時に国債を購入することは、市場全体の不確実性と確信の欠如を悪化させている。BOEは年金基金分野からの圧力に反応したのであって、政策を変更したわけではない。BOEの「プット（中央銀行が市場の動揺を収める策を講じること）」はまだ生きており、中央銀行というものは広範な状況に敏感に反応すると信じさせるような動きだった。

ドル高によって、海外、特にドル建てで食品やエネルギーを輸入する国にインフレが輸出されており、既に経済が減速しているこれらの国では景気循環増幅効果のある金融引き締めの必要性が高まり、資金流出と通貨安が一段と進行している。

金融引き締め時に取るべきポジション



Photograph by Krista Schlueter

Q：引き締め継続に備えたポジションとは。

A：最も重要なテーマは、ベータ値を下げ、リスクを抑えることだ。特にイールドカーブの短期側では、久しぶりに待っているだけでもうかる状況になった。私は最近まで、1年物のコマーシャルペーパーを何年も買っていなかったが、今はデュレーションリスクをそれほど負うことなく、質の良い銘柄から5%近い金利を得ることができる。このため、他のすべてのハードルレートが上がってしまう。

Q：多くの人を悩ませている利回り上昇を、喜んでいるように見えるが。

A：正直なところ少し目まいがする。マイナス金利やゼロ金利の環境で、われわれは2年間もペナルティーボックスに入っていたも同然だった。昨年は3.5%の利回りを得るためにハイイールド債が争って買われた。今は9%でもハイイールド債を買うのをためらう人がいる。

この利回りは魅力的であり、見逃したくないと思うのは当然だ。7月の利回り上昇局面は、私がこれま

で経験した債券や株式のラリーの中でも、最も大きなラリーの一つだった。しかし、少なくともあと2カ月は、市場の下落に歯止めがかかるとは思えない。雇用情勢が軟化し、インフレがさらに緩和され、中国の共産党大会が終わり、欧州のこの冬のエネルギーの見通しが立てば、新たな資金を投じて投資すべき時が来るかもしれない。その頃には市場がFRBのターミナルレート（フェデラルファンド＝FF＝金利のピーク）を織り込んでいるはずで、長期債を買い増す時期かもしれない。

Q：リスクの高い債券の国債に対するプレミアムを見ると、「景気後退」を強く示唆してはいないようだが。

A：企業（業績）は好調なため、市場が景気後退について騒ぐとは思わない。キャッシュフローは良好で、膨大な量のキャッシュが蓄積され、返済が迫る負債も減った。深い景気後退に陥るとは思えない。米国については、かなり楽観的に考えている。

Q：債券やクレジットについて、どのような点が心配か。

A：住宅市場については心配だ。住宅ローンの支払い額が増え、低所得者層には余計な圧力がかかり、食品とエネルギーの価格上昇にも直面している。AAA格の商業用不動産ローンは、優良かつ5%以上の利回りが得られるなら安心だが、商業地区のB級のオフィスや小売りの一部は懸念される。また、新興国市場にも慎重だ。ドル高とFRBの引き締めの一方で、ファンダメンタルズは厳しい。新興国市場は今後数年のうちに再興の時を迎えるだろうが、今はむしろ米国のクレジットリスクを取りたい。

Q：ストラテジック・インカム・オポチュニティーズの約5000の個別ポジションで特に選好するのは。

A：待っていればリターンを得られる取引が気に入っている。米短期国債の利回りは既に魅力的で、AA格の社債の場合は、あまりリスクを高めずにプレミアムを得ることができる。米国の優良な1年物のクレジット、AAA格の商業用不動産ローン、AAA格のローン担保証券（CLO）がお気に入りだ。欧州や中国の動向に対するヘッジとして、米ドルを好んでいる。今後数カ月の間にFRBの利上げが終了に近づくとつれ、そのポジションを減らすことになるだろう。

株式では、オプションを通じて多くの保険が買われており、プット（ある価格で株式を売却するオプション）に対してはここ数年で最も高い価格が支払われている。われわれは、株式をロングする代わりに、プットを売って、コール（ある価格で株式を購入するオプション）を買っている。それは、今すぐ支払いを受けられる点が魅力的な上、もし何らかの理由で株式市場が上昇しても、そのパフォーマンスからも利益を得ることができる。

Q：FRBの量的引き締め（QT）の影響は。

A：米銀行の準備金は、わずか38週間で1兆ドル減少した。これは前のサイクルの5倍の速さだ。負債に対する商業銀行の準備金の比率は大きく低下している。また、銀行の米国債や住宅ローン担保証券（MBS）の保有高も減少している。つまり、流動性はシステムから確実に流出している。歴史的に見ると、流動性はS&P500指数やその他の金融資産と密接に連動しているので、FRBがQTを加速した9月に債券と株式の両方の市場が厳しくなったのも意外ではない。

新規投資の好機を辛抱強く待つ



Photograph by Krista Schlueter

Q：株式市場についてどう考えるか。

A：もし私が長期的なポートフォリオを運用しているのであれば、今でも多くの株式を保有し続ける。しかし、新規の投資は、株式市場が他の市場の水準に戻るのを辛抱強く待ってから行う。債券市場は、株式市場よりもはるかに速くマクロ環境に適応する。債券投資では、景気動向やインフレ、実質金利などにマニアックな焦点を当てるが、株式投資家は個々の企業や収益に焦点を当てる傾向があり、時には近視眼的になることがある。そして、これだけの長期間にわたり絶好調な状況が続いたので、今ほど株価

が下落した時に売りたいがらない。しかし、結局のところ、今のクレジット市場がフェアバリューであれば、株式がフェアバリューのはずがない。信用市場は、特にリスクフリーレートがここから安定すれば、安定すると思っている。

Q：1980年代にキャリアをスタートさせた債券投資家として、教訓はあるか。

A：われわれの業界のほとんどの人は、金融緩和政策の環境のみ経験し、問題があればいつでも中央銀行が介入してくれると期待している。この業界に入って間もない人たちは、平均回帰がすべてだと考えがちで、安くなったら買わなければならないと考えるが、実は、どんどん安くなることもある。QT期間中は「押し目買い」は通用せず、新たな下げが続くだけだ。FRBは金融市場の味方ではない。FRBは今、インフレというもっと大きな問題に取り組んでいる。

Q：今年の市場の下落に明るい面はあるか。

A：健全なことだ。市場にはリズムがある。数年に一度、調整が行われ、その後3、4年は良い状態が続くと予想される。たとえ不快なプロセスであっても、調整は必要だ。厳しい年になることを認識し、適度に安定するようポートフォリオを調整して、忍耐強くなることだ。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

5. 債券ラダー投資に再注目

Bond Ladders Are Making comeback. How to Build One.
高利回りを確保するチャンス

[投資戦略]

ラダー型ポートフォリオの長所

株価は通常、年ごとに上下する一方、債券の価格は歴史的にかなり安定していた。しかし、2022年は債券にとって、不名誉な年になりつつある。債券の価格は金利と反対方向に動く。金利が急速に上昇しているため、債券の価格は急落している。米国の債券指数に連動する上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・コア米国総合債券市場ETF<AGG>は年初来、14%下落している。



Illustration by Kyle Ellingson

しかし、金利の急騰には希望の兆しもある。投資家には、はるかに高い利回りを確保するチャンスがある。問題は米連邦準備制度理事会（FRB）が発信しているさらなる利上げが、再び債券の市場価格の急落につながる可能性があり、投資家が確定した利回りを相殺しかねないことだ。

幸いなことに、金利リスクを回避しながらより多くのリターンを得るための良い方法がある。債券のラダー（はしご）型ポートフォリオを構築することである。その名の通り、債券のラダー

型ポートフォリオは残存年数の短い債券から長い債券までを均等に組み合わせて構築する。例えば、驚くほど高い短期の利回りを活用したい投資家は、1～5年で満期を迎える米国債を使ってラダー型ポートフォリオを構築できる。最初の国債が満期を迎えれば、元本で新たな5年物国債に乗り換える（これは米財務省の公式サイトTreasuryDirect.govを通じて可能）。

ラダー型ポートフォリオは現在、平均年間利回りが4%強と、平均的なマネー・マーケット・ファンド（MMF）よりもはるかに魅力的だ。加えて、国債のラダー投資の最大の魅力は元本のリターンが保証されていることであり、予想通り金利上昇が続けば、より高い利回りで再投資が可能である。

ETFの活用も視野に

同様の冷静な仕掛けは連続して満期を迎える他の種類の債券でも可能だが、ターゲット・デット債券ETFはより利用しやすい。ターゲット・デット債券ETFは数年後の資金が必要な時期（ターゲット・デット）に、現金を受け取るように設定できる。例えば、子供が大学に進学したとする。4年間の授業料の支払いに見合うように満期日を調整してラダーを構築する。

誤解のないように言えば、債券ラダーの構築は、一部の投資家にとって難しい可能性がある。これは、理想的な満期日に合致する個別の債券を特定するには、地道な作業が必要だからだ。社債、ハイイールド債、地方債でラダーを構築するとなれば、これら全ての信用リスクの測定が方程式に加わるため、さらに扱いにくくなる可能性がある。

問題を簡略化するために、債券ラダー型ETFに目を向ける投資家が増えている。インベスコの債券戦略責任者であるジェイソン・ブルーム氏は、「この不安定な投資環境の中で、投資家は投資の満期日が確定しているという可視性を高く評価している」と語る。インベスコの投資適格債券ラダーETFへの純資金流入額は、前回2017年のピークを既に約40%上回っている。ブラックロックのiシェアーズシリーズの債券ラダーETFには年初来、差し引きざっと20億ドルの資金が流入し、2021年に記録した9億5800万ドルの資金流入を大幅に上回っている。

選択肢はさらに増加へ

インベスコのブルーム氏は、より多くの投資家は退職基金口座で債券ラダーを利用して、72歳から始まる予定の必要最低引き出し額（RMD）にも備えていると述べる。連続してやって来る毎年のRMDに合わせて4〜5本の異なる債券ラダーETFを購入することで、RMDを満たすために退職基金口座から毎年、何を売却する必要があるかという問題を解決する。ブルーム氏は、「12月中旬というファンドの満期日は、RMDを引き出すタイミングにうまく合致している」と付け加える。

債券ラダーには、難点もある。債券ラダー戦略は現時点で、長期投資の点からはあまり意味がない。これは長期金利が短期金利を下回っているためであり、債券市場では「逆イールドカーブ」として知られる、まれな現象である。そのような逆転は通常、短期間しか続かない。10〜15年先の目標のために、現在は短期ラダーを利用し、その債券が満期を迎えて受け取る資金を長期債券ラダーファンドに再投資することが理にかなっているかもしれない。

多くの選択肢がある。投資家は現在、合計77本の異なる債券ラダーETFから選ぶことが可能である。この数は、より多くの投資家がこれらの如才なく構築された投資手段のメリットに気付くにつれて、増加するに違いない。

By David Sterman
(Source: Dow Jones)

6. FRBの引き締めはこれから本格的に織り込まれる The Fed Is Starting to Break Things. Stocks Are Paying the Price. 金利上昇の影響と企業業績の悪化はこれから顕在化

[米国株式市場]

下落が続く



Spencer Platt/Getty Images

株式市場が何としてでも落ち着こうとしているのに、米連邦準備制度理事会（FRB）がそれを許さない。ただし、先週の株式市場を見てもそうは思えない状況だ。

米国の経済指標を見ると、依然として経済が好調であることがわかる。週間の新規失業保険申請件数は今年5月以降で初めて20万件を下回り、FRBがインフレを減速させるためには、金利を上げ続けなければならないことが示唆された。一方、米国以外の地域は経済が急減速する寸前であり、英国の混乱はその好例だ。

株式市場は、こうしたマクロ環境を好意的には受け止めなかった。ダウ工業株30種平均（NYダウ）とS&P500指数はともに2.9%下落し、NYダウは2万8725ドル51セント、S&P500指数は3585.62で引けた。ナスダック総合指数は2.7%安の1万575.62となり、3指数とも52週の安値を付けた。小型株のラッセル2000指数は0.9%安の1664.72で週末を迎えた。

短期的には売られ過ぎ感も

Market Snapshot

■ Dow Jones Industrial Average ■ S&P 500 Index
■ NASDAQ Composite Index ■ Russell 2000 Index



Source: FactSet

これだけの売りの後であれば、少なくとも短期的には、売り物はそれほど多く残っていないかもしれない。ウェリントン・シールズのフランク・グレッツ氏は、9月26日の取引終了時点で、ナスダック100の銘柄のうち、200日移動平均線を上回っていた銘柄は全体のわずか12%で、50日移動平均線を上回っていたのは4%だけだったと指摘する。

それを踏まえてグレッツ氏は「もちろん、この数字が一層低下する可能性もあるが、これまでの安値の時点で、こうした数字が見られた点が重要だ。弱気相場であっても一時的に仕切り直しになることはある」と書いている。

運が良ければ、市場の値動きが最近大きいことも、目先の安値を付けた可能性を示しているのかもしれない。9月28日に指数が2%の上昇となった後、テクニカル分析会社のカップシーシスの創業者であるフランク・カッペレリ氏は、今年の場合、大きく下落した後に2%上昇した後の10日間は、S&P500指数にとって最高の期間となっていると指摘した。これは大幅下落で安値を更新した場合でも同様であり、S&P500指数は、過去6週間で15%超の値下がりとなった。

金利上昇と業績下方修正の影響はこれから

しかし弱気相場であることに変わりはなく、今後もその状態が続くと思われる。英国債市場における近視眼的な金融工学の影響で年金基金の破綻が起きそうになった英国の状況は、FRBがここ数年で最も早いペースで金利を引き上げている影響で金融市場がいかに脆弱になっているかを示している。

新たな破綻、おそらくはより大きな破綻が待ち構えている可能性も高い。ジョーンズトレーディング

のマイク・オルーク氏は、「英国は今週、最も奥行きがあり最も重要で、投資家にとって最もなじみのある市場で起きた金融危機を『回避』した。しかし、ほかに何がそこに潜んでいるか、想像してほしい」と書いている。

次の危機までそれほど長くはかからないかもしれない。ビーオブエー・セキュリティーズのクレジットストラテジストであるオレグ・メレンティエフ氏は、同社のクレジット・ストレス・インジケーターが先週74%台になり、深刻な状況を示す「臨界領域」のレベルをわずかに下回る水準になったと指摘する。メレンティエフ氏は、「FRBは経済を減速させるという目的と、信用の流れを乱すことで予期せぬ結果を招くリスクとのバランスを取らなければならない」と解説する。

そして、メリオン・キャピタル・グループのチーフ・マーケット・ストラテジストであるリチャード・ファー氏は、S&P500指数が3585.62であっても、潜在的な混乱を市場は十分に織り込んでいないようにみえると述べる。S&P500指数は2023年の予想利益に対して15倍の水準にあり、年初のピークからは低下しているが、まだ長期平均に近い水準だ。

現在の水準を維持するのは難しいかもしれない。S&P500指数の現水準が妥当なものになるには、23年が8%増益となり、1株当たり利益（EPS）が240.01ドルを上回る必要がある。23年の利益が22年並みになるとすれば、S&P500指数は先週末の終値から8%安の3300前後となる。22年の利益が21年の206.06ドルに近いのであれば、S&P500指数は3090が予想される。ファー氏は「潜在的な危機が地雷のように多く存在している」と述べる。

地雷を踏むことがないように注意が必要だ。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. 米住宅価格は下落に転じるも崩壊に向かうわけではない House Prices Are Cooling. That Doesn't Mean We're Heading for a Bust. 慢性的な供給不足が下支え

[投資戦略]

過去10年間で初めて下落



Business Wire

米国の住宅価格がこの10年間で初めて下落したということについては既にご存じかもしれない。あるレポートによれば、記録的な冷え込みだという。しかし、15年前の歴史的な住宅市場崩壊のような状況に向かっているのではないと信じる理由がある。住宅購入者は難しい選択肢を突き付けられるかもしれないが、株式投資家には好機となり得る。

先週、S&Pコアロジック・ケース・シラー全米住宅価格NSA指数が6~7月にかけて、わずかながら下落したことが判明した（データの公表に大幅な遅れが生じるのは、住宅取引の完了には時間を要

するからだ)。同指数は7月に前年同月比で15.8%上昇したが、6月は18.1%上昇だった。この2.3%ポイントの差を、1カ月の落ち込みとしては史上最大とする見方がある。元のデータと指数値との間には計算上の飛躍があるため微妙な見方だが、まあいいだろう。

もう一つの見方は、住宅価格は過去2年間で39%急騰したのであるから、高値を1%弱下回るにすぎない下落をもって「暴落」と呼ぶのは時期尚早である、というものだ。しかし、私は、ここで価格が急落するのは理にかなっていると思う。これまでの価格上昇は私が経験した中で最も急激なものであったし、フレディマック(連邦住宅貸付抵当公社)によると、30年物の住宅ローン金利が今年に入って3.1%から6.7%に跳ね上がっているからだ。

昨年初めに50万ドルの希望販売価格に二の足を踏んだ初回住宅取得者は気の毒だ。当時2000ドルだった当該物件の低頭金ローンの1カ月当たりの元利支払額が、今では4000ドルを超えるからだ。しかし、住宅価格が下落すれば、われわれ全員が気の毒な状況に陥る。ケース・シラー住宅価格指数の名前の由来となった2名の研究者がかつて共同で執筆した研究によると、消費支出の変動を予測する上で、住宅価格の変動は株式市場の変動よりも有用だ。

今後の見通し

今後どの程度の危機が待ち受けているか、周囲に意見を求めてみた。証券会社ウェドブッシュ・セキュリティーズで住宅建設業界を担当するアナリスト、ジェイ・マッキャンレス氏は、「中央値で約20%の下落というこの悲観論には、特に全米で見た場合、極端な面があると思う」と述べた上で、需給は前回の住宅不況時よりも逼迫した状態で推移する公算が大きいと指摘する。というのも、現在の住宅購入者であるミレニアル世代は、当時のX世代に比べてはるかに層が厚いためだ。

マッキャンレス氏の目には、最近の価格下落は正常な価格形成パターンへの回帰のように映る。同氏は「季節的な傾向が見られた2、3年前は、7～11月頃まで価格が下落を続けるのが普通だった。高額で大きめの住宅は通常は夏に売れるからだ」と語る。

住宅情報サイトを運営するジロー<ZG>のチーフエコノミスト、スカイラー・オルセン氏は、価格が今後数カ月にわたりわずかながら下落するものの、1年後には1%超の上昇になっていると予測する。オルセン氏がより警戒するのは市場が過熱することであり、「オースティン、フェニックス、シアトルといった地域では価格調整がほかに比べて重要になるだろう。より多くの購入希望者を引き戻すには必要なことだ」と言う。

大手金融機関モルガン・スタンレー<MS>の戦略チームは、7月の下落を踏まえ、2023年の住宅価格予測をプラス3%からマイナス3%に見直し、レポートで「住宅価格が毎月下落する必要はあったが、当社は下落が始まる時期を9月あるいは8月と予測していた」と説明した。

シンクタンクのアーバン・インスティテュートで住宅政策を研究するエコノミストのローリー・グッドマン氏は、驚いたことに、住宅ローン金利と住宅価格との間には、しばしば引用されるような逆相関は存在せず「極めて弱いながらも、正の相関関係がある」ことを発見した。グッドマン氏は、「やや困惑している」とした上で、金利は好景気時に上昇する傾向にあり、好景気は住宅需要を喚起すると指摘する。グッドマン氏は、住宅価格は数年にわたり横ばいで推移し、その間にインフレと賃金が追い付くと予想する。

100万～500万棟超と推定される供給不足が価格を下支えすると予想され、「これを緩和する現実的な方策はない」とした上で、需給緩和に効果があるとすれば、貸付拒否率が38%と通常の住宅ローンの3倍に上るリフォームローン市場の効率化だという。米国の住宅の建設時期の中央値は1978年であり、老朽化が大きな問題となりつつある。1年で0.4%の住宅が老朽化すると仮定した場合、これは56万棟の供給減少に相当する。これに対し、昨年1年間で完成したのは134万棟だ。

最も重要な要因は低コスト住宅を排除する地域の規制だ。グッドマン氏は、「ほとんどの人は付度（そんたく）して、あからさまにそうは言わない。繰り返し耳にするのは、開発そのものは歓迎だが、開発を支えるだけのインフラがないという話だ」と語る。

注目銘柄

ウェドブッシュのマッキャンレス氏は、住宅建設会社のDHホートン<DHI>、メリテージ・ホームズ<MTH>、センチュリー・コミュニティーズ<CCS>に好評価を与え、大幅な遅延なく住宅を供給する上で他社よりも優位性があると言う。また、工場で一部または全体を組み立てるいわゆるプレハブ住宅が市場シェアを拡大すると予想する。従来型の住宅よりもはるかに安価であり、月々のローン返済額も賃貸住宅の賃料と比較して有利な場合があるからだ。

1960年代から70年代初頭にかけてのプレハブ住宅は粗末なデザインだったが、この10年間を含めて改善してきている。マッキャンレス氏は、「現場で建造する住宅と比べて遜色のない魅力的な外観にできるなら、徐々に汚名を返上できると思う。業界も急速にこの方向に向かっている」と語る。

プレハブ住宅の引き渡し件数は今年に入って14%増加している。典型的な購入者は（準郊外地や田園地帯に）建設用地を所有しているブルーカラーの労働者や退職者、物件のアップグレードに積極的な賃貸住宅業者だ。マッキャンレス氏が選好するプレハブ住宅株は、予想株価収益率（PER）8倍のカブコ・インダストリーズ<CVCO>と、予想PER10倍のスカイ・チャンピオン<SKY>の2銘柄である。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. FRBプットの可能性、消えてはいないが実現は相当先

[経済政策]

The Fed Put Isn't Dead, but It's Still a Long Way Off.

10年物米国債利回り4.5%超えで発動か

債券市場における「2008年」

世界の金融市場、とりわけ債券市場の混乱の中で、米連邦準備制度理事会（FRB）プットの議論が再燃している。深刻な景気後退の際、FRBが投資家を救ってくれるというこの考えは、ストラテジストの多くが指摘するほど廃れてはいないが、その実現の見通しは、これまでの市場混乱時ほど簡単な話ではなさそうだ。

国債が無リスクと考えられている米国をはじめ、世界中の債券市場でボラティリティーが急速に高まり、ストラテジストの警戒感が強まっている。三菱UFJフィナンシャル・グループの機関投資家部門で、米国マクロ戦略を統括するジョージ・ゴンカルベス氏は、「これは債券市場における2008年だ」



Graeme Sloan/Bloomberg

と言う。金融機関は債券ポートフォリオにレバレッジをかけており、これが08年の金融危機前の数年間に酷似しているというのだ。銀行は自己資本規制上の要件を満たすため、およびゴンカルベス氏の言う通り「国債の動きは緩慢で大きく変動しないとされている」という理由から国債を大量に購入する。だがレバレッジがかかることで不安定な市場が狂乱状態となる場合がある。

ゴンカルベス氏は、最近の市場の乱高下は、世界的にドル需要が高止まりする中、FRBが主要な中央銀行の中で最もタカ派的に金利を引き上げ、他の中央銀行が自国通貨を守るため金利を引き上げるといふ負のスパイラルの始まりにすぎないと指摘する。しかも、米国債市場の3分の1を所有するまでに成長したFRBは債券市場から撤退しつつある。

10年以上にわたって、世界の中央銀行は量的緩和（QE）政策でまとまっていたとゴンカルベス氏は言う。だが世界的なインフレによって各国の中央銀行は引き締めへ転じ、数兆ドル規模のQEを解消して金利を引き上げている。ゴンカルベス氏は「中央銀行が本気で市場から永久に撤退する気なら、この状態はバイヤーズストライキ（買い手不在状態）だ」と言う。

フィデリティ投信のグローバル・マクロ担当ディレクター、ジュリエン・ティマー氏は、米国にとっての問題は、FRBが米国債の購入を中止した後、他の中央銀行もそれに続いたことだと話す。さらに日銀など一部の中央銀行は為替介入を行っており、ドル建て外貨準備も激減しているはずだ。

MOVE指数の急騰

米国債市場の激動は、MOVE指数にも表れている。調査会社ビアンコ・リサーチを率いるジム・ビアンコ氏によると、シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX指数）に相当する米国債市場版のICE BofA MOVE指数は先週、約159を記録した。20年3月の新型コロナウイルスによるパンデミック（世界的大流行）初期の唯一の例外を除き、09年以来の高い水準だ。ビアンコ氏は、MOVE指数が155を超えるたびにFRBはパニックに陥って政策を緩和してきたと指摘する。

これまでFRBによる下支えを期待してきた投資家には、少なくとも積極的な量的引き締めからの転換が見えてきたと思えるだろう。利下げとQE再開も期待できるかもしれない。

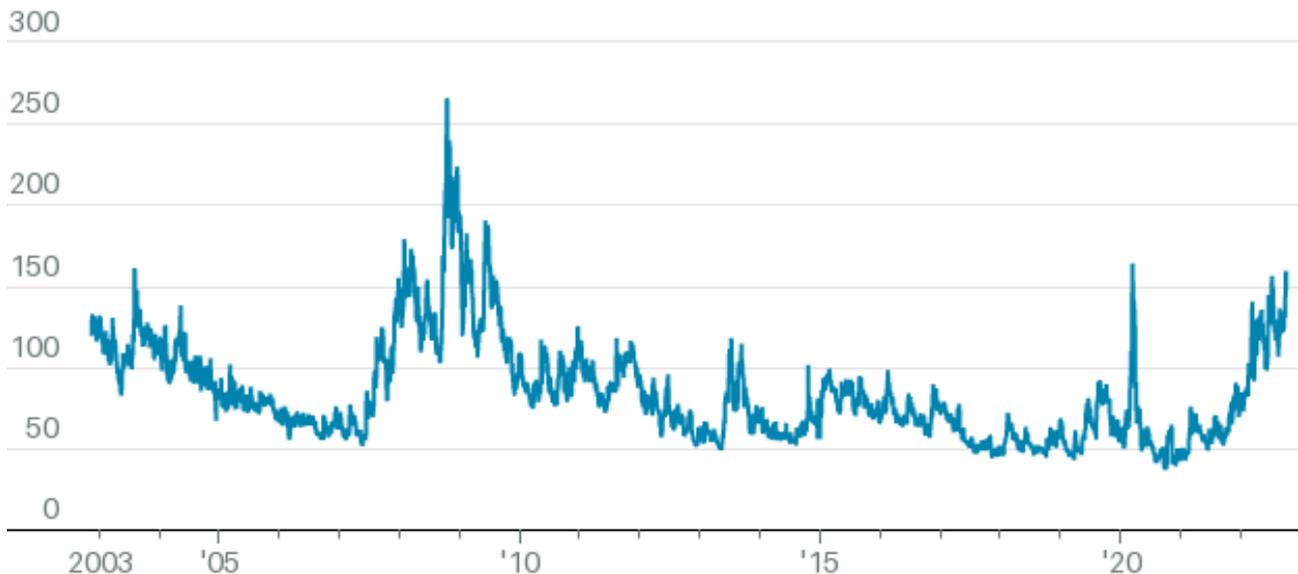
だがそこに賭けるのは時期尚早だ。ビアンコ氏は、現在の市場の混乱は、FRBによるインフレ対策の遅れと、パンデミック後の経済の根本的な変化を一部の政策立案者と投資家が見逃した結果だと指摘する。在宅勤務の増加や慢性的な労働力不足で、インフレ率は予想よりも長く高止まりしそうだ。債券などの市場の状態がさらに悪化しても、FRBの打てる手は少ない。これを裏付けたのがFRBの好む個人消費支出（PCE）指数だ。9月30日に発表された8月の個人所得・消費支出は、市場予想を上回る伸びを示した。

ゴンカルベス氏は、FRBと市場が今行っているのはチキンレースであり、1980年代以降のFRBプット

On the MOVE

The Merrill Lynch Option Volatility Estimate, or MOVE Index, reflects a sharp rise in bond market volatility.

ICE BofA MOVE Index



Source: Bloomberg

への認識を改めるべきだと言う。FRBによる下支えへの信頼は、金融引き締めに対するFRBの努力を無駄にすることだからだ。

FRBの困難な舵取り

ゴンカルベス氏は、FRBは政策金利を再び引き下げる前にまずはなるべく高くまで引き上げ、目標の4.5~5%に近づけるだろうと予想する。「ただ、イングランド銀行（英中央銀行、BOE）のように急に緩和へ舵を切れば、信用は失墜するだろう」と述べる。

不透明なFRBの転換期について、メリオン・キャピタルのチーフ・マーケット・ストラテジスト、リチャード・ファー氏はFRBが最終的には支援に回るだろうが今すぐにはではない、と予想する。今FRBが政策転換を示唆すれば、最近のコモディティ価格の下落分が帳消しとなりインフレがさらに高進する恐れがあるからだ。当局は労働市場の需給バランスも注視している。9月24日までの1週間の新規失業保険申請件数は7週間で6度目の減少となり、4月以来の低水準となった。FRBが引き締めの手を緩めるには低過ぎる。

とはいえ、金融システムの機能不全や経済危機が起きるのも時間の問題だとファー氏は言う。ファー氏は10年物米国債利回りが4.5%を超えた時点で、ある種のFRBプットが発動されると予想しているが、現在の利回りは3.73%であり4.5%には程遠い。

金融システムの保護に限定したFRBプットは、投資家になじみのある過去のそれとは似て非なるものとなりそうだ。発動のハードルは高く、その過程ではより多くの痛みを伴うだろう。

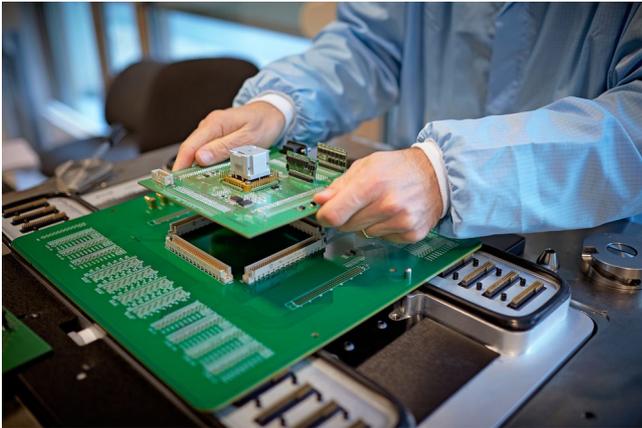
By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

9. ハイテク株投資再開の糸口とは？

[ハイテク]

It's Time to Wade Back Into Tech-Just Don't Expect Instant Gains.
クラウドおよび自動車向け半導体銘柄への長期投資が堅実

底値が見えない中での選択肢は長期投資



Courtesy NXP

先週の株式市場で確認された残酷な事実の一つは、ハイテク株を底値で漁ろうとするのは無駄だということだ。ナスダック総合指数が9月に前月から10.5%下落したことから、夏場の底値買いが賢明でなかったことは明らかである。以前にも指摘したが、ハイテク株の今年前半の第1段階の下落はバリュエーションの低下によるものだったが、目下の第2段階の下落は利益の軟化によるものだ。

市場の下落や景気の悪化に加え、パンデミック（世界的大流行）時代のトレンドが反転したことにより、フィットネスサービスのペロトン・インタラクティブ<PTON>、ビデオ会議プラットフォームのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>、電子商取引プラットフォームのショップファイ<SHOP>などのビジネスモデルの弱点が露呈し、投資家はバリュエーションを調整した。とはいえ、最終的にはハイテク株を上昇させるはずの強力な長期トレンドは依然として幾つかある。

パブリッククラウドは長期的には確実に成長する

そうしたトレンドの筆頭がクラウドだ。第3四半期決算発表で注目すべきことの一つは、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>がそれぞれ運営するパブリッククラウドサービス、アマゾン・ウェブ・サービス (AWS)、アジュール (Azure)、グーグル・クラウドに減速の兆候が示されるかどうかである。

いずれの企業も4~6月期は力強く成長し、弱いマクロ経済による明確な影響はほとんどみられなかった。だが、クラウドコンピューティングサービスは一般的に使用量に基づく価格決定モデルに従って運営されており、動画配信、オンライン小売り、ソーシャルメディアなど、減速しているビジネスの顧客が同四半期のクラウド支出を減少させた可能性がある。それが事実なら市場は一時的に動揺すると予想したいところだが、これは近視眼的な見方であろう。

レッドバーンのアナリスト、アレックス・ハイスル氏は先週の顧客向けレポートで、AWS、アジュール、グーグル・クラウドの2022年の売上高の合計は約1600億ドルと予想され、ガートナーが予想する22年の総IT支出額の4兆5000億ドルの4%未満に相当すると書いている。重要なのは、この割合が30年までに30%を超えると同氏が予想していることだ。

アマゾン、マイクロソフト、アルファベットはクラウドサービスの他にも重要な事業を抱えているが、クラウド事業の比重が高まるにつれ、ますますクラウド専業のような銘柄とみなされるようになるだろう。3社の株価が今後下落する可能性はあるが、30年までそれに目をつぶれば、大きなリターンが得られるはずだ。

DXがソフトウェア需要を支える

クラウドコンピューティングのトレンドに乗じる方法は他にもある。モフェットネイサンソンのアナリスト、スターリン・オーティ氏は企業向けソフトウェアセクターのカバレッジを開始した最近のレポートで、同セクターに再び投資し始める時が来たと書いている。

オーティ氏によると、ソフトウェア株の過去の弱気相場の平均的な継続期間が3カ月だったのに対し、今回の弱気相場は10カ月に及んでいる。その一方で、とりわけ労働市場のひっ迫が賃金を押し上げ、生産性向上の緊急性を高める中、企業は「デジタルトランスフォーメーション（DX）」に取り組み続けており、企業向けソフトウェアの需要は堅調に推移する可能性が高いとオーティ氏はみている。

オーティ氏は、業績予想とガイダンスが今後数四半期にわたって引き下げられる可能性があることは認めているものの、バリュエーションは既に十分に低下しているとも考えている。具体的には、「マクロ環境の逆風が続き、今後の業績予想に影響を与える可能性は高いが、そのことは既に株価に織り込まれていると考えられる。ソフトウェアセクターの相対的な成長率の高さに着目している投資家が参入し始め、それがソフトウェアセクターのパフォーマンスを支える可能性がある」と書いている。

オーティ氏が投資判断を「アウトパフォーム」としている銘柄は、クラウドストライク<CRWD>、データドッグ<DDOG>、イントゥイット<INTU>、サムサラ<IOT>、クラウドフレア<NET>、リングセントラル<RNG>、スマートシート<SMRT>、スノーフレック<SNOW>、ジースケーラー<ZS>などである。

ソフトウェア銘柄に投資する時が来たと考えているのはオーティ氏だけではない。ゴールドマン・サックスのポートフォリオマネジャーとして二つのハイテク・ファンドの運営に関わるソン・チョー氏によると、担当するファンドは、年率20%を超えるペースで成長を続け、バリュエーションが大幅に低下している幾つかのサービスとしてのソフトウェア（SaaS）企業の持ち分を取得している。そうした企業には、アトラシアン<TEAM>、パロアルト・ネットワークス<PANW>、ハブスポット<HUBS>、スノーフレックなどがある。

車載用半導体需要は爆発的に高まっている

チョー氏は、半導体部門にとって自動車産業の重要性が高まっているという別の長期的トレンドの信奉者でもある。オン・セミコンダクター<ON>やNXPセミコンダクター<NXPI>、インフィニオン<IFNNY>、ウォルフスピード<WOLF>、STマイクロエレクトロニクス<STM>など、自動車メーカーに車載用半導体を供給しているさまざまな半導体銘柄でポジションを構築しているという。

チョー氏は、「需要は爆発的に高まっている。半導体は、電気自動車や自動運転技術だけでなく、デジタルコックピットのディスプレイやコネクテッド化で大きな役割を果たしている。これらの半導体

銘柄が底打ちしたかどうかは分からないが、10年後に株価は上昇していると確信している」と述べている。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

A Strong Dollar Spells Trouble for Some U.S. Companies.

ドル高に悪影響を受ける米企業も

売上の海外比率が高い企業には不利になる

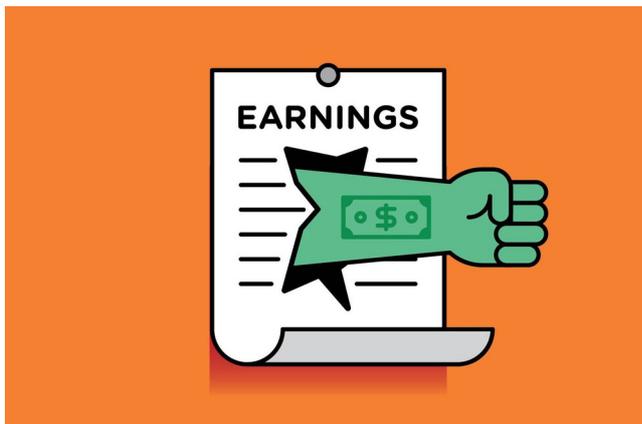


Illustration by Elias Stein

米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを進めるにつれ、米ドルは上昇している。現在、米国債利回りのリターンは予想インフレ率に対してここ10年余りで最高水準となり、投資家がドルを買って米国債へ投資する要因となっている。不確実な世界情勢も米国資産の魅力を増す要因となっている。その結果、主要通貨バスケットに対する米ドルの為替レートを数値化した米ドルインデックス<DXY>は、2022年に入り18%強上昇している。ダウジョーンズ・マーケット・データによると、同インデックスが数十年ぶりの高値を記録したのは、今年に入り23回に

上る。

だが注意点もある。ドル高は、米企業の海外売上高に悪影響を与えている。アナリストによるS&P500指数の23年1株当たり利益（EPS）のコンセンサス予想は、この3カ月で4%減少している（ファクトセット調べ）。その要因は景気減速とドル高だ。

ドル高の影響を大きく受ける銘柄がある。たばこ大手のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>で、同社は売上高のほぼすべてを海外に依存している（ファクトセットによると、S&P500構成企業の海外売上高比率は平均40%）。フィリップモリスの23年度予想EPSは2月下旬から23%減少しており、株価は2月のピークから22%下落している。ヤチェック・オルザック最高経営責任者（CEO）は本誌に対し、ドル高から利益を守るためにコストを管理することはできるが、予想以上のドル高がリスクであることには変わりないと述べる。

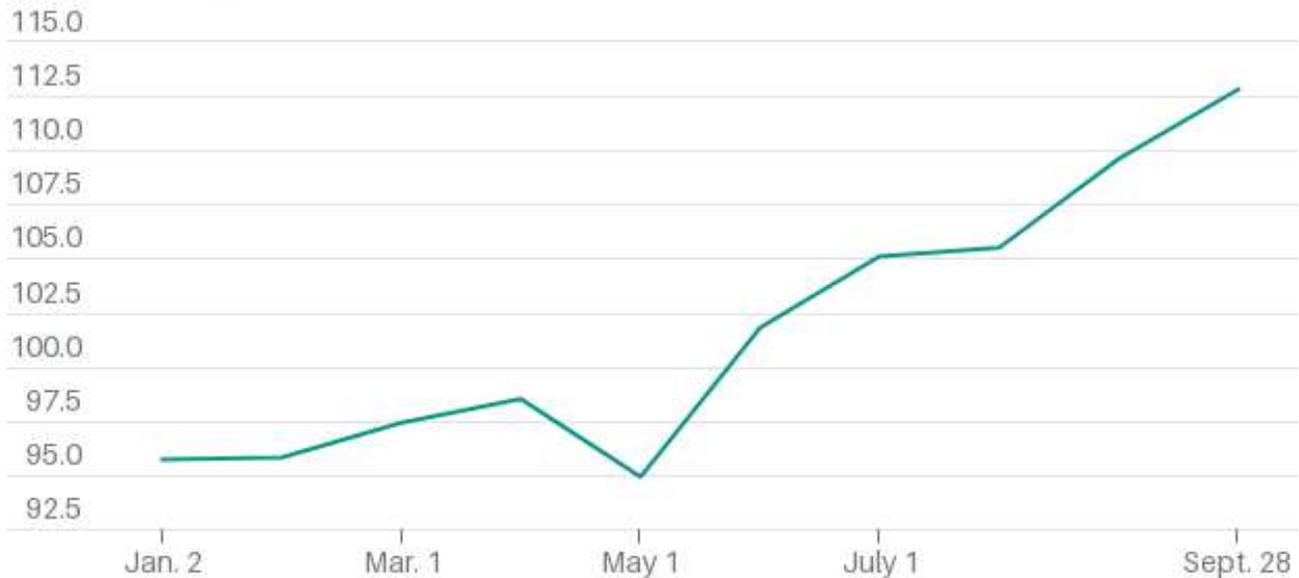
飲料・食品メーカーのモンデリーズ・インターナショナル<MDLZ>の海外売上高比率も75%と高く、同様の状況にある。23年度の予想EPSは2月終わりから9%下落し、株価は22年のピークから15%下落している。オンライン旅行会社大手ブッキング・ホールディングス<BKNG>の海外売上高比率は86%だ。23年度の予想EPSに目立った動きはないが、株価は30%下落している。半導体関連会社ラムリサーチ<LRCX>の海外売上高比率は90%を超える。アナリストは23年度の予想EPSを、2月終わり以降16%引き下げており、株価は年初来48%下落している。モンデリーズとブッキング・ホールディングス、ラム・リサーチにコメントを求めているが、今のところ返答はない。

今週の予定

The Mighty Greenback

The Dollar Index has steadily strengthened since the Federal Reserve began raising rates.

Dollar Index, 2023, Year to Date



Source: Trading Economics

10月3日（月）

- ・ ゲノム解析技術のリーダーであるイルミナ<ILMN>が2022年度投資家向け説明会を開催。
- ・ 米サプライ管理協会（ISM）が9月の製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は52.3と、8月からほぼ横ばい。同指数は22年4月から8月まで5カ月連続で、累計25ポイント近く低下。これは製造業の原材料費の減少を示しているが、コスト低減が近い将来消費者に還元され、インフレ圧力がいくらか緩和されることが期待される。
- ・ 米国勢調査局が8月の建設支出統計を発表。建設支出総額は季節調整済み年率換算で前月比0.15%減の1兆7600億ドルとなる見通し。

10月4日（火）

- ・ 電力持ち株会社のアメリカン・エレクトリック・パワー<AEP>がニューヨークでアナリスト向け説明会を開催。
- ・ 電力大手デューク・エナジー<DUK>は、同社のクリーンエネルギーへの移行についてバーチャルでプレゼンテーションを行う。また、リン・グッドCEOをはじめとする経営陣が長期経営戦略やその他の取り組みについてアップデートを行う。
- ・ 玩具メーカーのハスブロ<HAS>が22年度投資家向け説明会を開催。
- ・ 米労働省労働統計局（BLS）が求人離職統計（JOLTS）を発表。予想では8月末時点の求人件数は1120万人で、7月とほぼ同じ。求人件数は失業数のほぼ2倍で推移を続けており、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は「労働市場の需給バランスは改善される必要がある」と強調している。

10月5日（水）

- ・ 給与計算代行のオートマティック・データ・プロセッシング<ADP> が9月の非農業部門米民間就

業者数を発表。エコノミスト予想は前月比20万人増（8月は13万2000人増）。就業者数の伸びは21年の急増ペースと比べて減速している。

- ・ 冷凍食品メーカー持ち株会社ラム・ウェストン・ホールディングス<LW>が23年度第1四半期四半期決算を発表。
- ・ 会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>が9月の売り上げデータを発表。
- ・ 米サプライ管理協会（ISM）が9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56と、7月から約1ポイント低下。

10月6日（木）

- ・ 食品メーカーのコナグラ・ブランズ<CAG>、酒類大手コンステレーション・ブランズ<STZ>、調味料大手のマコーミック<MKC>、が決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 米労働省は10月1日までの週の新規失業保険申請件数を発表。9月の週平均申請件数は20万7000件と、数十年ぶりの最低水準を記録した3月よりは高いが、直近の3カ月と比べるとかなりの低水準。ここ1年半にわたり人材確保に苦戦してきた企業は、ホリデーシーズンが近づきつつある中で従業員の維持に努めるとみられる。

10月7日（金）

- ・ 米労働省労働統計局（BLS）が9月の雇用統計を発表。非農業部門就業者数は前月比25万人増の予想（8月は31万5000人増）。失業率の予想は横ばいの3.7%。

By Jacob Sonenshine
(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』 2022/10/02

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