

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/06/18

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 世界で最も人気のショッピングアプリが小売業界を静かに脅かす - How the World's Most Popular Shopping App Is Quietly Upending Retail [カバーストーリー]
中国創業のシーインは巨大グローバル企業に成長中 P.1
2. 2023年の女性ファイナンシャルアドバイザー100人 - The Top 100 Women Financial Advisors [フィーチャー]
静かな変革をもたらしつつある P.6
3. 日本、ディフェンシブ銘柄、債券を选好 - This Wall Street Research Pro Likes Japan, Defensive Stocks, and Bonds [インタビュー]
JPモルガンのチャン氏に聞く P.9
4. トランプ対バイデン：両政権下の経済の変遷を11の指標からひも解く - Trump vs. Biden: The Economy in 11 Charts [フィーチャー]
ホホワイトハウスの現主と前主の対決があり得るが、経済面の実績は功罪相半ば P.12
5. 重要な節目を抜けて上値を探る - An Important Stock Market Milestone Sets the Stage for More Gains [米国株式市場]
割高感はあるものの、チャート上の下値支持線は強力か P.21
6. FRBは反対意見を嫌うが、それが問題 - The Fed Doesn't Like Dissent. That Could Be a Problem [コラム]
6月FOMCにおける利上げの休止で、FRBのかじ取りはかえって困難になる P.24
7. メキシコ産モデル・エスベリアルが米ビール市場でトップを奪取 - How Bud Light Lost the Top Spot in Beer to Constellation's Modelo Especial [投資戦略]
バドライトが抜かれた理由 P.26
8. FRBが6月に利上げを見送った二つの理由 - 2 Reasons Why the Fed Paused Rate Hikes in June [経済政策]
政治的理由を見落とすな P.28
9. オラクルはクラウド企業として成功しつつある - Oracle Is Thriving in the Cloud. AI Is Next [ハイテク]
クラウド事業が急成長、企業向けアプリケーションに生成AI機能を付加 P.30
10. 今週の予定 - Adidas' Comeback Plan: China, Messi, and No More Yeezy [経済関連スケジュール]
アディダスの復活プラン：中国、メッシ、イージーとの決別 P.32

※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. 世界で最も人気のショッピングアプリが小売業界を静かに脅かす How the World's Most Popular Shopping App Is Quietly Upending Retail 中国創業のシーインは巨大グローバル企業に成長中

[カバーストーリー]

世界で最もダウンロードされたショッピングアプリ

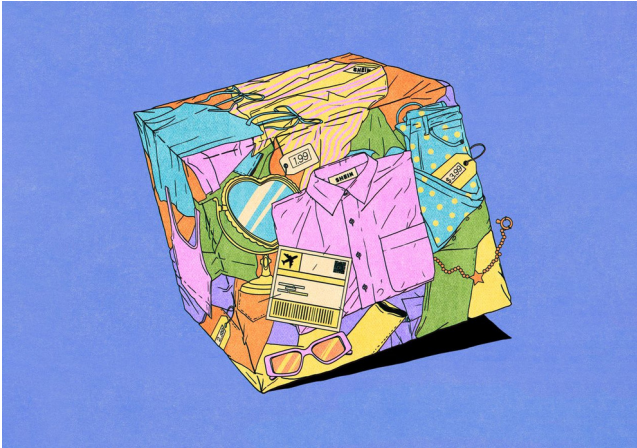


Illustration by Maria Jesus Contreras

28歳のリンゼイ・ファーコ氏は、かつては大規模小売店でよく買い物をしており、地元のターゲット<TGT>から帰るときに複数の買い物袋を持っていないことはまれだった。しかし、オンライン小売りアプリのシーインをダウンロードしてから、ファーコ氏のショッピングは変わった。

数カ月に一度、ファーコ氏はバーチャルなショッピングカートに格安な商品を積み上げる。例えば、1枚3〜6ドルの流行の衣料品、2〜5ドルの日用品や化粧品、飼い犬のかつらのような「つい買ってしまう」グッズなどだ。一つ一つ

の商品の値段は1桁でも、合計額は250ドルを超えることが多い。ファーコ氏は「ウォルマート<WMT>やターゲットなどの店舗にはほとんど行かない」と言う。

中国で設立され、後にシンガポールに本社を移転したシーインは昨年、世界で最もダウンロードされたショッピングアプリとなった（調査会社アプトピアによると、米国ではアマゾン・ドット・コム<AMZN>のアプリに次ぐ第2位）。格安な衣料品を好むZ世代に支えられ、コロナ禍におけるeコマースブームに乗って世界的な注目企業へ急成長した。

シーインは成長の過程で、タイガー・グローバル・マネジメントやセコイア・キャピタル・チャイナなどの非常に大規模なベンチャーキャピタルからの支援を受けている。評価額は約660億ドルで、H&M<HNNMY>（時価総額240億ドル）やギャップ<GPS>（同34億ドル）などのファストファッション企業や格安アパレルメーカーを大幅に上回る。

シーインは米国での新規株式公開（IPO）計画がたびたび報じられており（本件に関しシーインはコメントを拒否）、米国で従業員を雇用し、物流施設に投資している。また、サプライチェーン（供給網）をグローバルに拡大しており、ブラジル、インド、トルコでの数百の工場と提携する計画を発表した。さらに、商品カテゴリを格安アパレルから住宅用品や化粧品にも広げ、アマゾンのようにサードパーティーの売り手向けにプラットフォームを開放している。

シーインの上級副会長であるドナルド・タン氏は本誌の取材に対し、「当社は顧客が望む商品を、顧客に愛される価格で提供しているため、顧客のロイヤルティが高い。顧客の最初のグループはZ世代の若い女性だった。現在は男性向け商品、ペット用品、靴、かばん、アクセサリ、化粧品も取り扱っている。顧客は結婚し、ペットを飼い、家を買う。当社は住宅用品も販売している」と語る。

専門家は、シーインに注目している小売企業はほとんどないと指摘する。シーインは、強制労働、環

境に害を及ぼす事業慣行、顧客データの不適切な取り扱い、著作権侵害などのあらゆる問題の嫌疑を掛けられており、米国企業にとってそのようなスタートアップ企業と一緒にされるのは御免だろう。また、米中の貿易戦争を考えると、シーインの米国進出の野望はついでという見方もある。

しかし、シーインを無視するのは高くつく過ちかもしれない。調査会社ブルームバーグ・セカンド・メジャーによると、2022年11月時点で、シーインは米国のファストファッション売上高の半分を占める。現在、シーインの拡大計画は、ターゲット、アマゾン、ウォルマートなど業界の最大手クラスと衝突する道を進んでいる。

最も大きな脅威として、中国系の他の新規参入企業がシーインの成功を後追いしようとしてビジネスモデルを模倣し、より大きな破壊的変革が起きることかもしれない。例えば、昨年9月にオープンしたオンラインマーケットプレイスのテムは、アップル<AAPL>とアンドロイドのアプリストアで5000万回以上ダウンロードされている。

「オンデマンド」モデルで超低価格と膨大な品ぞろえを実現



Photographs by Ross Mantle

初めてシーインで買い物をする顧客にとって、まず驚くのは価格だ。キウイとレモンの柄のトランクス水着が6ドル、女性向けの光沢のあるワンショルダーのジャンプスーツが10ドル、3枚セットの子供向けショートパンツが6.56ドルだ。量もすさまじい。例えば6月2日、シーインは女性向け衣料品だけで2257点の新着商品を追加した。1日当たりの新商品は約6000～8000点という推定もある。

シーインは、低価格と膨大な品ぞろえの理由は「オンデマンド」のビジネスモデルにあるとし

ている。従来のアパレル小売業者は、トレンドを予測し、売れると見込んだ商品を注文する。ファストファッション企業は、デザイナーや小売業者が提供している商品を観察して、どんなトレンドでも流行していれば飛びつく。シーインは後者のモデルだが、大きな工夫を加えている。アプリ上のユーザーの活動に基づき、どの商品が最も関心を引きつけているかをリアルタイムで判断し、その情報を利用して、最も人気があるデザインを増やし、迅速に繰り返し製造しているという。

デラウェア大学でファッションと小売りを研究するシェン・ルー准教授は、「デジタル時代の産物だ。消費者とのやりとりを通じて読み取った市場のトレンドに基づく新商品を生み出すために、どのようにデジタルツールとデータサイエンスを活用するかが研究されている」と語る。

新たなデザインの商品を生産するには、ほとんどの小売業者は製造業者の最低要件を満たすために1点当たり数万個の大口注文を出す必要がある。つまり、少なくともそれだけの在庫を保管して販売しなければならない。最悪の場合、数千個の商品が売れ残り、最終的に値下げしなければならず、利益が損なわれる。

シーインは中国の数万の中小製造業者と提携しており、数千のデザインを1点当たりわずか100～200個

の単位で生産できる。デザインが人気なら、多くの場合は1週間未満で、生産を速やかに増やすことが可能だ。失敗しても在庫は一握りしか残らない。その結果、シーインによれば、在庫率は業界平均を大幅に下回る1桁前半を維持しているという。

タン氏は「当社には収益性がある。それはオンデマンドモデルの力だ。オンデマンドのアプローチを支え、過剰生産をなくすために、サプライチェーンを再編している。当社はアセットライトで、売れ残りの在庫はほとんどなく、倉庫は借りている」と話す。

タン氏は、このアプローチによって経費を抑えていると語り、「当社は、サプライチェーンの工場も、配送のための自動車や飛行機も、マーケティングプラットフォームも保有していない」と言う。シーインはオンラインのみで販売を行っており、中国の倉庫や提携工場から米国などの消費者へ商品を直接配送する（シーイン自身は中国で商品を販売していない）。デザイナーから製造業者や原材料サプライヤーまで、サプライチェーンのすべての部分が自社の業務ソフトウェアで接続されている。

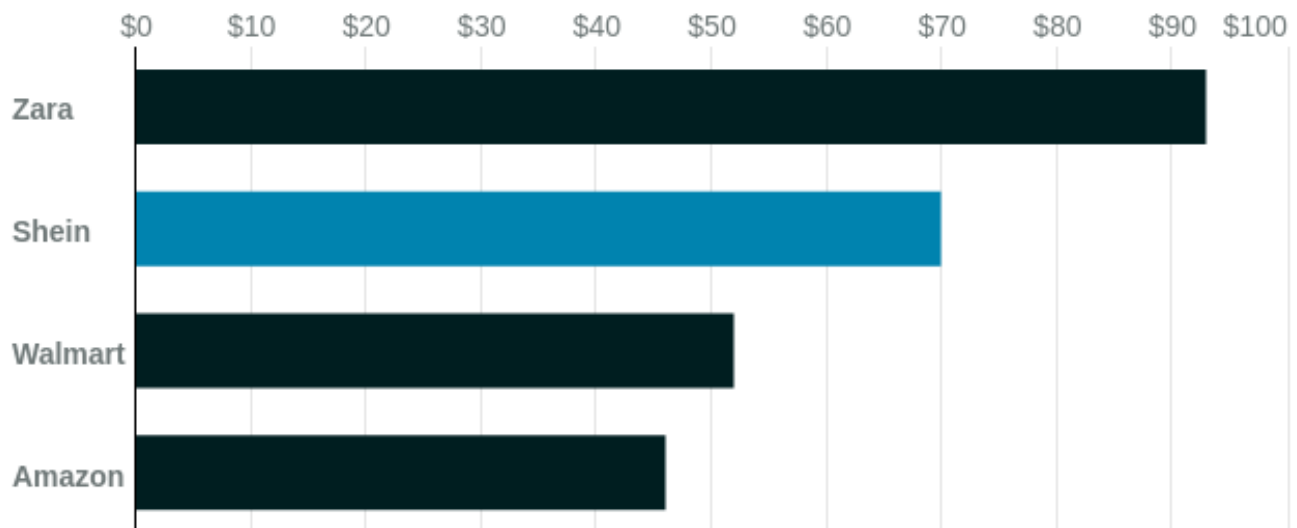
中国に重点を置く投資会社クレーンシェアーズのシニア投資ストラテジストであるデレク・ヤン氏は、この種のインフラを模倣するのは簡単ではないと指摘する。ヤン氏は「生産の速度と柔軟性は非常に驚くべきもので、他のファストファッション企業と比べた中核的な強みだ」と語る。

■ 欧米の小売企業には軽視されているが…

It Adds Up

Despite single-digit prices, Shein orders tend to be larger than those of other big retailers.

Average Order Value



Note: April 2023

シーインの関係者によると、昨年の世界全体の売上高は約230億ドル、利益は8億ドルで、売上高の30%弱は米国からのものだった。調査会社コアサイト・リサーチは、売上高が前年比で約50%増加したと推定する。これは大手ファストファッション企業の売上高の伸びを上回っている。2022年の売上高の伸びは、ザラの親会社であるインディテックス<ITX.スペイン>が17.5%、H&Mが12.4%、ASOS

<ASOMY>が0.7%だ。ブーフー・グループ<BHOOPY>の売上高は10.8%減少した。

しかし、シーインの台頭による影響ははるかに広範囲に及ぶ可能性がある。シーインは中流階級のティーンエージャーやヤングアダルトに訴求しており、中間層の従来型アパレル小売企業、すなわちギャップや百貨店のコールズ<KSS>とメーシーズ<M>に相当する世界中の企業にとって脅威となっている。調査会社グローバルデータによると、シーインが米国のアパレル市場に占めるシェアは、2017年は約0.1%だったが、2022年には1.6%となった。わずかではあるが、並外れた成長だ。

それでも、業界でシーインを脅威とみなす企業はほとんど存在しないようだ。本誌は、アナリストがシーインの潜在的な競合として特定した11のブランドに取材した。3社は回答を拒否し、6社は回答しなかった。ある小売企業は、実店舗を中心とした戦略、価格帯、品質、サステナビリティへの取り組みといった観点から、自社のビジネスモデルはシーインのようなファストファッションブランドとは異なると回答した。

しかし、コンサルティング会社A.T.カーニーのパートナーで小売業界担当アナリストのブライアン・エーリグ氏は、消費者の支出は有限であり、シーインでの支出が増えるほど、従来の小売業者での支出は減ると指摘する。エーリグ氏は、これが往々にして見落とされているのは、シーインの買い物客の購買力が過小評価されているためだと言う。データ収集会社メジャラブル・ドット・エーアイによると、今年4月の米国におけるシーインの平均注文額は約70ドルで、ザラは93ドル、ウォルマートは52ドル、アマゾンでは46ドルだった。

エーリグ氏は、もう一つのよくある誤解は、シーインが低所得層の消費者のみをターゲットにしているというものと語る。シーインで注文をするにはデビットカードかクレジットカードが必要だが、裕福でない買い物客はカードをなかなか利用できない。エーリグ氏は「激安店では多くの顧客が現金で支払っている。シーインは、激安店の顧客よりも少しお金があって、クレジットカードを利用できる人、つまり所得層の下位20%ではない人々にサービスを提供する」と語る。

アマゾンの広報担当者は、アマゾンがシーインをパートナーと見なしており、アマゾンのマーケットプレイスでシーインの一部の商品が販売されていると話す。また、アマゾンはマーケットプレイスのモデルによって他社に差をつけていると言う。しかし、その競争優位性は続かないかもしれない。シーインは4月にブラジルでサードパーティー向けマーケットプレイスをオープンしており、米国などの国でも展開する予定だ。

米国での拡大を狙うも、見通しは不透明

過去3年間、シーインの米国での上場計画はたびたび報じられてきた。直近では、2023年下半期の米国上場に向けて資金を調達しているという報道があった。クレーンシェアーズのブレンダン・アハーン最高投資責任者（CIO）は、IPOによって資金が投入されれば、シーインの事業は進化し続け、米国の小売業者にとって一段と手ごわい競争相手になるだろうと語る。

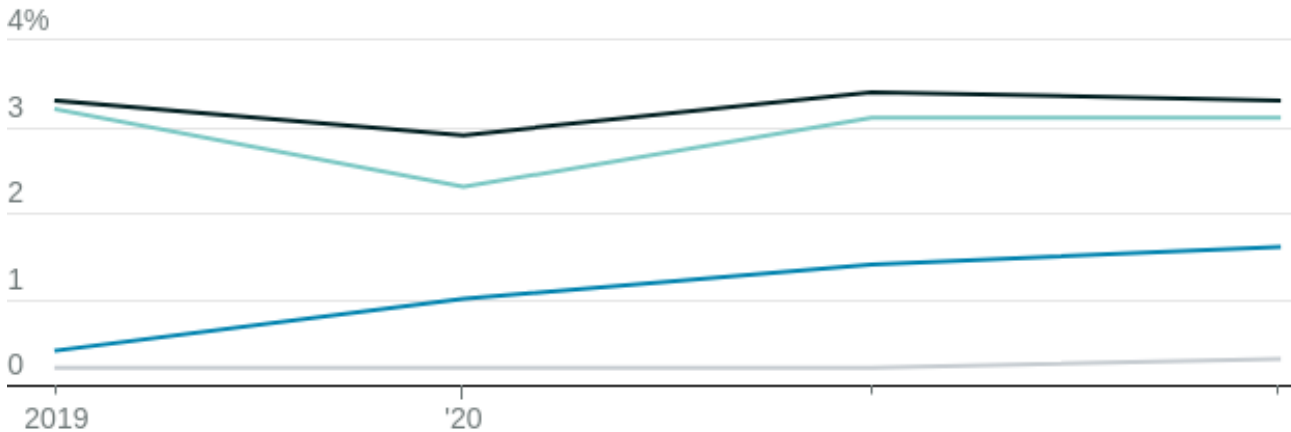
シーインはIPO計画についてコメントを拒否したが、米国での存在感を高めようとしているのは明らかだ。昨年、米国で初の物流センターを開設しており、2025年までに追加で二つの物流センターを開設することで、中国から米国までの運送時間を短縮しようとしている。米国での採用も本格化しており、2022年にタン氏が入社したのもその一環だ。

Shoppers Without Borders

China-founded Shein controls a growing share of the global apparel market.

Apparel Market Share

■ Gap Inc (\$3.5 B Market Value) ■ Macy's (\$4.4 B)
■ Shein (\$66 B*) ■ Zara (Inditex: \$113.5 B)



Note: Zara is an Inditex brand.

*private market valuation

こうした取り組みにもかかわらず、シーインが米國小売業界の一部になるための道のりは非常に不透明だ。シーインのカーボンフットプリントを調査すべきだという声高な主張や、労働者の酷使の疑い、他社のデザインを盗用したという告発によって、一部の買い物客はシーインに背を向けている。

しかし、シーインにとってより大きな脅威は、ワシントンで発生しつつあるのかもしれない。中国系の企業、特にユーザーに関する膨大なデータを収集できる企業は、米中間の緊張の高まりの真っただ中にある。4月の議会公聴会で、専門家は、シーインの一部の衣料品が中国の新疆ウイグル自治区産の綿を使用していると証言した。これを受けて、議員グループは、米証券取引委員会（SEC）に対し、シーインがウイグル族の強制労働を利用していないことが証明できるまでIPOを保留するよう求める書簡を送付した。また先週、超党派の議員グループは、800ドル未満の貨物を中国から米国に輸入する際は関税がかからないという規則を改正するための法案を提出した。

ロビー活動団体のシャット・ダウン・シーインも、シーインに対する反発をけん引している。この団体は、シーインが低コストで商品を販売できる理由は、不正な労働慣行を採用し、数十億ドルの関税を回避しているからにほかならないと主張する。

シャット・ダウン・シーインのエグゼクティブディレクターであるチャピン・フェイ氏は「シーインのビジネスモデルは反競争的だ。米国とビジネスをしようとしている他の国際企業は、シーインのようなことはせず、法に従っている」と語る。シャット・ダウン・シーインの存在は、米国の小売企業が実際には懸念を抱いている証拠かもしれない。フェイ氏はシャット・ダウン・シーインの資金を提供している組織の開示を拒否し、米国のブランド企業と人権団体の連合であると述べるにとどめた。

シーインは疑惑に反論し、低価格は在庫とサプライチェーン管理の合理化によるものだとしている。タン氏は、シーインは製造業者に行動規範への署名をさせており、内部監査を毎年実施し、製品の原

材料の原産地を追跡する独自技術を活用していると話す。

ワシントンでの戦いがどのような展開になるにせよ、シーインは破壊的な国際小売企業が米国市場に攻め入る道を開いた。例えば、PDDホールディングス<PDD>が昨年9月に設立したテムだ。テムはシーインと同様に、驚くほど安い商品を中国の製造業者から直接発送する。ブルームバーグ・セカンド・メジャーによると、テムは2023年の大部分の期間において、アップルのアプリストアで最もダウンロードされたアプリとなっており、5月には米国の消費者の支出額がシーインを超えた。

4月の議会公聴会に向けた簡易報告において、米中経済・安全保障調査委員会の政策アナリストであるニコラス・カウフマン氏は、2019年以降に10社以上の中国の小売りスタートアップ企業がシーインのモデルを模倣しており、いずれも欧米市場への販売を意図していると報告した。カウフマン氏は「これらの企業は、競合他社よりも価格を切り下げ、米国進出の足掛かりを得るために、シーインやテムと同様の物議を醸す慣行に頼るのではないかという懸念が生じている」と述べた。

シーインは、中国生まれの小売業者として初めて世界的に大きな人気を得たが、世界というステージで無数の企業のトップに立てるかどうかは依然として不透明だ。しかし、食物連鎖の頂点に立つ捕食者になれる潜在力を持っているのは明確であり、競合他社は背後に気をつけるべきだ。

By Sabrina Escobar
(Source: Dow Jones)

2. 2023年の女性ファイナンシャルアドバイザー100人

[フィーチャー]

The Top 100 Women Financial Advisors

静かな変革をもたらしつつある

運用資産額の増加



Illustration by Georgia Perry

長年、ごくわずかだったファイナンシャルアドバイザーの女性比率も、業界の進化に伴い徐々にではあるが着実に拡大を続けており、女性アドバイザーの増加は業界にプラスの影響をもたらしている。こうした変化は、投資家にとっても（中には女性アドバイザーを希望する投資家もいる）、ファイナンシャルアドバイザーを職業として検討している、あるいはこの業界で昇進の機会を探している女性にとっても重要だ。まだ大きなハードルが残っているが、女性は前進を続けている。

それは、本誌の2023年女性ファイナンシャル・アドバイザー・ランキングからも明らかだ。所属するチームの平均運用資産額（AUM）は2022年の58億ドルから66億ドルに増加した。ファイナンシャルアドバイザー業の総合的な健全性の重要な尺度であるAUMの成長は、新規顧客の獲得と運用資産のパフォーマンスによってもたらされる。

一方、上位100人の平均年齢は昨年の56.9歳から今年は55.9歳となった。これに対し本誌のトップ・ファイナンシャル・アドバイザー1200人の平均年齢は2012年の51.6歳から今年は55.5歳と高齢化の傾向にある。最も熟練したアドバイザーの多くが引退を間近に控え、その多くがチームの主導権をより若手のアドバイザー（女性も含まれる）に移譲しつつある。

今年のリストのうち初めてランキング入りしたのは18人で、うち2人は、各社で最大となる21人がランキング入りしたメリルリンチのアドバイザーだ。今年順位が大きく移動したアドバイザーとしては、順位を56上げて29位となったアメリプライズのカーラ・マッキンタイヤー氏、34上げて47位となった同じくアメリプライズのミシェル・ヤング氏、20以上上げて、それぞれ28位および76位となったUBSのレスリー・ラウアー氏とヒラリー・カレン氏、23上げて27位となったメリルのミシェル・マイヤー氏らがいる。

■ 着実に成功を収めつつある

調査会社セルリによると、20世紀半ばは、女性アドバイザーはまれな存在だったが、2015年には全アドバイザーの15.7%、2021年には18.1%に達した。ファイナンシャルプランナーの認定資格であるCFPの保有者のうち女性は24%だが、2022年の新規取得者は29%が女性だ。CFPはファイナンシャルプランナーに必須ではないが、業界内で広く評価されている資格だ。

男女比率均等化への動きが十分な速さで進んでいると考える者はほとんどいないが、業界のリーダーたちは今後の見通しに楽観的だ。UBSの米国ウェルスマネジメント部門の共同責任者ジェニファー・ポブリッツ氏は「今後10～15年で約40%のアドバイザーが引退すると予想され、新鮮な視点を持った有能な若い女性が活動の場を広げる余地が生まれる。今後、ドミノ効果で将来の世代へと門戸が開かれていくだろう」と話す。

現代のファイナンシャルアドバイザーには、投資分析力だけでなく企画力やコミュニケーション能力、顧客の気持ちを理解する能力も求められる。アイオワ州フェアフィールドを拠点とするケンブリッジ・インベストメント・リサーチのエイミー・ウェバー最高経営責任者（CEO）は、顧客と心を通わせ、家族の問題に深く立ち入った議論をする能力により長けている同僚の女性アドバイザーを、顧客とのリレーションシップに関与させる男性アドバイザーが増えていると語る。

ケンブリッジの3824人のアドバイザーのうち女性は17%、12年前は14%だった。この「漸進的な成功」の中、より多くの女性が成功を収め、12年前は年間20万ドル以上の収益を上げた女性アドバイザーはわずか1%だったが、今では6%が年間100万ドル以上の収益を上げるようになった。ウェバー氏は「成長は緩やかだが、こうした成功実績をもとに、女性が活躍できる業界であることを女性たちに示せよう」と話す。

■ 業界環境とニーズの変化

なぜファイナンシャルアドバイザーになる女性が増えているのだろうか。一つには、業界のイメージが変わったことがある。昔は、営業主導の「食うために獲物を捕まえる」という証券業界のカルチャーに多くの人が嫌悪感を持っていたが、今ではファイナンシャルプランニングに焦点が当てられ、投資はその1要素にすぎない。

サンフランシスコでモルガン・スタンレーのプライベート・ウェルス・アドバイザーを務めるビクトリア・ベイリー氏は、「われわれの業界はかなり劇的な変貌を遂げ、単なる株式仲介業者から、税務対策、相続対策、その他あらゆるプランニングをカバーする包括的なアドバイザー業務に発展し、さまざまな経歴を持つ人々に対しアドバイザーとなる門戸が開かれた」と話す。

さらに、ファイナンシャルアドバイザー業界は、勤務時間の柔軟性や勤務の一部を在宅勤務とするといったコロナ禍で加速した変化を含め、ワーク・ライフ・バランスについても柔軟に対応するようになった。ウェバー氏は「私が子供を産んだ1980年代末から90年代初めの頃、何らかの不利益を被ることを恐れて、私は妊娠していることを長い間認めなかったが、世の中は様変わりした」と指摘する。

もう一つの要因は、かつては一人で顧客基盤を構築するのが常であったのに対し、この20年間でアドバイザーチームとして対応することが着実に定着してきたことだ。今日では、若いアドバイザーが成功や失敗について全ての責任を負う必要はなくなった。

実際、多くのチームが現在、有能な女性を求めている。いわゆる「グレート・ウェルス・トランスファー」によって、2045年までに高齢の米国人から相続人に84兆ドルの富が移転すると見込まれており、ファイナンシャルアドバイザー業界はそうした富の多くを女性が支配するようになるとみている。女性投資家の多くが女性アドバイザーを好むという事実と重ね合わせれば、女性アドバイザーが注目される理由は容易に理解できる。資産運用会社のバンガードによると、70%もの女性顧客が、配偶者が亡くなった後、ファイナンシャルアドバイザーを変更しているという。

カリフォルニア州ニューポートビーチのビーコン・ポイント・アドバイザーズのシャノン・ユージーCEOは、女性アドバイザーは「コミュニケーションを改善し、従業員と顧客の双方に対して家族的な環境を提供し、そして業界の高度な側面を維持しつつ、身近なものにする」ことによって、ファイナンシャルアドバイザー業界に変革をもたらしていると語る。そして、女性アドバイザーは資産管理、老後計画、相続対策、および両配偶者の心の平穏に関するより包括的な対話を実現してきたとし、「男性の顧客は、組織内に女性アドバイザーがいれば、自分に何かあっても妻子はアドバイザーに任せておけばよい、と安心するようだ」と語る。

経営幹部への進出

ウェルスマネジメント業界で経営幹部となる女性も増えている。例えば、ビーコン・ポイントの経営陣の50%は女性だ。そして、ケンブリッジはバイスプレジデント以上の幹部の38%が女性だ。

企業やチームの規模が大きくなるにつれ、最高執行責任者（COO）が設置されることも多く、しばしば女性が就任する。ユージー氏は「女性は信じられないほどマルチタスクでプロジェクト志向の人が多い。高い期待水準を持ち、自分だけではなくチームにもそれを求めることが多いが、範を示すことによって引っ張ろうとする」と語る。

女性アドバイザーが増加し、業界で必要とされ、評価されていることが明らかになるにつれ、女性アドバイザーたちは支援ネットワークと共通の目標を確立するようになっている。ベイリー氏は「女性アドバイザーたちの間で、以前よりも仲間意識が高まっていると思う。それを観察し、確認し、そこに自分も加わることは、本当に素晴らしいことだ」と話す。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

3. 日本、ディフェンシブ銘柄、債券を選好

[インタビュー]

This Wall Street Research Pro Likes Japan, Defensive Stocks, and Bonds
JPモルガンのチャン氏に聞く

広い見識



Photograph by Cole Wilson

JPモルガンのグローバル・リサーチを率いるジョイス・チャン氏は、国の債務負担や人口動態の動向から米中関係に及ぶ、大局的なトピックに対する深く詳細な分析で知られている。チャン氏は、フィリピンとインドで米国国際開発庁のために働いた経験がある。投資家が、金利政策や地政学などのパラダイム・シフトに取り組む中で、米国にとって何が待ち受けているかを理解するために、チャン氏のこれまでの経験が役立っている。本誌はチャン氏と6月6日に対談した。

本誌：株式市場と経済の関係性が損なわれてい

るとみているか。

チャン氏：ソフトランディングに対する期待がある。インフレが沈静化し、各国中央銀行の金融引き締めがおおむね終わったという見方がコンセンサスだ。しかし、リセッション（景気後退）のリスクは去っていない。リセッション入りするまで、これまでの予想よりも長い時間がかかるかもしれないだけだ。今回の景気拡大期が予想より長期化し、結果的にターミナルレートがさらに上昇するという、さらに大きなリスクもある。

Q：JPモルガンの最近の調査は、投資家が相当額の現金を保有していることを示している。ポートフォリオにとって、あなたの見通しは何を意味するのか。

A：現金は債券と株式をアンダーパフォームした。投資家は、確信がなくとも、市場復帰を余儀なくされている。今年のパフォーマンストップ3の資産クラスは、日本株式、欧州株式、米国株式だ。

日本を選好

Q：その中でどこが、売りに対して脆弱（ぜいじゃく）か。

A：日本の脆弱性は比較的低い。われわれは、日本が今後数カ月以内にイールドカーブ・コントロール政策から脱すると予想しているが、日本銀行がマイナス金利政策を終了するまでにはさらに時間を要するだろう。われわれは、日本銀行が10年債利回りの変動幅を拡大する一方で、利上げはしないとのガイダンスを発表し、金利正常化に対するハト派的なガイダンスを継続すると予想する。日本銀行は日本国債発行残高の約半分を保有しているため、市場機能を優先すると予想する。

Q：それは、日本株式にとって何を意味するのか。



Photograph by Cole Wilson

A：日本は今、新たなインフレ時代に向けた過渡期にある。価格決定力を持つ企業は、以前とは違うペースでコスト上昇を価格に転嫁でき賃金を引き上げられるために有望だ。

われわれは、欧米よりも日本株式を選好している。インフレ経済への移行が始まったばかりで、日本企業は25%の余剰資金を抱えている。さらに日本では、新型コロナウイルスによる制約とサプライチェーンの混乱が他国よりも長く続いたために、景気回復にはまだモメンタムが残っている。

当社のアナリストは、S&P500指数やユーロ圏に対して比較的弱気だ。欧州は、去年のエネルギー価格が予想を下回ったために経済成長サイクルのピークにあるが、成長モメンタムは失われつつあるかもしれない。

米国を懸念

Q：米国の懸念材料は。

A：米国では、過剰貯蓄の一部が減少するだろう。そして、地方銀行に対するストレスはシステミックでない可能性があるものの、今後、さらに多くの影響が生じるだろう。さらに、株式市場は、非常に少ない先導役により大幅に上昇した。今年の株価上昇の大部分は5銘柄に依存している。これが、われわれが米国株式の見通しに比較的慎重で、長期国債を推奨する理由の一つだ。

Q：どのセクターが最も優れているとみているか。

A：投資家に対して、S&P500指数の時価総額11位から50位の銘柄へ配分を拡大するよう推奨する。それら銘柄のバリュエーションは、時価総額10位以内の銘柄よりもはるかに割安だ。セクターでは、ヘルスケア、公益および生活必需品を含むディフェンシブ・セクターへの、さらなる乗り換えの余地があるとみている。資本財、一般消費財、テクノロジーおよび金融などのバリュー・セクターおよびグロース・セクター、さらには不動産や小型株といった金利敏感分野からの乗り換えがみられている。

Q：欧米では今年、銀行が破綻した。他に破綻する可能性のある分野は。

A：われわれの分析は、欧米のオフィスの市場規模を約9500億ドルと推定しており、それはシステミックではない。しかし、延滞率は大幅に上昇しており、さらに上昇する可能性がある。オフィスの空室率は13%で推移しており、2008～2009年の世界金融危機時と同水準となっている。商業用不動産担保ローンの一部は、返済条件が幾分か緩和されることを期待して、既に債権のスペシャル・サービシングの対象となっている。

人口動態の影響

Q：あなたは、人口動態も調査している。中国の生産年齢人口の減少と、欧米の高齢化の影響は。

A：それに関しては議論がある。われわれは、それは利回り上昇を意味すると考えている。平均余命と高齢化は、国の貯蓄と投資のバランスに大きな影響を持つ。過去40年間における平均余命の長期化は、国の貯蓄率の上昇と実質債券利回り低下の原動力だった。平均余命は2010年に頭打ちになった。次は、高齢者による貯蓄の取り崩しと貯蓄率低下が起こるだろう。

Q：利回りはどの水準で落ち着くのだろうか。

A：それに関する共通認識はない。2030年代には、10年国債の実質利回りは2.5%前後で変動する可能性がある。情報プロバイダーのウォルターズ・クルワーが発行するブルー・チップ・エコノミック・インジケーターによる、米国のエコノミストの10年後の実質利回りのコンセンサス予想はわずか1%だ。米議会予算局（CBO）は1.8%、国際通貨基金（IMF）は0.5%と予想している。

中国問題

Q：米中関係の進展に関しては共通認識がない。どうなると見ているのか。

A：中国で事業を行うことと、中国に対するポートフォリオ投資家であることには、非常に大きな違いがある。中国で事業を行う人々にとっては、分断はあり得ない。リスク軽減や多様化について語ることもできるが、世界経済は統合されている。その中で、戦略を区分する必要がある。

中国市場を対象に中国で事業を行っているのであれば、新型コロナウイルス後の経済再開が理由で、投資を増やしているかもしれない。アジア市場にアクセスするために中国で事業を行っているのであれば、戦略を変更していないかもしれない。しかし、米国市場を標的にして中国で事業を行っている企業では、サプライチェーンやニアショアリング（近隣国へのアウトソーシング）に対する考え方が大きく変化している。

Q：それは投資家にどこを残すのだろうか。

A：投資家が中国に満足しているか否かについては多大な議論がある。現在の最大のリスクは米中関係ではなく、中国国内の信頼感だ。民間企業は、中国国内での大幅な投資拡大を臨んでおらず、2021年と2022年の投資は横ばいだった。一方で、国有企業による投資は2桁台の伸びを示した。

より広い意味では、中国が労働力余剰から労働力不足と低成長に移行する中で、投資主導経済から消費主導経済に移行できるか否かが問題だ。中国経済の成長率を、今年は5.9%、来年は5%と予想しているが、2030年代の予想をみると2.5~3%程度に低下している。

重要なリスク要因

Q：投資家が注視すべきリスクは。

A：四つのリスクがあると見ている。まず、経済成長率が低下してインフレ率が上昇し、貯蓄率が低下して財政赤字が拡大する中で、景気サイクルは短期化し、変動がより激しくなっている。それは、広い意味での経済的リスクだ。

2番目のリスクは政治だ。国内ではポピュリズム（大衆迎合主義）、二極化、不平等があり、国際的に

は米中間の緊張、同盟・提携からの離脱がある。グローバル化は3.0の段階で（企業によるサプライチェーンの見直し）、中国の人民元の国際化に向けた努力に伴う脱米ドルの動きもある。

Q：米ドルの威光が低下すると見ているか。

A：人民元は、ロシアなどのように選択肢があまり多くない国におけるクロスボーダーの利用が増えるだろう。サウジアラビアや他の中東諸国が人民元を決済に使うかという問題もある。

クロスボーダーの人民元建て債務は、過去5年間で約75%増加した。しかしそれは、世界的な現象ではなく中国のクロスボーダーの債務で、市場はそれを、米ドルの将来と勘違いしている。

Q：他のリスクは。

A：気候変動だ。干ばつ、洪水、暴風雨、火災などの、異常気象災害の件数を増加させており、長期的には食品価格の上昇を意味する。生物学的多様性は劇的に悪化しており、パンデミック（世界的大流行）が頻発し、それに伴ってインフレが高進する環境となっている。

4番目は技術の変革で、デジタル化と人工知能（AI）が加速している。生産性を向上させられるかもしれないが、失業者の増加を伴うのだろうか。それは、サイバースペースの懸念悪化を意味するのだろうか。サイバー・セキュリティのリスクは常に過小評価されている。

Q：良いニュースは。

A：われわれは2.5%の実質利回りを予想している。それは、20年前の水準だ。株式と債券が60対40の割合で構築されているポートフォリオの、今後10年間の平均リターンを6.6%と予想しており、それほど悪い水準ではない。

債務負担を悪化させないことに焦点を当てるのが、私には重要に思える。米中関係についても、両サイドからコミュニケーションの必要性の訴えと分断を巡る極端な言い回しを避ける努力がみられている。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

4. トランプ対バイデン：両政権下の経済の変遷を11の指標からひも解く [フィーチャー]

Trump vs. Biden: The Economy in 11 Charts
ホワイトハウスの現主と前主の対決があり得るが、経済面の実績は功罪相半ば

トランプ前大統領、バイデン大統領の実績は五分五分

経済が停滞すると米国民は誰かに責任を押し付けたがり、往々にして矛先はホワイトハウスに向けられる。

だが大統領は果たしてどれほどの称賛や批判に値するのだろうか。その答えは、すでに始まったホワイトハウスの現主と前主の対決が十分考えられる2024年大統領選キャンペーンの核となる。そこで、トランプ前大統領とバイデン大統領がそれぞれの経済実績をアピールする中、本誌は両政権下で経済がどのように推移したかをさまざまな側面から考察した。

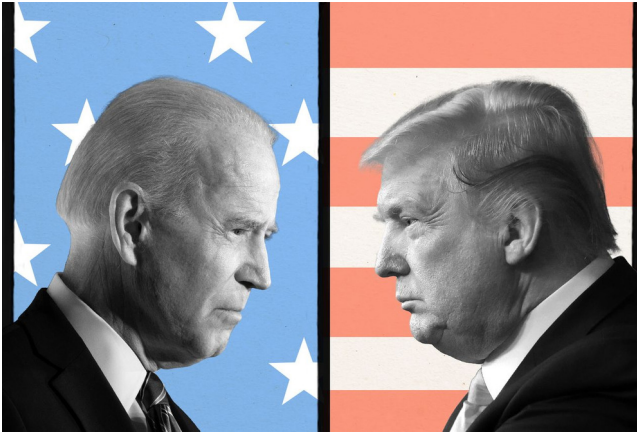


Illustration by Barron's Staff; Getty (2)

両氏とも、経済面の実績は功罪相半ばしている。トランプ前大統領は、2007～2009年の景気後退から8年経過し着実に拡大していた健全な経済を、オバマ元大統領から引き継いだ。トランプ氏に対する本誌の調査対象期間中、雇用の増加は緩やかで、インフレも穏やかだった。しかし賃金は横ばいで、国内総生産（GDP）と雇用創出の伸びは、トランプ政権による変化の産物というよりも、おおむねオバマ政権時代からのトレンドの延長だった。一方、トランプ氏は初期において、2017年に企業と個人に対する一

連の減税措置を可決させるという大きな立法上の勝利を収めている。この措置は株価を押し上げ、投資と需要の促進に資するものとなったが、米国の債務拡大にも拍車をかけた。

バイデン大統領の就任は、経済が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によるロックダウンからまだ回復途上にあった頃で、バイデン政権とトランプ政権双方で可決された着実な刺激策が、大規模な消費ブームに拍車をかけた。その結果、過去2年間、雇用の増加は記録的な水準に達したが、インフレも進行し、米連邦準備制度理事会（FRB）は金融政策の急速な引き締めを余儀なくされ、今後数カ月の間に景気後退を引き起こしかねない事態を招いている。

11の経済指標でみるトランプ前大統領とバイデン大統領の実績

以下は、トランプ政権とバイデン政権の前半における11の経済指標を分析したものである。本誌は、両大統領の就任式を開始日とし、就任3年目の4月まで、またはデータが入手可能な最新の月までの同じ期間について比較した。

経済成長：実質GDP

トランプ氏は2016年の大統領選挙で、米国経済を年率4%の成長率に戻すと公約したが、実際にその目標を達成したのは2017年10～12月期と2020年7～9月期の2四半期だけだった。2017年1～3月期から2019年1～3月期までの実質GDP成長率は平均で2.5%だった。通常、年間2～3%で成長する巨大で多様な経済にとっては健全な水準だが、トランプ氏が公約に掲げたレベルにはほど遠く、第二次オバマ政権末期の成長率と同程度である。

バイデン氏は、パンデミックによる経済的影響に対処するために連邦政府の景気刺激策を投入し、就任初年度の経済成長率急上昇を主導した。最初の4四半期中、2四半期は年率7%の成長率を記録したが、2年目にはインフレに見舞われ、2022年前半にはマイナス成長に転じた。それでも、バイデン氏はトランプ氏より平均して高い成長率を実現している。2021年1～3月期から2023年1～3月期まで、バイデン政権下の経済成長率は平均3.1%だった。

Real Gross Domestic Product



株式市場：S&P 500指数

S&P 500



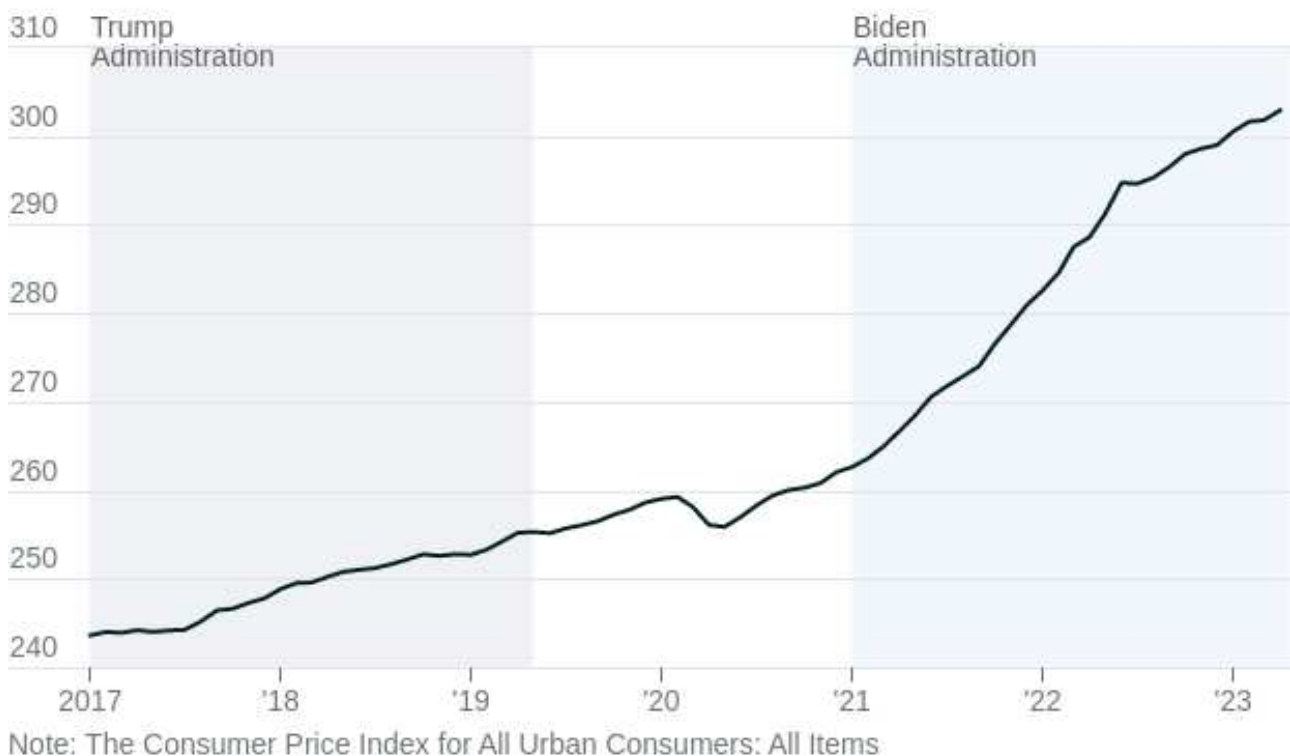
トランプ氏について特筆されるのは株式市場のパフォーマンスである。就任初日から約2年半後の2019年5月末までの期間において、S&P500指数は21.2%と急上昇した。2017年の「トランプ減税」は、企

業投資を促す環境を整え、低い失業水準が個人消費を後押しした。

バイデン政権下、S&P500指数は同期間に8.5%上昇した。株価は2022年の年初に史上最高値を付けたものの、FRBが高騰するインフレの抑制に向け金融引き締めに動いたことから、S&P500指数は2022年に20%、ハイテク株比率の高いナスダック総合指数は約33%の急落となった。2023年のS&P500指数は5月31日までに9.3%上昇しているが、FRBはまもなく利上げを停止し、年後半には利下げに転じる可能性があるとの期待が一因となっている。

インフレ：消費者物価指数

Consumer Price Index



トランプ政権下の米国は比較的穏やかなインフレ期間を享受し、2期にわたるオバマ政権中に経験した歴史的な低水準を引き継ぐ格好となった。インフレ率は2009年4～6月期から2016年10～12月期まで平均1.4%だったが、トランプ政権発足から2019年1～3月期までの2年間は平均2.2%だった。

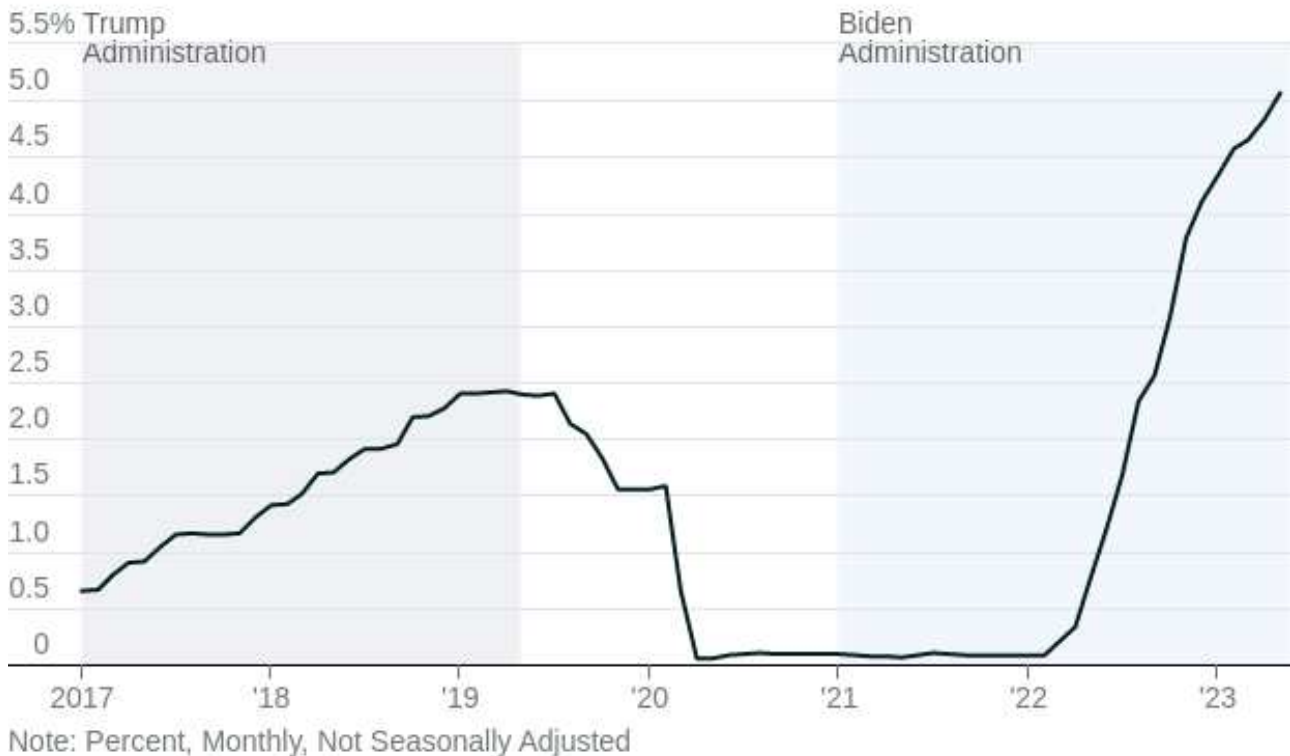
しかし、2020年3月に米国を強襲したパンデミックへの政府の対応、さらに2022年2月のウクライナ戦争勃発が物価上昇の軌道を変えた。トランプ政権、バイデン政権双方が新型コロナウイルス関連の損失を相殺すべく金融システムに資金を投入し、さらにロシアのウクライナ侵攻によってサプライチェーン（供給網）が混乱すると、インフレ率は過去40年間で最高のレベルまで上昇し、バイデン政権下での経済問題の筆頭となった。

FRBは当初、インフレを一過性のものと受け止めており、経済成長のクールダウンを図って2022年3月に利上げを開始した。しかし1年以上が経過し、インフレは予想以上に強固なことは明らかだ。消費者物価指数（CPI）は2022年6月に9%を超えた後、2023年4月には4.9%となり、前年比のインフレ率は10カ月連続で低下した。しかし月次の上昇は続いており、FRBが注目するインフレ指標の個人消費支出

(PCE) 価格指数は、FRB目標の2%を大幅に上回っている。このインフレは、特に食料品価格の高騰となってバイデン政権を悩まし続けている。

金利：フェデラルファンド（FF）金利

Federal Funds Rate



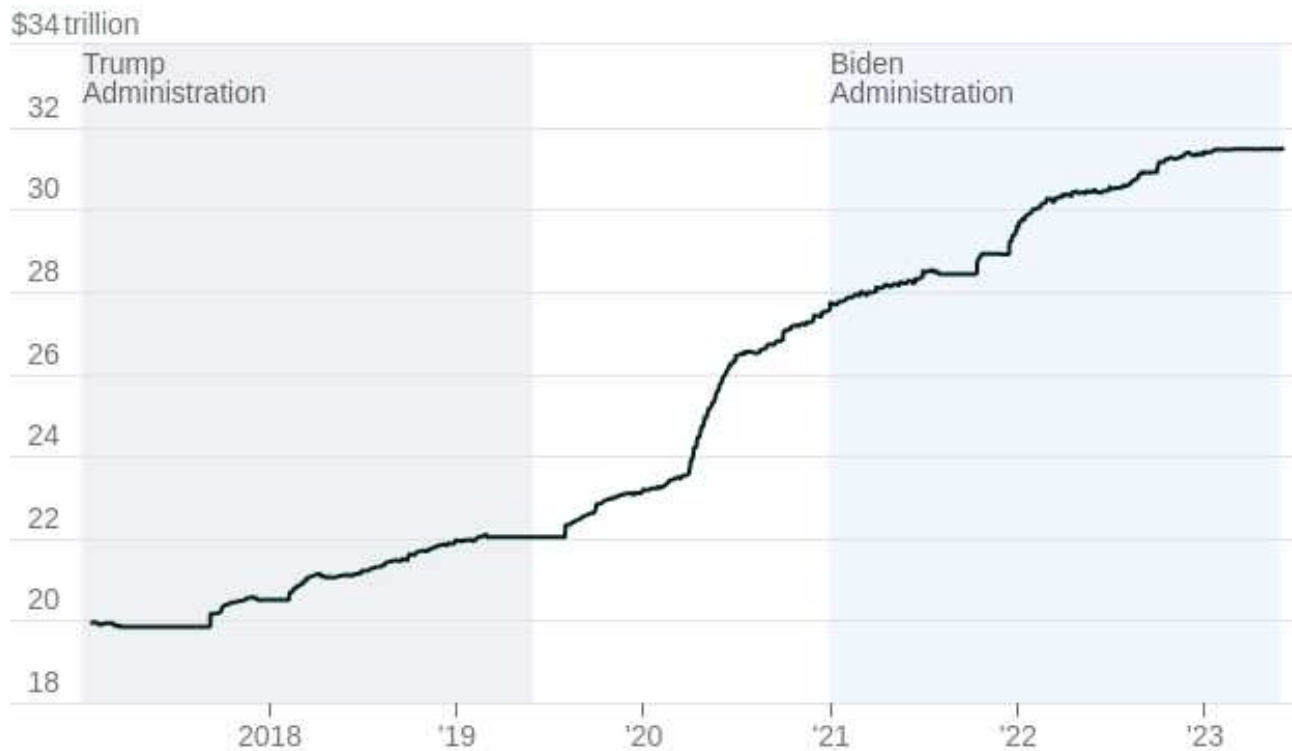
FRBは、ゼロ金利に近い状態が何年も続いた後、金融政策を中立に戻すため、トランプ氏の任期の前半を通じて、徐々に着々と金利を引き上げた。トランプ氏は、金利の上昇は米国経済の国際競争における足かせとなると非難し、このアプローチについてFRBを厳しく非難することを止めなかった。しかしインフレが抑制されたことから、FRBは2019年まで利上げを続け、以後は景気後退懸念と世界的な景気減速への懸念から、金融緩和を開始した。

一方、バイデン政権下では、FRBがインフレ抑制に取り組む中、過去数十年で最も積極的な金融引き締めが実施された。物価上昇率はピーク時から低下したが、金利の上昇によって自動車や住宅の購入はより高価となり、金利敏感セクターではレイオフが行われ、投資家は景気後退に備えると共に不安を感じている。

政府債務

両者とも、政府債務残高を大幅に増やしたが、トランプ氏の場合は減税、バイデン氏の場合は新型コロナウイルス対策の支援プログラムが主な理由だ。また、最近の赤字規模の拡大は、メディケア（高齢者向け医療保険制度）、メディケイド（低所得者向け医療保険制度）、社会保障制度など、米国の高齢化に伴って費用がかさむ制度の拡充によるところも大きい。加えて、これまでの長期的な影響もある。ジョージ・メイソン大学マルカタス・センターの上級リサーチストラテジストであるチャールズ・ブラウズ氏は、2021年の論文で「長期的な財政不均衡全体の約60%は、1960年代後半から1970年

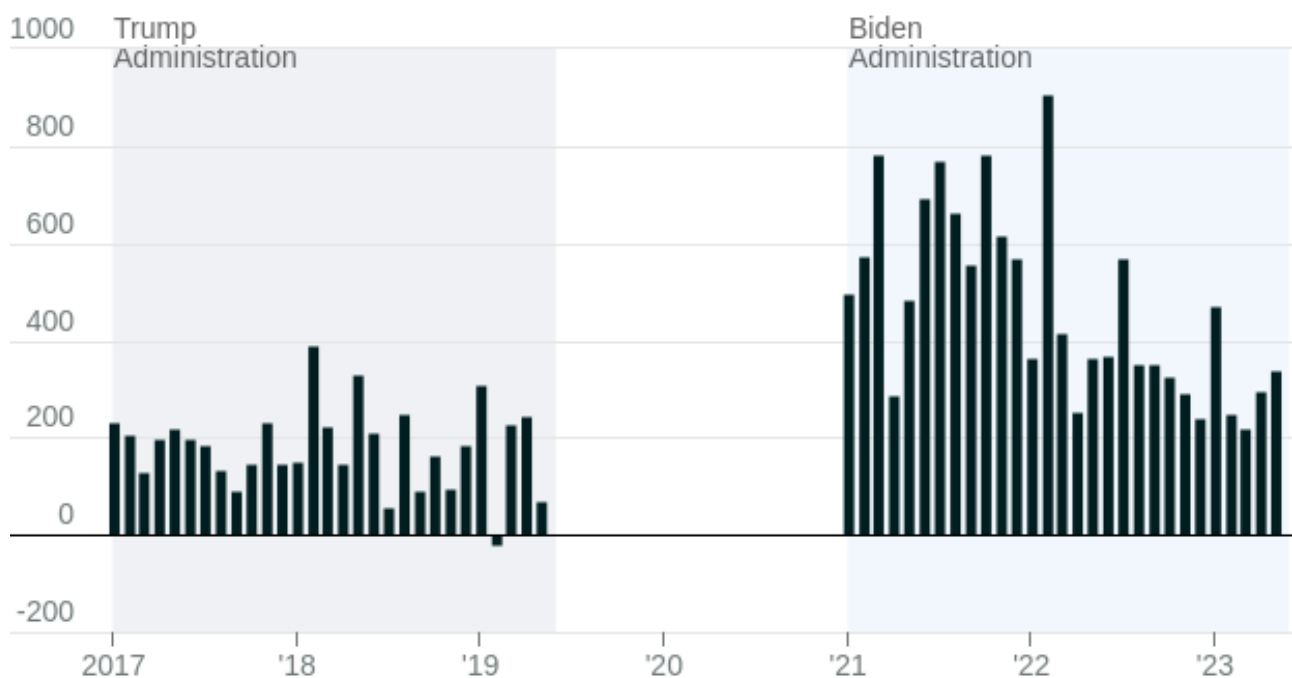
Total Outstanding U.S. Debt



代前半に作られた政策によるもの」とし、2021年の連邦赤字については、トランプ氏が19.1%、バイデン氏が18.5%の責任を負うと分析している。

労働市場

Average monthly job gains (and losses)

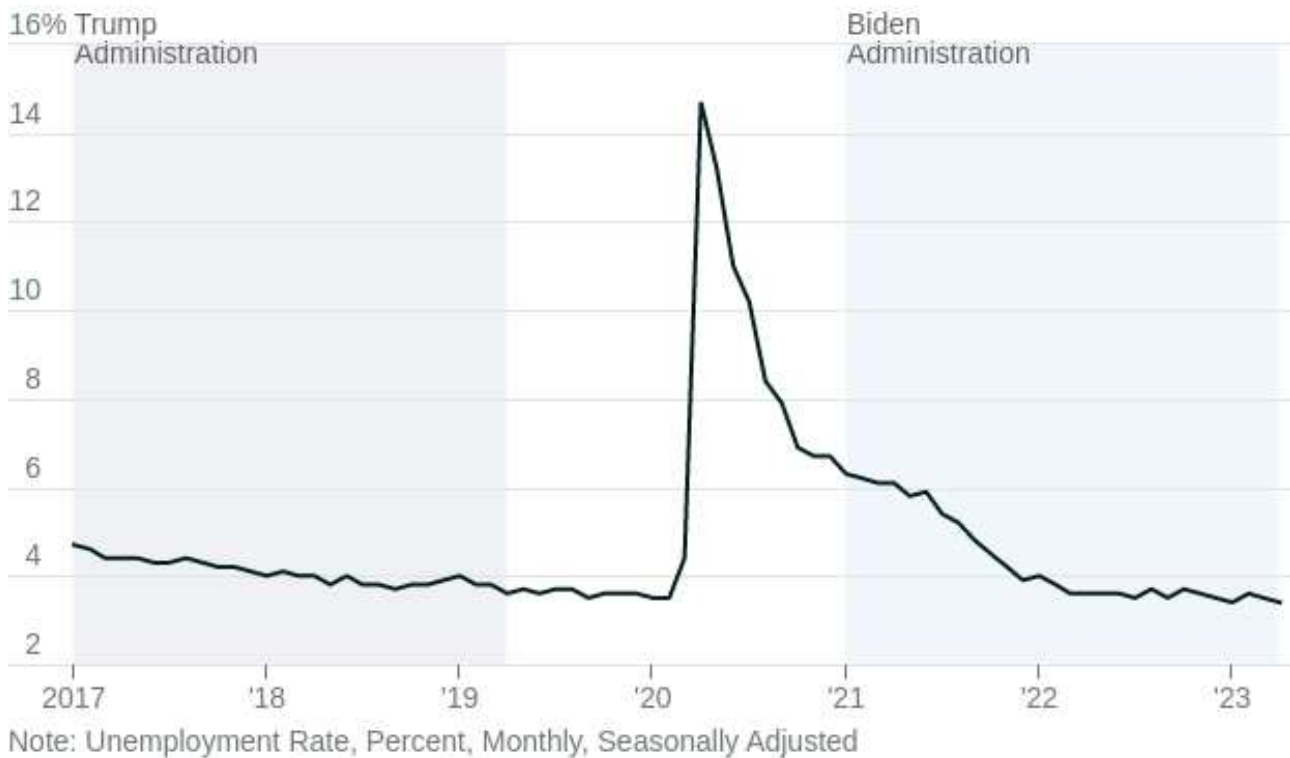


Note: Displayed values are limited to monthly net job gains/losses for years of the Trump and Biden presidencies.

トランプ氏は就任当初、力強い雇用の伸びをもたらし、月平均18万人の雇用を創出した。これは、2008年から2009年にかけての金融危機による不況から10年がたち、回復期に入っている経済にとって健全な水準であった。一方、バイデン氏は、就任以来、月平均47万人の雇用を増加させ、労働市場を急成長させた。パンデミックによる落ち込みからも十二分に回復し、景気後退の懸念が高まる現在でも、雇用の増加は常にエコノミストの予想を上回り続けている。

失業率

Unemployment Rate

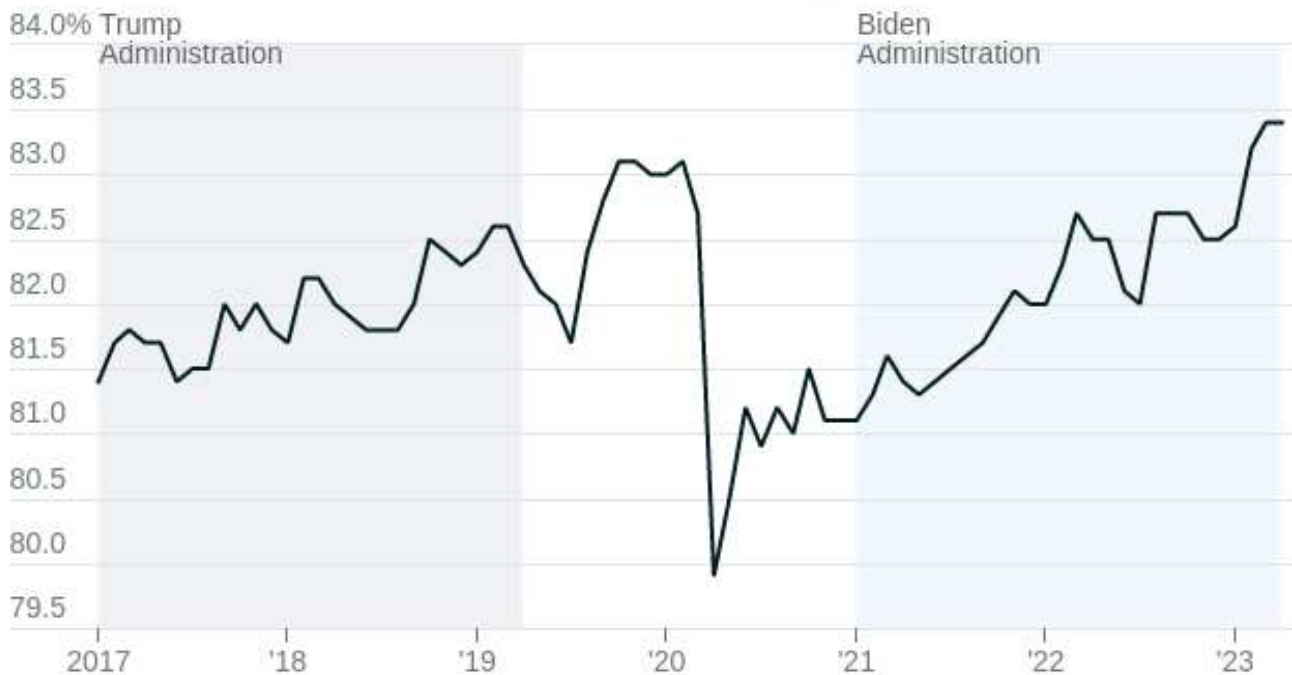


2019年に失業率が50年ぶりに3.5%に下がり、トランプ氏は、雇用の強さを頻繁に自慢した。一方、バイデン氏は、2021年1月に6.3%だった失業率を2023年4月時点で3.4%まで低下させた。しかし、FRBがインフレ抑制を優先しており、現在の低い失業率は長続きしないかもしれない。ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は、インフレ率を4月の消費者物価指数4.9%から目標値の2%まで抑え込むには、失業率が4~4.5%まで上昇する必要があると考えている。

労働参加率

働く米国人の数は、ここ数十年減少している。専門家はその原因として、少子化、さまざまな産業における進化、移民を制限する政策、全体的な労働意欲の低下などの多くの要因を挙げる。これらは、一人の大統領やその政権だけではどうにもならないことだ。しかし、トランプ氏は就任後2年間で、労働参加率を全体で0.1%ポイント、働き盛りの25歳から54歳（プライムエージ）で0.7%ポイント上昇させた。その後、労働参加率はパンデミックで打撃を受けて下がったが、バイデン政権になり回復が見られる。2023年4月に、労働参加率は全体で62.6%に上昇し、トランプ政権下でのパンデミック前のレベルまであとわずかに迫り、プライムエージでは、トランプ政権時代の数字を上回っている。

Labor Force Participation Rate (aggregate, prime age)

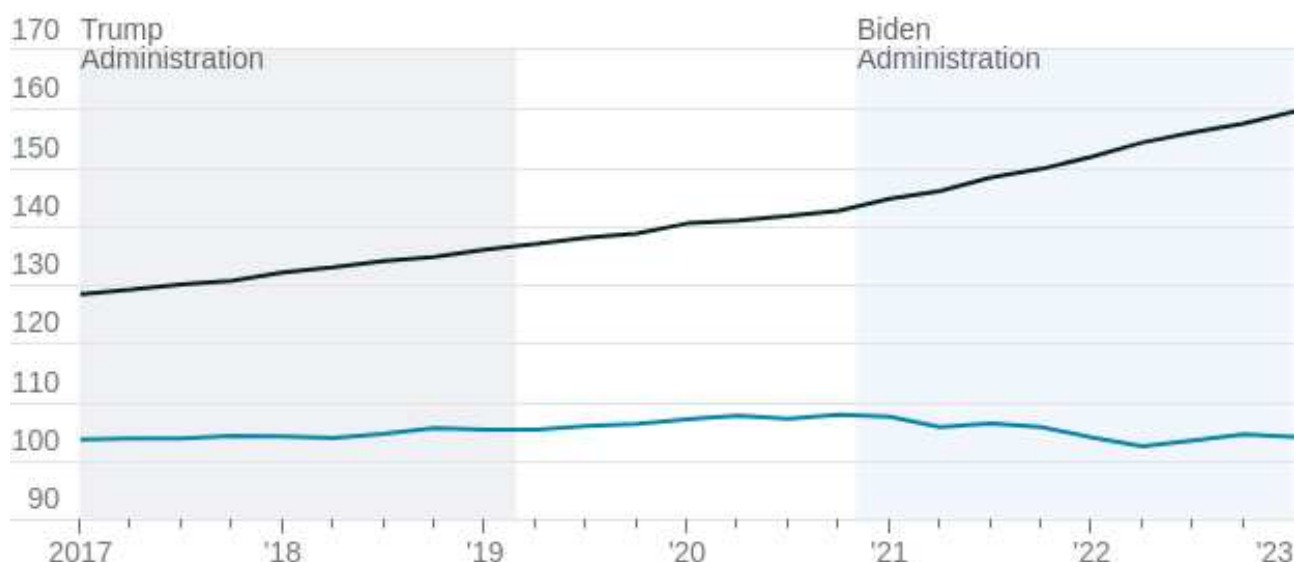


Note: Percent of prime-age workers (ages 25-54) employed or are actively seeking work, not seasonally adjusted

賃金

Employment Cost Index

- Nominal Employment Cost Index (current dollar)
- Real Employment Cost Index (constant dollar)



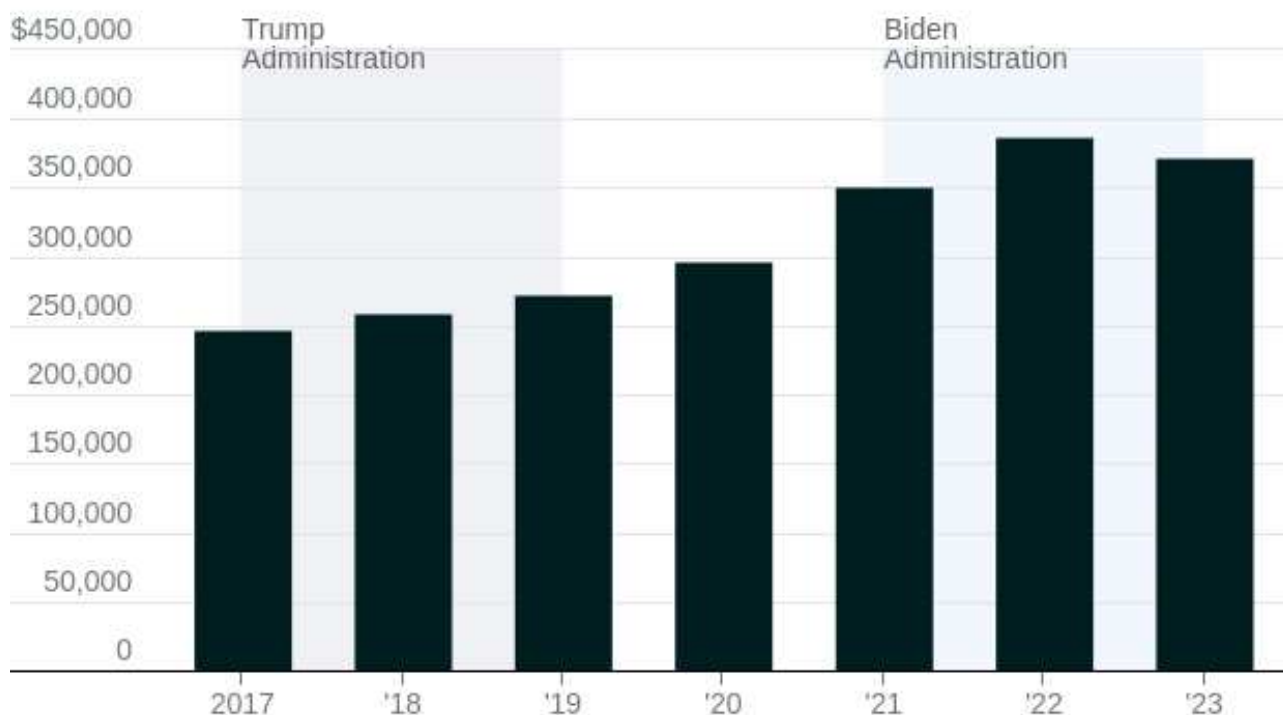
Note: Data shows the employment cost index for private industry wages and salaries, current and constant (inflation-adjusted) dollars, not seasonally adjusted

トランプ氏は、2020年最後の一般教書演説で「米国はブルーカラーの時代」だと宣言し、雇用主が支払う時間当たり人件費は、大統領任期前半に約6%増加した。しかし、インフレ調整後の実質賃金の上

昇はわずかであった。バイデン政権下でも状況は良くなっていない。2021年1月から2023年4月まで、労働力不足を受けて民間労働者の給与は前年比で平均10.3%も上昇したが、歴史的な高インフレにより実質購買力の向上にはつなげていない。

住宅市場

Annual Median Sale Price of Existing Homes



Note: The 2023 year-to-date median sale price includes data from January to April.

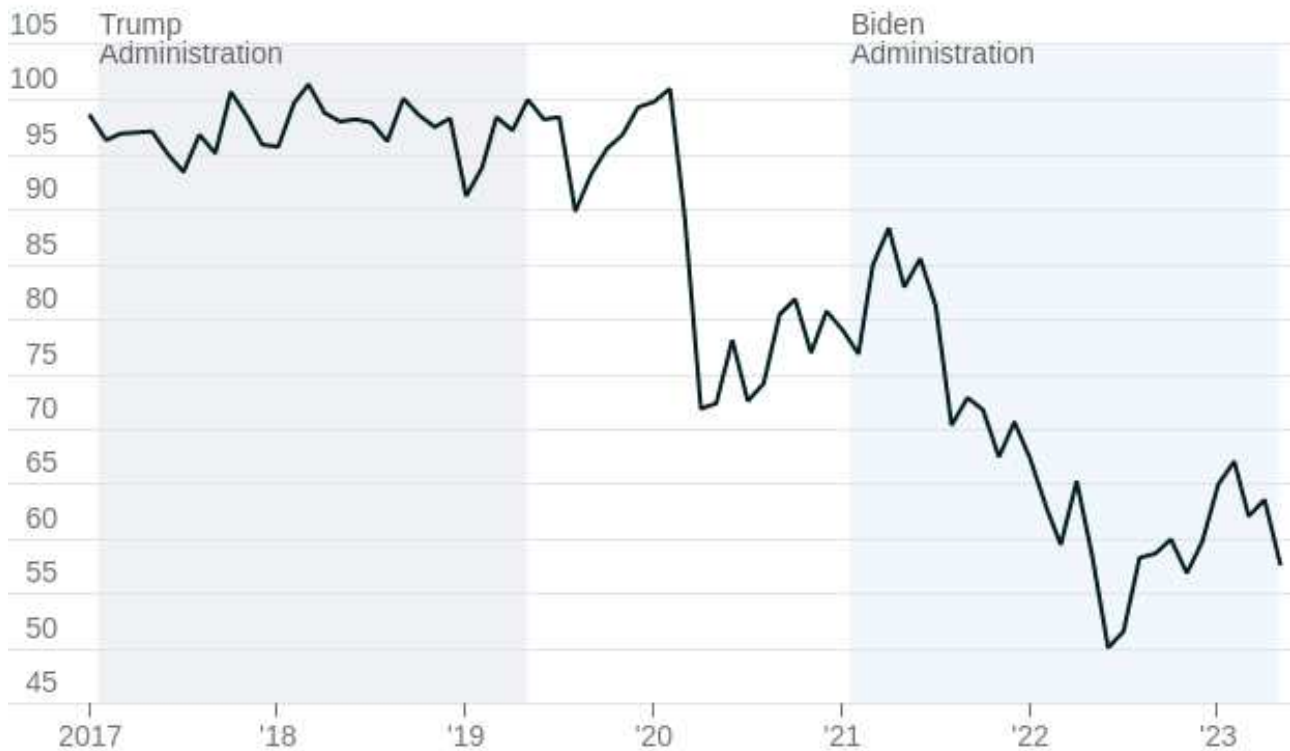
米国の住宅価格は30年近く上昇を続けており、米国勢調査局によると、売値の中央値は1992年の12万6000ドルから2022年末には47万9500ドルへと3倍以上に上昇している。トランプ政権は資産価値の上昇をアピールしたが、過去30年間で住宅販売価格の中央値が最も急上昇したのはバイデン政権の最初の2年間であった。これは、パンデミックの発生により大きな住宅へ需要が高まったものの、供給が追いつかなかったためだ。

消費者センチメント

トランプ氏の就任後数年間、長く続いた強気な株式市場を受けて、消費者センチメントは比較的強かったが、パンデミックで一気に悪化した。バイデン政権では、新型コロナウイルスの脅威に代わり、インフレ率の高騰が消費者センチメントの悪化要因になり、2022年6月には過去最低を記録した。個人消費は米国経済の70%近くを占めるため、消費者センチメントは重要な経済指標だ。米国人が経済に不安を感じている場合、一般的にあまり買い物をしなくなる。高止まりするインフレ率と伸びない実質賃金が購買力の低下をもたらし、センチメントが影響を受ける中でも、4月の実質個人消費支出は前月比0.5%増となった。

ミシガン大学の消費者調査ディレクターのジョアンヌ・シュー氏は、「今回のインフレでは、強い労働市場が支えとなり消費者のセンチメントは持ちこたえている。しかし、労働市場で軟化の兆候が現

Consumer Confidence Index



れると、景気後退への不安からセンチメントは悪化するだろう」とコメントしている。

By Megan Cassella and Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

5. 重要な節目を抜けて上値を探る An Important Stock Market Milestone Sets the Stage for More Gains 割高感はあるものの、チャート上の下値支持線は強力か

[米国株式市場]

FOMCの結果も売り材料とならず



Michael Nagle/Bloomberg

誰も株式市場を止めることはできない。米連邦準備制度理事会（FRB）でさえもそうであり、上昇基調がここで止まると考えないことだ。

投資家が先週、株式市場から資金を引き上げる口実を求めていたとしたら、一つあった。14日にFRBは予想通りに利上げの一時停止を発表したが、一つだけ非常に大きな「しかし」が付いていた。連邦公開市場委員会（FOMC）参加者の金融政策の見通しを示す、いわゆる「ドットプロット」が利上げ終了までに、0.25%の引き上げがさらに2回あることを示唆した点だ。

論理的に考えれば、これは相場を下落させるはずだった。S&P500指数は14日時点で弱気相場の最安値からすでに20%超上昇しており、その上昇の大部分はFRBが利上げの一時停止ボタンを押すという期待によってもたらされたものだった。少なくとも、実際の悪いニュース、つまりさらなる利上げの可能性（が高いかもしれないこと）とともに、恐らく「ニュースを聞いて売る」という反応があつてしかるべきだった。

しかし、そうはならなかった。先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は週間で2.6%上昇して4409.59となり、ダウ工業株30種平均は1.3%高の3万4299ドル12セントで引けた。ナスダック総合指数は3.2%高の1万3689.57となり、小型株のラッセル2000指数は0.5%高の1875.47で週末を迎えた。

これまでの上値抵抗線が下値支持線に

Market Snapshot



では、なぜこれほどまでに買われるのだろうか。FRBがまだ利上げ終了に近づきつつあるからだろう。利上げが終了すれば経済成長と企業収益が安定し、企業収益は多くのセクターで増加する可能性もある。一方、債券市場では金利低下の可能性もある。

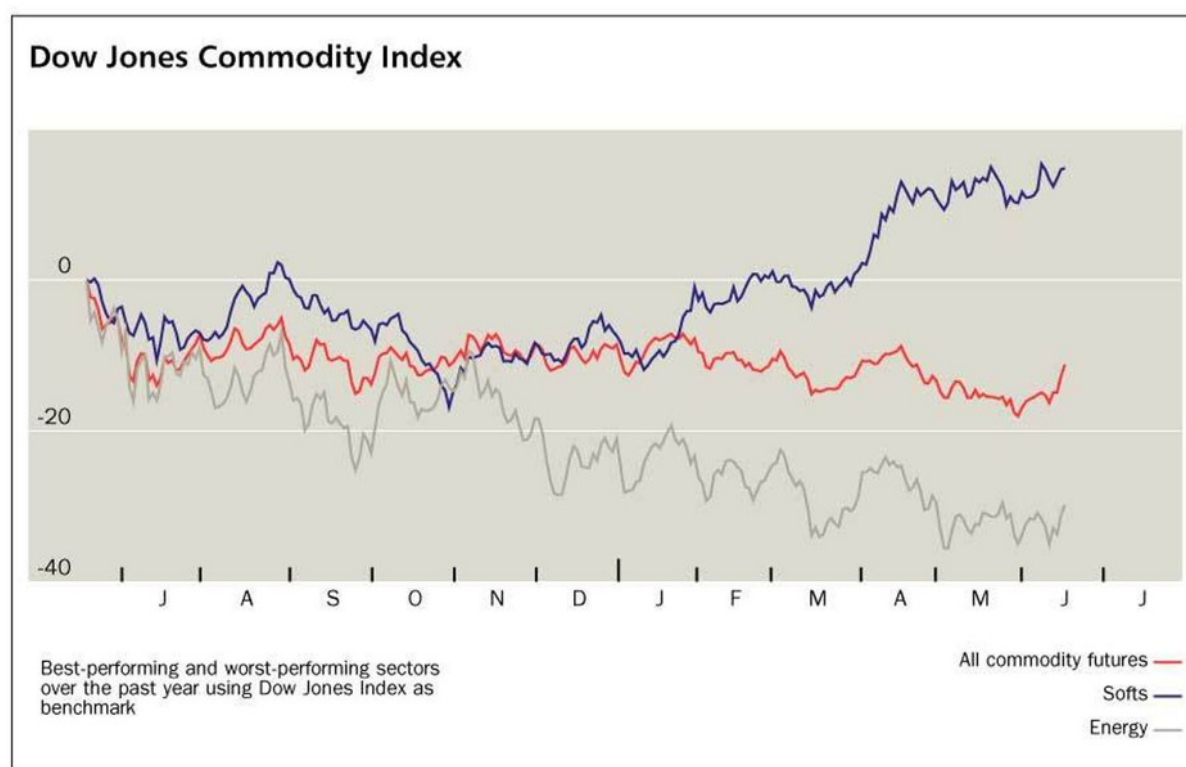
エバーコアISIのストラテジストであるジュリアン・エマニュエル氏は、「まだ煙は晴れていないが、モメンタム主導の市場が残っている」と書いている。

S&P500指数が幾つかの重要な水準を上抜けるには、これで十分だった。数週間前に4200ドルを割ったが、現在は4300を優に超えている。4300は、FRBのパウエル議長が利上げの終了には程遠いことを市場に示唆してサマーラリーを中断させた後の昨年8月につけた高値水準だ。16日の終値は2022年4月以降の高値である15日の終値の4425をわずかに下回る程度で、市場参加者が見通しに対して十分な自信を持って株を買い続けていることを示すものとなっている。

少なくとも現時点では、リスクは低いと思われる。年初から12回ほど上抜けようとしてきた4200の水準は、仮に下落した場合にはS&P500指数の支持線になる可能性が高い。そして、もしこの水準が維持されれば、S&P500指数は再び上昇するための準備に入ることになる。

BCAリサーチのチーフ・ストラテジスト、ダグ・ペタ氏は4200を「明らかに重要な水準だ」として、「S&P500指数は4200を突破することができなかったが、いったん突破すると、抵抗線は支持線になる」と述べる。

割高感からのリスクはあるが、当面は上昇か



ただし市場は決してリスクのないものではなく、現在もその状況だ。今年の上昇は、ほんの一握りの銘柄によるところが大きく、それらの銘柄が失速した場合のリスクとなっている。またS&P500指数の今後12カ月の利益に対する株価収益率（PER）は19倍であり、国債の利回りが5%だということを考えると、株式のリターンは魅力的ではなくなる。

トゥルーイストで共同最高投資責任者（CIO）を務めるキース・ラーナー氏は「歴史的な基準と照らし合わせた場合のバリュエーションは、マクロ経済のリスクや金利と相対的に考え合わせると割高な側にあると思う」と言う。

しかし市場が相当な規模の下落を見せるには、実体面でのきっかけが明らかに必要だ。それは、経済指標や企業業績の悪化という形で現れるかもしれない。BCAのペタ氏は「金融引き締め効果は遅れて表れるため、景気後退は目前に迫っており、業績に対する期待が裏切られ、その場合に株式のパフォーマンスは本当にもろくなる」と指摘する。

それでも、そうした状況はまだだ。市場に追い風が吹いているため、特に市場がチャート上の重要な水準を維持するのであれば、下落はちょうど買いの機会となる。BMOウェルス・マネジメントのチーフ・インベストメント・ストラテジストのユンユ・マ氏は、「現時点で押し目は買いだ」と述べる。

通常、FRBと戦うのは得策ではないが、現在は相場の流れと戦うのが嫌になるような局面だ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

6. FRBは反対意見を嫌うが、それが問題

[コラム]

The Fed Doesn't Like Dissent. That Could Be a Problem

6月FOMCにおける利上げの休止で、FRBのかじ取りはかえって困難になる

全会一致で政策金利を据え置き



Drew Angerer/Getty Images

意見対立の威力を過小評価すべきではない。それは、たとえ米連邦準備制度理事会（FRB）が世界全体に向けて一致団結した姿勢を見せることを選好するとしても、変わることはない。複雑な世界においては、意見の一致は単に過ちにつながるだけである。

一致というのは心地よいものであるが、意見の対立を乗り越えてこそ、意思決定の質が高まるのである。先週のFRBの「タカ派的な利上げ休止」はおおよそ優れた意思決定と呼べる代物ではない。FRBは6月14日にフェデラルファンド（F

F）金利誘導目標の据え置きを決めたが、全会一致の判断だった。しかし、異論が出なかったからと言ってそれを意見の一致と受け取るべきではない。事実はそこからほど遠い。

金利予想のドットチャート（FOMC参加者の金利予想）を見ると、11人の連邦公開市場委員会（FOMC）参加者の間で分布にかなりのばらつきがあり、2人が年末まで現状の金利水準を維持することが妥当とする一方、1人は6%超に引き上げるべきだと考えており、その他の参加者はその中間に位置している。ドットチャートの中央値は5.63%で、半数が利上げ完了までにあと2回の利上げを予想していることになる。

利上げの休止は奇妙な決定であり、多くの市場関係者を悩ますものとなった。ウォール・ストリート・ジャーナルのニック・ティミラオス記者はFOMC後の記者会見でパウエルFRB議長に次のように問いかけ、多くの記者の気持ちを代弁した。「ジムの会員になるだけで体重を落とすことはできない。実際にジムへ行く必要がある」。パウエル議長は答えを持ち合わせておらず、「FOMCは全体としてわずかながら利上げペースを緩めることが適切であると考えた」と語るにとどまった。

とはいえ、意見が一致している時に、論理的な一貫性を必要とする人はいない。利上げを休止するだ

けの強力な理由があったことは確かである。米国のインフレは低下し、5月の消費者物価指数（CPI）上昇率は2022年6月の9.1%のピークから4%へ低下した。経済に改善の兆しが見え始めている。しかし、玉虫色のメッセージは舞台裏で多少の駆け引きがあったことをうかがわせ、タカ派的なドットチャートと引き換えに利上げの休止を行ったような印象を与えた。BNPパリバのチーフ米国エコノミスト、カール・リッカドナ氏は「反対者はいなかったが、利上げのスキップ／休止を委員に納得させるのは、困難だったと推測される。よりタカ派的なフォワードガイダンスは、利上げの慎重なスキップ／休止に対する妥協だったのではないかと、われわれは考えている」と書いている。

特に次回7月26日のFOMC会合に向けて、CMEグループのフェドウォッチサイトによると、再度の利上げ確率が74%となっており、今回の決定は将来的にFRBの仕事を難しくすることにもなる。マーケットフィールド・アセット・マネジメントのマイケル・ショール最高経営責任者（CEO）は「結果的に、1カ月遅らせたからと言って特段の問題はないが、パウエル議長にとって、次回記者会見で一貫性のある政策として説明することはやや難しくなるだろう」と記している。

今回の決定は見かけ上の全会一致にもかかわらず、FRBが玉虫色のメッセージを発信することがあることを示す格好の事例であるが、だからと言ってそれが常に、特に複雑な状況において求められる必要な反発を生み出すとは限らない。結果的に、FRBは新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）後のインフレ再来のような明白だったことを見逃し、その後始末を迫られることになるのである。ピアンコ・リサーチのジェームス・ピアンコ氏は「FRBは投票が全会一致であったことを強さであると考えているようだが、私が考えるに、それは組織の弱さである」と語る。

株式市場ではバブル懸念が台頭

FRBがタカ派的な利上げ休止で、市場が最近の相場上昇を再考することを望んでいるのだとしても、別の考え方もある。ドットチャートではあと2回の利上げが示唆されているが、S&P500指数は当初下落後、上昇し、6月14日は0.1%上昇で引けた。6月12日の週は1週間単位で見るとさらに良好で、2.6%上昇して5週連騰となった。データトレック・リサーチの共同創業者ニコラス・コラス氏は、「FRBのドットチャートは依然として向こう6カ月に金利がピークをつけるとのシグナルを送っている」と書いている。

コラス氏は、「株式は、ある日あるいはある週の騰落が決まる際に、6カ月先のイベントを織り込むので、FRBの修正された予想は市場がすでに事実だと想定していた事柄を根本的に変えるようなものではなかった。結局、経済状況が安定している限り、利上げ休止は株式市場にとっては強気材料であることに変わりはない」と説明する。

今こそ、市場は論理的な結論を導き出す時である。つまり現在は新たなバブルである。昨年に株式市場が下落し、上昇分が一気に剥落し、パンデミックの恩恵を受けた銘柄、破壊的なIT企業株も下落して、当面バブルはないと感じられた。しかし、人工知能（AI）がファンダメンタルズ（基礎的条件）では説明できない市場の大幅な上げ相場の原動力となった。

ウエルズ・ファーゴ証券の米国株式チーフ・ストラテジストであるクリス・ハーベイ氏は「S&P500指数は年末目標の4200や『ソフトランディング』シナリオの目標4420をすでに突破している。現状、1999～2000年を参考にすれば、FRBの利上げ休止はAI関連の大型株を『次の段階』へ押し上げ、『ニューエコノミー』関連株は経済や『オールドエコノミー』株が減速するまで衰えることはないであろう

う」と書いている。

FRBは、その時も意見が一致するだろうか？

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. メキシコ産モデル・エスPECIALが米ビール市場でトップを奪取 How Bud Light Lost the Top Spot in Beer to Constellation's Modelo Especial バドライトが抜かれた理由

[投資戦略]

メキシコ産ビールの歴史



Getty Images

米国で新しい人気のビールはメキシコ産だ。ただし、コロナビールではない（コロナビールも人気だが）。茶色い紙袋によく合う、甘くてアルコール度数の高いワインを売ることから始めた、ニューヨーク州ロチェスターにあるその会社にとって、これはうれしいニュースだ。

そのビールはモデル・エスPECIAL、そしてその会社は飲料大手のコンステレーション・ブランズ<STZ>だ。メキシコでは、1864年にウィーン生まれのマクシミリアン1世が皇帝になった後、欧州スタイルのラガーに対する嗜好（しこう）が広まったと言われている。マクシミリアン1世は在位3年間で銃殺刑に処されたが、地域のビール醸造所はうまく生き残ったのだ。1920年代に設立されたセルベセリア・モデルは、社名を冠したラガーで成功を収め、さらにコロナビールと呼ばれる軽いラガーを追加した。現在、グルポ・モデルはメキシコのビール市場の過半数を支配している。

一方、1945年、ニューヨーク州クイーンズの醸造家の息子であるマーヴィン・サンズ氏は、ニューヨーク州カナンデイグアのザワークラウト工場を買い取り、ワイナリーに転用した。サンズ氏はブランドを追求したが、キング・ソロモンのコーシャ・ワインはうまくいかなかった。そこで、息子の名前を冠した「リチャード・ワイルド・アイリッシュ・ローズ」を試したのだ。フラスコサイズでスクリュウキャップのこのワインは大ヒットとなった。1999年にサンズ氏が亡くなり、カナンデイグア・ブランズはその翌年、コンステレーション・ブランズに社名変更した。コンステレーション・ブランズは、取り扱うワインやスピリッツの高級化を進め、2021年には、元祖トップセラーの通称「ロージー」を含む30種類の低価格帯ワインをE&Jガロに売却した。

米ビール業界の再編



Jeenah Moon/Bloomberg

しかし、これはビールの話である。大手ビール製造会社のアンハイザー・ブッシュは、マクシミリアン1世がメキシコに上陸する4年前から醸造を続けてきたが、2008年にベルギーの酒類メーカーのインベブ（現アンハイザー・ブッシュ・インベブ<BUD>）に売却された。2012年、統合会社のアンハイザー・ブッシュ・インベブはグルポ・モデロを買収したが、米国の反トラスト規制当局がこれを訴えた。翌年、アンハイザー・ブッシュ・インベブは和解案として、グルポ・モデロの米国事業を売却することに合意し、コンステレーションは当然のごとく

その買い手となった。コンステレーションは1993年、バートンと呼ばれる安価なジンとウオッカのブランドの取引の一部として、米国でのコロナビールの権利を手に入れた。ただコンステレーションのビール事業の規模は依然小規模で、米規制当局が気にかかるほどではなかったのだ。

10年後の現在、米国の飲酒年齢層におけるヒスパニック人口は、非ヒスパニック人口をはるかに上回るペースで増加している。米国のビール大手ブランドは、クラフトビールの流行によって打撃を受けたが、メキシコは違った。メキシコは、輸入品への移行、そしてモデロ・エスペシャルの場合はプレミアム商品化によって難を避けられた。コンステレーションは、缶製造を含む流通に投資し、コロナビールをパーティーやビーチで飲める商品として売り出した。

バドライトの不買運動

長年の市場リーダーであるバドライトが、トランスジェンダーのインスタグラムのインフルエンサーをビールのマーケティングに利用し、彼女に自身の似顔絵入りの特注の大型缶を贈ったことで、保守派の怒りを買ったことは今日では誰もが耳にしている。あまり知られていないのは、コンステレーションが2017年以降、モデロ・エスペシャルの売り上げを静かに倍増させ、コロナビールを押しつけてバドライトを脅かしていることだ。ここ数週間で、実際には欧州企業が製造する米国産ビールのバドライトのドルベースの売り上げは、米国企業が製造するメキシコ産ビールのモデロ・エスペシャルに抜かれた。

モデロ・エスペシャルの市場シェアが10%を超える州はわずか四州で、十分な成長余地がある。コロナビール型のマーケティングは、非ヒスパニック系住民の間で認知度を高めるのに役立つだろう。コンステレーションの株価収益率（PER）は21倍で、アンハイザーの19倍に対してわずかに割高だ。しかし、コンステレーションは過去5年間、はるかに優れた業績を上げている。問題は、どちらも米国株式市場全体の動きに追いついていないことだ。メキシコ産の輸入ビールは米国ビール市場で最も明るい要素だが、それでもビールであることに変わりはなく、長期的な需要見通しは不透明だ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. FRBが6月に利上げを見送った二つの理由 2 Reasons Why the Fed Paused Rate Hikes in June 政治的理由を見落とすな

[経済政策]

FOMC決定の二面性



Drew Angerer/Getty Images

米連邦準備制度理事会（FRB）が金融引き締め
のスピードを緩めながら、今後、引き締めを加速すると約束するのはなぜだろうか。この不可解な政策決定には、経済と政治が大きく関係しているのかもしれない。

この1年3カ月の間にフェデラルファンド（FF）金利誘導目標を10回、計5%上げてきた連邦公開市場委員会（FOMC）は先週の政策会合で、目標レンジを年5～5.25%に据え置くことを決めた。今回の利上げ休止は、FRB副議長に指名されたフィリップ・ジェファースン理事が事前に

示唆していたことから、広く予想されていた。

しかし、FOMCは同時に、年末のFF金利見通しの中央値を5.6%に引き上げた。これは3月21～22日の会合後に発表された前回の経済見通し（SEP）より0.5%高い。さらに、12月中旬のFOMC会合までに0.5%以上の利下げを見込んでいた1カ月前の市場予想に反して、18人のFOMCメンバーのうち、今年後半の利下げを予想する者は1人もいなかった。

パウエル議長は、21日の下院金融サービス委員会の公聴会を皮切りに、半年に一度の議会証言を行う予定だ。また、今後、経済や金融政策の見通しに関して、さまざまなFRB高官の発言機会がある。

連邦債務問題について口を閉ざすFOMC

先週の会合で反対票を投じたメンバーはおらず、FRBにおける最近の全会一致が継続する形となった。つまり、すべての投票者が「今回の会合で目標レンジを据え置けば、FOMCが追加情報とその金融政策への影響を評価することができる」とするFOMCの理論的根拠に同意した。追加情報とは7月25～26日のFOMC会合の前に発表される6月の雇用統計や消費者物価指数（CPI）などだ。また、シリコンバレー銀行（SVB）や他の金融機関の最近の破綻が信用供与に及ぼす影響についても、FRB高官はもっと多くの情報を得られるはずだ。

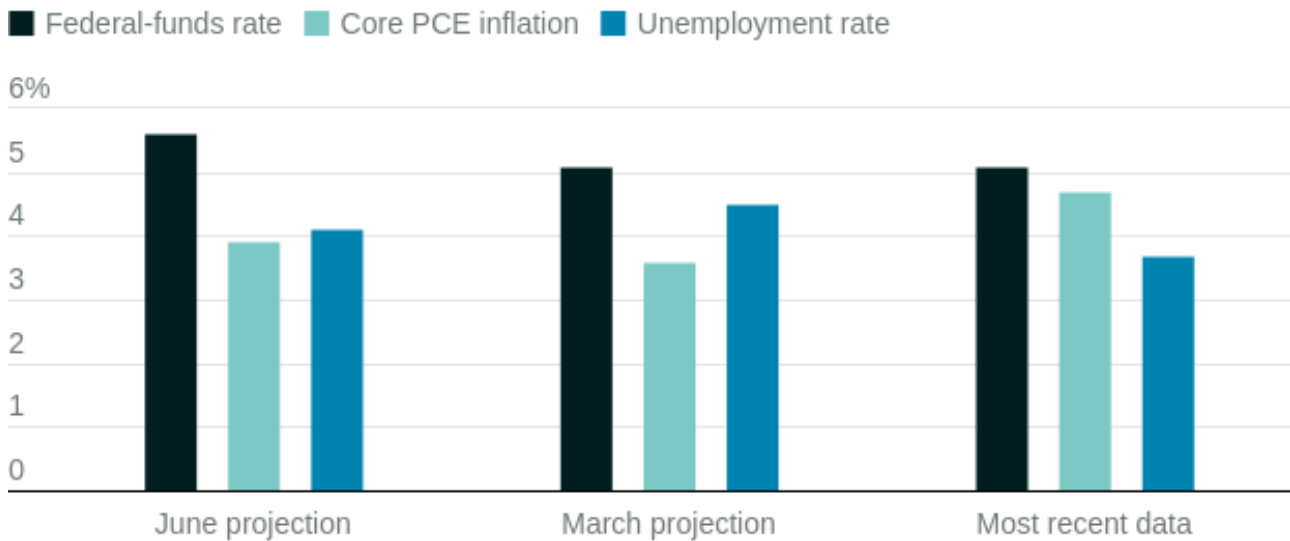
今回のFOMC声明は、連邦債務上限の効力停止と、政府財源の補填（ほてん）を目的とした財務省借り入れの急激な増加の影響に触れていない。このプロセスによって金融システムから流動性が失われ、FF金利誘導目標の0.25%の引き上げに相当する可能性があるとの試算もある。パウエル議長は会合後の記者会見で、この点に関する質問に対し、「（財務省一般口座の）補充に伴い、FOMCは市場の状況を注意深く監視していく」と回答した。

ダン・クリフトン氏が率いるストラテガス・リサーチ・パートナーズの政策チームは、今回利上げを

Year-End Guidance

The Federal Reserve raised its December federal-funds projection as inflation remained high and unemployment low. But could that mean rate cuts in 2024?

FOMC Outlook for December 2023



Note: Unemployment is May 2023 level. Most recent core PCE inflation is 12 months ended April.

見送ったことで、FRBは財務省の借り入れ（先週1週間だけで総額3000億ドル近く）の影響を最小限に抑えるための時間稼ぎをしている可能性がある」と指摘する。15日に行われた4週間物財務省短期証券（TB）の入札では、5.113%と高い利回りが示されたが、これは米国政府にとっては高水準だ。さらに、中小規模の銀行にとっては預金獲得の手ごわい競争相手であり、国債が州や地方の所得税を免除されていることを考えると、なおさらそう言える。FRBは、年5.25～5.50%への0.25%の利上げを7月26日の会合まで見送ることで（CMEフェドウォッチサイトによると、6月16日の時点で74%の確率）、財務省と銀行に一息つく時間を与えたことになる。

インフレ率

同時に、FOMCは上述の通り、年末のFF金利予想の中央値を5.6%に引き上げ、あと2回の0.25%利上げがあることを示唆した。この引き上げは経済見通しの修正を反映したものだ。特に、FRBの主要インフレ指標である、食品とエネルギー価格を除いたコア個人消費支出（PCE）デフレーターは年末予測は3月のSEPの3.6%から3.9%に引き上げられた。年末の失業率予測は前回予想の4.5%から4.1%に下方修正された（5月の失業率は3.7%）。

ドイツ銀行のエコノミストは顧客ノートで、パウエル議長はインフレ抑制の進展について悲観的だったと書いた。先週のコラムで書いたように、4月までの3カ月間のコアPCEの上昇率は4.3%で、過去12カ月間の4.7%を小幅に下回る水準にとどまった。これはFRBの目標インフレ率である2%の2倍以上だ。

FRBは2%の目標を達成するために、「十分に制約的」とみなされる金利水準を目指している。ビアンコ・リサーチの創業者であるジム・ビアンコ氏社長は先週の顧客とのコンファレンスコールで、パウエル議長が昨年11月に、これはすべての償還期間の国債利回りがインフレ率を大幅に上回ることを意

味する、と述べていたことを、指摘した。それを踏まえれば、ベンチマークである10年物米国債利回りは5.25%となり、16日時点の3.76%を大きく上回ると、ビアンコ氏は付け加えた。

ビアンコ氏は重要なポイントとして、インフレがアメリカ人の実質購買力を低下させているため、パウエル議長率いるFRBは失業率の上昇を招くとしても、インフレ抑制に重点を置くことを挙げている。これは、経済的戦略である以上に政治的戦略として有効かもしれない。年内にさらに利上げを実施してインフレを抑制すれば、FRBには2024年の選挙期間中に利下げを行う余地ができる。皮肉屋と言われようが、FRBを含め、米国のどの政府機関も、政治を無視するのは現実的ではない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. オラクルはクラウド企業として成功しつつある

[ハイテク]

Oracle Is Thriving in the Cloud. AI Is Next

クラウド事業が急成長、企業向けアプリケーションに生成AI機能を付加

オラクルは今や完全にクラウド銘柄とみなされている



David Paul Morris/Bloomberg

法人向けソフトウェア大手のオラクル

<ORCL>が今やクラウドコンピューティングの重要な担い手となっていることは、本誌の読者ならご存じだろう。筆者は2021年2月21日号で「クラウドの巨人へ変わるオラクル」という見出しのカバーストーリーを書いた。当時、オラクルはデータベースソフトウェアおよびエンタープライズアプリケーションのクラウド対応を進めるとともに、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>に対抗するべくクラウドコンピューティング事業のOracle Cloud（オ

ラクル・クラウド）を積極的に構築していた。

多くの投資家がオラクルの成功の可能性を疑問視していたが、オラクルには確信があった。Oracle Cloud担当エグゼクティブ・バイスプレジデントであるクレー・マグワーク氏は当時、「オラクルは今後2、3年以内に誰からもクラウド企業とみなされるようになる」と述べていた。

その後、事態はマグワーク氏の発言通りに展開した。オラクルの株価はカバーストーリーで取り上げた頃から約110%上昇している。100ドル弱のピークを付けた後、2022年秋に約60ドルへ下落したとき、本誌は進化するクラウド銘柄を安値で買う2度目のチャンスが到来したと書いた。6月15日の終値は126.55ドル。オラクルは今や完全にクラウド銘柄とみなされている。

6月12日に発表された2023年度第4四半期（3～5月期）および通期決算が予想を上回ったことも株価上昇に貢献した。同四半期のクラウド・アプリケーション事業とクラウド・インフラ事業の売上高はそれぞれ前年同期比45%増、76%増だった。

6月13日、オラクルは今後数週間以内にすべての企業向けソフトウェアに生成人工知能（AI）機能を追加すると発表した。さらに、大規模言語モデル開発を手掛けるスタートアップ企業コヒアと提携したことも明らかにした。

良いニュースを受けて懐疑派は考えを改めることを余儀なくされ、強気派は目標株価を数カ月前には非常識と思われた水準に引き上げている。オラクルのクラウド事業がより規模の大きいライバルから市場シェアを奪い続ける限り、株価はさらに上昇する可能性がある。

■ オラクルのAI戦略は三つの層から成る

筆者は先週、マグワーク氏にオラクルのクラウドおよびAIビジネスに関する最新の状況を聞いた。

マグワーク氏によると、オラクルのAI戦略は三つの層で構成される。最下層に位置付けられるのは生成AIだ。生成AIはトレーニングと推論のために非常に大規模なインフラストラクチャーを必要とする一方、オラクルのクラウドサービスへの需要を高める存在でもある。AI顧客が新しいモデルをトレーニングするための膨大な数の画像処理半導体（GPU）が必要となるが、これにはGPU大手のエヌビディア<NVDA>との間で築いた強力な関係が役立つ。

中間の層は、特定の市場に関する専門知識と巨大な顧客基盤が結び付けられた大規模言語モデルだ。コヒアはこの部分で関与する。マグワーク氏は「コヒアは大規模言語モデルの構築を非常に得意としており、オラクルは企業との関係、データのセキュリティとプライバシー、優れたインフラストラクチャーの構築に秀でている」と言う。

最上層はアプリケーションだ。これは、オラクルが先週、生成AIを使って企業向けソフトウェアの業務範囲を拡大する計画を発表したことと関連している。マグワーク氏は「例えば、人事ソフトウェアが求人情報を作成したり、事故や災害の第一対応者がボディーカム（体に着用したカメラ）で撮影したやりとりに基づいて警察への報告書を自動的に作成して提出したり、医療向けアプリケーションで患者の退院記録を自動的に作成して要約したりできる。無数の用途がある」と説明する。

■ 今後はAIを活用した企業向けソフトウェアへのニーズが大きく拡大

マグワーク氏によると、当初はビジネスチャンス的大半が最下層、すなわち企業によるAIモデルのトレーニングを手助けするサービスに集中する。だが「15年後には最上層であるAI活用アプリケーションへのニーズが最も大きくなる。AIをアプリケーションに組み込むことがビジネスチャンスとなる」。もちろんオラクルには、そうしたAI機能を無料で提供するつもりはない。

オラクルの基幹アプリケーションのAI対応版は間もなく登場する。マグワーク氏は「多くの需要があり、その需要には多くの価値がある」とみている。

かつてアマゾン・ウェブ・サービスでシニアエンジニアとして働いていたマグワーク氏は、オラクルのクラウド事業全体の成長が加速していることは自分にとって意外ではないと言う。「オラクルにはもともと販売力があつたし、150カ国の顧客にサービスを提供する能力もあつた。事業を拡大するための資本も、技術力もあつた。新たに必要とされたのは、当社のクラウドが機能することを示し、その

ことが多くの顧客に参照されるようになり、それを事業の勢いに結び付けることだった。それが起きている今、当社のクラウドは加速している」からだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Adidas' Comeback Plan: China, Messi, and No More Yeezy

アディダスの復活プラン：中国、メッシ、イージーとの決別

売上げ成長が1桁台後半に戻ればかなりのアップサイドとなる



Illustration by Elias Stein

独スポーツウエア大手のアディダス

<ADDYY>は過去に間違いを犯したが、少なくともあるアナリストは、ハットトリックのチャンスは目前にあると考えている。バーンスタインのアナリスト、アニーシャ・シャーマン氏は6月12日の週、アディダスの投資判断をマーケットパフォーマンスからアウトパフォーマンスへ引き上げ、目標株価を155ユーロから190ユーロ（約204ドル50セント）へと引き上げた。そして「2022年を通してアディダスブランドには勢いがなかったが、今、再びヒートアップしている」と記した。

シャーマン氏は、アディダスの株価を押し上げる三つの要因があるとしている。一つ目は、ライバルに後れを取っていた中国事業が復活していることだ（アディダスのファッショナブルなサンバモデルやつま先のT字スタイルは、世界的にも売れ行き好調だ）。二つ目に米国では、昨年のサッカー・ワールドカップ優勝の記憶も新しいリオネル・メッシがメジャーリーグ・サッカーチームのインテル・マイアミへの移籍を決断したことだ。同チームはサッカー界のレジェンド、デビッド・ベッカム氏が一部を所有する。三つ目は、ラッパーのカニエ・ウェスト氏が手がけたYeezy（イージー）スニーカーが先日、ブランドに毀損（きそん）を与えることなく売り切れたことだ。アディダスは、高いコストのかかったウェスト氏とのパートナーシップ解消で抱えることになった過剰在庫から解放されたのだ。

シャーマン氏は、これらの要因によりアディダスの2024年の成長の下地ができたことで、米国預託証券（ADR）が今年に入り40%近く急上昇して95ドル13セントになっている状況でも、株価が割安だと考えておかしくはないと付け加える。アディダスの営業利益率が目標の10%を下回るとしても（シャーマン氏のモデルでは10%をわずかに下回る）、1桁台後半の売上げ成長に戻れば「それだけでかなりの上振れ余地をもたらしている」としている。

今年に入ってからアディダスの上昇は、年初来12%低下のナイキ<NKE>と対照的だ。ナイキとアパレル小売り大手のフットロッカー<FL>は、決算発表後に投資家から冷たい反応を得た。一方で、アディダスは、好調な業績を受けて株価が上昇したスポーツおよびフィットネス用品小売りのディック

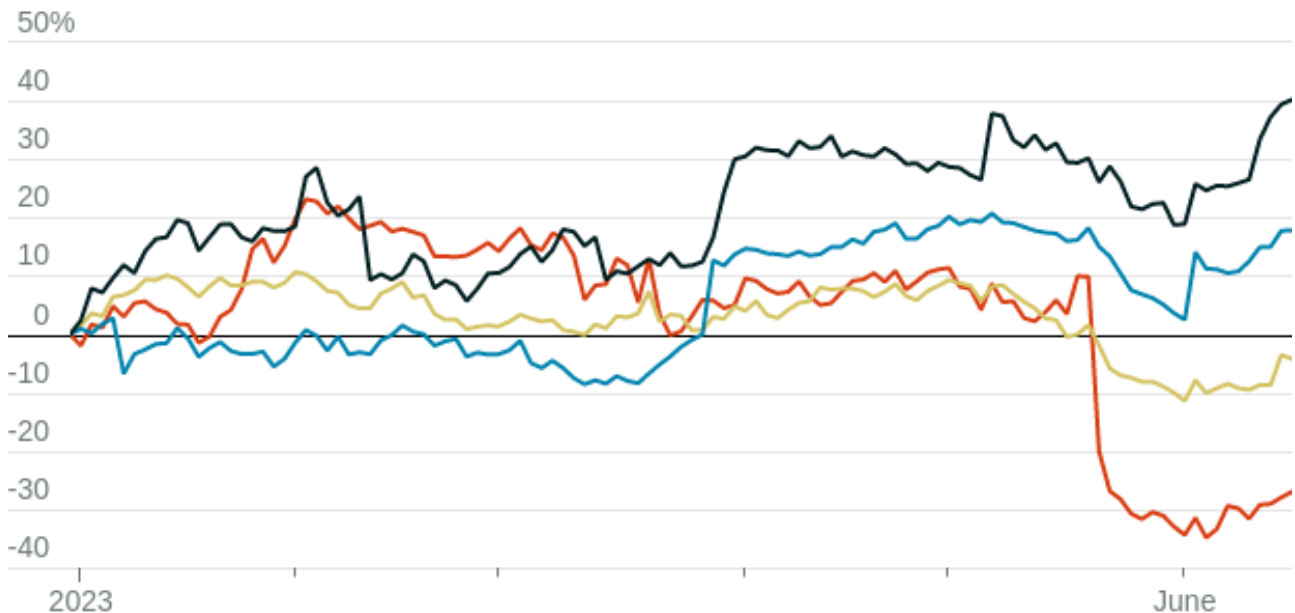
ス・スポーツ・グッズ<DKS>やスポーツウェアのルルレモン・アスレティカ<LULU>とともに好調が続いている。

今週の予定

Winners and Losers

In 2023, sportswear stocks have raced off in very different directions.

■ Adidas ■ Lululemon Athletica ■ Nike ■ Foot Locker



6月19日（月）

- ・ 米国株式・債券市場は、奴隷解放記念日のため休場。
- ・ 防衛・航空宇宙大手のレイセオン・テクノロジーズ<RTX>は、パリ国際航空宇宙ショーに合わせてパリで投資家向け説明会を行う。
- ・ 全米住宅建設業協会（NAHB）が6月の住宅市場指数を発表。コンセンサス予想は中立の50で5月から横ばい。同指標は5カ月連続で上昇し、2022年7月以来初めて、縮小と拡大の境目となる50となった。これは、中古住宅の在庫が不足していることで住宅建設業者が自信を回復させたためである。

6月20日（火）

- ・ 物流サービス大手フェデックス<FDX>が2023年度第4四半期決算発表。
- ・ 国勢調査局が5月の新設住宅着工件数を発表。エコノミスト予想は季節調整済み年率換算140万戸と4月とほぼ同じ。

6月21日（水）

- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、下院金融サービス委員会で半期に1度行われる、金融政策報告書について証言を行う。議長は22日に上院銀行委員会でも証言を行う。
- ・ ディスカウント・ストアのダラー・ツリー<DLTR>がバージニア州ノーフォークで2023年投資家向けカンファレンスを開催する。
- ・ 世界各国でデータセンターを展開するエクイニクス<EQIX>が2023年アナリスト向け説明会を開

催。

6月22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>が決算カンファレンスコールを開催。
- ・ 電力大手のNRGエナジー<NRG>が2023年投資家向け説明会を開催。
- ・ 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13回連続で政策金利を引き上げることがほぼ確実視しており、0.25%引き上げの4.75%と予想する。英国のインフレ率は先進国で最も高い水準にあり、トレーダーはこのミーティングの後、年末までに少なくとも4回の利上げを予想する。
- ・ コンファレンス・ボードが5月の景気先行指数（LEI）を発表。予想は前月比0.4%の低下で、13カ月連続の低下。コンファレンス・ボードは、ここ最近予想よりも堅調な経済データがS&P500指数を押し上げ、2022年4月以来の最高水準となっているにもかかわらず、米国が2023年半ばに緩やかな景気後退入りするとの予想を維持する。
- ・ 全米不動産業者協会（NAR）が5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425万戸と、4月からやや減少。同指数は今年1月まで12カ月連続で低下した後で上昇しているが、過去と比べるとかなり低い水準が続く。

6月23日（金）

- ・ 中古車販売大手カーマックス<KMX>が2024年度第1四半期決算を発表。
- ・ 糖尿病管理システムのデックスコム<DXCM>が2023年投資家向け説明会を開催。

By Teresa Rivas
(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』 2023/06/18
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