

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/05/21

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. エネルギー・ラウンドテーブル - 10 Picks to Play a Resurgent Energy Sector [カバーストーリー]
復活するエネルギー・セクターで投資すべき10銘柄 P.1
2. 進化を続けるゴールドマン・サックス - Goldman Sachs Is Evolving. David Solomon on the Next Chapter. [インタビュー]
最高経営責任者が語る将来像 P.9
3. バドライト騒動を忘れよ、アンハイザー・ブッシュは買いだ - Forget the Bud Light Mess. BUD Stock Is a Buy [注目銘柄]
業績は悪くなく株価は割安、バーゲンハンターは目を離せない P.12
4. モルガン・スタンレーのゴーマンCEO退任。後継者争いに注目 - Morgan Stanley's Gorman to Step Down as CEO. Who Could Be Next? [フィーチャー]
改革の立役者ゴーマンCEOの後任人事に注目 P.15
5. アップルはフィンテックの巨人になれるか - Apple Is Reaching Deeper Into Your Pocket. Why Fintechs Should Be Scared. [フィーチャー]
挑戦は始まったばかり P.18
6. 上位5銘柄だけが引っ張る上昇相場 - The 5 Stocks That Rule This Market-and Make Investors Nervous [米国株式市場]
いびつな上昇相場ではいろいろな分散投資が有効 P.20
7. 6月に利上げを俎上に載せるこれだけの理由 - Why a Fed Hike Is Still on the Table for June [経済政策]
堅調な経済指標が示唆する再利上げの可能性 P.23
8. AI関連銘柄選びはより大局的に考えるべき - It's Time to Think Bigger on AI-How to Find the Next Winners [ハイテク]
次の勝ち組を見つける方法とは P.24
9. 環境に優しいクリーン水素は有望で勢いがあるが、株価はさえない - Green Hydrogen Has Promise and Momentum. The Stocks, Not So Much. [投資戦略]
政府補助金とコスト競争力向上に注目 P.26
10. 今週の予定 - A Wounded Carl Icahn Makes His Play at a Struggling Illumina [経済関連スケジュール]
自らも攻撃を受けたカール・アイカーン氏が、混乱するイルミナに挑む P.29

※当誌は、株式会社時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。
※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。
※記事中の株式やファンドの価格は、米バロンズ編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

1. エネルギー・ラウンドテーブル 10 Picks to Play a Resurgent Energy Sector 復活するエネルギー・セクターで投資すべき10銘柄

[カバーストーリー]

原油価格見通し



Illustration by Michael Houtz

エネルギーが世界の焦点になったのは数十年ぶりだ。昨年、ウクライナ戦争が市場に大きな影響を及ぼして、石油・ガス銘柄の株価が急騰した。現在は、コモディティ価格が低下する中でエネルギー株は足元が定まらず、より大きな変化として世界中でのクリーンエネルギーへの転換が間近に迫っているように見える。

本誌は5月9日にエネルギーのラウンドテーブルを開催した。参加者は、RBCキャピタル・マーケットのグローバル・コモディティ戦略を率いるヘリマ・クロフト氏、エネルギー関連の投資会社であるピカリング・エナジー・パートナーズの創業者兼最高投資責任者（CIO）のダン・ピカリング氏、JPモルガンのエネルギー戦略のグローバル・ヘッドであるクリスチャン・マレク氏、S&Pグローバル・コモディティ・インサイツの金融および資本市場担当ディレクターのカリム・ファワズ氏だ。

本誌：石油輸出国機構（OPEC）が4月に減産を発表して以来、原油価格が上昇する条件は整っている。しかし、ブレント原油の価格は依然として1バレル当たり75ドルで、低下する可能性さえある。2023年末の原油価格予想から始めてほしい。

ファワズ氏：OPECが減産を発表した4月には、多くの人々が経済的逆風から逃れたと考えていた。しかし、経済的圧力は残っている。6月のOPEC会合で何が起こるか予想するのは困難だが、われわれは依然として、現在から8月にかけて需要が日量約300万バレル増加するとみている。

同時に、OPECの減産によって供給が日量100万バレル減少することになる。今後2四半期で、エネルギー市場が逼迫（ひっばく）しない道筋を探すのは非常に困難で、われわれは原油価格について比較的強気だ。ブレント原油が、第3四半期の平均で92ドルになり、年末には80ドル台半ばから後半へ弱含むとみている。

ピカリング氏：私は今後3～5年について非常に強気で、ウエスト・テキサス・インターメディアイト（WTI）で80ドルを予想している。年末にかけて状況が好転すると予想し、年末は75～85ドルと予想する。供給は制約されているが、需要は不確定要因だ。

クロフト氏：原油は、恐怖の総和のような懸念と闘っている。OPECは、回復を望んでいることを示した。6月の会合は対面開催とみられており、さらなる行動をいとわないことの表れだろう。イラクのパイプラインは稼働を停止しており、近い将来に再開する兆しはない。今年後半にかけて、イランの問題は引き続き非常に重要になる。下半期のある時点で、ファンダメンタルズが価格をけん引する要因

になるだろう。

マクロ面の懸念が理由で、価格は低下する可能性がある。しかしファンダメンタルズに基づくと、90ドルに近づく道筋が見える。ただし、90ドルの見通しにおいて、織り込まれていない地政学的な不確定要因もある。

マレク氏：2020年までは弱気だったが、スーパーサイクルのテーマを根拠に2020年春から強気に転じた。ただ、今年についてはスーパーサイクルのテーマを棚上げしている。2022年12月には、資産クラスとしてのエネルギーとエネルギー関連コモディティーに関して弱気に転じた。今年前半の状況は厳しく、後半はリセッション（景気後退）の見通し次第になるだろう。年末にかけてエネルギー価格はボックス圏で推移すると予想する。

Q：ボックス圏ということは、ブレント原油が70ドル台後半で推移するという意味か。

マレク氏：その通りだ。われわれは最悪のシナリオで約60ドルと言ってきた。OPECは80ドルではなく、60ドルを割り込まないように介入した。OPECは、原油価格上昇を試みているのではなく、最悪の状況の回避を望んでいる。OPECは数年後の消費者を保護するために、現在の投資を守っている。現在の投資がなければ、原油価格は将来大幅に上昇する可能性がある。上振れシナリオとしては、2025年に約200ドルとみているが、長期的には80ドルとみている。

6月のOPEC会合に向けて

Ready to Rally

Expect higher prices, our panelists say, as global energy demand outstrips supply.

Brent crude

\$160 per barrel



Source: Bloomberg

Q：OPEC会合まで1カ月もない。OPECは今やロシアとも協力している。クロフト氏の予想は。

クロフト氏：サウジアラビアの行動にとって重要なことの一つは、インフラ投資と雇用創出プログラムである「ビジョン2030」の達成だ。米国政府は、中間選挙が近いことを理由に、OPECが10月に減

産するとは予想していなかった。実際には、サウジアラビアは原油価格急落を回避したかっただけだ。市場管理の観点では、サウジアラビアがロシアとの関係を終わらせるとは私はみていない。6月のOPEC会合時点で、原油価格が現在の水準にとどまるか低下していた場合には、OPECはさらなる行動に出るだろう。

Q：ロシアについて言えば、ウクライナ侵攻から1年以上が過ぎ、戦争はまだ続いている。ロシア産原油は市場に出回っている。ただ、違う方向に向かっている。これは、長期的な石油・天然ガス価格にとって何を意味するのか。

クロフト氏：バイデン政権は戦争の初期から、あらゆる制裁を課す一方でロシア産エネルギーの流通の継続を望んでいた。ロシア産原油に価格上限を課すことの目標は、欧州連合（EU）による制裁の影響を鈍らせることだった。ロシア産原油はインドと中国に大量に流れており、それこそが価格上限の主な目的だった。

ロシアは、天然ガスを市場に放出しないと決めた。欧州が冬場を乗り切るだけの十分な備蓄を蓄えたか否かが問題だ。EU諸国の間では、次の冬までの十分な備蓄を蓄えたとの楽観的な見方が強く、焦点は2024年だ。しかし、ロシアが最後の札を切ったのか、または、ロシアと欧州をつなぐエネルギーインフラが攻撃される可能性があるか、というのが本当の問題だ。

ファワズ氏：私はクロフト氏とほぼ同意見だ。米政権の秋にかけての目標は極めて明確だ。米国は、ロシアの収入に破壊的な影響をもたらす形で、石油の流通を保護してきた。原油価格が低く、ロシアから輸出されている原油の大半の価格が上限を下回っているため、米国の目的はほぼ達成された。今年後半に原油価格が上昇して、価格の上限近辺で推移するか、またはそれを上回った場合に、EUが制裁をより厳格に実施するか否かを考えるのは、一層興味深い。

天然ガスの見通し



Photograph by Harry Mitchell

Q：天然ガスは議論の的となってきた。価格は、去年は英国熱量単位（BTU）当たり9ドルだったが、今年は2ドルへ暴落している。一方で、天然ガス関連銘柄の株価は、それほど大幅には下落していない。供給は潤沢だが、少なくとも米国には、余剰天然ガスを液化天然ガス（LNG）として大量に輸出する能力はない。天然ガスと天然ガス関連銘柄の予想は。

ピカリング氏：LNGの新規輸出設備が2025年または2026年に稼働するという見方が、天然ガス市場を強気にしている。その頃には、米国の天然ガス会社が輸出を増やせるだろう。天然ガス

会社は、2025年終盤に市場が逼迫したときに取り残されたくないために、低価格にもかかわらず減産をためらっている。われわれは、長期的には強気だが、短期的には弱気だ。冬は常に不確定要因だが、近い将来に天然ガス価格が上昇するとは誰も予想していない。LNG輸出が減少するか、新規プロジェクトの稼働に予想より時間がかかるリスクはある。

天然ガス関連会社の株価は下落している。石油・天然ガス会社のアンテロ・リソースズ<AR>の株価

は、ピークから半値になっており、興味深く見える。ただ、特に原油関連銘柄と比較した場合に、何がカタリストになるのかが問題だ。株価は特に割高ではなく、バランスシートは健全で、財務面ではディストレスト状態にない。それでも私は、天然ガスよりも石油会社に投資する。天然ガスに対する強気のシナリオは2025年のもので、2024年には恩恵を得られるだろうが、それは今年ではない。

Q：マレク氏は世界のエネルギー投資が不十分と書いているが、天然ガスは潤沢であるように思える。
 マレク氏：今後数年間に大量の天然ガスが市場に出回ることになる。天然ガス価格は、供給が増加するために下落傾向にある。中国は、大量の天然ガス消費を石炭に転換している。2025年および2026年のカタール、米国またはサウジアラビアからの追加供給は、需要が追い付かない状態での供給過剰を意味する。

原油は中期的に逼迫する見通し

Christyan Malek's Picks

Global head of energy strategy, J.P. Morgan

Company / Ticker	Recent Price
Shell / SHEL	\$60.79
TotalEnergies / TTE	60.06
Exxon Mobil / XOM	104.82
Galp Energia / GLPEY	5.79
Saudi Arabian Oil / ARAMCO.Saudi Arabia	SAR32.10
Diamondback Energy / FANG	\$127.58

Price as of 5/17/23
 Source: Bloomberg

原油については、反対のことが言える。昨年、英国のヒースロー空港のターミナル2では旅客需要が旺盛で、コーヒーを買うだけで10分並ばなければならなかった。また、ロシアからの供給がなくなるという懸念を背景に、原油にはリスクプレミアムも付加されていた。OPECは、需要増だけでなく、こうしたリスクプレミアムにも対応するために増産を強いられた。今や、状況は平均回帰している。つまり、正常化した需要を満たすために、OPECが供給する必要がある原油量は落ち着いてきたということだ。

今後12～18カ月にかけて、この不安定な需要見通しの中を進むことになるだろう。今年は、これまで需要が供給よりも重要な年だった。今後はそれが入れ替わり、供給が重要になるだろう。われわれは、2024年と2025年に原油供給の伸びが止まるとみている。シェール生産会社の限界費用が収益と等しくなるためだ。

2～3年後に、シェール原油の生産性が頭打ちになるだろう。2000年代初頭のような新たな盆地は開発されていない。では、供給不足をどのように解決するのだろうか。それには、需要が低下する水準まで価格が上昇することが必要だ。OPECはその価格水準で明らかに満足するだろう。

JPモルガンは、世界が原油価格150ドルまで耐えられると考えている。需要を損なわずに価格が上昇する余地は大きい。原油に投資すべきでないという、ESG（環境、社会、ガバナンス）の圧力は強い。資本コストも上昇している。クリーンエネルギーを助長する政策も、最終的に原油投資の妨げになる。さらに、エネルギー転換が原油需要にとっての最大のショックになる。

電力を消費者に届けるために必要なエネルギーのシステムは原料集約的かつ原油集約的であり、エネルギー転換は原油の多大な需要を生み出すことになるが、エネルギーのシステムがクリーンエネルギーに移行しつつあるため、需要を満たすことは困難だ。それは、原油価格を200ドルを大幅に上回る水準まで押し上げるだろう。

クロフト氏：エネルギー転換、欧州におけるエネルギー投資不足、ESG投資圧力、米国のシェール盆地で起こっていることを考えると、中東の国営石油会社が頼りになる最後の一人となる。それは、地政学的な多くの疑問を投げかける。シェールの全盛期には、米国によるエネルギー支配について多くが語られたが、その支配力は失われつつある。一方で、サウジアラムコ、アブダビ国営石油会社、クウェート石油公社が投資を継続しており、原油生産を支配している。

Q：ファワズ氏はこの問題について書いているが、他に考えは。

ファワズ氏：2000年代初めには、資本は潤沢で、供給に投資する意欲もあったが、シェールの登場前には投資する資源がなかった。現在は、投資すべき資源はあるが、資本と投資意欲が問題だ。

2021年下半年と2022年に、エネルギー業界は、中期的に供給に投資するための十分な資本を自ら生み出した。2022年半ばまでは、原油価格が比較的高い環境でも、企業は設備投資を増やさないだろうと多くの人々が考えていた。ところが、探査用投資額は過去最高だった。

一部諸国には多くのプロジェクトはなかったが、過去18カ月で、十分な投資資本を突然備えるようになった。ガイアナ、ノルウェーおよびブラジル以外では、生産量は2020年に日量60万バレル、2021年に30万バレル減少した。2022年の産油量は横ばいだった。資本は、既存の生産設備に振り向けられた。複利効果は、供給の様相を一変させる可能性がある。

今後の原油価格については過去10年間よりも大幅に高くなる必要があると考えている。シェール時代の45～65ドルの価格帯は、需要増加を満たすには不十分だ。

中国は、原油の大量消費国だが、需要は中期的には減速傾向で、大量の在庫を抱え、市場の状況次第で需給調節の役割を果たす輸入国になろうとしている。昨年夏、世界は原油在庫の大幅な消費を避けられたが、それは中国が輸入を3カ月手控えたためだ。

再生可能エネルギー株は非常に割高



Photograph by Meredith Jenks

Q：エネルギー転換に話題を「転換」しよう。パネリスト全員が今後数年間で原油価格が上昇すると考えているようだが、石油関連セクターにとって最後の熱狂になるだろうか。

マレク氏：エネルギーのスーパーサイクルは2030年代になっても続くだろう。人類が石油を必要としなくなる時点のはるか以前に、石油は不足するとみられる。そのため、石油、ガス、石炭会社などのオールドエコノミー銘柄の株価が上昇するだろう。投資期間が6カ月という投資家は比較的慎重な姿勢が必要だが、数年先を見れば、石油生産量を増やすことができる企業を重視すべきだ。最後の熱狂と言うのは危険だ。

Q：エネルギーセクターはS&P500指数で4～5%を占めている。投資家はポートフォリオにおけるエネルギーセクターへのエクスポージャーを倍増させるべきか。

マレク氏：私は10%以上を推奨する。

Q：その大部分は代替エネルギー株か。

マレク氏：違う。代替エネルギー株と再生可能エネルギー株は非常に割高だ。コストインフレによってリターンは低迷しており、金利は上昇している。オールドエコノミー銘柄はキャッシュフローの成長によって見直され、クリーンエネルギー銘柄は業績が予想に届かずに評価を下げる公算が大きい。

クロフト氏：欧米と発展途上国ではエネルギーに関する議論の内容が全く異なる。11月の国連気候変動枠組み条約第28回締約国会議（COP28）では、最善のエネルギー転換について議論が行われるだろう。しかし、インドやサハラ砂漠以南のアフリカ諸国の当局の話を見ると、依然として手頃な価格でのエネルギー供給に重点を置いている。発展途上国は需要の重要なけん引役だ。

Q：投資家は従来型エネルギーと代替エネルギーの両者にどうアプローチすべきか。

ピカリング氏：私は従来型エネルギー株とエネルギー転換関連株の比率を85対15とすることを推奨している。後者を15%とする理由は、このセクターについて学び、2030年代に十分な時間を費やして投資できるようにするためだ。現時点での本格的な投資は時期尚早だろう。従来型エネルギー株の株価フリーキャッシュフロー倍率は4〜6倍となっている。エネルギーは過去2年間で最も高いパフォーマンスを上げたセクターだが、依然として消極的に保有している投資家もいる。

Q：ピカリング氏はシェール革命の中心地であるテキサス州を拠点としている。シェールブームは終息が懸念されているが、投資にどのような影響を与えているか。

ピカリング氏：米国のシェール資源の生産量が減少すれば、原油価格にとってはプラスであり、全体的なバリュエーションの下支えにもなるだろう。とはいえ、シェール業界には依然として優れた投資ストーリーが残っており、今後は業界再編が進むとみられる。私は生産コストが最も低いパーミアン盆地の2銘柄を選好している。一つは中型株で時価総額約50億ドルのパーミアン・リソース<PR>、もう一つは時価総額約230億ドルのダイヤモンドバック・エナジー<FANG>だ。

両社は多大な在庫を抱えているが、これは今後3〜5年間で貴重なものとなるだろう。両社とも経営が優れており、買収先候補となる公算が大きい。コスト構造と採掘場所も良い。

ダイヤモンドバックの株価フリーキャッシュフロー倍率は5倍で、織り込まれている原油価格は1バレル当たり約65ドルだ。80ドルの原油価格を織り込んだ場合、株価は（約130ドルから）195ドルに上昇するだろう。ダイヤモンドバックは戦術的な企業買収を実施しており、今後も買収を続ける見込みだ。また、フリーキャッシュフローの75%を還元することにコミットしており、投資家が望む資本還元を実現している。成長率は比較的低いが、買収を通じた成長が見込まれる。

パーミアン・リソースはダイヤモンドバックとは少し異なる。生産量は毎年10%増加している。現在の株価は約10ドルだが、原油価格が80ドルになれば、株価は20ドルに上昇するだろう。プライベートエクイティファンドが持ち分の約40%を保有していることが若干の懸念材料になっている。投資家はシェール業界に投資しても構わないが、銘柄を選別することだ。ボラティリティーは避けられない。

Q：両社共に興味深い銘柄だが、最近の株価は低迷している。上昇のカタリストは。

ピカリング氏：需要の不透明感とリセッションが重荷になっている。原油価格が上昇すれば、株主に

多額の現金が還元され、2年以内に株価が30～50%上昇することが考えられる。エネルギー株は人気にならないかもしれないが、より貴重な存在になるだろう。従って、原油価格と業界再編がカタリストになり得る。ただし、非常に短期間で見ると、どちらも頼りにならない。

Q：ESGに関する懸念は引き続き株価の重荷となるか。

ピカリング氏：ESGに関する気運の高まりは頭打ちだろう。従来型エネルギー企業が現金を還元し、10～30%のフリーキャッシュフロー利回りを生み出すようになれば、こうした企業を嫌うのは非常に難しくなる。一部の投資家は従来型エネルギー企業に二度と投資しないだろう。しかし、これらの企業は利益を生み出しているため、投資家は嫌々ながらも徐々に戻ってくると私は予想している。

マレク氏：これまではエネルギーセクターがアンダーパフォームしていたので、投資しなくてもよかった。しかし、セクターがアウトパフォームし、インデックスの大きな部分を占めるようになれば無視できない。また政策決定者は、エネルギーシステムには膨大な量の従来型エネルギー源が必要であることに気づき始めている。そのため、エネルギー企業の評価を悪から善へと見直す必要がある。これらの企業はエネルギー問題の解決策の一部となる。

欧州の石油会社や油田サービスセクターにも注目



Photograph by Benjamin Lowy

Q：マレク氏は欧州の一部の石油会社を前向きに評価しているが、現在の選好銘柄は。

マレク氏：最高の立場にあるのは総合エネルギー企業のトタルエナジーズ<TTE>、シェル<SHEL>、ガルプ・エナジーア<GLPEY>だ。これらの企業、特にトタルエナジーズが最高の立場にある理由は、炭素排出量を削減し、多額のキャッシュを還元しつつ、石油・ガス生産量と発電量を大幅に増やす余地があるからだ。

2～3年後には、業界の企業は二極化し始めるだろう。一方は、拙速な転換を進めた結果、石油資産を売却するのが早過ぎたために、キャッシュリターンを犠牲にする企業。もう一方は、石油資産を維持し、あらゆる形態のエネルギーを生産することで、キャッシュフローとキャッシュリターンを生み出す企業だ。私はトタルエナジーズとシェルを選好する。

Q：米国や中東の選好銘柄は。

マレク氏：世界全体では、総合石油会社のエクソンモービル<XOM>とサウジアラムコ<ARAMCO, サウジアラビア>を選好する。ダイヤモンドバックとエネルギー企業のマラソン・オイル<MRO>も気に入っている。われわれは、石油の生産量の伸びによる影響を非常に受けやすく、それによって多額のキャッシュフローを生み出す企業を選好している。

Q：エネルギー業界のサブセクターで選好する銘柄は。

ピカリング氏：2銘柄を紹介したい。一つは小型株の海洋掘削会社ダイヤモンド・オフショア・ドリリング<DO>だ。時価総額は約10億ドル。このセクターは見捨てられていたが、世界は海洋掘削に回帰

しつつある。掘削リグの供給は廃棄によって減少し、需要は改善している。掘削リグ使用料は、1日当たり20万ドルで底打ちし、現在は40万ドル近くだ。原油価格が70～75ドルを維持しさえすれば、株価は2倍に上昇する可能性がある。

油田サービス会社SLB（旧シュルンベルジェ）＜SLB＞は、株価収益率（PER）15倍程度と割安ではないものの、業界の国際的なリーダーだ。世界中であらゆる大手石油・ガス会社にサービスを提供している。安定して黒字を計上しており、キャッシュフローも良好で、ペースは遅いながらも自社株買いを実施している。

マレク氏：油田サービスセクターは常に景気循環の影響を受けやすいと見なされているが、スーパーサイクルに入ってしまうと、景気循環は関係ない。SLBはかつてPER28～30倍で割高と言われていたが、株価はさらに上昇した。現在は構造的な上昇サイクルの最中にある。私は今後3年間でリセッションが起きるかどうかは心配していない。理由は、単純にエネルギー供給が不足しているからだ。バリュエーションもあまり重要ではない。

Q：現在投資したいと考えるクリーンエネルギー関連株はあるか。

マレク氏：現時点では、当社はクリーンエネルギーに強気ではなく、依然としてバリュエーションの低下を待っている。バリュエーションが低下すれば、デンマークの電力会社オーステッド＜DNNGY＞とフランスの電力会社エンジー＜ENGIY＞は良い投資先かもしれない。米国の電力会社ネクステラ・エナジー＜NEE＞も人気がある。クリーンエネルギー業界はいずれ再編される可能性がある。妥当なバリュエーションより、最も買収されそうな銘柄を探すことだ。

Q：最後に、今後1年間のエネルギー業界にサプライズがあるとすれば何か。

マレク氏：繰り返しになるが、最も重要なのは需要だ。需要は予想を下回る可能性がある。私が最も懸念しているのは、中国が社会経済、産業、行動の面で以前とは全く異なる存在になる可能性があり、現時点で従来の軌道に戻っていないことだ。その場合、需要が予想を下回り、投資不足が顕在化するまで時間がかかるだろう。

クロフト氏：ロシア・ウクライナ戦争は2年目に入り、非常に楽観的な見方が広がっている。米国政府さえ、ロシアがカードを使い果たし、兵力が消耗しているという見方だ。ロシア政府が欧米に大きな経済的打撃を与える決断をした場合、サプライズとなるだろう。欧米によるウクライナへの継続的な支援計画をロシアが変えさせようとする可能性に留意すべきだ。

ピカリング氏：四つの潜在的なサプライズがある。まずは需要サイドだ。私は原油価格を80ドルと予想しているが、深刻なリセッションが起きた場合、60ドルになることがあり得る。次にロシアだ。平和が突然訪れた場合、少なくとも短期的に原油価格は下落するはずだ。

第三に、インフレが人々の予想より長引いた場合、原油もその一因となる公算が大きく、投資家はインフレに応じた取引を行うだろう。エネルギー銘柄はそのような取引の一部となるはずだ。最後に、買収の波が起きる可能性がある。エクソンモービルが独立系エネルギー企業パイオニア・ナチュラル・リソースズ＜PXD＞を買収するといううわさがあったが、石油会社コノコフィリップス＜COP＞を買収するかもしれない。これが四つの潜在的なサプライズだが、いずれも当社の基本シナリオではない。

ファワズ氏：過去12カ月間、特に2022年は政府介入が激しかった。過去4カ月で介入はある程度落ち着き、状況は正常化しつつあるという楽観的な見方が広がっている。しかし、原油価格が100ドルに接近するか、逆に下振れる場合、米国政府は考え方を考えるかもしれない。またOPEC諸国は大幅な近代化の必要があり、摩擦が今後2年間でどのように顕在化するかも興味深い。

シェール生産量の伸びは今後2～3年間で0～5%から3～7%に変わる可能性がある。生産量増加をいとわない企業が業界再編の担い手になるかもしれない。米国の供給がもう一度オーバーシュートすれば、供給過剰が再び話題になるだろう。可能性としては低いが、オーバーシュートが再び起きた場合、中期的に見て、シェールセクターの持続可能な強気シナリオは見通しにくくなる。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

2. 進化を続けるゴールドマン・サックス

[インタビュー]

Goldman Sachs Is Evolving. David Solomon on the Next Chapter.
最高経営責任者が語る将来像

くすぶる不満



Michael Nagle/Bloomberg

株式市場にとって興味深いことに、米金融大手ゴールドマン・サックス<GS>の最高経営責任者（CEO）デービッド・ソロモン氏は苦しい立場に置かれている。2018年10月にCEOに就任して以降、ブルースター・トップ10バンク指数が12%下落したのに対し、ゴールドマンの株価は45%上昇した。また、S&P500指数に対してもアウトパフォームしている。そして、ゴールドマンが誇る投資銀行とトレーディングの事業基盤は今でも業界の羨望の的だ。株主やパートナーを納得させるには十分なように思われるが、実はそうでもない。

一つには、他の指標が精彩を欠いていることが挙げられる。数十億ドル規模の個人向け事業への参入はうまくいっていない。そして、2022年の純利益が前年比約48%減の113億ドル、2023年第1四半期も前年同期比18%の減少となった。こうした数値は、昔からのライバルであり、より安定した資産運用ビジネスへ大きくかじを切ったモルガン・スタンレー<MS>を下回っており、株価もこの10年間、モルガン・スタンレーがアウトパフォームしている。

最後に、ソロモン氏自身や、ゴールドマンのCEOには最も似つかわしくない趣味であるDJ（ディスクジョッキー）活動や不動産事業などソロモン氏の社外活動に関することを含め、世間が眉をひそめるような記事があれこれ登場している。そうしたストーリーの一部は、不満を持つゴールドマン自身のパートナーが流しているようだ。

5月18日、ソロモン氏がゴールドマンについてすべてを語るため本誌のオフィスを訪れた。以下は、その時の会話の要約だ。

■ ゴールドマンの現状

Goldman Sachs Group

(GS / NYSE)



Source: FactSet

本誌：ゴールドマンの現状は

ソロモン氏：中核事業のバンキングとグローバル・マーケットには極めて強固な顧客基盤があり、引き続き力を入れる。資産運用・ウェルス・マネジメント・プラットフォームの拡大には特に注力している。運用報酬、より安定した運用報酬が、株式のバリュエーション上昇につながるのは明らかだ。当社は「ワン・ゴールドマン・サックス」の理念のもと、顧客の幅広いニーズに組織全体で確実に応えていくことを最優先している。

資本市場に特化した金融機関にとって、現在の状況は上位4分の1の事業環境だとは言えないが、40年にわたる業界経験の中では、今よりもはるかに厳しい環境もあった。

Q：個人向け事業について何か新しい展開はあるか。

A：何もない。当社にとっては、資本と収益の3~3.5%程度を占める小さな事業にすぎない。事業の重点を預金業務に絞った結果、大きな成功を収め、当社にとり大変重要となっている。そして、アップル<AAPL>およびゼネラル・モーターズ<GM>とのクレジットカード事業の提携に注力している。

銀行業界の課題

Q：銀行部門の問題は金利急騰だけか、それとも他にも課題があるか。

A：急激な金融政策転換と米連邦準備制度理事会（FRB）の引き上げが、金融機関の資産負債管理（ALM）問題や金利リスク管理問題の原因となったのは間違いない。しかし、より広範で長期的な変化もあるとみている。過去15年間にわたり資金はタダ同然で、どこに置いておこうと問題にならなかったが、今や政策金利が5%となり、デジタルバンキングのおかげで資金の移動も極めて容易になった。

25年前は1万3000行あった銀行も今では4000行強にすぎず、今後も再編が続くとみている。資産規模1000億～7000億ドルの銀行に対する規制についてどのような政策決定が下されるか、興味深いところだ。

さらに、中規模行や地方銀行も、長年にわたり大銀行が直面してきたテクノロジーコストや規制コストなどの逆風にさらされるようになり、そのビジネスモデルは試練を迎え、株主資本利益率（ROE）は100～300ベースポイント（bp）低下する可能性がある。資産規模1000億ドル未満の銀行に対する逆風はさらに厳しいものとなる可能性がある。

従って、再編や事業の修正は不可避であり、ビジネスモデルを再考する必要がある。今回の銀行業界をめぐる信用不安によって、こうした状況が一部加速し、あるいは水面下では既に存在していたそうした課題の一部が白日の下にさらされることになった。

Q：FRBは来月も利上げを継続すべきか、それともいったん停止すべきか。

A：FRBはデータ次第で判断を下すだろう。現時点のFRBの考え方について特段意見はないが、個人的にはインフレが若干根強さを示すのではないかと考えており、2023年末、2024年に向けた金利の低下について、市場とは違った見方をしている。今後の金融政策の道筋は不透明で、市場も相応の反応をしていると思う。

CEOに対する批判について

Q：DJ活動など、社外の活動について聞きたい。ゴールドマンのクライアントから楽曲の使用権を受け取ったという話があった。また、不動産会社に関与しており、これもゴールドマンのクライアントだ。従業員はこれをどのように受け止めているのか。こうした活動は反感を買うに値するものなのか。

A：圧倒的に多くの時間を仕事とゴールドマン・サックスに費やしている。幾つか趣味があり、たまたまDJ活動が注目を浴びているが、ゴルフもやるし、ロードバイクも好きだ。天気が良ければカイトサーフィンもやる。大半の従業員にそうした関心事項や趣味があると思う。仕事以外の気晴らしがあるのは健康的だと思う。

Q：そうした活動とゴールドマンにおける仕事との間に混同があるとする向きもあるが。

A：そうは思わない。確かに当社の外で投資を行っているが、大半の人が自身の企業以外にも投資をしていると思う。あらゆる金融機関と同様に、当社にも投資や社外の活動について極めて複雑なコンプライアンス手続きがある。私は、株主やクライアントのために成果を出すことを極めて重視している。ただ、他の金融機関経営者と同様、私も人間であり、仕事以外にも関心を持つつもりだ。

Q：次の質問はゴールドマン・サックスのゼネラルカウンセル（法務責任者）であるキャシー・ルームラー氏について。ゴールドマンに入社する前、ジェフリー・エプスタイン氏（大規模な性犯罪容疑で物議、故人）とビジネス上の関係があったとする報道があったが、ルームラー氏に全幅の信頼をおいているのか。

A：ルームラー氏は別の企業で訴訟担当者として働いていた。面接時、入社後を通じて、自身のすべての関係について、われわれに対し常に極めて率直であった。優れたゼネラルカウンセルで、優れた助言を提供してくれている。私は信頼している。

Q：パートナーの全面的な支持を得ているか。パートナーシップがあなたの経営の妨げとなっていないか。

A：そのようなことは全くない。ゴールドマン・サックスの最大の特色の一つは、大企業でありながら、パートナーシップ・カルチャーを維持していることだ。われわれはそれが極めて重要なことであると考えており、私と他の経営メンバーは、確実に強化を図っていくつもりでいる。約400人のパートナーがおり、中には私のやることすべてが気に入らない者も確かにいる。私はすべての株主とパートナーからのフィードバックに耳を傾けているが、当社はより高いリターンを株主にもたらすことを可能にする会社の変革に注力している。その過程で、幾つかの変化を余儀なくされたが、そうした変化が気に入らなかった者もいる。しかし、パートナーの圧倒的多数は当社の戦略を支持し、推進のため力を合わせていると思う。

Q：今後ゴールドマン・サックスの株式を保有する前提となるストーリーは？ 株価純資産倍率（PBR）は1倍を若干上回る水準で、株価収益率（PER）はかなり低い。割安かもしれないが、それ以上の何かがあるのか。

A：当社の成長の主な原動力は、当社がリードしているバンキング・マーケット・プラットフォーム、および資産運用・ウェルス・マネジメントにおける戦略転換の二つだ。当社はこれらの遂行に全力を挙げており、それにより基礎的なリターンの水準が長期的に上昇を続けると思う。そのうえで、クライアントに引き続き優れたサービスを提供していけば、153年の歴史を持つ当社の事業は成長を続け、良好な業績を達成し続けると考えている。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

3. バドライト騒動を忘れよ、アンハイザー・ブッシュは買いだ

Forget the Bud Light Mess. BUD Stock Is a Buy
業績は悪くなく株価は割安、バーゲンハンターは目を離せない

[注目銘柄]

バドライト騒動で株価は下落

バドライトにまつわる混乱は、ビール大手のアンハイザー・ブッシュ・インベブ<BUD>の復活に水を差し、ウォール街はこの世界的なビール大手企業に対する投資意欲を失っている。しかし投資家は、5月初旬に良好な第1四半期決算を発表して以来、株価が約11%下落して58.80ドルになった不振銘柄への投資を検討してもよいのではないかと。足元の株価は2016年に付けた最高値133ドルの50%未満に落ち込み、2023年の予想利益3.19ドルに基づく株価収益率（PER）は約18倍で、25倍前後の飲料大手のコカ・コーラ<KO>やペプシコ<PEP>などの大手消費者製品銘柄と比べて、割安感は通常よりも強い。



Dreamstime

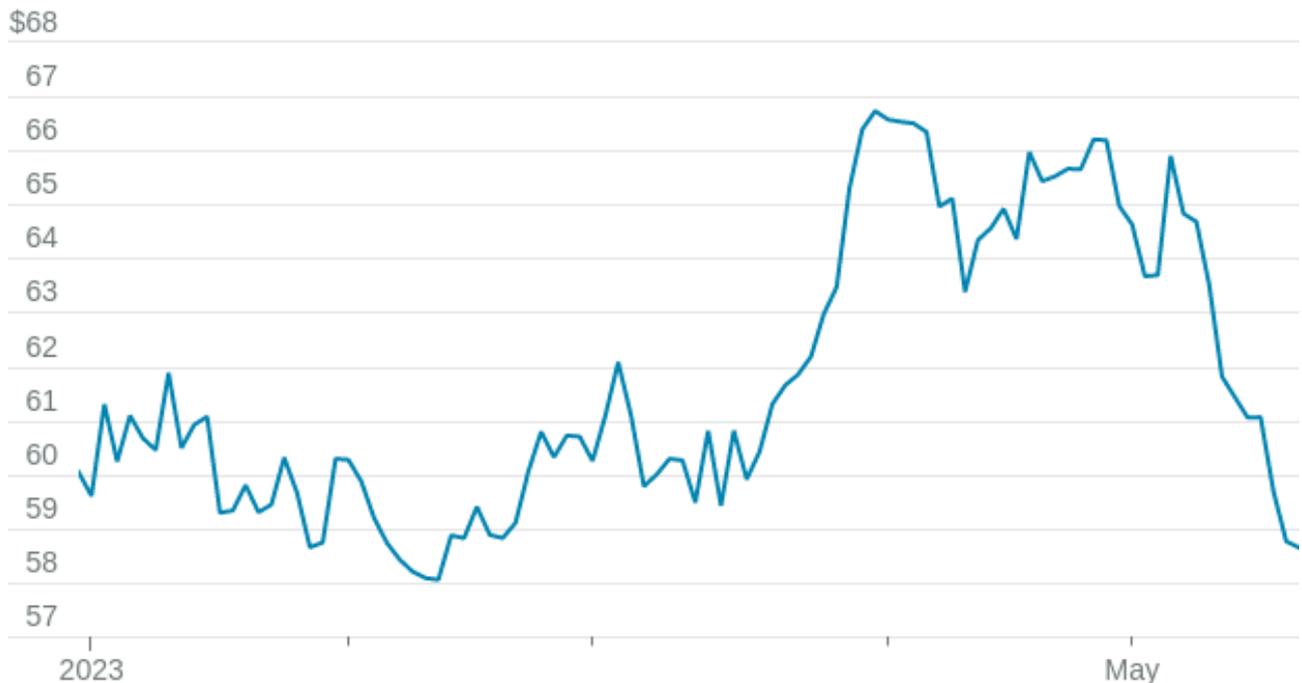
トランスジェンダーのインフルエンサーであるディラン・マルバニー氏を起用したバドライトのプロモーションは株価下落に拍車をかけ、多数の保守派がバドライト不買運動に走った。バドライト騒動はアンハイザー・ブッシュの米国ブランドに打撃を与えているが、米国とカナダの利益は全体の30%を占めるに過ぎない。アンハイザー・ブッシュは中南米を中心に、世界各地で強い地位を築いており、中南米で利益の約半分を稼ぎ出している。ビール事業は好調の兆しを見せ、さらにバランスシートを改善したこと

によって増配を実現し、配当利回りは現在1.4%となっている。

投資は慎重に…

Anheuser-Busch InBev

(BUD / NYSE)



Source: FactSet

エバーコアISIのアナリストであるロバート・オッテンスタイン氏は「米国における問題は、目下深刻な悩みの種だが、収束に向かいつつあるように思われる。われわれの見立てとおり、もし販売数量の減少傾向が間もなく緩和し始めれば、ここが恐らく魅力的な買い場となるだろう」と語っている。オッテンスタイン氏の投資判断はアウトパフォーム、目標株価は80ドルである。

だが投資家にとっては我慢のしどころかもしれない。バドライト騒動を受けて、ウォール街は2023年の予想1株当たり利益（EPS）を10セントほど引き下げ、今年の利益成長はゼロか微増とみている。ビール・ビジネス・デイリー誌によると、この騒ぎが始まってから1カ月以上が経過し、バドライトのス

ーパーなど店頭での売上高は20%以上減少した。さらに、バーやレストランでの落ち込みはもっとひどいかもしれないと見る投資家もいる。さらに、この騒動は、バドワイザーやミケロブ・ウルトラなど、アンハイザー・ブッシュの他のブランドにも影響を及ぼしているもようだ。

しかし、アンハイザー・ブッシュの世界のビール販売量は2022年に1.8%、2023年第1四半期に0.9%増加し、値上げを受けて売上高は12.4%増加した。シティグループのアナリスト、サイモン・ヘイルズ氏はアンハイザー・ブッシュの投資判断を買い、目標株価を73.50ドルとしており、2023年の残り3四半期でバドライトの販売量は13%減少すると予想するものの、株価はこの点を十分織り込み済みとみている。

業績展望は明るい

Far From Frothy

Compared with other consumer brands, such as Coca-Cola and PepsiCo, Anheuser-Busch InBev sports a modest valuation.

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	52-Week Change	2023E EPS	2023E P/E	2024E P/E	Dividend Yield	Net Debt (bil)
Anheuser-Busch InBev / BUD	\$58.80	\$118.7	6.5%	\$3.19	18.4	15.9	1.4%	\$69.7
Molson Coors Beverage / TAP	61.88	13.4	18.0	4.30	14.4	14.0	2.7	6.4
Coca-Cola / KO	62.80	271.6	2.6	2.61	24.1	22.4	2.9	28.1
PepsiCo / PEP	191.56	263.9	17.1	7.30	26.2	24.2	2.6	36.6

E=estimate

Sources: Bloomberg, company reports

期待できる変化もあり、アンハイザー・ブッシュは、買収に依存した成長戦略から、販売数量と売上高の成長を促進することに重点を置く戦略に舵を切った。

純負債は2021年の762億ドルに対し2022年末は697億ドルと、まだ多額ではあるが、減少し、スタンダード&プアーズの信用格付がBBBからシングルAに引き上げられ、ムーディーズの格付も同等に引き上げられた際、支援材料となった。アンハイザー・ブッシュは長年、特に2016年にSABミラーを1000億ドルで買収した後、買収のために負債を抱え込みすぎているとの批判を受けてきた。

オットেনスタイン氏と他の一部アナリストは、バドライト騒動は来年までに収束するとみている。これは、2024年のEPSが15%増加して3.69ドルになるという、金融データ・ソフトウェア会社のファクトセットのコンセンサス予想に反映されており、足元の予想PERは16倍という妥当な水準になる。最高経営責任者（CEO）のミシェル・ドゥーケリ氏をはじめとするアンハイザー・ブッシュ経営陣は、5月初旬に行われた第1四半期決算のカンファレンスコールで、2023年のEBITDA（利払い・税引き・償却前利益）が中期ガイダンスに沿って4~8%増加する見込みだと、明るい表情で語った。さらに経営陣は、2023年の売上高はEBITDAを上回るペースで増加すると予想している。

騒動の余震は続くが、アンハイザー・ブッシュからは目を離せない

アンハイザー・ブッシュはこの夏、バドライトのマーケティング費用を3倍にする予定だ。しかし、マルバニー氏の件を巡る対応は、マーケティング力と危機管理能力に疑問を抱かせるものだった。最初の会社発表は、「当社は、人々の分裂につながる議論に加担するつもりはまったくありませんでした。人々がビールを片手に結び付く、当社はそのための仕事をしております」だった。戦略コンサルティング会社コムシントの創業者兼CEOのニック・プレオ氏は、本誌に、このような「煮え切らない言動では、誰も一丸とはならない」と寄稿している。今回のプロモーション構想に関与した米国のマ

ーケティング担当幹部2名が休職に追い込まれ、HSBCのアナリスト、カルロス・ラボイ氏によると、さらなる経営陣の交代が求められる可能性があるとのことだ。

だが何があろうと、アンハイザー・ブッシュ株は割安で、バーゲンハンターは目を離せない。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

4. モルガン・スタンレーのゴーマンCEO退任。後継者争いに注目 Morgan Stanley's Gorman to Step Down as CEO. Who Could Be Next? 改革の立役者ゴーマンCEOの後任人事に注目

[フィーチャー]

ゴーマンCEOが1年以内の退任を発表



Saul Loeb/AFP via Getty Images

金融大手のモルガン・スタンレー<MS>のジェームズ・ゴーマン最高経営責任者（CEO）は向こう1年以内にCEOを退任する予定である。ウォール街で最大規模の企業におけるCEO職の継承を手掛けることになる。

10年超におよぶ在任期間中、ゴーマン氏はモルガン・スタンレーを2020年のEトレード・ファイナンシャルのような重要な買収案件を通じてウェルス・マネジメント大手へと変容させた。モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の顧客預かり資産規模は2023年3月末日

現在、4兆5000億ドルである。誰がCEO職を引き継ぐにしても、ゴーマン氏が10年以上前に引き継いだときとは別物の、格段に規模が拡大した金融帝国の舵取りを担うことになる。

ゴーマン氏は、取締役会が「次期CEO候補として、内部の有力な上級経営幹部3名をリストアップしている」と5月19日の年次株主総会で語った。

ゴーマン氏は「CEO交代の具体的な時期は未定であるが、取締役会および私の意向としては向こう1年以内を考えている。外部環境に大きな変化がない限り、それが現状の見込みである」と述べ、CEO退任後、会長職（Executive Chairman）に就くと付け加えた。

CEO交代は予想外であった。ゴーマン氏は以前、もう少し長くCEO職に留まるとの意向を示していた。エバーコアISIのアナリスト、グレン・ショア氏はゴーマン氏があと2、3年はCEO職に留まるものと考えていたと語った。モルガン・スタンレーが19日に本誌に語ったところでは、ゴーマン氏の発言以上の追加コメントはないとしている。

株価は82ドルで、5月19日の取引時間終盤に約3%下落した。ショア氏は「金融サービス業界でもっとも一貫性のある経営チームだ。大きな混乱が生じるとは思えない」と語る。ショア氏は、企業は往々

にして自社の経営を一貫性があると表現するが、モルガン・スタンレーの場合は正にそのとおりであると語る。

■ ゴーマンCEOの後継者候補

ゴーマン氏の後継者候補としては、共同社長 (co-president) のテッド・ピック氏とアンディ・サパーズタイン氏の両名、投資運用責任者兼企業戦略共同責任者のダン・シムコウイツ氏の名が挙がる。ピック氏は機関投資家向け証券営業グループ (ISG) を率い、サパーズタイン氏はモルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門を統括している。

ウエルズ・ファーゴのアナリスト、マイク・メイヨー氏はモルガン・スタンレーにとってのウェルス・マネジメント部門の重要性を考えれば、サパーズタイン氏が「後継者争いでリード」していると見る。メイヨー氏は5月19日付のレポートで「サパーズタイン氏とピック氏の争いとなろう」と書いている。

メイヨー氏は「投資運用ビジネスは比較的小規模でイートン・バンスの買収では物足りず、われわれの見方では、結局ウェルス・マネジメントとISGの責任者の争いになる。ある程度まで、本日のモルガン・スタンレーの決定は10年以上前にジェームズ・ゴーマン氏をCEOに指名した当時と同じである。すなわち、ゴーマン氏は当時ウェルス・マネジメント部門の責任者であり、ISGの幹部の不安を払拭する必要があった」と書いている。

今年初めに、ゴーマン氏は本誌に「向こう10年の課題に対応できるだけの準備」を確実にしておきたいと語っている。ゴーマン氏は経営者層を入れ替えることは企業にとって「健全なこと」と述べ、モルガン・スタンレーの若手上級管理職数名に言及した。若手上級管理職には、最高財務責任者 (CFO) のシャロン・イエシャヤ氏、人事責任者のマンデル・クロウリー氏、ウェルス・マネジメント部門最高執行責任者 (COO) のジェド・フィン氏が含まれる。

ゴーマン氏は「向こう10年、20年どのような事態にも適切に対処できる人材を配置できるか。それこそ、まさに私が最も意識している点である」と語った。

もちろんCEO職の円滑な承継を確実にすることは難しいが、短期的に不確実性を生み出し得る、企業にとってはバランスが求められる行為である。

メイヨー氏は「経営の移行により短期的に株価が下落することも多々あるが、ゴーマン氏が過去10年にわたり企業変革において果たしてきた役割を考えれば、今回はそのケースに当たるであろう。しかしながら、会長として留まる意向を示しており、マイナス面が緩和されるはずである」と書いている。

とは言え、リスクはある。オデオン・キャピタルのアナリスト、ディック・ボープ氏は、承継が予定どおりに行かなければ、企業文化を損ねる可能性がある、と語る。ボープ氏の見るところ、ゴーマン氏の退任は「極めてネガティブ」である。ボープ氏は「今や、他の候補者やその支持者の間に戦線が引かれることになる。勝者は1名のみで、多数の敗者が生まれることになる」と語る。

■ 姿を変えた企業

オーストラリア生まれで現在64歳のゴーマン氏がモルガン・スタンレーに入社したのは2006年2月で、それ以前はライバル会社のメリル・リンチやコンサルティング会社のマッキンゼーに勤務していた。ゴーマン氏はその後モルガン・スタンレーで出世し、2010年にCEO、2012年に会長に就任した。

金融危機以前、モルガン・スタンレーでは投資銀行業務が圧倒的な存在感を誇っていた。しかし、その後、ウェルス・マネジメント重視に転換した。モルガン・スタンレーが2008年にスミス・バーニーを買収したことで、何千名ものファイナンシャルアドバイザーが加わったが、二つの事業を統合するのに数年を要した。ゴーマン氏は何年もの間、別の大型案件に手を出すことはなかった。

そして2019年に、モルガン・スタンレーは株式報酬プラン管理会社のソリアム・キャピタルを買収、次いで2020年にはEトレードを買収した。

これらの買収により、モルガン・スタンレーはウェルス・マネジメントで提供するサービスの幅を拡充し、大規模なオンライン証券事業とロボアドバイザー事業を手にした。また、将来の潜在的なウェルス・マネジメント顧客とみなして、職場関連事業の拡大に注力している。

ウェルス・マネジメント事業も収益源となっている。モルガン・スタンレーは新規に3000億ドルの資産を取り込んでおり、ウェルス・マネジメント業界他社の多くを圧倒している。ウェルス・マネジメント事業はモルガン・スタンレー内でより大きな役割を果たすようになっている。2010年にはウェルス・マネジメントおよび投資運用事業でモルガン・スタンレーの税引前利益の26%を稼ぎ出していたのが、2012年は52%に達している。

By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

5. アップルはフィンテックの巨人になれるか

[フィーチャー]

Apple Is Reaching Deeper Into Your Pocket. Why Fintechs Should Be Scared.

挑戦は始まったばかり

出足好調な貯蓄口座サービス



Illustration by George Wylesol

高い金利を生むマネー・マーケット・ファンドに資金が流れたために、銀行はこの1年で1兆ドル近い預金を失った。その流出資金の一部をつかみ取っている企業がアップル<AAPL>だ。iPhone（アイフォーン）メーカーであるアップルは、銀行の平均的な金利の10倍にあたる年利4.15%の貯蓄口座のサービス提供を最近開始した。最高経営責任者（CEO）のティム・クック氏は5月上旬、「初期の反応には非常に満足している」とアナリストに語った。アップルは銀行を目指しているわけではないが、10億人を超えるアイフォーンユーザーをアップルのエコシステムに夢中にさせながら、副収入を得ること

を目指し、金融サービスへの進出を強化している。

進化を続けるアップルペイとアップルウォレット

アップルは、アップルペイで決済サービスを拡充し、また貯蓄口座のパートナーであるゴールドマン・サックス・グループ<GS>とクレジットカードビジネスも構築した。フィンテック企業のアファーム<AFRM>、金融サービス・ソフトウェア企業のブロック<SQ>、電子決済サービス企業のペイパル・ホールディングス<PYPL>などの企業に対抗し、後払い決済（BNPL）にも力を入れているのだ。

決済サービスの充実は、さらなる収入源をもたらし、消費者が次の機種変更までアイフォーンを使い続けるためのもう一つ理由ともなる。長期的には、アップルが本格的なデジタルウォレットの構築に成功すれば、アップルの20億台のデバイスに組み込まれた、もう一つのキラアプリとなるだろう。すべてが一カ所に集約された利便性によって、消費者はハードウェアやソフトウェア、その他のサービスをこれまで以上に購入し続けることになるだろう。

アップルはこの10年近く、フィンテックに力を入れてきた。2014年に非接触型モバイル決済サービス「アップルペイ」を開始し、2016年にはP2P（ピアツーピア）決済サービス、2019年にはゴールドマン・サックスと提携したクレジットカードなど徐々に機能を追加してきた。2016年にアップルペイが使用されたアイフォーンはわずか10%だった。しかし、米資産運用会社ディープウォーター・アセット・マネジメントのデータによると、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）時のオンライン・ショッピングの拡大により、2020年には55%、現在では約78%まで使用率が高まった。

アップルは今年、2つの重要な分野（BNPLサービスと貯蓄口座サービス）でデジタルウォレットの機能を拡張した。3月にアップルペイ・レイターというBNPLサービスを開始し、アファーム、アフター

ペイ<APT>（ブロックが買収）、ペイパル、クラーナ<KLAR>と直接競合するようになった。BNPLは、クレジットカードの利便性と分割払いの仕組みを融合させたもので、ここ数年、人気のクレジット形態となっており、2カ月間、金利0%で4回に分割して支払うのが一般的だ。

ゴールドマンが運営する貯蓄口座に現金を入れておけば高金利を獲得でき、アップルウォレットでアップルカードをはじめ各種クレジットカードや支払いをまとめて管理できる。また、アップルカードで得たポイントは自動的に貯蓄口座に入り、口座には最大25万ドルまで預け入れることができる。

既存の決済サービス企業は対抗できるのか

投資家たちは、アップルのフィンテックへの意欲を、決済サービス関連銘柄に対するマイナス要因として見ているようだ。ペイパル、ブロック、アフアームの株価は、それぞれ2021年の高値から75%以上下落している。投資家は、利益と成長に対して弱気の見通しを持っている。ファクトセットによると、ペイパルの12カ月先予想PER（株価収益率）は11.6倍で、過去5年間の平均である33倍の3分の1になっている。ブロックの同PERは28倍で、同平均の98倍から低下している。アフアームは利益を上げていないが、時価総額は売上高の2.4倍で、同平均の17倍から低下している。

アナリストの中には、アップルがいくつかの重要な分野に進出していないことを理由に、決済サービス関連銘柄が割安だと考える人もいる。例えばペイパルは、加盟店がクレジットカード、ペイパル、ペイパルクレジットを統合プラットフォームで利用できるブレンツリー事業で成功し、規模が大きいオンライン小売業者にアップルペイよりも受け入れられており、これまでの実績が強みとなっているようだ。

ブロックの加盟店向け「スクエア」アプリでは、売り上げ、請求書、給与計算、定期購入などの管理が可能であり、「キャッシュ」アプリを本格的なデジタルウォレットに発展させている。ブロックは、共同創業者のジャック・ドーシー氏のもと、ビットコイン<BTCUSD>の推進者であり、アップルが提供していない暗号資産（仮想通貨）とブロックチェーンのサービスを構築している。

アフアームは、この2社に比べると脆弱（ぜいじゃく）に見えるが、アクティブユーザー数が1年前の1270万人から1600万人に増え、消費者と加盟店の基盤は拡大していると述べている。しかし、アナリストたちはプレッシャーが高まっていると見ており、アフアームを敬遠し、業績予想や目標株価、レーティングを引き下げている。アフアームは、アップルペイ・レイターが発表された後、「勝つために優位な位置にいる」との声明文を出した。

アップルはフィンテックの巨人になれるのか

アップルはまだフィンテックの巨人ではない。決済サービスにおいてはベンモやペイパルがはるかに多くの人々に利用され、加盟店サービスではスクエアが主流だ。BNPLサービスや貯蓄口座もまだ初期段階にある。しかし、アップルは、560億ドルの現金と現金同等物を含む膨大な資金力を駆使して長期戦に挑んでいる。また、iOS（アイオーエス）ベースのデバイスを通じて、ハードウェアとソフトウェアの両方をコントロールするという、他の決済サービス企業にはない大きな強みを持っている。グーグルのオペレーティングシステムを搭載したアンドロイド端末も同様の決済サービスを構築しているが、アップルほど完全に統合されていない。

あるフィンテックアナリストは、「決済サービス会社は、アップルの脅威から逃れるためには、守備と攻撃の両方を強化せざるを得ないだろう」と本誌に語ったが、それはコストがかかる。2022年度、アップルは研究開発に260億ドルを投資できたが、ペイパルが投資したのは17億ドルだった。アップルはペイパルより多額の投資を行うことができ、それでも、仮想現実ヘッドセット、ビデオコンテンツ、アップル・ウォッチ、iPhone、iPad（アイパッド）、Mac（マック）を進化させるために十分な資金を残すことができるのだ。

アップルは、最も売れているスマートフォンと莫大な資金の両方を手にしている。それが、アップルを最強の変革者に行っているのだ。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

6. 上位5銘柄だけが引っ張る上昇相場

[米国株式市場]

The 5 Stocks That Rule This Market-and Make Investors Nervous
いびつな上昇相場ではいろいろな分散投資が有効

値上がりが少数銘柄に集中



Joe Raedle/Getty Images

アップル<AAPL>は現在の株式市場を台無しにしており、その上、一層の上昇にあたっては最大の障害となっている。

これは奇妙な物言いに感じられるかもしれない。先週の主要株価指数の動きを見ると、S&P 500指数は1.6%上昇して4191.98となり、ダウ工業株30種平均は0.4%高の3万3426ドル63セントとなった。ナスダック総合指数は3.0%上昇して1万2657.90で引けたが、アップル株は先週1.5%高となり、これらの指数の上昇に貢献したことは確かだ。なお、小型株のラッセル2000指数は1.9%高の1773.72で週末を迎えた。

ただし各種のデータプロバイダーによると、過去2、3週間の一時点でアップルの時価総額は2兆7600億ドルとなり、ラッセル2000指数の採用銘柄の時価総額の合計を上回った。

そして、さらに悪いことがある。現在の時価総額上位5銘柄である、アップル、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、エヌビディア<NVDA>の時価総額の合計は約8兆7000億ドルで、S&P500指数の時価総額のほぼ25%、ラッセル2000指数の時価総額である2兆7000億ドルの約3.2倍となっているのだ。

上昇銘柄の集中に対する投資家の不安

Market Snapshot

■ NASDAQ Composite Index ■ S&P 500 Index
■ Industrial Select Sector SPDR ETF ■ Dow Jones Industrial Average



Source: FactSet

ステート・ストリートの米国SPDR上場投資信託（ETF）事業部門においてチーフ・インベストメント・ストラテジストを務めるマイケル・アロン氏は、この状態は、1999年と2000年のドットコム・バブルのピーク時に時価総額上位5銘柄がラッセル2000に対して付けた比率よりも大きくなっていると述べる。

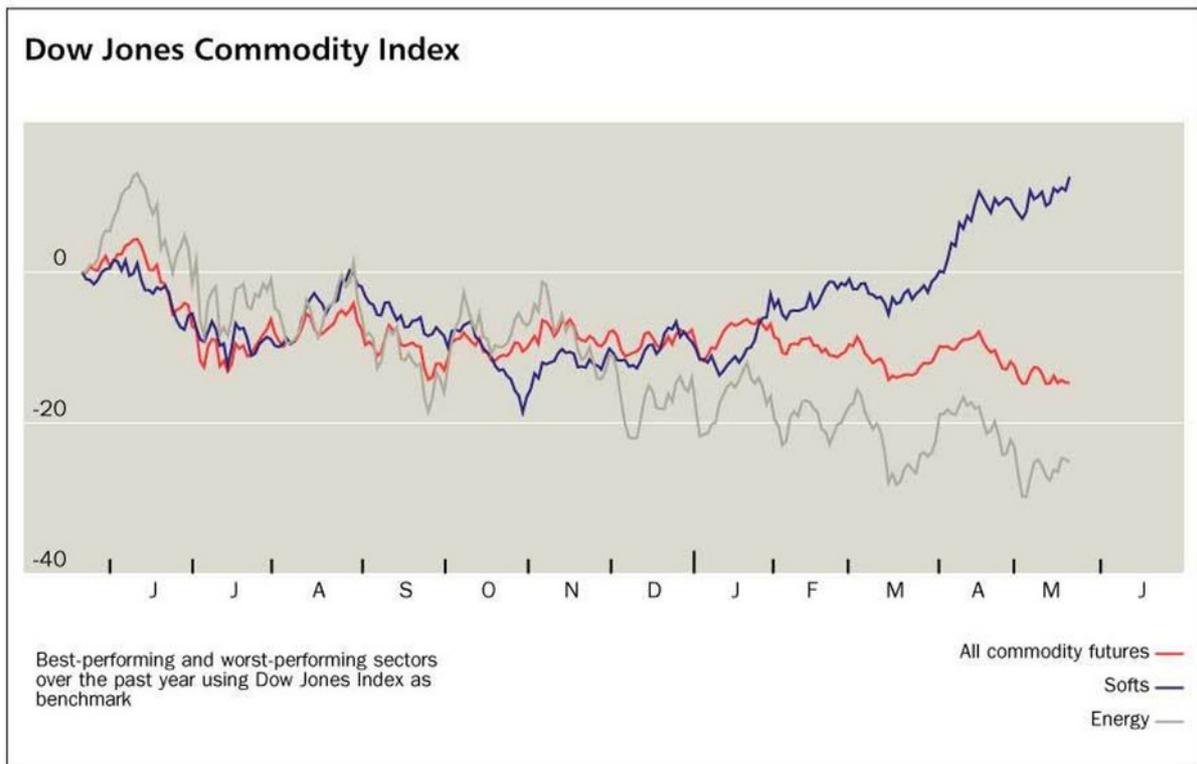
アロン氏は、こうした上昇銘柄の集中が「投資家の不安を助長している」と指摘し、昨年10月以降の市場の反発に投資家が不安感を抱くのはそのためだと付け加える。

さらに、これら上位5銘柄の2023年のリターンは平均50%で、S&P500指数の8%の上昇分の約80%を占めている。S&P500指数採用銘柄を年初からの上昇率で順に並べた場合、中央値に値する銘柄の上昇率は2%未満で、長期上昇トレンドを示す200日移動平均線よりも株価が上回っている銘柄は半分以下だ。これらを総合すると、上昇相場の中身はお粗末なものに見える。

また、上位5銘柄は割高だ。これらの銘柄の2024年予想利益に対する株価収益率（PER）は平均31倍であり、一方、S&P500指数の予想PERは17.4倍だ。

分散投資で対応

こうした状況を踏まえて、より多くの銘柄の上昇を期待する投資家は神経質になっているし、そうなるのが当然だ。上記の大型株の一つであるエヌビディアは、5月24日に第1四半期（2～4月期）決算を発表する予定だ。ウォール街では、調整後1株当たり利益（EPS）が前年の1.30ドルから92セントになると予想されている。この決算発表が株価に与える影響、もしくは市場全体に与える影響がどのような



ものになるかは、何とも言えない。例えばアップルの場合、5月に行われた決算発表では実質的に四半期業績は伸びを見せず、2024年の業績予想を5セント引き下げたにもかかわらず、株価はそれ以降約6%上昇した。

アローン氏はこの点を指摘して、「分散投資から恩恵を受けよう」と言う。これには、現金を高利回りのマネーマーケット・ファンドに預けることや、バリューストックに対するエクスポージャーを追加することも含まれる。分散投資を進めることは、難しいことではない。上場投資信託のSPDRポートフォリオS&P500バリューストックETF<SPYV>はS&P500指数のバリューストックのパフォーマンスに追随し、インベスコS&P500イコールウェイトETF<RSP>は、基本的にS&P500指数と同じ銘柄に同等の金額で投資する。

これらのETFはいずれも、より広範なS&P500指数よりもPERが低く、配当利回りも高い。そして、投資家が市場の大型株に最終的に飽きた場合に、これらのETFは絶好の投資対象になるはずだ。

By Al Root
 (Source: Dow Jones)

7. 6月に利上げを俎上に載せるこれだけの理由 Why a Fed Hike Is Still on the Table for June 堅調な経済指標が示唆する再利上げの可能性

[経済政策]

利上げをめぐり二極化するFRB



Saul Loeb/Getty Images

この1週間の米連邦準備制度理事会（FRB）による数々の発言から、次回6月の連邦公開市場委員会（FOMC）で金利を引き上げるか、据え置くか、そして、今後の方針をどうするかを巡って、FRB内部で意見が大きく分かれていることが分かった。

具体的な措置へのコミットには至らなかったものの、5月のFOMCで、6月の利上げ一時停止の基礎固めはできた。しかし、その後発表された一連の調査ベースの経済指標や経済統計から、経済は一段と安定してきていることがはっきり

してきた。

インフレのペースが依然としてFBBの目標値の2倍を上回っていることを理由に、FRBのタカ派は、6月に1回は利上げを行うという考えを公に認める姿勢を強めている。18日に、FOMCで投票権を持つダラス連銀のロリー・ローガン総裁は、データから、利上げの見送りが適切だと「読めなくはないが」、今は「まだ、その段階ではない」と、利上げ支持の姿勢を鮮明にする発言をした。

貯蓄は堅調 金利敏感セクターは復調

さらなる金融引き締め背景には、来年も当面は景気後退を回避できるという楽観論がある。サンフランシスコ連銀のエコノミストが発表した新しい調査報告によると、長年の旺盛な需要と高いインフレ率にもかかわらず、米国の家計の全所得層を合わせた過剰貯蓄は5000億ドルと推定される。2023年第4四半期まで個人消費を牽引するのに十分な金額だ。

また、金利に敏感で、金融引き締めの影響を受けてきた住宅や製造業といったセクターが、再度加速する可能性もある。

マクロ経済を中心とする経済調査機関エンプロイ・アメリカのエグゼクティブ・ディレクターで、ニューヨーク連銀の元リサーチアナリストであるスカンダ・アマルネス氏は、集合住宅の建設戸数の伸びと、住宅ローン需要の底堅さの双方が、住宅市場の「明るい展望」に貢献していると言う。また、今週フィラデルフィア連銀が発表した製造業の統計が、住宅セクターの活動縮小の最悪期は過ぎたことを示唆しているとも付け加えた。

アマルネス氏は、住宅や製造業の活況は、景気後退直前にはそうは起こらないと言う。

利上げ慎重姿勢に反応なし

また、過去数カ月の地方銀行の混乱が、FRBの意向以上に金融環境を引き締めたのではないかという見方もある。パウエルFRB議長は19日、銀行へのストレスを配慮し、当初の予想ほど金利を上げる必要はないのではないかと述べた。しかし、現時点では、予想されたほど劇的な影響は出ていない。

FRBが行った上級融資担当者調査からは2022年第4四半期から2023年第1四半期の銀行の貸出は若干引き締まるにとどまったことが分かった。アトランタ連銀のラファエル・ボスティック総裁は、先週フロリダで開催された経済会議で、「実は、この乱気流で……もっとパニックが起きると思っていた」と述べた。基調講演に登壇したシカゴ連銀のオースタン・ゲールスビー総裁もこれに同意した。

FRB高官が結論を出すまでにはまだ1カ月近くある。パウエル議長は19日、FRBは慎重な対応が必要になることを示唆した。とはいえ、最近の経済の力強さの兆候は、金融政策にまだ余力があることを示唆している。今後更に、予想を上回る経済指標が発表されれば、フェデラルファンド（FF）金利の少なくとももう1回の引き上げに備える必要があるだろう。

By Megan Cassella
(Source: Dow Jones)

8. AI関連銘柄選びはより大局的に考えるべき

[ハイテク]

It's Time to Think Bigger on AI-How to Find the Next Winners
次の勝ち組を見つける方法とは

自明のAI関連銘柄の株価は既に上昇している



Andre Malerba/Bloomberg

投資家は、人工知能（AI）ソフトウェアをめぐる熱狂に乗じる新しい方法を何とか見つけ出そうとしている。今後はもう少し既存の枠にとらわれずに考えなくてはならないだろう。

AI関連銘柄の現時点での明らかな勝者は、生成AIの中核である大規模言語モデルのトレーニングに使用される画像処理プロセッサ（GPU）を製造するエヌビディア<NVDA>だ。株価は年初来で2倍以上に上昇している。

マイクロソフト<MSFT>は、Chat（チャット）GPTを開発したオープンAIの大きな株式持ち分と、さまざまなアプリケーションソフトウェアにAI機能を導入したことから、市場が最も選好するAIソフトウェア関連銘柄となった。株価は年初来で3%上昇している。

今年初め、マイクロソフトが検索エンジンBing（ビング）のAI搭載バージョンを発表したことを受け、アルファベット<GOOGL>の株式は敬遠された。だが、アルファベットは10年以上にわたってAIに投資しており、最近になって独自のAI技術の進化について発表した。株価は年初来で39%上昇して

いる。

いつの間にか議論の対象に加わったのがIT大手のオラクル<ORCL>だ。オラクルはエヌビディアとの間で、クラウドコンピューティングサービスOracle Cloud（オラクル・クラウド）上でエヌビディアのGPUを使用するスーパーコンピューティングサービスを利用可能にする契約を結んだ。株価は年初来で26%上昇し、最高値に近づいている。

ハイテク投資家が考えるAIブームに乗じるための方法

しかし、AIがインターネット、クラウド、スマートフォンといったさまざまなサービスの進化とともに世界を変えるテクノロジーになるのであれば、その流れに乗じる別の方法があるはずではないか。これは、筆者が先週、ゴールドマン・サックスのハイテク・ポートフォリオ・マネジャーであるブルック・デーデン氏にした質問である。

デーデン氏は、「30年以上にわたりハイテク株に投資してきたが、現在のAIブームはこれまでに見た中でもかなりエキサイティングな動きの一つだ。大規模言語モデルの力と、それが知識労働者の生産性をどのように変えるかという問題は難解だ。われわれはAIの次の勝者を見つけることに全力を注いでいる」と言う。

デーデン氏は、AIにおける投資機会に乗じるための基本的な方法として以下の四つの方法を考えている。

一つ目の方法は、データセンターによるAIワークロードの実行を可能にするピック&ショベル（採掘用具）銘柄への投資だ。中でもデーデン氏が選好するのは、データセンターの接続に使用される半導体を製造するマーベル・テクノロジー・グループ<MRVL>だ。マーベル・テクノロジーの半導体を使用するとワークロードは迅速かつ効率的に分散されるという。

デーデン氏は電子設計自動化（EDA）に焦点を当てたソフトウェア会社もAIの恩恵を受けると考えており、特にケイデンス・デザイン・システムズ<CDNS>に対して強気だ。また、AIワークロードは大量のメモリーを必要とし、それがDRAMおよびフラッシュメモリー大手のマイクロン・テクノロジー<MU>に強気になる理由だと指摘する。

二つ目の方法はデータテクノロジー銘柄への投資だ。デーデン氏は多くの企業にAIの配備についてどのように考えるかを問いかけており、幾つかの共通のテーマが浮上していると話す。それは、企業が世界と情報を共有することなく、独自の内部データでモデルをトレーニングしたいと考えていることだ。そのためにはデータの「クリーニングとサンドボックス化」が必要であり、企業による情報の保管と分析を支援するスノーフレック<SNOW>やデータドッグ<DDOG>などの企業への追い風となっている。

セキュリティおよびアプリケーション銘柄も有望

三つ目の方法はセキュリティ銘柄への投資だ。デー氏はその理由を「脅威をめぐる状況が大きく変化するときにはいつもサイバーセキュリティ企業に強い追い風が吹く。悪意のある人物がAIを利用して現在考えられてさえいない犯罪行為を働くようになるため、まったく新しい破壊行為の領域が生まれる」からだと説明する。

デー氏のトップピックはセキュリティサービス企業のパロアルト・ネットワークス<PANW>だ。「パロアルト・ネットワークスは、顧客が蓄積可能なデータよりはるかに優れた『脅威ベクトル』に関するデータを持っている。パロアルトはこのデータ全体をAIで解析して、脅威を他のどの企業よりも早期に、速く、正確に特定するようになる」からだ。デー氏はクラウドセキュリティソフトウェア会社のジースケイラー<ZS>に対しても強気だ。

四つ目の方法はアプリケーションソフトウェア銘柄への投資だ。デー氏は、「これは最も初期段階にある領域だが、やがてAIの最大の受益者になる」と言う。

デー氏が選好する銘柄の一つは、中小企業向けの顧客関係ソフトウェアを提供するハブスポット<HUBS>で、AIを活用して顧客のマーケティング支出の生産性と効率性を高められるというのがその理由だ。

インターネットはすべてのビジネスを変えてきた。AIもまた然り、である。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 環境に優しいクリーン水素は有望で勢いがあるが、株価はさえない Green Hydrogen Has Promise and Momentum. The Stocks, Not So Much. 政府補助金とコスト競争力向上に注目

[投資戦略]

クリーン水素への期待



Courtesy of Linde

国際エネルギー機関（IEA）の4年前の報告書には、「水素は過去に、出だしに失敗したことがある。今回は違うかもしれない」と書かれていた。

その通りだ、今回は違う。水素に注目が集まった過去のサイクルは、自動車の燃料電池のような消費者向けに重点が置かれていた。しかし、今回は工業的規模で水素を利用して、肥料や鉄鋼をクリーンにすることが目的だ。しかも、その支援はかつてないほど大きい。米国は突然、クリーン水素の製造に1000億ドルの資金を提供すると表明した。これは大当たりか、それとも

幻か。対象となるクリーン水素の正確な定義によるが、結局のところ、議員たちはこの定義を明確にすることができていない。しかし、その指針は示され、プロジェクトは始まっている。

しかし、それほどこれまでと変わっていないものもある。クリーン水素の全盛期はまだ遠い。JPモルガンのアナリストチームは先週、「われわれの見込みでは、予見可能な将来において、クリーン水素が広く活用されることはないだろう」と書いている。クリーン水素と燃料電池を扱う、上場投資信託（ETF）のデファイアンス・ネクスト・ジェンH2 ETF<HDRO> は設定後2年超が経過したが、69%の損失を計上している。

宇宙で最も豊富な元素である水素は、地球上では他の元素と結びついている。例えば、酸素と結びついて水として、あるいは炭素と他のわずかな元素と結びついて原油として存在する。純粋な水素は製造しなければならない。一つの方法として電気分解と呼ばれる、電気を使って水から水素を分離する方法がある。最も一般的な方法は、水蒸気改質法と呼ばれる、天然ガスの中から水素を取り出す改質処理を行うものだ。

産業ガス会社のリンデ<LIN>とエアプロダクツ・アンド・ケミカルズ<APD>は水素を販売している。大口需要家は、自社で水素を製造する。ディーゼル燃料から硫黄を除去するために水素を使用する石油精製業者や、アンモニア中の貴重な窒素を運ぶために水素を使用する肥料工場などがその例だ。

水素は燃料として燃やすことができる。質量ではガソリンよりはるかにエネルギー密度が高いが、体積は逆だ。タンクに燃料を入れるには体積の方が重要である。燃料電池は、水素を電気分解の原理を利用して電気に変え、水を排出してモーターを動かす。

期待は株価に反映せず

1997年の技術雑誌のある記事には、「何十年も期待されながら実現しなかった燃料電池の勢いは、今や主要技術として現出するのは必然に近い」と書かれていた。この記事では、カナダの水素燃料電池メーカーであるバラード・パワー・システムズ<BLDP>が取り上げられていたが、その後、S&P500指数が600%超の上昇を記録する中で、同社の株価は66%下落した。

今日、燃料電池の焦点は乗用車からより重いものへと移っている。バラードは、バス、トラック、電車、船舶用の燃料電池を製造している。水素燃料電池技術を持つブルーム・エナジー<BE>は、ビジネスに電力を供給する燃料電池を製造している。水素燃料電池メーカーのプラグ・パワー<PLUG>は、燃料電池エンジン、水素製造用電解槽などを製造している。昨年12月、UBSは、プラグ・パワーを「ワンストップ水素ショップ」と呼んで、当時13ドル近辺だった株式の投資判断を「買い」とし、目標株価を26ドルとした。直近の株価は7ドル台で取引されている。

注目される政府補助金の活用とコスト競争力向上

水素の未来派の人々は今、工業利用のクリーン水素に注目している。2021年の超党派によるインフラ投資法には、大規模なクリーン水素ハブの建設に80億ドル、さらにその他の支援が盛り込まれている。昨年のインフレ抑制法では、クリーン水素の製造に対して、太陽光発電や風力発電よりも手厚い補助金が追加された。

工業用水素は主に化石燃料を原料としているため、大気中に炭素を排出する主要な要因となっている。水素の電気分解を安価にできれば、二酸化炭素排出量の削減につながるという考えだ。水素の使用量はまだ多くないが、大量の電力を必要とする産業界も、この流れに乗ることができる。製鉄業では、金属1トンにつき1トンの炭素が排出される。アーク炉による水素環境ベースの直接還元鉄（H2-DRI-EAF）は、これを解決することができる。しかし、その前に、低炭素電力で水から水素をつくる必要がある。

ただ、政府の補助金を受けるにはどうすればいいのかが、まだはっきりしないのが難点だ。今後、明らかになることで、その成果が大きく変わってくるだろう。水素電解のための電力を現場でクリーンに生成しなければならず、そこにコストがかかるとすれば、買い手はほとんどいないかもしれない。もし、工場が古い送電網の電力を使うことができ、かつクリーンな電力を他で購入することに同意すれば、経済的には楽だが、結果は特にクリーンではないかもしれない。

もうひとつの問題は、製鉄やその他の重工業の排出量がより大きい米国外の国々では、米国の補助金が行き届かないということだ。クリーン水素は、それだけではコスト面でまだ競争力がない。

クリーン水素が陽の目を浴びる日は近いが、業界の強気派が望むほど近くはないかもしれない。JPモルガンは最近、報告書の中で「現実的な見方」の必要性を強調した。クリーン水素の電解コストは、風力発電や太陽光発電のコストに依存する。2050年までには、クリーン水素が世界のエネルギー需要の10%超を満たすようになると予測する人もいる。しかし、JPモルガンは2030年までは0.2%にとどまると推測している。クリーン水素を歓迎するが、投資の時間軸は不透明だ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

A Wounded Carl Icahn Makes His Play at a Struggling Illumina

自らも攻撃を受けたカール・アイカーン氏が、混乱するイルミナに挑む

空売りで90億ドルの損失を出していたことを認める



Illustration by Elias Stein

87歳で伝説的なアクティビスト（物言う株主）として知られるカール・アイカーン氏は、倒されたかもしれないが、まだ負けてはいない。アイカーン氏が経営する投資会社、アイカーン・エンタープライゼズ<IEP>は、空売り投資家のヒンデンブルグ・リサーチによる攻撃を受け、さらに連邦政府による捜査の可能性があることで株価が急落した。一方でアイカーン氏は18日、ゲノム解析技術のリーダー、イルミナ<ILMN>を巡る委任状争奪戦に攻勢をかける姿勢を見せた。イルミナは、分離・独立した元傘下企業、がん診断を手がけるグレイル買収の

ゴタゴタから抜け出せずにいる。

イルミナはここ15年、ゲノム解析にかかるコストを削減し、応用に向けた積極的な動きに貢献してきた。2021年半ば、フランシス・デソーザ最高経営責任者（CEO）は米国と欧州当局の承認を待たずに、事業多角化を目的としたグレイルの買収を71億ドルで完了した。規制当局はこれに反発し、訴訟が続いている。株価は買収完了からアイカーン氏の委任状争奪実施の発表までの間に63%下落している。

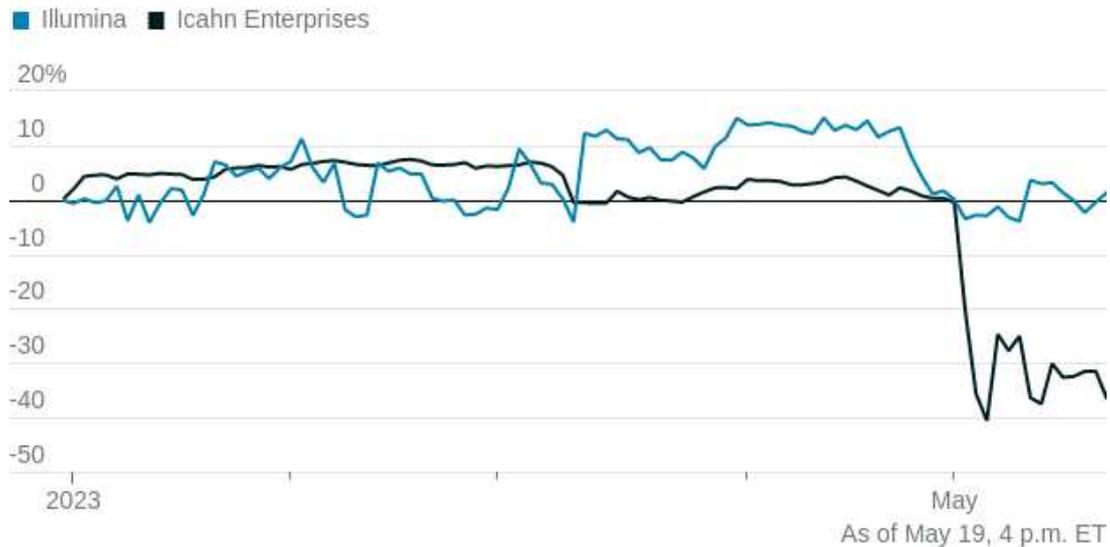
アイカーン氏は、発言権を得るために3人の取締役選任を求めているが、支配は目指していない。加えて、デソーザCEOとジョン・トンプソン会長の解任を求めている。また、イルミナがグレイルの買収完了を決定したことは「言語道断であり、理解し難い」として、グレイルを売却すべきだと語る。アイカーン氏は書簡で、イルミナはコア事業であるゲノム解析事業に注力するべきであると述べ、さらにデソーザ氏の報酬など、他の問題にも言及している。アイカーン氏は、議決権行使助言会社のグラス・ルイスのサポートを得て勢いづいたが、一方で、同じく議決権行使助言会社のインスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ（ISS）は、アイカーン氏が推薦する候補者のうち1人しか推薦していない。

アイカーン氏は勝つ必要がある。ヒンデンブルグによると、アイカーン・エンタープライゼズは、傘下の複数の非公開企業の価値を釣り上げていた。アイカーン・エンタープライゼズは第1四半期に2億7000万ドルの赤字を計上し、ヒンデンブルグがアイカーン氏を批判するレポートを発表して以来、株価は36%下落している。また、アイカーン氏はファイナンシャル・タイムズ紙に対し、空売りで90億ドルに上る損失を出したことを認めている。今のところ、主要株主からの発言はない。

今週の予定

Worlds Collide

Icahn Enterprises and Illumina have both had volatile and difficult years—for very different reasons.



5月22日（月）

- ・ 航空機器メーカーのハイコ<HEI>、オンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>が決算発表。
- ・ 自動車大手フォード・モーター<F>がミシガン州ディアボーンでキャピタルマーケット・デイを開催。
- ・ JPモルガン・チェース<JPM>がニューヨークで投資家向け説明会を開催。

5月23日（火）

- ・ 化学分析機器メーカーのアジレント・テクノロジーズ<A>、自動車部品小売りチェーンのオートゾーン<AZO>、事業・財務管理ソフトウェア関連企業イントゥイット<INTU>、大手ホームセンターチェーンのロウズ<LOW>、ネットワーク・セキュリティ対策ソフト大手のパロアルト・ネットワークス<PANW>、ノースフェイスなどのブランドを有する国際的アパレル企業VFコーポレーション<VFC>が四半期決算を発表。
- ・ 米国勢調査局が4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65万戸と3月から3万3000戸減少。それでも新築住宅の販売は、2022年夏に記録した、コロナ禍後の最低値54万3000戸を上回る。
- ・ S&Pグローバルが5月の製造業・サービス業購買担当者景況指数（PMI）を発表。予想は製造業PMIが50、サービス業PMIは52.6でどちらも4月から若干低下。

5月24日（水）

- ・ 半導体メーカーのエヌビディア<NVDA>が2024年度第1四半期決算を発表。時価総額で半導体最大手の同社株価は年初来114%上昇しており、S&P500指数構成銘柄中、最高のパフォーマンスとなる。ウォール街は同社を、新興の生成人工知能（AI）分野における長期的な勝者とみる。
- ・ アナログ半導体メーカーのアナログ・デバイシズ<ADI>、カナダの銀行大手モントリオール銀行<BMO>、同ノバスコシア銀行<BNS>、ビッグデータの保管・分析を手掛けるスノーフレイク

<SNOW>が決算発表。

- ・ カリフォルニア州の電力・ガス大手PG&E<PCG>がカリフォルニア州サン・ラモンで、科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック<TMO>がニューヨークでそれぞれ投資家向け説明会を開催。
- ・ 米連邦準備制度理事会（F R B）が5月上旬に行われた連邦公開市場委員会（F O M C）の議事要旨を公表。

5月25日（木）

- ・ 設計用ソフトウェア開発会社オートデスク<ADSK>、家電量販大手ベスト・バイ<BBY>、カナダ銀行大手カナディアン・インペリアル・バンク・オブ・コマーシヤル<CM>、会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>、ディスカウント・ストアのダラー・ツリー<DLTR>、半導体メーカーのマーベル・テクノロジー<MRVL>、医療機器大手メドトロニック<MDT>、カナダ金融サービス大手ロイヤル・バンク・オブ・カナダ<RY>、カナダ銀行大手トロント・ドミニオン銀行<TD>、化粧品小売りチェーンのアルタ・ビューティー<ULTA>、企業向け人事・財務ソフトウェア会社ワークデイ<WDAY>が四半期決算発表。
- ・ 動物用医薬品メーカーのゾエティス<ZTS>がニューヨークで投資家向け説明会を開催。
- ・ 米商務省経済分析局（BEA）が第1四半期の国内総生産（GDP）改定値を発表。コンセンサスは季節調整済み年率換算で前期比1.1%増と、4月に発表された速報値から変わらず。

5月26日（金）

- ・ BEAが4月の個人所得および消費支出統計を発表。個人所得の予想は前月比0.4%増（3月は同0.3%増）、個人消費支出（PCE）も同0.4%増（3月は同0%）。食品とエネルギーを除くコアPCE物価指数の予想は、前年同月比4.4%の上昇（3月は同4.6%）。
- ・ 米国勢調査局が4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1%減の2736億ドル。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

『バロンズ・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。

『バロンズ・ダイジェスト』 2023/05/21

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、米バロンズ編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2023 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます