

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/03/19

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 銀行業界の勝者は最大手 - Banks Survived Another Week—and the Biggest Ones Look Like Winners [カバーストーリー]
株価は割安、配当利回りは高水準 P.1
2. 銀行の破綻回避、裕福な顧客だけでは不十分 - First Republic Bank and SVB Both Courted Wealthy Clients [銀行]
バイエリア2行に相違点と共通点 P.5
3. 米国の金融業界の未来を形作る女性100人 - Meet 100 Women Who Are Leading Finance Into the Future [金融]
多様な経路で要職に就任 P.8
4. 規制当局は破綻銀行のリスクをなぜ見逃したのか - Why Regulators Didn't Spot the Risks at Banks—How to Stop the Next Failure [銀行]
中小銀行に対する規制緩和が裏目に P.11
5. FRBに新たな縛り - The Fed's New Bind [フィーチャー]
課題は景気後退を避け、金融システムを崩壊させずにインフレを抑え込むこと P.14
6. 金融危機の経験者、今回の混乱を語る - A Financial Crisis Veteran Sizes Up Today's Mess [インタビュー]
JPモルガン・アセット・アンド・ウェルス・マネジメントのCEOに聞く P.16
7. SVBは第2のベア・スターンズか、それとも単なる弱気相場か - Is It Bear Stearns II, or Just a Bear Market? The Fed Is Watching [コラム]
迅速な救済策で市場全体は安定。FRBは今後どう動くか P.19
8. 株式市場の混乱、収まる兆しは見られず - The Stock Market Storm Is Far From Over [米国株式市場]
これから本格化するキャリートレードの巻き戻しに注意 P.21
9. ハイテク企業は現金を安全に管理しているか - U.S. Companies Are Sitting on \$3.6 Trillion in Cash. SVB Has Added New Risk [ハイテク]
CFOと財務担当者が実践している現金管理方法 P.23
10. 今週の予定 - Trivago's Secret Weapon: Inflation Driving Comparison Shopping [経済関連スケジュール]
トリバゴの秘密兵器：インフレで比較サイトの需要が増える P.25

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

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

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロ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. 銀行業界の勝者は最大手

[カバーストーリー]

Banks Survived Another Week—and the Biggest Ones Look Like Winners
株価は割安、配当利回りは高水準

危機は回避されたが懸念は残る

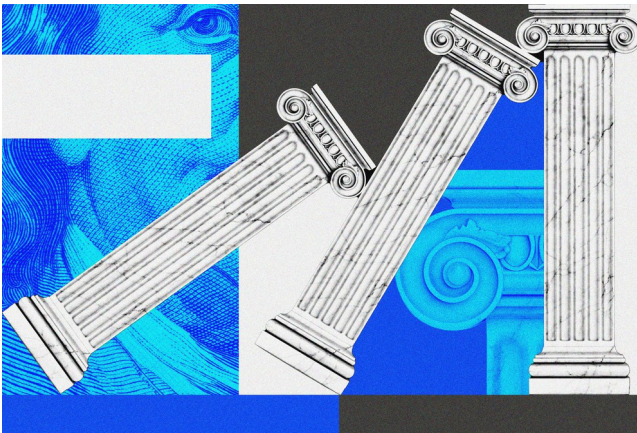


Illustration by Lynne Carty / Barron's; Dreamstime (2)

米国の銀行システムは、この2週間で2008～2009年以降で最悪の脅威を切り抜け、本格的な危機を回避したようだ。これは規制当局の行動によって、全米の銀行に預金に戻り、融資が供給されたおかげだ。

16日には、11行の大手銀行が政府に促され、地方銀行ファースト・リパブリック・バンク<FRC>を預金の提供によって救済したが、一部の地方銀行には健全性に関する疑問が残っている。しかし、JPモルガン・チェース<JPM>、ウェルズ・ファーゴ<WFC>といった米国最

大クラスの銀行は安全に見える。規制の強化、必要自己資本比率の上昇、流動性要件の厳格化により、業界全体のリターンが減少する公算が大きいにもかかわらず、最大手クラスの銀行は優れた投資先であるようだ。

ファースト・リパブリックの株価は、配当の停止を受けて17日に23.03ドルまで約33%下落した。幅広い地方銀行の売りによって、上場投資信託（ETF）のインベスコKBW銀行ETF<KBWB>は年初来安値を付けた。シリコンバレー銀行（SVB）とシグネチャー銀行の閉鎖による懸念が広がったことで、KBW銀行ETFは過去1週間で15%、過去2週間で約30%下落している。

投資家は新たな環境にどうアプローチすべきか。投資銀行エバーコアISIのアナリストであるグレン・ショア氏によれば、規制上の新規則によって、最終的に銀行の自己資本利益率（ROE）は10～15%低下し、中小銀行の場合はそれを超える低下幅となる可能性がある。業界のROEは10～15%である。銀行は今年、自社株買いを抑制するかもしれない。

しかし、低調な株価はある程度の悪材料を既に織り込んでおり、業界全体を通じて配当利回りは高い。KBW銀行ETFは過去1年間で35%下落し、2016年の水準に回帰している。2008～2009年の金融危機後と2020年の銀行株下落後の12カ月で、KBW銀行ETFはいずれも75%超上昇した。銀行株が底打ちしたかどうかには議論の余地はあるが、米国の最大手クラスの銀行の株価は既に多くの悪材料を織り込み済みだ。

JPモルガンとウェルズ・ファーゴに加え、大手銀行のゴールドマン・サックス・グループ<GS>とモルガン・スタンレー<MS>も勝者となる可能性がある。両社は銀行ではあるものの、伝統的な銀行業の割合は比較的小さく、魅力的な事業を有する。

上記4社にバンク・オブ・アメリカ（バンカメ）<BAC>とシティグループ<C>を加えた6大銀行の配当利回りは3～4.5%で、安全な水準だ。2023年予想PER（株価収益率）は通常、10倍以下である。地

方銀行の配当利回りはこれらの大手銀行より高いが、やはり安全に見える。

ショア氏は「最大手クラスの銀行のバリュープロポジション（企業の提供する価値）は向上している」と語る。これらの銀行の特徴としては、商品の多様さ、テクノロジー面の優位性、資本、規模、業界における重要性などがあり、そのため「大き過ぎてつぶせない」公算が大きい。最大手クラスの銀行には過去1週間で預金が流入しており、このトレンドは今後も続く可能性がある。

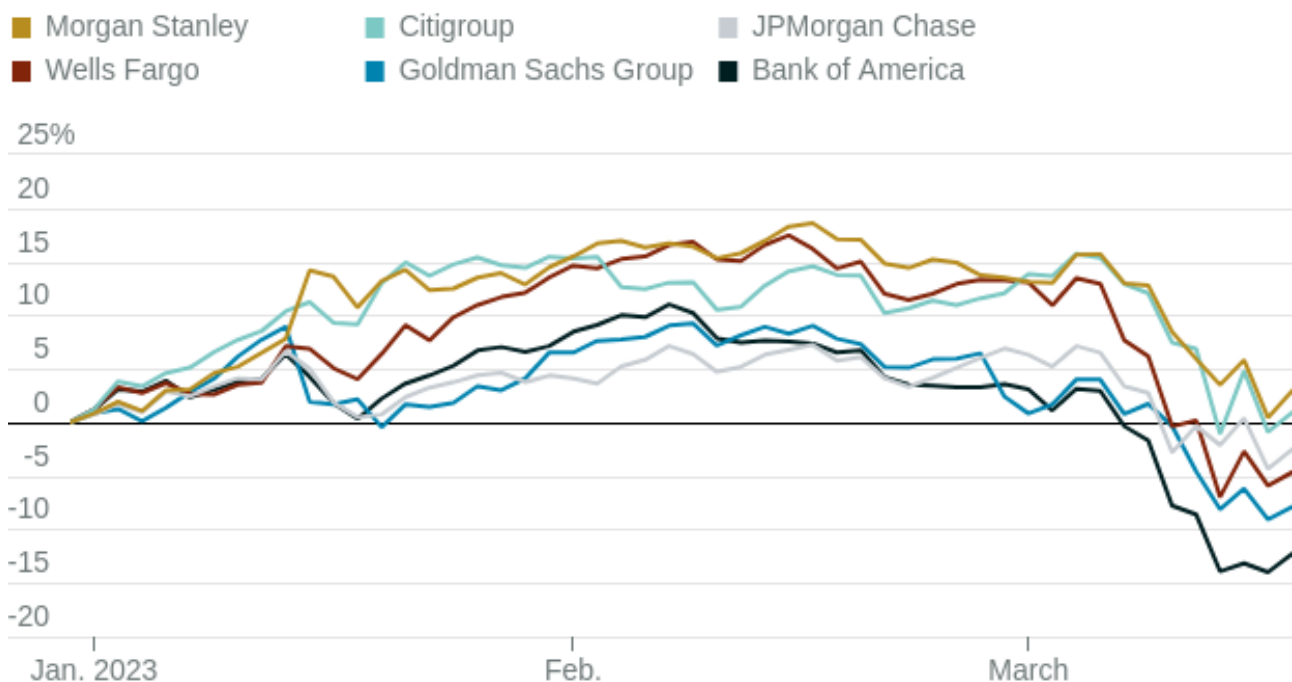
ショア氏は「当社は地方銀行を選好している。しかし、安全性が何よりも優先される環境では、中小銀行の状況はより厳しくなり、収益性も低下するだろう」と指摘する。将来の業界再編は不可避と思われる。米国には依然として4000超の銀行が存在する。一方、英国とカナダは、それぞれわずか6社の銀行が支配している。

地方銀行は、大手銀行より必要自己資本比率が低く、規制が緩いという点で優位性がある。この状況は変わる公算が大きい。パークレイズのアナリスト、ジェイソン・ゴールドバーグ氏は「市場は不確実性を好まないが、現在は不確実性が大きい」と語る。

大手銀行で最大の含み損を抱えるバンカメ

Long Way Down

Concerns about the banking sector hit the stocks of the largest financial institutions.



Source: FactSet

全体として、米国の銀行の財務状況は良好だ。2008～2009年とは異なり、不良債権比率は低い。規制当局は融資と住宅ローンの問題を予防するための基準の導入に成功している。規制当局にとって予想外だったのは銀行の債券投資における多額の含み損だ。米国の銀行は、金利が歴史的な水準に低下した過去数年間に、数兆ドルもの米国債とエージェンシー住宅ローン担保証券（MBS）を購入した。これらの保有債券は、去年の債券市場の急落を受けて、年末時点で6200億ドル超の含み損となった。

規制当局はこうした銀行の債券投資を奨励してきた。これらの債券の信用リスクは最小限か、存在しないからだ。しかし、金利リスクはかなり大きい。規制当局は、いわば「前回の戦争」を戦っており、金利上昇が債券ポートフォリオに及ぼす影響を予想していなかった。

銀行の批判者にとって、債券の大きな含み損は、業界が大規模な失敗を繰り返すことを避けられない証拠となる。一部の例外を除いて、銀行株は市場全体をアウトパフォームしてこなかった。銀行株指数は、過去5年、10年、20年でS&P500指数をアンダーパフォームしている。また、大幅な下落や、株式の価値がゼロになる可能性を考えると、銀行への投資はリスクが非対称な可能性がある。パークシャー・ハサウェイ<BRK.A><BRK.B>のウォーレン・バフェット最高経営責任者（CEO）は、ここ数年で、バンカメを除く銀行業界へのエクスポージャーのほとんどを解消した。

SVBが10日に閉鎖される要因となったのは、エージェンシーMBSへの投資の失敗だった。多くの大手銀行は、債券投資の主要カテゴリーで多額の含み損を抱えている。含み損が最も大きいのはバンカメだ。昨年末時点で、総額6320億ドルの債券ポートフォリオで1090億ドルの評価損を計上しており、保有銘柄のほとんどは満期10年以上のエージェンシーMBSだった。これらの証券は満期保有目的債券として会計処理されており、実際に満期まで保有される予定だ。債券の平均金利はわずか2%で、現在の市場金利の5%を大幅に下回る。

会計処理の関係上、含み損はバンカメの資本に悪影響を及ぼさない。しかし、2022年末時点の有形自己資本1750億ドルと比較して、損失額は大きい。その他の銀行の2022年末時点における債券ポートフォリオの含み損は、JPモルガンが360億ドル、ウェルズ・ファーゴが410億ドル、シティグループが250億ドルだった。パークレイズのゴールドバーグ氏は、満期保有目的債券の含み損が普通株式等Tier1比率に反映されると仮定した場合の影響を分析した。その結果、大手銀行で最大の影響を受けるのはバンカメであると判明した。

ウォール街におけるバンカメの支持者は、債券の含み損は、1兆9000億ドルもの膨大な低コストの預金（うち1兆4000億ドルは個人預金）の価値上昇によって相殺されると主張している。銀行は通常、預金に評価額を付さないが、金利の上昇につれて預金の価値は高まる。金利が4%の環境では1%だった時と比べ、利子が1%の預金はより貴重になる。

バンカメは潤沢な流動性を保有しているため、損失を計上してまで債券を売却する必要はない。しかし、これらの証券は何年間もリターンの重しとなるだろう。とりわけ、現在の1%を上回る預金金利の支払いを強いられる場合はそうだ。KBWのアナリストであるデービッド・コンラッド氏は17日、米連邦準備制度理事会（FRB）が「銀行の資本還元への対応に関して、満期保有目的債券の含み損のチェックを強化し始める可能性がある」と述べた。これはバンカメにとって良くない話かもしれない。バンカメはコメントを拒否した。

■ 優良株のJPモルガン、PBR1倍と割安なゴールドマン

投資家にとっては、優良な銘柄の保有を継続することが利益になる。この点に関して、JPモルガンは引き続き突出している。ゴールドバーグ氏は「JPモルガンは現在の環境から大きな恩恵を受けている。業界最高水準の企業で、強固なバランスシートを持っている。投資家は強固なバランスシートを持つ銀行を好む傾向を強めるだろう」と語る。株価は126ドルで、2023年予想PERは約10倍、配当利回りは3%だ。

Banking Math

The U.S. banking industry has large unrealized bond losses due to the rise in interest rates. Here's a look at the theoretical impact on capital ratios if these banks were forced to recognize the losses.

Bank	Capital Ratio*	Regulatory Requirement	Capital Ratio Adjusted for Bond Losses**
LARGEST BANKS			
Morgan Stanley	15.3%	13.3%	13.4%
Goldman Sachs	15.1	13.8	14.9
JPMorgan Chase	13.2	12.5	11.5
Citigroup	13.0	12.0	11.3
Bank of America	11.2	10.4	5.9
Wells Fargo	10.6	9.2	8.0
OTHER BIG BANKS			
State Street	13.8%	8.0%	8.7%
Bank of New York Mellon	11.2	8.5	8.2
PNC Financial Services	9.1	7.4	7.4
U.S. Bancorp	8.4	7.0	5.3

*Common equity Tier 1 ratio **Unrealized bond losses adjusted for taxes

Source: Barclays

ゴールドマンはトップクラスのトレーディング事業と投資銀行事業を手掛けているが、その強みは、比較的小規模な個人向け事業の最近の不調によって目立たなくなっている。ゴールドマンは、破綻前のSVBを増資によって救済しようとしていた。この試みは失敗に終わったが、ゴールドマンの損害はなかった。また、ゴールドマンはSVBが保有していた約210億ドルの債券の売却先だった。この取引は大きな利益を生んだだろう。ショア氏は「株価純資産倍率（PBR）約1倍でゴールドマンに投資するのは良いアイデアだ」と述べる。

株価は306ドルで、第4四半期の1株当たり純資産の304ドルを若干上回る。ゴールドマンとモルガン・スタンレーは、同業他社の中で自己資本比率が最も高く、証券を満期価値ではなく時価で評価することに重点を置いた強固なリスク管理の文化を持っている。2022年末時点の満期保有目的債券ポートフォリオの含み損はわずか10億ドルで、同業他社の中では圧倒的に小さい。

今後数四半期は投資銀行活動が低迷する一方で、トレーディング事業は堅調を維持する可能性があ

る。そして、ゴールドマンはトレーディング事業に強い。2023年の予想1株当たり利益（EPS）は34ドルで、それに基づく予想PERは9倍だ。ゴールドマンは、環境が改善すれば、45ドルのEPSを生み出せると考えている。

モルガン・スタンレーはジェームズ・ゴーマンCEOの下で資産運用事業中心の事業構成に転換しており、そのパフォーマンスは際立っている。6大銀行のうち、過去5年間にS&P500指数をアウトパフォームしたのはモルガン・スタンレーのみで、シティグループ、ウェルズ・ファーゴ、バンカメのリターンはいずれもマイナスだった。

モルガン・スタンレーの資産運用事業は、2022年の収入と利益の40%超を占めており、同部門の税引き前利益率は約30%だ。ショア氏は、モルガン・スタンレーの手数料を中心とした収益が比較的安定していること、および融資残高の3分の2が資産運用事業の顧客向けで、投資ポートフォリオが担保となっているケースが多いことを好感している。株価は85ドル、配当利回りは3.5%で、2023年予想PERは12倍だ。これは同業他社に対してプレミアムとなっているが、市場全体のPERを大幅に下回っている。

ウェルズ・ファーゴは、依然として過去の不正営業などの事業慣行による悪影響と闘っている。この問題により、規制当局から資産に上限が課されており、2022年終盤には和解金として規制当局に37億ドルを支払った。チャーリー・シャーフCEOは和解について「過去の問題の解決に向けた取り組みの重要な節目だ」と述べている。アダムス・ダイバーシファイド・エクイティ・ファンドのマネジャーであるマーク・ストークル氏は、コストを同業他社並みに削減する機会があると見ている。

ウェルズ・ファーゴは預金の受け入れと法人・個人への融資によって主な収益を得ている。資産運用事業は比較的小さく、ウォール街の景況による影響をほとんど受けない。株価は38ドルで、2023年予想PERは8倍、配当利回りは3.1%だ。配当性向は低く、今後数年間で配当が増加する余地がある。

今後数日および数週間にわたり、ファースト・リパブリックなどの銀行を巡る問題が進展する中で、最大手クラスの銀行や多くの中小銀行が打撃を受ける可能性はある。しかし、巨大銀行は長期的に見て繁栄を享受しやすい立場にあり、株価は割安だ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. 銀行の破綻回避、裕福な顧客だけでは不十分 First Republic Bank and SVB Both Courted Wealthy Clients ベイエリア2行に相違点と共通点

[銀行]

異なる企業文化

最近の銀行危機にまつわる多くの不可解な点の一つは、シリコンバレー銀行（SVB）とファースト・リパブリック・バンク<FRC>がサンフランシスコのベイエリアを基盤にしていることだ。

2行の間に直接的な関係はないかもしれない。SVBは破綻し、その元親会社だったSVBファイナンシャル・グループは17日に連邦破産法11条の適用を申請した。一方、ファースト・リパブリックは破綻し

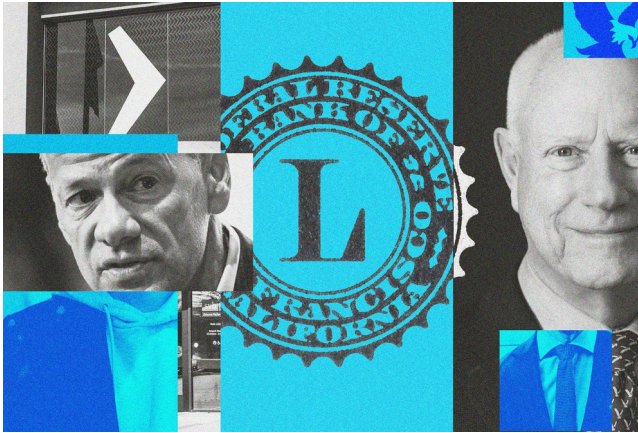


Illustration by Lynne Carty / Barron's; Bloomberg (1);
Dreamstime (3)

ておらず、16日には支援策として大手銀行のコンソーシアムが300億ドルを預金した。しかし何らかの類似性はある、最終的には恐らく、顧客を理解し管理する部分に共通の欠陥があった。

ファースト・リパブリックは、自社が伝統的で保守的な銀行であるとの印象を与えてきた。富裕層の顧客を考慮した広告宣伝を長らく展開し、エリートの個人や企業向けにサービスを提供しており、投資家に非常に愛されてきた。

ファースト・リパブリックは、最近まで共同創業者のジェームズ・ハーバート2世が経営しており、最高経営責任者（CEO）の座をマイケル・ロフラー氏に昨年譲った。ファースト・リパブリックは、2007年にメリル・リンチに買収され、メリル・リンチは金融危機の間にバンク・オブ・アメリカ<BAC>に買収された。バンク・オブ・アメリカは買収翌年の2009年に、ファースト・リパブリックを投資会社のジェネラル・アトランティック、不動産投資会社コロニー・キャピタルおよびハーバート氏に売却し、2010年にはハーバート氏が再度、株式を上場した。

ハーバート氏が、2021年11月にバイエリアのビジネス殿堂入りを誇っていたことは不思議でも何でもない。ハーバート氏は満員の授賞式会場で、「われわれは過去25年間にわたって、年率約20%で成長しており、ウェルス・マネジメント事業は年率30%成長した。株価も好調で、S&P500指数を相当アウトパフォームした」と語った。当時の株価は220ドル程度だったが、17日の引け値は23ドルだ。

銀行業は、謙虚な事業ではなかったのだろうか。ファースト・リパブリックは12日に、JPモルガン・チェース<JPM>から700億ドルの資金提供のコミットメントを獲得した。バイエリアのプライベート・クラブを代表する理事の一人であるダン・ママリー氏は、「ファースト・リパブリックのある行員が13日に電話で、実際には700億ドルは必要なかったと言った」と語った。

ハーバート氏とロフラー氏は、先週の混乱の中で顧客を安心させようと努め、両氏は声明で、「われわれが創業の1985年から行ってきたように、常に安全性と安定性に重きを置いて事業を行うとともに、非常に多様化した預金基盤を維持している」と述べた。

ファースト・リパブリックの取締役は、スタンフォード大学やアイビー・リーグの卒業者、および、リンカーン・センターなどの優良非営利団体の理事が多い。

一方でSVBは、その名が示す通りスタートアップの文化を備えており、バイエリアのテクノロジー業界向けの銀行サービスで支配的な地位にあった。SVBは、テクノロジー業界の多様な側面に合わせて、自社の事業を構成したほか、ワイン事業でも有名だ。

SVBのグレッグ・ベッカー元CEOは、13日に連邦預金保険公社（FDIC）によって交代させられるまで、30年間にわたって勤務し、2011年からCEOを務めていた。ベッカー氏とハーバート氏の両方を知る、ある最高財務責任者（CFO）は、「ベッカー氏は典型的なシリコンバレーの人間だ。非常に起業

家的で積極的で意欲的だ。ハーバート氏の方が、はるかに伝統的な銀行の文化を備えている」と言う。

SVBのトップ経営陣は、ファースト・リパブリックとは異なっている。アイビー・リーグ卒業者は少なく、取締役にはネットワーク関連機器の製造・販売会社だったスリーコムの子会社の元CEOのエリック・ベナム氏のような人々が含まれる。高い学歴は、ファースト・リパブリックが破綻寸前に陥ることを回避できなかったが、有力なコネがライフラインを確保させ、SVBと同様の運命を回避させた可能性がある。

■ 幾つかの共通点

ここまでで、ファースト・リパブリックとSVBが異なることを明らかにしてきたが、営業地域とCEOの出身地以外にも類似点はある。一つは、両行ともにサンフランシスコ連邦準備銀行の監督下にあることだ。ファースト・リパブリックは連邦準備制度に加盟しておらず、FDICが主な監督機関だが、連邦準備制度理事会（FRB）の多くの規則に従う必要がある。なお、ベッカー氏はサンフランシスコ連銀の理事を2019年から務めていたが、SVBが破綻した10日に解任された。

サンフランシスコ連銀の監督不行き届きだったのだろうか。そのような主張が確かに可能な一方で、ニューヨークのシグネチャー・バンクも先週破綻していることは特筆に値する。

ベンチャー・キャピタル・ファンドのグリーンオックス・キャピタルは、ファンドで保有している企業に対し、SVBとファースト・リパブリックに問題がある可能性を指摘していた。グリーンオックスに近い筋は、「グリーンオックスは、銀行の審査機関でも銀行に対する投資家でもなく、テクノロジー企業に対する投資家だ」と語った。そのような企業が警鐘を鳴らせたとなると、サンフランシスコ連銀のデイリー総裁らは、何を見ていたのだろうか。デイリー総裁は、3月21・22日の連邦公開市場委員会（FOMC）前の情報提供制限期間を理由に、本誌にコメントしなかった。

監督機関以外にも、SVBとファースト・リパブリックには共通点がある。両行を知るテクノロジー・ベンチャー・キャピタリストは、「両行は、ベイエリアの富裕層にサービスを提供していた。その顧客基盤の忠誠心は非常に高く、私はそれが理由で両行が自信過剰になったと考える。両行は、顧客が資金を引き上げるとは考えたこともなく、リスクを取ることに無頓着になったかまたは意識的にリスクを取った。しかし、富裕層は高い利回りも求めている」と語った。富裕層は、抜け目ない経営陣、少なくともバランスシートに注意を払う経営陣も望んでいる。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

3. 米国の金融業界の未来を形作る女性100人 Meet 100 Women Who Are Leading Finance Into the Future 多様な経路で要職に就任

[金融]

政府の要職を占める女性が増大



Photographs by Gene Smirnov (Jackson) Maggie Shannon (Ketterer)

女性は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によって喪失した雇用機会を取り戻し、労働市場において力強い復権を果たした。いま米国紙幣には、建国以来247年で初の女性財務長官となったジャネット・イエレン氏の署名が印刷されている。企業幹部、米連邦準備制度における役職、スタートアップ企業への出資者に占める女性の割合はますます高まっている。

国家経済会議（NEC）のブレイナード委員長は、バイデン大統領の経済政策の指南役を務めているし、ベンチャーキャピタリストのケイテ

ィ・ホーン氏は、総額15億ドルの仮想通貨ファンド、ホーン・ベンチャーズの創設者である。投資銀行PJTパートナーズのマネージング・パートナー、ジーイン・リー氏が率いる顧問会社は、バイオ医薬品企業アッヴィ＜ABBV＞によるヘルスケア企業アラガンの買収を手掛けた。

これらの女性はいずれも、今年で4回目となる本誌の「米国金融業界で最も影響力がある女性100人」のリストに入っている。リストに含まれるのは、米大手銀行・証券会社の幹部や、資産運用専門家、エコノミスト、政府機関幹部、巨額の資産を運用する投資家などである。

今年のリストには24人の新顔が加わった。バンガードの上場投資信託（ETF）部門の統括者で、2兆1000億ドルの資産を管理するジャネル・ジャクソン氏や、リセッション（景気後退）を判断する指標「サム・ルール」の生みの親であるクロディア・サム氏、インパクト・キャピタルの共同創業者、ローレン・テラー・ウルフ氏などである。

また、連邦準備制度理事会（FRB）による利上げをはじめ、ハイテク企業の影響力の増大や暗号資産（仮想通貨）の興隆に対する規制当局の取り組みなど、景気・規制政策上の激変を反映して、政府関連の要職を占める女性の数が増えた。IT大手規制論者として知られる連邦取引委員会（FTC）のリーナ・カーン委員長、証券取引委員会（SEC）のコミッショナー、ヘスター・パース氏などだ。暗号資産を積極的に支援するパース氏には「クリプト・ママ」の愛称がある。

今年のリストを作成するに当たり、本誌は記者だけでなく、過去のリストに入った女性や、候補者の顧客、同僚、クラスメート、金融業界のリーダーなどからも推薦を募った。指名された人々の数や詳細な履歴から明らかとなったのは、本誌が取り上げてきたのが、金融業界で活躍する女性のほんの一部にすぎないことである。最終的なリストは、本誌の記者と編集者のグループが決定した。

S&P500指数構成企業のうち、いまや女性の最高経営責任者（CEO）は、過去最高となる8%を占め

る。調査会社エクイラーによると、昨年末時点で、連邦準備銀行の取締役会のメンバーの半分は女性が占め、S&P500企業の取締役のうち、32%は女性だった。金融情報サービス企業ピッチブックによると、昨年設立されたベンチャーキャピタルのうち、女性だけがトップを占めるスタートアップ企業はわずか2%だったが、その調達金額は、過去最高だった2021年の80億ドルに次いで2番目に高い43億ドルに上った。

働く女性を支援するNPOであるカタリストのシニア・ディレクター、タラ・バン・ボンメル氏は「われわれの多くが恐れていたのは、女性の公平性を目指すための、苦闘を伴う数十年にわたる進歩が台無しにされてしまうことだった。だが、パンデミックを乗り越えた後、新たな重荷が加わったにもかかわらず、女性が最高幹部に進出したのは喜ばしいことだ」と述べた。

求められる経歴は多様化



Cody O'Loughlin for Barron's

特筆すべき進歩は、女性が仕事でより高いポジションを獲得するためのキャリアパスの選択肢が広がっていることだ。企業がCEOにふさわしいとする経歴の範囲が広がっていることは数字を見ても明らかだ。エグゼクティブ・サーチ会社ハイドリック&ストラグルズによれば、2022年6月までの1年間に就任した世界のCEOの29%は過去にCEOなどの「最高」職を経験していない（前年の17%から上昇）。ニューヨーク証券取引所の親会社NYSEグループ社長、リン・マーティン氏はIBMでプログラマーの経験がある。金融の世界でデジタルは今や不可欠の要素

だ。JPモルガン・チェース<JPM>の最高情報責任者（CIO）、ロリ・ビアー氏はソフトウェア・エンジニアの経歴を持つ。

最高財務責任者（CFO）に就く女性の数も増えている。ラッセル・レイノルズ・アソシエイツによれば、S&P500企業では昨年、女性が全体の16%を占めた。近年のジェンダーレス重視やCFOの高い離職率を背景に、多くがこの数年間に就任したという。今年の100人のうち現職CFOは6人。37歳のスーザン・リー氏は昨秋、メタ<META>（旧フェイスブック）のCFOに就任し、メタで働く女性の中でトップの地位にいる。19歳でスタンフォード大学を卒業後、モルガン・スタンレー<MS>のアナリストを経て2008年にフェイスブックに転職、以来15年間、財務畑で経験を積んだ。女性の登用が遅れがちなハイテクセクターからは他に、マイクロソフトCFOのエイミー・フッド氏と、グーグル親会社アルファベット<GOOGL>のCFOであるルース・ポラット氏の2名が選ばれた。どの業種でもCFOはタフな役職だ。財務コストが上昇し、企業のリソース配分の采配への注目度が高まり、投資家はキャッシュフローや利益性をより重視する傾向にある。

今年の100人のうち約10%は創業者か共同創業者だ。前出のウルフ氏は、2018年にインパクトティブを起業したが、高校生の時から起業に興味を持ち、事業コンペティションに参加していた。同じ夢を持つ若者へのアドバイスは「リスクは早いうちに取り、自分の信念を信じること。『完璧な』タイミングなど待っても来ない」だ。ベテラン運用マネジャーのサラ・ケトラー氏はコーズウェイ・キャピタル・マネジメントを2001年に立ち上げた。彼女のアドバイスは「市場のニーズと、尊敬し共に楽しむ

るビジネスパートナーを特定すること。大切なのはそのパートナーが自分と補完し合えるスキルを持っていること」だ。

環境改善や育成も重視



Photographs by Bryan Anselm (Wolfe) and Victor Llorente (Lee)

a選ばれた100人の女性の多くは現在の地位を効果的に利用し、より広いインパクトにつなげている。アリエル・インベストメンツ社長のメロディ・ホブソン氏は、プライベートエクイティ・ファンド「プロジェクト・ブラック」を組成したその年に、約15億ドルの資金を集めることに成功した。同ファンドは、人種的マイノリティーの人々が経営する企業が将来、フォーチュン500企業の主要サプライヤーに成長できるようサポートする。ウェリントン・マネジメントのCEO、ジーン・ハインズ氏が1990年にアシスタントとして入社した当時、ウェリントンの管理職は大半が白人か男性だった。ハインズ氏

は社内や業界内のこうした偏りを改善する働き掛けを続けており、金融業界に女性を呼び込む取り組みにも積極的だ。サステナビリティに注目した非営利団体セレスのCEO、ミンディ・ラバー氏を国連は「人々の心理だけでなく、世界のお金の回り方まで変えた」と称賛する。グリーン経済を推す企業への投資に一部で批判が高まっている現在、ラバー氏は擁護の姿勢を強めている。

金融業界における女性幹部の数は過去最高となっているが、パンデミック下では約1200万人の女性が労働市場を去った。パンデミック以前の水準に雇用が戻るのに要した期間は男性では2年未満、女性の場合は3年だ。ハイドリック&ストラグルズによれば、取締役役に新たに就任した女性の全体に占める割合は、2021年の45%から昨年は40%と増加は鈍化傾向にある。また、CEOやCFO経験者が選ばれるケースも増えているという。

このままでは、将来の「最高」職候補のプールが空洞化するという懸念が高まる。マッキンゼーと女性の社会進出を支援する非営利団体リーニンが発表した報告書によれば、昨年、CEOやCFOなどの「最高」職を占める女性の割合は26%、その下のシニア職（シニア・バイスプレジデントなど）は28%と、5年前と比較して6〜7ポイント上昇した。しかし更に下のバイスプレジデントやシニア・マネジャーのランクでは3ポイントの上昇にとどまった。シニア職女性の増加はより下位の職位での多様性の発展を促進するとJPモルガンの報告書は説明している。離職者を減らす効果もあるだろう。

過去の本誌特集で100人に選ばれてきた女性の多くは若手の同僚、特に女性へのサポートや育成に積極的だ。自分とマッチする企業か否かを見極めたい女性へのアドバイスとして、バンガードのジャクソン氏は「自分と似ていて、メンター役を買って出てくれるようなリーダーがいる企業」を薦める。「周りを見回して、あなたのキャリアや成長に関心のない人ばかりなら、間違った場所にいると思うといい」とジャクソン氏は言う。先を見越す100人の女性の目に投資家の関心も高いはずだ。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

4. 規制当局は破綻銀行のリスクをなぜ見逃したのか [銀行]

Why Regulators Didn't Spot the Risks at Banks—How to Stop the Next Failure

中小銀行に対する規制緩和が裏目に

ファースト・リパブリック救済策



Illustration by Lynne Carty / Barron's; Dreamstime (3)

中規模銀行ファースト・リパブリック・バンク<FRC>を救済するため、大手銀行11行が300億ドルの資金投入に合意した。ファースト・リパブリックは、シリコンバレー銀行（SVB）の経営破綻が引き起こした銀行システムのストレスに対する一種の防火壁となっている。しかし、2007～2009年の世界金融危機以来初めてとなるこの大規模なストレスを銀行システムが無傷で切り抜けられるか、まだ懸念を払拭するには至っていない。3月18日時点で、市場は納得しておらず、ファースト・リパブリックの株価はさらに20%以上下落し、JPモルガン・チェー

ス<JPM>、シティグループ<C>、ウェルズ・ファーゴ<WFC>など救済を主導した大手行の株価も、安定性に懸念を抱える地方銀行の株価とともに下落した。

本格的な危機が起きているわけではないが、銀行システムが抱えている重要な問題が明らかとなり、規制当局の監督不足や、バランスシートの穴、流動性の逼迫（ひっばく）に対して脆弱（ぜいじゃく）な事業モデルが白日の下にさらされた。また、不動産業界や中小企業にとって最も重要な資金の供給者である地方銀行が想定されていたほど安定してはいないのではないかという懸念も出てきた。

これらの原因として、債券価格の下落、金利上昇、ハイテク企業や暗号資産（仮想通貨）企業の破綻など、多くの要因を挙げることができるが、一部銀行の拙劣なリスク管理や、金融監督とストレステスト（健全性審査）に関するルールとの間のギャップも要因となったのは確かだ。破綻したSVBとシグネチャー・バンクは、預金保険でカバーされない巨額の預金を基盤としていたことから、問題の兆候が現れるや否や、預金流出した。

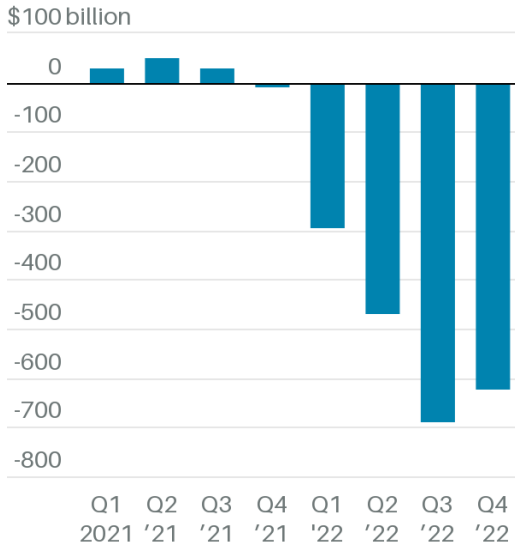
ファースト・リパブリックも同様の状況にあり、大手行から300億ドル、米連邦準備制度理事会（FRB）と連邦住宅貸付銀行から300億ドル超の流動性供給があるにもかかわらず、預金残高の維持に苦戦している。ファースト・リパブリックは、預金保険の対象となる預金は「安定的に推移しており、日々の預金流出も大幅に減少した」としている。FRBとバイデン政権が打ち出した緊急流動性措置も市場の沈静化に貢献した。連邦預金保険公社（FDIC）は破綻した銀行について、通常の保証上限である25万ドルを超える預金残高についても支払いを保証すると発表した。

過去の銀行破綻劇との違い

今回の混乱によって、全面的な危機を防止するために2008年に導入された現行のルールが、単に「大き過ぎてつぶせない」と考えられていた銀行からそのすぐ下にランクする銀行にリスクを移したにすぎない可能性があることが明らかになった。2018年にルールが緩和されて以降、これらの地方銀行は

Dwindling Asset Values

Unrealized losses on U.S. government securities held by banks have piled up since the Fed started raising rates.



Note: Data for insured FDIC banks only

Source: FDIC

流動性、資本、およびストレステストに関して大手行と同様の要件を課されなくなり、一部の地方銀行は今やウォール街や連邦規制当局の救済を必要とする不安定要因となっている。元カンザスシティ連邦準備銀行総裁のトーマス・ホーニグ氏は「間違いやショックが起きる条件が整っていた」と指摘する。

今回の出来事が過去の混乱と違うのは、サブプライムローン問題のような不良債権の増加による信用収縮が原因ではなく、米国債や政府保証付き住宅ローン担保証券（MBS）など世界で最も安全とされていた証券の価格下落によって一部の地方銀行が打撃を受け、引き起こされたことだ。一部の銀行は預金が膨れ上がる中、こうした債券を無リスクと考え大量に購入した。金利上昇に伴い債券価格が下落し、バランスシートに穴が空くことを誰もが見落とししていたようだ。FRBが過去40年間で最速のペースで利上げを実施した結果、FDICによれば2022年12月時点の含み損は6200億ドルに達している。満期まで債券を保有できるのであれば、こうした含み損も問題にはならない。大手行

についてはそうした対応が可能だが、SVBで起きたことは違っていた。保有債券の予想外の損失を開示すると取り付け騒ぎが起き、流動性危機に陥った。そして、預金構造が類似する他の地方銀行も、同様の道をたどるのではないかという懸念が強まった。

今回の混乱には大きな余波が見込まれる。米規制当局は、SVBとシグネチャーの預金保険でカバーされない預金者を救済するために「システミックリスク」の危険な例外を作ったとして非難を浴びている。そして、他の銀行が破綻する時も同様の救済を行うのかという疑問が提起されている。

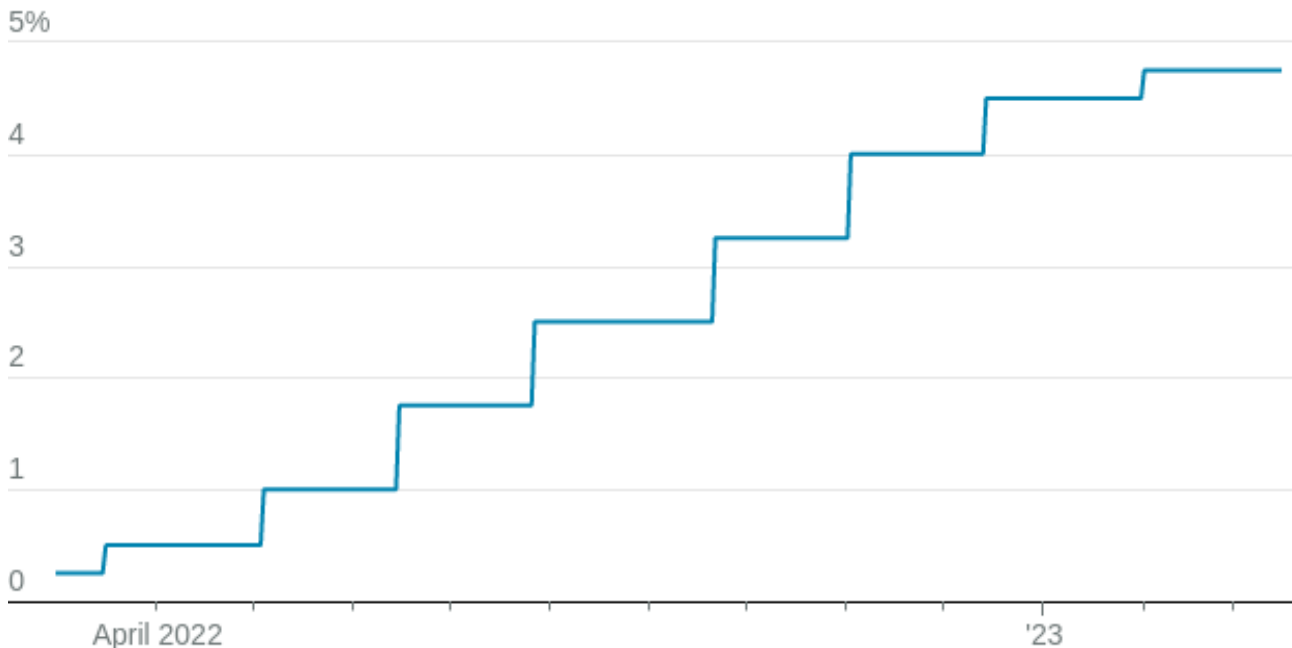
さらに、今回の出来事によって銀行システムの二階層化が加速されつつある。特権階層の「大き過ぎてつぶせない」銀行が政府による暗黙の支援を受け一方で、その下の総資産2500億ドル未満の銀行については、今回は政府が預金保険でカバーされない預金も全額保証するとしているが、今やバイデン政権が「ルールを曲げた」として非難を浴びていることもあり、今後も救済されると考えるわけにはいかない。

全米16位の規模を誇ったSVBは、健全に見える金融機関が一瞬にして破綻する可能性があることを示している。活発な融資活動を行い、株式調査部門は尊敬を集め、利益を上げているように見えたが、国債が大半を占める証券ポートフォリオが打撃を受け、瞬く間に流動性危機に陥った。3月8日に20億ドルに上る債券の損失を開示すると、パニックに陥った預金者が420億ドルを引き出し、SVBは150億ドルの資金不足を抱えて営業を停止した。ファースト・リパブリックと同様にSVBも預金基盤に脆弱性を抱えていた。両行とも富裕層、投資会社、商業銀行に大きく依存し、大半の口座がFDICの預金保険でカバーされていなかった。SVBの場合、1730億ドルの預金のうち、1510億ドルが預金保険の対象外だった。

再発防止

Rising Rates Take a Toll

The Fed rate increases have hurt banks' bond holdings as higher rates pressure prices.



Note: Upper rate bound shown

Source: Bloomberg

再発防止策については、今後、FRB、FDIC、その他銀行監督当局がシステミックリスクの再発を防止する手段を十分に備えているか、連邦議会で議論される可能性が高い。SVB破綻に関する政府調査も進められている。

FRBのストレステストは金利リスクをより重視すべきだと考えるアナリストもいる。また、規制当局は預金基盤が不安定な銀行が資産の成長を加速させることにより発生するストレスの兆候を注視することもできる。ホーニグ氏は「私が監督当局にいた頃は、急速な資産の増加に注目していた。それが危険信号だったからだ」と言う。

バイデン政権の通貨監督庁（OCC）長官候補者であったコーネル大学ロースクールのソーレ・オマロバ教授は、ソーシャルメディアやメッセージアプリによって取り付け騒ぎが拡大されることから、規制当局はより迅速に対応する体制を整えておくべきだと主張する。

大手行以外に対する監視が緩和されている銀行規制ルールの見直しを提案する専門家もいる。2008年の金融危機の後に導入されたルールの一部は2018年前後に連邦議会とFRBによって緩和された。SVBもそうした緩和を求めてロビー活動を行った幾つかの地方銀行の1行だった。総資産2500億ドル未満の銀行はストレステストを免除され、地方銀行については流動性要件も緩和された。オマロバ教授は「監視ツールを連邦議会が取り上げ、そしてFRBが自主的に放棄した以上、SVBを担当する監督チームが問題に気付かなかったとしても不思議ではない」とし、流動性に関するストレステストを実施すれば、SVBのバランスシートの問題は「直ちに明らかになった」はずだと指摘する。

ホーニグ氏は、自己資本比率算定の基準となる資産額の削減を可能とするリスクウエートの概念を廃

止すれば、銀行はより健全になると主張する。例えば、政府発行債のリスクウェイトはほぼゼロだが、100%であれば、損失を吸収するための自己資本比率は低下していただろう。SVBのリスク資産に対する自己資本比率は16%と十分に見えたが、ホーニグ氏は「米国債を含めて計算すれば、自己資本比率はそれほど高くなかった」と指摘する。

FDICの預金保険の上限を撤廃する時期がきたと主張する専門家もいる。コーネル大学ロースクールのロバート・ホケット教授は、全口座の全残高に預金保険を適用する法案を最近提案した。FDICが保険料率を定め、銀行はそのコストの一部を預金者に転嫁することが可能だという。ホケット教授は「銀行を安全にする必要がある。上限25万ドルでは少な過ぎる」と言う。しかし、全預金の保証には対処すべき潜在的な問題がある。オマロバ教授は、資産サイドのリスクに焦点を当てることなしに、政府は負債サイドに明確な保証を与えるべきではないと言う。一層の監視がなければ、銀行がより多くのリスクを取り、最終的には銀行に対する国民の信頼を損なうことになりかねない。オマロバ教授は、「モラルハザードをステロイド剤で強化するようなものだ。それでは誰もが損をする結果になる」と言う。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

5. FRBに新たな縛り

The Fed's New Bind

課題は景気後退を避け、金融システムを崩壊させずにインフレを抑え込むこと

[フィーチャー]

FRBの葛藤が続いている



Illustration by Lynne Carty / Barron's; Bloomberg (1);
Dreamstime (2)

銀行セクターの混乱を受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締めの一時的停止、さらには緩和への転換を求める声が上がっている。一方、2月の経済指標は、労働市場の逼迫（ひっばく）が続き、インフレがまん延していることを示しており、物価上昇を抑制するためにFRBがすべきことが山積みであることを裏付けている。FRBが直面する課題は、景気後退を引き起こすことなく銀行にてこ入れし、同時にインフレを鎮圧する方法を見つけ出すことだ。

引き締め見送りでも実質引き締め効果はあり得る

金融引き締めの一時的停止を支持する意見の主旨は、直近の銀行破綻と景気後退観測の高まりによって消費者と企業の支出が少なくとも若干は減退するとの懸念があり、FRBはさらに金利を引き上げる前に、自らが取った緊急融資措置によって銀行の混乱が収束したかどうかを確認すべきだというものだ。一部のエコノミストは、地方銀行2行の破綻によって銀行は融資に消極的になる公算が大きく、信

用状況を引き締め、景気を減速させるというFRBの任務の一部を担うことになる」と警告している。ゴールドマン・サックスのエコノミストは15日、小規模銀行の混乱が続くことから予想される「貸し出し基準の段階的な引き締め」は、およそ0.25~0.50%の利上げと同じ効果をもたらすと推定している。

経済指標は景気堅調を示すものばかり：0.25%の利上げは必須

しかし、銀行の混乱は別世界で起きているわけではない。インフレ率がFRBの目標値である2%を大幅に上回り、一部の指標では加速している中で起きているのだ。銀行の混乱は慎重になるべき理由だが、混乱が明らかになった以後に発表された経済データは、さらなる利上げが必要であることを引き続き示している。14日に発表された2月の消費者物価指数（CPI）では、エネルギーと食品を除いたコア指数が前月比0.5%上昇した。15日に発表された小売売上高では、自動車等を除くコア売上高が前月比0.5%増加し、底堅さが示された。そして16日には、新規失業保険申請件数の減少と、新築住宅着工件数の増加が発表された。どちらも予想よりも良く、景気の底堅さが持続していることが確認されている。一方、16日に欧州中央銀行（ECB）は、銀行業界の混乱が始まる前に明らかにしていた計画を実行に移し、金利を0.5%引き上げた。少なくとも一部の中央銀行は、新たな不確実性を乗り越え、金融セクターの安定化に取り組みながら、金融政策の引き締めを継続し、インフレに対処することは可能であると考えていることを示した格好だ。

これらを総合し、エコノミストは、FRBは地方銀行の金融安定化という問題に取り組みながらも、インフレとの闘いを放棄することはできないと見ている。すなわち、FRBは次回の連邦公開市場委員会（FOMC）で、先週の混乱にもかかわらず、政策金利を0.25%引き上げざるを得ない。

引き締めの中断は2%のインフレ率目標達成を困難にする

FRBにとって、金融政策の引き締めスタンスをここで止めることは、インフレ率が2%の目標値に落ち着くまでは物価安定のための闘いを止めないというパウエル議長の公約に反することになる、とエコノミストは指摘する。利上げを見送ることは、FRBは金融システムの安定を回復させるために十分な手段を尽くしたかどうか、まだ確証を持っていないことのメッセージと受け取られる恐れがある。さらに、利上げ一時停止がFRBの利上げ終了のサインと受け止められれば、物価の高騰は今後も続くという見方を助長しかねない。その結果、消費者行動に変化が起きる可能性があり、最終的にはインフレ率を鈍化させ2%に戻すことは困難となる。

FRBがどのような行動を取るか、決定はまだ1週間近く先であるため、依然として不透明だ。しかし、市場は0.25%の利上げという見方に傾き始めており、CMEのフェドウォッチツールのデータでは、16日午後現在、0.25%の利上げが行われる確率は80%以上となっている。

専門家は銀行セクターの混乱が経済に与える影響は限定的とみている

エコノミストらは、シリコンバレー銀行（SVB）の経営破綻によって、経済に対する見方が大きく変わったわけではないと述べている。本誌の取材に応じたエコノミストの中には、足元ではリスクは以前より大きく下向きとなり、景気後退が以前の予想より若干早まる可能性があるとの意見が一部で見受けられたが、成長見通しを大幅に変更した、あるいは成長の急低下が間近に迫っていると予測した人はいなかった。むしろ銀行セクターの混乱は、少なくとも現時点では、経済全般の困難のシンボル

というよりも、局所的な脆弱（ぜいじゃく）性であるとする向きがほとんどだ。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・ザンディ氏は先週、「不確実性が高いとはいえ、事態の進展の速さを考えれば、銀行破綻が経済見通しに及ぼす影響は、極小のはずだ」と書いており、さらに「今年から来年にかけて経済は苦戦を続け、ここ数日のような出来事にはもろさを見せるだろうが、今回の銀行危機が経済を後退に追い込むことはないと思われる」としている。

By Megan Cassella
(Source: Dow Jones)

6. 金融危機の経験者、今回の混乱を語る

[インタビュー]

A Financial Crisis Veteran Sizes Up Today's Mess

JPモルガン・アセット・アンド・ウェルス・マネジメントのCEOに聞く

2008年と今回の危機の違い



Photograph by Evelyn Freja

メアリー・キャラハン・アードーズ氏は、2008～2009年の金融危機の際に資産運用およびウェルス・マネジメント業界のリーダーとしての地位を確立した。1996年に入社後、2008年にはJPモルガン・プライベート・バンクの最高経営責任者（CEO）として活躍していたアードーズ氏は、「2008年のあの日、あの瞬間のショックは忘れられない。1ベースポイント（bp）のリスク管理にも真剣に取り組まなければならないと再認識させられた」と話す。2009年、アードーズ氏はJPモルガン・アセット・アンド・ウェルス・マネジメントのCEOに昇格した。

シリコンバレー銀行（SVB）と他の2行の銀行破綻の影響が広範なパニックを引き起こすのではないかと懸念される中、アードーズ氏の手腕が再び試されている。だが、アードーズ氏は「金融システムは、過去に比べて健全で回復力がある」と述べる。

アードーズ氏が監督する顧客資産は、氏の在任中に1兆7000億ドルから4兆ドルに膨らみ、収益も2009年の79億ドルから2022年には177億ドルまで急増した。また、中国やアイルランドなどの新しい市場に事業を拡大し、一連の企業買収を指揮した。本誌が毎年発表する「米金融界で最も影響力のある女性100人」にも4年連続で選出されている。

本誌：今回の銀行破綻はシステミックなものか。

アードーズ氏：今回の危機はシステミックなものだとは考えていない。SVBなどの破綻した銀行に比べ、大手金融機関にはバランスシート上に長期負債が多く、顧客層も機関投資家・個人を含め多様であり、バッファが大きい。2008年の金融危機では大手金融機関に注目が集まったが、現在、銀行の

預貸率は数十年来の低水準であり、一方で自己資本比率は過去30年で最高の水準となっている。金融システムをより強固なものにするため、大手金融機関があらゆる手を尽くしてきたことが分かる。今回の危機は、大手金融機関に課されるガイドラインや規制の対象外である地方銀行で起きている。これら地方銀行でも大手金融機関と同様、リスク管理のための規制が望まれる。

FRBは難しい舵取りを迫られる



Photograph by Evelyn Freja

Q：米国経済はソフトランディングするか、リセッション（景気後退）に向かうか。

A：地方銀行が管理下に置かれても米国経済の健全性が損なわれたわけではない。現在、市場では景気後退の可能性を65%と見ているが、CEOの93%は景気後退を予想し、それに備えている。

市場が潜在的な課題を織り込まないまま上昇すれば、下落時の衝撃は大きくなり、予想以上に深刻な景気後退に陥る。しかもその可能性は高く、ここに来てさらに高まっている。住宅など一部の業界では既に不況に突入しているという意見もある。住宅販売件数は前年比で40%近く減少し、落ち込みは金融危機の時よりも急速だ。世界経済は非常に健全に見えるが、同時に脆弱（ぜいじゃく）でもある。米連邦準備制度理事会（FRB）が、インフレ目標2%に向けて経済をなだらかに着地させることができれば素晴らしいのだが。金融システムに対するストレスから、FRBは困難な課題を抱えている。景気

が不安定な中でインフレ抑制の方針を維持しつつ、市場を動揺させない方法を編み出さなければならない。これまでの方針を見直す必要が出てくるかもしれない。ただ、道筋は変わっても、FRBの入口と出口の戦略が根本的に変わるとは思わない。

Q：2022年はバランス型ポートフォリオにとって厳しい年だった。

A：株式対債券の60対40ポートフォリオについて、将来のリターンの出発点としては過去に比べてずっと良い。これからこのポートフォリオに新たに資金を加えるのは楽しみだ。われわれの長期資本市場の2023年予想では、今後10～15年間における60対40ポートフォリオの米ドルでの年間リターンは22年の4.3%から7.2%に上昇すると見込んでいる。

中国、ウクライナ、ESG投資の見通しとAIの活用

Q：オルタナティブ投資の見通しはどうか。オルタナティブ投資の比率が高い大学基金は2022年6月末の会計年度で、2009年以来最悪の平均8%の損失を出した。

A：日々100%の流動性が必要でない顧客にとって、オルタナティブ投資はアルファの源泉（市場を上回るリターン）の多様化に重要な手段であり、税引き後リターンも向上させる。長期的には、オルタ

ナティブ投資は、リスクを拡大させることなく、数百bpのリターンを得られることも分かっている。オルタナティブ投資がポートフォリオの大部分を占めていない投資家にとっても考慮に値するだろう。オルタナティブ投資について顧客にアドバイスを行う際には、不動産、インフラ、プライベート・クレジット、プライベートエクイティ、大企業のバイアウトから不良資産まで、市場の混乱時に魅力的なものを考慮するようにしている。

Q：中国への投資戦略について聞きたい。米中の緊張関係は中国ビジネスや投資に影響を与えるか。

A：われわれにとって中国は重要だ。100年以上前に中国に進出し、過去数年は合併事業にも取り組んできた。今日の世界で、どのような種類の、どのような資産クラスの投資家であっても、中国を理解しないのは無責任だ。中国に1ドルも投資する必要はないが、たとえ自国のみで投資を行なっていたとしても、世界最大のダイナミックな経済で何が起きているのか、その方向性、政策、「ゼロコロナ」政策による都市封鎖や再開の影響、半導体問題などの理解は不可欠だ。ただ、JPモルガンは世界中で事業展開を行なっているため、特定の国とだけ関係を築くことはしない。地政学的な問題とビジネスは切り離すようにしている。

Q：投資家にとって地理的な分散は重要か。

A：過去にうまくいったことが将来にわたってうまくいくとは限らないため、分散投資を重視し、固執しないことが大切だ。自国偏重バイアスが株式・債券だけでなく、通貨を含めたポートフォリオに影響している場合が多い。自国偏重バイアスをリセットするべきだ。新興国市場を含め、世界は投資機会にあふれている。

Q：環境・社会・ガバナンス（ESG）投資には逆風が吹いているが。

A：何が正しく何が間違っているか、一人の人間に決められるものではない。誰もが、より安全で、より環境に優しく、より良い教育を望むが、その優先順位は一人一人異なる。それよりもポートフォリオ・マネジャーや顧客が意見できることが大切だ。ポートフォリオ・マネジャーには、「現在の市場では不利な業界かもしれないが、真の変化を起こそうとしているこの会社は魅力的だ」と熱く語ってもらいたい。年金基金に加入する個人も、ガイドラインや投票などを通じて意見を表明してほしい。

Q：最近、JPモルガンはウクライナに代表団を派遣し、ゼレンスキー大統領と会談したが、その目的は。

A：JPモルガンは、2010年以来、ウクライナのソブリン債の最大の引受業者だ。戦争が勃発した際、2年間の支払い猶予を与えられるよう迅速に行動した。2月にキエフを訪れた代表団には、融資、政府との関係、再建、オルタナティブ投資などにたけた人々が含まれ、借り換えやリストラクチャリングの戦略策定と調整、流動性管理、経済のデジタル化に向けたロードマップなどを中心に議論を行なった。

Q：デジタル化や人工知能（AI）が世界を変えている。

A：JPモルガンでは、世界中の資産の安全性確保のため、年間120億ドル超をテクノロジーに費やしている。AIはさまざまな可能性を秘めており、その影響力はインターネットの発明の約100倍とも言われる。われわれは特に、詐欺やマネーロンダリングのパターン認識にAIを活用している。

By Laure Foster
(Source: Dow Jones)

7. SVBは第2のベア・スターンズか、それとも単なる弱気相場か

[コラム]

Is It Bear Stearns II, or Just a Bear Market? The Fed Is Watching

迅速な救済策で市場全体は安定。FRBは今後どう動くか

今はまだ金融危機ではない



Liu Guanguan/China News Service/Getty Images

筆者は金融危機を知っているが、少なくとも今はまだ金融危機とは言えない。

カリフォルニアのシリコンバレー銀行（SVB）と東海岸のシグネチャー・バンク＜SBNY＞が経営破綻し、大騒ぎになる一方で、超大型のハイテク株が回復し、暗号資産（仮想通貨）の価格が高騰するというのは、実に奇妙な危機だ。しかし、それが先週1週間に起きた狂気じみた、やっかいな出来事だった。

政府、規制当局および大手銀行による迅速かつ積極的な対応は、多くの中堅・中小銀行に対する市場の信頼喪失から生じる出血を食い止めた。これにより、米連邦準備制度理事会（FRB）は21～22日の連邦公開市場委員会（FOMC）で再び利上げに踏み切ることができるはずだ。

しかし、2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻をピークとする2008～2009年の金融危機の際の救済策との比較は見当違いと思われる。

当時、ベア・スターンズのエコノミストだったグリーン・キャピタルのジョン・ライディング氏とコンラッド・デクアドロス氏は、「現状は、ちょうど15年前の2008年3月に起きたベア・スターンズの破綻とは大きく異なる。当時は、ベアがFRBから借入れをするという選択肢がなかった」と指摘する。

迅速な救済策により市場全体へのインパクトは限定的

対照的に、FRB、財務省および米連邦預金保険公社（FDIC）は、シリコンバレー銀行とシグネチャー銀行の両銀行の預金者を迅速に保護し、銀行ターム・ファンディング・プログラム（BTFP）を創設した。この新しい制度は、1年前からFRBが先導した大幅な利上げにより価格が下落した証券を担保に銀行が借入れを行うことを可能とするものだ。

FRBは15日時点で、銀行に約3000億ドルを貸し出しているが、そのうち119億ドルはBTFPによるものだ。しかし、一部の専門家は、これは新型の量的緩和（QE）であり、FRBのバランスシート縮小による金融引き締め効果を相殺するものだとして主張した。しかし、ライディング氏とデクアドロス氏は顧客向けのノートの中で、「そうは思わない。2020～2021年の新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の際のQEは、主にFRBの債券購入を通じて得た資金によって行われた連邦政府の大規模な景気刺激策を経由して、家計に直接資金を供給した。今回のFRBによる資金投入は、流動性を確保することに主眼を置く銀行に対して行われるもので、その資金が借り手に貸し出されることはないだ

ろう」と指摘している。

金融サービス会社ファースト・リパブリック・バンク<FRC>に対する大手銀行による300億ドルの預金とともに、FRBとその他の規制当局によって行われた措置は、ファースト・リパブリックは別として、株式市場を安定させたようだ。ファースト・リパブリックは16日に発表された支援策にもかかわらず、17日には株価が32.8%下落した。銀行の預金者に与えられた保護は、当然のことながら無担保債券や株式の保有者には及ばない。

マスメディアが銀行業界にスポットライトを当てたにもかかわらず、株式市場には困難な状態にある大きな兆しは見られなかった。ナスダック総合指数は先週1週間で4.41%上昇し、1月中旬以降最高のパフォーマンスを記録した。マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>などの巨大ハイテク株はそれぞれ12.4%、12.1%上昇し、新しい避難先と評価する声も聞かれた。S&P500指数は先週1週間で1.43%上昇し、ダウ工業株30種平均（NYダウ）はわずか0.15%の下落にとどまった。そして最も衝撃的だったのは、ビットコインが33.3%も急騰したことだ。

伝統的な避難先の一つである米国債は、動きの激しい1週間だった。将来の政策期待に最も敏感な2年物米国債の利回りは、0.74%急落し3.846%になった。ダウ・ジョーンズによれば、これは株価が暴落した「ブラックマンデー」を含む1987年10月23日に終わった週以来の下落幅だった。

FRBの利上げは続くが、早期利下げも視野に

こうしたことから、FRBは21～22日に開かれるFOMCで、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を現在の4.50～4.75%から0.25%引き上げると予想されている。FF金利先物市場はこうした利上げが65.7%の確率で起こることを示唆しており、そうなれば1月下旬の前のFOMCでの引き上げ幅と同じになる。しかし、FF金利先物市場は今回の利上げが最後となり、早ければ6月23～24日のFOMCで利下げが行われることも示唆している。

エバーコアISIの著名なエコノミクス・チームを率いるエド・ハイマン氏は、パウエルFRB議長が恐らく0.25%の利上げを行うだろうという意見に賛同している。さらに「原油価格の下落（米国産原油先物は先週13%近く急落し、66.74ドルと52週間ぶりの安値を付けた）がもたらす強いディスインフレの中で、FRBがさらに金融引き締めに動くのは極めて異例なことだ。FRBのこれまでの利上げが、リセッション（景気後退）を招き、2023年第4四半期から2024年第1四半期にかけて国内総生産（GDP）成長率がマイナス約2%となる可能性が高い」と述べている。

ある著名なポートフォリオマネジャーは、今年後半に穏やかなリセッションが起こると見ているが、コンセンサスの予想以上に企業利益に打撃を与える可能性があるとしている。弱気相場の最初の下落は2022年10月に終わったが、これはFRBによる急激な利上げで株式が再評価された結果だ。今年の早い段階まで相場の回復が続いたが、企業利益の予想がさらに引き下げられることで、次の下落相場が展開すると予想している。

しかし、それは金融危機に至るのではなく、単に典型的な弱気相場にすぎない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

8. 株式市場の混乱、収まる兆しは見られず

[米国株式市場]

The Stock Market Storm Is Far From Over

これから本格化するキャリートレードの巻き戻しに注意

株価指数は上昇したが落ち着いたわけではない



Michael M. Santiago/Getty Images

株式市場に関して、危機的状況に陥る暴風雨の可能性があると予報が出ている。確かに、この1週間、銀行の破綻や金融システムを下支えする動きが相次ぐ中、株価は急騰と急落を繰り返したが、債券市場や金利先物の動きはさらに激しかった。

この不安定な市場の状況は、経営難に陥った金融機関が預金流出に耐えられるかどうか、また株式市場や経済の見通しに関して、投資家が自信を失っていることを反映している。しかし不思議なことに、アップル<AAPL>やマイクロ

ソフト<MSFT>などの銘柄が安全への逃避から恩恵を受けたことや、債券利回りの低下で成長株が買われたため、S&P500指数は週間で1.4%高の3916.64となり、ナスダック総合指数は4.4%高の1万1630.51で引けた。一方、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は3万1861ドル98セントで週を終えたが、0.15%の下落だった。NYダウが下落し、ナスダック総合指数が4%超の上昇となったのは2001年以来のことだ。小型株のラッセル2000指数は続落となり、2.6%安の1725.89で週末を迎えた。

主要株価指数に反映されていないものの、懸念はまだ残っている。それは、欧米の金融規制当局による介入、さらには米金融機関が共同でファースト・リパブリック・バンク<FRC>を支えるとした解決策が、その場しのぎの「もぐらたたきゲーム」にすぎないという懸念だ。何かもっと大きな問題が発生しそうな予感があり、しかも、その問題の解決はそれほど迅速かつ容易ではないかもしれない。

キャリートレード解消の圧力

この混乱は、金利が低くボラティリティーが抑えられていた以前の状況から、金利が高く不安定な状況へと移行した結果である。過去10年間、短期投資よりも利回りが高ければ、低利回りであっても長期投資のほうが良いとの考え方が主流だった。しかしフェデラルファンド（FF）金利が5%近くまで上昇した現在、ある短期金利で借り、それよりも高い長期金利で運用する「キャリートレード」はかなり厳しくなっている。

JPモルガンのストラテジストであるマルコ・コラノビッチ氏は先週、「圧力を受けるキャリートレードは数多くあり、そのすべてを支えることは不可能だと考えている」と書いた。コラノビッチ氏は電子商取引や在宅勤務がファンダメンタルズ面での圧力となっている商業用不動産に関して、金利ゼロの世界では魅力的な投資先であるが、金利が上昇すると問題が顕在化する例に挙げている。また、低コストでの資金調達、プライベートエクイティやベンチャーキャピタルのビジネスモデルに対する大きな追い風だったが、ここでもストレスが起きつつあるという。クレジットカードや自動車ローンでさえも高金利の世界にまだ完全には適応しておらず、貸し手が危機に陥る可能性がある。

Market Snapshot

■ NASDAQ Composite Index
■ S&P 500 Index
■ Dow Jones Industrial Average
■ Russell 2000 Index



Source: FactSet

「経済が減速し、資金調達コストが上昇すると、こうした暗黙の、もしくは明示的なキャリートレードはすべて解消を迫られ、景気サイクルの終わりにつながる」とコラノビッチ氏は書いている。

そうした巻き戻しは金融市場にとって厄介なものとなる可能性がある。シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティー指数（VIX指数）は、過去3カ月間ほとんど20前後で推移していたが、この1週間で30近くまで跳ね上がった。この急騰により、CBOEのVVIX指数（VIX指数のボラティリティーを表す指数）は、3月上旬に7年超ぶりの低水準まで低下した後、1年ぶりの水準まで上昇した。投資家にとって、こうしたリスクは定量化が難しく、どちらにも転ぶ可能性があるため、影響が大きい。

サスケハナ・インターナショナル・グループのストラテジストであるクリストファー・ジェイコブソン氏は、「昨年のはじめは、ボラティリティーは上昇したが、リスクはある程度『既知』のものだった（主にインフレと景気後退）。現在、銀行危機が加わったことで新たな未知のリスクが生じているが、最終的に、状況が予想以上に悪化してボラティリティーがより急激に上昇する場合と、懸念が杞憂（きゆう）に終わって一時的な猶予期間に入る場合が考えられる」と書いている。

金利の動きとFOMC

債券市場はさらに不安定な動きだった。債券市場のボラティリティーを示す、ビーオブエー・メリルリンチのMOVE指数は2月の安値から2倍に上昇し、先週は2008年に次いで過去2番目に高い数値となった。これは、最も安全とされる国債の利回りの動きが劇的に大きかったことを反映している。米国2年債の利回りは、5%を超えていた3月8日から1.2%低下して3.85%になった。この間、2年債利回りは1982年以降で1日としては最大の下げ幅を記録した。

利回りの乱高下は投資家が中央銀行の金融政策の行方を予測しようとしていることの表れだが、不可能と思われる作業だった。たった1週間前、FF金利先物は、政策金利が現在の目標レンジである4.5～4.75%に対して、2023年末に5.25～6%になる可能性が85%だと示唆していた。現時点では、年末のFF金利の目標レンジが2.75～3.25%になると示唆している。つまり、政策金利のピークの見通しがより低く、より早くなり、年後半にはより多くの利下げがあるとの見方へと急速に変化したことになる。

3月21日から2日間予定されている連邦公開市場委員会（FOMC）での決定については、先物市場は0.25%の利上げを最も織り込んでおり、変更なしの確率は約3分の1となっている。今回の信用危機の前では、FOMCでの利上げ幅は0.25%なのか0.5%なのかが議論されていた。

最新のインフレ率やその他の経済データからは利上げが妥当となる一方、銀行の破綻からは一時停止が賢明であるように思われる。今からFOMCまでの間に起こる出来事が最終決定を左右しそうだ。RBCキャピタルマーケットズのチーフエコノミストであるトム・ポーセリ氏は、「銀行システムにストレス

が残り、さらなる問題の浮上などがあれば、利上げはないだろう。一方、事態が少し落ち着けば利上げに動くだろう。意思決定の概略はこうなるが、いずれにせよギリギリの決断になる」と書いている。

市場の嵐は続くと予想される。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

9. ハイテク企業は現金を安全に管理しているか

[ハイテク]

U.S. Companies Are Sitting on \$3.6 Trillion in Cash. SVB Has Added New Risk

CFOと財務担当者が実践している現金管理方法

SVB破綻で企業の現金管理方法への懸念浮上



Dreamstime.com

3月10日にシリコンバレー銀行（SVB）が破綻管財人の管理下に置かれた時に浮上した深刻な懸念は、連邦預金保険で保護される25万ドルを超える銀行預金を持つ企業が多数存在することに関するものだ。その最たる例がストリーミング動画サービス会社のロク<ROKU>で、自社の保有現金全体の約26%に相当する4億8700万ドルをSVBに預金していると明らかにした。

こうした懸念は、米国政府が預金を全額保護すると発表したことで解消された。残された疑問は、特に大企業が手元現金をどのように管理し

ているのかである。

ここでロクについてももう少し説明すると、ロクとSVBとの間には長い歴史がある。ロクが2017年の新規株式公開（IPO）の際に作成した目論見書には、少なくとも2014年以降にSVBから借入れを行っていたことが記載されている。IPOの時点で、これらの借入金はロクの全資産が担保となっていた。借入金は既に返済されているが、重要なのは、ロクがシリコンバレーの多くの企業と同様、SVBとその親会社であるSVBファイナンシャルと密接に関連していたことだ。

SVBはアーリーステージの不採算企業に融資を行う事業も手掛けていた。これは、IPO前の企業に融資するベンチャーデットと呼ばれるクレジット市場のカテゴリーの事業だ。SVBはシリーズA資金調達に相当する債務を提供していた。資金調達の条件として、企業が銀行に現金を預け入れるよう要求されることがしばしばある。

ハイテク企業の現金保有高は2000年以降に大幅増

筆者は先週、複数の上場ハイテク企業の最高財務責任者（CFO）や財務担当者と会話し、企業の現金はどのように管理するのが最善かという平凡だが重要な問題を把握した。

財務管理コンサルティング会社のカーファン・グループによると、米国企業がバランスシート上に現在保有している現金は約3兆6000億ドルで、2000年の約1兆ドルから大幅に増えている。

また、大企業が数百または数千の銀行口座を持つことは珍しくない。ウォルマートやコストコ・ホールセールのように広大な事業地域と巨額の現金預金を持つ企業は、大手銀行が業務を展開していない地域で大規模な銀行網を必要とすることが多い。

カーファン・グループの創業者であるアンソニー・カーファン氏は最近のウェビナーで、企業の財務担当者は少なくとも6種類のリスクに直面していると指摘した。その一つはSVBの破綻とともに明らかになった流動性リスクで、カーファン氏はこれを「今日届いた請求書に対する支払い能力だ」と説明している。

他にも、SVB破綻の引き金となった金利リスク、取引先の銀行が限定的であることに起因する集中リスク、信用リスク、SVB と関係のあった企業の多くが倒産するという関係リスクがある。

現金はMMFか短期国債に投資

以下、財務担当経営幹部から聞いたハイテク企業の現金管理へのアプローチのポイントを説明する。

最も賢明な行動方針は、国債を裏付けとするマネーマーケットファンド（MMF）に現金を投資するか、仲介業者または米国政府が運営するトレジャリーダイレクト（TreasuryDirect）のサイトを通じて短期国債を直接購入することだ。これにより現金管理が銀行から切り離され、カーファン氏が指摘するリスクの幾つかが軽減される。明らかなことの一つは、シリコンバレーの大企業は総じて資本をSVBに依存しておらず、SVBや他の地方銀行に多額の現金を保有している可能性は低いということだ。

大企業での現金管理は、気が遠くなるほど複雑な場合があり、数百または数千の銀行口座を対象とすることさえある。買収により、特に売掛金と買掛金に使用される口座など、取引を段階的に縮小させるのに長い時間を要する可能性のある数百もの口座が追加されることがある。

ある財務担当者は、一部の外国で口座を閉鎖するのに数年を要することがあると述べている。さらにその財務担当者は、一部の地域では製品とサービスによる売上高の構成に関して厳格な規則が敷かれているとも言う。別の財務担当者は、一つの地域で一つの銀行に依存するリスクに対処するため、事業を展開しているすべての地域ごとに少なくとも二つの銀行を使用していると説明した。

数名の財務担当者は、ブラックロック、BNYメロン、ステートストリートなどの大規模な発行体によるMMFにアクセスするため、インスティテューショナル・キャッシュ・ディストリビューターズ（ICD）という会社の資金管理ポータルを使用していると述べた。ICDが提供するダッシュボードは、保有するMMFの複合的な性質に関する詳細情報をデュレーション、地理、信用格付け、リターン、および発行体の観点から取得しながら複数のMMFに投資してリスクを分散させるのを容易にする。また、発

行体はICDに手数料を支払うが投資家はICDに何も支払わず、ファンド運用報酬は非常に低いとのことだ。

CFOや財務担当者の主な目標は資本の保全である。1年前、金利がゼロに近かった時は現金でリターンを創出する機会はなかったが、現在の環境ならそれは可能だ。だが投資家は、現金残高から利息収入を得る能力のためにハイテク株を購入しているわけではない。利回り追求への誘惑があるにもかかわらず、利息収入を得るために新たなリスクを負う理由はほとんどない。

ハイテク企業は潤沢な現金を抱えているかもしれないが、ハイテク企業は銀行ではない。イノベーションのために資本を使うべきだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Trivago's Secret Weapon: Inflation Driving Comparison Shopping
トリバゴの秘密兵器：インフレで比較サイトの需要が増える

利益率向上へ舵取りも、株価にはまだ反映されず

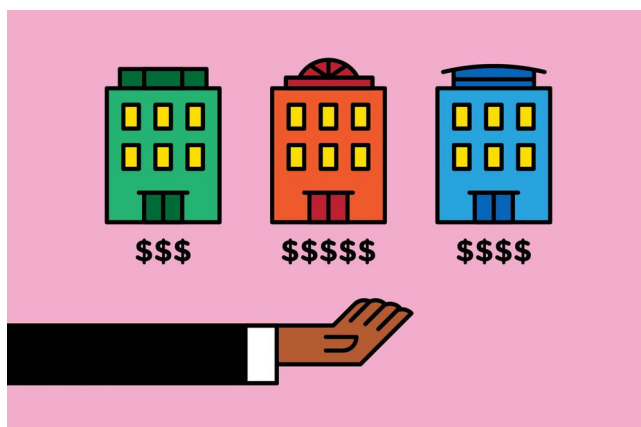


Illustration by Elias Stein

インフレ高進で苦戦する企業は多い。原材料もしくは人件費が上がると利益率は下がる傾向にある。その中で旅行検索サイト運営会社トリバゴ<TRVG>は、需要増加という物価上昇の副次的な恩恵を受けている。

トリバゴはホテルやリゾート、オンライン旅行会社を横断的に検索し、利用者が価格を比較することができるメタサーチサイトを提供する。マティアス・ティルマン最高財務責任者（CFO）は、旅行代金が安い時には利用者は比較サイトを何気なく利用することが多いが、価格が

上昇すると重視するようになると語る。インフレが需要抑制の引き金になる可能性が懸念されるが、ティルマン氏は、今のところ問題になっていないと見ている。中国の経済活動再開で旅行者が増えてホテル確保の競争が激化し、利用が増えるとトリバゴは予想する。

トリバゴの株価は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以降に同業他社をアンダーパフォームしており、2017年に始まった下落傾向もまだ続いている。株価は2017年には20ドル超えの高値を記録したが、最近は1ドル65セント付近で取引されている。機能が拡充されたグーグルトラベルに利用者の一部を奪われて苦戦している。オンライン旅行会社最大手のブッキング・ホールディングス<BKNG>の株価は2019年を上回っているが、トリバゴの株価は低迷したままだ。

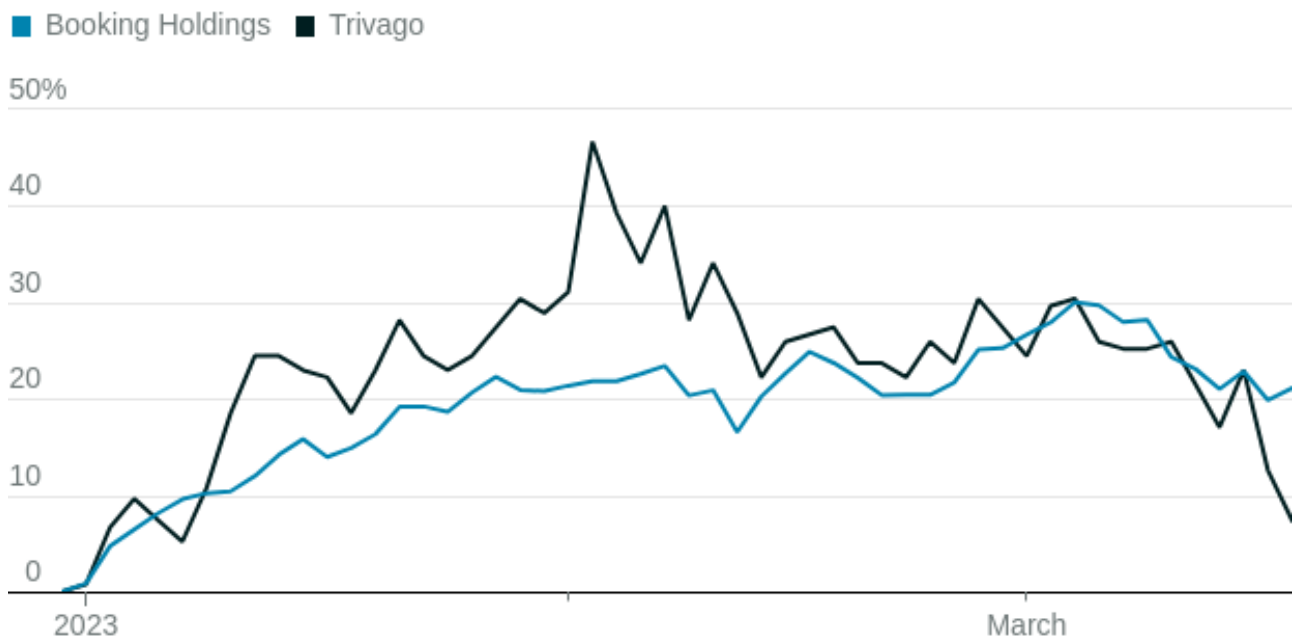
ブッキング・ホールディングスでは直接旅行を予約するので、トリバゴのコミッションモデルとは異なる。トリバゴの売り上げはパンデミック以前を下回ったままだ。理由の一つは、トリバゴが利益率

を向上させるために広告費をはじめとする経費を削減したことだ。2022年度の営業利益は2019年度を50%超上回る。ティルマン氏は、「われわれから見れば、株価は過小評価されている。利益率の改善に向けて引き続き取り組み、市場並みに成長する必要がある。そうすればいずれはバリュエーションも上昇すると考える」と語る。

今週の予定

Metasearch vs. Booking

Trivago's beaten-down shares have trailed online travel's biggest stock, Booking Holdings



Source: FactSet

3月21日（火）

- ・ スポーツ用品大手ナイキ<NKE>が2023年度第3四半期の決算発表。
- ・ 文書・画像処理ソフトウェア大手アドビ<ADBE>、半導体メーカーのエヌビディア<NVDA>、制御機器メーカーのローパー・テクノロジー<ROP>が投資家向け説明会を開催。
- ・ 全米不動産業者協会（NAR）が2月の中古住宅販売件数を発表。エコノミスト予想は季節調整済み年率換算で420万戸と、1月から20万戸増加。急激に上昇する住宅ローン金利が住宅市場を直撃し、中古住宅販売件数は12カ月連続で減少。同件数は10年以上ぶりの低水準となっている。

3月22日（水）

- ・ ジャネット・イエレン財務長官が上院小委員会に先立ち、バイデン政権の2024年度予算案について説明を行う。イエレン長官は、下院歳出小委員会前の23日に証言を行う。今後、債務上限をめぐる駆け引きが予想される。
- ・ ペット用品オンライン販売のチュイー<CHWY>が2022年度第4四半期決算発表。
- ・ 設計用ソフトウェア開発会社オートデスク<ADSK>、チョコレートメーカーのハーシー<HSY>が2023年投資家向けイベントを開催。
- ・ 米連邦公開市場委員会（FOMC）が金融政策を発表。75%の確率で利上げ幅0.25%の予想が織り込まれている。これによりFF金利は4.75%～5%となる。2週間ほど前、パウエル連邦準備制度理事会

(FRB) 議長が上院でタカ派発言をしたことを受けて、ウォール街では会合でFRBの利上げ幅が0.25%か0.5%のどちらとなるかが議論されていた。だがシリコンバレーバンク (SVB) とシグネチャー・バンクの破綻を受けて債券市場は大幅に変動し、利回りは40年振りの速さで低下している。

3月23日 (木)

- ・ コンサルティング会社アクセンチュア<ACN>、外食大手ダーデン・レストランズ<DRI>、金融データ・ソフトウェアサービスのファクトセット・リサーチ・システムズ<FDS>、食品大手のゼネラル・ミルズ<GIS>が決算カンファレンスコールを開催。
- ・ エネルギー大手シェブロン<CVX>、大手医療保険会社エレバンス・ヘルス<ELV> (旧アンセム) が投資家向け説明会を開催。
- ・ たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ<MO>、自動車交換部品流通・販売のジェニユイン・パーツ<GPC>が年次投資家向けイベントを開催。
- ・ イングランド銀行 (英中央銀行、BOE) が政策金利を発表。市場は、BOEが政策金利を4%に据え置くか、0.25%引き上げるかの確率はそれぞれ50%とみている。
- ・ 米国勢調査局が2月の新築住宅販売件数を発表。予想は季節調整済み年率換算で63万5000戸 (1月は67万戸)。

3月24日 (金)

- ・ 米国勢調査局が2月の耐久財受注を発表。耐久財受注額のエコノミスト予想は前月比0.6%増の2740億ドル。輸送用機器を除く予想は同0.5%増。
- ・ S&Pグローバルが3月の製造業・サービス業購買担当者景況指数 (PMI) を発表。エコノミスト予想は製造業PMIが47、サービス業PMIは50.2でどちらも2月からほぼ横ばい。

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』 2023/03/19
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