

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/10/23

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 石油大手の驚くほどグリーンな未来 - BPとエクソンの事例 - Big Oil's Surprisingly Green Future. The Case for BP and Exxon. [カバーストーリー]
資源価格の高騰と政策が追い風に P.1
2. テスラの株価が3カ月後に反発する可能性 - Tesla Stock Could Rebound in 3 Months. Here's What it Would Take. [フィーチャー]
自動車販売台数の増加、ツイッター買収のための売却という頭打ち要因解消 P.7
3. 欧州や中国にバーゲンセールあり - A Veteran Bargain Hunter Embraces Europe and China. [インタビュー]
オークマーク・インターナショナルの共同マネジャーに聞く P.9
4. 英国が心配だが、日本の問題の方がより大きくみえる - The U.K. Is Worrisome. But Japan Looms Larger. [コラム]
日銀の介入とFRBの利上げ期待の後退で株価上昇 P.12
5. 先週の株式市場の上昇は素晴らしかったが、株価水準は1カ月前と同じ - The Stock Market Had a Great Week. It Still Hasn't Gone Anywhere in a Month. [米国株式市場]
株式市場では徐々に底値を探る動きも P.14
6. 冬の時代ではない。これは半導体戦争だ - This Isn't a Chip Winter. It's a Chip War. [投資戦略]
需要の枯渇と対中輸出規制の影響 P.17
7. 債券市場が機能停止する可能性 - The Treasury Market Could Seize Up. That Could Be Disastrous. [経済政策]
積極的な利上げで流動性が低下 P.19
8. この債券は新種の株式と言っても過言ではない。最高利回り債券はどこにあるか - These Bonds Are the New Stocks. Where to Find the Best Yields. [コラム]
軟調債券相場が生み出した国債を越える魅力的債券とは P.21
9. 今週の大手ハイテク企業の決算発表に注目 - Brace for Big Tech Earnings. 5 Key Things to Watch. [ハイテク]
今後の業績を読み解くための五つの注目点とは P.23
10. 今週の予定 - Zoom Rode the Pandemic. Now It's Stock Is Back to January 2020. [経済関連スケジュール]
パンデミックの波に乗ったズームだが、株価は2020年1月の水準に戻る P.25

※当誌は、株式会社時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロンズ編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2022 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 石油大手の驚くほどグリーンな未来－BPとエクソンの事例

Big Oil's Surprisingly Green Future. The Case for BP and Exxon.
資源価格の高騰と政策が追い風に

[カバーストーリー]

ファンダメンタルズが逆転



Photograph by Jamie Chung; Styling by Tierney Oberhammer

ほんの2年前、世界の巨大石油企業はタイプライター業界と同じ運命をたどると思われた。コロナ禍が始まった直後は誰も石油を欲しがらず、原油先物価格はマイナスとなった。エクソンモービル<XOM>の株価は暴落し、92年ぶりにダウ工業株30種平均（NYダウ）の構成銘柄から除外された。石油業界の絶滅、クリーンエネルギーへの移行の前触れの様相を呈し始めたかのように思われた。

しかし、そうはならなかった。株価は大きく反発し、石油・ガス大手には多額の現金が転がり込むようになった。今やエクソンは株式市場のスターであり、株価はこの12カ月間で60%超上昇した。シェブロン<CVX>の株価も50%近く上昇している。見通しも格段に明るくなっている。石油大手はエネルギー転換によって破壊されるどころか、その恩恵を受ける確固たる位置に付けている。

この1年の間に締結された契約によって、BP<BP>、シェル<SHEL>、エクソン、シェブロンなどは、米東海岸で数百万世帯に電力を供給することが可能な洋上風力発電所を建設するとともに、植物、ゴミ、調理廃油を利用して何億ガロンもの燃料を生産する準備を進めており、利益を損なわずに環境対応を進める自信を深めている。

これらの企業を救ったのは、コモディティー価格の回復だ。価格は徐々に回復しつつあったが、ロシアのウクライナ侵攻により急騰した。需要が供給を上回る状況が続く見通しであることから、大半のアナリストは原油価格が当面の間、1バレル=80ドルを超える水準で推移すると予想する。一般的に、原油価格が60ドル以上であれば、生産者はかなりの利益を上げることが可能であるとされている。

かつて問題を抱えていた石油大手（フランスのトタルエナジー<TTE>とノルウェーのエクイノー<EQNR>を含む）は、今後数年にわたり、掘削活動を行い、債務を返済し、株主に配当を支払っ

た上で、さらに低炭素事業に多額の投資を行うだけの資金を手にする見込みだ。米国と欧州における二酸化炭素（CO2）削減技術に対する政府の新たな補助金も、こうした投資に追い風となるだろう。

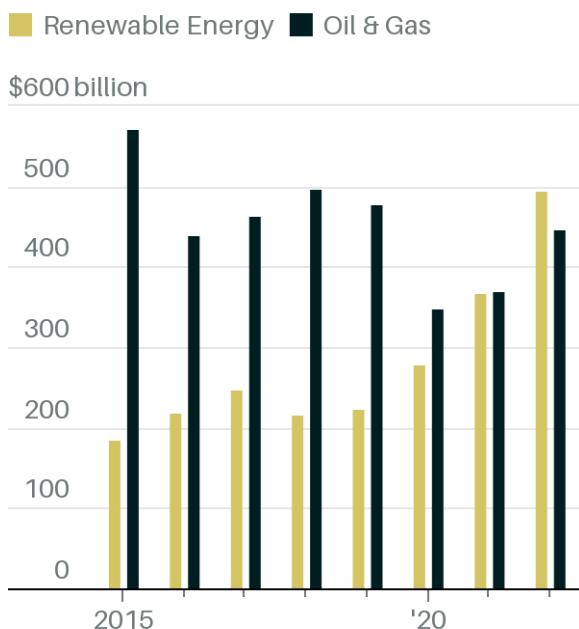
既に移行は始まっている。S&Pグローバル・コモディティ・インサイトによると、発電に占める再生可能エネルギーの割合は2030年までに、西欧で35%から60%に、米国では23%から35%に上昇する可能性がある。各国の企業が投資を加速している。ノルウェーの調査会社リスタッド・エナジーによると、2022年の再生可能エネルギー設備の投資総額は、初めて石油・ガスへの投資を上回る見通しである。

株価は割安

Getting Serious About Renewables

For the first time, companies are investing more in renewables than in oil and gas.

Capital investment by all companies



Note: 2022 estimated

Source: Rystad Energy

とはいえ、石油大手が変わりつつあると投資家や消費者に納得させるのは容易ではないだろう。エクソンとBPは、過去40年間で最悪の環境災害を引き起こした（エクソンはタンカー「バルディーズ号」の座礁事故、BPは石油掘削リグ「ディープウォーター・ホライズン」の爆発事故）。そして、石油大手は長い間、気候変動の危険性について人々を欺き、移行への取り組みを遅らせてきたと非難されてきた。

石油大手の直近の取り組みがうわべだけでないことは、その規模から明らかだ。10月初め、エクソンはある企業顧客との間で、数百万トンのCO2を回収し地下に貯留する支援を行う契約を締結した。これは70万台の自動車をガソリン車から電気自動車（EV）に切り替えるのと同等の効果があるという。BPは、化石燃料ガスの代替として、埋め立て地から自然排出されるバイオガスを回収する企業を41億ドルで買収することに合意したばかりで、販売する製品のCO2排出量実質ゼロを2050年までに達成するという目標に一步近づくことになる。

しかし、両社の株価は、石油事業が衰退を続け、新規プロジェクトがおおむね失敗に終わるかのような

バリュエーションとなっている。2022年の予想株価収益率（PER）はBPが4倍弱、エクソンが市場の約半分の8倍弱であり、良い買い場となる可能性がある。

両社は、気候変動対策プロジェクトの規模拡大には時間を要するが、投資家に恩恵をもたらす可能性が高いとみている。エクソンで低炭素事業を率いるダン・アンマン氏は「大きな成長と堅実なリターンの機会がある」と語る。

米国企業は、欧州企業と比べて意欲的なCO2排出削減プロジェクトがはるかに少なく、競争上の優位性の欠如を理由に、風力発電や太陽光発電への投資もかなり消極的だ。

欧州では、政治的、社会的な圧力がより積極的な動きを後押ししている。例えば、ロンドンに本社を置くシェルは、2025年までに設備投資予算の約半分を低炭素部門に投資するとしている。トタルとエクイノールも高い目標を掲げている。こうした投資の成果が不確実であること、および欧州経済危機のショックにより、これら企業の株価は米エネルギー企業に対し、この1年間アンダーパフォームしている。

エクソンは、10%以上の投下資本利益率を上げることが可能な低炭素事業にのみ投資するとしている。BPの目標は8~10%だ。原油価格の高騰により、化石燃料事業の投下資本利益率が20%を超える企業もあり、10%という水準は取るに足らない水準に見えるかもしれない。しかし、2016年から2019年にかけて利益率が0%であったことを忘れてはならない。それは、間違った時期に間違ったプロジェクトに余りにも多額の資金を使ったことが原因だ。

石油とガスの採掘は変動が激しい事業であり、高リスクのリターン20%よりも低リスクのリターン10%の方が望ましい面もある。モルガン・スタンレーのアナリストであるデビン・マクダーモット氏は、「化石燃料プロジェクトは、必ずしも財務モデルの予測通りに展開しないというのが現実だ」と語る。一方、再生可能エネルギー事業は、コモディティ市場に対するエクスポージャーが少なく、政府の支援や公益事業型の長期契約によって支えられる可能性が高い。

皮肉なことに、化石燃料価格の高騰が、石油・ガス企業がエネルギー移行資金を確保する最大の要因となっている。デロイトの推計によると、石油・ガス企業の2022年のフリーキャッシュフローは世界全体で1兆4000億ドルに達する見込みだ。配当、自社株買い、および債務返済後でも余剰現金は2030年までに1兆5000億ドルに達し、その70%は2024年までに積み上がるとみられる。これはEVを除く現在の再生可能エネルギー産業全体の規模を上回る金額だ。もちろん、全ての余剰資金を再生可能エネルギーに充てることはないだろうが、中核事業を破綻させることなく、本格的な賭けに打って出る資金を手に入れたことになる。デロイトは、石油メジャーの設備投資資金に占める低炭素プロジェクトの比率が、足元の5%から2030年までに15~30%に上昇し、シェルは50%以上になると予測する。

二つの異なる見方



Courtesy of BP

もちろん、化石燃料企業の低炭素化アピールには違和感もある。恐らく、環境にとって最善なのは化石燃料事業を速やかに停止することだろう。国際エネルギー機関（IEA）は昨年、気候変動による壊滅的な影響を回避するためには、全ての新たな掘削を直ちに停止する必要があると述べた。しかし、石油とガスに対する需要がある限り、最大手を含む一部の生産者が消えても、気候変動の方程式に大きな変化は生じないだろう。需要は既に過去最高の水準近くまで回復しており、来年は記録を更新する見込みだ。

石油大手の再生可能エネルギー参入を、財務的な観点から批判する向きもある。シェブロンやコノコフィリップス<COP>といった石油株を保有するスミード・キャピタル・マネジメントのコール・スミード社長は、「こうしたプロジェクトのリタ

ーンを懸念している」と述べ、再生可能エネルギーによって石油大手の財務力は希薄化されていると主張する。スミード氏は、シェブロンなどの企業は他の石油会社買収に資金を充当する方が望ましいと考えている。

シェブロン自身は、従来事業と新規事業のいずれにも投資をし、かなりの利益を上げることが可能としている。シェブロン・ニュー・エナジーズのジェフ・グスタフソン社長は、「新規事業は魅力的なリターンを上げる必要がある」と述べ、成果が出るまで時間を要する可能性はあるが、「成功率が異なる試掘井を掘削する採掘事業も似たようなものだ」と指摘する。

一方、気候変動対応を重視する投資家の中には、こうした企業が新規事業でテスト以上のことを行うか様子を見る投資家もいる。気候変動対応を重視する株主行動団体シリーズで石油・ガス担当のシニアディレクターを務めるアンドリュー・ローガン氏は、「この手の理屈はもう十分聞かされてきた。投資家は目に見える結果が出るまで待つと思う」と語る。シリーズは、2021年の株主総会で、エクソンの取締役3人を交代させ、環境をより重視する企業に変える取り組みで重要な役割を果たした。

しかし、石油大手がクリーンエネルギーへの移行で重要な役割を果たすという考え方は、月を追うごとに信頼性を増しているようだ。ローガン氏は、「クリーンエネルギーと聞いて誰でも思い浮かべる名前ではないが、結局のところ、こうした既存企業は、特に財務力の観点で、プラスの要素をもたらす」と言う。コロナ禍を乗り切るために借り入れを増やしたものの、そのほとんどは返済を完了しており、大手の借入額は2019年末時点よりも減少している。

政府のグリーンエネルギー移行への取り組みも、石油大手にとって追い風となっている。米国政府は、バイデン大統領が8月に大型の気候変動対策・税制改革法案に署名し、エネルギー関連の補助金、融資、減税措置などで3690億ドルを支出する。欧州も、数千億ドルに上る規模の支出を既に開始している。恩恵を受ける可能性が高いのは、必要となる設備やスタッフを備え、ガスやその他の燃料の取り扱いや輸送方法に関して長年にわたる知識を蓄積した企業だ。財務力があるため、時間をかけ、さらには多少の失敗を許容する余力もある。バリュエーションが極めて低いため、投資家にとっても安全性が高い。

問題は、過去のリターンの低さと、これらの企業が環境に与えるダメージから、一般投資家が魅力を感じないことだ。しかし、気候変動対応を重視する機関投資家の中には、株式を売却するのではなく、経営陣と対話して経営に反映させる、強制力のあるエンゲージメントを求める投資家もいる。

ニューヨーク州の会計監査官トーマス・ディナポリ氏は、運用資産2260億ドルの州退職年金基金から化石燃料関連の投資を削減すると言明したが、全て売却することには反対している。石油・ガス大手のうち、よりクリーンな燃料への移行を実際に目指している企業を絞り込み、そうした企業に対する投資は保持する予定だ。ディナポリ氏のオフィスは本誌の質問に対し、「気候変動リスクが最も高い企業の中には適応能力があり、その結果、最大の投資機会を提供できる企業もある。多様な企業が存在する中、セクター全てから撤退するのは通常、思慮深い投資とは考えられない」と回答した。

その好例であるBPは、2025年までに設備投資予算の40%以上を石油・ガスの生産からの移行を目的とする五つの分野、すなわち、バイオエネルギー、利便性（ガソリンスタンドの拡大を含む）、EV充電ステーション、再生可能エネルギー、および水素に投資すると発表した。BPとエクイノールは、米国東海岸沖合に250万世帯以上に電力を供給できる4.4ギガワットの風力発電設備を設置中だ。BPは先

週、再生可能天然ガス（RNG）生産大手のアーキア・エナジー＜LFG＞の買収に合意したと発表し、米国の主要なバイオ燃料生産業者の1社となる見込みである。一方、石油生産は2030年までに2019年比で40%減少する見込みだ。

BPにとっては社会の転換点

Cash Gushers

The oil majors are on track to greatly increase their cash hordes over the next few years, money that can be invested in new technologies. The stocks look cheap, too.

Company / Ticker	Recent Price	52-Wk Change	Market Value (bil)	2023E P/E	2022E FCF (bil)	2023E-2025E FCF (bil)	Spending on Renewables
BP / BP	\$30.48	1.8%	\$93.8	4.7	\$22.8	\$41.4	It plans to spend about 40% of its budget in lower-carbon areas like wind and biofuels by 2025.
Chevron / CVX	161.31	47.2	315.8	9.5	36.5	96.4	Its low-carbon efforts in biofuels and more should cost \$10 billion total by 2028, about 10% or less of annual spending.
Equinor / EQNR	34.52	26.7	109.6	5.3	28.2	28.7	Investments in wind and other low-carbon businesses should make up over 50% of capital expenses by 2030.
Exxon Mobil / XOM	100.62	60.8	419.3	9.4	55.7	119.8	The \$15 billion it's spending in areas like hydrogen and carbon capture make up about 11% of its capital budget through 2027.
Shell / SHEL	51.41	5.5	183.2	5.2	42.4	94.4	Low-carbon investments in wind, solar, and more could hit 50% of capex by 2025, more than other majors.
TotalEnergies / TTE	51.60	0.1	135.2	4.3	31.1	63.1	It expects to have 35 gigawatts of renewables like solar and wind installed by 2025. Targeting 33% of capex in renewables.

Notes: E=estimate; FCF=free cash flow
Source: Bloomberg

環境保護主義者は、BPの温室効果ガスの排出量を実質ゼロにするネットゼロ宣言を称賛しているが、BPが宣言を完遂することの検証を望んでいる。BPがクリーンエネルギーへの移行を発表したのは、これが初めてではない。BPは20年前、自らを「石油を超える会社」と称し、風力および太陽光への積極的な投資計画を発表して再生可能エネルギーの資産を購入した。しかし、それほど大規模な取り組みではなく、最近の戦略転換に至る以前の10年前に、既に風力および太陽光資産を売却していた。

米国BPの会長兼社長であるデーブ・ローラー氏は、「当社は、世の中のずっと先を進んでいた。しかし今は、気候変動、リビアンやテスラなどのEVメーカー、炭素回収への注目、可決された最新の法律を見れば分かるように、社会は転換点を迎えており、当社はそれに歩調を合わせていると思う」と語る。

BPは2030年までに、新規事業の利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）が100億ドルを超えると予想している。ちなみに、2019年のEBITDAの総額は340億ドルであった。

BPの化石燃料事業の利益率が一定であると仮定すると、2030年までに少なくとも年間300億ドル（既存事業200億ドル、新規事業100億ドル）のEBITDAを稼げる見通しである。そして、2025年までの、少なくとも年間40億ドルの自社株買いを考えると、1株当たり利益（EPS）は押し上げられるはずだ。

現在の配当利回りは4.8%だが、BPは年間4%の増配を計画している。モルガン・スタンレーのアナリストであるマーティン・ラッツ氏は、長期的にはBPの再生可能エネルギーの事業計画は現実的で、明らかに利益を上げるだろうと記し、今年初めに投資判断を「オーバーウエート」に引き上げた。

そのことと、石油・ガス事業の強固なリターンを合わせて考えれば、株価は過小評価されているように見える。ラッツ氏はロンドン市場の株価を566ペンスと、足元の水準から23%上昇すると予想している。

■ エクソン、炭素回収・貯留（CCS）事業に追い風



Courtesy of BP

エクソンの見通しも強固に見えるが、低炭素事業は小規模で、今後数年間はその状況が続く公算が大きい。エクソンは2027年までに、水素、バイオ燃料、炭素回収、およびその他の幾つかの分野に150億ドルを支出すると公約しており、これは予想される設備投資額の約11%に相当する。最も注目すべき点は、エクソンがCCS分野における最大手の一角を目指していることだ。これは化石燃料プラントから排出される炭素を回収し、圧縮し、地下に永久貯留するプロセスである。CCSは鉄鋼のような重工業を脱炭素化する数少ない方法の一つだが、課題に直面

している。批評家は、ほとんどの炭素回収プロジェクトは目標を達成できておらず、他の技術に資金を費やした方がよかったと述べ、主要な炭素排出源については排出量を減らすのではなく、置き換えられるべきだと主張する。

炭素回収の支持者は、補助金の強化と技術の進歩により、成功する可能性が高まっていると語る。エクソンは既に、石油くみ上げの際に炭素を回収しており、もっと大規模な投資の準備ができている。

エクソンは今月初め、ガスパイプライン事業者であり肥料生産企業であるCFインダストリーズ・ホールディングス<CF>と、ルイジアナ州の工場で年間200万トンの炭素を回収・貯留する初の商業プロジェクトを発表した。両社は事業の財務面を公表しなかったが、政府の補助金だけで1億7000万ドルの支援を受けるはずだ。エクソンのアンマン氏は、「われわれにはこのプロジェクトに関して、既に膨大な量の専門知識を持っている」と語る。

エクソンの「比較的控えめな投資額」と、貯留される炭素量を念頭に、アンマン氏は、「財務的観点だけでなく環境面の利益から、エクソンは非常に高いリターンを得ると考えている」と語る。

専門家は、エクソンの低炭素事業の利益率10%というハードルは、このような肥料プロジェクトによって達成できるはずだと語る（鉄鋼と石炭の脱炭素化事業の収益性は、これよりも低い）。

そして、これは始まりにすぎない。エクソンは多くのパートナーとともに、2030年までにヒューストンに近いメキシコ湾岸沿いの工業会社から5000万トンの炭素を回収・貯留するという野望を抱いている。

モルガン・スタンレーのマクダーモット氏は、エクソン株は主に石油・ガス事業の潜在的可能性だけでも購入する価値があると考えている。さらに、新たな法律が「低炭素市場に広範な機会をもたらす」、エクソンの低炭素事業が15%近いリターン獲得し、同事業の利益が2030年までに41億ドル、2035年には82億ドルに達する可能性があり、株価は現在の104ドルから、来年には113ドルに上昇するとみている。

消費者が巨大石油企業と、炭素を排出しないグリーン社会を結び付けることはないかもしれない。し

かし再生可能エネルギーが本当に利益をもたらすなら、巨大石油企業の化石燃料事業が持たれるイメージが株価に与える悪影響は小さくなるだろう。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

2. テスラの株価が3カ月後に反発する可能性

[フィーチャー]

Tesla Stock Could Rebound in 3 Months. Here's What it Would Take.

自動車販売台数の増加、ツイッター買収のための売却という頭打ち要因解消

決算発表を受けて株価はさらに下落



Courtesy of Tesla, Inc.

イーロン・マスク氏は、電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>の時価総額がいつの日か、アップル<AAPL>とサウジアラムコ<2222.サウジアラビア>の合計を超えるかもしれないと言う。そのためにはまず、今後の数カ月を乗り切る必要がある。

投資家は、テスラが先週第3四半期決算を発表するまでは、第2四半期決算発表以降に膨らんできた懸念を第3四半期決算が緩和するだろうと望んできたが、実際にはそうはならなかった。利益が予想を上回ったものの、販売台数、売上高および利益率は

予想を下回った。決算発表を受けて20日の株価は6.7%安となり、9月末以降では22%の下落と、四半期の出足としては2016年の最初の数週間以来で最悪となった。

とはいえ、悪いニュースはあるものの、テスラは2023年の大幅な成長を見込んでおり、背景にはドイツとテキサス州の新工場が順調に増産していることがある。バッテリーと新車に対する長きにわたる賭けも、コスト削減と売り上げの後押しに貢献する見込みだが、成長が利益を犠牲にするか否かはまだ分からない。さらに、テスラは依然として、第4四半期に少なくとも45万台の販売を計画しており、達成されれば懸念を解消させるだろう。テスラ車またはその株式を諦めることは一部の投資家にとって抵抗が最も少ないだろうが、株価に3カ月の猶予を与える方が賢明のように思える。

ウォール街にまん延するテスラに対する緊張感は明らかだ。テスラの第3四半期決算発表後に、アナリストの平均目標株価は287ドルへ4%超引き下げられた。中でも最大の懸念は、1台当たりのグロス利益（環境貢献に対して支払われる規制クレジットを除く）が、第1四半期の過去最高の1万5700ドルから第2四半期は1万4700ドルへ、第3四半期は1万4300ドルへ落ちたことだ。なお、1台当たりの平均販売価格は5万4000ドルだ。

利益の減少傾向を止めることは重要だ。しかし一方で、テスラは2024年の平均で50%という販売台数の増加目標達成も望んでおり。それは、市場の拡大と電気自動車の高まる競争を回避するために新工場と低価格モデルが必要なことを意味する公算が大きい。テスラが、現在の高採算企業ではなく、平

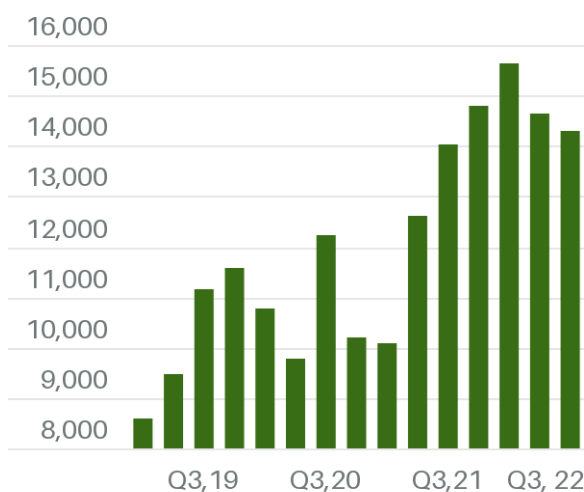
均約3万ドルの車で約4400ドルを稼ぐトヨタ自動車<7203>のような低採算企業になるのではないかと懸念がある。ウェドブッシュのアナリストであるダン・アイブス氏は、「利益率低下のシナリオは懸念材料で、テスラに対する弱気のシナリオにつながっている」と語る。アイブス氏はテスラの投資判断をアウトパフォームとしている。

好材料

Profitability of a Tesla

Automotive gross profit per vehicle delivered

\$17,000 per unit



Note: Excludes regulatory credits

Sources: Company filings, Barron's calculations

しかし新モデルはテスラの未来でもある。マスク最高経営責任者（CEO）は決算説明電話会議で、3万ドルのコンパクトEVの基礎となるプラットフォームは、開発チームの最重要課題だと語った。米国のトラックを除く自動車の半分以上の価格が3万6000ドル未満であるため、それにはもっともな理由がある。上場投資信託（ETF）であるフューチャー・ファン・アクティブETF<FFND>の共同設立者であるガリー・ブラック氏は、「テスラの3万ドルの新型コンパクトカーは、投資家が見逃している一大事だ。それは、テスラの対象市場を劇的に拡大することになる」と言う。

他に市場を拡大させる要因は、大幅に遅れているサイバートラックだ。発表から3年半後の2023年に発売される予定で、仕様次第で基本価格は4万～7万ドルの範囲と推定されている。

テスラの自動車以外の事業も拡大している。エネルギー貯蔵量は第3四半期に2100MW/hに達し、2021年第3四半期の1295MW/hから増加した。さらにテスラは、「4680」と呼ばれる大型化したバッテリー・セルの生産量を3倍へ増やしたと明らかにした。とはいえ導入は予定よりも遅れている。ガーバー・カワサキ・ウェルス・アンド・インベストメント・マネジメントのCEOのロス・ガーバー氏は、4680の大量生産は、「恐れていたほどは遅れなかった」と述べ、これらのバッテリーは生産コストを低下させ、車の性能を引き上げると指摘する。

最も重要なことに、テスラは、2022年の販売台数50%増の目標を達成するために必要な50万台を第4四半期に販売できないだろうと認めた一方で、最高財務責任者（CFO）のザッカーリー・カークホーン氏によるガイダンスは、第4四半期の販売台数が最低でも45万台を超えると示唆している。それは市場の予想を上回っており、四半期当たりの過去最高の販売台数を10万台程度更新することになる。

第4四半期の販売台数がその程度になれば、2023年の50%増も可能に見える。また、テキサス州とドイツの工場の効率と生産ペースが上がって1台当たりの潜在的な利益が増加して、利益率の改善も示すことになるだろう。RBCのアナリストのジョセフ・スパク氏は決算発表後のレポートに、「投資家は、短期的には利益率と需要が期待より厳しいことに焦点を当てる可能性がある。しかし中期的には、われわれは需要を懸念しておらず、粗利益率が30%へ回復する道筋をみている」と書いている。

■ 当面は売却の重し解消が重要

しかし、テスラはまず、今週を乗り切らなければならない。マスク氏はツイッター<TWTR>の買収を、米国政府が阻止しない限り、10月28日までに完了する公算が大きい。買収価格は1株当たり54.20ドルで、マスク氏は買収資金として50億～100億ドルのテスラ株を売却する必要があるだろう。

投資家は、大量の売却前のテスラ株購入を望んでおらず、それが恐らく、株価の最近の低迷の一部を説明するだろう。買収が完了に近づいているために、マスク氏による売却も間近だろう。22Vのマネージング・ディレクターであるジョン・ロキ氏は、マスク氏による売却で「株価が200ドルを維持出来なければ、100ドルになるリスクを示唆している」と語る。

まとめると、3カ月後にはいろいろなことが一層はっきりするだろう。テスラが乗り切れれば、投資家が買うチャンスとなるかもしれない。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

3. 欧州や中国にバーゲンセールあり

[インタビュー]

A Veteran Bargain Hunter Embraces Europe and China.

オークマーク・インターナショナルの共同マネジャーに聞く

■ 現在はバリュー投資にとって良い環境に



Photograph by Stephanie Bassos

ハリス・アソシエイツの国際株式担当最高投資責任者（CIO）として、260億ドルに上る運用資産を監督しているデービッド・ヘロー氏に話を聞いた。共同マネジャーを務めるオークマーク・インターナショナル<OAKIX>（運用資産170億ドル）は、過去15年間のパフォーマンスが同業他社の98%を上回り、年平均リターンは2.2%だ。このリターンは、バリュー投資家、特に海外に投資するマネジャーにとって、この時期がいかに困難であったかを物語るものだ。しかし、株式相場急落や金利の上昇によって、ヘロー氏のようなバーゲンハンターにとっては、

長期的なリターンを得るための好条件がようやく整いつつある。

本誌：現在の世界をどうみるか。

ヘロー氏：世界には厳しい雰囲気があり、それが資産価格にも反映されている。インフレ、エネルギー情勢、戦争、中国のロックダウン（都市封鎖）など、誰もが知っている世界の問題だ。しかし、良い気分の時は、資産価格は上昇し過ぎる。今の環境では、低価格で質の高い銘柄を買うことができる。

Q：海外のバリュー株をはじめ、バリュー投資の過去10年間のパフォーマンスは悪かったが、今後はど

うか。

A：低金利環境が長期化した時期は大変だった。一方、それが理由となってグロース株のバブルが起きた。割引率が低いため、強いキャッシュフローがなくても割安に見えた。それは調整されつつあるが、戦争と中国経済の減速のため、全ての銘柄が悪影響を受けている。それでも、バリュー株への悪影響はグロース株よりも小さく、上昇余地もバリュー株の方が大きい。

Q：保有したい銘柄のタイプはどの程度割安なのか。

A：過去30年間で、平均バリュエーションがこれほど低い時期は、2009年3月と2020年3月の2回しかない。これは、われわれが推定した公正価値に対する市場価格の比率に基づいて見るものだが、9月には0.46だった。2020年3月が0.44、2009年3月は0.39だった。エントリーポイントの低さが、中長期的なアウトパフォームにつながる。われわれはまさにその地点にいる。しかし、今以上にバリュエーションが低下しないとは言い切れない。特に海外投資では、ドルの強気相場は、翻って外貨の弱気相場になる。しかし、これらの要因が重なり合って、熱狂が生まれつつあるように見える。

Q：ドルは多くの通貨に対して数十年来の高値を更新している。このまま上昇し続けると予想するか。

A：現段階では、ドルは買われ過ぎている。購買力平価で見ると、通貨にもよるが、ドルは20%ほど割高になっている。海外資産に投資する長期投資家は為替変動の影響をまともに受けるが、海外の多国籍企業にとっては有益な面もある。米国企業はドル高に文句を言っているが、外国企業にとってはその逆で、そのことは海外投資のもう一つの利点となっている。

欧州株

Q：エネルギーコストの高騰によって、欧州ではどのような影響が予想されるか。

A：中小企業や消費者であれば、英国のように補助金が出たり、欧州ではガス価格に上限が設定されたりしている。低所得者は、裁量的な支出に悪影響を受けるが、中流階級以上であれば、さほど影響はない。また、英国では失業率が40年ぶりの低水準にあること、貯蓄が過去最高水準にあることも忘れられているようだ。

Q：消費者を相手とする企業からは、どのような声が聞かれるか。

A：例えば、メルセデス・ベンツ・グループ<MBG.ドイツ>は現在、世界で最も有名な高級車ブランドだが、株価は来年の予想利益の5倍で、配当利回りは8%、ネットキャッシュは200億ドルもある。旺盛な需要に生産が追いついていない。このバリュエーションで取引されるべきではないと思う。ポルシェ<P911.ドイツ>は、利益率が15~17%で、メルセデスの9~11%よりも高い。しかし、利払い・税引き前利益（EBIT）に対する企業価値は、ポルシェが13倍、メルセデスは2.3倍だ。

Q：このようなバリュエーション格差があるのはなぜか。

A：一部の投資家は、経済やエネルギー危機への懸念からドイツ関連の銘柄を売っている。しかし、メルセデスは新しい最高経営責任者（CEO）と最高財務責任者（CFO）を迎え入れ、3~4年前より格段に経営が良くなっている。サプライチェーンの問題も改善されつつある。中国の高級品セクターは（中国経済の停滞にもかかわらず）減速していないし、米国では需要に追いついていない。メルセデスは、バランスシートは素晴らしく、経営が改善され、素晴らしいブランドを持ち、電気自動車（EV）を推進する計画も進行中だ。コストの問題も、価格に転嫁することができる。フォルクスワーゲンのエントリーモデルを販売するのは訳が違う。

また、世界的な2大スポーツブランドの一つ、アディダス＜ADDYY＞も保有している。CEOは、会社を財務的に強くし、利益重視の方向にかじを切り、もうすぐ引退する。会社は現在、ブランドの育成により力を注いでいる。アディダスは欧州でトップ、中国でもそれに迫る勢いだ。もっと稼げる強いブランドだ。

中国株

Q：中国の電子商取引大手のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞保有の理由は。

A：アリババはクラウドで中国トップだが、まだ浸透率が低い。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＞など、米国の主要なクラウド企業を見ると、中国は少なくとも10年は遅れている。決済では、インターネットサービス会社テンセント・ホールディングス（騰訊控股）＜700.香港＞と複占になっている。アリババに最も大きな打撃を与えたのは、傘下の金融会社アント・グループの新規公開（IPO）を中国当局が突然延期し、競合他社を助けた規制だ。

数年前、アリババの株価は300香港ドルだったが、現在は80香港ドルと約70%下落した。利益は数%しか減少していない。Eコマース、金融サービス、クラウドをリードする企業でありながら、株価収益率（PER）は現在11倍だ。マクロ経済的な要因が株価に反映され過ぎていないか、検討する必要がある。

Q：米国が中国企業の上場廃止や中国への投資制限を行う可能性があるというリスクは織り込まれているか。

A：多少。アリババは香港でも上場しており、われわれはそこで保有している。米国預託証券（ADR）から香港の上場株に移管するのはそれほどコストがかからない。香港の株式は流動性が高い。

また、オランダに本拠を置く投資会社プロサス＜PRX.オランダ＞を通じてテンセントも保有している。ゲーム事業は存続しており、規制の懸念も解消された。また、国内旅行と海外旅行の両方で利益を得る中国の大手オンライン旅行代理業者トリップドットコム・グループ＜TCOM＞も少しだが保有している。中国人は旅行好きだが、ロックダウンがあるたびに株価が下落する。カジノリゾートを運営するウィン・マカオ＜WYNMY＞も保有している。

Q：中国が米国のカジノ企業の営業権を更新しないリスクは。

A：営業権を取り上げる可能性はある。しかし、カジノ企業のうち3、4社は米国とつながりがある。われわれのモデルでは、これらの企業の株式資本コストを14～15%に高めている。スイス企業のコストは10%だ。しかし、リスクを反映させるために50%高い資本コストを使用しても、まだ魅力的だ。マカオは今でも中国人にとって大きな観光地で、中国でのギャンブルの普及率も比較的低いからだ。

欧州の金融情勢

Q：今、最も逆張りの投資は何か。

A：欧州の銀行。金利が高い環境は銀行にとって好都合だ。欧州のマイナス金利は銀行を苦しめ、自己資本増強の必要から、成長も抑えられていた。しかし現在は、資本が過剰になり、株主への分配を増やすことができる。

Q：新政権が誕生したイタリアをはじめとして、欧州の金融情勢を懸念しているか。

A：ドイツやスイスに近く、富裕層が多いイタリア北部を本拠とする銀行、インテーザ・サンパオロ<ISP.イタリア>を保有している。過剰資本で自社株買いを行っており、配当利回りも高い。もはやマイナス金利ではないので、銀行は純利息収入を伸ばしていくはずだ。資産も4~5%で成長している。イタリアに新政権が誕生したが、何も目新しいことはない。この銀行は、株価純資産倍率（PBR）が約0.5倍、2023年予想PER6倍、配当利回りは11.4%だ。リスクがないわけではないが、それに見合うだけの対価を得ている。

Q：英国の金融不安の影響や、年金基金への影響について。

A：ロイズ・バンキング・グループ<LLOY.英国>などの銀行は、資本、収益性、経営の面で質が最高だ。英国はボロボロなわけではない。確かに課題には直面しているが、その問題を封じ込めることは可能だ。現段階で解決済みというわけではないが。この10~12年間、低金利やマイナス金利が永遠に続くと思われていた。洗練された年金基金でさえ先のことは考えていなかった。ところが、金利が上昇し、ポジションをカバーしなければならなくなった。中央銀行は正しいことをしたし（英国債の購入による市場支援）、正しいことをし続けるための手段もある。

Q：不祥事や財務の健全性といった懸念のあるクレディ・スイス・グループ<CS>に、なぜこだわるのか。

A：クレディ・スイスは、レバレッジ比率、Tier1自己資本比率など、財務の安定性を測るあらゆる指標において、極めて健全な企業だ。10月下旬には大規模なリストラが発表され、大きな価値が解き放たれるだろう。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

4. 英国が心配だが、日本の問題の方がより大きくみえる

[コラム]

The U.K. Is Worrisome. But Japan Looms Larger.

日銀の介入とFRBの利上げ期待の後退で株価上昇

偶然か協調か？それはあなたが判断すべきだ。



Toru Hanai/Bloomberg

10月21日、日本銀行は低迷する円相場を支えるために介入を行った。同じ頃、米連邦準備制度理事会（FRB）は、2022年末から2023年にかけて利上げのペースを落とす可能性があることを明らかにした。こうした二つの中央銀行による行動は補完的ではあるが、1980年代のプラザ合意のような壮大な協調努力にはほど遠いものだ。また、そのタイミングは全くの偶然かもしれない。もしあなたが世界の主要な中央銀行家に偶然の一致が起こることを信じるならば、そうなのだろう。

世界の金融界の関心の多くは、英国の混乱に注がれている。為替と債券市場の不信任決議により、トラス首相がその最終的な犠牲者となった。新首相は今週中に選ばれる予定だが、レタスはトラス首相よりもうまくいくはずだと祈っている(英国のタブロイド紙は、レタス一個がトラス首相の政権より長持ちすると賭け、勝利した)。

ムーディーズ・インベスターズ・サービスは10月21日遅く、英国の格付け(Aa3)の見通しを安定的からネガティブに引き下げた。英国の問題は、少なくとも欧米のメディアでは、円の持続的かつ劇的な下落よりも、はるかに多く報道されている。しかし、日本の経済規模は世界第3位であり、英国の1.5倍超であるため、はるかに大きく見える。いやそれどころか、カリフォルニア州の経済規模でさえ英国を上回る。

日本銀行の介入とFRBの利上げ期待の後退

「日出ずる国」は10月21日、ついに沈みゆく円を支える行動に出た。年明けには、1ドルを買うのに115円強が必要だった。ニューヨークの10月21日の朝には、1ドルは152円近くになり、実質24%の切り下げとなった。

これは、日本銀行が10年物日本国債利回りを0.25%に抑えることに固執し、事実上、円を無限に刷って日本国債を買っている結果だ。同時期に、FRBはフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標をゼロ近傍から3～3.25%の範囲に大幅に引き上げ、FRBの債券保有残高も縮小し始めている。このことが、特に円に対する米ドルの価値を高めている。

円安とそれに対抗するための日本銀行の行動は、米国市場の海岸に流れ着いたように見える。日本銀行は自国通貨を支えるために、ドルを売って円を買う。そのドルは、主に米国債で運用されている。この米国債の売却は、特に米国債市場の流動性が悪化していることから、米国債利回りに上昇圧力をかけている。

これが米国債利回りを数年来の高水準に押し上げている主因、すなわち、FRBがインフレ抑制のためにFF金利の誘導目標を引き続き大幅に引き上げるとの予想に追い打ちをかけた。

1週間前に本誌で述べたように、9月の消費者物価指数（CPI）上昇率が予想を上回ったことを受けて、市場はより強力な利上げを織り込み始めた。FF金利先物市場は、11月1～2日と12月13～14日の連邦公開市場委員会（FOMC）の両方で、0.75%の利上げを織り込んでいた。10月20日の時点で、FF金利先物市場は2023年3月までにさらに0.50%の利上げを織り込んでおり、ピーク時のレンジは5～5.25%となる。

10月21日、ウォール・ストリート・ジャーナルが、11月のFOMCは0.75%の利上げを予定しているが、12月は利上げ幅を小さくするかどうかで議論されるだろうと報じたため、利上げ予想が後退した。CMEのフェドワッチサイトによれば、12月の金利決定は0.50%の引き上げか0.75%の引き上げかでほぼ五分五分となり、2023年初めの金利のピーク予想が4.75～5%に引き下げられた。

株式市場が急騰

この効果は他の市場でも劇的に現れた。日本銀行の介入と相まって円は3%上昇し、1ドル約147円となったが、これはダウ工業株30種平均（NYダウ）の900ポイントの上昇に相当する。米国債利回りも低下し、2年物米国債利回りは10月21日午前の4.63%から取引時間の遅くには4.50%に、10年物米国債利回りは10月21日午前の4.32%（2008年以来の高水準）から4.23%にそれぞれ低下した。

利回りの低下と債券価格の上昇は、10月21日の株式市場に活力を与え、主要株価指数は6月後半以来最高の週を終えた。NYダウは3週間連続での上昇となり、直近5営業日で4.89%上昇した。ナスダック総合指数は5.22%高、S&P500指数は4.74%高と両指数は週次ベースで、過去3週間のうち二度目の上昇となった。

株式が大きく上昇した一方で、資本市場の一部のセクターは依然として圧力を受けている。生命保険会社プルデンシャル・ファイナンシャル<PRU>の資産運用部門であるPGIMの共同最高投資責任者（CIO）であるグレゴリー・ピーターズ氏は、社債を中心とした比較的短期の債券市場は流動性がない状況にあると見ている。

MMF（マネー・マーケット・ファンド）は、FRBの一連の利上げにより、利回りが3%に近づき、再び現金を留保する魅力的な場所になったとインカム投資のコラムで指摘されている。しかし、ピーターズ氏は電話インタビューで、これはかつてMMFより利回りが高かった自身が「準MMF」と呼ぶ短期債券ファンドの需要をMMFが吸い上げただけのものだと指摘している。

流動性の低い市場で短期社債が売られたことで、これらのファンドの利回りは5%程度まで上昇した。しかし、ピーターズ氏は、株式と債券が好調に週を終えた後でも、依然として現金が王様だと主張している。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

5. 先週の株式市場の上昇は素晴らしかったが、株価水準は1カ月前と同じ

[米国株式市場]

The Stock Market Had a Great Week. It Still Hasn't Gone Anywhere in a Month.
株式市場では徐々に底値を探る動きも

大きな値動き

詰まるところ、株式市場は乱高下の末に同じ水準となっている。投資家は、最近の上昇を、非常に居心地の悪い旅の中のうれしい休息以外のものと勘違いしてはいけない。

主要株価指数を見ると、先週は表面的には素晴らしい週だった。S&P500指数は4.7%高の3752.75となり、ダウ工業株30種平均は4.9%高の3万1082ドル56セントで引けた。ナスダック総合指数は5.2%上昇して1万0859.72となった。小型株のラッセル2000指数は3.6%高の1742.24で週末を迎えた。

しかし、この上昇の過程は決して平たんなものではなかった。S&P500指数は17日に2.7%高で始まったが、それまで3営業日連続で2.4%超の上昇もしくは下落だった。そしてこの振れ幅は17日が今月6回



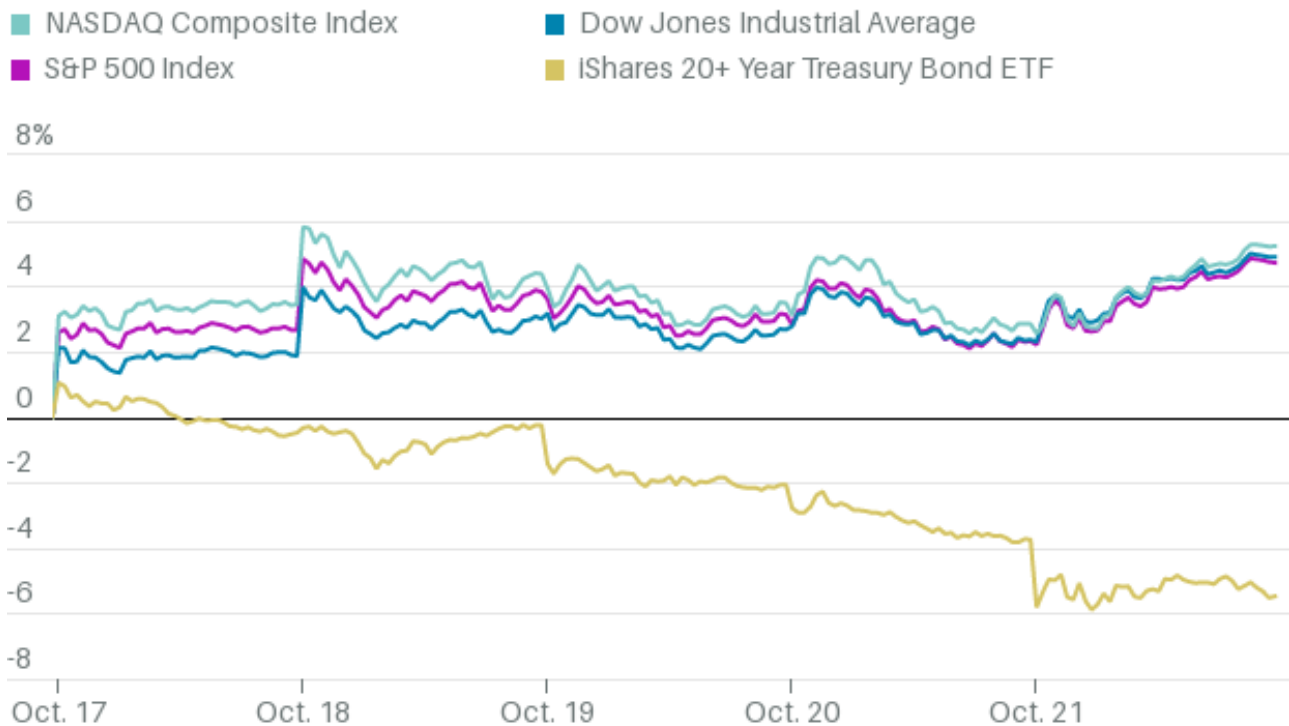
Justin Sullivan/Getty Images

目だった。株式市場は18日に上昇した後に、2日間下落した。

21日にはさらに2.4%の上昇があった。こうした値動きの末、S&P500指数は1カ月前と全く同じ水準にある。さらに、シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティー指数（VIX指数）は最近の値動きの中では30付近で推移している。この水準は、今後のさらなる乱高下を示唆するものだ。

債券市場は金利上昇を織り込み、株式市場では底値を探る動き

Market Snapshot



Source: FactSet

投資家を不安にさせているのは株式市場だけではない。債券市場は、日々の値動きは大きいものの、一方向を向いている。30年物米国債利回りは過去1カ月間、3営業日を除くすべての営業日で上昇し、21日には4.3%となった。これは、債券投資家がインフレと金利の上昇の長期化を織り込んでいることを示している。

一方、株式投資家は短期的な底打ちの可能性に引き続き注目している。S&P500指数は年初来で21%、ナスダック総合指数は31%下落し、株価はその地点に近づいていると思われるが、しばらくは谷間に沿って激しく上下する可能性もある。

UBSグローバル・ウェルス・マネジメントの最高投資責任者（CIO）であるマーク・ヘーフェル氏は、「投資家が米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げや景気の谷を目の当たりにした時、あるいはバリュエーションが非常に低くなり、既に弱気シナリオを織り込んだと感じた時に、持続的な株価上昇が起きる地点まで来ている。しかし、現時点ではこれらの条件はいずれも整っていない」と書いている。

FRBはすぐに利下げに踏み切ることはないようだ。パウエル議長と米連邦公開市場委員会（FOMC）のメンバーは11月2日の会合でフェデラルファンド（FF）金利を4回連続で0.75%引き上げ、目標レンジを3.75～4%に設定すると思われる。FF金利先物の価格は、ウォール・ストリート・ジャーナルがFRBは利上げペースの減速を検討していたと報じた後も、2023年半ばまでに少なくとも1%以上の利上げがあると示唆していた。

ただし、金利の影響を受けやすい住宅などのセクター以外の実体経済の大部分には、引き締め効果が及んでいない。失業率は3.5%であり、経済活動を示す多くの指標は依然として拡大基調にある。過去の状況を見ると、景気後退が始まると株価は底を打つ傾向があるが、まだそこには到達していない。

■ 割安感

株価は、S&P500指数の予想PER（株価収益率）が21倍だった年初に比べれば確実に割安になっており、年初以降にPERは16倍以下にまで低下している。ただし債券との比較では、株式は年初より割高になっている。株式リスクプレミアム（株式益回りから国債利回りを差し引いたもの）は現在3.5%程度だが、1月時点では4%、2007年から2009年にかけての金融危機の際は7%近くだった。

底値を見極めるのは難しい作業で、投資家は激しく動く市場で船酔い状態に陥る可能性が高い。ゴールドマン・サックスの米国株式チーフストラテジストであるデービッド・コスティン氏は、平均よりも割安で、平均よりも短いデュレーション（つまり金利感応度の低い）銘柄を買う方が良いと主張する。しかし同時にコスティン氏は、電子決済サービスのペイパル・ホールディングス<PYPL>、バイオ医薬品のインサイト<INCY>、企業の人事財務関連アプリのワークデイ<WDAY>、オンライン旅行サイトのブッキング・ホールディングス<BKNG>、顧客管理ソフトのセールスフォース・ドットコム<CRM>といった、黒字でデュレーションが長いグロース株を、割安な水準で買うことも推奨している。

コスティン氏は「成長株を個々のファクターで見ると割高だが、個別銘柄レベルで見ると、急激な株価下落により、厳選された収益性の高い成長株に対する投資機会が生まれている」と書いている。

こうした市場で投資するには、酔い止めを手元に置いておけばよいのかもしれない。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

6. 冬の時代ではない。これは半導体戦争だ

[投資戦略]

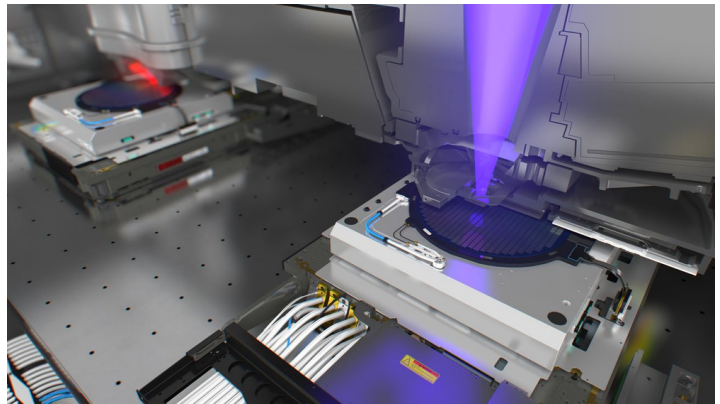
This Isn't a Chip Winter. It's a Chip War.

需要の枯渇と対中輸出規制の影響

10年の黄金時代に幕

半導体製造装置メーカーのラムリサーチ<LRCX>は19日、売上高予想を大幅に下方修正したが、同社の株価は8%上昇した。この裏には、バリュー投資家向けの単純な物語と、世界の大国と戦争の勃発にかかわる深刻な物語がある。

マイクロソフト<MSFT>のウィンドウズの発表がパソコン需要をけん引していた頃、半導体メーカーの利益は乱高下を繰り返していた。ところがクラウド、スマートフォン、各種接続デバイスにより、メーカーの利益は堅調かつ力強い成長を示すようになった。特に2021年までの10年間は投資家にとって輝かしい時代となり、フィラデルフィア半導体指数<SOX>に連動するファンドは配当込みで12倍に成長した（S&P500指数は同時期に4倍に成長）。



Courtesy of ASML

2022年に入り、状況は変わった。SOXは42%下落、これはS&P500指数の2倍の下落率だ。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が、業界にかつてのボラティリティーをもたらした。まず家庭用オフィス機器や家電製品の需要が高まったが、出荷や製造に遅れが生じた。最近では供給こそ旺盛だが、金利上昇により景気後退が懸念されるなど、需要は枯渇しつつある。さらに、米国は中国に対して半導体輸出規制の強化という壊滅的な打撃を与えたばかりだ（詳しくは後述）。

SOX指数連動ETFが買い

人工知能（AI）や自動運転車などのトレンドを考えれば、半導体の冬の時代が長引くことはなさそうだ。直近のSOXの予想株価収益率（PER）は14倍で、過去5年間の平均18倍より低下している。買い時だろうか。ニーダムのアナリスト、クイン・ボルトン氏は、「買い時は近づいているが、今買う必要はなさそうだ」という。ボルトン氏は年内に企業が業績予想を下方修正するのを待っているようだ。一方で金利上昇中の2018年後半に株式が売り込まれたことを指摘し、業績予想が底を打つまで待つ必要はないという。実際、2019年の半導体指数は、業績予想が下方修正される中、ほぼ一年を通して上昇した。

ボルトン氏は、現時点では業界不況に左右されない銘柄を推奨している。半導体メーカーのマックスリニア<MXL>はモデムなどブロードバンドインフラ向け製品を手がけるが、PERは7倍とビジネスの質に対して割安だ。アナログ半導体のエムエー・コム・テクノロジー・ソリューションズ・ホールディングズ<MTSI>はPER18倍と割高だが、ボルトン氏は同社の売上高の半分近くが防衛関連であるところが気に入っていると言う。

今すぐ、あるいは将来的に幅広くエクスポージャーを求めるなら、SOXに連動する上場投資信託（ET

F) のiシェアーズ・セミコンダクターETF<SOXX>がおすすめだ。構成銘柄には情報処理のためのロジック半導体やメモリー、半導体製造装置など、さまざまな製品を手がける米国企業が含まれる。

対中半導体戦争

シリコンバレーの大手企業ラムリサーチは、米国における対中半導体戦争の鍵を握る存在となっている。高性能半導体の回路を作るメーカーは、他に、アプライド・マテリアルズ<AMAT>、東京エレクトロン<8035>、そしてオランダのASMLホールディング<ASML>など数社しかない。ASMLは極端紫外線リソグラフィと呼ばれる最新鋭の回路形成技術を独占し、世界で最も平らな鏡を提供するドイツの非上場企業、カールツァイスSMTに多くを依存している。

『半導体戦争：世界で最も重要なテクノロジーをめぐる戦い』という新刊を出版したタフツ大学のクリス・ミラー教授は、「投資家は半導体を消費財の動力源と考えるが、政府は武器と見なす」と話す。ミラー教授によれば、中国軍へ半導体が渡らないようにする取り組みは失敗に終わった。現在、米国は半導体サプライチェーン（供給網）の二極化を図っている。米国、台湾、韓国、欧州、日本などを含めたサプライチェーンを構築し、最終的に中国が旧式の半導体に頼らざるを得なくなるようにする計画だ。最新の対中輸出規制が米国企業だけでなく米国の部品を扱う海外企業に対しても適用されることも重要だ。米顧客向けの販売を希望する企業は規制の順守を求められる。半導体の輸入に石油の輸入と同程度を費やす中国は、自国で高性能な半導体を製造したいと考えているが、ラムリサーチに匹敵する技術の開発には10年にかかる。また、1億ドルもするような巨大機械が規制を回避するのは容易ではない。ミラー教授は「現時点では不可能だ」と言う。

ASMLは輸出規制強化に関し、来年はそれほど痛手にはならず、顧客は待っていると話す。ラムリサーチの創業者、デイビッド・ラム氏は、2023年の売上高は予想を20億～25億ドル（約12%）下回るとの見通しを示した。株価は上昇し、投資家がより深刻な事態を恐れていたことをうかがわせる。最近のPERは11倍だ。

一方、米国は自国で高性能半導体生産を奨励するための費用も投じている。狙いは、先端半導体の90%以上を製造する台湾からシェアの一部を奪うことだ。台湾にとって中国は大切な顧客だが、アップル<AAPL>も大切な顧客であり、台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>の全世界的な躍進はASMLなどの装置に支えられてきた。

これは厄介な問題だ。中国政府は台湾を自国の領土と主張するが、統治はしていない。米国は台湾に対して長く戦略的に曖昧な立場をとってきたが、台湾への武器供与を活発化させている。TSMCは、アリゾナ州に120億ドルの半導体工場を建設中だ。

昨年行われた調査では、完全に中国から独立するか、統一するかのどちらかを望むと答えた台湾人はほとんどいなかった。大半は現状維持を望んでいる。だが半導体に関して、現状維持は難しい。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

7. 債券市場が機能停止する可能性

[経済政策]

The Treasury Market Could Seize Up. That Could Be Disastrous.
積極的な利上げで流動性が低下

流動性低下とボラティリティー上昇のスパイラル



Ting Shen/Bloomberg

米国債市場の流動性は枯渇しつつあり、しかも状況は悪化の一途をたどる見込みだ。これは見かけより大きな問題である。

今年、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを開始してから、世界最大の債券市場である米国債市場の流動性は悪化している。毎月の膨大な額の債券買い入れが終了し、量的引き締めも開始されたことで、問題は深刻化しつつある。FRBはかつて米国債と住宅ローン債券の3分の1を購入していたが、これらの市場から解放されようとしている。

イエレン財務長官は最近、「市場から十分な流動性が失われたことを懸念している」と述べた。財政支出の資金を調達するため、米国債の発行は急増しているが、規制の関係上、大手金融機関はマーケットメーカーの役割を果たすことに積極的でない。一方で、市場は2023年3月までにあと2%の利上げの可能性があるとみている。

地政学や金融をテーマとするニュースレターのコンコーダを発行するグレッグ・バーカー氏は、現在の状況を「流動性低下スパイラル」と呼ぶ。FRBが米国債市場の流動性を低下させると、ボラティリティーによって流動性がさらに低下し、それがボラティリティーの上昇につながると言う。

先週の2年物と10年物の米国債利回りは過去15年ほどで最高水準に達した。投資家が来月の大幅な利上げを予測しているため、3カ月物の利回りさえ4%を上回った。シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティー指数（VIX指数）の債券市場版に相当するICE BofA MOVE指数は、2009年半ば以来の高水準にある。

一部のストラテジストは、これは始まりにすぎないと言う。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であるリチャード・ファー氏は、FRBがインフレに対抗して積極的な利上げを続けており、ドルが継続的に上昇しているため、「各国中央銀行は自国通貨の防衛を強いられるだろう。中央銀行が自国通貨を防衛しなければならないならば、米ドルを上昇させるために米国債を売却するはずだ。米国債の売りは債券にとって弱気だ。この世界的な動きは始まったばかりだと考えられる」と語る。

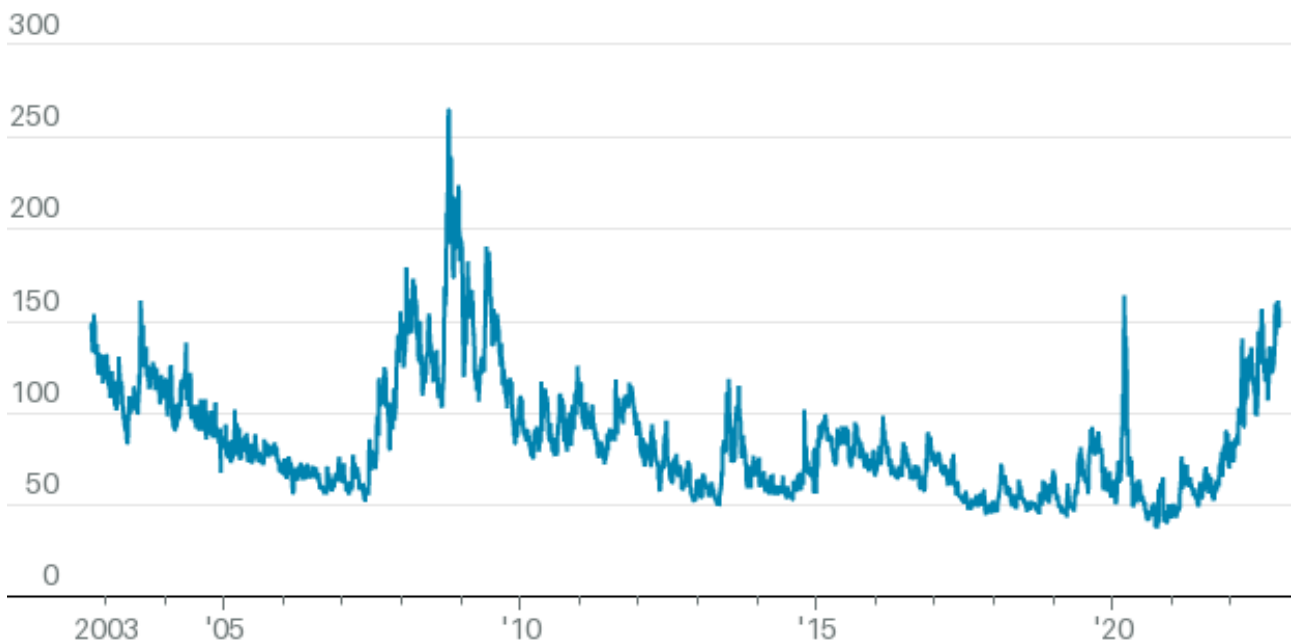
債券利回りの急上昇は、家計が過去最大の負債を抱える中で返済の負担を重くしている上に、株価にも打撃を与えている。ストーンXファイナンシャルのグローバルマクロ戦略担当ディレクターであるビンセント・デリュアード氏は、10年物米国債利回りが4%という現実にはバリュエーションがまだ対応し

ていないと語る。デリュアード氏のモデルが示すS&P500指数の適正値は、現在の水準を20%下回る2950である。

負の資産効果による重大な影響の可能性

Big Bond MOVES

The Merrill Lynch Option Volatility Estimate, or MOVE, Index, reflects violent bond-market volatility.



Source: Bloomberg

さらに、デリュアード氏は、ドル高が米国株の主要な需要源を脅かしていると指摘する。民間の確定給付年金基金は年間約4000億ドルの株式を売却しており、そのトレンドは公的年金基金にも拡大していると言う。年金基金からの資金流出は米国以外の国による米国株の購入によって相殺されており、政府系ファンドと外国中央銀行は過去20年間にわたって大規模なポジションを築いてきた。しかし、デリュアード氏は、こうした需要源は弱気相場とドル高で失われつつあり、自国通貨を守るためにドル建て資産が売却されていると語る。

これが実体経済に影響を及ぼす経路の一つは資産効果だ。資産効果とは、株式や住宅などの資産価格の上昇を受けて、家計が支出を増やすことである。SMBC日興証券のチーフエコノミストを務めるジョー・ラボーニャ氏は、住宅価格と株価が1ドル上昇するたびに、消費支出はそれぞれ約10セントと3セント増えると言う。逆もまた真であり、負の資産効果は貯蓄と支出の減少を促す。

ラボーニャ氏は、現在はあらゆるものが同時に打撃を受けていると言う。そのことが、個々の問題に加えてさらなる問題となっている。8月の個人の貯蓄率は、コロナ禍以前の10年平均の約半分である3.5%に低下した。ラボーニャ氏は、現在の流動性問題は資産価格が下落する前兆であり、貯蓄が可能な世帯は貯蓄傾向をさらに強め、経済成長が犠牲になるだろうと言う。株式の保有が比較的裕福な世帯に集中しており、上位40%の所得層が消費全体の60%を占めることを考えると、影響は大きいかもしれない。

FRBは資産価格の低下と支出の減少を望んでいるが、需要を低下させるだけでインフレ率の引き下げに成功する可能性は低い。インフレは長期的な供給の問題でもあるからだ。グリーンライト・キャピタルのデービッド・アインホーン氏は先週、投資家向けのレターで、金利の上昇によって投資が減り、ひいては供給も減少すると述べた。また追加的な財政支出がインフレを促進するため、財政政策が金融政策を相殺しているとも述べている。アインホーン氏が言及したシカゴ連銀の新たな論文によれば、最近のインフレ率上昇の約半分は財政的要因によるものであり、財政によるインフレは特に持続性が高く、金融政策の影響を受けにくい。

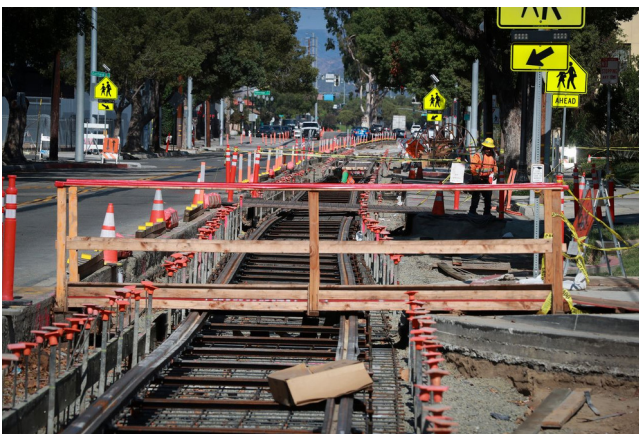
アインホーン氏は「当局の政策が株価を下落させ、人々の資産や買い物を減らし、物価の上昇を止めようとする一方で、財政に関しては何もしないのであれば、株式に対して弱気な見方を取り、インフレが続くと想定するのが正しい姿勢だと考えられる」と述べている。コンコーダのバーカー氏は、米国が毎年、コロナ禍以前の2倍の米国債を発行し続けるだろうと語る。流動性が低下している市場で供給が増えることにより、利回りが上昇し、米国債市場の不安定化が予想されるという。

このような結論から、FRBの方向転換が切望されている。しかし、米国債市場の流動性低下、債券利回りの上昇、インフレを促進している問題は非常に深刻で、楽観するのはあまりに短絡的だ。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

8. この債券は新種の株式と言っても過言ではない。最高利回り債券はどこにあるか [コラム] These Bonds Are the New Stocks. Where to Find the Best Yields. 軟調債券相場が生み出した国債を越える魅力的債券とは

弱気相場の生んだ新たな展開



Allen J. Schaben / Los Angeles Times via Getty Images

株式以外に「他の投資先がない」(TINA: There is No Alternative の略語)という状況は死んだ。今年の債券大虐殺で殺されたのだ。米連邦準備制度理事会 (FRB) が遅ればせながら短期金利をゼロ付近から引き上げ、その犠牲になったのだ。しかし、TINAの死は、現代の投資家多くが気付かない機会となっている。

株式に変わる投資先がないという状態が何年も続いてきた。プライベート・バンク大手のブラウン・ブラザーズ・ハリマンのパートナーであるジェフリー・シェーンフェルド氏は、特に、

2007年から2009年にかけての金融危機の後にはそうだったと言う。インフレ目標2%を達成するために物価を上げることがFRBの最大の関心事だった当時でさえ、国債の利回りは、インフレ率より低い1.5%から2.5%の低水準を推移する状態だったのだ。

シェーンフェルド氏は、モーニングスターの調べによると、上場投資信託 (ETF) であるiシェアーズ・コア米国総合債券市場ETF<AGG>に基づく、19日までのトータルリターンが16%以上のマイ

ナスを記録した今年の債券の弱気相場が、実は、債券が株式に対する代替となり得るという評価を生み出したと言う。

ほとんどの金融関連のメディアの報道は、国債に始まり、国債に終わる。が、新しい評価は国債市場から生まれたものではない。確かに、バークシャー・ハサウェイ<BRK.A>のウォーレン・バフェット氏がしているように、今のように不安定な時期に現金を預けておくには、3カ月もので4%近い利回りの財務省短期証券（TB）は、理想的な場所だ。しかし、もっと良い機会はたくさんあるのだ。

大幅に改善する社債利回り

シェーンフェルド氏は「社債なら、債券投資家の得られる利回りは倍だ」と本誌に語った。投資適格の中期社債の利回りは約7%と、年初から大幅に上昇して当時を4ポイント上回っている。これは、国債の利回りの急上昇によるもので、指標となる米国10年債利回りは、年初の約1.50%から20日には4.20%まで上昇した。それに加えて、政府ではなく、企業の負債を保有することで増大するリスクを補うための信用スプレッドの急拡大も寄与している。シェーンフェルド氏は、このことは、市場が既に景気後退の可能性を一部織り込んだことを示している、と言う。

ハイイールド債の利回りは現在9%を超えており、2022年初頭の2倍以上だ。シェーンフェルド氏は、投資適格債と投機的格付け債を組み合わせたポートフォリオの利回りは8%になるだろうと言い、政府系投資ファンド（SWF）のような大規模で国際的な資本が関心を寄せていると付け加える。

その上、この利回りは、確定給付型年金制度が想定していた利回りを大幅に上回っている。利回りが低い時は、ヘッジファンドなどの代替投資を利用しなければならなかった確定給付型年金制度だが、現在では社債から容易に所定のリターンを得ることができる。

個人投資家は地方債にうまみ

シェーンフェルド氏は、個人投資家の課税対象口座に関して言えば、ニューヨークやカリフォルニアなどの高税率州の高所得者の場合、地方債の売りが並行して進んだことで、地方債の非課税利回りが株式と競合するレベルまで上がってきていると見る。

年収が50万ドルを上回るカリフォルニア州の居住者（同州では珍しくない）の場合、米国連邦税と州税を合計した税率は54.1%になる。彼らにとって、カリフォルニア州債の5%の利回りは課税対象債の10.89%の利回りに相当する。

モルガン・スタンレーのストラテジスト、マシュー・ガストール氏とダリル・ヘルシング氏は、金融危機以来ほとんど手に入ることのなかった5%の利率で額面価格の投資適格中期地方債が手に入るようになってきたというレポートを出した。

利率5%の地方債は広く手に入っているが、額面の110%以上で取引されることが多かった。また、発行10年後の繰り上げ償還が普通だったため、繰り上げ償還時のプレミアム分の損失を勘案すると、実質利回りはかなり低かった。（債券は満期時に額面で償還されるが、繰り上げ償還の場合は額面か若干のプレミアムで償還される）。

しかし、これらの利率5%の地方債は、最初の繰り上げ償還可能日に繰り上げ償還されない可能性もある。住宅ローンで家を買った人と同様、地方自治体の発行体も、より低い借り入れコストがあれば借り換えるだろうが、現状で手に入る程度か今の方がいいとなれば、静観するだろう。

2023年に償還されると思っていた5%の債券が、金利が高止まりすれば、2046年の満期まで続く可能性が出てくる。このような非課税の利回りは、連邦税と州税を合わせた税率が50%の投資家にとっては、2桁台の課税利回りに相当する。また、納税者の中でも、最高の連邦税額（20万ドル以上の個人所得と25万ドル以上の夫婦所得に対する純投資所得税3.8%を含む）を払っている人々の場合は、州の所得課税がない分、8.45%の利回りに相当する。

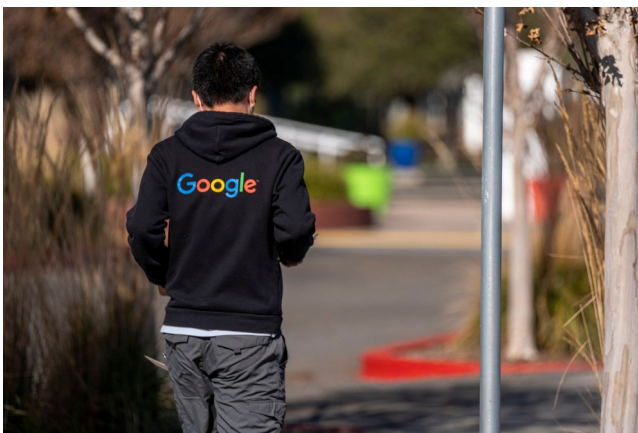
いずれにせよ、債券はここ数年存在しなかった株式などの投資の本格的な代替としての存在になりつつある、というのが、ショーンフェルド氏の結論である。TINAよ、安らかに眠れ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. 今週の大手ハイテク企業の決算発表に注目 Brace for Big Tech Earnings. 5 Key Things to Watch. 今後の業績を読み解くための五つの注目点とは

[ハイテク]

今週相次ぐ決算発表は今後を占うための重要な材料となる



David Paul Morris/Bloomberg

今週、多くの大手ハイテク企業が7～9月期決算を発表する。ハイテクセクターの今後の業績を読み解くための機会となり、株価の次の変動を決定付ける可能性がある。

インディペンデント・ソリューションズ・ウェルス・マネジメントのポートフォリオマネジャー、ポール・ミークス氏は、購入したいハイテク銘柄は数多くあるものの、準備はまだ整っておらず、潤沢な手元現金を抱えたまま安値更新を待っているという。ミークス氏は今回の決算発表シーズンが悲慘なものとなると考えており、特に半導体株を懸念している。

り、特に半導体株を懸念している。

とはいえ先週は、わずかながら希望の光が差した。19日、動画配信大手のネットフリックス<NFLX>の株価は、加入者純増数が予想を上回り、経営陣が広告付きプランの今後の立ち上がりについておおむね強気な見通しを表明したことを受けて、13%高と急上昇した。その翌日、IBM<IBM>の株価は、発表した売上高が市場予想を5億ドル上回ったことを受けて、4.7%上昇した。

だが、両社の決算のいずれも、市場の暗いムードを改善したようには見えなかった。そして、20日の遅い時間、写真共有アプリのスナップ<SNAP>が失望的な決算を発表した。

今週の決算での注目点は次の五つである。

■ 景気後退はクラウドコンピューティングの成長を鈍化させるか？

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>はそれぞれパブリッククラウドの3大プレーヤーであるアマゾン・ウェブ・サービス、アジュール (Azure)、グーグル・クラウド (Google Cloud) を所有している。4~6月期は3社のパブリッククラウド事業はいずれもが力強く成長したが、前四半期比ではやや減速した。

パブリッククラウドは、使用するコンピューティングリソースが増えるにつれて支払額も増える消費ベースのビジネスモデルを採用している。景気が軟化するにつれて顧客が必要とするコンピューティングパワーが減ると予想するのは不合理ではない。ウォール街は三つの大手クラウドサービスの今四半期の成長率がさらに減速すると予想している。

■ オンライン広告の見通しはどれくらい悪いのか？

景気後退局面では広告費が削られる。今や広告費の3分の2がデジタルチャンネルに投じられているため、広告に支えられたハイテク企業、特にグーグルおよびYouTube (ユーチューブ) を持つアルファベットと、フェイスブックおよびインスタグラムを持つメタ<META> (旧フェイスブック) を待ち受けるリスクはかなり大きい。年初来の株価下落率はアルファベットが30%、メタが60%で、こうした両社の乖離 (かいり) には検索広告がディスプレイ広告やダイレクトレスポンス広告よりも底堅いものになるはずとの見方が反映されている。

一方、競争は激化している。最も注目を集めているのは動画共有サービスのTikTok (ティックトック) だが、アマゾンとアップル<AAPL>はいずれも大規模的な広告ビジネスの構築を進めており、ネットフリックスとウォルト・ディズニー<DIS>は広告付きのサブスクリプション型動画ストーリーミングプランを追加している。

■ PC需要はいつ回復するのか？

パソコンの需要は急減している。ガートナーのレポートによると、第3四半期のPC出荷台数は19.5%減で、減少率は過去最大を記録し、4四半期連続での減少となった。これはデル・テクノロジーズ<DELL>やHP<HPQ>などのPC企業にとって悪いことだが、こうしたPCの弱さはインテル<INTC>、アドバンスド・マイクロ・デバイシズ<AMD>、画像処理半導体 (GPU) 大手のエヌビディア<NVDA>、マイクロン・テクノロジー<MU>などPC向け半導体を主力とするメーカーによる事前警告を引き起こした。今週、PC市場の将来に関する最新の洞察がマイクロソフト、インテル、アップルからもたらされる。

ホリデーシーズンのショッピングは失望的なものになるのか？

文書・画像処理ソフトウェア大手アドビ<ADBE>はホリデーシーズンのオンライン売上高が2.5%増にとどまり、増加率が過去最低となると予想している。また、アマゾンの株価は、売上高が過去2四半期連続で前年同期比減となったオンライン小売り部門の弱さが足かせとなり、年初来で31%下落している。ウォール街の予想では、7~9月期の成長率は9%に回復し、10~12月期は8%となると見込まれているが、これは楽観的な予想かもしれない。アナリストたちは、アマゾンが最近実施した2日間の販売イベントは失敗に終わったと考えている。今週発表されるオンライン小売りプラットフォーム企業ショッピング<SHOP>の決算は、オンラインショッピングの状況とホリデーシーズンの見通しに新たな情報をもたらすはずだ。

企業のIT予算は縮小しつつあるのか？

IBMの最高経営責任者（CEO）であるアービンド・クリシュナ氏は先週、米国とアジアでは状況は依然として堅調だが、西欧の顧客はより慎重になっていると述べた。消費者市場へのエクスポージャーが小さいデルのPC販売台数の急激な落ち込みは、IT予算の引き締めを示唆している。

クリシュナ氏は、テクノロジーは生産性を高め、労働とサプライチェーンに対するインフレ圧力を相殺する傾向があると指摘する。今週のマイクロソフトと基幹業務システム大手SAP<SAP>の決算発表はいずれもIT支出がこれからどこに向かうかについての手がかりを提供するはずだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Zoom Rode the Pandemic. Now It's Stock Is Back to January 2020.

パンデミックの波に乗ったズームだが、株価は2020年1月の水準に戻る

長期的には大きな機会

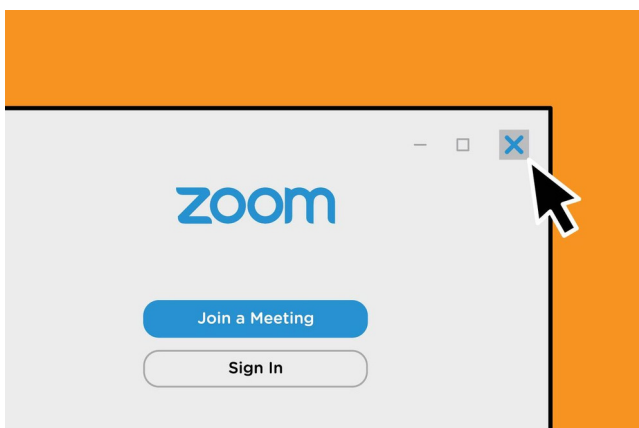


Illustration by Elias Stein

オンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>の株価が、2020年初め以来の最低水準まで下落した。モルガン・スタンレーのアナリスト、メタ・マーシャル氏はズームの投資判断を「オーバーウエート」から「中立」に引き下げたのを受けたものだ。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）で学校や企業がロックダウンし、ズームの株価はパンデミック以降、最初の数カ月間で高騰したが、現在はパンデミックで上昇した分がはげ落ちた格好だ。今年だけで61%下落している。

ズームは、いわゆるパンデミック銘柄として最も有名だが、他にもフィットネスサービスのペロト

ン・インタラクティブ<PTON>、オンライン中古車販売会社カーバナ<CVNA>、電子商取引のエッ
 ツィー<ETSY>、電子決済サービスのペイパル・ホールディングス<PYPL>、さらに動画配信大手
 のネットフリックス<NFLX>などもある。いずれの銘柄も今年、パンデミックが収束するにつれて、
 株価指数を大幅にアンダーパフォームしている。

マーシャル氏は、ズームの事業には引き続き「非常に大きな価値」があるとしながらも、新型コロナ
 ウイルス収束後に利用の機会が減り続けている状況では、投資家が価値を認めることは難しいだろう
 と述べる。また、景気減速も課題となっているとみる。マーシャル氏は、ズームの目標株価を130ドル
 から90ドルに引き下げた。株価は10月17日の週には約12%上昇して約81ドルになったが、11日の取引
 時間中には一時、2020年1月以来の70ドル43セントまで下落した。最高値は、2020年10月19日に記録
 した約568ドルだ。

ズームは、パンデミックで獲得したオンライン顧客の維持に苦戦している。その多くは個人や中小企
 業だ。マーシャル氏は、ズームの事業が安定するには、2023年始めまで待つ必要があると予想する。
 今後6カ月は「株価の低迷が続くだろう」と予想する。マーシャル氏は、ズームの株価には長期的にみ
 れば大きなチャンスがあると考えているが、短・中期的にはリスクと潜在的回収は拮抗（きっこう）
 していると分析する。

今週の予定

Zoom Video Communications

(ZM / Nasdaq)



Source: FactSet

10月24日（月）

- ・ 半導体開発用ソフトウェアのケイデンス・デザイン・システムズ<CDNS>、大手金融持ち株会社
 ディスカバー・ファイナンシャル・サービスズ<DFS>が四半期決算を発表。
- ・ S&Pグローバルが10月の製造業・サービス業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予

想は製造業PMIが51（9月は52）、サービス業PMIは49.5（9月は49.3）。

10月25日（火）

- ・年末にかけて株価の上昇が期待される中で、テクノロジー大手の重要な決算発表が相次ぐ。アルファベット<GOOGL>とマイクロソフト<MSFT>は取引終了後に、26日にはメタ<FB>（旧フェイスブック）が、27日にはアマゾン・ドット・コム<AMZN>とアップル<AAPL>が決算発表。
- ・化学・電気素材メーカー大手スリーエム（3M）<MMM>、穀物メジャーのアーチャー・ダニエルズ・ミッドランド<ADM>、バイオ医薬品のバイオジェン<BIIB>、メキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>、損害保険会社のチャブ<CB>、飲料大手コカ・コーラ<KO>、太陽光発電向けインバーターのエンフェーズ・エナジー<ENPH>、複合企業ゼネラル・エレクトリック（GE）<GE>、自動車大手ゼネラル・モーターズ<GM>、油田開発サービス会社ハリバートン<HAL>、日用品メーカーのキンバリー・クラーク<KMB>、信用格付け会社ムーディーズ<MCO>、金融サービス企業MSCI<MSCI>、スイスの大手医薬品・バイオテクノロジー企業ノバルティス<NVS>、防衛・航空宇宙大手のレイセオン・テクノロジー<RTX>、ドイツの基幹業務用ソフトウェア大手SAP<SAP>、半導体大手テキサス・インスツルメンツ<TXN>、物流大手ユニテッド・パーセル・サービス<UPS>、クレジットカード大手ビザ<V>が決算を発表。
- ・S&Pコアラジックが、8月のS&Pケース・シラー住宅価格指数を発表。コンセンサス予想は前年同月比13.8%上昇（7月は15.8%上昇）。住宅ローン金利の上昇で住宅着工は鈍化しているが、住宅価格は依然として高止まりしている。

10月26日（水）

- ・給与計算代行のオートマチック・データ・プロセッシング<ADP>、航空機大手ボーイング<BA>、医療機器メーカーのボストン・サイエンティフィック<BSX>、製薬大手ブリストル・マイヤーズ・スクイブ<BMY>、先物取引所グループの持ち株会社CMEグループ<CME>、自動車大手フォード・モーター<F>、天然ガスのEQT<EQT>、防衛大手ゼネラル・ダイナミクス<GD>、独立系エネルギー会社大手ヘス<HES>、加工食品メーカー大手クラフト・ハインツ<KHC>、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン<NSC>、トラック輸送のオールド・ドミニオン・フレート・ライン<ODFL>、自動車用品販売大手のオリリー・オートモーティブ<ORLY>、企業向け業務管理ソフトウェアのサービスナウ<NOW>、科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック<TMO>、廃棄物処理サービスのウェイト・マネジメント<WM>が四半期決算を発表。
- ・米国勢調査局が9月の新築住宅販売件数を発表。新築戸建て住宅販売件数のエコノミスト予想は季節調整済み年率換算で56万戸と、8月から12万5000戸減少。8月は予想を20万戸近く上回る68万5000戸を記録した。

10月27日（木）

- ・たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ<MO>、ケーブルテレビ大手コムキャスト<CMCSA>、バイオ製薬会社ギリアド・サイエンシズ<GILD>、航空・自動車制御機器のハネウェル・インターナショナル<HON>、半導体大手インテル<INTC>、紙・包装材メーカーのインターナショナル・ペーパー<IP>、クレジットカード大手マスターカード<MA>、ファストフードチェーン大手マクドナルド<MCD>、医薬品大手メルク<MRK>、防衛大手のノースロップ・グラマン<NOC>、指数プロバイダーのS&Pグローバル<SPGI>、英石油大手シェル<SHEL>、航空大手サウスウエスト航空<LUV>、通信大手のTモバイルUS<TMUS>、フランスのトタルエナジー<TTE>、フランスのバイオ医薬品企業のバーテックス・ファーマシューティカルズ<VRTX>が決算コンファレンスコールを開催。

・米商務省経済分析局（BEA）が、2022年第3四半期の国内総生産（GDP）速報値を発表。GDP成長率のコンセンサス予想は季節調整済み年率換算で1.7%。第1四半期のGDPはマイナス1.6%、第2四半期はマイナス0.6%という結果であり、景気後退の定義の一つを満たしている。

10月28日（金）

・バイオ医薬品企業アッヴィ＜ABBV＞、保険ブローカーのエーオン＜AON＞、ケーブルテレビ・携帯電話サービスのチャーター・コミュニケーションズ＜CHTR＞、石油大手シェブロン＜CVX＞、消費財メーカーのコルゲート・パルモリブ＜CL＞、石油大手エクソンモービル＜XOM＞、再生可能エネルギー大手のネクステラ・エナジー＜NEE＞、フランスの製薬会社サノフィ＜SNY＞が四半期決算を発表。

・BEAが9月の個人所得および消費支出統計を発表。個人所得の予想は前月比0.3%増、個人消費支出（PCE）は同0.4%増と、どちらも8月と変わらず。

By Eric J. Savitz
(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』 2022/10/23

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