

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/10/16

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. カリフォルニア州、進歩的政策の行方 - California Is Pushing a Major Progressive Agenda. Will It Work? [カバーストーリー]
P.1
脱出企業を引き止められるか
2. ビッグマネー調査：割安な銘柄に投資すべき時 - It's Time to Snap Up Bargains, Say Big Money Managers [フィーチャー]
P.6
短期的には弱気だが、長期的には強気
3. テクノロジー企業はシリコンバレーを簡単には見限らない - Tech Companies Won't Give Up on Silicon Valley So Easily [フィーチャー]
P.10
さまざまな課題はあるが、希望の兆しも
4. 住宅ローン金利の上昇が止まるのはいつか - When Mortgage Rates Might Stop Rising, According to This Top Housing Economist [インタビュー]
P.12
全米住宅建設業者協会のチーフエコノミストに聞く
5. 株価は再び急騰、合理的な説明は不可能 - Irrational Exuberance Revisits the Market. Then, Quite Rationally, It Flees. [コラム]
P.15
テクニカル要因が理由か
6. 品不足から供給過剰へ。恩恵を受けるのはこの銘柄だ - Shortages Have Turned to Gluts. These Stocks Could Benefit. [米国株式市場]
P.17
過剰在庫問題に無縁の企業に注目
7. 今回の反発はしぼんだが、底打ちが近い可能性も - The Market Rebound Fizzled. Here's Why a Real Bottom Could Form Soon. [米国株式市場]
P.18
FRBの利上げを織り込みつつある市場に底打ちの気配
8. 低迷する航空銘柄に離陸の兆し - Airline Stocks Have Struggled. Here Are a Few That Could Take Off. [投資戦略]
P.20
問題が山積する航空業界だが、強気派はこう見る
9. オラクル株に割安感 - Oracle Looks Cheap Again. CEO Safra Catz Has a Plan. [ハイテク]
P.23
CEOに聞く現状と今後の成長見通し
10. 今週の予定 - 3Q Earnings Season Begins with Reduced Expectations [経済関連スケジュール]
P.25
予想が下方修正された中で第3四半期決算発表シーズン始まる

※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. カリフォルニア州、進歩的政策の行方

[カバーストーリー]

California Is Pushing a Major Progressive Agenda. Will It Work?

脱出企業を引き止められるか

左傾化が加速



Photograph by Spencer Lowell

何十年もの間、カリフォルニアはその大自然とダイナミックな経済で人々を惹きつけてきた。テクノロジーや航空宇宙産業だけでなく、映画、音楽、大麻、ファッションなどの文化面でも全米をリードする。シリコンバレーからハリウッドまで、その経済優位性は他の追随を許さない。

だが、今、カリフォルニアは国の方向性に関する議論の的となっている。民主党のギャビン・ニューサム州知事と、民主党議員が過半数を占めるカリフォルニア州議会は、気候変動対策、

中絶の権利やファストフード店の従業員の賃上げを支援する法案など、過去最も進歩的な政策を推し進めている。同時に、その進歩的な政策は反発を招き、州を離れ始める企業も増えている。最近では電気自動車（EV）メーカーのテスラ<TSLA>が、法人税が低くビジネスに優しい州としてカリフォルニアとは正反対の政策を打ち出すテキサスに本社を移転し、話題となった。

カリフォルニアが左傾化するにつれ、同州は米国のテストケースとなっている。カリフォルニアは、労働者の権利、医療、環境基準などの分野で米国全体を左傾化させるのか。または、進歩的な政策の揺り戻しから、ビジネスや人材をテキサスなどの保守的な州に向かわせるのか。

太平洋のバリ



Photograph by Laura Morton

民主党がほぼ全体を占めるカリフォルニア州議会は、温室効果ガス排出量の削減、消費者のプライバシー保護、医療や労働者の権利などの先駆者としてさまざまな法案を成立させてきた。最大の構想は、最近発表された2035年までにガソリン車の新車販売を禁止する法案だろう。他にも議会はクリーンエネルギー、公共交通機関、「地球にやさしい」建造物に対する支出を含む、過去最大の540億ドル規模の「気候関連予算」を承認した。

議会の法案に対し、知事が反対に回る場合もある。州議会はワシントンDCより先に暗号資産（仮想通貨）の規制を進めようとしたが、知事は法案成立を阻止した。他にも、議会は何年も医療保険制度の一元化を進めようとしているが成功していない。また、年間200万ドル以上の所得がある住民に対し、1.75%の追加課税を義務付ける住民投票にも

反対している。この税収の約80%はEVと充電ステーションへの補助金に充てられ、残りは山火事対策に充てられるとされている。この提議の主なスポンサーは配車サービス大手のリフト<LYFT>だ。州は、ライドシェア企業に対し、2030年までにほぼ完全にEVに移行することを義務付けているが、ニューサム知事はこの議案を「一企業が巨額の補助金を手にするための計画」と呼んで非難した。

他州からは、いつも通りのカリフォルニアに映るかもしれない。だが、インドに匹敵する3兆6000億ドル近い経済規模を持つカリフォルニアの政策の影響は全米に波及する。

『テキサス vs. カリフォルニア』の著者でクレアモント・マッケナ大学のケネス・ミラー教授は、「法案が全く通らない連邦議会とは異なり、カリフォルニアは圧倒的多数の民主党が政策を動かしている。カリフォルニアは、最高水準のテクノロジー、バイオテクノロジー、グリーンエネルギーなどで経済の未来を担うが、低コストや価格競争などでは、もはやテキサスには勝てない」と述べる。

「カルエクソダス」とは



Caroline Brehman/EP/Shutterstock

カリフォルニアの人口は現在3920万人で、2010年に比べて約6%増えた。だが、カリフォルニア公共政策研究所の発表によると、同年以降、750万人が他州へ移住し、他州からは580万人が同州に移り住んだ。さらにカリフォルニアの人口増加率は全米平均よりも低い。批評家が「カルエクソダス（カリフォルニアからの脱出）」と呼ぶ現象の背景には、高い税金、高い住宅、高い生活費などが絡んでいる。富裕層や情報経済の関係者にとっては今も魅力的だが、それ以外の人々にとって、カリフォルニアは不平等な州となりつつある。

保守系のフーバー研究所の経済学者で、カリフォルニアの民主党政策に批判的なリー・オハニアン氏は、「見出しの数字は誤解を招く。カリフォルニアは持てる者と持たざる者が共存しており、住民の3分の1が低所得者向け州立医療保険（メディケイド）に加入している。教育費は高額だが、公立学校の生徒の読解力と数学力は全米平均を下回る。議会は機能していない」と述べる。

別のアナリストは、米国全体が景気減退に見舞われる中、カリフォルニアの経済は順調だと主張する。2019年第4四半期から2022年第2四半期までの成長率は平均3.7%で、米国平均を上回る。UCLAアンダーソン・フォーカストのシニアエコノミスト兼ダイレクター、ジェリー・ニッケルズバーグ氏は、「カリフォルニアの1人当たり所得の伸びは5.1%で、これは全米で最も成長の早いとされる四州の一つだ。経済成長率と1人当たりの所得が高い。破綻した州でこのようなことはない」と話す。

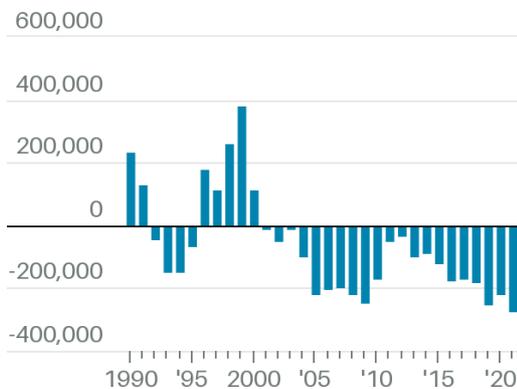
企業はすでにカリフォルニアを離れ始めている。オハニアン氏によると、2018年から2021年にかけて、352の企業が他州に本社を移転した。テスラ、オンライン証券大手のチャールズ・シュワブ<SCHW>、ソフトウェア大手オラクル<ORCL>、コンピューター・IT大手ヒューレット・パッカード・エンタープライズ<HPE>、医薬品卸売会社のマッケソン<MCK>など、複数の大企業が本社や事業をテキサス州に移している。

自動車市場の再構築

Moving Out

More than 2.1 million Californians have left for other states since 1990.

Net interstate migration to and from California.*



*Yearly periods run from July to July

Source: Public Policy Institute of California

カリフォルニア州の政策が最も大きな影響を与えているのは自動車業界だ。数十億ドルに上る補助金を交付し、現代の電気自動車（EV）の誕生に一役買っている。ニューサム知事のオフィスによると、州の補助金と間接的な支援の総額はテスラだけで32億ドルに上る。2035年のEV目標を承認したカリフォルニア州大気資源委員会（CARB）のメンバーであるダニエル・スパーリング氏は、「カリフォルニア州がなければ、今日のテスラは存在しなかっただろう」と語る。

新規制は、新車販売に占めるゼロエミッション車（ZEV）およびプラグインハイブリッド車（PHEV）の比率を2016年に35%、2030年に68%、2035年に100%とすることを目標としている。ニューヨーク州、マサチューセッツ州、ワシントン州が同計画への参加を表明した。カリフォルニア州の自動車規制に追随する14州全てが加われば、2035年には米国市場のほぼ40%で、販売される新車はEVおよびP

HEVのみとなる。

スパーリング氏は、「カリフォルニア州は実はグローバルな自動車市場と歩調が合っており、ワシントンの連邦政府が後れを取っているだけだ」と述べ、欧州もEVについて同様の目標を掲げており、中国の速度はさらに早いと指摘する。「2035年の目標が提案された時、自動車業界からの反発は基本的になかった」。

しかし、自動車業界からはより慎重な声が聞こえる。グローバルな業界団体である自動車イノベーション協会（AAI）は5月、カリフォルニア州宛の書簡で、これらの目標は「次の世紀に向け、米国の個人輸送を根本的に変える、極めて困難な枠組みを設定するものだ」と述べた。

カリフォルニア州は、自動車業界にEVへの移行を促す一方で、工場や製造業への投資の呼び込みに苦戦している可能性がある。製造業や設備に対する主な投資を追跡するサイトセレクション誌によると、カリフォルニア州は2020年の新規設備投資プロジェクト額で全米16位となった。1人当たりの投資額は46位と、ノースダコタ州と同順位だった。

カリフォルニア州製造業者・技術協会（CMTA）の責任者ランス・ヘイスティングス氏は、「他の州はさまざまな税制上の優遇措置や労働力に関する施策で企業を誘致しており、カリフォルニア州の多くの企業が誘致を受けた」と指摘する。

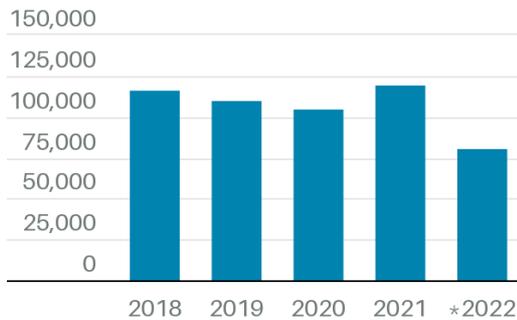
テスラは依然として多くの自動車をサンフランシスコ近郊で製造しているが、その将来はテキサス州やその他の州にある。テキサス州オースティン近郊の新たな組立工場では生産が本格化しつつあり、テキサス州のメキシコ湾岸地域ではリチウム精製設備の建設を検討している。

ロボットの登場

Slow Build

California has issued 531,000 permits for housing units since 2018, running well behind the estimated 3.5 million new units it needs by 2025.

Permits issued for new housing units in California



*YTD through August 31

Source: St. Louis Federal Reserve

カリフォルニア州でより激しい論争を巻き起こしているのは新設のファストフード協議会だ。ニューサム知事のオフィスはプレスリリースで、「ファストフード業界の労働者に賃金および職場に関する新たな保護を与える」ための協議会を知事が承認したと発表した。一方、外食業界は、住民投票によって協議会を潰そうとしている。

ファストフード協議会は、最低賃金を22ドルに引き上げることを検討している。対象となる業界労働者は36万人だが、他の州の賃金も上昇する可能性がある。投資銀行BTIGの外食業界アナリスト、ピーター・サレー氏は、「カリフォルニア州が最低賃金を引き上げれば、太平洋岸北西部の州をはじめ、イリノイ州、ニューヨーク州など、他の州も続き、外食業界は大幅な値上げを余儀なくされるだろう」と語る。

人件費を節約する新たな方法が一つある。厨房にロボットを導入するのだ。ファストフードチェーンを展開するジャック・イン・ザ・ボックス<JACK>、チポトレ・メキシカン・グリル<CMG>、ホワイト・キャッスルでは、カリフォルニア州パサデナのスタートアップ企業ミソ・ロボティクスが製造したロボットアームでフライを揚げる実験が行われている。「フリッピー2」と名付けられたこのロボットは、タコシェルからハラペーニョポッパー、オニオンリング、手羽先まで、何でも揚げることができる。揚げ物作業から解放された従業員はドリンクやドライブスルーの対応に振り向けることが可能だ。

経済的にはロボットの方が優位と思われる。フリッピー2は、輸送および設置で1万ドル、その後は月額3000ドルの使用料が発生する。ミソ・ロボティクスの最高経営責任者（CEO）マイク・ベル氏によれば、1日24時間、週7日勤務が可能で、正確な調理が可能なフリッピー2は、月間2000~3000ドルの人件費節減になるという。通常、1日に1回程度の調整が必要となるが、誤作動率は低下しつつあるという。

ミソは他のロボットの開発も行っている。ドリンクディスペンサーの「シッピー」は、チポトレがロサンゼルス近郊の店舗でテスト中のトルティーヤフライヤー「チッピー」を簡素化したものだ。

ミソ・ロボティクスのロボットが軌道に乗ったとしても、カリフォルニア州で製造される可能性は低い。カリフォルニア州で創業した他の多くのスタートアップ企業と同様、製造は別の場所（アームと制御器は日本の安川電機製で、部品の組み立てはオハイオの工場）で行っている。ベル氏は「オハイオで製造の方が安価だ」と言う。

米国全体への教訓か



(Left) Photograph by Spencer Lowell (Right) Photograph by Michelle Groskopf

恐らく、カリフォルニア州にとって最大の課題は手頃な価格の住宅だ。州の環境政策と相まって、成長率低下の原因となっている。ロサンゼルスなどの大都市周辺では都市圏の無秩序な拡大により、通勤者は渋滞に巻き込まれ、大気中に排気ガスを排出している。オハニアン氏は、「カリフォルニア州の住民は、高給の仕事に就くため、1日3時間車に乗っている」と指摘する。

ニューサム知事は、手頃な価格の住宅を2025年までに350万戸供給することを目標とする住宅版「マーシャルプラン」を2018年に公表し、開

発を円滑化するための州法が幾つか成立したが、国勢調査局のデータによると、2018年以降に下りた新規住宅建設許可は53万1000戸分にすぎない。

ロサンゼルス地域の開発業者アレクシス・ジェボージアン氏は、ロサンゼルス南東郊外のガーデングローブに高齢者向けの手頃な価格の団地を完成させたが、1戸当たりの価格は30万ドルと、建設許可の取得が容易で、労働市場が柔軟で、環境関連の規制が少ない地域よりもはるかに高価だと言う。労働組合はプロジェクトが許可される前に法的な意義を唱えて労働協約の締結を求めることが多く、それにより建設コストが上昇する。州の環境法を武器にして利益団体が訴訟を提起し、プロジェクトが数年にわたり停止することもある。

ジェボージアン氏は、住宅建設を円滑化する州法は有益であり、ニューサム知事は「住宅に関しては、これまでで最高の知事である」とするが、サンフランシスコ近郊で計画中の1000戸の住宅プロジェクトはアメリカ先住民との間でモニタリング協定の締結を義務付ける（ただし、先住民部族との直接交渉は許されない）最近の法律がネックとなり、暗礁に乗り上げているという。ジェボージアン氏は、「こうした問題に対応する必要のない他の州の建設を増やしている」と語る。

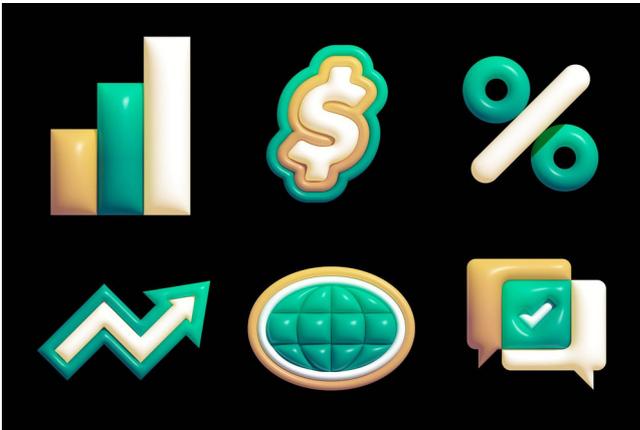
トライ・ツールのベルCEOは、数多くの規制により、カリフォルニア州にとどまるのは困難になりつつあるとし、「毎週のように移転の要請がある。アイダホ州やケンタッキー州、ノースカロライナ州が熱心だ。カリフォルニアのライフスタイルは好きだが、長く住めば住むほど、なぜUホールの（引越し）トラックが一方通行なのか、よく分かるようになる」と語る。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

2. ビッグマネー調査：割安な銘柄に投資すべき時 It's Time to Snap Up Bargains, Say Big Money Managers 短期的には弱気だが、長期的には強気

[フィーチャー]

過去数年間で最も魅力的な買い場



Illustrations by Jordon Cheung

今年のように変動が激しい市場では、忍耐強くあることは難しい。しかし、本誌による最新のビッグマネー調査に回答した機関投資家は、それが長期的に見て成功するカギだと信じている。回答者は、金融市場の短期的な見通しについてどちらかという後ろ向きだが、長期的な投資機会については楽観視している。株式と債券の両方で、過去数年間で最も魅力的な買い場が生じているからだ。

今回の調査では、今後12カ月間の株式の見通しについて強気な回答者は40%、弱気な回答者は

30%だった。強気な回答者の割合は、中立的な見方が最も多かった春の調査の33%から上昇したが、弱気な回答者の割合も22%から上昇した。S&P500指数は、4月下旬に春の調査結果が発表されてから14%、年初来では23%下落している。

強気派は近いうちに株価が急激に回復するとみている。強気派の予想の平均は、S&P500指数の2023年6月30日までの上昇率が15%、2023年末までの上昇率が22%だ。強気派は2023年末までにダウ工業株30種平均（NYダウ）が19%、ナスダック総合指数が30%上昇すると予想している。

弱気派でさえ、苦しい時期はほとんど過ぎ去ったと考えている。弱気派の予想では、S&P500指数は2023年6月末までに8%下落するものの、その後は反発し、2023年末には直近の水準をわずか4%しか下回らないレベルまで回復する見込みだ。弱気派の予想の平均では、2023年末までにNYダウは2%下落し、ナスダック総合指数はおおむね横ばいである。

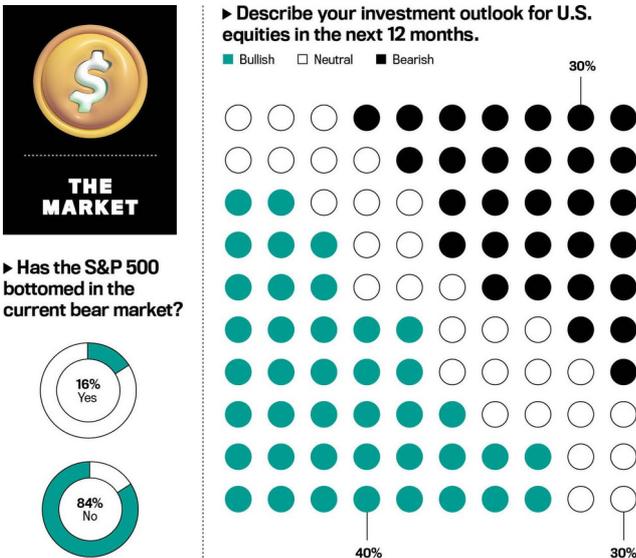
本誌の取材では、多くの回答者は調査結果が示唆するよりも強気だった。来年の市場も変動が激しく、困難が続く可能性はあるものの、割安な優良銘柄に投資できる機会は豊富だ。投資期間が1年をはるかに超える投資家にとっては、現在の市況は贈り物のように感じられることだろう。

マッキンゼー・キャピタル・マネジメントのクオンツリサーチ担当ディレクターを務めるジョン・ゲラール氏と、アテネ大学のディミトリオス・トマコス氏は、NYダウの算出が開始された1896年にさかのぼり、6カ月ごとのパフォーマンスをすべて調べた。2022年上半期のパフォーマンスはマイナス15.3%で下位10%に入る。ゲラール氏によると、6カ月間のパフォーマンスがこれほど悪いと、その後3年間のNYダウのパフォーマンスはほぼ確実に大幅なプラスとなっており、その平均上昇率は23.3%だと言う。

S&P500指数の2022年初の予想PER（株価収益率）は約23倍だった。その後何カ月にもわたってバリュエーションは低下し、現在のPERは約15倍となっており、多くの企業のPERはそれよりも低下してい

る。それでも、ビッグマネー調査の回答者の40%は依然として市場のバリュエーションが割高だと考えている。株式が割安だと考えている回答者は22%だ。

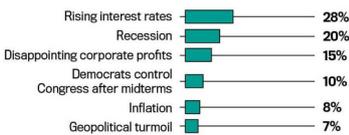
現金の保有割合が上昇



▶ Has the S&P 500 bottomed in the current bear market?



▶ What is the biggest risk that the stock market will face in the next six months?



▶ Is the U.S. stock market overvalued, undervalued, or fairly valued?



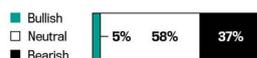
▶ What will U.S. equities return on an average annualized basis over the next decade?



▶ Where do you expect the following market measures to trade as of June 30, 2023, and Dec. 31, 2023, if you are...

Measure	Bullish		Bearish	
	6/30/23	12/31/23	6/30/23	12/31/23
DJIA	33,551	35,609	27,967	29,356
S&P 500	4206	4472	3363	3513
Nasdaq Composite	12,731	13,801	9915	10,599

▶ Are your clients bullish, bearish or neutral about the outlook for U.S. stocks?



PREDICTIONS

▶ Predict the levels of the following a year from now.

Oil (Nymex, per barrel)	\$89.36
Gold (per troy ounce)	\$1,791
Bitcoin	\$18,455

▶ Predict S&P 500 earnings for 2022 and 2023.

Year	2022	2023
Earnings	\$217.37	\$224.05

今年秋のビッグマネー調査は、調査会社ベータ・リサーチと協力して10月上旬までに実施し、全米の107人の投資家から回答を得た。

投資家は最近の相場下落の原因が米連邦準備制度理事会（FRB）によるインフレとの闘いにあるとしている。回答者の25%超は今後1年間で最大の投資リスクとして金利上昇を挙げている。さらに、FRBがリセッション（景気後退）を引き起こさずにインフレ率を低下させる「ソフトランディング」を実現すると予想している回答者は14%にすぎない。

投資顧問会社ハーバート・R・スミスのグロリア・ボハノン社長は、「FRBは、消費者物価指数（CPI）が劇的に上昇し始めるはるか前から金融引き締めを開始するべきだった。しかし、FRBは長く待ち過ぎたために、今や過度に速いペースで金利を引き上げなければならない。市場は来年には金利が低下する可能性がある」と予想しているようだが、当社の予想とは違う」と語る。

米国の実質GDP（国内総生産）成長率については、ビッグマネー調査の回答者による予想の平均は、2022年がほぼ横ばい、2023年が若干のプラスとなっている。ほとんどの回答者は、2022年のCPI上昇率が6~8%となり、2023年には約3~5%に落ち着くと予想している。それでも、FRBのインフレ率目標である2%を大幅に上回

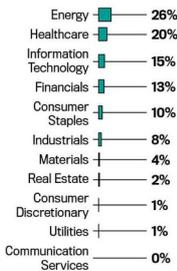
る。

ビッグマネー調査の回答者は、通常よりも現金の保有割合を高めており、買いの好機を待っている。現在最も魅力的な資産クラスについて、22%の回答者は現金と答えた。株式は42%、債券は14%だった。資産運用会社ハンター・アソシエイツのエリカ・スナイダー社長兼最高経営責任者（CEO）は、「当社は市場の底がまだ遠いと考えているため、慎重でディフェンシブな姿勢を維持している。現在の環境で最も重要なのは、利益の質と一貫性、利益成長、フリーキャッシュフローだ」と話す。

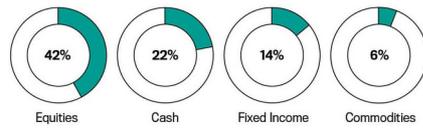
選好セクターはヘルスケア、エネルギーなど



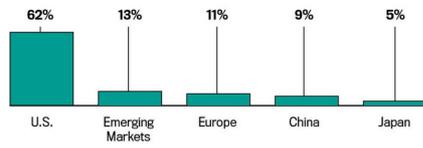
▶ Which equity sector do you currently favor most?



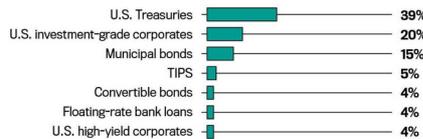
▶ Which asset class do you consider most attractive today?



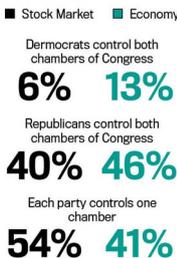
▶ Which major equity market will perform best in the next 12 months?



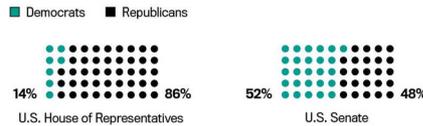
▶ Which fixed-income category do you currently favor most?



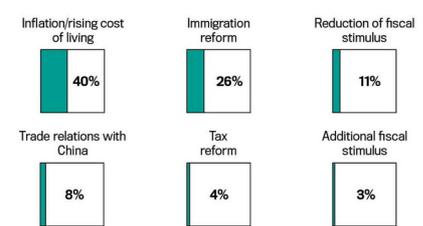
▶ Which electoral outcome would be best for the U.S. stock market and economy?



▶ Which political party will control the following after the November midterm elections?



▶ What is the most important economic issue facing the next Congress?



▶ Are you beating the S&P 500 this year...



ハンター・アソシエイツは、ディフェンシブな特性と安定した事業を理由に、ヘルスケアセクターをオーバーウエートとしている。金利、インフレ率、GDPの状況にかかわらず、人々は依然として医療へのアクセスを必要とする。ビッグマナー調査の回答者の20%はヘルスケアセクターを最も選好している。

回答者は、1年後の米国の原油価格を現在とほぼ変わらない1バレル当たり89.36ドルと予想している。そうなれば、引き続きエネルギー会社の売上高と利益を押し上げることに寄与するだろう。回答者の約26%はエネルギーセクターを最も選好している。ポハノン氏は石油メジャーのエクソンモービル<XOM>、シェブロン<CVX>、コノコフィリップス<COP>を保有し、資産運用会社ブリッジズ・トラストのテッド・ブリッジズCEO兼最高投資責任者(CIO)は石油会社EOGリソース<EOG>を好んでいる。

大手電力会社ネクステラ・エナジー<NEE>の試算によると、米国経済の完全な脱炭素化には2050年までに4兆ドルものコストがかかる。そのため、資産運用会社ペコニック・パートナーズのウィリアム・ハーニシュ社長兼CEOは、電力インフラを手掛けるクアンタ・サービス<PWR>と、電気・通信製品を販売するウェスコ・インターナショナル<WCC>にとって追い風が吹くと予測している。

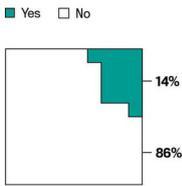
ハーバート・R・スミスのポハノン氏は、水素メーカーのプラグ・パワー<PLUG>に加え、銅鉱山を開発しているフリーポート・マクモラン<FCX>とサザン・コッパー<SCCO>を選好する。ポハノン氏の予想では、電気自動車と再生可能エネルギー発電への移行によって、導電性の高い金属である銅の需要が大幅に高まり、銅が不足するとみられる。

投資顧問会社カーネギー・インベストメント・カウンセルのリチャード・アルトCIOは、バリュエーションが割安で、配当利回りが魅力的な銘柄を購入したいと考えている。アルト氏が挙げたのは、予想PER9倍、配当利回り3.7%のJPモルガン・チェース<JPM>、同13倍、4.7%の資産運用会社ティー・ロウ・プライス・グループ<TROW>、同12倍、3.9%のバイオ医薬品会社アッヴィ<ABBV>だ。

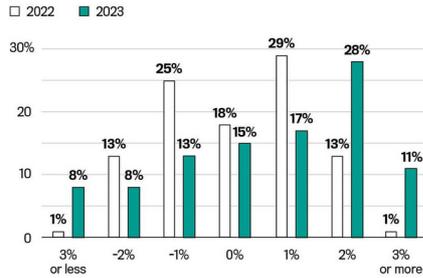
債券は最大の投資機会になり得る



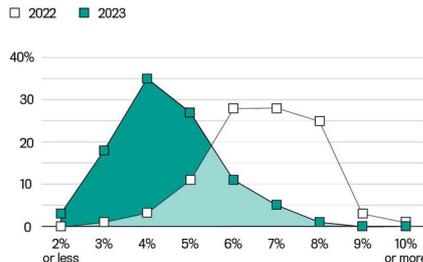
▶ Will the Federal Reserve be able to bring down inflation by raising interest rates and shrinking its balance sheet without pushing the economy into a recession?



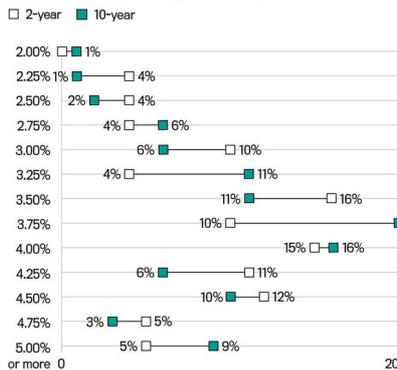
▶ Predict the growth rate of real U.S. GDP in 2022 and 2023.



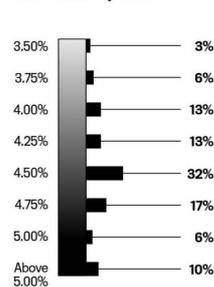
▶ Predict the year-over-year U.S. inflation rate (CPI) at year-end 2022 and year-end 2023.



▶ What will the 2-year Treasury note and 10-year Treasury note yield one year from now?



▶ What is your estimate for the terminal rate, or peak in the federal-funds rate, in the current rate-hike cycle?



▶ Will the U.S. Dollar Index (DXY) strengthen, weaken or stay the same in the next 12 months?



今後12カ月のパフォーマンスが最も高い市場としては、回答者の約3分の2が米国、13%が新興国市場、11%が欧州と回答している。スナイダー氏は、多くの新興国は米国や欧州よりも金利の正常化が進んでいるため、バリュエーションから見ると新興国市場が面白くなってきていると語る。

しかし、新興国株式への投資は、FRBが利上げを停止するまでうまくいかないかもしれない。回答者の半数は今後1年間にわたってドル安になると予想しており、米国以外の投資先のドル建てパフォーマンスにとって追い風となるだろう。

13日に発表された9月のインフレ率のデータを受けて、さらなる利上げは確実になったように思われる。米国の9月のCPIは、前月比0.4%、前年同月比8.2%上昇した。この傾向は消費者だけでなく政治家にとっても不安だ。というのも、11月8日の中間選挙前としては最後のCPIの発表だったからだ。

ビッグマネー調査の回答者の約86%は、中間選挙で共和党が下院の過半数の議席を取得するとみている。上院については、52%が民主党の勝利を予想する。回答者は米議会がこう着状態に陥ることを心配しておらず、半数超は「ねじれ議会」が株式市場にとって最善の結果だと回答した。

債券セクターで最も選好する資産については、約39%が米国債、次いで20%が米国の投資適格社債と回答した。現在、1年物米国債の利回りは4.4%に上り、債券をめぐる環境は過去15年間のほとんどの期間とは異なっている。アルト氏は「債券のパフォーマンスを上げるためだけにジャンク債に投資する必要はない。優良なインカムポートフォリオを構築するのに大きなリスクを取らなくてもよくなっている」と語る。

ビッグマネー調査の回答者は、FRBが利上げサイクルの終わりに近づくにつれて、デュレーションを徐々に長期化するのが適切になるとみている。しかし、まだその時ではない。回答者の約3分の2はフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標のピークを4.5%以上としているが、現在の誘導目標は3.00~3.25%だ。

スナイダー氏は、「投資家にとって前向きな点の一つは、金利が現在より正常化された環境では、債券からインカムを実際に再び得られるということだ。今後10年間に目を向けると、それが最大の投資機会の一つになるかもしれない」と語る。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

3. テクノロジー企業はシリコンバレーを簡単には見限らない

[フィーチャー]

Tech Companies Won't Give Up on Silicon Valley So Easily

さまざまな課題はあるが、希望の兆しも

問題山積だが企業は残る



Yuval Helfman/Alamy

2020年の終わり頃に、ハイテク企業によるカリフォルニア州からの脱出が始まった。短期間に、データ分析企業のパラソル・テクノロジーズ<PLTR>がパロアルトからデンバーへ、ソフトウェア企業のオラクル<ORCL>とコンピューター・IT企業のヒューレット・パッカード・エンタープライズ (HPE) <HPE>がテキサス州へ本社を移し、電気自動車メーカーのテスラ<TLSE>も2021年にテキサス州へ移転した。シリコンバレーでは、数十年にわたるテクノロジー業界の支配力が低下しているのではないかと懸念を引き起こした。

シリコンバレーに希少な資産があることに疑いの余地はない。一方で、カリフォルニアに本社を置く企業は課題にも直面している。生活費は非常に高く、住宅は不足しており、交通渋滞はひどく、公共交通機関はほとんどない。地震や山火事の驚異にさらされ、干ばつは数年間にわたって続いており、ホームレスの問題もある。加えて企業は、テクノロジーセクターの厳格な規制を目指す、革新的な知事と積極的な州議会議員にも対応しなければならない。

要するに、カリフォルニア州で事業を行うことのデメリットは大きい。そして、コロナ禍で在宅勤務が増えたため、在宅勤務を容易にするテクノロジー自体が、シリコンバレーによるテクノロジーセクターの支配を弱める可能性があることが浮上した。しかし、実際にはそうはならなかった。

テクノロジー企業またはテクノロジー企業が依存している人々の大量脱出は起こらなかった。一つには、カリフォルニア州が施行した規則は、どこに本社を置こうがカリフォルニア州で事業を行う全ての企業に影響を及ぼす。オラクル、HPEおよびパラソルは依然として、ベイエリアにおける相当のプレゼンスを維持している。そしてテスラは大半の電気自動車を、スタンフォード大学があるフリーモントで生産し続けている。

インターネット接続サービスを提供していたアメリカ・オンラインの創業者であるスティーブ・ケイス氏は、ベイエリア以外で相当の技術革新が起こっているというメッセージをほぼ10年間にわたって

繰り返している。そして最新の著書では、ベンチャーキャピタルの資金の大半が、北カリフォルニア以外の企業に投資されるだろうと書いている。

しかし起業家はシリコンバレーからほとんど脱出しておらず、むしろ、大半の指標によると北カリフォルニアにおける起業家精神は旺盛だ。ベンチャーキャピタルの調査会社であるCBインサイツによると、世界で1191社のユニコーン企業（企業の評価額が10億ドルを超える新規株式公開＝IPO＝直前の企業）のうち171社がサンフランシスコに本社を置いており、その数は他のどの都市よりも多い。評価額が100億ドルを超える企業は55社あるが、そのうち25社がカリフォルニア州にあり、一握りの企業を除けばベイエリア周辺の都市に存在している。

さらなる規制強化

この状況は、一連の新たな法規制とは裏腹なものだ。連邦議会とバイデン政権がテクノロジー企業に対する新たな規則の策定に概ね失敗してきた一方で、圧倒的に民主党支持のカリフォルニア州がその代わりを務めてきた。カウエン・ワシントン・リサーチ・グループのテクノロジー政策アナリストであるポール・ガラント氏は、「カリフォルニア州は事実上の規制当局となり、テクノロジー分野における競争と消費者保護に関して連邦政府が生み出した隙間に踏み出している」と語る。

バイデン政権と連邦議会は、テクノロジーに関する規制でほとんど進展しておらず、中間選挙で民主党が下院または上院の過半数を失った場合には規制進展の見通しはさらに暗くなる。しかし、カリフォルニア州政府はねじれ状態になく、テクノロジー業界を規制する広範囲の規則を引き続き策定できる。

2018年にブラウン前知事がカリフォルニア州消費者プライバシー法に署名した。同法は、ウェブサイトがどの個人情報収集しているかを知る権利、収集された情報の削除を要請する権利、および、個人情報販売をオプトアウトするなどの広範囲の権利を消費者に与えている。カリフォルニア州は2020年に、カリフォルニア州消費者プライバシー法を改正する提議（プロポジション24）を住民投票で可決した。その結果として、身体的特徴のデータ、位置情報、民族および宗教などの個人情報の収集と共有に新たな制限が課せられた。プロポジション24は2023年に施行される。

最近では新規則導入のペースが加速した。ニューサム知事は9月に、ソーシャルメディアに影響する2件の法律に署名した。一つはソーシャルメディア企業に対して、オンライン上の人種差別、偽情報、過激主義およびハラスメントを律する方針の毎年の開示とともに、それらの方針の実施手段の開示を求めている。もう一つの法律では、子供や未成年からアクセスされる公算の大きいウェブサイトが個人情報や位置情報などを収集することを禁止している。ニューサム知事はまた、カリフォルニア州のテクノロジー企業が、他の州における反中絶法の執行に関連した訴訟に協力することを禁じる法律にも署名した。

テクノロジー企業の反攻

なお、テクノロジー企業は、カリフォルニア州の住民投票提案制度を自社にとって有利に使う方法を見いだしてきた。2021年には、配車サービス企業のウーバー・テクノロジーズ<UBER>とリフト<LYFT>がスポンサーとなった提案が住民投票で可決された。両社は、食品配達および配車サービス企業に対して運転手を請負業者ではなく従業員とみなすよう求めたカリフォルニア州法から、ウーバ

ーとリフトを除外するよう提案していた。なお、州裁判所がその後、住民投票提案が違憲であるとして住民投票の結果を無効にしており、この問題は引き続き、司法審査に委ねられている。

カリフォルニア州の住民は11月に、プロポジション30について投票する。これは、主にリフトがスポンサーとなっており、電気自動車の購入と新規の充電スタンドの建設のために、所得が200万ドルを超える人々に対して1.75%を新たに課税するよう提案するものだ。リフトは、配車企業に対して使用する自動車の少なくとも90%を2030年までにゼロ・エミッション車にするよう求めているカリフォルニア州大気資源局の規則に対応して提案を策定した。最近の一つの世論調査は、この提案が可決される方向にあると示しており、そうなれば納税者から電気自動車会社へ多額の現金が移動することになる。テスラはカリフォルニア州に戻ることを考えるべきかもしれない。

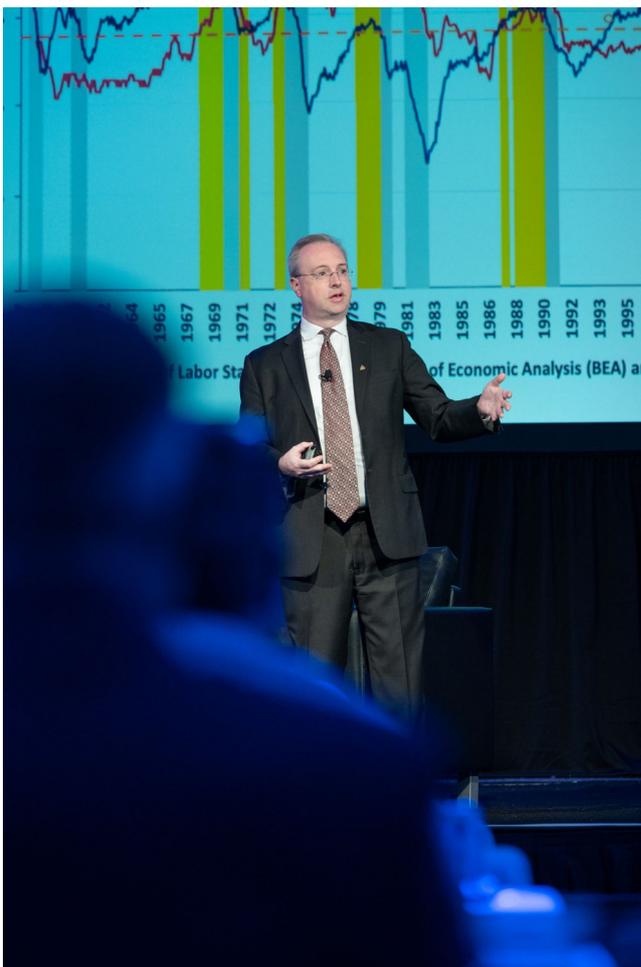
By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

4. 住宅ローン金利の上昇が止まるのはいつか

[インタビュー]

When Mortgage Rates Might Stop Rising, According to This Top Housing Economist
全米住宅建設業者協会のチーフエコノミストに聞く

金利上昇の上、住宅価格も上昇



Herman Farrer Photography

金利上昇で住宅市場が冷え込む中、不動産エコノミストのロバート・ディーツ氏は引っ張りだこだ。全米住宅建設業者協会（NAHB）のチーフエコノミストで、住宅建設業者のセンチメントと販売予想を毎月測定するNAHB/ウェルズ・ファーゴ住宅市場指数（HMI）をはじめとする業界団体による予測、政策研究、各種調査を監督する12人のエコノミストからなるチームを率いている。10月18日に発表される次回のHMIの結果は、その後に続く住宅販売、着工、価格設定のデータの基調となるものだ。

フレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）によると、30年固定金利の住宅ローンの平均金利は、予想以上に高いインフレ率とより積極的な連邦準備制度理事会（FRB）の行動に市場が反応し、年初来2倍以上となる6.9%に上昇した。その結果、住宅購入希望者は購入をあきらめる一方で、不確実性が高い、弱気な時期に売却せずに踏みとどまる住宅所有者もいるようだ。

本誌：現在を「住宅不況」という言葉で表現した最初のエコノミストの一人として、今後の市場の予想を。

ディーツ氏：われわれがこの言葉を使ったのは、住宅メーカーのセンチメントにネガティブなトレンドが見られるからだ。NAHB/ウェルズ・ファーゴHMIは、9か月連続のマイナスを記録している。この指数とわれわれの予測モデルを組み合わせると、2022年の戸建て住宅建設は少なくとも10%減少すると予想される。これは11年ぶりの減少であり、景気循環上の重要な点だ。しかも、構造的に住宅が不足している環境下で、このようなことが起こっている。今後どの程度住宅市場が悪化するかという点では、新規住宅着工に焦点を当てているが、より多くの建造物を必要とする市場に対する供給パイプラインが減るなら、不足を減らすという点では後退となる。

価格面では、ほとんどの市場で少なくとも1桁台の価格下落が発生すると思われる。その理由は取得の困難性に起因する。2022年のFRBの金融引き締め政策による金利上昇と、中古市場の在庫不足による住宅価格の高騰によって、住宅が買いにくくなっている。このうち住宅価格の高騰は、10年にわたる建設不足に加え、建設コストの持続的な上昇がもたらしたものだ。住宅を建てるのに、昔より費用がかかり、建設にかかる時間も長期化している。つまり、住宅価格が高くなり過ぎて、多くの購入者、特に一次取得者がはじき出される。

Q：建設業者が最も懸念していることは何か。

A：今は、市場の需要サイドに焦点が当たっている。2021年末の時点では、サプライチェーン、建設コストの上昇、長引く技能労働者不足に焦点が当てられていたが、2022年に入ってその多くが変化した。建設コストが価格を押し上げている中、金利が上昇し、典型的な住宅購入者が購入できる住宅の価格が下がるため、特に困難な状況になっている。

金利動向と住宅市場

Q：今年に入ってから、住宅ローン金利は驚くほど急上昇しているが、今後どの程度上昇するか。

A：幾つかの要因による。FRBがタカ派的になればなるほど、長期金利は押し上げられる。FRBが短期金利を押し上げると、クレジット市場の流動性が低下し、長期金利が上昇する。

金利は最高7%に上昇する可能性があるとの予想もある。ボラティリティーも高い。もし、景気後退だと公式に明らかな状態になれば、投資家は債券を買う傾向にあり、金利を押し下げることになる。住宅は特に金利の影響を受けやすいため、景気低迷の影響を最初に受けることが多いが、最終的には住宅が最初に反発して回復することが多い。2024年には、それがある程度実現すると考えている。

Q：買い手、売り手、投資家は、どのような兆候に注目し、好転を見極めるとよいのか。

A：今は金利とFRBのコメント、そして10年物国債利回りのような長期金利の動きだ。市場のマクロ的な状況や労働セクターはどうかとか、FRBはいよいよ今年末から来年初めにかけて利上げを一時停止し、政策を変更する可能性のある地点に到達するか否かというものもある。もしFRBがより積極的にならざるを得ないのであれば、金利は上昇し、住宅市場はパウエルFRB議長が言う「痛み」をより強く感じるようになる。

Q：住宅の一次取得者は、特に金利の変化に敏感だが。

A：一次取得者にとって、今は困難な時期で、多くの購入希望者が不満を持つのは理解できる。少し小さめの手頃な物件の建築は、最近の資材費の高騰やゾーニング規制によって難しくなっている。一次取得者は頭金が少なく、住宅ローンを組む際のローン比率が高くなりがちだ。購入か賃貸かの判断において、金利の変動に最も敏感な層だ。2023年には、持ち家率の低下が見られるだろう。これは、202

2年の住宅不況の結果だ。特に、若い世帯での減少が顕著になり、多くの世帯が賃貸期間を延ばし、ルームメイトを二人、三人と増やし、場合によっては親と同居することになるだろう。

住宅市場が経済に及ぼす影響

Q：2008年には住宅市場の崩壊が金融市場や経済も巻き込んだ。今回の住宅不況が及ぼす経済への影響は。

A：国内総生産（GDP）に占める住宅の割合は16%以上。住宅建設業界、不動産業者、住宅ローン会社などの雇用喪失は、経済の他の部分にも波及する可能性がある。別の要因は、住宅の純資産価値（ホームエクイティ）の家計のバランスシートに及ぼす影響がかなりの程度あることだ。純資産価値が大きければ、消費者は自信を持ち、消費しやすくなるものだ。消費意欲の減退と消費マインドの低下は、住宅セクターのセンチメントと関係している。住宅市場の低迷によって、引っ越しの頻度が減り、企業の立地の調整能力が鈍る。このように、住宅市場は様々な影響を及ぼす。住宅に現在見られる減速は、2023年の初めには経済の他の部分にも波及すると考えている。

Q：戸建て住宅の着工件数は今年に入って低迷している一方で、集合住宅は2021年比で増えているが。

A：集合住宅の建設は引き続き好調だ。年初に予測したよりも強いが、2023年は冷え込むと予想している。賃料の伸びは鈍化し、空室率も上昇すると思われる。戸建て住宅の建設は今年減少しており、来年も減少を続け、その後2024年に安定し、増加すると考えている。

リフォームは、循環的な景気低迷の中で減速しつつも成長を続けるだろう。住宅ローンによる定住化の効果や、低金利の住宅ローンを手放したくないという考えから、人々の引っ越しの頻度が減り、さらに、自宅をより多くの用途に使うようになれば、リフォームや修繕の需要も増える。

Q：米国で最も弱い住宅市場や軟化の兆しがあるのはどこか。最もよく持ちこたえているのはどこか。

A：建設業者が最も幅広く軟化を訴えている市場としては、アイダホ州のポイン、テキサス州のオースティン、コロラド州のデンバーなど、山岳地帯のかかなりの数の市場が挙げられる。最もよく持ちこたえているのは、強い人口増加に支えられ続けている南東部の幾つかの市場だ。また、ニュージャージー州の中央部では、コロナ禍以降に見られた郊外への移動を反映した需要が見られる。さらに、中西部にもインディアナポリスやオハイオ州コロンバスなど、力強い地域がある。中西部の多くの市場は、手頃な住宅価格が強みだ。

Q：構造的に住宅が不足しているということだが、長期的に需要を満たす必要量はどの程度か。

A：われわれの推計は、他の推計に比べて不足数が若干少なく、約100万戸不足していると考えながら、不足数を大幅に減らすには、年間110万戸の戸建て住宅を建設する必要がある。この数字を達成できるのは2025年頃かもしれない。人口動態上ミレニアル世代が戸建て住宅を求めることや、構造的な不足が続いていることから、2025年から2030年にかけて戸建て住宅を大量に建設する必要があると考えられるためもあり、住宅建設の成長余地は大きいと楽観視している。

Q：その他に、あまり注目されていないトレンドはあるか。

A：連棟のタウンハウスの建設は注目に値する。戸建て住宅の建築に占めるタウンハウスの割合は現在、約13%だ。2023年に景気後退を経験すると比率の低下もあるかもしれないが、2024年、2025年を考えると、需要に促されてタウンハウスの占める割合が高まる公算が大きい。

取り壊し後の建築は、戸建て着工数の約6%に相当する。この数値も上昇する可能性が高い。住宅ストックの老朽化が進んでおり、通勤に便利な場所にもかかわらず、エネルギー効率や耐久性の劣る小規模住宅がたくさん残っていたりするが、これをより多くの人々が住めるよう密度を高めたり、あるいはより大きな住宅に再開発することができる。今回の循環的な不況から脱却するにつれ、このような傾向も出てくるだろう。

By Shaina Mishkin
(Source: Dow Jones)

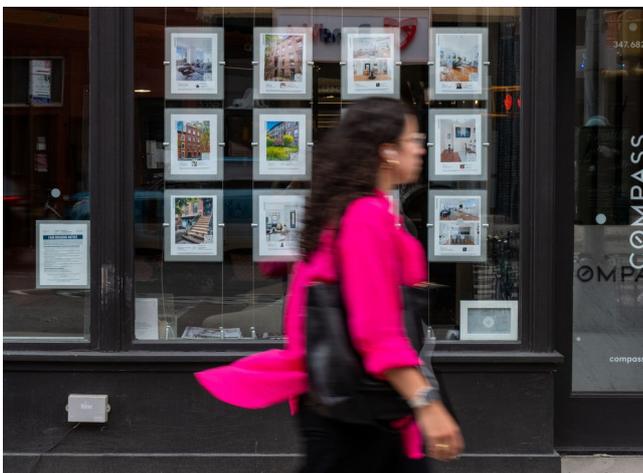
5. 株価は再び急騰、合理的な説明は不可能

[コラム]

Irrational Exuberance Revisits the Market. Then, Quite Rationally, It Flees.

テクニカル要因が理由か

利上げ緩和期待を覆す



Spencer Platt/Getty Images

市場は、得られる全ての情報から一つの価格を導き出すことになっている。買い手と売り手は、その価格が表わす慎重に検討された結論に到達するために、同じ要因の全てを冷静に検討する合理的な当事者とされている。しかし、時には巨大な不合理が優勢になることがある。

先週13日を考えてみよう。株式と債券は当初、消費者物価指数（CPI）上昇率が再び予想を大幅に上回ったことに反応して急落した。変動の大きい食品とエネルギーを除く「コア」CPIは9月に、2カ月連続となる前月比0.6%の上昇を記録した。前年同月比6.6%という上昇率は過去40

年間で最大であり、最悪期を脱したとの期待が高まった、わずか2カ月前の同5.9%を大幅に上回った。

債券利回りは急上昇、株価は悪いニュースを受けて急落し、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げのペースを緩めるかもしれないという期待を覆した。代わって、FRBが11月の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利を0.75%引き上げるのが事実上、確実となる一方、FF金利先物市場では12月に、以前に織り込んでいた0.5%ではなく、さらに0.75%の利上げの確率が高まった。

しかし、その後に見直しが入り、相場は反転した。S&P500指数は当初、13日午前の安値で2.4%下落したが、取引時間終了までに2.6%の上昇となった。この急激な反転は、合理的に説明できない。それでも、多くの説明が試みられている。

広がる物価上昇

一部のアナリストはCPIの構成要素、特にコアCPIの42%を占める住居費を分解しようとした。住居費の多くは米労働統計局の基準である帰属家賃を反映している。これは、住宅所有者が自宅を借りると仮定した場合に支払う家賃を測定するものだ。この人為的な数値は、実際の家賃に対し遅効性がある。現在、帰属家賃は昨年の家賃上昇率に追いつきつつあるが、一方で実際の家賃の上昇は減速している。

実際には、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が始まって以降の異常値など、全てのかく乱要因を除いても、全般的に物価上昇が広まっている。運用会社アライアンスバーンスタインの元チーフエコノミストであるジョー・カーソン氏は米労働統計局のデータを深く掘り下げて、食品、住居費、エネルギー、中古車価格を除く8月のCPIは前年同月を6.7%上回り、現実との乖離（かいり）があるとされる帰属家賃の上昇分を含む従来の指標の上昇率である6.6%を、わずかに上回ったと指摘している。

FRBの利上げが減速しピークを越えるというもう一つの主張は、14日の財務大臣の解任につながった英国債市場の波乱など、高まる金融不安にも関連している。米国債市場では、流動性低下に対する懸念が強まっている。自身と同名のピアンコ・リサーチのジム・ピアンコ氏が顧客向けノートで指摘するように、金融ストレス指標は2020年3月のパンデミック危機および2011年の欧州債務危機以来、見られなかった水準に上昇している。

みずほ証券の米国チーフエコノミストであるスティーブン・リキュウト氏は、そのような懸念は誇張されていると考えている。リキュウト氏はリサーチノートに、金融ストレス指標のほとんどは、実際のバランスシートの分析よりもドル高に重きを置いていると記している。リキュウト氏はバランスシートに関して、FRBの引き締め策の転換を必要とするシステム的な信用収縮につながるような、深刻な信用問題は見当たらないとしている。

インフレ抑制を転換する理由は見当たらない

みずほ証券のマクロ信用分析によれば、民間部門のバランスシートは健全だ。銀行の不良債権の水準は低く、不良債権を償却するための巨額の引当金を有している。非金融セクターのバランスシートは強固だ。レバレッジ比率は比較的高いが、低金利に固定された長期調達資金によって相殺されている。

消費者のバランスシートはやや強固さに欠け、低所得世帯はロックダウン（都市封鎖）の間に積み上がった貯蓄を使い果たし、インフレによって他の所得層よりも傷ついている。しかし、リキュウト氏は、消費者は15年にわたり債務を削減していると付け加える。現在の回復の力強さと、債務問題が高まる時期がなかったことで、ほとんどの家計は良好な状態にある。要するに、FRBが政策金利を「より高く、より長く」維持するインフレ抑制戦略を放棄する理由は見当たらない。

ローゼンバーグ・リサーチを率いるデービッド・ローゼンバーグ氏は顧客向けノートに、上記により13日の反転上昇の論理的な説明としてはテクニカル要因が残り、それは株式市場が本質的に不安定な証拠だと記している。不安定さは14日に、S&P500指数が2.4%下落したことで裏付けられた。

インフレが持続していることから、CMEフェドウォッチサイトによれば、FRBは現在の3~3.25%のFF金利誘導目標を、来年初めまでに少なくとも4.75~5%に引き上げようとしているようだ。そのことは株式市場にとって、完全に合理的な警告となる。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 品不足から供給過剰へ。恩恵を受けるのはこの銘柄だ Shortages Have Turned to Gluts. These Stocks Could Benefit. 過剰在庫問題に無縁の企業に注目

[米国株式市場]

過剰在庫問題に苦しむ企業



Chip Somodevilla/Getty Images

品不足が余剰に転じたことは、あらゆる商品の生産者と販売者にとって悪いニュースだ。しかし、この流れに逆らうことができる企業もある。

スポーツ用品のナイキ<NKE>と半導体大手のマイクロン・テクノロジー<MU>のような企業は、中古車さえ見つけることが容易になっている中、ここ数週間、在庫問題を警告している。「品不足」から「余剰」に変化し、企業は在庫を処分するために値引きを余儀なくされ、商品価格は下落する一方だ。先週発表された消費者物価指数（CPI）では、他の物価は上昇したものの、衣料品と中古車の価格が下落した。

供給過剰は、サプライチェーンがようやく正常に近い状態に戻ってきたことへの反応でもある。UBSのサプライチェーントラッカーは5カ月連続で下落しており、その下落幅は大きく、そして広範囲に及んでいる。中国から米国への輸送コンテナのコストは、コロナ禍以前の平均の11倍から「わずか」2倍へと低下している。その結果、先進国市場の受注と在庫の比率は、2対1の受注優位から1対2の在庫優位に逆転した。

企業にとって、この変化は大きな問題だ。売りたい商品の在庫が過剰である場合、企業は値引きを始めるしかない。ディスカウントストアチェーン大手のターゲット<TGT>やナイキなどで起きていることだ。また、モルガン・スタンレーのアナリストによれば、在庫と売上高の伸びのミスマッチは、アパレル業界と半導体業界に最大の問題として残っているが、商品生産産業の企業のミスマッチの中央値は19%ということだ。

モルガン・スタンレーのアナリストは、「多くの企業が在庫問題を解決するために積極的な値引きに走ると思われ、その結果、他社よりも早く価格を下げ、できるだけ多くの在庫を処分しようとする『底辺を争う競争』を引き起こす可能性がある。このような動きは利益率に重くのしかかり、利益の減速に拍車をかけるだろう」と指摘する。

過剰在庫に苦しむ企業のリストには、モルガン・スタンレーが挙げたアパレル大手アバクロンビー・アンド・フィッチ<ANF>、衣料小売り大手ギャップ<GPS>、家電量販大手ベスト・バイ<BBY>などの小売業界の有力企業や、マイクロン、パソコンとプリンター大手HP<HPQ>、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>などのハイテクハードウェア企業、フォード・モーター<F>やゼネラル・モーターズ<GM>といった自動車メーカーも含まれる。

過剰在庫問題に無縁の企業

一部の商品生産者は、過剰在庫問題に直面していない。CNHインダストリアル<CNHI>やディア<DE>などの農機メーカーの在庫はまだ長期的な平均以下の水準であり、暖房・換気・空調（HVAC）の企業も通常より高い受注残を有する。空調設備メーカーのキャリア・グローバル<CARR>、空調・セキュリティシステム大手のジョンソン・コントロールズ・インターナショナル<JCI>、および空調機器メーカーのトレイン・テクノロジーズ<TT>のような企業も、こうした恩恵を受ける可能性がある。

そして、オフプライスの小売業者も過剰在庫問題には無縁だ。ディスカウント小売りチェーンのTJX<TJX>、ディスカウント小売り大手ロス・ストアーズ<ROST>、そして衣料小売会社バーリントン・ストアーズ<BURL>は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）で厳しい状況に追い込まれた。これらの企業のビジネスモデルは、他の小売企業が過剰在庫に直面すること、そして投げ売りされる商品の中から宝物を見つけ出す購買者がいることに依存する。パンデミックに見舞われた頃は、このビジネスモデルはうまくいかなかった。しかし現在、特にオフ・プライス・ストアは、より優良なブランドを手に入れ、より大きな交渉力を持つことから確実にうまくいこう。

モルガン・スタンレーのアナリストであるキンバリー・グリーンバーガー氏は、「オフプライスは、伝統的な小売業者やブランドの過剰在庫問題から勝者になる可能性がある」と指摘する。

そろそろ投資すべき時だ。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. 今回の反発はしぼんだが、底打ちが近い可能性も

[米国株式市場]

The Market Rebound Fizzled. Here's Why a Real Bottom Could Form Soon.
FRBの利上げを織り込みつつある市場に底打ちの気配

反発局面は続かず

投資家は、どんなに悪いニュースがあっても、そしてそれが期待外れに終わることが続いても、株式市場の底値を探ろうとすることをやめられないようだ。それでも本格的な反発の日は近いかもしれない。

以下の点は考慮する価値がありそうだ。先週の13日に9月の消費者物価指数（CPI）が発表されたが、上昇率は予想をはるかに上回り、コアCPIの上昇率は40年ぶりの高水準に達した。株式市場の当初の反応は予想通りでS&P500指数は前日から2.4%下落したが、その後は上昇に転じた。最終的に13日の上



NYSE

昇率は2.6%と、2008年以来の大きさとなった。

この上昇を受けて投資家が全面降伏する大底の状況や弱気相場の底打ちが市場で話題になったが、残念ながらそうはならなかった。14日に発表されたミシガン大学消費者信頼感調査ではインフレ期待が高まったことが示され、米国債利回りは2008年以来の高水準に達した。

その結果、先週の主要株価指数を見ると、S&P 500指数は1.6%安の3583.07で引けた。ナスダック総合指数は3.1%下落して、1万0321.39と2020年7月以来の安値で取引を終了した。ダウ工業株30種平均は、ドラッグストア大手のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス<WBA>、医療保険のユナイテッドヘルス・グループ<UNH>、金融大手JPモルガン・チェース<JPM>の堅調な決算発表が下支えとなり、1.2%高の2万9634ドル83セントで引けた。小型株のラッセル2000指数は1.2%安の1682.40で週末を迎えた。

乱高下は底値に近い兆候か

Market Snapshot

- Dow Jones Industrial Average
- SPDR S&P Bank ETF
- S&P 500 Index
- NASDAQ Composite Index



Source: FactSet

それでも、しばらくぶりに希望が見えてきたようだ。その理由の一つは、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ抑制のために必要なだけ金利を引き上げると言っていたことを、市場が認識し始めたことだ。FRBが12月までに政策金利を4.5%以上にする可能性を市場は70%以上と織り込んでおり、これはほんの数カ月前には考えられなかったことだ。

しかし、市場は安値圏で見られるような状況を示し始めている。例として13日の大幅な切り替えしが挙げられる。S&P500指数は前日比で2.4%下落した後に2.6%高で引けたため、日中の安値から約5%ポイント反発したことになる。ビスポーク・インベストメント・グループのデータによると、1983年以降でこうした状況は他に9回しか起こっていない。こうした状況の後、3カ月後のS&P500指数は平均で3.5%の下落となったものの、12カ月後の平均は14.6%の上昇となっており、乱高下が続くことが多かったことを示している。

ビスポークの担当者は「株価の最終的な底がいつ、どこにあるかは分からないが、13日のような激しい動きは高値よりも安値に近いところで起こる傾向がある」と説明する。

個別銘柄を拾い始める時期か

他の指標も同様のメッセージを発信し始めている。ルーソルド・グループの最高投資責任者（CIO）であるダグ・ラムジー氏は14日に、自社の超長期モメンタム指標（VLT）が2016年以降で初めて売られ過ぎの水準に達したと指摘した。ラムジー氏は、これはまだ買いシグナルではない（指標が上昇に転じれば買いシグナルが出る）が、「計算上は買いシグナルが出る可能性が出てきたことになる。忍耐が必要だ。しかし、この長期的に売られ過ぎの状態は、時が来れば投資家が引き金を引くのに役立つはずだ」と書いている。

また、S&P500指数が今年すでに25%下落していることも忘れられがちだが、ファブリックでリスク管理責任者を務めるリック・ブックスターバー氏は、これは平均的な不況時の下落率である30~40%に近い水準だと指摘する。つまり、投資家が損失を出す可能性はまだあるものの、下落の大部分は既に起きた可能性が高いことになる。ブックスターバー氏は「歴史的な下落相場や景気後退時の事例を見ると、市場が受けた痛みの半分以上が過ぎたことになる」と述べる。

実際、個別銘柄に打診買いを入れ始める時期かもしれない。モルガン・スタンレーのポートフォリオマネージャーであるアンドリュー・スリムモン氏は、株価指数は25%下落した一方、平均的な銘柄の株価はそれ以上に下落していると指摘する。スリムモン氏は積極的に保有銘柄を増やす意向であり、「買い増したり新たに組み入れたりしている銘柄は、すでに40~60%下落して景気後退を織り込んだ銘柄だ」と述べる。

買い始めるには良い地点かもしれない。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

8. 低迷する航空銘柄に離陸の兆し

[投資戦略]

Airline Stocks Have Struggled. Here Are a Few That Could Take Off.
問題が山積する航空業界だが、強気派はこう見る

デルタ航空に75%の上昇余地



Andre Muller/Dreamstime.com

航空会社の中には、予想株価収益率（PER）が5倍の銘柄がある。それでもなぜそんなに高いのか不思議に思われるかもしれない。航空会社の資本保全をめぐる現在の評判は決して良いものではない。米国の航空会社の株価指数は過去1年間で42%下落しており、これは米国市場全体が受けた打撃の2倍以上に相当する。

さらに、賃金と燃料費が上昇しており、パイロットと飛行機の両方が絶望的に不足している。とはいえ、雨天によって殺人率が下がるように、目先の障害は長期的な浪費を防ぐことに役

立つのかもしれない。

カウエンでアナリストを務めるヘレン・ベッカー氏は、「航空会社は市場の頂点で航空機を購入し、不況時や市場の底辺で引き渡しを受けるため、期待を外してきた経緯がある。しかし今回は航空機を受け取れず、人材も不足しているため、それができずにいる」と述べる。

ベッカー氏は、航空業界が投資家に人気のないグループであることを認めた上で、あえて強気だ。先週にはデルタ航空<DAL>が第3四半期決算で（信じられないかもしれないが）過去最高の売上高を発表したことを受け、投資判断をアウトパフォームに引き上げた。ベッカー氏はデルタ航空に75%の上昇余地があると見込んでいる。ベッカー氏はその他に、ユナイテッド航空<UAL>、サンカントリー航空<SNKY>、アラスカ航空グループ<ALK>などの銘柄を選択している。

回復の見られる航空需要

デルタ航空の売上高の強さの一部は、インフレと値上げによって説明できる。しかし、同社は2四半期連続で2桁台の営業利益率を記録している。デルタの経営陣は出張が旅客数ベースで70~75%、売上高ベースで80~85%まで回復していると述べている。また、経営陣はデルタの1株当たり利益（EPS）が2024年には今年の予想の2倍を超える7ドルに達し、フリーキャッシュフローは40億ドルに達すると見積もっている。これらの数字を見ると、現在の株価31ドル強、時価総額200億ドル弱は低く感じられる。

ベッカー氏は、デルタ航空がEPS7ドルを達成するのはもっと早く、来年になるだろうと予想している。レーバーデー以降、航空業界では出張や海外旅行の急増が見られたとベッカー氏は指摘する。米中間の移動は依然として低調だが、航空会社は適応しつつある。かつて米国と中国を結ぶ最大手であったユナイテッド航空は、スペインのマラガなど、好調な都市への直行便を新たに追加したところだ。

物価高で国内の行楽客のフライトが敬遠されるとの懸念もある。ベッカー氏によれば、4人家族でフロリダ州オーランド往きの航空券と宿泊及びレンタカーを4000ドル以下で賄うのは難しい。「しかも、まだディズニーのマジック・キングダムに足を踏み入れてもいないし、食べ物も買ってない。だからみんな、『もういいや、車で行けば犬も連れていけるし、座席指定料も払わなくていい』となる」とベッカー氏は述べる。

筆者も先日、マジック・キングダムへの家族旅行を決行したが、払った金額は整形外科手術並みに高かった。その経験から、しばらくは車移動にこだわりたいことに同感だ。ただし犬は連れていかなくていい—愛犬ココは抜け毛がすごいし、ジンジャーはときどき自分自身の吠え声に反応して吠えるたちなのだ。しかし一方で、筆者は南フロリダとヨーロッパへの出張フライトを予約したばかりだ。会社の経費で移動する際には価格感度が大幅に下がる。

■ 明暗の分かれる航空各社

さて、他の航空会社も同様に好調な業績を発表しているか見てみたい。

JPモルガンの航空会社アナリストによると、同グループのチェース銀行では、旅行目的のカード決済の増加が見られている。アナリストは、「株価は需要の減速を示唆し続けているが、われわれの見解では、そのことを裏付けるデータはまだ出ていない」と最近のレポートに書いている。メリアス・リサーチのアナリストは、利上げや急激な景気後退の懸念など、市場を揺るがす要因は経営陣との会話には織り込まれていないと述べる。アナリストは、「マクロ経済的圧力（あるいは潜在的な景気後退）が需要を阻害しているという話は聞かない。むしろその逆だ」と書いている。

アメリカン航空<AAL>は他社がそうでない時期に収益性に苦しんでおり、信頼感を抱きにくい。ジェットブルー航空<JBLU>は、スピリット航空<SAVE>の買収をめぐる規制当局との争いに巻き込まれている。サウスウエスト航空<LUV>は、バランスシートは強固だが、深刻なパイロット不足に陥っている。

国際線に強いユナイテッド航空は、中国抜きでも急速に回復している。アラスカ航空も好調で、最近パイロットとの新しい契約に合意し、心配事が一つ減ったところだ。

サンカントリー航空はミネアポリスに本社を置く非常に小さな企業で、売上高の約3分の2を定期便から、残りを顧客が燃料費を負担するチャーター便や貨物便から得ている。同社は強力な航空機の注文書を持っていないが、使用している数十機のほとんどをリースではなく所有している。カウエンのベッカー氏は先月、好意的なカバレッジを開始し、目標株価では直近の株価に対して70%の上昇余地を織り込んでいる。

懐疑論があるのはもっともだ。しかし、航空業界がすぐに心配しなくても良いであろう問題の一つに、輸送能力の枯渇がある。ボーイング<BA>は2018年のやっとなら半分に届く生産量で操業しており、生産量は恐らく2025年までは完全に回復しないと見られている。一方、航空各社のパイロットは8000人ほど不足しており、退職ラッシュによりこの人数は2025年には3万人に達する可能性がある。これが問題だと思えば、操縦教官の不足数も見てみるといい。

バカンス需要も心配だが、アナリストによれば、ハイエンドの旅行は今のところ安泰なようだ。また、パンデミック（世界的大流行）によって仕事と遊びの境界線があいまいになり、ビジネスとレジャーを混ぜる旅行者が増えているという。ウォール街では、これを「ブレジャー・トラベル」と呼んでいる。「ブレジャースーツ」が登場する日も遠くはないだろう。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. オラクル株に割安感

[ハイテク]

Oracle Looks Cheap Again. CEO Safra Catz Has a Plan.
CEOに聞く現状と今後の成長見通し

■ 株価は下落したが、すべての事業が勢いづいている



Justin Sullivan/Getty Images

本誌が2021年2月のカバーストーリーで概説したように、オラクル<ORCL>はクラウドを活用してアプリケーションおよびデータベースソフトウェア事業を再び成長させている。しかもオラクルのパブリッククラウドサービスは、最大手のアマゾン・ドット・コム<AMZN>のアマゾン・ウェブ・サービス (AWS)、マイクロソフト<MSFT>のアジュール (Azure)、アルファベット<GOOGL>のグーグル・クラウド (Google Cloud) と競争する体制を整えつつある。オラクルはあらゆる面で勢いづいており、成長率はこの10年以上見られなかったペースに加速している。

カバーストーリーでオラクルを取り上げてからしばらくの間、本誌が提示した強気な見方は報われ、オラクルの株価は昨年12月中旬までに70%上昇して100ドルを超えた。ところがそれ以降は下落に転じ、現在は60ドル前半となっている。オラクルも下げ相場を免れなかったわけだが、より具体的な問題も存在する。それは、オラクルが昨年末に医療情報技術企業のサーナーを283億ドルの現金で買収し、巨額の支出と統合プロセスが内包するリスクを感じ取った投資家がオラクルの株式を手放したことだ。

オラクルが10月17日からラスベガスで開催する顧客イベント、クラウドワールド2022に先立ち、最高経営責任者 (CEO) であるサフラ・カツ氏が本誌とのインタビューに応じた。以下、そのポイントを報告する。

■ オラクルがサーナーを買収した理由は？

新型コロナウイルス感染症のパンデミック (世界的大流行) が明らかにした事実の一つは、医療システムの備えが全く不十分だったことだ。米国は世界最高の病院、医師、看護師、医薬品を持つと言われており、それは全て事実だ。その一方で米国が持っていないことが判明したのが、医師や看護師および病院に引き渡せる良質なデータだった。例えばショッピングの世界は顧客を理解するためのより良質なデータを持っている。

われわれは医療情報を進化させる時が来たと判断した。縦割り構造によってデータがいたるところに散らばっていたからだ。われわれはサーナーが優れた基盤になると考えた。サーナーのシステムをオラクルのクラウドに組み込んでパフォーマンスとセキュリティーおよびコストを改善するとともに、最新のシステムへのアップグレードに着手することが可能になる。オラクルは既に、国家安全保障、

公益事業の省エネルギー化、サプライチェーンの最適化など多くの取り組みを行っているが、人の命を救うためのサービスは手掛けていなかった。

■ 株式市場の反応についてどう思うか？

株式市場はサーナーの買収を嫌気した。あるアナリストのレポートは、「ああ、これ（サーナー）はオンプレミスの企業だ」と書いていたが、われわれは言うまでもなくサーナーのすべてのシステムをクラウドに移行する作業を進めている。サーナーはもともとAWSに移行することになっていたが、今ではオラクル・クラウドへの移行作業を進めている。

株式市場はサーナーをあまり重要視しておらず、われわれが何をしようとしているのかを理解していなかった。だが、買収費用を思い出してほしい。約300億ドルだ。当社の年間フリーキャッシュフローは百数十億ドルなので、2年分のフリーキャッシュフローで支払うことができる。2009年にサン・マイクロシステムズを買収したとき、当社の株式は下落した。だが、当社は1年半で資金を賄い、それによってExadata（オラクルのハードウェアプラットフォーム）を実現し、オラクル・クラウドの立ち上げも可能になった。

■ クラウドにおけるオラクルの競争力については？

当社の次世代パブリッククラウドサービスOCI Gen 2は他社のサービスよりも速くて安価かつ安全だ。Gen 2がなければサーナーの買収は考えもしなかつただろう。Gen 2は従来と全く異なるアーキテクチャーを採用している。

当社のクラウドを他社のものと比較する顧客はしばしばあぜんとする。トヨタ、日産、マツダなどの自動車メーカーが高性能なコンピューティングを必要とするあらゆる業務をオラクルのクラウドで行っている理由は何か。当社のクラウドがより速くて安価かつ安全だからだ。

■ 経済と成長の可能性をどうみているのか？

当社の場合、規模が大きくなるにつれて成長率は実際には加速している。6～8月期の自律成長率は8%だったが、今後は2桁台に加速する見通しだ。サーナーも2桁台のペースで成長するはずだ。

われわれは成長のペースが鈍化するとはみていないが、経費には目を光らせ続けている。減速しているとすれば、6～8月期が終了した段階で表面化していただろう。当社の勢いはまだ非常に強い。ただし、明確にしておく、当社が多くのビジネスを行っている英国、日本、ユーロ圏などの為替レートは驚くほど低下しており、それによって直近四半期の1株当たり利益（EPS）は0.08ドル押し下げられた。とはいえ、為替変動の影響を除けばビジネスは絶好調だ。

By Eric J.Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

3Q Earnings Season Begins with Reduced Expectations

予想が下方修正された中で第3四半期決算発表シーズン始まる

決算シーズンが進むにつれ、予想はさらに引き下げられる可能性も



Illustration by Elias Stein

第3四半期の決算シーズンが14日に始まったが、不確実性はいつになく高い。良いニュースがあるとすれば、アナリストの予想が下がったことだ。バンク・オブ・アメリカ・セキュリティーズの米国株式およびクオンツ戦略ヘッドのサビタ・スブラマニアン氏は、アナリストによる利益予想はここ3カ月で、通常であれば4%のところ、7%下方修正されていると記す。企業にとっては予想を上回るのが容易になる。一方で投資家は、2023年のガイダンスに注目すべきだ。

前年同期比での利益成長に関して特筆すべきことはない。アナリストは、S&P500指数の第3四半期1株当たり利益（EPS）を55ドル56セントの、前年同期比4%増と予想する（第2四半期は同8%増）。売上高は前年同期比8%増の予想だ（第2四半期は同13%増）。利益成長率が最も高いと予想されるセクターはエネルギーだ。一方で大幅な下方修正があるとみられるのが、コミュニケーション・サービス、一般消費財、テクノロジー、そして素材だ。

逆風の一つは、前年同期に比べて16%となるドル高だ。S&P500指数の売上高の30%が海外売上高で、ドル換算すれば目減りするためだ。ゴールドマン・サックスで米国株式チーフストラテジストを務めるデービッド・コスティン氏によると、売り上げが国内の銘柄の予想EPSは1%ほど下方修正された。一方で、海外売上高比率が平均73%となる銘柄の予想EPSは4%下方修正されている。

今後の見通しははっきりしない。2022年はこれまでに、S&P500指数の2023年のコンセンサス予想EPSは2%下方修正されて239ドルとなり、成長率は前期比7%となる。だが、決算が進み新たな情報が得られるにつれてアナリストが予想EPSをさらに引き下げる可能性は十分にあり、株価に悪影響を与えるかもしれない。S&P500指数の2023年予想EPSに基づく株価収益率（PER）は15倍と、今年1月の20倍強から低下している。予想EPSがさらに下方修正されれば株価は割高だと見なされ、潜在的な買い手の意欲が削がれるだろう。

今週の予定

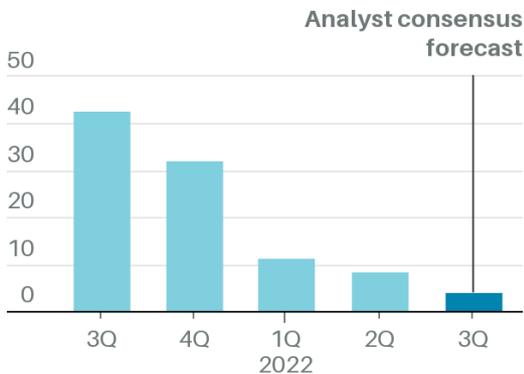
10月17日（月）

- 金融大手バンク・オブ・アメリカ<BAC>、オンライン証券大手のチャールズ・シュワブ<SCHW>、大手金融サービス会社バンク・オブ・ニューヨーク・メロン<BK>が第3四半期決算を発表。
- ニューヨーク連銀が10月の製造業景気指数を発表。予想はマイナス2.5（9月はマイナス1.5）。プラスの数値は、同地域の景気拡大を表わす。

Pressure Building

As inflation and rates rose, S&P 500 earnings, real and forecast, have come down.

S&P 500 Year-Over-Year Earnings Growth



Source: I/B/E/S data from Refinitiv

10月18日 (火)

・ 動画配信最大のネットフリックス<NFLX>、航空機・宇宙関連機器大手のロッキード・マーチン<LMT>、食品小売りのアルバートソンズ・カンパニーズ<ACI>、玩具メーカーのハスブロ<HAS>、医薬品・ヘルケア製品大手のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J) <JNJ>、スイス製薬大手ロシュ・ホールディング <RHHBY><ROG.スイス>、金融大手ゴールドマン・サックス<GS>、銀行持ち株会社トゥルーイスト・ファイナンシャル<TFC>、資産運用大手ステート・ストリート<STT>、ネット証券大手インタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>、広告事業大手のオムニコム・グループ<OMC>、物流大手JBハント・トランスポート・サービス<JBHT>、医療ロボットメーカーのインテュイティブ・サージカル<ISRG>などが決算を発表。

・ 米連邦準備制度理事会 (FRB) が9月の鉱工業生産を発表。前月比0.2%減を記録した8月から横ばいの予想。設備稼働率の予想は79.9%と、8月の80%からほぼ変わらず。

・ 全米住宅建設業協会 (NAHB) が10月の住宅市場指数を発表。エコノミスト予想は43.5 (9月は46)。同指標は2021年12月に84を記録した後、2022年に入って毎月低下している。

10月19日 (水)

・ 米国勢調査局が9月の新設住宅着工件数を発表。予想は季節調整済み年率換算148万戸 (8月は157万5000戸)。

・ IT大手IBM<IBM>、電気自動車 (EV) メーカー、テスラ<TSLA>、日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル (P&G) <PG>、損害保険大手のトラベラーズ<TRV>、金融グループのシチズンズ・ファイナンシャル・グループ<CFG>、大手航空会社ユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス<UAL>、製薬大手アボット・ラボラトリーズ<ABT>、金融持ち株会社ノーザン・トラスト<NTRS>、食品・飲料大手ネスレ<NESN.スイス>、証券取引所運営会社ナスダック<NDAQ>、油田サービス大手ベーカー・ヒューズ<BKR>、金融持ち株会社アライ・ファイナンシャル<ALLY>、オランダの半導体製造装置メーカーASMLホールディング<ASML>、半導体製造装置メーカーのラムリサーチ<LRCX>、不動産投資信託 (REIT) 大手プロロジス<PLD>、アルミニウムメーカーのアルコア<AA>が決算コンファレンスコールを開催。

・ FRBがベージュブック (地区連銀景況報告) を発表。ベージュブックとは、12の地区連銀が各地区の現在の経済状況をまとめたもの。

10月20日 (木)

・ 投資会社ブラックストーン・グループ<BX>、化学品大手のダウ<DOW>、鉄道貨物大手ユニオン・パシフィック<UNP>、再生可能エネルギー大手のネクステラ・エナジー<NEE>、銀行持ち株会社のキーコープ<KEY>、就職支援会社マンパワーグループ<MAN>、業務用工具製造・販売のスナップオン<SNA>、計測装置および医療機器メーカーのダナハー<DHR>、航空大手アメリカン航空グループ<AAL>、通信大手AT&T<T>、たばこ大手のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>、医療検査サービス企業のクエスト・ダイアグノスティクス<DGX>、自動車交換部品流

通・販売のジェニユイン・パーツ<GPC>、大手鉄道貨物輸送会社のCSX<CSX>、モバイル向け画像・動画サイトのスナップ<SNAP>、アルコール飲料メーカー大手ボストン・ビール<SAM>が決算コンファレンスコールを開催。

- ・ コンファレンス・ボードが9月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月比0.3%低下（8月は同0.3%低下）。
- ・ 全米不動産業者協会（NAR）が9月の中古住宅販売件数を発表。エコノミスト予想は季節調整済み年率換算で470万戸（8月は480万戸）。
- ・ 10月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数発表。コンセンサス予想は、マイナス5（9月はマイナス9.9）。

10月21日（金）

・ 金融総合サービス大手アメリカン・エクスプレス<AXP>、家電メーカー大手ワールドプール<WHR>、地方銀行大手のリージョンズ・ファイナンシャル<RF>、病院運営持ち株会社HCAヘルスケア<HCA>、病院運営会社テネット・ヘルスケア<THC>、油田開発サービス会社シュルンベルジェ<SLB>が決算コンファレンスコールを開催。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

『バロンズ・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。

『バロンズ・ダイジェスト』 2022/10/16

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