

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/02/12

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. チャットGPTがAIを巡る熱狂の火付け役に - ChatGPT Sparked an AI Craze. How to Cut Through the Hype [カバーストーリー]
投資家には長期的な視点が必要 P.1
2. チャットGPTブームは過熱気味 - Let's Stop Pretending-ChatGPT Isn't That Smart [ハイテク]
多大な投資を回収するビジネスモデルは確立されていない P.6
3. 人生100年時代の幸福の秘訣 - You Could Live to 100. The Trick Is Not Running Out of Money. [退職運用計画]
投資と人間関係のポートフォリオを見直す P.9
4. インデックスファンドに投資を - A Fabled Economist Still Favors Index Funds Over Stockpickers [インタビュー]
著名経済学者のバートン・マルキール氏に聞く P.12
5. 巨大石油会社が抱える大きな矛盾 - Big Oil's Big Paradox: Record Profits, Low Stock Valuations [コラム]
記録的な利益水準と低迷するバリュエーション指標をどう評価するか P.15
6. 支援材料がなかった先週の株式市場は下落 - For Stocks, No News Is Bad News, and Risk Is Getting Riskier [米国株式市場]
景気関連のリスクが高まっており、慎重な投資スタンスを P.18
7. アーム・ホールディングス、2023年IPOに注目 - Good News for the IPO Market. Arm Holdings Is Ready to Go Public [ハイテク]
ソフトバンクはアームの株式公開により期待通りのリターンが得られるか P.20
8. MMF利回り4.5%、キャッシュ戦略を見直すなら今 - Money Markets Pay 4.5%. It's Time for 'Cash Sorting.' [投資戦略]
キャッシュソーティングはシュワブの好機となるか P.22
9. 配当と自社株買いが株式の総還元利回りを高める。どうやって投資するか - Dividends and Share Buybacks Could Fuel High "Total Yield" [インカム投資]
総還元利回りに着目し、ETFと個別銘柄の投資機会を探る P.24
10. 今週の予定 - Can a Hot T-Mobile Outperform in a Subscriber Slowdown? [経済関連スケジュール]
好調だったTモバイルUS。加入者数の伸びが鈍化してもアウトパフォームできるか？ 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. チャットGPTがAIを巡る熱狂の火付け役に ChatGPT Sparked an AI Craze. How to Cut Through the Hype 投資家には長期的な視点が必要

[カバーストーリー]

■ ビングはグーグルに代わる存在になるか



ILLUSTRATION BY YOSHI SODEOKA

70年以上前、英国のコンピューター科学者アラン・チューリングは画期的な論文を執筆した。論文で提案されたチューリング・テストは、「機械は思考できるか」を判定することを目的としていた。しかし、「機械は広告を売れるか」という問いの方が良かったようだ。

ここ2カ月、ウォール街は人工知能（AI）技術を手掛けるスタートアップ企業オープンAIが開発したチャットボット（自動応答システム）

「チャットGPT」に夢中だ。チャットGPTは2022年11月30日に無料サービスとして発表され、

世界はその能力に圧倒された。質問に回答するだけでなく、手紙から履歴書、プログラムのコードやシェークスピア風の十四行詩に至るまで、新しい文章を生成することもできる。チャットGPTのユーザー数は1月に1億人を超えた。これはティックトックよりも速いペースだ。

成功が一気に広がるにつれて、ウォール街では、巨大ハイテク企業の対応に注目が集まった。2019年にオープンAIに初期投資したマイクロソフト<MSFT>は最近、100億ドルの追加出資を行うことに同意した。市場では、マイクロソフトがこのいわゆる生成AIを自社製品にどう取り込むかに関する憶測が加速した。

その答えは先週明らかになった。マイクロソフトは7日、オープンAIの自然言語処理機能を搭載した検索エンジン「ビング」の新バージョンを発表した。これは市場を揺るがすものだった。特にグーグルの親会社アルファベット<GOOGL>にとっては、インターネット検索における支配的な地位が数十年ぶりに脅かされる可能性があるためだ。マイクロソフトのサティア・ナデラ最高経営責任者（CEO）は先週、「AIは最大のカテゴリーである検索に始まり、ソフトウェアのすべてのカテゴリーを根本的に変えるだろう」と語った。

マイクロソフトによる発表の前日、グーグルは独自のAIチャットボット「バード」を公開した。グーグルは中核事業である検索エンジンに生成AI機能を追加する意向だ。アルファベットは8日、パリで検索関連のイベントを主催し、マップ、画像検索、翻訳についてAIに関するアップデートを発表した。しかし、市場の反応は低調だった。

一部の識者は、バードによる検索例の一つに小さな誤りがあると指摘した。バードは、太陽系外惑星を最初に撮影したのはジェームズ・ウェッブ宇宙望遠鏡だと回答したが、これは正確ではない。また、多くの人が指摘した点だが、マイクロソフトのナデラCEOはビングの発表を自ら行った一方、アルファベットのサンダー・ピチャイCEOはパリのイベントに出席しなかった。

それから週末までの間、アナリストと投資家は、かつては不可能だったアイデアを議論していた。そのアイデアとは、2009年に発表されたビングが新たなエネルギーを得て、インターネット検索市場の勢力図を書き換える可能性である。

ウェブトラフィック解析サイトのスタットカウンターによると、グーグルは現在、検索市場の93%を占めており、ビングのシェアは3%にすぎない。その結果、グーグルは検索関連広告のほぼすべてを支配している。グーグルは、検索および広告事業が連邦独占禁止法に違反しているとして司法省から2件の訴訟を起こされ、係争中だ。しかし、投資家は訴訟よりも、AIで強化されたビングによって、検索市場における力を奪われる可能性を懸念しているようだ。

■ コスト増もグーグルの重荷に

自然言語（人間が話す言葉）を処理できる検索エンジンというアイデアは、数十年前から存在する。1996年に設立された検索エンジン開発会社アスク・ジープスは、まさにそれを目標としていた。現在はアスク・ドット・コムに名前を変え、インターネット関連持ち株会社IAC<IAC>の傘下にある。

アスク・ジープスは目標を達成できず、グーグルを脅かすことはなかった。しかし、過去25年でコンピューティングは劇的に変化した。マイクロソフトやグーグルは、はるかに強力なプロセッサとアルゴリズム、AIと機械学習の新たなテクニック、クラウドコンピューティングの膨大な演算能力を利用することができる。

最も重要なイノベーションは、大規模言語モデルを基礎とする生成AIの開発だ。生成AIは、膨大なデータに基づき、テキストなどのコンテンツを要約、翻訳、予測、生成することが可能だ。この技術によって、マイクロソフトはついに検索市場で重要な存在となるチャンスを得た。

マイクロソフトのエイミー・フッド最高財務責任者（CFO）は、ビング発表後のアナリスト向け説明会で、市場規模5000億ドルのデジタル広告市場において、40%に当たる約2000億ドルを検索広告が占めると推定した。現在、そのほとんどはアルファベットの手中にある。昨年アルファベットの検索広告による売上高は1630億ドルで、会社全体の売上高の約60%に相当する。マイクロソフトのウィンドウズ・デバイス・検索事業担当CFOであるフィリップ・オッケンデン氏は、「検索広告市場における1%ポイントのシェアは、当社の広告事業にとって20億ドルの収入の機会になる」と語った。

アルファベットの投資家は不安を感じている。マイクロソフトによる発表後の数日間で株価は12%下落し、約1600億ドルの時価総額が失われた。アルファベットの来年の予想売上高に基づく株価売上高倍率は4倍であるため、市場の計算では、グーグルは収益性の高い事業で400億ドルの売上高をビングに奪われることになる。

要するにウォール街は、ビングの発表とグーグルのイベントを受けて、ついにグーグルの検索事業に真のライバルが現れたと結論付けたということだ。しかも、よくある破壊的技術とは異なり、脅威となるのは威勢の良いスタートアップ企業ではない。グーグルを攻撃しているのは、世界最大のソフトウェア会社だ。

問題はまだある。グーグルが新たなAI機能を導入することで、検索関連のコストは増加する一方、広告を支える検索件数は減少する可能性がある。モルガン・スタンレーのアナリストであるブライア

The New AI Portfolio

The arrival of ChatGPT has investors looking for ways to invest in AI. Here are some of the key players.

Company / Ticker	Market Value	YTD Change	Comment
ON THE FRONT LINES			
Microsoft / MSFT	\$1.96 trillion	9.9%	Bing deal with OpenAI shook up the search market.
Alphabet / GOOGL	\$1.22	7.7	Is adding AI to Search, but faces new threat in Bing.
THE ARMS DEALERS			
Nvidia / NVDA	\$549 billion	52.9%	Its graphics processors are used in many AI applications.
Adobe / ADBE	172	11.7	Creative-software giant sees boost from generative AI.
Advanced Micro Devices / AMD	134	28.5	Launched new AI-focused chip at CES.
IBM / IBM	121	-5.1	Remember Watson? IBM is still innovating in AI apps.
THE SPECULATIVE BETS			
C3.ai / AI	\$2.5 billion	101%	Enterprise AI firm launched ChatGPT-based search app.
SoundHound AI / SOUN	962 million	126	Its AI-based voice software is used in cars and restaurants.
BigBear.ai Holdings / BBAI	682	682	Makes AI-based analytics, mostly for DoD and spy agencies.
BuzzFeed / BZFD	235	145	News site announced plans to post content created by ChatGPT.

Source: Bloomberg

ン・ノワク氏は、グーグルにとって、自然言語による検索が現在の検索モデルに比べて5倍のコストがかかると推定しており、検索件数の10%が自然言語モデルに置き換えられるごとに営業費用は12億ドル増えると結論付けている。ノワク氏は、検索件数の50%が自然言語モデルによるものとなった場合、コストが60億ドル増え、税引き前利益は6%減ると予測している。

■ 投機的なAI関連小型株

先週まで、AIをめぐる動きの大部分は巨大ハイテク企業以外の銘柄によって展開され、投資家はAIに投資するためのより直接的な方法を必死で探していた。熱狂によって小型株が押し上げられている様子は、暗号資産（仮想通貨）、3D印刷、人工肉、大麻などを巡るウォール街のバブルを思い起こさせる。

法人向けアプリケーション用にAIソフトウェアツールを提供するシースリー・エーアイ<AI>の株価は年初来で101%上昇している。これは、シースリーのソフトウェアに、オープンAIとグーグルの両方の技術を活用した検索インターフェースを搭載するという計画を受けたものだ。オンラインメディア運営会社バズフィード<BZFD>は、ウェブサイトのコンテンツ作成にチャットGPTを利用するというニュースにより、株価は年初来で145%上昇している。

サウンドハウンド・エーアイ<SOUN>は先週、自動車などの業界向けに、音声によって機能する生成AIアプリケーションを発表し、株価はチャットGPTの発表以降で3倍超上昇している。ビッグベア・エーアイ・ホールディングス<BBAI>は、米国の防衛・諜報（ちょうほう）機関向けにAIベースの分析ツールを開発しており、同じくチャットGPTの発表以降で株価が5倍超上昇した。

とはいえ、投資家は注意が必要だ。AIソフトウェアへの取り組みは過去何十年も行われてきた。AI技術は複雑で、大量のリソースを消費する。アルファベットの場合、バードの発表は何年にもわたる努力の一部だ。アルファベットは2014年にディープマインドというAIソフトウェア会社を買収しており、その買収額は5億ドル超と報じられている。

グーグルは20年以上にわたり、AIと機械学習を多くのソフトウェア製品に組み込んできた。ピチャイCEOは、バードを発表したブログの投稿で、「AIは当社が現在取り組んでいる最も深遠な技術だ。これらのモデルに根差した体験を、大胆かつ責任ある方法で世界に提供することが必要不可欠だ」と述べている。これは明らかにチャットGPTへの当て付けだ。チャットGPTは、常に正確な情報を提供するとは限らないことや、学生が論文執筆や筆記試験を回避する手段を生み出していることについて批判を受けている。

■ 大手ハイテク各社もAIに関心

リスクが大きい小型株以外にも、検討に値するAI関連銘柄は存在する。IBM<IBM>は、ハイブリッドクラウドソフトウェアに並び、AIを主要な優先課題の一つに挙げている。IBMは検索エンジンや消費者向けのチャットアプリを開発する予定はないが、AIや機械学習をあらゆる法人向けコンピューティングに備えようとしている。

IBMのバイスプレジデントで、リサーチラボのAI研究を指揮しているスリラム・ラガバン氏は、複数の業界にわたる用途にAIを応用するための「基礎的なモデル」を開発していると語る。つまりIBMは、チャットボットの大規模言語モデルを開発するために使用されたものと同じ技術を、プログラミングコードの記述、地理空間データの分析、分子の発見、事業の自動化などの他の分野に応用している。

AIの複雑さは、クラウドコンピューティングのためのハードウェアや、その原動力となる半導体の需

要を押し上げる。ヘッジファンドのエンデュランス・キャピタル・パートナーズを運用するデービッド・リーダーマン氏は、半導体大手エヌビディア<NVDA>をAI関連銘柄の最高峰と考えている。リーダーマン氏の推定では、AIのワークロード（仕事量）の75%は、エヌビディアの画像処理プロセッサを利用するサーバーで処理される。

AIをめぐるトレンドは、半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>（AMD）にも恩恵をもたらす見込みだ。AMDのリサ・スーCEOは先月、本誌のインタビューで、「AIはかなり昔から存在するが、現在は転換点にある。消費者デバイス向けの半導体から、データセンター向けの特に大規模な半導体まで、当社の技術のすべてにAIが関連している」と語った。

クリエイティブツールの市場を支配するソフトウェア会社アドビ<ADBE>は、生成AIをめぐるトレンドによってクリエイターとなる人が増え、自社の市場が拡大するとみている。アドビのダン・ダーンCFOは最近、「現在はコンテンツ創造の黄金期に当たり、生成AIはそれを加速する一方だろう」と本誌に語った。

一方、メタ<META>（旧フェイスブック）も年内に生成AIツールを発表すると公約している。マーク・ザッカーバーグCEOは、第4四半期決算説明会で、「生成AIは非常に面白い分野だ。メタに関する私の目標の一つは、研究を重ね、レコメンドAIに加えて生成AIでもリーダー企業になることだ」と述べた。

しかし、上記はすべて、突如として競争が激しくなったインターネット検索市場に比べると小さな投資機会に見える。

投資銀行D・A・デービッドソンのアナリストであるギル・ルリア氏は、「ビングはグーグル検索よりも優れている」と述べ、マイクロソフトの投資判断を買いに維持している。目標株価は、280ドルから、直近終値を25%上回る325ドルへ引き上げられた。ルリア氏は「オープンAIの統合を通じて実現される追加機能によって、マイクロソフトのツールははるかに便利になるだろう。統合の円滑さにも感銘を受けた」と語り、検索の市場シェアが「永久的に変化する」可能性があるともみている。

インターネットセクターを長年担当してきたアナリストで、現在は投資銀行エバーコアISIに所属しているマーク・マハニー氏は、アルファベットの投資判断をアウトパフォームに維持しているが、検索市場が新たな段階に入っていることを認める。マハニー氏は「マイクロソフトによる生成AIへの積極的な参入と製品開発の進行は、グーグルの市場ポジションにとって重大なリスクだ」と述べる。

AIをめぐる熱狂は、2022年に株価が急落したハイテク企業にとって、重要な時に訪れた。業界の成長は減速し、新規株式公開（IPO）の市場はほとんど消滅し、規制当局による圧力は強まっている。AIはハイテクセクターのカンフル剤になるかもしれない。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

2. チャットGPTブームは過熱気味

[ハイテク]

Let's Stop Pretending-ChatGPT Isn't That Smart

多大な投資を回収するビジネスモデルは確立されていない

■ 100回使うと弱点が分かる



ILLUSTRATION BY YOSHI SODEOKA

オープンAIが開発した対話型チャットボット、Chat（チャット）GPTが2022年末に一般に公開されたとき、一部のメディアは次のiPhone（アイフォーン）が登場したと論評し、ハイテク業界とメディア業界で新たな誇大宣伝サイクルが巻き起こった。だが、チャットGPTとiPhoneの間には重要な違いがある。それは、消費者は初代のiPhoneを買うために先を争って500ドルを支払ったのに対し、チャットGPTは無料のツールとして人気があるという点だ。

チャットGPTは詩、物語、歌詞を書くことができる。熱心な実験者がこのチャットボットに「専門試験に合格する」とことと「市場をアウトパフォームする株式ファンドを組成する」とことという二つの依頼をした。しかし、いずれの場合も、詳細を見れば重要なことが分かる。それは、人工知能は正確さ、創造性、または独創性の点で人間の知性には敵わないということだ。

オープンAIの最高経営責任者（CEO）であるサム・アルトマン氏でさえ熱気を冷まそうとしている。アルトマン氏はメールマガジンのストリクトリーVCが今年1月に開催したイベントで、チャットGPTのようなテクノロジーは「感銘を与えるが堅牢ではない」と述べた。初めて使ったときは「信じられない」サービスにみえるが、「100回使うと弱点が分かる」からだ。さらにアルトマン氏は、機械が自分で学習して考えることができる汎用人工知能（AGI）の技術をオープンAIは持っていないと語っている。

チャットGPTは、テキストと画像および動画を使って総当たり方式で自らをトレーニングしてコンテンツを作成するジェネレーティブ（生成）AIテクノロジーの最新の成果だ。インターネット上で過去に書かれた文章やその他の形式のテキストを読み込むことによって見いだした単語同士の関係に基づき、人間のような回答、またはそれに最も近いと考えられる回答を生成する言語モデルを使用している。

■ 回答にはインターネット上の不正確な情報も反映される

ところがインターネットは信頼できる情報源とはとても言えないため、精度がチャットGPTなどの生成AIツールの弱点となっている。それでもチャットGPTは人間のように回答するため、確実性と自信に関する誤った印象をユーザーに与える。オープンAIはアップデートを通じてチャットGPTの精度を継続的に改善すると述べているが、問題は残っている。

例えば筆者は先週、チャットGPTに「米国人の1日の自動車運転時間が平均54分と仮定し、米国人が運

ARTIFICIAL INTELLIGENCE (AI)

The ability of machines to perform tasks that would normally require human intelligence.

Source: Booz Allen Hamilton

転に費やす年間合計時間を計算してほしい」と頼んだ。すると、チャットGPTは正しい数式（54分×365日）を取得したものの、答え（1万9830分）は間違っていた（正解は1万9710分）。数週間前にパークシャー・ハサウェイ<BRK>について質問したときはウォーレン・バフェット氏のスペルを間違えた。

共通のスペルミスや誤解がある場合、チャットGPTは誤った情報を吐き出す傾向がある。データをかき集めている広大なインターネットの事実確認する方法を理解していないし、知りもしない。また、現在のシステムではインターネット上の最新情報を定期的にチェックできないため、回答には最近の情報が反映されないことにも注意が必要だ。

■ AIの精度はトレーニングに使用するデータ次第

AI's Not-So-Sudden Boom

In recent months, ChatGPT has rekindled excitement about artificial intelligence. But scientists and engineers have been working toward AI for nearly 75 years.

Date

1950	Alan Turing creates "Turing Test" to determine machines' human ability
1956	Term "artificial intelligence" coined at Dartmouth
1997	IBM Deep Blue defeats Garry Kasparov at chess
2011	Apple introduces Siri digital assistant
2015	Google open-sources TensorFlow software library
2015	OpenAI founded by Sam Altman
2016	Google DeepMind's AlphaGo defeats Lee Sedol
2021	Microsoft introduces Azure OpenAI service
2022	OpenAI releases ChatGPT research preview

Sources: Goldman Sachs; Microsoft

エモリー大学ロースクールの教授でAIと機械学習を専門とするマシュー・サグ氏は、AIの精度はシステムの能力とは無関係で、トレーニングに使用するデータによって制限されると指摘する。「チャッ

トGPTはパターンを使用して何がもっともらしいかを推測しようとする。チャットGPTには真実という概念はなく、インターネット上にたくさん現われる情報を合成している。まったくのうそをつくこともある」。

事実を誤認するのはチャットGPTだけではない。先週、アルファベット<GOOGL>傘下のグーグルはBard（バード）と呼ばれる会話型AIボットを紹介し、注目を集めた。ところがロイター通信の報道によると、ソーシャルメディアに投稿したバードのデモがウェブ宇宙望遠鏡に関する質問に不正確な回答を提示した。

会話型AIボットの限界を踏まえると、チャットGPTは消費者に直接販売するビジネスモデルをなかなか見いだせない可能性がある。オープンAIは2月初め、混雑時の優先アクセスと、より高速なサービスを提供する月額20ドルのチャットGPTプラスという有料サブスクリプションプランを発表した。

このプランは、たとえ人気を博したとしても、コストの問題に直面する。生成AIは、コンピューティングパワーに非常に大量のリソースを消費するからだ。モルガン・スタンレーの推定では、チャットGPTを使用した質問に回答するためのコストは検索エンジンを使用する場合の5倍である。

ベアードのアナリスト、コリン・セバスチャン氏は、チャットGPTが使用する「大規模言語」モデルは新しいものではなく、多くのハイテク企業が似通った機能を持つと述べている。セバスチャン氏は消費者向け有料サービスの実現可能性についても懐疑的だ。その理由として高いインフラコストと、引き続きより関連性の高い回答を提供する可能性のある検索エンジンの使いやすさを挙げている。

■ 法的な問題点と訴訟リスクへの対処が必要

法的な問題点が浮き彫りになっており、その先には訴訟リスクもある。サグ氏は、生成AIが不正確な情報を取り込んでそれがアウトプットに反映された場合、プライバシーと名誉毀損の問題に直面する可能性がある」と指摘する。

もう一つの問題は知的財産の所有権だ。作家の権利を擁護する全米作家協会のCEOであるメアリー・レイセンバーガー氏は、著作権で保護された作品が同意なしにAIサービスのトレーニングに使用されるのは公平ではないと述べ、「AIサービスのプロバイダーは著作権のある作品を使って潜在的に競合する作品を生み出している。著作者は補償され、許可を求められるべきだ」と語っている。

全米作家協会は、許可の必要性を明確にするとともにクリエイターに補償するためのライセンス制度の創設につながる法律の制定を議会に働きかける計画だ。

レイセンバーガー氏は、「AIが生成したすべての作品は過去の作品の焼き直しにすぎず、そこには本当の意味での芸術性はない」と付け加えた。

チャットGPTやそれに似通ったテクノロジーが現在の状態であっても便利なのは確かだ。例えばプログラマーは、マイクロソフト<MSFT>のオープンAIを活用するコーディング支援サービスGitHub Copilot（ギットハブ・コパイロット）を絶賛している。開発者が書くのが面倒だと感じる低レベルのコードを提案するのに役立つからだ。アルトマン氏自身、長い文書の要約と翻訳には主にチャットGPTを使用していると述べている。

しかし、初期のテストに基づく、チャットGPTは依然として好奇の対象だ。一部の向き（と多数の投資家）が考えているようなAIのゲームチェンジャーにはまだなっていない。テクノロジーの進歩は革命的というより反復的なものである。チャットGPTは、少なくともまだiPhoneにはなっていない。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

3. 人生100年時代の幸福の秘訣

[退職運用計画]

You Could Live to 100. The Trick Is Not Running Out of Money.

投資と人間関係のポートフォリオを見直す

■ 老後の前提の変化



Illustration by Sam Chivers

ニューヨーク市の資産運用会社ワイス・マルチ・ストラテジー・アドバイザーズで最高投資責任者（CIO）を務めるジョーディ・ビッサー氏（56歳）は心拍数を毎日チェックし、呼吸の状態や睡眠の質をモニターし、野菜と果物を中心とした食生活を送っている。健康に問題があるわけではない。将来を見据え、数十年間にわたり充実し、活動的な老後を送るために行っているのだ。そして、医学とテクノロジーの進歩により、今後10年間で米国人は長生きになるだけでなく、より健康的な人生を送れるようになる可能性がある」と述べ、「元プロアメリカンフットボール選手のトム・ブレイディが、かつては可能と思われていなかったことの良い例だ」と指摘する。

もちろん、最近45歳という熟年で引退を発表したブレイディは例外的な存在だ。しかし、ビッサー氏の言いたいことは明らかだ。われわれのような凡人も、老後に何を達成可能か、そして投資戦略をどうすべきか、その前提から考え直す必要がある。老後生活が何十年も続くのであれば、長期的な視野に立ってポートフォリオを構築する必要がある。また、老後を楽しむ一方で、支出をコントロールするのは微妙なバランスを必要とする可能性がある。

■ 株式投資は継続

例えば、老後のための投資に関する昔からの経験則に、「株式投資は100から自分の年齢を引いて100で割った比率（％）にすべきだ」というのがある。70歳なら30％ということになる。健康な成人なら100歳まで生きる可能性がある時代にあって、このルールは時代遅れ以外の何ものでもない。70歳であれば、残る30年をどうするか考える必要があり、インフレ対策として成長を期待できる株式投資を維持すべきだ。

実際、70歳になっても50歳の頃と同じくらい健康な人もいる。唾液や血液を使用するなど、健康状態

の尺度である生物学的な年齢を正確に測定する方法について研究が進められている。健康状態によって自分のポートフォリオに対する考え方、例えば、適切な資産配分についての考え方も変わってくる。大手独立系ブローカーのセトラ・ファイナンシャル・グループのアドバイザー、ピート・ブッシュ氏はグロスとバリュウのバランスを検討すべきだとし、10年間にわたり優れたパフォーマンスを示したグロス株も昨年はアンダーパフォームしたと指摘する。米国以外の株式のリターンも過去10年間とは大きく異なり、米国株を上回る可能性がある。欧州とアジアの株式が米国株よりも割安傾向にあることが理由の一つだ。資産運用会社のバンガードは、米国以外の先進国市場の今後10年間のリターンが年率7.2～9.2%となり、米国の4.7～6.7%を上回ると予測している。

老後資金運用を得意とするキャプトラストのアドバイザー、ジェレミー・オルトフェダー氏は、金利が上昇していることから債券が重要な役割を担う可能性がある」と指摘。毎年一定額を米国債などの債券に投資してラダー型のポートフォリオを組み、満期まで保有すれば、すべて予測可能で安心だと主張する。

多くのファイナンシャルアドバイザーがオルタナティブ投資、信託、相続対策などを駆使した高度な戦略を推奨する。個々人の財産や課税の状況、財産を相続人と慈善事業のどちらに残すつもりか、リスク選好度といったことによって、何が適切かは変わってくるが、目的は資金を（場合によっては次世代まで）長く残すことだ。

■ 新たなワーク・ライフ・バランス

より長く、より健康な人生を送れる可能性があるのなら、より長く働き、年金の受給開始時期を繰り下げるインセンティブとなる。そうすれば、貯蓄が増えるとともに、老後資金の引き出し開始時期を先延ばしすることで、ポートフォリオを成長させる時間も長く取れる。

老後のための貯蓄を増やす必要がある場合、さらに二つの方法がある。まず、従来2万0500ドルだった内国歳入庁（IRS）の確定拠出年金（401k）、非営利団体向け適格年金（403b）などの年金プランの積立限度額が2023年から2万2500ドルに引き上げられた。50歳以上であれば、さらに7500ドルを上積みできる。そして、最低引出義務（RMD）の適用年齢も72歳から段階的に75歳まで引き上げられるため、長期の老後計画を練る投資家にとっては恩恵となる。

もちろん、現在の職に留まる必要もなければ、フルタイムで働く必要もない。年長の従業員には大きな価値があり、企業側に正式なプログラムはないかもしれないが、パートタイムで働けないか打診してみる価値はある。現役であり続けることそのものにメリットがある。最も幸福で健康なのは、仕事を減らし、働き続ける人々だ。

早期退職は十分な貯蓄があると考えている人々であっても、想像以上にリスクが高い可能性がある。バンク・オブ・アメリカの老後生活研究グループで老後金融部長を務めるシンディ・ハッチンス氏は、55歳で引退した祖母の老後生活が41年に達したことから、老後に関する見方が変わったと語る。祖母の年金が不足したため、家族が生活費を支援せざるを得なかったからだ。1960年から2015年にかけて、米国人の平均寿命は69.7歳から10年近く伸び、79.4歳となった。2020年の国勢調査報告によると、2060年までにさらに6.1歳伸び、85.6歳に達すると予測されている。長寿化はさらに進むだろう。米国人の5分の1近くが65歳を超えた年配者だ。

インフレが高進し、昨年は株式市場、債券市場とも低迷したことから、当然のことながら、老後資金が足りなくなることを恐れる人が増えた。その中には多額の貯蓄がある人も含まれる。資産運用会社ナティクス・インベストメント・マネジャーズが富裕層を対象に実施した2022年の調査によると、100万ドル以上の資産を待つ人の3分の1超が、安心できる老後を実現するには「奇跡が必要だ」と考えている。

そうした懸念から、生涯にわたる収入を保証する年金保険の人気の急速に高まっている。老後資金計画のアドバイスを得意とするPFウェルス・マネジメントの創業者フランク・パレ氏は、一部顧客の老後資金計画の一環として一時払即時開始年金（SPIA）の利用を検討したと語る。保険料を一括して納めると、生涯にわたり一定額の給付を保険会社から定期的に受け取ることができる商品だが、幾つか注意点もあるという。まず、手数料が高く付く可能性がある。さらに、年金保険以外にも、老後資金の一部を株式、債券、その他資産の形で保有しておく必要がある。パレ氏は「万一に備え、SPIA以外にも流動性を確保しておくべきだ」と語る。年金保険に関するもう一つの懸念はインフレだ。パレ氏は「インフレ特約がない場合、昨年のようにインフレが加速すると、給付額が実質的に目減りすることになる」と指摘し、年金保険を検討するのであれば、潜在的なツールの一つだということに留意すべきであり、特効薬と考えてはならないと言う。

■ 支出管理

収入の最大化に加え、リタイアする際は資産の額にかかわらず、別荘や新しいボートなど、多額の維持コストが必要となる買い物を回避すべきだ。

退職者が甘く見がちな最大の支出項目が医療費だ。特に、健康で長生きする場合に問題となる。資産運用会社フィデリティ・インベストメントの2022年のレポートによると、65歳のカップルが残る生涯で支出する平均医療費は31万5000ドルに上る可能性がある。2021年の予測から5%、2002年時点の予測16万ドルからは2倍近く増加している。健康的なライフスタイルを維持すれば、最初の10年か20年は低く抑えることが可能だが、単純にわれわれのコントロール外のこともある。将来の多額の医療費に備えるのであれば、大きな税制上のメリットがある医療貯蓄口座（HSA）を検討すべきだ。

老後生活を送る場所の選択も支出に大きな影響を与えるので、早い時期に決めておくべきだ。気候が温暖で生活費が少なくて済む州に移住することを選択する米国人もいる。その場合、新たなコミュニティが自分の趣味だけでなく、将来の医療ニーズも満たしてくれるかを検討すべきだ。大半の米国人は老後の移住は全くないか、移住するとしても遠くには行かない。全米退職者協会（AARP）の2021年の調査によると、50歳以上の米国人の約4分の3は現在の家に住み続けたいと考えている。バンク・オブ・アメリカンのハッチンス氏は「健康でアクティブなら、今の家に住み続けるのが楽だ。高齢者に優しいか見直し、例えばバスルームが1階になれば、リノベーション費用を老後資金計画に入れておくべきだ」と言う。

■ 幸福の秘訣

恐らく最も重要なこと。それは、投資アドバイザーやヘルスケアの専門家によれば、充実した老後生活を送るには、アクティブな社会生活を続けることがカギになるということだ。趣味を持つなり、慈善団体でボランティア活動をするなり、友人と夕食を囲むなりすべきだ。陳腐に聞こえるかもしれないが、これらは健康にとって大きなメリットがある。85年前から特定の成人とその子孫のグループの

追跡調査を行っているハーバード大学の成人発達研究で、親密な人的つながりが長寿だけでなく、心身の健康にとっても重要な要素となることが判明している。ハッチンス氏は「認知能力の低下を加速させる最大の要因は、孤立や孤独だ。（リタイア後も）人との付き合いを続け、心身の欲求を満たす必要がある」と言う。

マサチューセッツ工科大学エイジラボのジョセフ・コグリン所長は「老後計画を練る際、投資ポートフォリオだけではなく、誰と昼食を取るかといった、社会生活のポートフォリオも検討すべきだ。今、友達はいますか？もし老後、移住を考えているのなら、移住先で友達を見つけられるでしょうか。良い友人関係を築くには時間がかかるものだ」と語る。

もし100歳まで生きるのであれば、やはり人との密接なつながりが必要だ。これに十分な老後資金があれば怖いものなしだ。

By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

4. インデックスファンドに投資を A Fabled Economist Still Favors Index Funds Over Stockpickers 著名経済学者のバートン・マルキール氏に聞く

[インタビュー]

■ 伝説的経済学者



Photograph by Mary Beth Koeth

現在90歳のバートン・マルキール氏が新聞の株価のページをめくるようになったのは10歳のときだった。「株価がどのように変動し、なぜ変化するのか、数字に何か面白いパターンがあるのかに興味を覚えた」と語る。

その後、ハーバード大学とハーバード・ビジネス・スクールで学び、ウォール街で投資銀行に勤務した後に、プリンストン大学で経済学の博士号を取得し、後に授業を受け持つようになった。著書の『ウォール街のランダムウォーカー』はベストセラーだ。

マルキール氏はアクティブ運用ファンドよりもインデックスファンドを好んでいる。「目隠ししたチンパンジーが株価欄に向けて投げたダーツで選んだ銘柄が、専門家による銘柄選択と同等のパフォーマンスを上げられると確信している」と述べている。また、ビットコインはあまり好んでいない。

■ アクティブ運用よりインデックスファンド

本誌：あなたの研究の中心に効率的市場仮説がある。それはどのようなものか。

マルキール氏：効率的市場の考え方は、情報が株価に迅速に反映されるということだ。ある企業に好材料があれば株価は即座に上昇し、時間をかけてゆっくり上昇することはない。上昇幅は大き過ぎることもあれば、小さ過ぎることもあり、その意味では株価が正確だったためしはない。

株価は常に間違っていると言えるが、株価が高過ぎるのか安過ぎるのかは誰にも分からない。また、裁定の機会もない。効率的市場仮説は、市場は新規および既存の情報の反映に秀でていることを示唆している。

Q：仮説的なチンパンジーの銘柄選択が、専門家より優れているとまだ信じているのか。

A：私はその仮説を、50年前よりも強く信じている。スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）が、アクティブ運用の成果をS&Pの株価指数と比較したスコア（SPIVAスコア）を集計している。スコアは毎年集計されており、毎年のように、アクティブマネジャーの3分の2が単純なインデックスファンドにアウトパフォームされている。私の著書の分析では、S&Pコンポジット1500指数を使ったが、アクティブマネジャーの3分の1しかアウトパフォームできておらず、それらも翌年にはアウトパフォームできていない。

10年や20年のリターンを見ると、SPIVAによれば、90%のアクティブマネジャーがインデックスファンドにアウトパフォームされている。同じことが、外国株式市場と債券市場でも言える。アクティブマネジャーのパフォーマンスには一貫性がなく、アウトパフォームするのは困難だ。干し草の山で針を探す（銘柄を選択する）のではなく、干し草の山自体（インデックスファンド）を買った方が良く。あらゆるポートフォリオでインデックスファンドを中核とすべきだ。

Q：アクティブマネジャーにとって、米国株式市場の環境は以前よりも良好になっているように見える。

A：私は、金融市場のニュースに関する中毒患者だ。今年は銘柄選択向けの市場になるとの主張を毎年読んでいたが、銘柄選択が勝利した年はない。

私の研究によると、市場が下落する時には、アクティブマネジャーのリターンのマイナス幅は、インデックスファンドよりも小幅となっている。ミューチュアルファンドは解約に備えて、資金の5~10%を現金で保有している。インデックスファンドでも同様だが、インデックスファンドでは現金の影響を相殺するために先物市場でロングポジションをとっている。そのため、インデックスファンドは全額を投資していることになる一方、アクティブマネジャーの投資比率は92%または93%だ。両者の差はあるが、市場の下降局面で銘柄選択が優れていることが理由ではない。

Q：『ウォール街のランダムウォーカー』の第13版の内容は。

A：ビットコインや他の暗号資産（仮想通貨）に対する懐疑的な見方と、いわゆるミーム株に投資家がどのように熱狂するかに関する議論を含んでいる。また、上場投資信託（ETF）のような、金融における革新についても述べている。また、行動ファイナンスにも触れている。投資については重要なことが二つある。一つはインデックスファンドを使うこと、二つ目は、墓穴を掘らないことだ。

Q：投資家が墓穴を掘るとはどういうことか。

A：一つは自信過剰だ。感情に支配されることも問題で、取り残されることに対する不安（FOMO）もある。行動ファイナンスと認知バイアスを理解すれば、人々はより良い投資家になるだろう。

■ ビットコインは投資対象ではない

Q：ビットコインに対する意見は。

A：宝くじを買うようにビットコインを買うのであれば問題ないが、それは投資ではない。401（k）に含めるべきではない。私は、1日で価値が10%も20%も変動するような通貨を望んでない。通貨としての使い道があるとすれば、違法な取引用だろう。

Q：金融の革新について言及していたが、アクティブETFはその一例だ。意見は。

A：私はアクティブETFのファンではない。アクティブETFの経費率はゼロではない。さらに、いわゆるファクター投資についても私は懐疑的だ。多くの実証的研究はあるが、それをまとめて追加経費を徴収する頃には、アウトパフォームする公算は小さい。

私の友人だった投資家の故ジャック・ボーグル氏（バンガードの創業者兼元最高経営責任者＝CEO＝）による、私が好む言い回しがある。「投資の世界では、支払わないことで得られるものがある」というものだ。このような金融の革新の大半では投資家は経費率を注意深く見る必要がある。そのような商品の提供者が大きくもうかることが分かるだろう。インデックス投資の利点は、競争によって経費が基本的にゼロまで低下したことだ。

Q：あなたとボーグル氏は、投資についてほとんどあらゆる点で同じ意見だ。何が違うのか。

A：二つの点で意見を異にしている。ボーグル氏は、国際分散を信じていなかった。ボーグル氏は、米国の多国籍企業に投資することで国際分散を図っていた。それは正しいことだが、外国株式に投資すれば、一層の分散となる。2点目として、ボーグル氏はETFを好まなかった。私はETFを好んでおり、最初のETFであるSPDR S&P500 ETFトラスト＜SPY＞が上場した際に、私は旧アメリカン証券取引所の新商品検討委員会の委員長を務めていた。

ボーグル氏は、投資家がETFを1日で売り買いできることはおかしいと考えていた。ETFが頻繁過ぎる売り買いを促し、投資家はETFの急速な売り買いによって自分の首を締めると懸念していた。

Q：あなたは、パッシブ投資の代表者だが、銘柄選択も好んでいる。

A：金融業界で長いキャリアを持つ人々は、必ずギャンブラー的な本能を備えている。私は確かに個別銘柄を買っているが、それは、私の退職基金が分散されたインデックスファンドに全額投資されているからだ。私は個別銘柄を追加的要素として買っている。楽しいから買うのだ。

Q：好きな銘柄は。

A：私は個別銘柄について話す気はない。どの銘柄を買うべきかという私の考えは、他の人よりも優れているわけではなく、正直言って、これまでの成績は目隠しをしたチンパンジーよりも良くはなかった。

Q：2023年の株式市場の見通しは。

A：短期的な予想が可能とは考えていない。しかし、一つのバリュエーション指標は、将来のリターンと相当高い相関性を持っている。それは景気変動を調整した株価収益率（PER）であるCAPEレシオ

だ。1年後のリターンを予想するには役に立たないが、10年のリターンを予想するには最良の指標だ。CAPEレシオは、平均は10倍台半ばだが、現在は20倍台後半だ。CAPEレシオが高ければ、将来のリターンは平均を下回る。過去100年間の市場のリターンは9～10%だが、CAPEレシオが平均を大幅に上回っている時には5～6%になる。将来のリターンを1桁半ばから後半と考えるのが賢明だろう。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

5. 巨大石油会社が抱える大きな矛盾

[コラム]

Big Oil's Big Paradox: Record Profits, Low Stock Valuations

記録的な利益水準と低迷するバリュエーション指標をどう評価するか

■ 2022年は過去最高益



Michael Sohn/AP/Shutterstock

巨大石油会社は、これまでにないほどの利益を上げているが、株式市場ではほとんど存在感がない。それゆえ石油業界の幹部は、市場で正しく評価されていないと感じている。英国の石油大手BP<BP>のバーナード・ルーニー最高経営責任者（CEO）は、「われわれは著しく過小評価されている」と言う。

その通りだ。石油大手5社の2022年の純利益は過去最高の1800億ドルで、世界の半数の国の国

内総生産（GDP）を上回った。通常、このような業績であれば、多額の現金と株式に対する途方もないバリュエーションを手にすることができる。

しかし、特に欧州では、大手石油会社のバリュエーションは大底だ。BP、英国石油大手シェル<SHEL>、フランスの石油大手トタルエナジーズ<TTE>の2023年の予想利益に基づくPER（株価収益率）は5～7倍だ。石油メジャーのエクソンモービル<XOM>やシェブロン<CVX>の予想PERが約11倍であることと比較すると、その差は歴然だ。

去年は、エネルギーセクターがインフレ経済と暴落相場から身を隠せる安全な場所だった。今年は、たとえインフレが続いたとしても石油株は危ない賭けだ。

短期的な問題は、今年の原油価格が2022年の高値に届かない見込みであり、天然ガス価格が既にウクライナ戦争前の水準を下回っていることだ。そのため、利益が減速している。長期的な問題は、未来のエネルギー企業（現在の企業が再生可能エネルギーに重点を置いた後の姿）に対して、これを支える投資家層が薄いことだ。新しい投資家の流入がなければ、昨年のような好調なパフォーマンスを繰り返すために必要なバリュエーションの上昇は望めないだろう。

石油大手各社はクリーンエネルギーと化石燃料に同時に投資して利益を上げることができると言っているが、投資家の多くは懐疑的だ。特に欧州大手は、環境対策に力を入れているが、クリーンエネル

ギーから得られるとする利益を示すまでは、バリュエーションの低下に直面することになり、予想PERは10倍未満となる可能性が大きい。

■ BPは決算発表を受けて株価上昇



Photograph by Halie Chavez

BPは先週、バイオ燃料や他の再生可能エネルギー、電気自動車（EV）用充電器など、数年後に軌道に乗ると見込む新ビジネスを構築する一方、今も原油を掘削するという二つの使命について、詳細に説明した。BPは、配当の引き上げとともに、石油増産と再生可能エネルギー事業拡大のために、2030年まで化石燃料とエネルギー転換事業の双方に年間10億ドル超の追加投資を行うことを公表した。一方、石油生産の削減計画は、2030年までに40%削減とする当初目標を25%削減に修正している。

投資家はこの発表を好感した。BPの株価は、7日の発表から9日の取引終了までに14%上昇した。アナリストはBPに対する中期的な見通しを改め、2025年の予想利益を17%上方修正した。

しかし、この株価の上昇は、新たな投資家がこうした発表を受けてBP株を買っていることを必ずしも意味するものではない。エネルギーファンドのマネジャーの中には、今回の株価上昇は、恐らく既存投資家の熱意によって引き起こされたものだという人もいる。資産運用会社トータスエコフィンのポートフォリオマネジャー

であるロブ・サメル氏は、これらの投資家は、BPの増配と、「われわれは引き続き石油とガスの掘削を続け、良いリターンを生み出す」という声明を好感したと言う。しかし、株価上昇後ですら、2023年の予想PERは6倍に過ぎない。

ネクステラ・エナジー<NEE>のような再生可能エネルギーに特化した電力会社がここ数年そうであったのとは異なり、石油会社がグリーン投資で高いバリュエーションを得ることはないだろう。イーグル・グローバル・アドバイザーズのポートフォリオマネジャーであるマイケル・セラソーリ氏は、「グリーンプレミアムを信じているが、大手石油企業がすぐにそれを手に入れるとは思えない」と言う。

BPは戦略転換によって業績が大幅に伸びると見込んでおり、2025年の中核事業の利益見通しを25%引き上げた。BPは、2030年までの原油価格の見通しを60ドルから70ドルに引き上げ、ロシアの生産量がこの期間を通じて減少し続けること、米国のシェールガスの生産量が徐々に増加していること、石油輸出国機構（OPEC）が原油価格下落時に介入する意向を強めていることなどを理由に挙げた（10日、ロシアは欧米による原油の上限価格制限に対抗して、来月から日量50万バレルの減産を発表した）。

より高い原油価格見通しと着実な自社株買い計画をもってしても、BPの1株当たり利益（EPS）は2026年まで毎年減少すると予想されている。

■ バリュエーション指標は低迷

しかし、BPのルーニーCEOは本紙に次のように語っている。BPは、世界のエネルギーシステムが依然として必要とする炭化水素を供給すると同時に、より環境に優しい未来を築くことができる立場にある。BPが先週発表した世界エネルギー見通しでは、石油の消費量は既に頭打ちで、ロシアのウクライナ侵攻のショックにより、これまでの予想よりも早く減少する可能性があると主張している。

バイデン大統領でさえ、一般教書演説の中で、世界は少なくともあと10年は石油を必要とすると述べている。BPはいずれ石油や天然ガスに代わるものとして、バイオ燃料などの製品に投資している。昨年は、埋立地からバイオガスを生産する、ヒューストンの再生可能天然ガス（RNG）生産大手のアーキア・エナジーを33億ドルで買収した。ルーニーCEOは「われわれはこのビジネスを変革するつもりだ。アーキア・エナジーは80カ所の埋立地を保有している。資本制約から設備建設に4年かかっていたが、われわれなら、恐らく2年で完成させることができる」と言う。

BPは、パートナーであるノルウェーの石油大手エクイノール＜EQNR＞と共に風力発電にも多額の投資を行っており、米国東海岸に200万世帯分の電力を供給できる洋上タービンを設置中だ。米国人は、2010年にメキシコ湾で起きた石油掘削リグ「ディープウォーター・ホライズン」の爆発事故が記憶に残っているかもしれないが、2030年までにはBPからクリーンな電力を得られるようになるだろう。

しかし、BPのこうした投資も今後数年間は、環境保護団体から信認を受けることはないだろう。気候変動に焦点を当てたアクティビスト（物を言う株主）グループ、フォロー・ディスの創設者であるマーク・ヴァン・バール氏は、昨年、気候変動への対応についてBPに他の石油メジャーよりも良い評価を与えた。しかしバール氏は、BPが石油掘削を強化する計画は「後退」を意味すると述べており、この動きに異議を唱える株主決議を要求する予定だ。ルーニーCEOは、BPが石油掘削を続けるとしても、クリーンエネルギーへの投資を「加速・前進」させたのだから、こうした批判は不当だと考えている。

環境保護運動の世界では、BPのグリーンエネルギー分野での方針の振れが大きいという歴史から、BPに対する不信感が広がっている。BPは2003年にビヨンド・ペトロリアムという名称を採用したこともあったが、その後その名称を廃止した。また、他の大手石油会社と同様、BPの移行事業はまだ進行中であり、気候変動に対する効果は不透明だ。

例えば、BPはコンビニエンスストアを併設するガソリンスタンドを「移行成長エンジン」のグループに入れている。ルーニーCEOは、ガソリンスタンドの利益のほとんどが、運転手への食料販売などの付帯サービスによるものであるため、これは正当な理由であると述べている。ガソリンスタンドを所有することで、BPはEV用充電器をどれだけ早く設置するかをコントロールすることもできる。2030年までに10万基超の充電ポイントを設置する予定だ。

BPが誘引したい投資家の目的は、環境保護主義者の目的と重なる部分もあるが、完全に同じとは限らない。投資家は、環境に優しいだけでなく、新しいビジネスから利益を得られると信じる必要がある

のだ。特に風力発電は、近年は資金調達難に悩まされている。東海岸のある開発会社は最近、マサチューセッツ州での大型契約から撤退しようとした。

BPによると、風力発電で得られるリターンは6~8%で、バイオ燃料で期待される15%や、石油で得られる20%超を下回る。ルーニーCEOによれば、BPは風力発電で得た電力を、クリーンな水素の製造やEV用充電器のための電力など、付加価値の高い用途に利用することができるという。

ルーニーCEOは「洋上風力は、世界で最も急速に成長しているエネルギー源だ。英国やドイツのような国々が実際に脱炭素社会を実現するための唯一の方法でもある。われわれは、単に発電するだけでなく、電力を使って何かをすることができる企業であるため、際立った存在であると信じている」と言う。

セラソーリ氏は、エネルギーセクターの低いバリュエーションが続くと予想している。いずれBPとそのライバル企業は、別の戦略に目を向けるかもしれない。セラソーリ氏は、何年も先のこともかもしれないが、十分な規模の部門を構築すれば、「これらの巨大メジャーがグリーンビジネスを分社化することになっても驚かない」と言う。確かに、分社化はグリーンプレミアム獲得への最もクリーンな道となり得る。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

6. 支援材料がなかった先週の株式市場は下落

[米国株式市場]

For Stocks, No News Is Bad News, and Risk Is Getting Riskier
景気関連のリスクが高まっており、慎重な投資スタンスを

■ 支援材料なく、上昇一服



Spencer Platt/Getty Images

2月も半ばになったが、株式市場はようやく冬の低迷期に入ったようだ。この先もさえない日々が続くかもしれない。

どんなに楽観的な投資家でも、ナスダック総合指数が2001年以降で最高の年初からのスタートを記録した後では、2月の最初の数営業日まで続いた1月の強烈な上昇ペースが永遠に続くはずはないと認めるはずだ。その点から考えると、先週の主要株価指数の下落は大きな問題ではない。先週、ダウ工業株30種平均は0.2%安の3万3869ドル27セントとなり、S&P500指数は1.

1%安の4090.46で引けた。ナスダック総合指数は2.4%下落して1万1718.12となり、小型株のラッセル2000指数は3.4%安の1918.81で週末を迎えた。

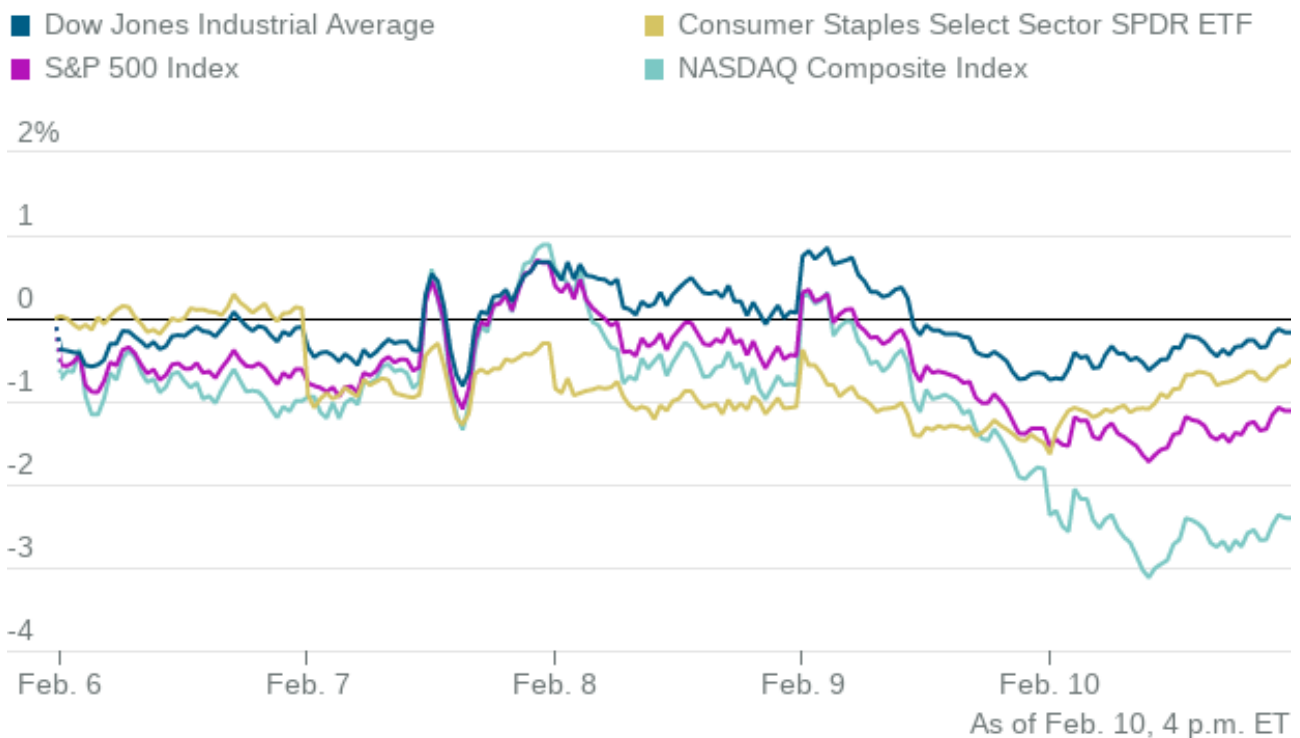
それでも、強気の投資家は不安を感じるはずだ。市場は米国経済がソフトランディングを果たすと確信しているようであり、インフレ率の鈍化と労働市場が依然として好調なことをいち早く示したこれ

までの経済指標は、その根拠となるようにしか思えなかった。しかし、先週はそうした意味のあるデータの発表がなく、ニュースがないのは悪いニュースというパターンになった。

ビスポーク・インベストメント・グループの共同創業者であるポール・ヒッキー氏は、「これだけ好調なスタートを切ったのだから、相場の材料が何もない今こそ、市場が一服する絶好のチャンスだ」と言う。

■ さえない企業業績

Market Snapshot



Source: FactSet

代わりに、投資家はその空白を埋めるために企業の決算発表に目を向けなければならなかったが、目にしたものはあまり良いものではなかったようだ。前週のアマゾン・ドット・コム<AMZN>、アルファベット<GOOGL>、アップル<AAPL>ほどの目立って悪い決算発表はなかったものの、利益に関して著しくさえない状況が続いている。

リフィニティブによると、S&P500指数採用銘柄の3分の2以上が第4四半期の決算を発表したが、市場予想を上回った企業はわずか69%と、過去4四半期の平均である76%を下回り、業績の上振れ比率も平均1.6%で、過去4四半期の5.3%を下回っている。クレディ・スイスは1株当たり利益（EPS）が前年同期比1.4%の減益となり、四半期決算としては2020年第3四半期以来の前年比マイナスになると見込む。

また、利益見通しも良くなっているようには見えない。クレディ・スイスによると、今年に入ってから、S&P500指数採用企業の第1四半期の利益見通しのコンセンサスは4.5%低下しており、これは過去平均2.6%の低下を上回るものだ。

■ 業績見通しの悪化とディフェンシブ株への期待

ギャブカル・リサーチのタン・カイ・シエン氏は、コンファレンスボードの企業経営者信頼感の低調なトーンやISM製造業景況感指数の悪化から、これらの業績予想は引き続き下方修正されるはずだと指摘し、「企業業績がさらに悪化すれば、米国の景気敏感株のアウトパフォームは長続きしないだろう」と書いている。また、年初のリスク資産の価格上昇を利用して、投資家にはディフェンシブ銘柄にシフトし直すことを提案している。

一部のリスク資産はすでに危うさを示している。暗号資産（仮想通貨）のビットコインは、11月以来最悪の3日続落を先週記録し、半導体大手のエヌビディア<NVDA>とフェイスブックを運営するメタ<META>（旧フェイスブック）が最大の保有銘柄となっている上場投資信託（ETF）であるインベスコS&P500ハイ・ベータETF<SPHB>は1週間で1.6%の下落となった。

一方、コカ・コーラ<KO>やクラフト・ハインツ<KHC>などの決算発表が来週に控えており、生活必需品銘柄にとってはその価値を証明する機会になるかもしれない。特に、ハイテク企業から期待外れの決算がさらに発表された場合、年初から市場で顧みられてこなかった安全な銘柄がさらに押し上げられる可能性がある。

安全第一であることを忘れずに。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

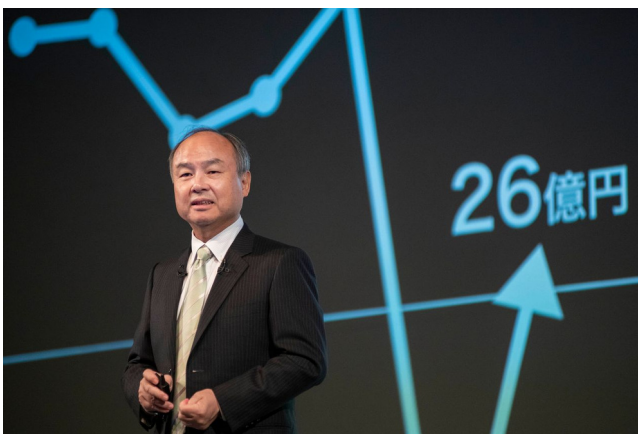
7. アーム・ホールディングス、2023年IPOに注目

[ハイテク]

Good News for the IPO Market. Arm Holdings Is Ready to Go Public

ソフトバンクはアームの株式公開により期待通りのリターンが得られるか

■ 孫正義氏のトラウマ



Alessandro Di Ciommo/Getty Images

人工知能（AI）に対する最近の熱狂の中で、意外な展開が起きている。それは最高のAIファンの一人であるソフトバンクグループ<9984>の最高経営責任者（CEO）の孫正義氏を悩ますトラウマに関するものだ。

孫氏は2017年に、AIがこれまでに最も重要なテクノロジーになるとの考えのもとに、史上最大規模のベンチャーキャピタル・ポートフォリオである1000億ドルを擁するビジョン・ファンドを立ち上げた。

2021年の本誌とのインタビューで孫氏は、「インターネットは、基本的に広告業および小売業の2業種を破壊してきたが、AIはその他すべての産業を破壊している」と語った。長い期間の疑問を経て、投

資家は孫氏のビジョンに近づいてきているようだが、孫氏にとってはまだ元が取れていない。孫氏のベンチャーファンドは総額48億ドルの損失を出している。これは好ましくない。

■アームはソフトバンクの金の卵になるか

しかし、孫氏と同僚たちはAIにはまだ将来性があると考えており、直近のソフトバンクグループの決算説明会において、AI関連の半導体売上高は2030年まで年率35%で成長していくとの予測について言及した。これは根拠のない観測に基づいたものではなく、ソフトバンクの最も重要な子会社である英国の半導体設計会社、アーム・ホールディングスの業績見通しに直結している。

2016年にソフトバンクはアームを320億ドルで買収した。その後、2020年に半導体大手エヌビディア<NVDA>に現金と株式により400億ドルで売却することで合意したが、各国の監督官庁やアームの顧客である世界的半導体メーカーからの厳しい反対に遭い、計画は頓挫した。そこでソフトバンクは戦略を変更し、アームの株式を公開することを決めた。しかし、パンデミックや昨年も新規株式公開（IPO）市場が閉鎖状態だったことにより、計画はまたしても頓挫してしまった。

しかし、昨年のIPO市場の暗闇の中、モービルアイ<MBLY>によって一筋の光がもたらされた。モービルアイはインテル<INTC>の子会社で自動運転車に使用される半導体、ソフトウェア、カメラの製造会社だったが、2022年10月に起きたテクノロジー銘柄のすさまじい急落の中で新規上場を実現した。株式を売り出したインテルは、モービルアイの評価額に対する期待を半分にまで引き下げた。しかし、結果的にこの取引は成功した。現在株価は44ドルで、公開価格の21ドルから2倍以上に値上がりした。

モービルアイ上場の成功はアームによる年内の株式公開に道筋を付けた。CEOのレネ・ハース氏は先週、筆者に「2023年中の公開に向けて尽力しており、準備は順調に進んでいる」と語った。

■困難なアームの株価評価

アームの価値を評価するのは難しい。それは、アームが部品などを実際に製造・販売しているわけではなく、既存の半導体メーカーとの比較が出来ないからだ。アームは半導体設計会社であり、例えばアーム設計のプロセッサはほとんどの携帯電話に内蔵されている。ソフトウェア会社でもなく、サービス提供企業でもないため、比較対象を見つけるのが困難なのだ。

アームは二つの方法で収入を得ている。一つは技術パートナーの企業から新たな機器製造のためのライセンス使用料を受け取り、もう一つはその機器が市場で販売される際にロイヤルティーを得る。ハース氏によると、アームもPCや携帯電話の売り上げ減少の影響から逃れることはできないが、前四半期の業績はロイヤルティー率の引き上げによって影響が緩和されている。同時に、クラウドや自動車の最終市場が堅調に成長している。

アームの10～12月期売上高は7億4600万ドルで前年同期比28%増加した。2023年3月期通期の売上高は約30億ドルに達する予想だ。

アームが買収される直前の2015年の売上高は15億ドルだったので、ソフトバンクの買収価格である320億ドルは売上高の21倍に相当する。

同じ倍率を適用すると現在の評価価値は600億ドル程度と推定されるが、これは現在の環境下では高過ぎるように見える。一方、モービルアイと同様に、売り上げに対し約12倍の倍率で評価すると、360億ドルになる。インテルのモービルアイ売却と同じように、ソフトバンクも大きな成功を必要とする意欲的な売り手だ。売却による現金で自社株買いや債務の返済が可能となるからだ。アームのIPOは近い。新規公開の届出書もすぐに提出されるだろう。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. MMF利回り4.5%、キャッシュ戦略を見直すなら今 Money Markets Pay 4.5%. It's Time for 'Cash Sorting.' キャッシュソーティングはシュワブの好機となるか

[投資戦略]

■ 高利回りのMMFに注目



David Paul Morris/Bloomberg

「あなたはお金が好き?」「満足いかない物より良い物が好き?」「アップルパイと、道端の水たまりの水はねで全身ずぶ濡れになること、どちらか選ばなければいけないなら、アップルパイを選ぶ?」

これらの問いにすべて「いいえ」と答える人には、金融サービス大手チャールズ・シュワブ<SCHW>が提供するキャッシュマネジメント戦略の二つの選択肢のうち、利率0.48%の「標準スイープ口座」を薦める。それ以外の人には、シュワブの「パーチェスト・マネーファン

ド」のラインアップを紹介しよう。標準的なもので年利は4.47%、つまり残高が5万ドルなら年2000ドルの利息を受け取ることができる（スイープ口座とは一般に、残高に応じてキャッシュを銀行の普通預金口座からより金利が有利な証券会社のマネーマーケットファンド（MMF）に移動（スイープ）するサービス）。

JPモルガン・チェース<JPM>やバンク・オブ・アメリカ<BAC>にはいまだに利率0.01%の口座も多い。あるシュワブ社員はスイープ口座の利率は他行の当座預金口座と比較して最大45倍だと言うが、的を射ているし、控えめな評価であるとさえ言える。シュワブ発行のデビットカードは、ATM利用料は月何回でも無料、為替取引の手数料も無料で、海外で現金を引き出す機会の多い利用者には大きな魅力だ。

MMFは一般に銀行預金より利息が高い。銀行口座は預金保険制度の保護対象だが、MMFは元本割れのリスクが非常に低いがゼロではない。わずかに高いリターンがこのリスクの見返りだ。しかしシュワブの二つの選択肢の利率の開きは4%ポイントと、「わずかな」リスクの差分を超え、米国債とジャンク債の利回りスプレッドの差ほど開いている。

この差は言わばコントロール不能な領域にある。MMFは安全な短期証券に投資し、手数料を引いたインカムを株主に還元する商品で、利回りは市場の状況に支配される。短期金利がほぼゼロであった2年前には、MMFの利息がほぼゼロである一方、預金獲得を狙う銀行が「マネーマーケット口座」で年利1%の利息を提供するという不自然な現象が起きていた。MMFと似た名称でもマネーマーケット口座は銀行口座の一種であり、口座保有者は、より低いリスクでより高い利回りを享受できた。

■ スイープ口座はスローな反応

口座保有者が銀行預金の利息を最大化したければ、バンクレートやナードウオレットなどの比較サイトでキャンペーンや金利差、手数料を丹念にリサーチし、定期的に口座を有利な銀行に移動するといった地道で忍耐のいる作業が必要だ。あなたが2年前の時点で、この作業によって有意義なリターンを生み出せるくらいに十分な現金を保有していたとすれば、それに時間と労力をかける必要もないほど既に裕福だったと言えるだろう。現在は自然の摂理も正常な状態に戻り、もはや銀行預金に利回りを追求する状況ではない。だがあまりにも急激な金利上昇に、口座保有者の意識はより良い選択肢を模索するところまで追いついていない。1カ月物財務省短期証券（TB）の金利は2年前の0.04%から4.66%（先週時点）に上昇した。しかし多くの銀行はスイープ口座の預金利率を気付かないほどわずかずっしか上げていないのが現状だ。現在預けている現金の利回りが4%未満なら、改善の余地があると考えていいだろう。

スイープ・プログラムの内容は提供する金融機関により大きな開きがある。フィデリティの場合、スイープ先の選択肢のデフォルトであるフィデリティ・ガバメントMMF<SPAXX>の足元の利回りは4.18%、それ以外に証券口座対象の商品として米国債MMFとFCASHという名称の課税利付きキャッシュファンドの二つがある。FCASHの足元の利回りは2.32%、この商品は預金保険制度の保護対象ではなく、かわりに投資家保護制度により金融機関破綻等の際の資金保護が付帯される。元本割れの保証はない。MMFは一般に証券扱いで最大50万ドルまで保護されるが、FCASHは現金扱いで保護対象は最大10万ドル。保護の観点の差は僅少でも利回りの差は大きい。

バンガードは今のところ、キャッシュ残高をMMFにスイープするという清々しいほど昔ながらの方式を提供しており、代表的な商品の足元の利率は4.49%だ。利率は劣るが元本保証のあるスイープ口座を試験的に提供しており、来月からより広く提供する計画だ。

■ ソーティングはリスクか否か

キャッシュ戦略は株式市場と無関係ではない。ビーオブエー・セキュリティーズは先月、シュワブの投資評価を2段階引き下げて「アンダーパフォーム」とし、その理由をキャッシュソーティング（現金を低金利の銀行預金からより有利なMMF等に移り換えること）に関するリスクと説明している。低金利のスイープ口座から、たとえシュワブ傘下のMMFへ向かうとしても、資金の流出は明らかに利益の侵食になる。

キャッシュソーティングが株価に吉と出るか否かは筆者にも不明だ。シュワブの最高財務責任者（CFO）ピーター・クロフォード氏は、ビーオブエー・セキュリティーズによる評価引き下げから1週間後に開かれた投資家向け説明会の中で「顧客のキャッシュソーティングサイクルは後半に突入したとわれわれは考えている」と言及した。クロフォード氏は、さまざまな顧客グループと口座規模を横断して保有現金残高と金利の相関を検証した結果、流動性のために保有される「取引用現金」均衡水準を

導き出したと説明する。クロフォード氏は「ソーティング」は今年減速し、預金残高が流入し残高が増えると予測している。シュワブの第1四半期の業績発表は4月半ばの予定だ。

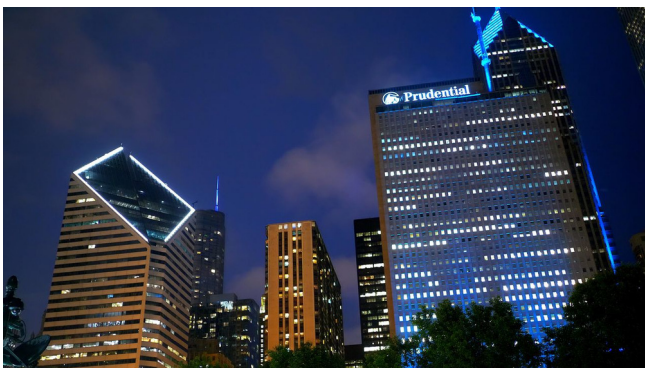
長期的には、金利上昇は銀行、運用会社の双方にとって歓迎すべきものだ。シュワブは顧客満足度で高い評価を受けており、残高の実績も躍進している。運用残高はモルガン・スタンレー、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガンを上回る。株価は今年、数パーセントの下落（S&P500指数は年初来6%上昇）。株価収益率（PER）は18倍とS&P500指数と同水準だが、今年14%、2024年23%の増益予想は指数を上回る。

キャッシュソーティングが今後の株価にどう影響するのかは時が来れば分かるはずだ。しかし顧客が4.5%と0.5%のリターン、どちらを選ぶのかに関して議論が行われているという事実は、次に金利がどう動いてもシュワブにはそれをバネに成長する力があるという強気な見方の表れだろう。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. 配当と自社株買いが株式の総還元利回りを高める。どうやって投資するか [インカム投資] Dividends and Share Buybacks Could Fuel High "Total Yield" 総還元利回りに着目し、ETFと個別銘柄の投資機会を探る

■ 配当は重要、だが総還元利回りに目を向けたい



Erik Lattwein/Dreamstime.com

配当は投資家にとって極めて重要な指標だ。配当利回りが高いとバリュー株、配当が少額もしくはゼロの会社だとグロース株であることが多い。しかし、配当は価値を測る唯一の方法ではない。発行済み株式数を減らして株式の「益回り」を向上させる自社株買いを配当と組み合わせれば、より広範囲な指標となる。企業利益が厳しい状況下では、投資家はこのような「総還元利回り」を銘柄評価の指標とするのが一つの案だ。米国株リサーチ・ブティックのウルフ・リサーチは最近、配当と自社株買いの組み合わせ

による、総還元利回りが7%以上の企業をスクリーニングした。ウルフ・リサーチのチーフ投資ストラテジスト、クリス・セナック氏は、総還元利回りを好む理由を「配当利回りの特徴が主体の純粋なバリュー銘柄よりも、グロース銘柄に目を向ける」ことができるためとしている。

■ 自社株買いには考慮すべき点がある

企業経営者は、株主への資本還元として、しばしば自社株買いをアピールする。理論的には、自社株買いは発行済み株式総数を減らすことによって1株当たり利益（EPS）を押し上げる。しかし、役員に対して大量のストックオプションを発行している企業は、オプションが行使され、さらに多くの株式が市場に出回ることによる希薄化を防ぐため、単に株式を買い戻すことがある。さらには、大規模な自社株買いプログラムが実施されても、EPSは希薄化する可能性がある。

Sum of the Parts

These companies have a good mix of dividends and share buybacks, producing attractive "total yields."

Company / Ticker	Recent Price	YTD Total Return	1-Year Total Return	Net Buyback Yield	Dividend Yield	Total Yield
Bristol Myers Squibb / BMY	\$74.52	4.4%	16.0%	5.8%	3.2%	9.0%
Hartford Financial Services Group / HIG	76.26	0.6	11.0	7.0	2.3	9.3
Prudential Financial / PRU	102.80	3.4	-9.8	3.2	4.7	7.9
Valero Energy / VLO	134.52	6.0	53.8	6.5	3.1	9.6
Webster Financial / WBS	55.65	18.4	-4.6	4.9	3.0	7.9

Net buybacks, which factor in shared-based compensation, are based on the last 12 months. Prices and returns as of Feb. 7.

Sources: Wolfe Research; FactSet

さらに考慮すべき点は、自社株買いは配当に比べ不安定なことだ。配当は通常、企業業績が非常に厳しいときだけに引き下げられる。さらに、今年は自社株買いに好適とは思えない。ゴールドマン・サックスは、厳しい経済環境の中で利益が横ばいになると予想されることから、S&P500指数構成銘柄の自社株買いは総額8690億ドルとなり、2022年の9650億ドルから約10%減少すると予測している。これとは対照的に、S&P500指数構成銘柄の配当は5%増の6330億ドルになるとゴールドマン・サックスは予想している。

もう一つ圧力となり得るのは、自社株買いに対する連邦消費税（1%）だ。1月に施行されたもので、ゴールドマン・サックスは「自社株買いの動きをわずかだが鈍化させる」可能性があるとしている。バイデン政権は、この税金を4%に引き上げることを求めているが、共和党が下院を支配していることから議会通過の可能性は低い。

■ 配当と自社株買いを比較すると…

自社株買いは、他の理由からも厄介なものとなりかねない。株価がファンダメンタルズによって正当化される水準を超える場合、企業は自社株に対して払い過ぎとなる可能性がある。ビーオブエー・セキュリティーズの株式・クオンツストラテジスト、サビタ・スブラマニアン氏は、「配当は、株主への資本還元としてはるかに信頼できる源泉となる傾向が見られる」とした上で、「企業側は自社株買いに関して、配当よりもより柔軟に増やしたり減らしたりできる。そのため一貫性に欠け、株主への

コミットメントを示すための重要なシグナルとは思えない」と語っている

シティグループの米国株式ストラテジスト、スコット・クロナート氏は、この二つの株主還元方法の違いについて別の指摘をしている。「自社株買いは長期的には追い風だが、短期的には効果測定が難しい」と述べた上で、配当は「はるかに具体的だ」と付け加えている。

ゴールドマン・サックスのシニアストラテジストであるベン・スナイダー氏は、配当を単独で見ると、企業を総合的に見ることができると総還元利回りを高く評価している。スナイダー氏によれば、総還元利回りは、「より収益性の高い企業は、配当や自社株買いなどの施策をとる余力がある」という事実を示している可能性がある。

■ どうやって投資するか

以上の枠組みについて関心のある投資家には、運用資産2億7400万ドルの上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・コア配当ETF<DIVB>が一つの選択肢となる。モーニングスター米国配当・自社株買い指数に連動しており、総還元利回りを代表するものだ。経費率は0.05%、利回りは3.2%である。年初来リターンは5.2%で、モーニングスターの大型バリュー株のカテゴリでは中位に属している。過去3年間で5年間の年平均リターンはそれぞれ10.6%と約11%であり、これは上位25%および5%の実績だ。

エポック・インベストメント・パートナーズのポートフォリオマネジャーであるジョン・トービン氏は、総還元利回りが魅力的な銘柄としてアップル<AAPL>を挙げている。配当利回りは0.6%に過ぎないが、配当は昨年5%、2021年は7%増加している。2022年9月期に894億ドルの普通株を買い戻しており、その結果総還元利回りは4%を超えた。トービン氏は、ピッツバーグに本拠を置く地方銀行、PNCファイナンシャル・サービスズ・グループ<PNC>も選好している。配当利回りは3.7%だが、昨年の約36億ドルの自社株買いを加味すると、総還元利回りはさらに高くなる。

トービン氏は、「株主こそが企業のオーナー。株主に資本を還元するには色々な方法がある。配当だけではない」と述べている。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Can a Hot T-Mobile Outperform in a Subscriber Slowdown?

好調だったTモバイルUS。加入者数の伸びが鈍化してもアウトパフォームで
きるか？

■ 成長率の鈍化と企業への期待にギャップ

通信大手TモバイルUS<TMUS>は2022年、モバイル通信のライバル他社やS&P500指数をアウトパフォームしていた。しかし2月6日には2.2%下落して142ドル50セントとなり、週間では1.03%下落した。モフエットネイサンソンで通信をカバーするベテランアナリスト、クレイグ・モフエット氏は、Tモバイルが携帯電話加入者数増加の「大幅な減速」から無縁ではないとして、投資判断を「アウトパフォーム」から「マーケットパフォーム」に引き下げたことが理由だ。

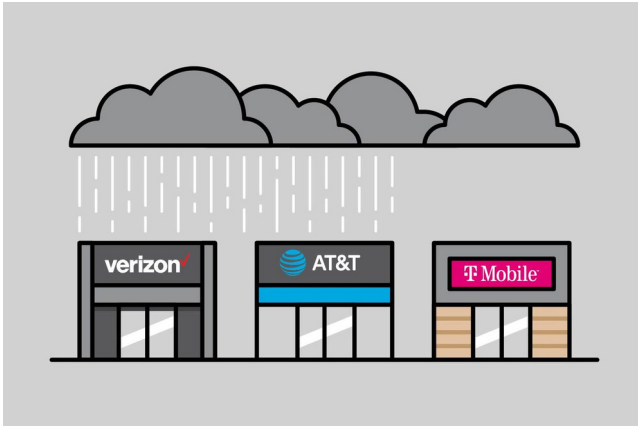


Illustration by Elias Stein

Tモバイルは2月1日に2022年第4四半期の決算を発表した。利益はウォール街の予想を上回ったものの、売上高は予想に届かなかった。また、ガイダンスも期待を下回った。2022年のポストペイド（月額契約ベースの後払い顧客）の新規加入者数から解約数を引いた純増数は640万人だったが、2023年の予想についての会社予想は500万～550万人だ。モフェット氏は、「（Tモバイルの）株価が今後市場をアウトパフォームするには、加入者数のガイダンスを単に達成するのではなく、かなり上回り、なおかつガイ

ダンス自体を引き上げる必要がある」とし、加えて「成長が減速する携帯電話サービス業界では、それは今までより難しくなるだろう」と記す。

別の要因もある。モフェット氏は、ケーブルテレビ会社が提供する携帯電話プランの売上高が「2022年を通じて大きく加速した」と述べる。一方でTモバイルのピーター・オスヴァルディック最高財務責任者（CFO）は決算コンファレンスコールで、2022年の下半期のポストペイドの加入者純増数は、Tモバイル以外では前年同期比19%減だったが、Tモバイルでは同17%増だったと述べた。それでも逆風は逆風だ。

モフェット氏はTモバイルを「鶏群の一鶴」と表現する。ビッグスリー（Tモバイル、ベライゾン・コミュニケーションズ＜VZ＞、AT&T＜T＞）に関しては「業界の成長率と期待」の乖離（かいり）が広がりつつあるとする。モフェット氏はTモバイルの目標株価を174ドルに維持する一方でAT&Tは目標株価17ドルで投資判断を「アンダーパフォーム」、ベライゾンは41ドルで「マーケットパフォーム」とする。AT&Tの株価は週間で3.8%、ベライゾンは3.6%下落している。

■ 今週の予定

2月13日（月）

- ・ ネットワーク機器メーカーのアリスタ・ネットワークス＜ANET＞、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＞、太陽光発電用インバーターメーカーのソーラーエッジ・テクノロジーズ＜SEDG＞が四半期決算発表。

2月14日（火）

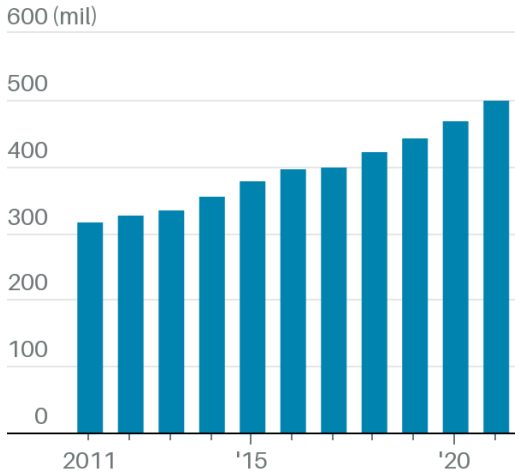
- ・ 民泊仲介大手エアビーアンドビー＜ABNB＞、飲料大手コカ・コーラ＜KO＞、シェールガス生産会社デボン・エナジー＜DVN＞、水処理・浄化技術を提供するエコラボ＜ECL＞、公益事業持ち株会社のエクセロン＜EXC＞、半導体受託生産のグローバルファウンドリーズ＜GFS＞、ホテルチェーン大手マリオット・インターナショナル＜MAR＞、動物用医薬品メーカーのゾエティス＜ZTS＞が決算発表。

- ・ 全米独立事業者協会（NFIB）が2023年1月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は90と12月とほぼ同じ。中小企業の経営者は引き続きインフレを最大の懸念と捉えており、同指数の49年間の平均98を12カ月連続で下回っている。

- ・ 米労働省労働統計局（BLS）が1月の消費者物価指数（CPI）を発表。エコノミストによるコンセン

Accustomed to Growth

For a decade, the number of U.S. wireless subscribers has steadily grown. That may be slowing now.



Source: Statista

サス予想は前年同月比6.2%上昇（12月は6.5%上昇）。変動
 が大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIは5.4%の上
 昇予想（12月は5.7%上昇）。

2月15日（水）

・ リチウム事業を行う化学品メーカー、アルベマール
 <ALB>、保険大手アメリカン・インターナショナル・グ
 ループ<AIG>、アナログ半導体メーカーのアナログ・デ
 バイセズ<ADI>、カナダの金鉱企業大手バリック・ゴー
 ルド<ABX>、バイオ医薬品のバイオジェン<BIIB>、
 ネットワーク機器大手のシスコ・システムズ<CSCO>、
 パイプライン企業エナジー・トランスファー<ET>、世
 界各国でデータセンターを展開するエクィニクス
 <EQIX>、金融機関からの業務アウトソーシング企業の
 フィデリティ・ナショナル・インフォメーション・サービ
 シズ<FIS>、加工食品大手クラフト・ハインツ<KHC>
 、建設用骨材メーカーのマーチン・マリエッタ・マテリア

ルズ<MLM>、カナダのeコマース・プラットフォーム企業ショッピファイ<SHOP>、半導体設計
 用ソフトウェア開発会社シノプシス<SNPS>が決算発表。

・ 全米住宅建設業協会（NAHB）が2月の住宅市場指数を発表。エコノミスト予想は35で1月から横ば
 い。同指標は2021年12月から12カ月連続で続いた下落に終止符を打ったが、住宅建設業者のセンチメ
 ントは依然として弱気。

・ 米国勢調査局が1月の小売売上高を発表。エコノミスト予想は前月比1.4%増（12月は同1.1%減）。
 自動車を除く数値は同0.7%増の予想（12月は同1.1%減）。

2月16日（木）

・ BLSが1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5.4%上昇
 （12月は6.2%上昇）。変動の大きい食品とエネルギーを除くコアPPIは同4.9%上昇（12月は5.5%上
 昇）。

・ 半導体製造装置メーカーのアプライド・マテリアルズ<AMAT>、再生可能エネルギー大手コンス
 テレーション・エナジー<CEG>、データセンター不動産投資信託（REIT）デジタル・リアルティ・
 トラスト<DLR>、料理宅配会社ドアダッシュ<DASH>、玩具メーカーのハスブロ<HAS>、臨床
 検査・医薬品開発サービスを提供するラボラトリー・コーポレーション・オブ・アメリカ・ホールデ
 イングス<LH>、メディア・エンターテインメント大手のパラマウント・グローバル<PARA>、電
 力・ガス持ち株会社サザン・カンパニー<SO>が決算コンファレンスコールを開催。

・ 国勢調査局が1月の新設住宅着工件数を発表。予想は季節調整済み年率換算137万戸と12月からやや
 減少。

2月17日（金）

・ 農機・建機大手のディア<DE>が2023年度第1四半期決算を発表。

・ コンファレンス・ボードが1月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月比0.3%低下。同指
 標は9カ月連続で低下している。コンファレンス・ボードは、ここ12カ月の同指標の動向は景気後退を
 示しているとする。

By Angela Palumbo
(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』 2023/02/12

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