

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/01/01

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

- | | |
|--|--------------|
| 1. <u>2023年のインカム投資対象ランキング - The Best Income Ideas for 2023</u> | [カバーストーリー] |
| 幅広い資産の利回りが上昇 | P.1 |
| 2. <u>暴落をものともせず暗号資産事業に参入するフィデリティ - What Crypto Crash? Why Fidelity Sees a Future in Bitcoin.</u> | [フィーチャー] |
| 立ちはだかる規制リスク | P.10 |
| 3. <u>株価上昇が見込めるバリュー株6銘柄 - 6 Value Stocks Poised to Shine in 2023</u> | [フィーチャー] |
| 忘れられた40社から抜粋 | P.12 |
| 4. <u>電気自動車向け部品メーカーを選好 - This Growth-Stock Pro Favors EV-Parts Makers</u> | [インタビュー] |
| ジャナス・ヘンダーソン・グループのドマン氏に聞く | P.15 |
| 5. <u>石油市場に新たな夜明け - A New Age Dawns for Oil Markets</u> | [石油] |
| 激動の2022年からさらに変容か | P.18 |
| 6. <u>FRBは強気派が期待する利下げではなく、利上げ継続か - The Bulls' Worst Recession Fear: There Won't Be One</u> | [コラム] |
| 景気後退のコンセンサスに逆らう正当な理由 | P.20 |
| 7. <u>2022年に大幅下落した3銘柄、買い時か - These Three Stocks Had a Terrible 2022. Time to Buy?</u> | [投資戦略] |
| テイクツー、マイクロン・テクノロジー、ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー | P.22 |
| 8. <u>2023年の年初に注目が集まる - Stock Market Worries for the Start of 2023</u> | [米国株式市場] |
| 1月効果を左右するのは12月の雇用統計か | P.24 |
| 9. <u>CESが復活。ハイテクセクターに必要な後押しとなるか? - CES Is Back. Can It Be the Boost the Tech Sector Needs?</u> | [ハイテク] |
| CESでは、ハイテク支出に目立った変化をもたらす製品は限定的 | P.26 |
| 10. <u>今週の予定 - Video Streaming Has Gotten Crowded. What's Hot Now: Live Sports.</u> | [経済関連スケジュール] |
| 競合ひしめくビデオストリーミング、今盛り上がるのはライブスポーツ | P.27 |

※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 © 2023 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 2023年のインカム投資対象ランキング

The Best Income Ideas for 2023

幅広い資産の利回りが上昇

[カバーストーリー]

利回り上昇でインフレ調整後でもリターンはプラスに



Illustration by Tim Boelaars

インカム志向の投資家にとって、現在の状況は素晴らしいとは言えないだろうが、過去10年間の「飢餓（きが）状態」に比べればかなり良い。2022年は幅広い債券と債券関連資産の利回りが2~4%ポイント上昇した。消費者物価指数（CPI）の上昇率が2022年半ばの8%から低下し続けると想定すれば、インフレ調整後のリターンはついにプラスとなるはずだ。

各資産の利回りは、地方債が3~5%、ジャンク債が8~9%、優先証券が6~8%、無リスクの短期米国債が4%である。株式市場の配当利回り

は、エネルギーパイプライン運営会社が5~9%、通信会社が6%、不動産投資信託（REIT）が4%、公益企業と配当銘柄全体（大手銀行など）が3%となっている。

インカム投資の見通しが過去10年間で現在ほど良かったことはまれだ。クローズドエンド型ファンドのマティス・ディスカунテッド・ボンド・ファンド<MDFIX>を運用するマティス・キャピタルのブリン・トーケルソン社長は、「債券投資はいつ始めるかが重要だ」と語る。

モルガン・スタンレー傘下の資産運用会社であるパラメトリックの地方債グループでマネジングディレクターを務めるニーシャ・パテル氏は、「絶対利回りはついに魅力的な水準に達した。2023年はプラスのリターンを得るのにうってつけだ」と話す。パテル氏が語っているのは地方債のことだが、債券市場全体にも当てはまる可能性がある。

本誌は毎年、株式・債券市場における12のインカム投資セクターの相対的な魅力度をランク付けしている。2022年のランキングは非常にうまくいき、上位のエネルギーパイプライン運営会社、配当株、公益電力会社セクターが、下位の優先証券、課税地方債、米国債などのセクターをアウトパフォームした。

本誌は今年もパイプライン運営会社を選好する。また米国と海外の配当株、REIT、転換社債も選好している。以下に12のインカム投資セクターと具体的な銘柄を紹介する。

1位：エネルギーパイプライン運営会社

2022年のパイプライン運営会社のパフォーマンスは好調だった。各社は引き続き、規律ある設備投資と配当を重視しており、2023年の見通しも良好だ。大手運営会社の配当利回りは5~9%である。2022年、上場投資信託（ETF）のアレリアンMLP ETF<AMLPL>は25%のリターンを上げた。クローズドエンド型ファンドは、パイプライン会社の株価が上昇し、純資産価額（NAV）に対する20%超のディ

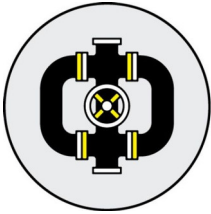


Illustration by Tim Boelaars

スカウントが縮小したことを反映して、20〜40%上昇した。

資産運用会社トータスエコフィンのシニアポートフォリオマネジャーであるロブ・サメル氏は、「パイプラインは必要不可欠な事業だ。米国だけでなく、世界のどの国も日常生活に石

油、ガソリン、天然ガスを必要とする」と語る。

サメル氏は好材料として、フリーキャッシュフロー利回りが10%近いこと、配当がフリーキャッシュフローによって十分にカバーされ、平均で1桁台半ばのペースで成長していること、負債が対処可能なレベルであることを挙げる。米国のパイプライン網はおおむね建造済みであるため、設備投資は適度な水準に維持されている。また、新規プロジェクトの承認を得るのが困難であることも既存のインフラの価値を高めている。

パイプラインセクターへのエクスポージャーを得るための銘柄としては、ウィリアムズ<WMB>、キンダー・モーガン<KMI>、エンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ<EPD>、エナジー・トランスファー<ET>といった個別銘柄や、アレリアンMLP ETF（現在の配当利回りは8%）がある。サメル氏が選好するのは天然ガス輸送大手のウィリアムズだ。液化天然ガス（LNG）輸出の増加や製造業の国内回帰により、米国のガスをめぐる長期見通しは良好だ。

2位：米国配当株



Illustration by Tim Boelaars

2022年、高配当株は自らの役割を果たし、S&P 500指数に比べてはるかによく持ちこたえた。ベンチマークのバンガード米国高配当株式ETF<VYM>のリターン（配当込み）がほぼ0%だったのに対し、S&P500指数は18%のマイナスだった。好調なパフォーマンスは、配当株ファンの保有割合が高いエネルギー、生活必需

品、ヘルスケア、公益といったセクターが堅調だったことを反映している。

高配当株セクターに投資する方法は数多く存在する。運用資産額500億ドルのバンガード米国高配当株式ETFの保有銘柄は、ヘルスケア大手ジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）<JNJ>、石油大手エクソンモービル<XOM>、金融大手JPモルガン・チェース<JPM>など、超大型の配当株が比較的多い。配当利回りは3%で、S&P500指数の約2倍だ。

運用資産額440億ドルのシュワブ米国配当株式ETF<SCHD>の配当利回りは3.1%で、主な保有銘柄は製薬大手のメルク<MRK>やアムジェン<AMGN>、IBM<IBM>などだ。プロシエアーズS&P500配当貴族ETF<NOBL>は25年以上連続で増配している企業に投資する。主な保有銘柄は医薬品流通会社カーディナル・ヘルス<CAH>、穀物メジャーのアーチャー・ダニエルズ・ミッドランド<ADM>、石油大手シェブロン<CVX>だ。

2022年に約25%下落した銀行セクターは、株式市場で最も優れたインカム源の一つとなっている。配

当利回りは、USバンコープ<USB>やPNCファイナンシャル・サービス・グループ<PNC>などの地方銀行が約4%で、大手銀行のJPモルガン・チェースが3%、人気のないシティグループ<C>が4.6%だ。インベスコKBW銀行ETF<KBWB>の配当利回りは3.2%である。

3位：海外配当株

A Dozen Ways to Get Paid

Energy pipelines once again top our annual list of income-producing investments, ranked in order of preference.

	Recent Price	YTD Return	Yield
Energy Pipelines			
Alerian MLP / AMLP	\$37.12	22.4%	8.1%
Tortoise Midstream Energy / NTG	34.01	21.4	9.1
Williams Cos. / WMB	32.72	32.2	5.2
U.S. Dividend Stocks			
Vanguard High Dividend Yield / VYM	\$107.45	-1.2%	3.0%
Schwab U.S. Dividend Equity / SCHD	74.92	-4.0	3.1
ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats / NOBL	89.58	-6.9	2.0
Foreign Dividend Stocks			
iShares International Select Dividend / IDV	\$27.12	-6.5%	7.1%
Schwab International Dividend Equity / SCHY	22.32	-9.8	4.7
Real Estate Investment Trusts			
Vanguard Real Estate / VNQ	\$81.30	-27.3%	3.9%
Cohen & Steers Quality Income Realty / RQI	11.19	-32.9	8.6
Convertible Bonds			
SPDR Bloomberg Convertible Securities / CWB	\$63.71	-21.6%	1.9%
Miller Convertible Bond / MCIEX	12.20	-11.0	1.0
Advent Convertible & Income / AVK	10.81	-35.0	13.0
Junk Bonds			
iShares iBoxx High Yield Corporate Bond / HYG	\$72.63	-12.2%	6.6%
Blackrock Corporate High Yield / HYT	8.43	-25.3	11.1
Nuveen Credit Strategies Income / JQC	5.02	-15.4	11.4
Municipal Bonds			
Vanguard Intermediate-Term Tax-Exempt / VVITX	\$13.36	-6.9%	2.6%
Nuveen AMT-Free Quality Municipal Income / NEA	11.01	-25.7	4.9
Pimco High Yield Municipal Bond / PHMIX	8.19	-12.8	4.7
Preferred Stocks			
iShares Preferred & Income Securities / PFF	\$30.35	-18.7%	6.1%
InfraCap REIT Preferred / PFFR	16.52	-24.9	7.7
JPMorgan Chase 4.2% / JPM Pr M	17.39	-27.7	6.1
Telecoms			
AT&T / T	\$18.22	4.7%	6.1%
Verizon Communications / VZ	38.81	-21.2	6.7
Cash Alternatives			
iShares Short Treasury Bond / SHV	\$109.87	0.9%	4.1%
SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill / BIL	91.44	1.3	4.2
Vanguard Ultra-Short-Term Bond / VUBFX	9.85	-0.5	5.5
Treasuries			
iShares 1-3 Year Treasury Bond / SHY	\$81.21	-3.8%	4.3%
iShares 20+ Year Treasury Bond / TLT	99.55	-31.3	3.9
iShares TIPS Bond / TIP	106.32	-12.3	3.9
Electric Utilities			
Utilities Select Sector SPDR / XLU	\$70.67	1.7%	3.2%
Reaves Utility Income / UTG	28.53	-12.5	8.0
NextEra Energy / NEE	83.16	-9.1	2.0

Note: data as of Dec. 28
Sources: Bloomberg; company reports

海外株は長年にわたって優れたインカム源であり続けている。米国外の企業は自社株買いより配当を重視する傾向があり、往々にして配当性向が高い。例えば、欧州大型株の配当利回りは平均3.5%で、S&P500指数の2倍だ。

米国の投資家にとっての問題は、海外株が過去10年間にわたって米国株に大幅な後れを取ってきたことだ。海外株全般のベンチマークとされているiシェアーズMSCI EAFE ETF<EFA>の年率リターンは5%未満にとどまっている（S&P500指数は約13%）。しかし、海外株の比較的低いバリュエーションやドル安の可能性などにより、今後10年間は海外株に有利な環境が続く可能性がある。

海外株を中心に保有する配当ETFは幾つか存在する。例えば、iシェアーズ・インターナショナル・セレクト配当ETF<IDV>は英国・オーストラリアの資源大手リオ・ティント<RIO>やフランスの石油大手トタルエナジー<TTE>に投資している。シュワブ海外配当株式ETF<SCHY>の主な保有銘柄は、英国の日用品大手ユニリーバや防衛大手BAEシステムズ<BA.英国>だ。

ほとんどの主要な多国籍企業は配当を支払う。例えば、スイスの食品・飲料大手ネスレ<NESN.スイス>、トヨタ自動車<7203>、スイスの医薬品大手ノバルティス<NVS>は基本的に2%超の配当利回りを維持している。欠点は、多くの多国籍企業の配当が業績と連動しており、米国の大手企業の配当に比べて予測しにくいことだ。

4位：REIT



Illustration by Tim Boelaars

2022年は不動産業界全体で賃料が大幅に上昇したにもかかわらず、不動産株は大きな打撃を受けた。金利の上昇と、2023年のリセッション（景気後退）の可能性をめぐる懸念を受けて、投資家がセクターの投資判断を見直したためである。

現在の不動産セクターは、利回りと株価上昇の可能性を併せ持つ魅力的な存在になっている。最大のREIT ETFである運用資産330億ドルのバンガード不動産ETF<VNQ>は、2022年のリターン（配当込み）がマイナス26%となり、2021年の値上がり益をすべて吐き出した。配当利回りは約4%で、主な保有銘柄は物流REITのプロロジス<PLD>、携帯電話基地局を所有するアメリカン・タワー<AMT>などだ。

賃料の上昇は鈍化しているが、REITのバランスシートとフリーキャッシュフローは総じて堅調だ。投資顧問会社グリーン・ストリート・アドバイザーズのアナリストは、REITセクターのほとんどの企業の株価が推定NAVを下回っているため、同セクターを前向きにみている。グリーン・ストリートの分析によれば、アバロンベイ・コミュニティーズ<AVB>やエクイティ・レジデンシャル<EQR>などの住宅REITは35%下落という大きな打撃を受けており、特に割安とみられる。配当利回りは約4%だ。

パイパー・サンドラーのアナリストであるアレキサンダー・ゴールドファーブ氏は、住宅REITのミッドアメリカ・アパートメント・コミュニティーズ<MAA>を選好している。ミッドアメリカは、保有物件のほとんどが沿岸部に所在するアバロンベイやエクイティ・レジデンシャルとは異なり、サンベルト地帯（米国南部の北緯37度以南の地域）の物件に重点を置く。ゴールドファーブ氏は、ハイテク業界のレイオフ（一時解雇）は沿岸部に集中しており、「これはホワイトカラーだけのリセッションだ」と指摘する。

商業施設REITの中では、ゴールドファーブ氏はストリップモール（道路に面した小規模のショッピングモール）を所有するキムコ・リアルティ<KIM>を選好する。過去10年間の新規物件の建設は少なく、米国人は実店舗での買い物を再開し始めている。ゴールドファーブ氏は、アマゾン・ドット・コ

ム＜AMZN＞のリストラにもかかわらず、Eコマースセクターの見通しは良好だと述べ、物流REITのイーストグループ・プロパティーズ＜EGP＞も選好している。

5位：転換社債



Illustration by Tim Boelaars

転換社債は株式の上値余地と債券のダウンサイドプロテクションを併せ持つことが期待されているが、2022年は投資家を守れなかった。12月23日時点で、ICEビーオブユー米国転換社債指数のリターンはマイナス18.5%となっており、S&P500指数と同等だった。低調なパフォーマンスには、金利上昇と（転換社債の発行体が多

い）中型グロース企業の株価急落の影響が反映されている。

2023年は状況が改善すると見込まれる。転換社債の価格が下落し、平均利回りが約2.5%に上昇しており、投資家により大きな安心感を与えているからだ。ウェルズリー・アセット・マネジメントのポートフォリオマネジャーで、転換社債の専門家であるハワード・ニードル氏は、「市場は180度転換している」と語る。

投資家は運用資産額40億ドルのSPDRブルームバーグ転換社債ETF＜CWB＞を通じて、2500億ドル規模の転換社債セクターに投資できる。運用資産額8億ドルのミラー転換社債ファンド＜MCIFX＞などのオープンエンド型ミューチュアルファンドもある。アドベント・コンバーチブル・アンド・インカム・ファンド＜AVK＞などのクローズドエンド型ファンドは、NAVに対して10%のディスカウントとなっている。個別銘柄では、ニードル氏は自動車大手フォード・モーター＜F＞の2026年満期、利率0%の債券を選好する。価格は額面1ドルに対して約0.95ドルで、利回りは1.5%、転換プレミアムは35%だ。

本誌は以前、急落した高利回りの転換社債を特集した。これらの社債は現在、額面1ドルに対して約0.5ドルで取引されており、往々にして2桁台の利回りを提供するとともに、低迷している普通株に代わる低リスクの投資先となっている。こうした社債の発行体としては、ソフトウェア会社マイクロストラテジー＜MSTR＞、暗号資産（仮想通貨）取引所大手コインベース・グローバル＜COIN＞、フィットネスバイクメーカーのペロトン・インタラクティブ＜PTON＞、家具販売会社ウェイフェア＜W＞、デジタルスポーツ運営のドラフトキングス＜DKNG＞が挙げられる。

6位：ジャンク債

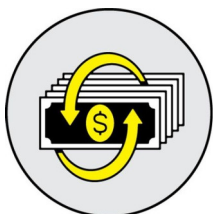


Illustration by Tim Boelaars

ジャンク債の利回りは、ICEビーオブユー米国ハイイールド債指数に基づく、2022年初めの4.4%から8.5%超へ上昇している。「リスクが高い」という意味を遠回しに表現したにすぎなかった「ハイイールド」債市場に、ようやく名前通りの高利回りが戻ってきた。

2023年にリセッション入りの可能性がある中、現在の利回りがリスクに見合うかは意見が分かれる。

米国債に対する利回りスプレッドは4.5%ポイントで、過去10年間の平均並みだ。弱気派は、景気の下
降局面ならば利回りが10%に達してもおかしくないはずだと主張している。

一方、ティー・ロウ・プライスのグローバルマルチアセット担当責任者のセバスチャン・ページ氏は
「多くの人々は、本当にリセッションに入りつつあるなら、ハイイールド債のスプレッドは非常に小さ
いと考えている。しかし、格付けの分布を見ると、ハイイールド債は以前よりクオリティーの高い資
産となっており、過去との比較はあまり役に立たない」と指摘する。

運用資産額160億ドルのiシェアーズiBoxx米ドル建てハイイールド社債ETF<HYG>は、ジャンク債市
場のパフォーマンスの目安として優れている。2022年のリターンはマイナス11%だった。年初時点の
利回りが1年前より高いことを考えると、2023年にジャンク債セクターがプラスのリターンを生む可能
性は十分にある。

リスク許容度が比較的高い投資家は、レバレッジを活用したクローズドエンド型ジャンク債ファンド
に投資しても良い。例としてはブラックロック・コーポレート・ハイ・イールド・ファンド<HYT>
が挙げられる。2022年のリターンはマイナス22%だったが、2023年は市場が回復すれば2桁台のプ
ラスのリターンを上げる可能性がある。株価は約8.5ドルで、利回りは10%超、NAVに対して7%のディ
スカウントとなっている。

7位：地方債



Illustration by Tim Boelaars

地方債の利回りは過去12カ月で2%ポイント以
上も上昇しており、個人投資家におそらく最も
人気がある債券としての魅力をさらに高めてい
る。利回りは満期や信用格付けに応じて2.5～
5%となっている。ピムコの地方債ポートフォ
リオ運用責任者のデービッド・ハンマー氏は、
「非課税地方債の利回りは過去10年間で最高に

近い。2023年に景気が予想以上に減速した場合、魅力的な水準のインカムとディフェンシブな信用特
性を提供するだろう」と語る。

優良な地方債は実績デフォルト率が非常に低い。これは発行体が水道や幹線道路などの生活に不可欠
なサービスを提供しているか、州や地方自治体の政府としての課税権を有するためだ。地方債の中で
優れたバリューがあるのは満期が20年以上の長期債である。5年債などの満期が比較的短い債券は、税
引き後のリターンで見ると、米国債に対する相対的な魅力が弱い。

ハンマー氏は利率4%の長期債を選好している。例えば、ニューヨーク州ドミトリー局発行のダブルA
格付けの2048年満期債（利回り4.5%）や、サンディエゴ国際空港発行のシングルA格付けの2046年満
期債（同4.75%）だ。これらの利回りは長期米国債利回りの4%を上回っている。さらに、発行体と同
じ州の住民で、所得税の税率区分が最も高い人々にとっては約8%の利回りに相当する。

ピムコ・ハイイールド地方債ファンド<PHMIX>を運用するハンマー氏は、低格付けの地方債が魅力
的に見えると言う。ハンマー氏が挙げたのは、プエルトリコ売上税金融公社（COFINA）の発行額35
億ドル、2058年満期、利率5%の債券だ。利回りは約5.5%である。

8位：優先証券



Illustration by Tim Boelaars

2022年、優先証券の利回りは約2%ポイント上昇し、6~9%で推移しており、優先証券市場（市場規模3500億ドル）の魅力は増している。配当も安定している。優先証券の主要発行体である銀行は、十分な利益と資本により、景気が後退しても切り抜けることができるだろう。資本構成における優先証券の優先順位は債券を下

回るものの、企業は優先証券の配当を削ることは躊躇する。優先証券セクターは、高い利回りと流動性からインカム志向の投資家に長年支持されている。

優先証券最大のETFであるiシェアーズ優先株式&インカム証券ETF<PFF>の利回りは現在6.1%である。本誌では最近、REITが発行する優先証券について取り上げた。REIT最大の発行体であるトランクルーム会社のパブリック・ストレージ<PSA>の優先証券の利回りは約6%。アナリー・キャピタル・マネジメント<NLY>やAGNCインベストメント<AGNC>などのモーゲージREITや、ペブルブルック・ホテル・トラスト<PEB>などのホテルREITの優先証券の利回りはさらに高く、約8%である。

9位：通信会社



Illustration by Tim Boelaars

ここ数年、携帯電話業界の大手であるベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>とAT&T<T>は、設備投資が高止まりする中、同業のTモバイルUS<TMUS>やケーブル事業者の台頭により競争が激化し、厳しい状況にある。

2022年に最も打撃を受けたのはベライゾンで、リターンはマイナス21%となった。一方、AT&Tは5%のプラス、Tモバイルは上昇し続け、20%のプラスとなった。本誌は、成長性とネットワークの優位性を背景にTモバイルを選好してきた（ただし無配である）。

今やベライゾンとAT&Tの配当利回りはS&P500指数構成銘柄の中でも上位に位置する。ベライゾンの足元の株価は約39ドルで、配当利回りは6.7%、AT&Tは18ドルで6.1%である（ベライゾンの配当利回りがAT&Tを上回るのは珍しい）。両社とも2023年予想PER（株価収益率）は10倍を下回っており、配当も安定している。

SVB傘下のモフェットネイサンソンのクレイグ・モフェット氏は最近、業界のマイナス材料として「契約者数増加率の鈍化、広告費の上昇、ケーブル・ワイヤレス事業による圧力の加速」を指摘し、ベライゾンとAT&T両社の成長鈍化とフリーキャッシュフローの減少を予想した。特にベライゾンは、モフェット氏の言う「ネットワークの優位性の弱体化」により打撃を受けている。

ウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハサウェイ<BRK.A>は、2021年末時点でベライゾンの株式を4%（80億ドル相当）保有していたが、見切りをつけ、2022年にすべて売却した。

モフェット氏は、ベライゾンに対してそれほど前向きではないものの、株価の下落を受けて12月にベライゾンの見通しを「アンダーパフォーム」から「マーケットパフォーム」に引き上げた。一方、AT&Tは「マーケットパフォーム」から「アンダーパフォーム」に引き下げた。

10位：現金代替証券



Illustration by Tim Boelaars

短期金利がゼロ近くから4%超に上昇しているため、現金は魅力的な資産になっている。米連邦準備制度理事会（FRB）が今後も金融引き締めを継続した場合、利回りは5%に達する可能性がある。バンガード・フェデラル・マネー・マーケット・ファンド<VMFXX>（運用資産2160億ドル）の利回りは現在4.2%であり、今や

4%利回りを得るのに、さほど手間はかからない。ティー・ロウ・プライスのページ氏は「今や現金で妥当な利回りを得ることができ、利回りは期待インフレ率を差し引いた場合ですらプラスになる」と指摘する。

他にも選択肢は多くある。償還期限の短い国債を運用するSPDRブルームバーグ1-3カ月短期国債ETF<BIL>やiシェアーズ米国短期国債ETF<SHV>の利回りは4%超だ。もう少しリスクを取って、満期が1年未満の社債を運用するバンガード超短期債券ファンド<VUBFX>に投資した場合、利回りは5%を超える。バフェット氏は、極めて安全な米国財務省短期証券（満期1年以下）に直接投資することを好む。

11位：米国債

米国債の利回りは、十数年ぶりに妥当な水準になっている。米国債は株式市場の下落に対するヘッジとして機能すると同時に、インフレ率が減速し続けた場合、利回りが低下（価格は上昇）する可能性もある。

短期金利が長期金利を上回る、逆イールド化が発生しており、10年物や30年物の利回りが4%であるのに対し、2年物は4.4%である。満期が長い債券の方がリスクは高い。

iシェアーズ米国債1-3年ETF<SHY>やiシェアーズ米国債20年超ETF<TLT>など、年間手数料がわずかに0.15%のETFを活用して米国債に投資するのも一つの手段だ。

インフレをヘッジするインフレ指数連動国債（TIPS）は、通常の国債よりもさらに有利な取引を提供する可能性がある。通常国債に対する、ほとんどのTIPSの現在のブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）はわずか2.3%である。インフレ率が2.3%を上回った場合、TIPSの方が良好なパフォーマンスとなる。CPIは、夏に記録した8%台から既に低下しているが、近いうちに2%を下回ることはいないだろう。

iシェアーズ米国物価連動国債ETF<TIP>の実質利回り（インフレ調整後利回り）は2%近くで、過去10年間の最高水準に近い。2022年は、インフレ率が上昇したにもかかわらず、実質利回りも上昇したためTIPSのパフォーマンスは芳しくなかった。しかし、今や実質利回りは2%近くにあり、足元のリス

Good Picks, Bad Year

Last January, Barron's ranked energy pipelines the top income play of 2022. The group massively outperformed stocks and bonds in a dismal year for both.

2022 Rank	Income Sector / Benchmark	2022 Total Return
1	Energy Pipelines / AMLP	22.4%
2	U.S. Dividend Stocks / VYM	-1.2
3	Foreign Dividend Stocks / SCHY	-9.8
4	Telecoms / T, VZ	-8.2*
5	Electric Utilities / XLU	1.7
6	Real Estate Investment Trusts / VNQ	-27.3
7	Convertible Bonds / CWB	-21.6
8	Junk Bonds / HYG	-12.2
9	Preferred Stocks / PFF	-18.7
10	Tax-Exempt Municipals / MUB	-7.5
11	Taxable Municipals / BAB	-19.5
12	U.S. Treasuries / IEF	-15.2

Note: returns through Dec. 28; *Telecoms' return is average of AT&T and Verizon Communications.

Source: Bloomberg

ク・リターンは大幅に改善している。

12位：公益電力会社



Illustration by Tim Boelaars

2022年は厳しい年だったが、公益セクターは投資家のためにその役割を果たした。しかし、2023年に向けては割高に見える。

歴史的にディフェンシブな性質を持つ公益電力銘柄の2022年のパフォーマンスはおおむね横ばいだった。一方、S&P500指数や国債、社債市

場に対しては大きくアウトパフォームした。

公益株は足元で、配当利回りやPERなど、複数の指標から割高であることが示唆される。一般的に公益株の買い時は、PERがS&P500指数のPERと同等か、それを下回る時である。しかし、デューク・エナジー<DUK>、コンソリデート・エジソン<ED>、サザン<SO>、エクセル・エナジー

<XEL>などの大手公益企業の2023年予想PERは平均して約20倍であるのに対し、S&P500指数は約17倍である。

再生可能エネルギーと送電線の投資により、公益セクターの利益率と配当成長率は、今後数年間、平均して1桁半ばとなるだろう。この拡大により増益が期待されるが、注意点がある。利益率が上昇することで、電気料金引き上げに対して、規制当局による押し戻しが強まる可能性がある。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. 暴落をものともせず暗号資産事業に参入するフィデリティ

[フィーチャー]

What Crypto Crash? Why Fidelity Sees a Future in Bitcoin.

立ちどころ規制リスク

最悪のタイミング



Illustration by Lynne Carty/Barron's; Dreamstime (1)

数兆ドルの損失が発生し、企業破綻や詐欺が次々に明るみに出た暗号資産（仮想通貨）は有害な資産クラスであるという認識が高まりつつあるが、大手資産運用会社のフィデリティ・インベストメンツはその将来性に賭け、深く関与していく方針だ。

この1年間、フィデリティは暗号資産商品を着実に拡大してきた。自社が管理する確定拠出年金（401k）プランでビットコインを提供するサービスを開始したほか、機関投資家向けプラットフォームの機能を強化し、リアルタイム決済

とイーサリアム・トレーディングを可能にした。10月末には、デジタルアセット部門の要員を2023年3月末までに500人にすると発表したが、ウェブサイトを見ると、職務内容に「デジタルアセット」が含まれる求人が28件ある。担当部門の強化は、暗号資産を4000万人の個人投資家に提供するというもう一つの目標を達成することにもつながる。11月には、ビットコインとイーサを手数料無料で「1ドルから」取引可能にするサービスについて、顧客向けのウェイトングリストを開設した。

タイミングとしては当然のことながら最悪だ。この1年で、暗号資産は未来のテクノロジーから壮大な規模のバブルへと変貌した。フィデリティのウェイトングリスト開設のわずか数日後にFTXが経営破綻し、恐らく約20年前にエネルギー企業のエンロンが破綻して以降、最大の企業不正事件となった。暗号資産の価格は急落し、2兆ドル超の時価が失われた。暗号資産企業の経営破綻も広範囲に及んでいる。FTXの創業者サム・バンクマン・フリード氏は故意に犯罪を犯してはいないと主張しているが、有罪になれば刑期は数十年に及ぶだろう。

暗号資産業界は、「暗号資産に適しているのは詐欺だけ」という認識の払拭（ふっしょく）に努めている。連邦議会ではより厳格な消費者保護を求める声が高まっており、米証券取引委員会（SEC）は金融業界のルールを順守しない暗号資産企業に対しさらなる措置を講じると明言している。

事業戦略上のヘッジ



Barry Chin/The Boston Globe via Getty Images

フィデリティがこうした混乱の中へ突き進む理由はどこにあるのだろうか。暗号資産による業績のかさ上げが必要でないことは確かだ。2021年の営業収益は240億ドル、営業利益は81億ドルに上る。9月30日時点で9.6兆ドルの管理資産を擁し、うち運用資産残高は3.6兆ドルに上る。401(k)を含め4070万件の貯蓄口座を管理しており、老後資金業界では最大だ。アビー・ジョンソン最高経営責任者（CEO）の祖父が1946年に創業して以来、フィデリティの中核事業となっているアクティブ運用ファンドの分野でも最大手だ。

フィデリティはインタビューの申し出に応じなかった。広報担当者は声明で「フィデリティの顧客のうち、かなりの顧客が既に関心を持ち、暗号資産を保有している」と述べ、フィデリティは「顧客の選択」を支援するツールを提供しているにすぎないと付け加えた。

明らかなのは、フィデリティには暗号資産に挑戦する経済的なインセンティブと手段があることだ。また、上場投資信託（ETF）のような重要なイノベーションで出遅れたフィデリティにとって、暗号資産事業の構築は長年にわたり懸念となっている金融上のトレンドに乗り遅れないようにヘッジをする意味もありそうだ。ボストン近郊のファイナンシャルアドバイザーで、長年にわたりフィデリティを知るジェフ・デマソ氏は「乗り遅れた列車の一つがETFだ。恐らく、この列車は逃したくないということだろう」と語る。

フィデリティほどの規模になると、暗号資産が大きな増収につながる可能性は低い。しかし、フィデリティには新たな分野に粘り強く、段階的に参入していく傾向がある。そして、暗号資産業界の失敗から恩恵を受ける可能性もある。投資家が暗号資産の保有およびトレーディングを安心して行うことができる、数少ない信頼できる企業だからだ。

競合となるのは、米国最大の暗号資産取引所コインベース・グローバル<COIN>やフィンテック・証券取引アプリ運営企業のロビンフッド・マーケットツ<HOOD>などだ。こうした企業は個人投資家を主な顧客としているが、コインベースは機関投資家にも目を向けている。デマソ氏は、フィデリティという「企業名とその高い評価が投資家やアドバイザーの懸念を和らげるかもしれない」と指摘し、企業としての信頼性が市場シェア獲得に貢献する可能性があるという。

勝算はあるのか

フィデリティのサービスは取引手数料が無料であるため、取引手数料が必要なコインベースよりも優位に立ち、ペイパル・ホールディングス<PYPL>の「ベンモ」やブロック<SQ>の「キャッシュアップ」のような取引アプリと同じ土俵で戦うことが可能になる。米州みずほのアナリスト、ダン・ドレブ氏は「コインベースについては、既に環境が悪化している中、フィデリティの参入によって競争がさらに激化するのは間違いない。ロビンフッドについては、暗号資産は事業の一部にすぎず、若年

層であるなどユーザー層も異なっており、大きな影響はないだろう」と語る。

フィデリティはまた、暗号資産ETF事業も強化しようとしている。他のファンド運用会社と同様、フィデリティもスポット市場ベースのビットコインETFを承認するよう、SECの説得に努めてきた。SECは2022年にフィデリティの申請を却下しており、承認する気配はない。フィデリティは、フィデリティ・クリプトインダストリー&デジタルペイメントETF<FDIG>（運用資産1800万ドル）など、暗号資産に関連したETFを幾つか設定しているが、普及するには至っていない。これに対し、ビットコイン先物を保有するプロシエアーズ・ビットコイン・ストラテジーETF<BITO>の運用資産残高は5億7800万ドルだ。

フィデリティはこうした取り組みで金額的に大きなリスクを取ってはいないが、規制上のリスクを抱えている。米労働省（DOL）は401（k）の運用会社に対し、暗号資産を提供しないように警告した。ウォールストリート・ジャーナルによると、DOLの当局者がフィデリティの計画について「重大な懸念」を表明したという。

他の証券会社は引き続き距離を置いている。チャールズ・シュワブ<SCHW>は暗号資産をテーマとするETFとビットコイン先物取引を提供しているが、暗号資産そのものを直接取引する計画は発表していない。

インタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>は金融テクノロジー企業パクソスを通じて暗号資産取引を提供しているが、マーケティング責任者のスティーブ・サンダース氏は、自社にとり優先事項ではないとしている。

今のところ、フィデリティ最大の賭けは、暗号資産事業の構築を図る一方で、企業としての評価を危険にさらすことになる可能性がある。フィデリティ・インベスター誌の元編集者ジム・ローウェル氏は「問題は、暗号資産の悪評がフィデリティの評判も落とすことにならないかどうかだ。いずれ分かる時が来るだろう」と語った。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

3. 株価上昇が見込めるバリュー株6銘柄

6 Value Stocks Poised to Shine in 2023

忘れられた40社から抜粋

[フィーチャー]

バリュー株が引き続き有望

バリュー株は、10年以上にわたってグロース株をアンダーパフォームしてきたが、2022年によりやくアウトパフォームした。ラッセル3000指数のうち、バリュー株のトータルリターンはマイナス約8%だった一方、グロース株はマイナス約30%で、後者は過去14年間で最悪となった。

金利上昇がグロース株のバリュエーションを大幅に悪化させた。そして、金利は2023年もペースが鈍るとはいえ、上昇を続ける公算が大きい。経済の軟化と冴えない利益成長という見通しによって、低バリュエーションの銘柄が引き続き選好される可能性がある。



Ted Shaffrey/AP/Shutterstock

ボイヤー・バリュー・グループのジョン・ボイヤー氏は、2023年は選別姿勢が報われるだろうと語る。ボイヤー・バリュー・グループは過去30年間にわたって、翌年に好調なパフォーマンスを挙げると考えられる、過小評価された40社のリストをまとめてきた。いわゆる『忘れられた40社』には、翌年に顕在化する公算の大きな企業固有の好材料を持ち、潜在的な価値に対してディスカウントとなっている銘柄が含まれる。ボイヤー氏は、「われわれが試算する事業買収価値に対して大幅なディスカウントとなっており、株価上昇の材料を備える銘柄は、われ

われにとって非常に興味深い」と言う。

ウォルト・ディズニー

Hidden Gems

Six stocks from the Boyar Forgotten Forty value-oriented portfolio with a positive catalyst in the year ahead.

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	YTD Change	Forward P/E
Laboratory Corporation of America Holdings / LH	\$231.27	\$20.5	-26.4%	13.1
Liberty Braves Group / BATRK	32.00	1.7	13.9	N/A
Markel / MKL	1,304.20	17.5	5.7	18.4
Uber Technologies / UBER	24.59	49.0	-41.4	N/A
Walt Disney / DIS	84.17	153.5	-45.7	18.9
Watsco / WSO	247.00	9.6	-21.1	18.4

N/A=not applicable

Source: FactSet

今年の忘れられた40社のうちの1社であるウォルト・ディズニー<DIS>の株価は約84ドルで（12月28日）、2014年以来の最安値となっている。2021年3月の高値からは、60%近く下落した。しかしボイヤー氏は、パンデミック（世界的大流行）後のテーマパークに対する需要は2023年も好調となる一方、ストーリーミング部門は2023年に黒字化すると見込んでいる。また、ボイヤー氏は、ボブ・アイガー氏の最高経営責任者（CEO）復帰と、経営陣の株主に対する説明責任の維持に寄与する、サード・ポイントのダニエル・ローブ氏とトライアン・パートナーズのネルソン・ペルツ氏という2人のアクティビスト（物言う投資家）の関与に勇気付けられている。ボイヤー氏は、「ディズニーは、世間

で最高のコンテンツを持つ、割安なメディア会社だ。ストリーミングや伝統的なメディアを通じてコンテンツを誰よりもうまく収益化できるが、テーマパークが影の主役だ」と語る。ボイヤー氏は、サム・オブ・ザ・パーツ分析によってディズニーの公正価値を181ドルと試算しており、上値余地は約115%と示唆される。

リバティ・ブレイブス・グループ

ボイヤー氏は、バスケットボール・チームのフェニックス・サンズに対する過半数の持ち分が40億ドルで売却されるという最近の合意が、主要スポーツ・チームの希少価値を証明している、と語る。リバティ・ブレイブス・グループ<BATRK>は、大リーグのアトランタ・ブレーブスとその本拠地球場周辺の不動産の所有権を代表するトラッキング・ストックだ。ブレーブスのフランチャイズ圏の人口は3100万人で、同地域を拠点とする企業に対してスポンサー契約の潤沢な機会を提供する。

ジョン・マローン氏率いるリバティ・メディアは11月に、リバティ・ブレイブス・グループをスピンオフして独立した上場企業にすると発表した。それは、フランチャイズの販売をより容易にし、税効率高め、株価を押し上げる可能性がある。ボイヤー氏は、「売却されるか否かではなく、いつ売却されるかが問題だ」と語る。サンズの持ち分売却額は、フォーブス誌による評価額を約50%上回っている。ボイヤー氏は、ブレーブスの評価において、フォーブス誌の評価額の21億ドルに控え目な25%のプレミアムを適用する。そして、保有不動産の価値を加えて目標額を1株当たり49ドルとしており、最近の見積もりを39%上回っている。

ウーバー・テクノロジーズ

配車サービスのウーバー・テクノロジーズ<UBER>は、忘れられた40社の中では従来型のバリュー株ではない。ボイヤー氏は、ウーバーのキャッシュフローが2022年に初めて黒字化したと指摘し、利益が今後増加するとみている。同業のリフト<LYFT>の方が株価売上高倍率（PSR）でみると割安だが、ボイヤー氏は配車サービスを「勝者優位」の業界とみており、ウーバーの方が市場シェアが高く、世界的なリーチが広い。ウーバーの株価は2022年に40%超下落した。黒字の持続と債務の減少が2023年に投資家を引き付けるかもしれない。ボイヤー氏の評価額は48ドルで、最近の株価の約2倍だ。

マーケル・ホールディング

金融持ち株会社のマーケル・ホールディング<MKL>は、小型版バークシャー・ハサウェイ<BRK.A>とみなされている。保険事業は、ホームセンターチェーンのホーム・デポ<HD>、英国の酒造会社のディアジオ<DEO>、バークシャーなどのバリュー志向の銘柄に投資しているほか、マーケル・ベンチャーを通じて100%子会社にも投資している。ボイヤー氏は、保有株式のパフォーマンスが2023年にさらに良好になって純資産価値を押し上げる一方、バランスシート上の多額の現金によって大規模な買収の可能性もあるとみている。ボイヤー氏の評価額は2306ドルで、12月28日の終値を77%上回る。

ワッコ

空調設備販売会社のワッコ＜WSO＞は本誌の最近の推奨銘柄だ。米国で最も急成長している南部（サンベルト地帯）でのエクスポージャーが高く、配当利回りは3.5%でバランスシートは健全だ。インフレを相殺するために、コスト上昇を価格に転嫁できている。ボイヤー氏は、政府による効率性基準の厳格化にインフレ抑制法における税額控除も相まって、今後数年間の家庭による空調機器需要が旺盛になるだろうと言う。バリュエーションが過去10年間の平均に回帰すれば、株価は340ドルへ押し上げられ、12月28日の株価からの上昇率は38%となるだろう。

ラボラトリー・コーポレーション・オブ・アメリカ・ホールディングス

医療検査サービス会社のラボラトリー・コーポレーション・オブ・アメリカ・ホールディングス＜LH＞（以下、ラボコープ）は、数十億件の新型コロナウイルス検査を処理したことで有名になった。2023年には、成長が比較的早い医薬品開発事業をスピンオフする予定で、事業内容は同業のクエスト・ダイアグノスティクス＜DGX＞にさらに似てくることになる。ボイヤー氏は、スピンオフは、配当開始や自社株買い拡大と同様の株主に優しい方針へのシフトの一環であると言う。株主寄りの方針がさらに顕著になり、クエスト並みにバリュエーションが上昇すれば、ラボコープの株価はボイヤー氏の目標株価である349ドルへ上昇する可能性があり、それは、12月28日の終値から51%の上昇を意味する。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

4. 電気自動車向け部品メーカーを選好

This Growth-Stock Pro Favors EV-Parts Makers

ジャナス・ヘンダーソン・グループのドマン氏に聞く

[インタビュー]

マルキール教授の教え子

ジャナス・ヘンダーソン・エンタープライズ・ファンド＜JDMAX＞を共同運用するブライアン・ドマン氏は大学時代に、効率的市場理論の名付け親であり、元旦に出版50周年を迎える投資の古典『ウォール街のランダム・ウォーカー』の著者でもあるプリンストン大学の経済学教授、バートン・G・マルキール氏の指導を受け、卒業後の1999年に、現在はジャナス・ヘンダーソン・グループ＜JHG＞の一部となっているジャナス・キャピタルに入社した。ファンドの2022年のパフォーマンスは16.8%の下落だが、ベンチマークの25.9%下落に対して、アウトパフォームしている。

本誌：2022年を乗り切った今、今後について。

ドマン氏：来年はインフレが鈍化し、連邦準備制度理事会（FRB）の利上げを背景に経済が大きく減速する可能性がある。われわれの場合、株式の平均保有期間は10年近いため、より長期的に考えられる。株式投資家が最も重視すべきは、通常の経済法則の復活だ。重要なのは資本コストだ。2010年代後半以降の状況とは大きな違いだ。異なる業界や企業が資本をめぐる争うため、全てのアイデアに資金が供給されるわけではなくなる。

Q：個人投資家にとってはどうか。



Photograph by Carmen Chan

A：2022年には、多くの行き過ぎが絞り出されたが、それでも市場にはまだ過剰さが残っている。特にソフトウェア、一般消費財、医療機器といった高成長分野で、高いバリュエーションを享受してきた銘柄がかなりある。これらの企業は、ファンダメンタルズがしっかりしていたとしても、バリュエーションが危険なほど高い。ファンダメンタルズと将来キャッシュフローの現在価値に基づき、企業を見るべきだ。

Q：ファンドの投資対象として、どのような点を重視しているか。

A：持続的な成長、強い競争力、優れた経営陣と取締役会、妥当なバリュエーションという四つの基準を満たすべきで、持続的な成長とは、現在成長している企業であり、3年後、5年後、7年後、10年後も成長企業であり続けることだ。強い競争力を持ち、従業員や顧客に付加価値を提供している企業であることが必要となる。また、われわれと連携できる経営陣や、最高経営責任者（CEO）に説明責任を持たせる取締役会にも注目する。最後のポイントは、バリュエーションだ。グロース投資家として、売上高の成長こそが企業の価値創造を長期的に促進

する最も強力な原動力であると考えているが、バリュエーションは重要だ。

Q：ご自身の強みは何か。

A：マルキール教授のもとでの学びに常に立ち戻る。効率的な市場という考えによると、他人と同じことをしていて、自分だけがよりうまくいくことはないことになる。異なるアプローチをしなければならない。長期的なスパンを持っていることが最大の競争優位性だ。中型成長株の運用会社の過去10年間の平均入替率は76%で、中型成長株で運用するヘッジファンドの入替率はそれよりもさらに高い。当社の過去10年での平均入替率は14%で、われわれは別のゲームをしている。

注目銘柄：EV用半導体・部品メーカー

Q：注目銘柄は。

A：今後10年間で最も期待している投資テーマの一つは、電気自動車（EV）の成長だ。2022年には、世界で生産される8000万台の自動車のうち、1000万台が電気自動車だが、2030年には電気自動車は4倍の4000万台になり、新車生産台数の約半分を占める見込みだ。内燃機関の代わりにバッテリーやそれに付随するものを入れると、半導体の搭載量は2倍以上になる。自動車1台当たりの半導体の価値は、2022年の約600ドルから2030年には1000ドル超になると思われる。

この分野で選好する企業の一つがオン・セミコンダクター＜ON＞で、売上高の34%が自動車市場向けである上、電動化と先進運転支援システムという適切な分野に特化している。

本当に素晴らしいのは、オン・セミコンダクターのパワー半導体事業だ。パワー半導体は、電子回路で電力を制御・変換するために使用される。EVにはトラクションインバータと呼ばれる部品があり、車載の高電圧バッテリーからの直流電力を交流電力に変換し、メインモータを駆動させる。モーターとバッテリーを除けば、EVの中で最もミッションクリティカルな部品だ。

半導体の大半はシリコンで作られているが、新しいシリコンカーバイド基板を使うと、EVの充電が約10%速くなり、航続距離も約10%延びるそうだ。シリコンカーバイド基板は、直流電力と交流電力の間でエネルギーをより効率的に伝達することができる。シリコンカーバイドのパワー半導体を製造している企業は数少なく、オン・セミコンダクターはそのうちの1社だ。これはエキサイティングな成長ストーリーであるにもかかわらず、2023年予想PER（株価収益率）はわずか16倍と、成長株特有の目がくらむような倍率ではない。

Q：他に選好する銘柄は。

A：TEコネクティビティ<TEL>は、自動車や産業用アプリケーションに使用されるコネクタを提供している。事業構成は、輸送が約60%、資本財が約30%、通信が約10%。電気自動車は内燃機関車の約2倍のコネクタを搭載しており、電気自動車への移行で恩恵を受けている。コネクタは、自動車のケーブルやセンサーからエネルギー貯蔵システムまで、あらゆる電気製品をつなぐ。2023年予想PERは17倍だ。この会社は年率20%で売上高を伸ばす会社ではないが、5年、10年、15年にわたって、5~7%で売上高を伸ばせると考えられる。これは、時間をかけて資本を複利で増やしていく強力な方法だ。

■ 注目銘柄：グリーン化

Q：その他の投資テーマは。

A：一つは、経済の「グリーン化」と風力・太陽光発電の必要性だ。フレックス<FLEX>は受託製造会社で、他社が設計した製品の組み立てを手伝ってきた。それは非常に利益率の低い、コモディティのような事業だが、フレックスはここ数年、「高信頼性ソリューション」と呼ぶ分野に注力している。その一つがモビリティで、EVに関する仕事を多く手がけている。また、持続血糖測定器（CGM）の製造など、ヘルスケア分野にも取り組んでいる。これらの製品はライフサイクルが長く、従来のハイテク向けよりも利益率が高い。フレックスが保有する事業の一つに、太陽電池が一日中太陽を追いかけることを可能にする技術を開発している、ネクストラッカーという会社がある。つまり、より環境に優しいエネルギーへの幅広い需要へのエクスポージャーも持っている。2023年予想PERは約10倍だ。

Q：急展開したというストーリーもあるか。

A：フレックスは2019年、レバティ・アドバイティ氏をCEOとして起用した。アドバイティ氏は自動車部品メーカーのイトン<ETN>の出身で、フレックスがより一貫した利益成長企業になるよう、また現金管理の改善も支援した。フレックスは、浮き沈みが激しく、資本配分の悪い会社から、しっかりとした経営の行われている会社になった。新CEOは、ビジネスモデルの質と予測可能性を変えた。

注目銘柄：フォーミュラ・ワン・グループ

Q：他の注目銘柄は。

A：フォーミュラ・ワン・グループ<FWONK>。2017年、リバティ・メディアはフォーミュラ・ワンを買収し、このスポーツを改革し、競争力学を再構築し、より面白いスポーツに変えた。また、ファン層が広がった。フォーミュラ・ワンは2023年にラスベガスでのグランプリを追加し、中国での関心と視聴率が高まり、ネットフリックス<NFLX>のヒット作『栄光のグランプリ（Formula 1: Drive to Survive）』によって全く新しいファン層が生まれた。それが会社の成長を加速させるだろう。

フォーミュラ・ワンがお金を稼ぐ方法の一つに、レースを開催する権利を得たいプロモーターからの料金が挙げられ、交渉において、価格決定力が強い。また、メディアの放送権料もある。スポーツコンテンツは、従来のネットワークだけでなく、ストリーミングプラットフォームも入札に参加するようになってきている。そのため、メディア放送権料には大きな成長の可能性がある。スポンサーシップの機会もある。チームにはスポンサーがいるが、フォーミュラ・ワンにはスポンサーがほとんどなかったが、今は増えてきている。今後5〜10年、1桁台後半のペースで売上高を伸ばせるとわれわれは考えている。さらに、利益率上昇も伴うだろう。

フォーミュラ・ワンにとって最大のコストは、独立企業であるチームへの契約上の支払いだ。2021年にその契約の再交渉があった。売上高が増え始めると、結局はより多くの売上高がフォーミュラ・ワンに残ることになる。ステファノ・ドメニカリCEOは、スクーデリア・フェラーリというF1チームのチーム代表を務めていたので、このスポーツをよく知っている。株価は、2023年の予想利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）の約21倍、フリーキャッシュフローの約26倍だ。

リバティ出資の会社でありがちなことだが、買収費用の減価償却などが多いため、利益はあまり多くない。しかし、1桁台後半の増収率、2桁台のEBITDA成長が長く続くと考えれば、資本の複利的成長の可能性にワクワクする。現在、成長企業として最速とは言えないが、長期にわたって成長が見込まれ、競争上も有利な立場にある。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

5. 石油市場に新たな夜明け A New Age Dawns for Oil Markets 激動の2022年からさらに変容か

[石油]

半世紀続く「三つのF」に変化

石油市場の歴史には、これまで多くの転換点が存在した。1973年、1979年の石油危機のように簡潔なもの、米国のシェール革命のように長期的な現象など、一様ではないがその中には共通点がある。これらの出来事を機に、市場の状況と、市場参加者が将来の価格予想を形成するための枠組みが根本的に変化を遂げたという点だ。

2022年も石油市場の新時代の幕開けとなった。数々の出来事があったがその頂点は、欧州連合（EU）が12月5日からロシア産原油の輸入を原則禁止する制裁措置を決定したことだ。世界は、どのように原



Illustration by Jon Krause

油価格が設定され、分裂した市場でどのようにさまざまな利害関係者の政治的、経済的動機がからみ合い石油地図が構成されるのか、根本的な見直しを迫られている。

石油市場が50年近く歩んできた、一貫性があり管理されたグローバル化の道は、三つの「F」でよく表すことができる。すなわち、おおむね制約のない取引の自由度（Free）、等級や産出国の異なる原油の代替可能性（Fungible）、懐が深く流動性の高い金融商品市場でヘッジや価格形成が可能である金融商品性（Financialize

d) である。

シェール資源の出現は、ジャストインタイム（必要な時に必要なだけ）の供給機能を提供することで価格を安定的に限界生産コストに近づけ、原油の価格形成から地政学的要素を排除する（石油の「非政治化」）はずだった。1970年代の石油危機の記憶が市場から薄れ、石油の世界市場がより洗練されるにつれ、縮小するリスクプレミアムを超えて政治的要素が原油価格に影響を与え得るとの認識は後退した。しかし現実には、石油は依然として地政学的要素と密接な関係にあり、市場の脱政治化は続かなかった。

分断が利益重視を後押し

その過程の中で、シェールセクターは様変わりし、その価格弾力性は放棄された。それより重要だったのは、三つのFを備えた石油の世界市場が現実には政治的、商業的な柱の上に成り立つ建造物であり、その柱の一部は空洞化しつつあるということが明らかになったことだ。空洞化が進む三つの柱について説明しよう。

第一の柱は、石油輸出国機構（OPEC）の機能は、市場の安定と消費国ニーズへの対応、つまり、石油市場の生産余力を保有、管理し、流通の偏りや極端な価格を回避することであるという概念だ。この考え方のベースには、米国とサウジアラビアの政治面での協調、石油というフィールドで米国が圧力をかけ、サウジはそれに対応するという図式があった。しかし2022年、OPEC加盟・非加盟の産油国で構成し、西側勢力と対立中のロシアが主導国の一つであるOPECプラスはこの図式を大きく変える動きに出る。米国の懇願に反し、10月に日量200万バレルの減産を決定したのだ。これは、OPECやその加盟国が市場の安定化という公約から、価格上昇を狙う利益重視の姿勢へとシフトし、供給サイドが意欲的で強力な支配力を得たことを意味する。

消費国側にも発言力

第二の柱は、原油の価格形成において、石油消費国と大口輸入国（主に欧米とアジア）の役割が比較的小さいという構図だ。消費国は主に提示された価格を受け入れる立場にあり、国際エネルギー機関（IEA）加盟国に義務付けられた戦略石油備蓄（SPR）は、緊急時や原油の不足時のみの使用を想定していた。しかし現在は必要にかられ、また、インフレとの闘いの焦燥感から、消費国、特に米国は価格形成に発言力を持つ手立てを模索した。2022年に実施されたSPRからの大量放出や価格上限の設定

はその良い例と言える。放出後に一定以上の価格（1バレル67～72ドル）でSPRを再度積み増すことは、国内生産者を支え、事実上の目標価格レンジを確立するという双方向の効果が期待できる。石油消費国による新たな介入主義は、まだ初期段階かつ上限があるものの、突如として消費国側に価格形成の交渉の席につく機会をもたらした。

三つ目の柱は、市場の価格形成機能を下支えし、スポット市場を流動的ではあるが適度な規模にとどめる、中核となる市場独自の取引フローと商用ルートの組み合わせである。その最大のものが中東からアジアへの原油の輸出であり、続いてロシアから欧州への原油と石油精製品の輸出、そしてカナダから米国への原油輸出だった。現物石油市場で言えば、大半のロシア産原油の欧州への輸出停止、そして間もなく実施される石油精製品の輸出停止は過去にない構造的な変化だ。2022年に始まった世界の石油フローの再編成は広範囲に及ぶだろう。船舶保険やサービスへの制裁を回避しようとするロシアの動きは、「影のタンカー船団」の広がりをもたらしている。現在展開されている石油現物市場の分裂と世界の石油取引地図の再編により、商業的関係の書き換え、価格形成の不透明化、価格差の逆転が深いレベルで進行している。

そして次に来るのは創造的破壊だろう。そこでは、原油取引の自由性、代替可能性は弱まり、金融面の流動性が低くなる可能性もある。価格形成は不透明となり、価格変動が大きくなるだろう。生産国と消費国の目標価格の折り合いがつかず、介入がヒートアップし、需給バランスの崩れが拡大するかもしれない。最終的には新たな仕組みや均衡に落ち着くだろうが、その前に、これまで織り上げられたマップをほどく過程が展開されるはずだ。新しく生まれる石油市場は、2022年初めの姿とは似ても似つかないものになるだろう。

筆者のカリム・ファワズはS&Pグローバル・コモディティ・インサイトの石油市場アナリスト兼調査分析部門ディレクター。

By Karim Fawaz
(Source: Dow Jones)

6. FRBは強気派が期待する利下げではなく、利上げ継続か

[コラム]

The Bulls' Worst Recession Fear: There Won't Be One

景気後退のコンセンサスに逆らう正当な理由

逆イールドカーブが示唆すること

a

かつてニクソン政権に助言した経済学者であるピエール・リンフレット氏は、1969年12月に「景気後退（リセッション）は来ない」と断言した。経済予測よりも評判維持に長けたリンフレット氏は、その1969年12月から1970年11月まで続くリセッションが始まった後で自分の誤りを認めた。学者然としてリセッションはないと予測してはいないと文法的には好ましくないとされる二重否定を用いても、この大失態を帳消しにすることはできなかった。

こうした事実を思い返しながら、2023年にリセッションが起こるというウォール街のコンセンサスに逆らうのには正当な理由がある。つまり、米連邦準備制度理事会（FRB）が方針を転換して金融緩和を開始し、新たな強気相場が始まるという推論だ。



Drew Angerer/Getty Images

このシナリオを最も強く支持するのが、イールドカーブ（国債の利回りを償還期間ごとに示したもの）だ。通常、投資家は資金をより長期間にわたって託すことに対して、より高いリターンを求める。しかし、12月30日時点の3カ月物財務省短期証券（TB）の利回りは4.420%と、2年物米国債とほぼ同じ水準だが、指標となる10年物米国債の3.880%を大きく上回っている。

投資家が長期の満期ほど低い利回りを受け入れるということは、長期的にみて低下を期待して

いることを意味する。これは、12月中旬に発表されたFRBの予測に暗黙のうちに疑問を投げかけている。フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は2023年末までに中央値で5.1%と、現在の4.25～4.50%を上回り、現在のイールドカーブ上の最も高い水準も上回る。CMEグループのフェドウォッチによると、FF金利先物は6月までにFRBが想定する2023年末の水準に達する可能性があるとし唆しているが、2023年後半には金利が低下し、12月には4.50～4.75%に下がると予想している。

信用収縮は起きていない

市場が予想する利下げは、リセセッションと整合的だ。しかし、一部のエコノミストは、イールドカーブの一見わかりやすいメッセージに疑問を投げかけている。

アライアンス・バーンスタインの元チーフエコノミストのジョセフ・カーソン氏は自身のブログで、イールドカーブが逆イールドとなっている事実はリセセッションを示すのに十分ではないと書いている。銀行は貸し出しに柔軟に対応しており、金利は1年前の歴史的低水準から上昇しているものの、消費者や企業の借入れを阻害してはいない。

以前の景気サイクルでは、イールドカーブが逆イールドとなると、信用供与の伸びは急激に鈍化し、しばしば信用収縮を招いた。また、通常、FF金利は名目国内総生産（GDP）の伸びと連動している。しかし、名目GDPは、FF金利の中央値である約4.4%の2倍の伸びを示している。カーソン氏は、こうした状況でもリセセッションの前に起こるとされる信用収縮もないと結論付けている。

失業率や住宅価格も景気後退を示唆していない

サンフランシスコ連銀の論文（投資ファンドのアポロ・グローバル・マネジメントのチーフエコノミスト、トルステン・スロック氏から提供された情報）によると、失業率の代替指標は、一時的に仕事を失っていても、すぐに復帰したり仕事を見つけたりする可能性がある人々を調整するもので、イールドカーブよりも景気の下降を短期的に正確に予測することができる。この論文の著者らの結論は、「現在の失業率はリセセッションが間近に迫っていることを示唆するものではない」ということだ。

最後に、景気弱気派は、FRBのバランスシートの縮小とそれに伴うマネーサプライの減少を指摘している。これは過去のリセセッションの前兆だ。しかし、エバーコアISIは、これらの指標は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）関連の大幅な増加の後、今でも高い水準を維持していると指

摘する。M2はパンデミック発生前に15兆ドルであったが、現在では21兆ドル超だ。

2022年の株価、債券、住宅価格の下落にもかかわらず、エバーコアISIによると、消費者の純資産は14兆5000億ドルで、パンデミック前の115兆ドルから増加している。また、平均住宅価格の下落が大きく宣伝されているが、ケース・シラー住宅価格指数の算出に用いられる平均住宅価格は約30万ドルで、パンデミック前の23万ドルをはるかに上回っている。

2023年にリセッションが起こるという予測に対して、金融、信用、富、労働のそれぞれの指標はそうではないと語っている。もしこうした指標が正しければ、FRBは強気派が期待する利下げではなく、FRBが企図する利上げを実施する可能性が高い。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. 2022年に大幅下落した3銘柄、買い時か

[投資戦略]

These Three Stocks Had a Terrible 2022. Time to Buy?

テイクツー、マイクロン・テクノロジー、ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー

テイクツー、ジンガを127億ドルで買収



Courtesy Take Two

『グランド・セフト・オート』（GTA）で知られるゲームソフト大手テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>の株価は2022年に43%下落し、業界最悪のパフォーマンスとなった。だがスタイフェルのアナリスト、ドルー・クラム氏は同銘柄を2023年のトップピックとしている。

テイクツーの株価は2020年、100ドル強から一時200ドル強まで高騰したが、現在までにその上昇分戻してしまった。11月、テイクツーは20

23年3月期の売上高予想を引き下げ、株価は14%も下落した。経営陣は、インフレ高進の中、モバイルユーザーがアプリ内課金を控えていると説明する。テイクツーは、家庭用ゲーム機やパソコンでプレーする60ドル以上もするゲームが有名だ。だが過去3年間は、急成長するF2P（無料プレイ）ゲームへの進出を図るため、テイクツーは積極的に買収を進めた。なかでも注目されたのが、2022年に127億ドルをかけたモバイルゲーム開発ジンガの買収だ。

買収のタイミングの是非については今後の景気動向次第だろう。経営陣は、高価格帯のゲームについてはあまり危機感を持っていないようだ。2023年度から2025年度にかけて、24本のゲームをリリースする計画がある（昨年は3本のみ）。2023年3月期に5本、その後の2年間で19本をリリースする予定だ。過去3年で、同社のゲームデベロッパーの数は3447人から6042人まで急増しており、最新のバランスシートを見ると開発費の資産計上額が過去最高となっている。

つまり、テイクツーは今後数年間のゲーム需要に大きく賭けようとしているのだ。スタイフェルのク

ラム氏は、それには理由があると話す。まず、最新世代のゲーム機ユーザーが臨界点に達し、それに伴ってゲームの購入にも拍車がかかること、また、ゲームソフト大手のアクティビジョン・ブリザード<ATVI>の『コール・オブ・デューティ』シリーズの最新作『モダン・ウォーフェアII』や、ソニー<6758>のゲーム部門が手がける『ゴッド・オブ・ウォー ラグナロク』など、他社での最新タイトルの売れ行きも、景気低迷下の需要に対する明るい兆しといえる。中には主要タイトルの価格を70ドルにまで引き上げるところまでしてきた。

テイクツーには、『バイオショック』や『マックス・ペイン』など過去のヒット作の続編やリブート版が控えている。『グランド・セフト・オート6』も開発中だ。発売日は決まっていないが、発表があれば株価が上がるかもしれない。前回のGTAの完全版の発売は2013年だ。その年、売上高は倍増し、GTAが売上高に占める割合も11%から69%に上昇した。特筆すべきは、テイクツーのヒット作が増えていにもかかわらず、昨年もGTAが売上高に占める割合が31%に上ることだ。最新のGTAはオンラインでアクセスでき、継続的に利益が見込める。

これはストラウス・ゼルニック最高経営責任者（CEO）の功績だ。最近の落ち込みを差し引いても、過去10年間のリターンは833%となっている。今期は支出の急増のためフリーキャッシュフローは若干マイナスに転じそうだが、ウォール街は3年以内にフリーキャッシュフローは17億ドル、つまり現在の時価総額の10%に達すると見ている。多くの憶測を生むフリーキャッシュフローだ。新しいGTAのリリース日に関する噂もあり、筆者はテイクツーの株価が完全に底を打ったと先読みしている。

■ マイクロン・テクノロジー

半導体大手マイクロン・テクノロジー<MU>の株価は2022年に46%下落した。だがUBSのティモシー・アーキュリ氏はマイクロンを「買い」とする。半導体業界は旺盛な需要／供給不足から、肥大化した供給／不確かな需要の間を揺れ動いてきた。メモリー専門メーカーであるマイクロン・テクノロジーは支出と生産量を削減した。生産量が生産能力を下回ると利益率は低下することになる。

マイクロンは昨年度、30億ドル以上のフリーキャッシュを生んだが、今年は20億ドル超を消費する見込みだ。投資家は、業界が過去数十年に繰り返された好不況のサイクルから脱出できたかどうか疑問を抱いている。アーキュリ氏は、これは新型コロナウイルスとメモリー不足への恐怖のためだったと言う。「顧客は手に入る部品を買いだめしようとし、半導体の中で最もリードタイムの短いメモリーはその象徴だった」と最新の顧客向けノートで書いている。とはいえ、メモリーの在庫消化は案外早い可能性もある。アーキュリ氏は2024年度までに42億ドル、翌年には67億ドルのフリーキャッシュフローを見込んでいる。67億ドルという数字が正しければ、現在の時価総額の12%に相当する。

■ ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー

ストリーミングの加入者増が頭打ちとなり、各社ともコンテンツに惜しげもなく予算をつぎ込んでいることから、投資家は神経質になっている。メディア大手ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>の株価は2022年に60%下落した。加入者は割安な広告付きプランに移行しているようだ。ベンチマークのマシュー・ハリガン氏は、この状況がワーナーに有利に働く可能性は高いという。

ワーナーは、HBO マックスとディスカバリープラスを統合し、2025年までに年10億ドルの利益を生み出すサービスを目指している。さらにハリガン氏は広告付きプランにより解約を減らすことができる

と見ている。また、ワーナーは主力のスーパーヒーローものの製作費も削減している。

プラス面としては、フリーキャッシュフローが今後4年間の累積で260億ドルとされており、これはワーナーの時価総額を30億ドル上回る。マイナス面は『ワンダーウーマン3』の予定がないことだが、筆者としては上記3社の中ではワーナーを最も魅力的な銘柄と呼びたい。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 2023年の年初に注目が集まる Stock Market Worries for the Start of 2023 1月効果を左右するのは12月の雇用統計か

[米国株式市場]

サンタクロースラリーは期待外れ



Dreamstime (2)

厳しい2022年を終えて、投資家はどこであろうと希望を見出そうとしている。たとえ希望があるはずのない場所でもだ。

例えば、非常に残念な年の終わりとなった、先週の残念な終わり方を見てみよう。投資家は、サンタクロースラリー（米国民の多くが小学生の頃に信じるのをやめるキャラクターにちなんで名付けられた12月の株価上昇）を期待していた。しかし、先週の主要株価指数の動きを見ると、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.2%安の3万3147ドル25セント、S&P500指数は0.1%

安の3839.50、ナスダック総合指数は0.3%安の1万0466.48で引けた。小型株のラッセル2000指数は0.1%未満のわずかな上昇となり、1761.25で週末を迎えた。

ひどかった1年のさえない終わり方だった。この1年でNYダウは8.8%、S&P500指数は19.4%下落し、ナスダック総合指数は33.1%の値下がりだ。3指数とも2008年以降で最悪の下落となった。

テクニカル分析や新年相場のアノマリー

このような損失を受ければ、投資家が希望の兆しを必死に探すのも無理はない。しかし、ウォール街の予測は科学というより芸術のように感じられることが多く、特に変動が激しい時期にはそうだ。あるストラテジストは2023年のS&P500指数が過去最高値に近い水準で年末を迎えるとみているし、別のストラテジストは安値を更新すると予測している。そしてこれは、ファンダメンタルズに基づく予測にすぎない。この業界には、チャートによるテクニカル分析に基づくものから超自然現象に基づくものまで、さまざまな指標が存在する。

テクニカル分析に基づくものとしては、株価の短期移動平均線が長期移動平均線を上から下に交差する「デッドクロス」と呼ばれるチャートパターンがある。もちろん、この現象は2022年にも見られ、

Market Snapshot



その名に恥じない結果が生じた。さらに、前述のサンタクロースラリーや市場のボラティリティーを高めると言われるクアドルプル・ウィッチング（株価指数先物、株価指数オプション、株式オプション、単一銘柄先物デリバティブが四半期ごとに同時に満期を迎える日）では、事態はいっそう奇妙なことになった。

ウォール街では、年初の5営業日におけるS&P500指数のパフォーマンスに特に注目が集まる。ダウ・ジョーンズ・マーケット・データによると、1929年以降、最初の5日間がプラス圏で終わった場合、その年のS&P500指数は75%の確率で上昇し、平均上昇率は11.9%となっている。S&P500指数が最初の数日間で下落するかどうかに基づいて通年のパフォーマンスを予測するのは、コイントスをするよりもわずかにましであるにすぎない。それでも、今週が一年で最も重要な週になるのかもしれない。

占星術よりもファンダメンタルズ

占星術の本のページをめくり、不安定な市場を乗り切るためのアドバイスを求めたくなくてもおかしくはない。実際、それも良いだろう。というのも、12月28日に水星が約3週間の逆行期間に入ったからだ。つまり、地球から見ると、水星は軌道を逆行しているように見える。占星術師はこの期間を混乱やフラストレーションと結びつけるが、確かに今の市場にはそれが多く見られる。

カリフォルニア州立大学ロングビーチ校の経済学者であるヤンリン・チー氏の2022年5月の論文によると、そうした感情は市場にも反映され、水星の逆行期間には取引が少なくなり、リターンは他の期間より約3.3%低くなるという。確かに、この先は投資家にとってフラストレーションがたまるイベントが数多く控えている。12月の雇用統計やインフレデータの発表、JPモルガン・チェース<JPM>とバンク・オブ・アメリカ<BAC>の業績発表などだ。

2023年の市場の行方を最終的に決定するのは、マクロ経済動向と企業業績という両方のファンダメンタルズだ。ウェルズ・ファーゴ投資研究所でシニア・グローバル・マーケット・ストラテジストを務めるサミーア・サマナ氏は「サンタクロースラリーや1月効果のようなものは認識しているが、われわれが注目しているのは株価パフォーマンスではなく、データそのものだ」という。サマナ氏は、労働省が1月6日に発表する12月の雇用・賃金統計が2023年全体の動向を占うと予想する。もっとも、雇用・賃金統計が重要なのは占うまでもなく分かることだ。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

9. CESが復活。ハイテクセクターに必要な後押しとなるか？

[ハイテク]

CES Is Back. Can It Be the Boost the Tech Sector Needs?

CESでは、ハイテク支出に目立った変化をもたらす製品は限定的

世界最大のハイテク技術見本市は転換期を迎えている



Andrej Sokolow/DPA/Getty Images

全米民生技術協会（CTA）が毎年主催する家電IT見本市CESが1月5日にラスベガスで開幕する。今回は、新型コロナウイルス感染症の勃発以来初の本格的な開催となるが、ハイテク業界にとってはとりわけ困難な時期での開催となる。2022年、ハイテク業界は2008年以降で最大の株価下落に見舞われ、新規株式公開（IPO）市場は事実上閉鎖状態で、ベンチャーキャピタル投資は鈍化し、パソコンやスマートフォンなどの主要製品に対する需要は減退した。サプライチェーンの問題はほぼ解決したものの、現在は主要部品の供給過剰に直面している。しかも

ハイテク最大手企業は、規制当局による監視の高まりや中国との地政学的な緊張にも対処中だ。

さらに、消費者向けハイテクセクターは創造の停滞期にあると思われる。メタバースは未だ飛躍せず、動画配信はプロバイダー過多とコンテンツ過剰に直面しており、自動運転車は世界を変える存在というよりは新奇な商品と呼ぶのが相応しく、暗号資産（仮想通貨）に至っては目も当てられないありさまだ。現在最も注目を集めるハイテクのトレンドは、特別なハードウェアを必要としないChatGPTのような対話を自動生成する人工知能（AI）アプリだが、CES会場では大きな目玉にはならないだろう。ハイテク業界には何か破壊的なものが求められている。CESでそれが見られるかどうかは疑問だが、予断は禁物。追って報告するとしよう。

2023年のCESは復活基調

CTA社長のゲイリー・シャピロ氏は、最近の本誌インタビューで、2023年のCESの見通しは「素晴らしいものだ」と述べている。シャピロ氏によると、CTAは約210万平方フィートの展示スペースに10万人の来場者を見込んでいる。2020年ピーク時の290万平方フィートには及ばないが、2021年の約170万平方フィートからは増加している。2800社以上が出展を申し込んでおり、特にスタートアップ向けの

展示場であるエウレカパークには多くの企業が参加を予定している。

しかし、見本市ビジネスは景気動向に敏感だ。2009年のグレートリセッションのさなか、CESの来場者数は前年比22%減となった。現在、どのハイテク企業もコスト削減を進めており、多くの企業がCESの参加人数を減らすと思われる。さらに米中の貿易摩擦、および中国のコロナ関連の渡航制限が依然広がっていることを考え合わせると、中国企業の参加が激減することが足かせとなる。

見本市の構成も変わった。長年、ラスベガス・コンベンション・センターのセントラルホールがショーの中心で、そこではサムスン電子<005930.韓国>、LGエレクトロニクス<066570.韓国>、ソニー<6758>などアジアの家電メーカーが大型テレビなどの家電製品を大規模に展示していた。これらの企業はもちろん参加するが、今回は比較的新しいウエストホールで、電気トラック、電気バイク、電気スクーターなどの電気自動車（EV）メーカーが出展し、より賑やかになると想像される。

見本市会場の話題の中心はインフレ、リセッションか

半世紀以上もの間、CESはビデオカセットレコーダーやCDプレーヤーなどの重要な技術や、コモドールアミガ、ニンテンドーNES（海外版ファミリーコンピュータ）、マイクロソフトXbox、アップル・ニュートンなどの伝説的なデバイスの発表の場となってきた。魅力が色あせたものもある（3Dテレビはいずこへ？）。カメラ、電卓、ステレオ、DVDプレーヤーなど、かつて見本市の主役だった機器の多くは、スマートフォンやタブレットに押され、存在感は薄い。

今年のCESでも何千もの新製品が発表されることは確かだ。EV、健康器具、メタバース用ヘッドセットなどについての話題は多いだろうが、2023年のハイテク支出の軟調な見通しに目立った変化をもたらす製品はごくわずかと思われる。今回のCESの話題は、金利、インフレ、規制、リセッション、そしてハイテク部門がいつ復活するかに集中するのではないだろうか。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Video Streaming Has Gotten Crowded. What's Hot Now: Live Sports.

競合ひしめくビデオストリーミング、今盛り上がるのはライブスポーツ

放映権が高騰するビッグスポーツよりも、ニッチスポーツ、関連銘柄に注目

ビデオストリーミング企業は窮地に陥っているが、一方でスポーツ中継に続々と参入している。2022年12月、アルファベット<GOOGL>傘下の「YouTube（ユーチューブ）TV」は、日曜午後に行われる米ナショナル・フットボールリーグ（NFL）の全試合を視聴可能なパッケージ、「NFLサンデーチケット」の放映権を1シーズン約20億ドルで獲得した。アマゾン・ドット・コム<AMZN>（サーズデーナイト・フットボール）やアップル<AAPL>（フライデーナイト・ベースボール）と共に、高額なスポーツ放映に加わった格好だ。

市場調査会社バラエティ・インテリジェンス・プラットフォームは、米国のテレビおよびストリーミングにおけるスポーツ放映権の価値は2023年に266億ドルになると見積もり、2015年からは75%の上昇だ。金額の高騰により、ネットフリックス<NFLX>のテッド・サランドス共同最高経営責任者（C



Illustration by Elias Stein

EO) は、「ビッグスポーツの動画をレンタル」しても儲けを出す術はないと述べる。一方でウォール・ストリート・ジャーナル紙は、ネットフリックスはプロテニス放映権とプロサーフィンのワールドサーフリーグ (WSL) への出資を検討していると報じた。

では、他に何か残っているだろうか？ 一つには、ニッチなスポーツを確立することがある。たとえば米国の総合格闘技団体、アルティメット・ファイティング・チャンピオンシップ (UFC) の放映権は2001年に200万ドルで取得されて

2016年に40億ドルで売却された。2019年には、ウォルト・ディズニー<DIS>傘下のESPNが5年契約を結んでいるが、その金額は15億ドルと伝えられている。

また、テニスと卓球、バドミントンを組み合わせたピックルボールは、2022年開催のプロのイベントで67万人のテレビ視聴者を獲得した。

デジタルスポーツメディア、プレイメーカー・キャピタル<PMKR.カナダ>のアナリスト、アダム・シーボーン氏は「ネットフリックスが（ピックルボール）に足を踏み入れようとするのは理解できる。制作費は非常に安く、大きな宣伝効果が期待でき、多少の加入者増も見込まれる」と述べる。

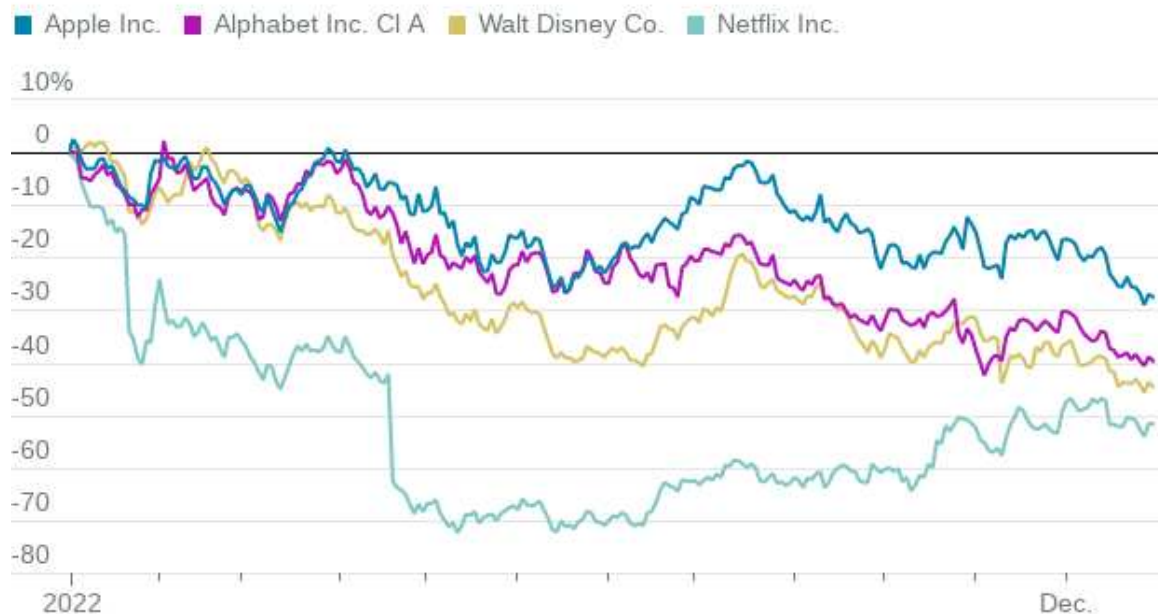
狙い目は、中間層に位置するスポーツかもしれない。モルガン・スタンレーは先日、リバティー・メディアのトラッキング・ストック（特定の事業部門や子会社の業績に連動する株式）であるリバティー・メディア・フォーミュラ・ワン<FWONA>の投資判断を引き上げている。ネットフリックスの「フォーミュラ1：栄光のグランプリ」シリーズの成功などを受け、テレビビジネスを期待してのことだ。

2023年にはプロレスのワールド・レスリング・エンターテインメント<WWE>の放映権が更新される。調査会社ベンチマーク・リサーチは、ネットフリックスやアマゾン、アップル、そしてディズニー+（プラス）がこれに興味を示す可能性があるとしている。

今週の予定

Hard-Knocks Game

The once-rosy future for tech and video streaming hit a few bumps in 2022.



1月2日（月）

- ・ 米国、カナダ、中国、日本、英国を含む世界各地の株式市場は正月のため休場。

1月3日（火）

- ・ 米国勢調査局が11月の建設支出統計を発表。建設支出総額のコンセンサス予想は季節調整済み年率換算で前月比0.4%減の1兆7900億ドル。住宅市場の減速にもかかわらず、建設支出は2022年7月に記録した過去最高の1兆8200億ドルに近い水準を維持している。

1月4日（水）

- ・ 米連邦公開市場委員会（FOMC）が、12月中旬に行われた金融政策決定会合の議事要旨を公表。FOMCは2022年に開かれた直近7回の会合で、フェデラルファンド（FF）金利を合計4.25%ポイント引き上げている。これは1980年以来最大の利上げ幅となる。
- ・ 米労働省労働統計局（BLS）が求人離職統計（JOLTS）を発表。エコノミスト予想では11月末時点の求人件数は1000万件で、10月から約33万4000件減少。現在、求職者1人あたり1.7件の求人があることになり、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、労働市場における需給バランス是正の必要性を強調している。
- ・ 米サプライ管理協会（ISM）が12月の製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は48で、11月から1ポイント低下。11月の数値は2020年5月以来、初めて50を下回り、製造業の景気減速を示唆している。

1月5日（木）

- ・ 人事関連業務プロセスサービス会社オートマテック・データ・プロセッシング<ADP> が12月の非農業部門米民間就業者数を発表。エコノミスト予想は前月比14万5000人増（11月は同12万7000人増）。2022年上半期の急速な増加から減速している。

- ・ 食品メーカーのコナグラ・ブランド<CAG>、酒類大手コンステレーション・ブランド<STZ>、冷凍食品持ち株会社ラム・ウェストン・ホールディングス<LW>、ドラッグストア・チェーン大手のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス<WBA>が四半期決算発表。
- ・ 会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>が12月の売上高を発表。11月30日に発表された11月の既存店売上高が予想に届かず、株価はその翌日に6.6%下落した。

1月6日（金）

- ・ BLSが12月の雇用統計を発表。非農業部門就業者数は前月比21万7500人増の予想（11月は同26万3000人増）。失業率の予想は3.7%と前月から変わらず、統計開始以来の最低水準を維持。平均時給の予想は前年同月比5%増の予想（11月は5.1%増）。

By Adam Clark
(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』 2023/01/01
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 © 2023 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます