

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/12/04

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 住宅市場の大幅な冷え込み - A Big Chill Is Here for the Housing Market. Next Year Could Bring More Trouble. [カバーストーリー]
来年はさらなる低迷の恐れ P.1
2. 住宅関連株は低迷するも既に反発の兆しあり - Housing Stocks Are Down, But There Are Already Signs of a Rebound. [フィーチャー]
ワイルドカードはFRB P.4
3. 小型株は大幅上昇へ。ホリデーシーズン向けお買い得12銘柄 - Small-Cap Stocks Are Set for Big Gains.12 Holiday Bargains. [フィーチャー]
厳しい状況が続いてきた小型株だが、今後は大型株を何年も上回るとの見方も P.8
4. アッヴィの株価はヒュミラの懸念を乗り越えて上昇 - AbbVie Stock Has Climbed a Wall of Humira Worry. [注目銘柄]
新薬成長でまだ買い場 P.12
5. 一流のプロが選ぶヘルスケア4銘柄 - This Top Pro Invests in Healthcare Trailblazers. 4 of Her Favorite Plays. [インタビュー]
PGIMジェニソン・アソシエイツのポートフォリオマネジャーに聞く P.14
6. FRBはインフレ抑制のために労働市場に打撃を与えなければならない理由 - The Fed's Inflation Fight Must Cause More Pain—to the Job Market. [経済政策]
FRBの利上げにもかかわらず、労働需要は緩和していない P.17
7. ハイテク株にとってのもう一つの悪い兆候 - Another Bad Sign for Tech Stocks—Cloud Spending Is Fading [ハイテク]
クラウド支出の勢いが衰えている P.20
8. ウォール街で評判の悪いティール・ロウ・プライスは買い時か - Wall Street Isn't Fond of T. Rowe Price, but Maybe You Should Be. [投資戦略]
市場回復による反発に期待 P.22
9. 株価上昇は続くが、弱気相場が終わったわけではない - Stocks Continue to Rally. That Doesn't Mean the Bear Market Is Going Away. [米国株式市場]
ホリデーシーズン前に、この上昇局面で利益を確定するべき P.24
10. 今週の予定 - The Murky Pricing Math Behind Europe's New Oil Sanctions [経済関連スケジュール]
EUによる新たな原油制裁、価格の行方は不透明 P.26

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

※当誌は、情報提供を目的としたものであり、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

1. 住宅市場の大幅な冷え込み

[カバーストーリー]

A Big Chill Is Here for the Housing Market. Next Year Could Bring More Trouble.

来年はさらなる低迷の恐れ

価格の伸びが鈍化する一方、住宅ローン金利は上昇



PHOTOGRAPH BY JEREMY M. LANGE FOR BARRON'S

トッド・クラーク氏（27歳）とその妻のジョセリン・ウィルデ・クラーク氏（26歳）は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の間に住宅市場の浮き沈みを経験した。コロナ禍によって住宅市場が過熱していた2021年夏、夫妻はノースカロライナ州ローリーでレンガ建ての集合住宅を買うための競売に参加した。彼らは売却希望価格の24万ドルを2万ドル以上も上回る価格を提示しなければならなかった。

夫妻は今年夏、この集合住宅が家族としてのスタートには狭過ぎると判断し、思い切って住宅市場に戻った。住宅が市場に滞留する期間は1年前よりも長く、競売に参加する必要はなかった。夫妻は交渉の末、寝室3室付きの一戸建て住宅を予定価格より2万2000ドル安い価格で購入した。

しかし、その代償として、集合住宅の売却価格を予定よりも1万5000ドル割引かなければならなかった。さらに、新しい家の住宅ローン金利は以前の約2倍だ。クラーク氏は「1年前の数字と比べると正気とは思えない」と語る。

ローリーで起きたことは他の多くの都市でも起きている。米国の住宅市場の熱狂は過去のものとなった。ダウ・ジョーンズ・マーケット・データによると、今年初めから11月中旬までの30年物住宅ローン金利の上昇率は、連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）が通年でデータを収集し始めた1972年以来で最大を記録した。

米連邦準備制度理事会（FRB）のインフレとの闘いにより、熾烈（しれつ）な競売、低い住宅ローン金利、住宅価格の急上昇の日々は終わった。今年の住宅販売件数は、政府と業界団体の予想を平均すると、過去数年で最も多かった2021年を16%下回る580万戸となる見込みだ。2023年も販売件数は減少し、前年比13%減の510万戸と予想されている。

連邦住宅抵当金庫（ファニーメイ）は、最近の予測で、来年の住宅価格が1年前の水準を下回るだろうと予想している。2023年末時点で、住宅価格に追従するファニーメイ独自の指数は今年の第4四半期より1.5%低下する見込みだ。

競売も減少している。10月には、オンライン不動産仲介業者レッドフィン<RDFN>に掲載された全米の物件のうち、競売になった物件の割合が2020年4月以来で最低を記録した。コロナ禍における住宅

市場バブルのピークでは、約3分の2の物件が競売の対象になっていた。

市場の後退は、買い手や売り手だけでなく経済全体にも影響を及ぼしている。昨年の30年物住宅ローン金利は極めて低い水準（平均約3%）だったため、固定金利で住宅ローンを借りた住宅所有者は、今の自宅を売却して市場に戻ろうとはしていない。現在の住宅ローン金利は平均で約6.5%だ。

その結果、不動産ウェブサイトのリアルター・ドット・コムでは新規掲載物件が16%減少しており、多くの買い手が様子見姿勢を維持している。住宅価格は6月から10月にかけて過去10年で最も大幅に下落したが、歴史的にみると依然として高い水準にある。

ファニーメイの予測担当者は11月中旬、住宅価格の下落と消費者心理の落ち込みが消費支出の重しになる可能性がある」と述べている。担当者は「負の『資産効果』は消費の伸びの鈍化に寄与する公算が大きい。消費者は資産価値が下落していると感じているため、貯金に手を付けたり、借り入れを増やしたりする可能性は低い」と書いている。

ただし、暗いことばかりではない。住宅需要の減少は、消費者物価指数（CPI）の上昇圧力が弱まる可能性を意味する（住宅はコアCPIの40%を占める）。ペンシルベニア大学ウォートン校で不動産を研究するスーザン・ワッチャー教授は「春までにインフレ率は大幅に低下するかもしれない。その場合、利上げが不可避だとしても、少なくとも利上げのペースは鈍化するだろう」と語る。FRBのパウエル議長は11月30日に、12月に利上げのペースを減速させる可能性を示唆した。

都市圏で価格下落の可能性も

ローリーに本社を置く不動産会社コールドウェル・バンカー・アドバンテージのデリック・ソーントン氏は、住宅の売却準備に役立つチェックリストを顧客に提供している。ソーントン氏によると、過去2年間、このチェックリストはほとんど無視されていた。住宅は大人気の商品だったので、どのような状態でも売れたからだ。

しかし、今や潮目は変わり、売り手は住宅を売却するために努力する必要性が出てきた。つい6カ月前には考えられなかったことだ。これはローリーに限った話ではない。レッドフィンでテネシー州ナッシュビルの物件を担当するクリスティン・サンチェス氏は、「売り手は自分の家が売れ残ることを懸念している」と語る。

リアルター・ドット・コムによると、10月に住宅が市場で滞留していた日数の中央値は51日だった。前年同月比で6日増加したが、2016年以降の長期平均である約63日を依然として下回っている（リアルター・ドット・コムの運営会社は、本誌の親会社であるニュース・コーポレーションに所有されている）。

現在すでに住宅価格の伸びは鈍化しているが、業界の予測担当者は、2023年に価格の伸びがさらに縮小するとみている。全米不動産業者協会（NAR）の予想では、中古住宅価格は2023年に米国全体で1%上昇する見込みだ。フレディマックは、住宅価格を反映した独自の住宅市場指数が小幅に低下すると予想している。

住宅データプロバイダーのコアロジックは、直近の住宅価格指数レポートで、来年9月までに住宅価格

の伸びが3.9%に鈍化し、一部の都市圏では価格が下落するとみている。コアロジックによって10%超の価格下落リスクが最も高いとされた30の都市圏は、フロリダ州、ワシントン州、オレゴン州に多い。

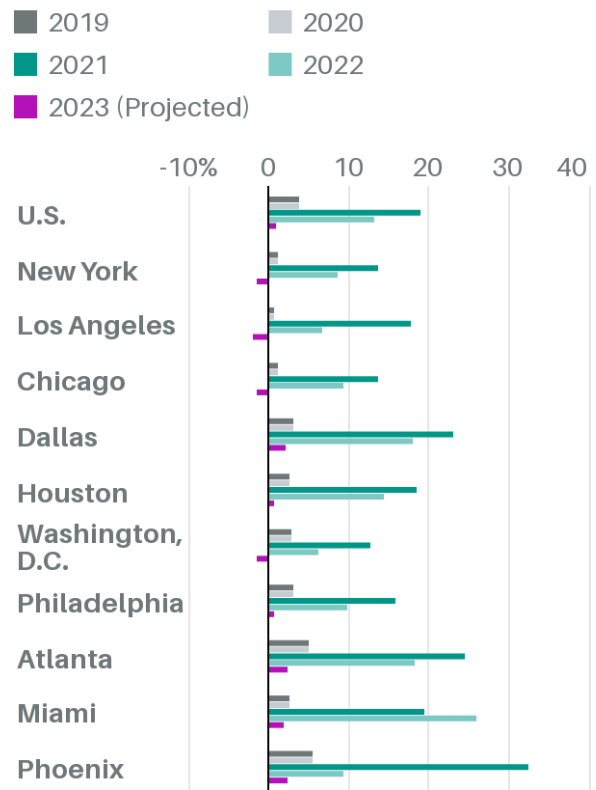
不動産情報サイト運営会社ジロー・グループ<Z>では、来年10月までに住宅価格の伸びが幅広く鈍化し、一部の都市圏では価格が小幅に下落すると予想している。2023年10月までの予測によると、10大都市圏のうち、前年比の下落率が特に大きいのはロサンゼルス、ニューヨーク、シカゴだ。

ムーディーズ・アナリティクスのチーフエコノミスト、マーク・ザンディ氏は、コロナ禍の間に住宅価格が最も劇的に上昇した都市圏は、価格が最も大幅に下落するリスクがあると語る。投資家の需要、リモートワークに関する動向、基調的な景気の強さも、地方経済がどれだけ持ちこたえるかに影響すると言う。

ザンディ氏によると、高価格帯は価格の下落が顕著で、供給が制限されている低・中価格帯では価格がよく持ちこたえている。ザンディ氏は「高価格帯は低・中価格帯ほど供給が不足しておらず、一部の市場はやや供給過剰の状態にあるかもしれない」と語る。

Slower Growth Ahead

Home values, which gained quickly during the pandemic, are set to stall out in 2023.



Annual figures based on October data; Year-over-year percentage change. Top 10 metros based on Census Bureau 2021 estimates. Source: Zillow.

押し目買いの好機を待つ機関投資家



PHOTOGRAPH BY JEREMY M. LANGE FOR BARRON'S

住宅価格の伸びが鈍化したとしても、住宅の販売件数がコロナ禍におけるバブルのようなペースに戻る公算は小さい。2023年も、平均的な買い手にとっては、住宅の入手しやすさが引き続き問題となるだろう。レッドフィンによると、住宅ローン金利と住宅価格の上昇によって、毎月の返済額（中央値）は2020年2月から約70%増加している。販売件数は前年同期比で約30%減少した。

住宅ローン金利が上昇しているため、依然として住宅は入手しにくい状態にある。2021年と2022年初め、歴史的な低金利によって住宅の販売件数は急増した。供給不足によって競売戦争が勃発し、価格が過去最高のペースで急上昇した。こうした住宅ローン金利の低下は、主にFRBの金融政策によるものだった。FRBが6月に政策金利を0.75%引き上げたことで、住宅ローン金利の急上昇が始まった。

住宅所有者にとって、低金利の住宅ローンを借り換える経済的な理由は乏しい。借り換えによって恩恵を受ける住宅所有者の数は大幅に減少している。住宅ローン分析会社ブラック・ナイト<BKI>によると、仮に住宅ローン金利が5%に低下したとしても、住宅に担保を設定している借り手約5350万人のうち、住宅ローンを借り換える金銭的なインセンティブを有するのは約2.7%にすぎない。

住宅所有者が様子見姿勢を維持することは、春の住宅販売が低迷する一因になるだろう。しかし、これは住宅価格への影響を最小限に抑える可能性もある。RBCキャピタル・マーケットのアナリスト、マイク・ダール氏は、「物件の在庫が限られることが、住宅価格の下落に歯止めをかけるかもしれない」と語る。ダール氏の予想では、来年の中古住宅価格は4%下落する見込みだ。

住宅不況における住宅販売は犠牲を伴うだろう。住宅会社は買い手候補の気を引くためにインセンティブを提供しているからだ。11月の全米住宅建設業協会（NAHB）の調査では、59%の住宅建設会社が、買い手を引き付けるために支払いポイント、住宅ローン金利の引き下げ、値下げなどの特典を提供していると回答した。

住宅建設会社の株価は、販売件数の減少幅がひとたび縮小すれば、停滞から抜け出す可能性がある。ダール氏によると、これまでのところ、インセンティブは「販売ペースの安定化や改善に大きな影響を及ぼしていない」。

しかし、投資家は押し目買いのための適切なタイミングを待っている。証券会社BTIGの住宅建設セクター担当アナリストであるカール・ライカールト氏は、「当社と話した多数の機関投資家は、住宅や住宅建設会社の株式に依然として後ろ向きな見方を取る一方で、住宅市場を注視している。こうした機関投資家は、住宅は経済全体の変化に先んじるため、いち早く回復すると考えている」と語る。

住宅市場の後退は、お買い得な物件を求める投資家を市場に引き戻す可能性がある。ヌビーン・リアル・エステートのグローバル最高投資責任者（CIO）であるカーリー・トリップ氏は、「一戸建て賃貸住宅の投資家である当社にとっては、住宅建設会社から新たな物件を大量に確保できる可能性がある好機だ」と話す。

By Shaina Mishkin
(Source: Dow Jones)

2. 住宅関連株は低迷するも既に反発の兆しあり

[フィーチャー]

Housing Stocks Are Down. But There Are Already Signs of a Rebound.

ワイルドカードはFRB

悪材料出尽くし

受注の大幅な減少、値引きの横行、利益の減少。これらは、コロナ禍をきっかけとした不動産ブームが住宅ローン金利の上昇で崩壊した後に住宅建設企業に重くのしかかっている要素のほんの一部だ。しかし、住宅建設関連株については現在の苦境の先に焦点が移り始めている。多くの銘柄が年初の株価を30%以上下回っているが、6月の底値から平均で20%回復しており、最新の住宅関連データが悪化したにもかかわらず株価は持ちこたえた。



Photograph by Jeremy M. Lange for Barron's

米連邦準備制度理事会（FRB）が強く待ち望まれている通りに2023年初頭により緩和的な政策に方針を転換する場合は、さらなる上値もあり得る。先週、パウエル議長が利上げペースの減速を示唆したことで、その可能性は高まっている。スミード・バリュー・ファンドの共同マネジャー、ビル・スミード氏は「FRBが経済成長とインフレの抑制に成功すれば、最初にこの状況から抜け出すのは住宅建設関連銘柄だろう」と語る。スミード氏のファンドはDRホートン<DHI>、レナー<LEN>、NVR<NVR>の株式を保有している。

現時点でもプラス材料はある。バリュエーションの低さだ。予想PER（株価収益率）は平均8倍であり、株価純資産倍率（PBR）が1倍を下回る銘柄が多い。2023年は業界全体で25%超の減益となるが、確実に黒字を維持する見込みだ。住宅建設コストの中で最も大きな比率を占める木材価格がこの1年で60%下落しており、コストは低下しつつある。

そして、コロナ禍の後遺症は残るが、住宅不足やミレニアル世代の需要により、長期的なファンダメンタルズも良好と思われる。スミード氏が言うように、「ミレニアル世代は、アパートに住み、エキゾチックな休暇をエンジョイし、クラフトビールを飲むことから、結婚し、子供を作り、家を買ひ、そして必需品にお金を使うように変化した」。

スミード氏は、住宅建設会社はバークシャー・ハサウェイ<BRK.A>の最高経営責任者（CEO）ウォーレン・バフェット氏がまさに好みそうな企業であるとみており、「ホートン氏や（レナーの取締役会長である）スチュアート・ミラー氏がバフェット氏に電話をかければ、数時間で取引が成立する可能性がある」と言う。バークシャーには、傘下のクレイトン・ホームズや塗料と床材を製造する会社を通じて住宅業界に対するエクスポージャーがある。

残る懸念材料

しかし、マイナス要因も残っている。住宅価格は初回購入者だけでなく、住み替え購入者にさえ手が届きにくくなりつつある。新規受注件数は大幅に減少しており、ツール・ブラザーズ<TOL>は直近の四半期に60%の減少を記録したと発表した。在庫も増加している。調査会社エバーコアISIで住宅業界主席アナリストを務めるスティーブン・キム氏は「業界関係者によれば、販売を促進しようとしても、のれんに腕押しの状態だ」と述べた。

2005～2006年の住宅バブルが崩壊した時の記憶も残っている。ある大手投資家は、需要が大幅に減少すれば、住宅建設業者が保有する土地と在庫について多額の減損処理を余儀なくされることを懸念している。しかし、キム氏によると、当時とは状況が違いうようだ。コロナ禍前に大量の土地を割安で仕入れたため、開発用地の簿価は保守的だ。バランスシートもかつてないほど健全であり、最大手ホートンの住宅建設事業の純負債は実質ゼロだ。住宅建設会社はまた、土地購入オプションの活用によりバランスシートに計上する土地を減らし、財務リスクを削減している。利益率が上昇したため、値引

きの余地もある。キム氏は「全体として減損処理は極めて限定的という当社の見方に変わりはない」と書いている。

住宅価格が下落しないというわけではない。ケース・シラー全米住宅価格指数は6月のピーク値から4%近く下落しており、10%超の下落となる可能性もある。しかし、10%下落した後に価格が安定すれば、金融危機時との類似性はなくなる。

ここでワイルドカードとなるのがFRBだ。JPモルガンのアナリスト、マイケル・リーハウ氏は、最近になり住宅建設業界に対する強気姿勢を強め、FRBの金融引き締め局面が2023年上期に終了すれば、「株価が大きく反発する要因」となり得るとし、住宅建設業界はこれまでもFRBによる金融引き締め局面が終了した後、市場をアウトパフォームしてきたと指摘する。

大半の悪材料は住宅関連銘柄の株価に織り込み済み（そして、潜在的な好材料はほとんど織り

込まれていない）と思われ、ファンダメンタルズが好転するまで待つ必要はないかもしれない。結局のところ、投資家は先を読むからだ。住宅関連株は今年初め、住宅市場の低迷が始まる前に下落しており、今や2023年後半の住宅市場好転に関心が移りつつある可能性がある。

注目銘柄

安値で買いたい投資家には、DRホートンをはじめ多くの選択肢がある。米国最大の住宅建設会社であるホートンの昨年度の引き渡し棟数は8万戸を超えている。業界最高水準の利益率と利益額を誇るが、株価は年初来で20%下落して87ドル前後、一方、PBRは1.5倍と業界でも高い部類に入る。投資情報提供会社モーニングスターのアナリスト、ブライアン・バーナード氏は、このバリュエーションを意に介してはいない。多くの地域で30万ドル以下の住宅を販売する「エクスプレス」部門を含め、初回購入者向けの住宅に強いホートンはお気に入りの銘柄だ。

しかし、そうした住宅でも一般的な購入者には値段が高過ぎるというリスクがある。その場合、その

Ready to Rally?

Housing-related stocks have taken some big hits this year, but the stocks are now trading at attractive price/earnings ratios.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Value (bil)	2022E EPS	2023E EPS	2023E P/E	Dividend Yield
Large-Cap Builders							
D.R. Horton / DHI*	\$86.70	-20.1%	\$29.9	\$16.51	\$9.78	8.9	1.2%
Lennar / LEN**	88.16	-24.1	25.1	16.98	11.51	7.7	1.7
PulteGroup / PHM	45.15	-21.0	10.3	10.20	7.27	6.2	1.5
Toll Brothers / TOL***	48.35	-33.2	5.5	9.31	8.49	5.7	1.7
Small-Cap Builders							
Century Communities / CCS	\$51.88	-36.6%	\$1.6	\$15.94	\$8.06	6.4	1.6%
Meritage Homes / MTH	87.05	-28.7	3.2	26.63	13.73	6.3	None
Building Products							
Fortune Brands Home & Security / FBHS	\$65.56	-38.7%	\$8.4	\$6.25	\$5.73	11.4	1.7%
Masco / MAS	51.76	-26.3	11.7	3.75	3.68	14.1	2.2
Whirlpool / WHR	149.02	-36.5	8.1	19.11	16.66	8.9	4.8

E=estimate; N/A=not applicable; *Fiscal year ends Sept.; 2022 EPS is actual; **Fiscal year ends Nov.; ***Fiscal year ends Oct.

Sources: Bloomberg; company reports

対極にある高級市場を対象とするトール・ブラザーズが有望な選択肢となるかもしれない。同業他社の平均価格が40万ドル前後であるのに対し、トールの平均価格は100万ドル前後であり、購入者の約20%が現金で支払う。バーナード氏は「住宅価格の値頃感に懸念がある場合、トールであれば、購入者は金利水準に対してそれほど敏感ではなく、現在所有している住宅に多額のエクイティ（住宅の市場価格と借入金残高の差額）がある場合も多い」と指摘する。トールの株価は年初来で33%下落して48ドル前後、PBRは1倍、予想PERは6倍（過去5年間の平均は8倍）だ。

業界2位のレナーも魅力的かもしれない。レナーは、住宅賃貸事業を含む非中核事業のスピンオフ（分離・独立）を計画している。株価は88ドル、PBRは1.1倍、予想PERは8倍だが、多議決権株式のクラスB株（株価73ドル）であれば、A株よりも流動性は低い割安だ。

住宅建設会社はリスクが高過ぎると考える投資家に向いているのは、家電メーカーや給排水設備などの建材メーカーだろう。売上高の大半が修理やリフォーム需要によるものであり、住宅市場低迷の影響を受けにくい。米国の最大手家電メーカーであるワールプール<WHR>は売上高と利益率が圧迫されており、10月の第3四半期決算発表で2022年の1株当たり利益（EPS）ガイダンスを22~24ドルから19ドルに下方修正した。為替調整後で10%の減収となったことが響いた。2023年第2四半期まで業績が回復しない可能性があるが、今後数カ月にわたり鉄鋼を含む原材料コスト低下の恩恵を受ける見込みだ。株価は149ドル前後、予想PERは9倍と、割高ではない。配当利回りは5%に近い。調査会社ロングボウ・リサーチのアナリスト、デービッド・マクレガー氏は「配当は盤石だ」と述べ、フリーキャッシュフローは年間の配当支払額の約3倍であると指摘する。

モーニングスターのバーナード氏は、市場が年率4~5%で成長を続ける建材メーカーのマスコ<MAS>とフォーチュン・ブランズ・ホーム・アンド・セキュリティ<FBHS>を選好する。マスコの売り上げは大半が給排水設備とBEHRブランドの塗料によるものだ。フォーチュン・ブランズは給排水設備、ドア、錠前、セキュリティ機器を販売しており、キッチンキャビネット事業を新会社マスターブランドとして12月中にスピンオフする計画である。バーナード氏は「両銘柄とも割安だ」と語る。マスコの株価は52ドル、予想PERは14倍。フォーチュン・ブランズの株価は65ドル、PERは11.4倍と、5年平均の15倍を下回っている。両銘柄とも配当利回りは約2%。

全ての銘柄に分散して投資したければ、資産の半分弱を大手住宅建設会社に投資し、残りをマスコ、フォーチュン・ブランズ、塗料大手シャーウィン・ウィリアムズ<SHW>、ホームセンター大手ホーム・デポ<HD>、デッキ・手すり製造会社トレックス<TREX>などのサプライヤーに配分する上場投資信託（ETF）のiシェアーズ米国住宅建設ETF<ITB>がある。住宅市場は低迷しているものの、住宅関連銘柄は、どのような定義であれ、まだまだ有望だ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 小型株は大幅上昇へ。ホリデーシーズン向けお買い得12銘柄

[フィーチャー]

Small-Cap Stocks Are Set for Big Gains. 12 Holiday Bargains.

厳しい状況が続いてきた小型株だが、今後は大型株を何年も上回るとの見方も

小型株に上昇余地あり



Dreamstime

小型株の株価には大きな上昇余地がある。あるマネーマネジャーは、今後5年間、小型株のリターンは大型株を年率4%ポイント近く上回ると予測している。ある大手投資銀行は、今後10年間にわたり、小型株に対してそれ以上に強気の見通しを立てている。

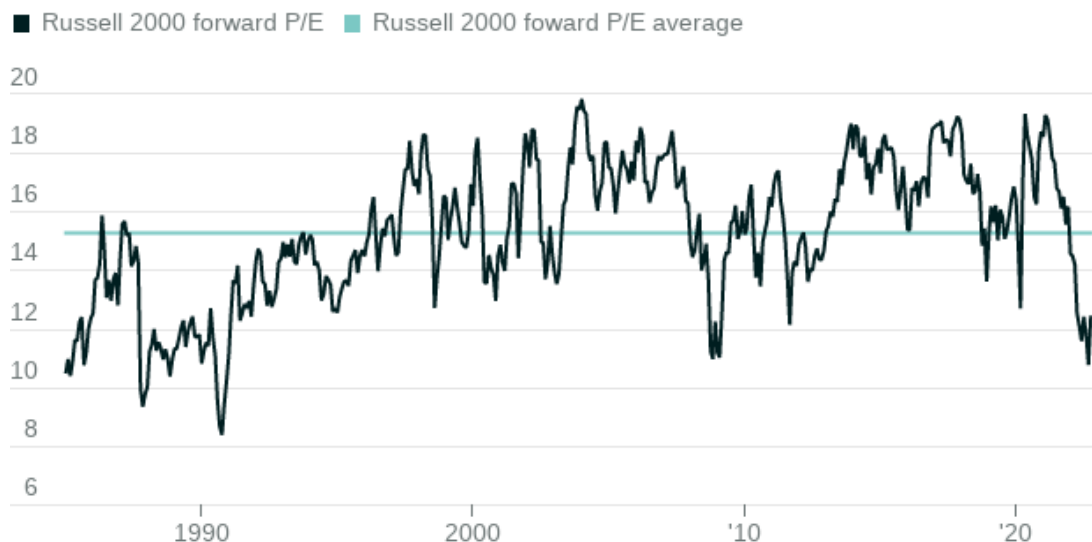
小型株とは、時価総額、すなわち発行済み株式の株価の総額がそれほど大きくない企業を指す。時価総額の上限は定められておらず、時間と共に市場に従って増加する。小型株で構成するラッセル2000指数を見ると、直近の時価総額

の中央値は10億ドル、最高は約130億ドルだった。

小型株効果は死語か

Small Stocks, Big Discounts

Shares of small-cap companies are selling at their lowest ratio of price/earnings in years.



Source: BofA Securities

数十年前、市場研究者たちは、後に小型株効果として知られる研究結果を明らかにした。長期間で見ると、小型株の平均リターンは大型株よりも高い傾向があるというものだ。小型株はリスクが高いため、投資家に対して余分なリスクを超過リターンで補う、という考え方である。だが近年の状況は異なっている。一例として、過去10年間に大型株で構成するラッセル1000指数は年平均13.1%のリターンを上げており、小型株のラッセル2000指数を3%ポイント上回っている。その他、2013年の米連邦準

備制度理事会（FRB）の債券購入縮小決定を受けて市場が動揺した「テーパー・タントラム」、2016年のブレイグジットに対する英国の国民投票、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）など、市場がストレスにさらされた時期に小型株の平均ボラティリティーが大型株を下回る場合があった。これは投資家が高リスク株に予想するものとは正反対の動きだ。

では小型株効果は息絶えたのか、冬眠しているだけなのか、あるいは、そもそも実在したのか、という議論が活発化している。それは学者に任せるとして、本誌の関心は、足元の小型株が異例に割安かどうかだけにある。一見するとそうではないようだが、見方によってはその通りとなる。

特殊要因を除けば小型株割安の実態が見えてくる

Primed for a Comeback

Small-cap stocks and funds have had a rough few years, but some analysts say they are set for years of outperformance over large-caps.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Value (bil)	12-Mo. Forward P/E	Dividend Yield
Boot Barn Holdings / BOOT	\$66.83	-46%	\$2.0	11.3	None
Ceridian HCM Holding / CDAY	68.85	-34	10.5	75.5	None
HubSpot / HUBS	299.94	-55	14.7	109.9	None
Magnolia Oil & Gas / MGY	26.47	40	5.6	6.7	2.0%
Saia / SAIA	233.69	-31	6.4	18.8	None
SiteOne Landscape Supply / SITE	127.31	-47	5.7	26.2	None
Stelco Holdings / STLC.Canada	C\$44.76	9	1.8	8.9	3.8
Tapestry / TPR	\$38.30	-5	9.1	9.7	3.1

ラッセル2000指数構成銘柄の株価収益率（PER）は20倍台で推移しており、長期平均をわずかに上回る程度で、誰もが大幅に割安と考えるレベルではない。しかし、同指数構成銘柄から赤字企業や統計上の異常値を除外すると、PERは長期平均の15倍から約12倍に低下する。この数字の調整が重要なことには二つの理由がある。一つは、現在のラッセル2000指数構成銘柄の33%が赤字であり、その割合が10年前の20%から上昇して過去最高を記録していることだ。その原因として、ある産業が他より大きく関わっている。ビーオブエー・セキュリティーズの米国中小型株戦略の責任者であるジル・ケリー・ホール氏は、「バイオテクノロジーは、時間の経過とともに質が低下している。バイオテクノロジー・セクターでは、より多くの黎明（れいめい）期の企業が市場に現れている。当社が小型株の中でもより慎重になっている分野だ」と述べている。

ラッセル2000指数を評価する際に不採算企業を除外することには、さらに大きな理由がある。ビーオブエー・セキュリティーズが1985年までさかのぼって行ったデータ分析によると、調整後PERは調整前PERよりも将来のリターンの予測に優れている結果となった。現在、ビーオブエー・セキュリティーズは調整後PERに基づき、今後10年間の小型株の年間リターンを12%と予測している。これは、大型株の予測よりも5%ポイント高い。

ホール氏の計算によると、足元の小型株は大型株より30%割安で、20年以上前のハイテクバブル以来、最大のディスカウントである。ネガティブな点が一つあるとすれば、来年はリセッション（景気後退）に陥る可能性があり、景気後退局面では、小型株の利益は大型株よりも減少する傾向がある。しかしホール氏によれば、小型株は2008年から2009年にかけての世界金融危機のような不況を価格に織り込み済みだ。

小型株の優位性

ETF / Ticker	Net Asset Value	YTD Total Return	Total Assets (bil)
SPDR S&P 600 Small Cap / SLY	\$88.49	-10.1%	\$1.7
Schwab Fundamental U.S. Small Company Index / FNDA	50.07	-9.2	6.1
Fund / Ticker			
Columbia Small Cap Value II / NSVAX	\$17.40	-7.7%	\$1.4
Wasatch Core Growth / WGROX	70.02	-25.6	2.9

Sources: FactSet, Morningstar

小型株は、FRBが現在と同様に高インフレの抑制に取り組んでいた1970年代と1980年代前半の景気後退時にアウトパフォームした。小型株は大型株に比べて、エネルギーなどインフレから恩恵を受けるエクスポージャーの割合が高い。また、事業基盤が国内中心で、設備投資に依存している場合が多く、米国の製造業が工場の国内回帰を継続していることは小型株にはプラスとなっている。しかし、一般的に小型株は大型株に比べて財務の柔軟性に欠けるため、借入金利が高止まりすれば不安要素といえる。

投資家が小型株のエクスポージャーを増やすには、上場投資信託（ETF）であるiシェアーズ・ラッセル2000ETF<IWM>のような手数料の低いインデックスファンドを利用するのも一つの方法だ。対象となるインデックスを変更すれば、アップグレードすることも可能である。S&P小型株600指数は、過去5年、10年、20年の期間でみて、ラッセル2000指数を年率1%程度アウトパフォームしており、総じてボラティリティーも低めである。これは、S&P小型株600指数の銘柄採用基準に収益性が含まれているということが背景にある。その点では、SPDRS&P600スモールキャップETF<SLY>は、選別肢の一つといえる。

収益性基準でのスクリーニングが有効なら、バリュースタイルはどうだろうか。前述のインデックスは、小型株を時価総額で加重平均している。資産運用会社リサーチ・アフィリエイトは、売上高、キャッ

シュフロー、配当金などのバリュエーションのファンダメンタルな指標で加重平均するインデックスを算出しており、投資家はシュワブ・ファンダメンタルUSスモール・カンパニー・インデックスETF <FNDA>を通じて投資することができる。他のファンドに比べると割高だがそれでも割安で、手数料は年0.25%だ。2013年の設定来、2022年9月30日までにラッセル2000指数を1%ポイント近く上回る年率7.4%のリターンを記録している。

リサーチ・アフィリエイトの株式戦略の最高投資責任者（CIO）であるクエ・グエン氏は、足元でバリュエーション株がグロース株以上に反発している状況を何かの前兆とみている。グエン氏は「次は何が来るのかを誰もが物色しているが、われわれは、米国株投資において、大型株対小型株の動向を見守るべきだ」と述べる。

グエン氏は小型株のバリュエーションを分析し、ビーオブエー・セキュリティーズと同様の結論を導き出した。今後5年間で小型株のリターンは大型株を年率3.7%上回るというのが、グエン氏の分析である。しかし、これは通常に回帰することを前提としており、過去の平均回帰サイクルのように行き過ぎた場合は小型株がさらにアウトパフォームする可能性がある。

グエン氏はファンダメンタルズ指標による加重平均アプローチを選好しているが、バリュエーション指標に偏っているわけではない。このアプローチでは、企業が売上高達成のために使用するレバレッジを調整するなど、幾つかのクオリティー基準を採用している。これは小型株にとって特に重要といえる。経営状態の良くない大型株はストレスにさらされると、経営が好転する頃には中型株に時価総額が縮小する可能性があるが、グエン氏は「経営状態の良くない小型株はストレスにさらされると、多くの場合二度と戻ってこれなくなる」と述べている。

■ 小型株の注目銘柄

個別注目株について、ウォール街の証券会社などのセルサイドからの4銘柄、資産運用会社などのバイサイドからの4銘柄を以下で紹介する。

JPモルガン・チェースは、急成長中のグロース銘柄にプレミアムで投資するよりも、バリュエーション株とみなせる小型株に注目すべきだと言う。7月15日に中小型株のモデルポートフォリオの追跡を開始したが、ラッセル2000指数に対して13%ポイントのアルファを獲得し、順調な滑り出しを見せている。

このモデルポートフォリオには、ウエスタンウェアとワークブーツで業界トップの地位にある小売企業ブート・バーン・ホールディングス<BOOT>、純負債がなく現金創出力の高い掘削業者であるマグノリア・オイル・アンド・ガス<MGY>が含まれている。また、ネットキャッシュで2022年に発行済株式の3分の1近くを買い戻したカナダの鉄鋼メーカーのステルコ<STLC.カナダ>、コーチやケイト・スペードなどのハンドバッグブランドを有するタペストリー<TPR>も含まれている。タペストリーは、デジタルマーケティングの強化によって若年層の消費者を取り込み、3.1%の高配当利回りによって配当目当ての投資家から資金を集めている。

ティー・ロー・プライスのジョシュ・スペンサー氏は、ティー・ロー・プライス・ニュー・ホライズン・ファンド<PRNHX>をグロース株に偏って運用しているが、売上高とキャッシュフローが急速に向上している企業の株式に高いバリュエーションで投資することがある。この1年でパフォーマンスが悪化し、リターンは同様のファンドグループの下位10%に入っている。しかし、過去15年間でみる

とパフォーマンスは素晴らしく、モーニングスターのランキングでは上位1%にランクインしている。

ティー・ロー・プライス・ニュー・ホライズンは現在、新規募集を停止しているが、スペンサー氏が選好している以下の4銘柄について紹介する。まず、営業ソフトウェア開発のハブスポット<HUBS>は、同業のセールスフォース・ドットコム<CRM>と競合しているが、増収率はその2倍近くある。次に、人材管理ソフトウェア開発のセリディアンHCMホールディング<CDAY>は、同業のワークデイ(WDAY)と競合しているが、急速にフリーキャッシュフローを積み上げている。また、造園・園芸用品流通サービス企業のサイトワン・ランドスケープ・サプライ<SITE>は600以上の店舗を有し、樹木、敷石、屋外照明などを販売しており、現在、来年の予想フリーキャッシュフローの約17倍の水準で取引されている。最後に、トラック運輸のサイア<SAIA>は、最近の物流ブームを利用して車両と技術をアップグレードし、利益率を向上させている。

新規資金を受け入れているアクティブ運用のファンドでは、コロンビア・スモールキャップ・バリュース・ファンドII<NSVAX>とワサッチ・コア・グロース・ファンド<WGROX>がモーニングスターから高い評価を受けている。それぞれ年1%強の手数料水準だが、パフォーマンスは、過去10年間類似するファンドのグループを年1%ポイント程度上回っている。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

4. アッヴィの株価はヒュミラの懸念を乗り越えて上昇

[注目銘柄]

AbbVie Stock Has Climbed a Wall of Humira Worry.
新薬成長でまだ買い場

ヒュミラの特許失効問題



Courtesy AbbVie

一つの懸念が大きくなり過ぎて、他の全ての好材料を覆ってしまうことがある。大型薬のヒュミラの特許失効に直面しているバイオ医薬品会社のアッヴィ<ABBV>の状況がまさにそれだ。

ヒュミラは免疫抑制薬で、2002年の承認以来で2000億ドル近い売り上げを上げている。アッヴィは特許延長に向けて奮闘したが、欧州では既に特許が失効し、米国では来年からバイオ後続品との競争激化に直面することになる。

しかしアッヴィにはヒュミラ以外の医薬品もあり、ヒュミラの売り上げ減少を補い始めている。ヒュミラからの移行を待って投資しようとした投資家は判断を誤ったかもしれない。12月1日の株価は162ドルで、年初来19%超上昇している。さらに、株価は割安に見えて配当利回りも高い。現時点で保有する価値がある。

クリアブリッジ・インベストメンツのヘルスケア・アナリストのマーシャル・ゴードン氏は、「多く

の市場関係者がヒュミラ販売額の底に焦点を当てている。それは実は重要ではない」と語る。ヒュミラの2022年の売上高は212億ドルで、全体の36%を占めると予想されている。ヒュミラはアッヴィの中でも最ももうかる医薬品の一つであり、ゴードン氏の発言は大胆に聞こえる。一方で、アッヴィには血液がん関連医薬品もあり、その売上高は今年の68億ドルから2025年に76億ドルに増加すると予想されている。また、乾癬（かんせん）治療薬のスキリージと乾癬性関節炎治療薬のリンヴォックという比較的新しい医薬品の販売額も増加しており、今年の売上高は両薬合計で77億ドルに達して全体の13%を占めると予想されている。

アッヴィが主要医薬品で次の特許失効に直面するのは2029年で、スキリージとリンヴォックはしばらく安泰だ。経営陣は両薬合計の売上高がヒュミラの減収分を補えると考えている。他の適応症が承認されればなおさらで、11月23日には欧州連合（EU）がスキリージに対してクローン病の適応症を承認している。

ケイン・アンダーソン・ルドニックのポートフォリオ・マネジャーのリチャード・シェリー氏は、「パイプラインを信じる必要はないが、スキリージとリンヴォックが成果を見せているため、アッヴィのパイプラインは良好に見える」と語る。それは、アッヴィの業績が予想以上に持ちこたえることを意味する。ウォール街は、2023年の売上高を前年比7%減の543億2000万ドルと予想している。ヒュミラの売上高が今年の212億ドルから来年は130億ドル割れへ減少すると予想されているためだ。ただヒュミラの寄与が引き続き低下したとしても、来年が全社売上高の底になるだろう。スキリージとリンヴォックの販売額が増加して、2025年の全社売上高は約4.7%増加するとみられる。さらに、有利な契約かバイオ後続品に供給の問題があれば、アッヴィがヒュミラの米国販売から予想以上の利益を絞り出し、売上高の底が2024年に先送りされる可能性さえある。

将来の業績見通しは良好で株価は割安

AbbVie

(ABBV / NYSE)



様子を見ている投資家は、株価をさらに押し上げる可能性のある業績の上振れサプライズの期間を逃すことになるだろう。ゴードン氏は「アッヴィで何らかの理由によって、2023年にキャッシュフロー

が増加して2024年の利益が底になれば、企業の価値は高まるだろう」と言う。

シェリー氏も、昨年のキャッシュフローが220億ドルであることを踏まえ、配当（現在の配当利回りは3.7%）は盤石で、2020年の美容関連薬品会社のアラガンのような買収に十分な資金を有していると指摘する。アラガンはヒュミラに対する依存度を減らし、業績の予想超過に寄与した。ボトックスなどを含む美容関連事業は、現在、全社の売上高の10%近くを占めている。

アッヴィの株価は今年に入って大幅に上昇したにもかかわらず、バリュエーションは高くない。2023年予想1株当たり利益（EPS）の11.70ドルに基づく株価収益率（PER）は13.8倍で、一般的に医薬品会社のバリュエーションにプレミアムがつかないことを考慮しても割安に見える。また、S&P500指数の17倍、同業のメルク＜MRK＞の15倍やジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）＜JNJ＞の17倍、製薬業界の平均の15倍と比較しても割安だ。また、アッヴィの配当利回りは同業他社の中で最も高い。

米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げ継続や景気減速の可能性は、債務返済が迫っていないディフェンシブな株式を投資家に選好させる見込みで、アッヴィはさらに魅力的に見える。また、飲料メーカーのペプシコ＜PEP＞やコカ・コーラ＜KO＞のPERが約25倍まで上昇した市場において、アッヴィはディフェンシブ銘柄に投資するための最も割安な投資対象のうちの1社だ。

ミラマー・キャピタルの創業者でシニア・ポートフォリオ・マネジャーのマックス・ワッサーマン氏は、「投資家がヒュミラ以外の医薬品を待っていたためアッヴィ株は身動きが取れなかったが、今後は着実に成果を挙げるだろう」と言う。

しかしアッヴィのアピールはさらに幅広い。ハンチントン・ナショナル・バンクの最高投資責任者（CIO）のジョン・オーガスチン氏は、アッヴィの魅力が多いために、「インカムのチームは配当利回りに注目し、グロース・チームは新製品に注目し、コア・ストラテジー・チームは妥当なバリュエーションに注目している。着眼点は三者三様だが、それぞれのチームがアッヴィを保有している」と語る。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

5. 一流のプロが選ぶヘルスケア4銘柄

[インタビュー]

This Top Pro Invests in Healthcare Trailblazers. 4 of Her Favorite Plays.

PGIMジェニソン・アソシエイツのポートフォリオマネジャーに聞く

ヘルスケア投資家として22年の経験

PGIMジェニソン・アソシエイツのポートフォリオマネジャーであるデブラ・ネチャート氏に話を聞いた。理学療法の修士課程を修了し、人工関節置換術を受けた患者の治療を担当した経験を持つ。共同運用するPGIMジェニソン・ヘルス・サイエンス・ファンド＜PHLAX＞は、今年は14.53%下落しているが、モーニングスターによると、3年間のパフォーマンスでは同種ファンドの上位23%、15年間では上位13%にランクされる。

本誌：ヘルスケア関連の投資家として22年間の経験を背景に、今後10年間で最も期待することは。



Photograph by Aaron DuRall

ネチャート氏：テクノロジーの進歩から消費者の需要の変化まで、ヘルスケア分野全体にわたって多くのイノベーションが起こっている。ミレニアル世代は、官僚主義的で融通のきかない、画一的な医療に甘んじることなく、より多くの情報や自らコントロールできることを求めるようになるだろう。データやテクノロジーを活用することを望み、適切な質問ができるようになり、医療制度の改善を求め続けるだろう。われわれは、人間の状態を改善し、非常に大きなアンメット・ニーズに応えるこ

とができると考えられる企業に焦点を当て、特に肥満に注目している。また、イーライリリー＜LLY＞が開発した糖尿病治療薬にも大きな期待を寄せている。

イーライリリー

Q：イーライリリーは、保有比率上位3銘柄の一つだが、何がそれほど優れているのか。

A：イーライリリーは経営が最も順調な製薬会社の一つだ。一流の技術革新で、臨床開発成功率は業界最高水準にあり、クラス最高の分子を生み出すという素晴らしい仕事をしている。チルゼパチド（マンジャロ）という薬を発売したが、これは血糖値を管理する能力において、これまで見てきた中で最高の糖尿病薬の一つであり、さらに体重減少を促進するという利点もある。今年初めに米国食品医薬品局（FDA）から糖尿病治療薬として承認され、来年には肥満症治療薬としての承認申請を完了させる見込みだ。

糖尿病と肥満は、どちらもメタボリックシンドロームの部類に入る。この医薬品で体重が減少すると、メタボリックシンドロームが改善され始め、最終的に心血管系の健康が改善され、脳卒中や心臓発作の減少につながると考えられる。そうなれば、医療費も減少し、患者の健康状態も全体的に改善されることになる。医療保険制度を通じて給付を行うマネジドケア企業の視点で考えると、心血管系疾患は依然として最もコストの高いカテゴリーの一つだ。肥満症は病気というよりも生活習慣の問題として捉えられており、肥満症治療薬の保険適用は見送られてきた。しかし、この医薬品や同クラスの医薬品で心血管系イベントを減少させることが分かれば、保険会社はこれらの薬剤が医療費全体にプラスになることを理解し、肥満治療薬を承認する意欲を持つようになるだろう。

アペリス・ファーマシューティカルズとアルジェニクス

Q：バイオテクノロジー企業への配分がおよそ24.5%を占めているが、特に選好する銘柄は。

A：バイオ医薬品会社アペリス・ファーマシューティカルズ＜APLS＞は、失明に至る進行性の眼病でありながら有効な治療法がない、地図状萎縮と呼ばれる疾患の治療法を開発している。これは網膜の外側の病変によって引き起こされる病気で、治療の目標はこれらの病変の成長を止め、長期的に視力を維持することだ。アペリスは多くの臨床試験を行い、ベグセタコプラン硝子体内投与のFDAの承認を申請している。ニーズが多く、現時点で利用可能な治療法がない疾患に対する治療は素晴らしいと

思う。

Q：他の銘柄は。

A：アルジェニクス<ARGX>は、自己免疫疾患とがんのための抗体医薬品を開発している。その主力薬が抗FcRn抗体フラグメント製剤のウィフガートで、これは、まれな自己免疫疾患である全身型重症筋無力症の原因となる抗体を減少させる。昨年、FDAは重症筋無力症の治療薬としてウィフガートを承認した。ウィフガートは発売以来好調で、売上高は毎四半期、コンセンサス予想を上回っている。非常に有効な薬剤で、服用も簡単なため、いずれは他の多くの病気にも使われるようになると考えられる。

Q：バイオテクノロジー株は今年の前半急落したが、後半は回復した。今後の見通しは。

A：過去数年間、あまりにも多くのバイオテクノロジー企業が、未熟で実証されていないサイエンスを携えて株式市場に参入してきた。2023年は、大量に創出された会社の巻き戻しが続くだろう。つまり、安全で効果的な技術や医薬品を持ち、現在患者に提供されている医薬品よりも大きく進歩した技術を実証できる企業は報われ、その一方で、科学研究が未熟で、医薬品開発計画が不十分なまま株式市場に登場した企業は押しやられ、倒産する可能性もある。バイオテクノロジー分野の専門知識があるため、持てる者と持たざる者を見分けることのできるアクティブマネージャーにとっては、絶好の機会だ。

■ ユナイテッドヘルス・グループ

Q：保有比率1位は医療保険会社ユナイテッドヘルス・グループ<UNH>だが、その理由は。

A：2011年から保有している。医療の利用方法と、医療が行われる場所の両方において、医療の変化という点にもわれわれは注目している。興味深い変化の一つがバリューベース・ヘルスケア（価値に基づく医療）で、医療の質を向上させ、医療費全体を削減することで、人々の生活を改善するイノベーションを見つけるというわれわれの投資目標に合致している。

Q：バリューベース・ヘルスケアとは。

A：これまで医療機関は、患者さんに提供した医療の質ではなく、提供した商品やサービスの量に対して報酬を得ていた。その結果、コストが増加し、患者さんにとって最適な治療結果が得られないという事態を招いている。バリューベースのヘルスケア環境では、医療提供者は提供したケアの質と効果に対して報酬を受ける。つまり、医療制度は、全体的な医療費を抑えながら、患者さんにより良い臨床経験と成果を提供することに重点を置くことになる。

ユナイテッドはマネジドケア事業とバリューベース・ヘルスケアのリーダーだが、多くの人はマネジドケア会社と医療保険会社としてしか考えていない。バリューベース・ヘルスケアに与える影響を見るには、オプタム・ヘルス、オプタム・インサイト、オプタムRxを含むオプタム事業も見る必要がある。オプタム・ヘルスは、バリューベース・ヘルスケアに重点を置いている。診療所でのケアから在宅ケア、エンド・ツー・エンドの資金調達や支払いソリューションの提供まで、患者や医療提供者にとって医療の支払い面をより簡単にするためにあらゆることを行っている。

また、医師の診療所レベルでも多くの活動を行っている。例えば、ユナイテッドは医師の診療所を買収し、その医師がより少ない費用で、その診療所の患者に、健康状態や満足度による評価で同等またはより良い医療を提供するように動機付ける。このようなコスト削減は、ユナイテッドと医師が折半

する。診療所の収益性が向上するだけでなく、医師はユナイテッドの巨大なインフラを利用できるというメリットもある。

Q：ユナイテッドの株価はどの程度上昇するか。

A：バリューベース・ヘルスケアは、野球の試合でいえばまだ3回で、今後数年間はユナイテッドにとって大きな上昇余地がある。2023年の1株当たり利益（EPS）の暫定ガイダンスを24.40～24.90ドルと発表したばかりで、これは2022年の中央値に対して11～13%の成長に相当する。われわれは、今後数年間のEPS成長率は13～16%の範囲で、株価収益率（PER）は20～24倍を維持すると予想しており、株価にはまだ上昇余地があるとみる。

Q：インフレ抑制法は、製薬会社にどう影響するか。

A：ようやく業界に明瞭さを与える法案が成立したことはプラス材料だが、法案の中には、イノベーションを阻害し、一部の企業が足をすくわれる可能性がある部分もある。最も重要な部分の一つは、メディケア（高齢者向け医療保険制度）にとって最もコストのかかる医薬品について、発売後定められた年数で価格交渉を行う権限を連邦政府に与えるという条項だ。重要なのは、この期間が分子の種類によって異なるということだ。低分子、つまり口から飲む錠剤の価格は発売後9年、一方、生物学的製剤、つまり通常注射や点滴で利用する高分子は発売後13年で交渉が可能となる。

この規定がそのまま残ってしまうと、バイオ医薬品業界の錠剤開発のモチベーションは下がってしまう可能性が高い。では、現在低分子を開発している企業はどうなるのだろうか、衝撃が起きたと言える。研究開発機関は、薬の開発方法や、薬を開発する病気の数を見直すことにもなるだろう。

これはある程度イノベーションを抑制することになるが、最も革新的で効果的な医薬品の多くは中小規模のバイオテクノロジー企業によって開発されたものであり、そのような企業に有利に働くだらう。また、大手のバイオ医薬品会社はより効果的な医薬品をより頻繁に発売する必要がある、自社で十分な数の医薬品を開発することができないため、合併や買収が進むと考えられる。これは、バイオテクノロジー業界にとって長期的にプラスに働くだらう。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

6. FRBはインフレ抑制のために労働市場に打撃を与えなければならない理由 [経済政策]

The Fed's Inflation Fight Must Cause More Pain—to the Job Market.
FRBの利上げにもかかわらず、労働需要は緩和していない

11月の雇用統計が示唆するもの

米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ抑制に成功するための最大の障害は、ある数字の問題に帰結する。米国には十分な労働者がいないのだ。簡単に言えば、賃金上昇とサービス価格のインフレを抑制するためには、労働の供給と需要のバランスを取り戻す必要がある。

12月2日に発表された11月の雇用統計によると、労働供給は依然、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前の水準を下回っており、11月の時点でも引き続き縮小している。働いている、もしくは職を探している人の割合は、過去3カ月間に毎月低下している。そして現在の労働力人口全体の



Drew Angerer/Getty Images

規模は、2020年2月以降、人口が増加しているにもかかわらず、当時の水準を下回っている。11月だけでも20万人近くの労働力人口を減らしているのだ。ベビーブーマー世代の退職や移民の減少、少子化や長引く新型コロナウイルスの問題など、さまざまな要因が重なって労働力不足に陥っている。これらの要因から、労働力不足は今後も当面続くと思われる。

つまり、FRBは労働需要をさらに強く押し下げ、供給と一致させ、雇用

の増加を抑制し、賃金の上昇圧力を軽減しなければならないのだ。リスクはフェデラルファンド（FF）金利が現在予想されている5%よりもさらに引き上げられることで、これはより広範なレイオフが必要となり、より深刻なリセッション（景気後退）に陥る可能性が高くなることを示唆する。

通常、労働市場が堅調に推移することで、経済が活性化する。しかし現在、FRBは40年ぶりの高水準から、つい最近低下したばかりのインフレの水準を何とか引き下げようと躍起になっている。これは避けられない清算を先延ばしにしているにすぎない。11月の26万3000人の非農業部門就業者数の増加は、FRBが期待するよりもはるかに多い。

労働市場の低迷は、その達成にどれだけ時間がかかろうとも、物価の安定を回復するために必要なステップだ。そして、労働市場の低迷に時間がかかればかかるほど、実体経済へのダメージはひどくなっていくだろう。

KPMGのチーフエコノミストであるダイアン・スウォンク氏は、「FRBがどれだけ強くブレーキを踏まなければならないかということに関心が傾き始めているとしたら、それは薄氷を踏むようなリスクに陥る可能性を高めている」と言う。

FRBが対処すべきこと

パウエルFRB議長は11月30日の講演で、エコノミスト、政策アナリストや記者団を前に、FRBは、労働市場のバランスの回復は供給面の改善ではなく、ほぼすべて需要面の緩和によると「想定する必要がある」と述べ、この問題を認めた。パウエル議長は「労働力人口が2020年の水準に戻ることを期待するのは妥当ではないと思う。FRBはできることをやるしかない」と述べている。

積極的な利上げを行ったにもかかわらず、労働需要の緩和がこれまでほとんど進んでいないことを考えると、FRBはどこまで踏み込まなければならないかが問題だ。先週発表された政府のデータによると、求人数は減少しているものの、パンデミック以前のどの時期よりも300万件近く多い。失業率は50年ぶりの低水準にあり、特に対人サービス業は活況を呈している。

その結果、賃金は高騰を続け、当面の課題の難しさを浮き彫りにしている。S&Pグローバル・レーテ

イングスの米国チーフエコノミストであるベス・アン・ボヴィーノ氏は12月2日に「経済へのショックなしに賃金（上昇）圧力が緩和されるとは考えにくい」と書いている。

全米規模の人材派遣・紹介会社であるラサール・ネットワークのトム・ギムベル最高経営責任者（CEO）は、最近の調査で取引企業の約84%が2023年に採用を予定していると回答し、その割合は1年前から約20%上昇したと述べている。また、ギムベルCEOによると、営業職の需要も昨年より50%増加しているという。企業は成長の余地があると判断したときに営業部門の人員を増やすからだ。「仕事はある。それを埋めるだけの人材をわれわれが抱えているかどうかだ」とギムベル氏は言う。

A Shrinking Labor Pool

The labor-force participation rate has fallen each of the past three months and remains well below prepandemic levels.

Labor-force Participation Rate



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics

失業率の悪化は必要

労働需要を破壊することは、短期的には失業率を高めることになるが、それが最初のステップである。FRBも経済見通しを通じて、現在のインフレを乗り切るためにそれが必要な措置であることを認めている。

しかし、慢性的な労働力不足は、より深くまだほとんど認識されていない問題、すなわち、持続的な賃金上昇圧力を避けるために失業率の悪化をどこまで許容しなければならないかという問題も示している。

労働力不足をもたらす人口動態の変化はその性質上、経済がより安定した水準に戻った後も、相対的な供給不足が続くことがほぼ確実であることを意味する。つまり、中期的に労働市場のバランスを保ち、インフレを抑制するための選択肢は限られている。

第一に、移民を増やして供給を増やすことだが、これは政治的にあまり好まれず、合法的に入国できる人数を毎年制限している米国の政策と相いれない。第二に、生産性の向上が考えられるが、これには労働力代替技術への大規模な投資が必要となり、その導入には数年かかる可能性がある。

労働者の供給を増やすための第三の方法は、より簡単ではあるが、より痛みを伴うもので、需要に打撃を与えることだ。FRBは利上げを続け、それによって景気を悪化させることができる。そうすれば、少なくとも失業率は上昇するだろう。KPMGのスウォンク氏によれば、インフレを抑えるためには、失業率が4.5%近く、すなわち最近の低水準を1%上回る水準まで上昇し、高止まりしなければならないという。別の言い方をすれば、失業率3.5%、安定したインフレ率、低金利の時代は終わるのだ。スウォンク氏は「インフレという竜を退治した後も、失業率が以前の水準に下がらないように金利を維持しなければならないだろう。こうしたストーリーの一部は、まだ受け入れられていない」と付け加えた。

By Megan Cassella
(Source: Dow Jones)

7. ハイテク株にとってのもう一つの悪い兆候 Another Bad Sign for Tech Stocks—Cloud Spending Is Fading クラウド支出の勢いが衰えている

[ハイテク]

クラウド企業の直近の決算は低調



Victor J. Blue/Bloomberg

先週、クラウドコンピューティングへの移行という最高の長期トレンドでさえ世界経済の減速の影を完全には免れないことが明らかになった。

今年のかかなりの期間にわたり、企業のクラウドプロジェクト支出は消費者向け最終市場よりも持ちこたえていた。クラウドへの移行によりコスト削減と信頼性および柔軟性が向上してきたことを理由に、多くのアナリストはクラウド需要が堅調を維持すると予想していた。

だが、企業からの需要は失速しているようにみえる。11月30日、販売およびマーケティング向けクラウドソフトウェアのリーダーであるセールスフォース・ドットコム<CRM>が発表した2023年度第4四半期（11～1月期）売上高ガイダンスは予想を下回り、投資家を失望させた。将来の売上高の先行指標と見なされる請求額も、2023年度第3四半期の実績はコンセンサス予想を10%近く下回る62億1000万ドルとなり、前年同期比増収率は5%にとどまった。

決算説明会でのコメントも気掛かりな内容だった。同社の経営幹部は、第3四半期に入って「購入環境の厳しさが増し」始め、顧客が投資収益率に配慮してすべての支出を精査する傾向が強まっていると述べた。

共同最高経営責任者（CEO）のマーク・ベニオフ氏は、環境はまだそれほど悪くないと述べた一方で、現在の購買行動と顧客が直面している不確実性を2001年と2008～2009年の2度の金融危機の下で

見られた状況になぞらえた。別の経営幹部は、コスト構造を「厳しく見直す」つもりだと述べた。この発言は、将来的にさらなる経費削減と人員削減を意味する可能性がある。こうした措置はいずれも、セールスフォースが以前の高い成長率をすぐに取り戻すとは予想していないことを示している。

予想を下回る決算とガイダンスを発表したのはセールスフォースだけでない。クラウドサイバーセキュリティ会社のクラウドストライク・ホールディングス<CRWD>が先週初めに発表した2023年度第4四半期（11～1月期）の売上高ガイダンスはコンセンサス予想を下回り、第3四半期の純新規経常的収益も予想を約8%下回った。

CEOのジョージ・カーツ氏は投資家説明会で、第3四半期は景気後退の懸念が高まったため、比較的規模の小さい企業が購入を決定するまでに時間をかけるようになったと述べた。

JPモルガンのアナリストであるマーク・マーフィー氏は顧客向けレポートでソフトウェア業界のトーンが顕著に変化していると指摘し、「マクロ環境は悪化しているとみられ、7月ごろまでは聞かれた慎重ながらも楽観的なコメントの大半が消滅しているようだ。マクロ環境の悪化を免れるベンダーがいるとはわれわれは考えていない」と書いている。

クラウドストライクとセールスフォースの株価は直近の決算発表を受けてそれぞれ15%、8%下落した。年初来の下落率はいずれも約40%だ。

■ 下降サイクルは数四半期続く傾向がある

株価が大幅に下落しているため、投資家はバーゲンハンティングに乗り出したくなるかもしれない。だが、それは良い考えではない可能性がある。

第一の理由は、バリュエーションは過去の水準より低いとはいえ、成長見通しが低調であるため、絶対的には依然として高いからだ。セールスフォースの現在の2023年予想株価収益率（PER）は27倍だが、ウォール街は今後2四半期の増収率が10%未満に鈍化すると予想している。こうした成長見通しを踏まえると、バリュエーションは魅力的ではない。

第二の理由は、クラウドソフトウェア銘柄は利益予想を引き下げると予想され、それが実行されればPERが上昇するからだ。クラウドストライクの2023年予想PERは60倍を超えている。利益見通しが悪化すればバリュエーションは急上昇する。

クラウドソフトウェア株投資家はさらなる混乱に備えるべきだ。バリュエーションがさらに大きく低下するか、本当の底値が見えてくるまでは、辛抱強く待つべきだ。下降サイクルは数四半期続く傾向があり、目下のサイクルはまだ始まったばかりである。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

8. ウォール街で評判の悪いティー・ロウ・プライスは買い時か Wall Street Isn't Fond of T. Rowe Price, but Maybe You Should Be. 市場回復による反発に期待

[投資戦略]

運用資産額、10年で3倍



Dreamstime.com

資産運用会社ティー・ロウ・プライス・グループ<TROW>のウォール街での評判はすこぶる悪い。ファクトセットによると、同銘柄をカバーするアナリストは15人いるが、買い推奨は一人もおらず、ホールドよりも売り推奨のアナリストの方が多い。

筆者は、最低15人のアナリストがカバーするさまざまな規模の米国企業を対象にスクリーニングを実施した。その結果、ティー・ロウ・プライスより平均評価が低かったのは生活雑貨小売り大手ベッド・バス・アンド・ビヨンド

<BBBY>のみだった。ベッド・バス・アンド・ビヨンドの前四半期の既存店売上高は26%も減少している。アナリスト人気では、ティー・ロウ・プライスがわずかに上回る程度だ。

だがそんなはずはない。本来、資産運用は夢のようなビジネスだ。収入は顧客から預かった金をどう運用できるかにかかっているが、コストはちがう。オフィスには頭脳明晰（めいせき）な人が集まり、12桁の資産でも9桁でも同じように運用できる。つまり、ファンドは成長するにつれ驚くほど利益をもたらす場合があるのだ。

2021年、ティー・ロウ・プライスは、1ドルの収入につき50セントの営業利益を達成した。これは新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）で電子機器需要の恩恵を受けたアップル<AAPL>に比べて20セントも多い。ティー・ロウ・プライスの昨年の運用資産額は、10年前から3倍の1兆6900億ドルとなった。マーケティング・コンサルタント会社のペレグリン・コミュニケーションズが行った資産運用会社ブランド認知度ランキングで、ティー・ロウ・プライスはインデックスファンド大手のブラックロックを抑え、フィデリティとバンガードに次ぐ第3位にランクインした。

グロース志向が重荷に

ティー・ロウ・プライスは、2021年を過去最大の買収で締めくくった。ニューヨークのオーク・ヒル・アドバイザーズ（運用額560億ドル）を42億ドルで買収し、投資信託からプライベートマーケットへの拡大を図ったのだ。ところがその矢先に、資産運用会社全般にとって、とりわけティー・ロウ・プライスにとって、状況が急変する事態が二つ起きた。

まず、インフレが高進し、米連邦準備制度理事会（FRB）は金利を歴史的な低水準から正常な水準まで一気に引き上げた。株は暴落し、債券も何もかも急落した。資産運用会社にとって弱気相場は、運用資産額と手数料の減少を意味する。利益率も当然悪化するが、うまく行けば市場の回復とともに持ち直すこともある。

ただ、ティー・ロウ・プライスにはもう一つの問題があった。ファンドはグロース志向だった。これは会社全体の意向というわけではない。ただ、最高投資責任者（CIO）のエリック・ベール氏は、「弊社には根っからのバリュー志向のポートフォリオマネジャーやアナリストもいるが、大型戦略はグロース重視であり、その中でも特に成長が見込める銘柄に偏っている」と話す。

2022年までの10年間、グロース株の株価はバリュー株をアウトパフォームし、ティー・ロウ・プライスはそこから多額の利益を享受してきた。ところが今年に入って形勢は逆転し、バリュー株が復活した。その結果、ティー・ロウ・プライスは多くの競合他社に比べてリターンが悪化している。モーニングスターの調査によれば、大型グロース・ファンドの年初来下落率25%に対し、ティー・ロウ・プライスの旗艦ファンド、ティー・ロウ・プライス・ブルーチップ・グロース・ファンド<TRBCX>は33%下落している。

もう一本の大型ファンド、ティー・ロウ・プライス・グロース・ストック<PRGFX>の下落率は34%だ。同ファンドの保有銘柄の上位には、マイクロソフト<MSFT>、アップル、アマゾン・ドット・コム<AMZN>など、今年大幅な株価下落に見舞われた大企業が名を連ねている。他にも電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>やリビアン・オートモーティブ<RIVN>など冒険的な銘柄も含まれるが、それらの株価はさらに下落している。

つまり、市場の低迷と、パフォーマンスを追い求める投資家の資金流出という二重の痛手を受けているわけだ。ウォール街は、ティー・ロウ・プライスの2022年の運用資産額は昨年比25%減の1兆2600億ドル、590億ドルの純資金流出（資金流入より流出が多い）と見込んでいる。

市場が回復すれば持ち直すか

11月30日、FRBが利上げペースを緩める意向を示唆したことから、グロース株の株価は4%、バリュー株は2%上昇した。優良グロース株にとっては明るい兆しといえるかもしれない。ただ、仮に市場の風向きがティー・ロウ・プライスに有利に傾いたとしても、良好な短期の運用成績を達成するには時間が必要だ。

ティー・ロウ・プライスは28日に、この点で優れているのを思い出してほしいと言うように、アクティブ運用の124本のファンドとその競合となる数千本のファンドについて、過去20年間のリターンの分析結果を発表した。10年間のリターンをみると、ティー・ロウ・プライスのファンドは73%の確率でベンチマークを上回っている（他社ファンドは47%）。株式ファンドはさらに健闘し、76%の確率でベンチマークを上回っている。ティー・ロウ・プライスの株式ファンドの10年間のリターンは、ベンチマークを1年当たり1%ポイント超上回っている。直近期間はアンダーパフォームしたものの、1年、3年、5年の各期間の平均リターンで見てもアウトパフォームしている。

ベール氏に、ファンドマネジャーはアプローチを変えているのか、それとも現在の安値でさらにポジションにこだわるようになったのかと尋ねてみた。「まだどちらとも言えない」との返答が返ってきた。マイクロソフトのような長期的勝者を保持する一方で、スナップチャットの親会社のスナップ<SNAP>など、不安定な銘柄は売却したそうだ。

2021年には一時220ドルを超えていたティー・ロウ・プライスの株価は、11月に100ドルをわずかに割

り込み、その後125ドルまで戻している。2022年の予想PER（株価収益率）は16倍だ。そして少なくとも3分の1の減益が予想されている。底を打ったかどうかはわからないが、否定的な見方に傾き過ぎだと思われる。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. 株価上昇は続くが、弱気相場が終わったわけではない Stocks Continue to Rally. That Doesn't Mean the Bear Market Is Going Away. ホリデーシーズン前に、この上昇局面で利益を確定するべき

[米国株式市場]

200日移動平均線まで上昇



NYSE

今年の株式市場にはクリスマスが来るのが早かったようだが、それを台無しにするグリンチ（クリスマスが嫌いだとされるキャラクター）が待っているのだろうか？

先週は、市場にとって良いサプライズと悪いサプライズの両方がある週だった。良いサプライズは、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が今月に予想される利上げ幅の縮小を大枠で確認したことで、悪いサプライズは、11月の雇用統計で労働市場の強さが確認されたことだった。それでも主要株価指数は堅調な値動き

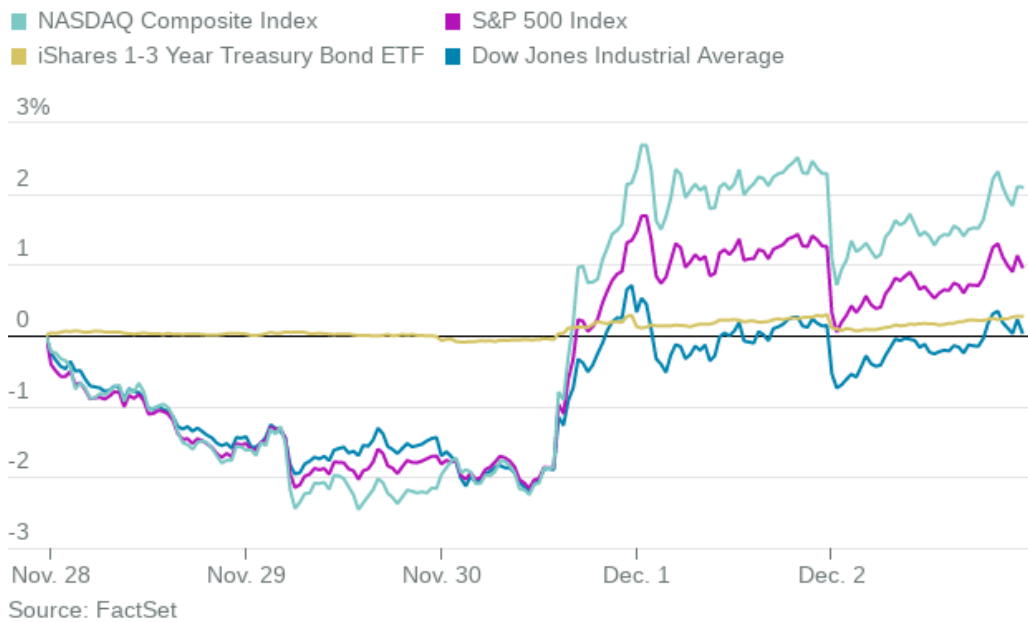
となり、S&P500指数は1.1%高の4071.70で引け、この半年間ではほぼ横ばいの動きとなった。ナスダック総合指数は2.1%高の1万1461.50、ダウ工業株30種平均は0.2%上昇して3万4429ドル88セントで引けた。小型株のラッセル2000指数は1.3%高の1892.84で週末を迎えた。

弱気相場が終わったのではないかと思う人がいるほど市場は力強いが、注意は必要だ。S&P500指数は先週の上昇で、4月以降では初めて200日移動平均線を上回った。4月時点の時は11%の上昇の後に200日移動平均線に達したが、同時に上昇の終わりが告げられた節目となった。S&P500指数はそこから下落したが、8月中旬にかけて17%上昇して4300近辺を付け、その後に再度の下落に転じた。

10月中旬からの上昇を受けて、S&P500指数は3600前後から現時点では4000を超えているが、その状況でも警告が出ている。スリー・フォーティーン・リサーチのストラテジストであるウォーレン・パイズ氏は、「よく見ると、市場は引き続き右肩下がりのレンジ内で動いている。高値も安値も前回の値より低いからだ」と書いている。

株価底打ちの条件がそろうには尚早

Market Snapshot



だからといって、今回の上昇局面が最初の2回と同じようになる必然性はないが、弱気相場が終わらないかもしれないと示唆する兆候はある。パイズ氏によると、景気後退が始まる前に株価が底を打ったことはなく、FRBが利上げを終了する前に底を打ったことも一回しかないという。唯一の例外は1987年のブラックマンデー後に起きており、パイズ氏は「この二つの基本的な考え方が、10月の安値がいわゆる大底になる確率を計算するのに役立つ」と書いている。

景気後退入りと利上げ終了のどちらも、すぐに起こらないかもしれない。2023年の景気後退はほぼ全員のコンセンサスになっているが、実体経済は強くなっているようだ。先週、2022年7～9月期の実質GDP（国内総生産）成長率が2.9%に上方修正され、アトランタ連銀のモデルであるGDPナウでは第4四半期の実質GDP成長率が2.8%と予測されているが、これは予想を上回った11月の雇用統計を織り込む前のものだ。残念ながら、経済が依然として好調であるため、FRBはインフレ抑制のためにさらに利上げを行う可能性がある。これはFRBが金融政策を転換して弱気市場に終止符を打つと期待する投資家にとってはやっかいなことだろう。

FRBの政策転換前に一乱はあるそう

あるいは、投資家にとって転換点が訪れるかもしれないが、それは投資家が望むような形ではないかもしれない。JPモルガンの株式戦略責任者であるマルコ・コラノビッチ氏は、FRBが過度に引き締め、景気を後退させる可能性があるとは指摘する。そうなれば、結局は2023年後半にFRBは利下げを余儀なくされることになる。先物市場はコラノビッチ氏の見方に立っており、市場価格では2023年末までに約0.5%の利下げが織り込まれている。しかし、残念ながら、利下げは株式市場にとって問題となりそうな状況下での利下げかもしれない。

コラノビッチ氏は「FRBの政策転換のためには、景気のさらなる低迷、失業率の上昇、市場の乱高下、リスク資産の価格下落、インフレ率の低下などが、幾つか組み合わさって起きる必要がある。これらはすべて、目先の下振れリスクにつながるか、下振れと同時に発生する可能性が高い」と書いて

いる。

コラノビッチ氏は、今後数カ月における再度の売りの動きは、2023年に向けて市場がさらに基調を強めるために必要なものになるかもしれないという点は良いニュースだと指摘する。しかし現時点では、目先の上昇には限りがありそうで、休暇前の利益確定が賢明かもしれない。それ以外だと、クリスマスの奇跡を願っているようなものだ。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

The Murky Pricing Math Behind Europe's New Oil Sanctions
EUによる新たな原油制裁、価格の行方は不透明

輸入大国であるインドと中国の動きに注目



Illustration by Elias Stein

欧州連合（EU）は、12月5日からロシア産原油の海上輸送による輸入を禁止し、同時に主要7カ国はロシア産原油に価格上限を設定する。これにより世界的に原油価格が再び急上昇するのではないかと不安視する声もある。一方で、価格下落を予想する向きもある。

原油制裁がどう実施されるかが鍵となる。基本的に制裁は、イランやベネズエラ、ロシア産の原油を世界の市場から締め出そうとするものではない。それら諸国が値下げせざるを得なくするものだ。買い手は、被制裁国と関わるリスク

をとる代わりに値段を下げるよう要求するのだ。

米国と欧州がロシアからの原油調達を控える一方で、最近ではインドと中国がロシア産原油を調達している。ただし、両国とも世界的な市場価格から最大25%の値引きを要求している。CIBCプライベート・ウェルスで米国を担当するアナリスト、レベッカ・バビン氏は「現在、世界の原油の20%は制裁下にある。（原油は）さまざまに値引きされ取引されている。（売り手は）在庫をさばくために他よりも安くしようとしている」と語る。

ウクライナ侵攻前、ロシアは欧州向けに日量150万バレルの原油を海上輸送していた。現在の輸出は日量60万バレルで、残りの大半をアジアに振り向けている。欧州が12月5日に輸入禁止とする日量60万バレルを、市場が吸収できるだろうか？

もしできなければ、原油価格の上昇が考えられる。ロシアが買い手を見つけられなければ、世界的に供給が減少していくからだ。需要が増えて供給が減れば、価格は上昇する以外にない。

バビン氏は、一方で中国やインドといった輸入大国がさらにロシア産原油を受け入れる場合、（世界

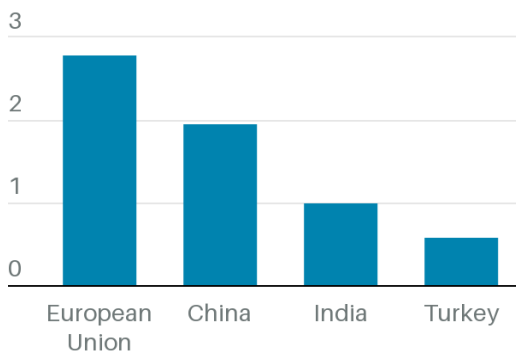
的ベンチマークである) ブレント原油を相対的に高い価格で購入せず、このような「ダーティー・バレルを求めるようになるだろう」と言う。制裁がエスカレートすれば追随する買い手の選択肢は増え、ここ数カ月の原油価格の下落傾向は継続するだろう。

今週の予定

Shrinking Buyers Club

In August, four big customers accounted for 83% of Russian oil revenue. That concentration will rise as the EU stops buying.

Top Buyers of Russian Oil in August 2022 (Million of barrels per day)



Sources: Oil & Gas Journal; Reuters

12月5日 (月)

- ・米サプライ管理協会 (ISM) が11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53。10月の数値は54.4と、2020年5月以来の最低を記録した。サービスセクターの景気減速が続くことを示している。

12月6日 (火)

- ・自動車部品小売りチェーンのオートゾーン<AZO>が2023年度第1四半期決算発表。
- ・住宅関連・セキュリティ製品メーカーのフォーチュン・ブランズ・ホーム・アンド・セキュリティ<FBHS>、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン<NSC>、が2022年度投資家向け説明会を開催。

12月7日 (水)

- ・アルコール飲料製造販売大手ブラウン・フォーマン<B F.A>、食品大手キャンベル・スープ<CPB>、ゲームソ

フト小売りゲームストップ<GME>が決算発表。

- ・大手香料メーカーのインターナショナル・フレーバー・アンド・フレグランス<IFF>、航空大手サウスウエスト航空<LUV>が年次投資家向け説明会を開催。
- ・大手ホームセンターチェーンのロウズ<LOW>がアナリスト・投資家向けコンファレンスをニューヨークで開催。長期業績目標を発表すると予想される。
- ・米連邦準備制度理事会 (FRB) が10月の消費者信用残高を発表。9月には季節調整済み年率換算で6.4%上昇し、初めて4兆7000億ドルを超えた。

12月8日 (木)

- ・会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>が2023年度第1四半期決算を発表。11月30日に発表された11月の売上高が予想に届かず、株価は先週7.3%下落している。
- ・通信半導体大手ブロードコム<AVGO>、ペット用品オンライン販売のチュイ<CHWY>、医療器具メーカーのクーパー<COO>、スポーツウエアメーカーのルルレモン・アスレティカ<LULU>が決算コンファレンスコールを開催。
- ・複合企業ゼネラル・エレクトリック (GE) <GE>がニューヨークで投資家向け説明会を開催し、GEヘルスケアの分割について説明を行う。GEの株主は、保有するGE株3株につきGEヘルスケア1株を受け取る。分割は2023年1月3日の取引終了後に効力が発生する予定。GEヘルスケアはティッカーが「GEHC」で、ナスダック市場で取引される。
- ・ネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>、医療機器大手メドトロニック<MDT>が年次株主総会を開催。
- ・米労働省は12月3日までの週の新規失業保険申請件数を発表。11月の週平均申請件数は22万8750件

と、最低水準を記録した3月からゆっくりと上昇している。

12月9日（金）

- ・ 米労働省労働統計局（BLS）が11月の卸売物価指数（PPI）を発表。エコノミストのコンセンサス予想は前年同月比7.2%上昇（10月は8%上昇）、変動の大きい食品とエネルギーを除くコアPPIは5.9%上昇（10月は6.7%上昇）。10月は消費者物価指数（CPI）、PPIともに予想を下回り、FRBが金融政策を転換するか、少なくとも利上げペースを減速するのではないかという期待が浮上している。
- ・ ミシガン大学が12月の消費者景況感指数を発表。コンセンサス予想は57.5と、11月から約1ポイント上昇。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

『バロonz・ダイジェスト』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信

時事通信社

編集人

川田 重信（かわた しげのぶ）

大和証券入社後1986年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー（現UBS）証券を経て2000年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業 米国ロチェスター大学MBA。

『バロonz・ダイジェスト』 2022/12/04
THIS WEEK'S MAGAZINE

発行 : Dow Jones & Company, Inc.
制作・監修・配信 : 時事通信社
編集
THIS WEEK'S MAGAZINE : エグゼトラスト
TODAY'S MAGAZINE : 時事通信社

お問い合わせ先（法人・個人の購読契約者様） : barrons@grp.jiji.co.jp

（ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください）

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

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

※図・表・データの無断使用を禁止します。

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

Copyright © 2022 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます