バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/06/25

THIS WEEK'S MAGAZINE

1. **石油の時代は続く、掘削リグ企業に追い風** - The Age of Oil Will Endure. These Drilling Stocks Could Be Gushers [フィーチャー] P.1
   経営破綻と統合を経て注目業種に
2. **「終身CEO」が増加している理由** - What's Driving the Rise of the 'Forever CEO' [企業] P.4
   株主のリターンにも関係あり
3. **モディ首相が米国に接近、ハイテク大国の野心実現へ** - Modi Looks to U.S. to Expand India's Tech Ambitions [フィーチャー] P.8
   人材豊富なインド、次世代の中国となるか
4. **先週の下落はバブル崩壊の序章ではない** - Stocks Had a Tough Week, But the AI Rally Has Only Just Begun [米国株式市場] P.10
   AI株上昇は始まったばかり
5. **資本財業界のスーパーサイクルに乗じる6銘柄** - 6 Stocks to Get a Jump on the Coming Industrial Supercycle [米国株式市場] P.12
   インフラ投資や電動化が追い風
6. **株式60%、債券40%の伝統的投資手法を見直す** - The 60/40 Asset Mix Is Broken. One Way to Fix It: Get Weirder [投資戦略] P.14
   ETF活用しポートフォリオに変化を
7. **2023年に景気後退に陥らない理由** - Why There Won't Be a Recession in 2023 [コラム] P.16
   継続的成長を支える経済的・市場的要因
8. **ドイツの低失業率と景気後退、米国経済への影響は** - Germany Has Lots of Jobs, and a Recession. What It Means for the U.S. [経済政策] P.19
   インフレ抑制にはさらなる利上げが必要か
9. **ハイテクIPOに復活の兆し** - Tech IPOs Should Be Heating Up. This Is Why They're Not. [ハイテク] P.22
   環境が整うのは来年か
10. **今週の予定** - Rail Stocks Have Had a Rough Ride. Why the Catch-Up May Be Here [経済関連スケジュール] P.24
    苦戦する鉄道株、明るい材料も

※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。

Copyright © 2023 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 石油の時代は続く、掘削リグ企業に追い風 [フィーチャー]

The Age of Oil Will Endure. These Drilling Stocks Could Be Gushers

経営破綻と統合を経て注目業種に

最悪の業界から注目の業界へ

Dado Galdieri/Bloomberg

2020年、原油価格が下落し、石油需要が消失しつつあるように見えた頃、海洋石油掘削企業は最悪の投資先と思われた。しかし、世界は今後数十年にわたり石油を必要とすると投資家が認識するようになった今、株式を保有すべき業種なのかもしれない。

この数年間が海洋掘削リグを提供する企業にとって過去に例のない低迷期だったのは間違いない。新型コロナウイルス禍によるロックダウン（都市封鎖）の期間中、自動車の利用が大幅に減少し、原油価格が急落した一方で、再生可能エネルギーへの移行に伴い、大手石油会社は掘削が困難な場所での掘削支出を削減した。採算確保が困難になった掘削リグは操業を停止したが、それでも足りず、多くの海洋掘削企業が2021年および2022年に破産法の適用を申請し、バリュー投資先として投資家が保有していた株式の価値は失われた。

しかし、12カ月で状況は大きく変わった。海洋掘削会社のノーブル＜NE＞、バラリス＜VAL＞、シードリル＜SDRL＞は健全な財務内容となって破産法の適用を脱し、大手エネルギー企業が海洋掘削支出を拡大するにつれ、その恩恵を受けることが見込まれる。原油価格が1バレル＝80ドル台前半から70ドル未満に下落したため、株価は年初来の高値から下落しているが、石油業界の意欲的な海洋掘削投資計画に影響はないだろう。海洋掘削企業は掘削リグのリース料上昇の恩恵を受けており、今後数年にわたり収益拡大が見込まれる。

破産法適用により債務を整理した結果、大半の業者は純債務がゼロか少額だ。全ての業者が無配だが、自社株買いプログラムを開始または拡大している企業もあり、今後フリーキャッシュフローが大幅に増加すれば、配当再開の可能性もある。投資リスクの低下に伴い、有力な投資候補先となり得る。

大手金融機関バークレイズのアナリスト、デービッド・アンダーソン氏は「当社は投資拡大期が少なくとも5年以上続くとみており、今年はその2年目に当たる」と述べ、海洋掘削企業をエネルギーサービス業界で最も魅力的な分野とみる。

拡大が見込まれるニッチな寡占業界

海洋掘削はノーブル、トランスオーシャン＜RIG＞、バラリス、シードリル、ダイヤモンド・オフショア・ドリリング＜DO＞を中心とする業者に集約されたニッチな業界で、各社の掘削リグに対する需要はますます高まりつつある。世界の原油生産は現在日量1億バレルで推移しており、今後10年間は大きく変動しないだろう。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

この産油量の維持に不可欠なのが海底油田だ。調査会社エバーコアISIのアナリスト、ジェームズ・ウエスト氏によると、水圧破砕法（フラッキング）を使用する陸上油田は日量1000バレルを産出可能だが、南米のガイアナ沖にあるような海底油田の可採埋蔵量は数十億バレルに上り、個々の油井で1日当たり2万バレルの原油を産出できる可能性がある。産油量の年間減少率（%）は海底油田が通常1桁台であるのに対し、米国のフラッキングを行っている油田は50%以上に達する。

シェル＜SHEL＞やBP＜BP＞など欧州のエネルギー大手は、気候活動家の執拗な追求にもかかわらず、原油に回帰し、再生エネルギーへの投資をトーンダウンさせたことで、投資家に歓迎された。ウェスト氏は「石油の時代は多くの予言者が示唆していたよりも長く続くという認識がある。大手エネルギー企業は、最低限必要となる原油を生産する必要があり、そのためには海底油田が必要なことを認識している」と話す。先週、石油サービス業界最大手のSLB（旧社名シュルンベルジェ）＜SLB＞は、大手石油会社が2022年から2025年にかけて新規の海底油田プロジェクトに最大で5000億ドルを投じるとの予測を示し、その理由として、原油価格が50ドルに下落しても海底油田の85%は採算が取れると指摘した。

掘削リグには2種類ある。ジャッキアップ・リグは水深500フィート以下の浅い海域で使用される。深海リグは水深1万フィートの海域（油層は海底からさらに数マイル下にある場合が多い）で使用可能な船舶または浮体式プラットフォームで、ジャッキアップ・リグよりもリース料が高く、上場企業の海洋掘削会社が保有・操業している。

現在、100～150基の深海リグがメキシコ湾、北海、ガイアナ沖などで操業している。1日当たりのリース料はコロナ禍が頂点に達した2020年5月に12万5000ドルで底を打ち、現在は50万ドルに近づきつつある。リグの1日当たりの操業コストはおおむね15万ドルを下回っており、足元の契約は極めて収益性が高い。掘削企業はまだそうした恩恵をすべて享受しているわけではなく、リース料が低かった頃の古い契約によって、足元の収益性は低い水準にとどまっている。しかし、最近の契約ではリース料が上昇しているため、2024～2026年には大幅な増益が見込まれる。

Deep Value

Offshore drillers might be best positioned to take advantage of long-term demand for oil.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Value (bil)	2023E EPS	2023E P/E	2024E P/E	Net Debt (mil)
Diamond Offshore Drilling / DO	$12.61	21.3%	$1.3	$0.15	84.1	8.7	$327
Noble / NE	38.15	1.2	5.3	2.45	15.5	6.9	335
Seadrill / SDRL	38.89	19.2	3.1	3.27	11.9	8.6	68
Transocean / RIG	6.17	35.3	4.7	-$0.63	N/A	14.7	6,878
Valaris / VAL	57.88	-14.4	4.4	1.50	38.6	8.4	-280*

E=estimate; N/A=not applicable; *Valaris has net cash of $280 million
Sources: Bloomberg; company reports

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

注目銘柄

企業の倒産、業界再編、供給逼迫（ひっぱく）により、価格決定も合理的になりつつある。また、1基10億ドル近くするリグの新規建設は事実上行われておらず、その結果、最もニーズのあるリグは供給不足となっており、海洋掘削企業の過剰支出も制限されている。例えば、ノーブルの1株当たり利益（EPS）は今年の2.45ドルから2024年には2倍超の約6ドルに、2025年にはそれ以上に増加する見込みだ。バークレイズのアンダーソン氏はノーブルを選好し、今後2年間で「極めて大きな再契約の機会」があり、バランスシートは健全で、自社株買いプログラムも進めていると指摘する。ノーブルは5月にブラジル国営石油会社ペトロブラス＜PBR＞との間で浮体式リグ1基について2年半のリース契約を締結し、リース料は今回のサイクルでは最高の1日当たり49万ドルとなった。アンダーソン氏はノーブルの目標株価を6月23日の終値36.52ドルを50%超上回る56ドルとしている。12カ月予想PER（株価収益率）は9.1倍と他の掘削企業よりも若干割高だが、クオリティーも若干高い。

バラリスは2023年は同業他社よりも出遅れている。この1年前後の間に一群のリグを現在の市場実勢を下回る料率でリースすることに合意しており、再契約の機会到来には時間を要するためだ。バラリスには、サウジアラビアの国営石油会社サウジアラムコ＜ARAMCO.サウジアラビア＞と合弁の魅力的なリグ事業があり、将来株式を公開する可能性がある。ウエスト氏は「バラリスは質の高い深海リグのフリートを保有し、複数のリグを再稼働させつつある」と指摘する。また、サウジアラビアの合弁事業も気に入っており、バラリスの投資判断をアウトパフォーム、目標株価を86ドルとする（6月23日の終値は56. 56ドル）。

ダイヤモンド・オフショアは大手掘削企業の中では時価総額が最も小さく、高クオリティーの資産も少ないが、最新の「第7世代掘削船」を4隻保有している。2024年予想PERは9倍。アンダーソン氏のもう一つの選好銘柄だが、小規模のため買収のターゲットになり得るというのがその理由だ。目標株価は直近の株価12.37ドルを60%超上回る20ドル。

一方、シードリルは買収する側の企業だ。今年、非上場のアクアドリルを総額10億ドルで買収し、第7世代掘削船7隻を擁する「最高クラス」のフリートが誕生したことで恩恵を受ける可能性がある。過去の低価格契約の期限到来により、今後増益となる可能性がある。直近株価は38ドル、2024年予想PERは8倍。

トランスオーシャンは掘削企業の中では最も高リスクだが、リターンも最高となる可能性がある。業界のリーダーであり、深海リグの保有数は最大だ。操業停止中の（そして市場に復帰させることが可能な）リグを最も多く保有している。大手掘削リグ業者で唯一破産法の適用を回避した企業であり、40億ドルの時価総額に対し70億ドルという多額の負債を抱え、本銘柄のリスクを高めている。直近の株価は5.99ドル、2024年予想PERは15倍。ただし、負債の圧縮が進めば、株価上昇が見込める。アンダーソン氏は、2024年から2026年にかけて年間フリーキャッシュフローが10億ドルに達する可能性があり、今後、エネルギー業界最大のレバレッジ削減銘柄の一つになり得ると指摘する。トランスオーシャンの株式は、海洋掘削業界の復活に対する投資の中では特に大きなリターンを得られる可能性があり、また2038年に償還期限を迎える利率6.8%の債券も現在11%の利回りとなっており、こちらに投資する選択肢もある。

以上の銘柄は現実のリスクを抱えている。掘削リグには寿命があり、さらに20～25年程度は保つはずだが、エネルギー移行により短縮される可能性があり、また各社は原油価格と密接な関係があること

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

から、大きな変動にさらされる可能性がある。しかし、今後数十年にわたり石油が重要なエネルギー源であり続けることに世界は気付きつつある。業界再編を経て健全な財務内容を持つ海洋掘削業界は、こうした見通しに投資する方法の一つとなり得る。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. 「終身CEO」が増加している理由 [企業]

What's Driving the Rise of the 'Forever CEO'
株主のリターンにも関係あり

CEOの仕事はかつてないほど困難に

Illustration by Justin Metz

通信機器メーカーのモトローラ・ソリューションズ＜MSI＞のグレッグ・ブラウン最高経営責任者（CEO）は、自身のCEO就任が「野戦任官（軍隊で戦時中に階級下位の軍人を一時的に昇進させること）」だったと語る。

ブラウンCEOは「2007年当時、モトローラは大きなストレスにさらされていた。アクティビスト（物言う株主）のカール・アイカーン氏の持ち分は大きく、圧力をかけていた。携帯電話事業の業績は急激に落ち込み、四半期当たり数億ドルの損失を計上していた。携帯電話事業の責任者は他社に移り、CEOだったエド・ザンダー氏も退任した。金融危機も迫りつつあった。そんな時、取締役会は私（当時は最高執行責任者=COO=）をCEOに指名した」と話す。

現在、ブラウン氏は四つ星の大将（軍隊の最高クラスの幹部）のように見える。ブラウン氏が15年前にCEOに就任して以降、今では警察や救急医療向けの通信機器・サービスを販売するモトローラの株価は668%のリターンを上げている（同期間にS&P500指数は338%上昇）。

ブラウン氏は、企業にとっての地雷原をどのように切り抜けたかというだけでなく、成功の度合いと在任期間の長さという面でも例外的な存在だ。実際、CEOの世界ではますます二極化が進んでいる。一方では、少数のCEOが市場を上回るパフォーマンスを上げ、一層長期にわたってCEOを務めている（こうしたCEOを仮に「終身CEO」と呼ぶ）。JPモルガン・チェース＜JPM＞のジェイミー・ダイモン氏、バークシャー・ハサウェイ＜BRK.A＞のウォーレン・バフェット氏、ウォルト・ディズニー＜DIS＞のボブ・アイガー氏などが思い浮かぶ。

一方で、膨大な数のCEOが入れ替わっており、在任期間は一段と短くなっている。ディズニーの前CEOであるボブ・チャペック氏はその一例だ。スターバックス＜SBUX＞やゲーム小売り大手のゲームストップ＜GME＞も該当する。ゲームストップに至っては、過去5年間で5人のCEOが就任している。

企業トップに関する調査会社であるエクイラーの調査によると、S&P500指数構成銘柄のCEOの平均在

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

任期間は、2013年から2022年にかけて7.6年から7.2年へ5.2%短くなっている。しかし、中央値はもっと劇的に変化しており、6年から4.8年へ20%短縮されている。平均値は、何十年も在任している終身CEOによってゆがめられている。従って、中央値の方が典型的なCEOの在任期間をよく表していると言える。

ヘッドハンティング会社スペンサー・スチュアートのCEO事業責任者で、米国有数のヘッドハンターであるジム・シトリン氏は、「CEOの仕事は厳しい。順応性が必要であるだけでなく、オーケストラの指揮者でなければならない」と語る。現在、大手上場企業を経営するには、20年前にはほとんど存在しなかった無数のリスクや競合に対処しなければならず、CEOの職を守るのは過去にないほど難しくなっている。

アクティビストやプライベートエクイティのディールメーカーは爆発的に増加し、四半期決算を改善するよう容赦なく圧力をかける。ソーシャルメディアでは徹底的な透明化が進み、（場合によっては漏えいされた機密情報に基づき）あらゆる行動が批評の対象になる。これはデジタルトランスフォーメーション（DX）による地殻変動の一側面にすぎない。さらに、終わりのないESG（環境、社会、企業統治）対応や、炎上しやすい文化面での問題もある。

CEOにとって、現在は過去にないほどハイリスク・ハイリターンな状況だ。このことは、企業を取り巻くあらゆる存在、特に投資家にとって意味がある。在任期間が長いCEOは、平均で見ると、株主にとって優れたリターンを生み出す。マッキンゼーのシニアパートナーで『CEOエクセレンス』の共著者であるキャロリン・デュワー氏は、「CEOが最初の3年を乗り越えると、在任期間が長くなり、良い波に乗る傾向がある」と語る。

スペンサー・スチュアートの調査では、過去20年において、S&P500指数構成銘柄のCEOのうち在任期間が10年以上だったのはわずか約25%で、こうした企業のパフォーマンスは市場を上回った。アウトパフォームの中央値は、トータルリターンで見て年率1%ポイントだった。

あまりピンとこないようであれば、逆を考えてみるとよい。大手会計・コンサルティング会社プライスウォーターハウスクーパース（PwC）の調査によると、「CEOを解雇する必要がある企業は、計画的に後継者に引き継ぐ企業に比べて、平均18億ドルの株主価値を失っている」という。人事情報サイトであるハント・スカンロン・メディアのスコット・スカンロンCEOは、「CEO採用の失敗によるコストは膨大だ。金銭だけの問題ではない。新たな人材を探し、新任者が組織に慣れるには18カ月以上かかる場合もある」と指摘する。

将来の終身CEOを特定するための定量的な公式は存在しない。しかし、シトリン氏は、早い段階から取締役会が注目すべき主な特徴として、「CEOが継続的に学習していること、新たな視点にオープンであること、素晴らしい人材を引きつけていること、事業の進展を率直に明らかにしていること、往々にして回収に7〜9年かかる大胆な投資をする準備ができていること」などを挙げる。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

テクノロジーセクターに多い終身CEO

ナスダック＜NDAQ＞のアデナ・フリードマンCEOとクレジットカード大手アメリカン・エキスプレス（アメックス）＜AXP＞のスティーブ・スクエリCEOは、脂が乗っていると言えるかもしれない。スクエリCEOが2018年2月に就任して以降、アメックスは87%のリターンを上げている（同期間のS&P500指数のリターンは77%）。また、フリードマンCEOが2017年1月に就任して以降、ナスダックのリターンは145%となっている（S&P500指数は116%）。しかし、この2人は例外だ。

デュワー氏は「現在のCEOの仕事は、人々が予想するものとは大きく異なる。過去に高い役職に就いたことがある人でもそうだ。サティア・ナデラ氏（2014年からマイクロソフト＜MSFT＞のCEO）が当社に語ったところによれば、これは情報の非対称性の問題だ。CEOより下の地位でも、上の地位でも、CEOに見えていることがすべて見えるわけではない。CEOの実際の仕事はステークホルダーのバランスを取ることだが、それはますます難しくなっている。ほとんどの人は、自分は仕事の内容が分かると思っているが、彼らが想像しているのは日々の業務を運営するCOOの仕事だ」と語る。

終身CEOのタイプはさまざまだ。IT調査会社ガートナー＜IT＞で2004年からCEOを務めるジーン・ホール氏は、メディアへの露出はまれだが、素晴らしい業績を黙々と上げている。ホール氏の就任以降のガートナーのリターンは2857%だ（同期間のS&P500指数のリターンは477%）。

どんな組織にも、優れたリーダーが現れる可能性がある。例えば、人工妊娠中絶や避妊薬の処方などの医療サービスを行う非営利団体プランド・ペアレントフッド（全米家族計画連盟）では、1978年にフェイ・ウォットルトン氏が史上最年少で、かつ黒人女性として初めてリーダーに選ばれた。否定的な見方にもかかわらず、ウォットルトン氏は14年にわたって組織を率い、多くの企業で取締役を務めた。

ウォットルトン氏は「私は世間の厳しい視線に対応しなければならなかった。これは、現代のすべてのCEOにとって必要なことであり、かつては不要だった方法での取り組みが求められているのではな

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

いかと思う。以前のCEOは無色透明でいることができた。現在では、株主やステークホルダーによって与えられた権限の関係上、リーダーの公的な側面が非常に重要になっている」と語る。

テクノロジーセクターには複数の有名な終身CEOがいる。例えば、マイクロソフトのビル・ゲイツ氏、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞のジェフ・ベゾス氏、法人向けソフトウエア大手オラクル＜ORCL＞のラリー・エリソン氏などの創業者は、会長に退くまで数十年間、CEOを務めた。半導体大手エヌビディア＜NVDA＞のジェンスン・フアン氏は60歳で、現在まで30年にわたってCEOの地位にある。長年の驚異的なリターンを享受してきた株主は、あと30年はフアン氏が良いと思っているかもしれない。テクノロジー業界では創業者以外のCEOも、アップル＜AAPL＞のティム・クック氏（2011年から在任）や文書・画像処理ソフトウエア大手アドビのシャンタヌ・ナラヤン氏（2007年から在任）らが株主から見て高い成果を上げている。

スターバックスのハワード・シュルツ氏とバークシャー・ハサウェイのウォーレン・バフェット氏の2人は、創業者と同等の働きをしており、極めて小規模な組織を巨大企業に成長させた。92歳のバフェット氏は、58年も前の1965年にバークシャーのCEOに就任しており、史上最高の終身CEOと言える。

スターバックスは1992年の新規株式公開（IPO）以来、3万7830%のリターンを上げている（同期間のS&P500指数のリターンは1897%）。シュルツ氏は終身CEOの強さを示す存在だが、適切な後任を見つけられない、あるいは見つけるのに消極的かもしれないという終身CEOの潜在的な弱点も浮き彫りにしている。シュルツ氏は、CEOを退任した後、2回戻ってきたことで有名だ（在任期間は1988～2000年、2008～2016年、2022年4月～2023年3月）。

ボブ・アイガー氏も退任後に復帰したCEOの一人だ。アイガー氏は2005～2020年にディズニーのCEOを務め、前任のボブ・チャペック氏が解任された昨年11月に戻ってきた。バンク・オブ・アメリカのベテランアナリストであるジェシカ・リーフ・エルリッヒ氏は、「コロナ禍のさなかにあったことを考えると、チャペック氏を非難したくはない。このような時期にディズニーほどの大企業を引き継がなければならないのは少し不公平に感じる」と述べた。

一方でエルリッヒ氏は、ディズニーとフロリダ州知事の間の性的マイノリティーの権利をめぐる「文化戦争」について、「当社はコメントする立場にないが、フロリダ州で起きていることは信じられない。政治闘争と化している」と語った。

ディズニーのCEOを務められるのはアイガー氏だけなのだろうか。エルリッヒ氏は、「当面はその通りだろう。アイガー氏は経験豊かで、能力が極めて高く、多くのサイクルを切り抜けてきた。次に後任を選ぶ時は、それがアイガー氏の遺産になることや、適切な人材を選ぶ必要があることをアイガー氏も認識しているはずだ」と言う。

後継者選びの試練は、3人の著名な銀行CEO、すなわちJPモルガンのジェイミー・ダイモン氏（2006年から在任）、バンク・オブ・アメリカ＜BAC＞のブライアン・モイニハン氏（2010年から在任）、モルガン・スタンレー＜MS＞のジェームズ・ゴーマン氏（2010年から在任）にも迫っている。ゴーマン氏は来年5月までに退任すると発表したが、後任はまだ指名していない。ダイモン氏の後任をめぐっては、長年にわたって盛んに憶測がなされている。さらに、この3人はいずれも、資産運用会社ブラックストーン＜BX＞の共同創業者であるスティーブ・シュワルツマンCEOより在任期間が短い（シュワルツマン氏の在任期間は38年）。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

筆者は、2002年から2017年にかけて資本財大手ハネウェル・インターナショナル＜HON＞のCEOを務めたデーブ・コート氏に、どのように退任のタイミングを判断したかを聞いた。コート氏の在任期間中、ハネウェルは372%のリターンを上げている（同期間のS&P500指数のリターンは190%）。

コート氏は「後任に問題を背負わせたくなかったので、会社がうまくいっているうちに退任したかった。また、私がのんびりしていたせいで後任の候補者を失うということがないようにした。あまりに長く待ち過ぎていると、リクルーターに良い人材を奪われてしまう」と語った。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

3. モディ首相が米国に接近、ハイテク大国の野心実現へ [フィーチャー]

Modi Looks to U.S. to Expand India's Tech Ambitions
人材豊富なインド、次世代の中国となるか

モディ首相訪米

Sarahbeth Maney-Pool/Getty Images

ホワイトハウスにおける公式晩さん会や米上下両院合同会議における演説、電気自動車（EV）大手テスラ＜TSLA＞のイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）との1対1の会合はワシントンを訪問する大抵の外国要人を満足させることだろう。インドのナレンドラ・モディ首相は先週はるかに大きな野望を抱いて米国へやってきた。ハイテク製造業の中国からの段階的なデカップリング（分断）/デリスキング（リスク回避）/フレンドショアリング（友好国への移転）を進める大国にインドの命運をつなぎとめることを目指している。

バイデン政権は喜んで手を差し伸べ、イニシアチブ・フォー・エマージング・アンド・クリティカル・テクノロジー・アンド・セミコンダクター・サプライチェーン・アンド・イノベーション・パートナーシップのような壮大な響きのある相互協定を打ち出した。それでも容易に達成できる事業ではない。

1990年代に始まり、インドは世界的に競争力のある頭脳の集積地としての地位を構築してきた。ベンガルルやハイデラバッドはサンノゼや深圳と並び知識の連鎖地としての地位を占めている。タタ・コンサルタンシー・サービシズ（TCS）＜532540.インド＞やインフォシス＜500209.インド＞は新たな経済分野であるITアウトソーシングを開拓してきた。米半導体大手企業は何万人ものインド人研究者を雇用し、半導体チップの設計に従事させている。

インドが不得手なのが複雑な製品の製造だ。インドは世界の電化製品の5%未満しか生産しておらず、一方、中国は世界生産の3分の1以上を占める。モディ首相はそれを変えようと補助金を投入し、政治的資本を投じている。タフツ大学のデジタル・プラネット・プログラムの共同創設者であるラビ・シ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

ャンカー・シャトゥルベディ氏は「インドは世界のバックオフィスであり、世界の工場にもなりたいのだ」と語る。

ハイテク製造業の最高峰である半導体製造の「工場（ファブ）」が当面インドにとって手の届かないところにあるように見えるのは、関連企業がインド以外の他国にコミットしていることが大きい。6月16日以降、半導体最大手インテル＜INTC＞はイスラエルとドイツ、ポーランドに計400億ドル相当の新工場建設を発表した。

ハイテク大国を夢見るインド

モディ首相はそれには及ばない規模ながら首脳会談の手土産を持ち帰ることができるだろう。それが、半導体大手マイクロン・テクノロジー＜MU＞の27億ドルにおよぶ半導体後工程の組み立て・検査工場建設計画だ。インド政府が費用の半額相当を負担するという。テクノロジー・コンサルティング企業のガートナーのリサーチャーであるゴーラブ・グプタ氏は「マイクロンの投資はささやかな第一歩にはなるだろう。シンガポールやマレーシア、ベトナムはすでに組み立て、検査のエコシステムを有している」と語る。

ABバーンスタインの在シンガポールのハイテクアナリスト、ラフル・マルホトラ氏は「TCSやインフォシス、その他競合企業はオールド・ニューエコノミーと結びついており、特に上客である米銀との関係が強い。そのため、人工知能（AI）フィーバーで他のハイテク株の株価が上昇する一方、これらの株価は伸び悩む」と語る。「ITサービス企業がAIの恩恵を受けるのは彼らの顧客である銀行がAIを統合し始める、おそらく今後2～3年後となるだろう」と予想する。

インドにあって、シンガポールやマレーシア、ベトナムにないもの、それは規模だ。人口14億人のインドでは毎年250万人のSTEM（科学・技術・工学・数学）専攻学生を輩出する。インド経済は世界で5番目の規模であり、成長率は年率6%以上に達する。デジタルエコノミーの成長は加速しつつある。アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞は先月インドで130億ドルのクラウドサービス投資を行うと発表した。

タフツ大学のシャトゥルベディ氏は「モディ首相の製造業招致は最先端ではないテクノロジー分野で手っ取り早く成果を得やすい要素が多い。インドが豊かになるにつれ、車や洗濯機が家庭に浸透していく中で、車載向けや洗濯機向けの単純な半導体には大きな国内市場の需要を期待することができる」と強調する。

ワシントンの上下両院合同会議における演説で華々しく披露されたように、インドの時代が到来した、あるいは少なくとも近づいていると信じるだけの理由はある。サンフランシスコを本拠地とするベンチャーキャピタルで、昨年インドの企業9社に投資したジェネラル・カタリストのハーマント・タネジャCEOは「過去10～15年の間に中国で起きたことがこれからの10～15年でインドで起きるだろう」と語る。

ただし、モディ首相は中国からのデカップリングの近道を示してはいない。

By Craig Mellow
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

4. 先週の下落はバブル崩壊の序章ではない [米国株式市場]

Stocks Had a Tough Week, But the AI Rally Has Only Just Begun

AI株上昇は始まったばかり

上昇一服

Michael Nagle/Bloomberg

今年の株式市場は上昇することで投資家を混乱させ、いら立たせ、困惑させてきた。そのため、主要3指数がすべて下落した先週は「だから言っただろう」という声が飛び交った。しかし、これは終わりの始まりではない。株価はまだ十分にバブル状態になっていないからだ。

先週、ダウ工業株30種平均は1.7%安の3万3727ドル43セントで引けた。ナスダック総合指数は1.4%安の1万3492.52となり、週間ベースで8週間続いた連騰が止まった。S&P500指数は1.4%下落して4348.33となったが、こうした下落の後でも、2023年になってからなお13%上昇している。小型株のラッセル2000指数は、2.9%安の1821.63で週末を迎えた。

どんな銘柄が上昇を牽引しているかは周知の事実だ。時価総額加重であるナスダックが8週間前に上昇を始めてからの上昇分の25%は、アップル＜AAPL＞、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＜AZMN＞、画像処理半導体（GPU）大手のエヌビディア＜NVDA＞、電気自動車（EV）大手のテスラ＜TSLA＞、メタ＜META＞（旧フェイスブック）の主要7銘柄が占めている。また、人工知能（AI）関連の需要が強いことを受けてエヌビディアが素晴らしい業績を発表した5月24日以降でも、上昇分の14%を7銘柄が占めた。

そして下落した先週でも、7銘柄中3銘柄が上昇し、マイクロソフトとテスラ以外のパフォーマンスはS&P500指数を上回った。

バブル崩壊には程遠い

ファンドストラットのグローバルポートフォリオ戦略責任者であるブライアン・ラウシャー氏はAIの影響だけではないと指摘する。ラウシャー氏が言うところの「最高の7銘柄」は、年初にコスト削減を行っており、その効果が現在のウォール街の予想に現れている。これら7銘柄の2023年と2024年の業績予想は、直近の数カ月でそれぞれ平均7%と6%上方修正されている。

AIは追い風になっている。ラウシャー氏は「私はAIという言葉を使うことはなく、その意味もほとんど知らない」と述べ、「これは（ドットコム）バブル期に見られたような、6カ月から12カ月に及ぶ、（業績予想）の上方修正が急増する局面の始まりなのだろうか」と問いかける。

そうした可能性はまだ株価には織り込まれていない。例えば、インテグレーテッド・アルファのポートフォリオマネジャーであるフランシスコ・ビド氏は、マイクロソフトの株価は2021年後半の水準で

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

しかなく、これはAIに関する楽観論ではなく、現在のファンダメンタルズを反映したものだろうと言い、「マイクロソフトはAI関連の動きから恩恵を受け、株価はあと20～30%上昇する」と指摘する。

注意すべきこと

それでは、AI関連銘柄がバブルの領域に達したかどうかは、どうすれば分かるのだろうか。くだらない略語や、斬新な株価評価の方法が出始めるのを待つことにしよう。ドットコムブームの時に、投資家が実際の利益の数値や利益の伸びよりも、サイトの閲覧数やクリック数に突然注目するようになったのと同じことだ。話がエクサフロップス（スーパーコンピューターの演算速度を表す単位）から時価総額に変わったら要注意だ。

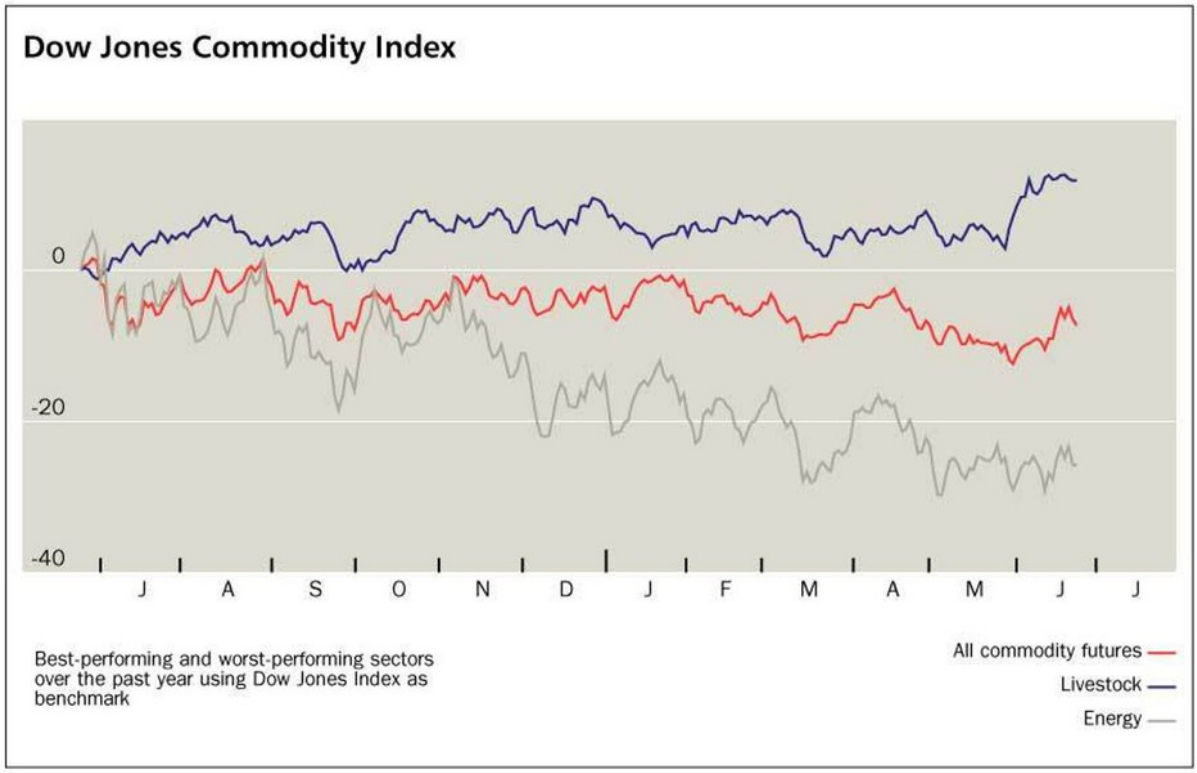
ラウシャー氏は「現在は取り残されることへの恐怖（FOMO）における初期段階だ。年末までに、まったく新たな株価評価の方法論やAI関連の新たな指標が出てきても不思議ではない」と語る。

投資家が想像するようなものをAIがすべて具現化する保証はない。しかし、ハイテク株投資が有効であり続けるために、そうである必要はない。高水準のインフレが続いている時に、米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げを終了しないかもしれない。ラウシャー氏はこれを、銀行やエネルギーといったセクターのオーバーウエートを避ける理由になると考えており、一方でハイテク株は問題ないと言う。

ラウシャー氏によれば、「ハイテク株に賭けられないなら、せめてハイテク株には逆らうな」ということになる。

少なくとも、バブルが本当に膨らむまでは、そうだろう。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc



By Al Root
(Source: Dow Jones)

5. 資本財業界のスーパーサイクルに乗じる6銘柄 [米国株式市場]

6 Stocks to Get a Jump on the Coming Industrial Supercycle
インフラ投資や電動化が追い風

法律による新規投資で恩恵

Dreamstime

米国の資本財業界はスーパーサイクルの転換点にあり、政府によるインフラおよび電気自動車（EV）開発に対する2兆ドルの投資が一因となっている。その可能性は、聞いたことのある人がほとんどいないような、理解が困難な製造業の銘柄を推奨する筆者にとっては耐え難い誘惑だ。

資本財セクターの先週のパフォーマンスを見る限りでは、ブームが来るかどうかは分からない。上場投資信託（ETF）のインダストリアル・セレクト・セクターSPDR＜XLI＞は、先週2.1%下落した。不動産セクターを対象とするリアルエステート・セレクト・セクターSPDR＜XLRE＞の4.9%下落よりはましだが、ヘルスケア・セレクト・セクターSPDR＜XLV＞の0.2%下落の方がはるかに良いパフォーマンスだった。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

それでも、今は資本財銘柄の押し目買いの格好の機会とみられる。政府の新規投資と筆者のバイアスはさておき、資本財メーカーに対するエクスポージャーを増やす理由は他にもあり、その一番の理由は、このセクターの景気がついに底打ちしたとみられることだ。

米サプライ管理協会（ISM）の購買担当者景況指数（PMI）は米国の製造業が拡大しているか否かを示す。製造業PMIは、7カ月連続という長期にわたって縮小圏にある。過去20年間で縮小圏が最も長く続いたのは、金融危機のさなかの2008年9月から11カ月連続だった。6月のISM製造業PMIは7月3日に発表される予定で、5月の46.9から47.4への上昇が予想されている。

最悪期がすぎたとすれば、後は状況が改善するだけだ。調査会社ファンドストラットのマネジングパートナーであるトーマス・リー氏が5月に、資本財メーカーのエクスポージャーを高めるよう推奨した理由はここにある。先週発表された中古住宅販売件数と住宅着工許可件数が予想を上回ったことを受け、リー氏は先週、その推奨を繰り返して、資本財メーカーが「新たな勢い」を得たと書いている。

銘柄選択に当たって妥当と思われる戦略の一つは、政府にあらがわないことだ。製造拠点の国内回帰、インフラ投資、および全てのモノの電動化に関連して見通しが改善している人気の銘柄を探すことだ。そのような企業は、インフラ投資・雇用法の1兆2000億ドルとインフレ抑制法による5000億ドルから恩恵を受けている。

関連銘柄

建設設備レンタル会社のユナイテッド・レンタルズ＜URI＞、農業機械・建設機械大手のディア＜DE＞、アイルランドの大手産業機器メーカーのイートン＜ETN＞、フランスのデジタルオートメーションおよびエネルギー管理企業のシュナイダー・エレクトリック＜SBGSY＞、インフラストラクチャー・ソリューション提供会社のクアンタ・サービシズ＜PWR＞、建物の空調設備や自動制御システムを手掛けるジョンソン・コントロールズ＜JCI＞は、各法律の趣旨に沿っている。ユナイテッド・レンタルズとディアは、建設機械を提供する。クアンタは複雑な電力インフラを構築する。イートンとシュナイダーは電力インフラの機器を製造する。ジョンソン・コントロールズは家庭の冷暖房を電化するためのヒートポンプを販売している。

これら企業をカバーするアナリストの70%近くが投資判断を「買い」としており、その割合はS&P500指数構成銘柄の平均である55%をはるかに上回っている。6社すべてが今後数年間で利益を成長させると予想されており、2024年予想利益は過去数カ月で上方修正されている。

6社の2024年予想PER（株価収益率）は平均すると約17倍で、S&P500指数の18倍をやや下回っている。しかしその幅は、ユナイテッド・レンタルズの約9倍からクアンタの約23倍まで広範囲に及ぶ買いの好機が到来すれば、手始めにそうした銘柄から始めるのがよいだろう。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

6. 株式60%、債券40%の伝統的投資手法を見直す [投資戦略]

The 60/40 Asset Mix Is Broken. One Way to Fix It: Get Weirder

ETF活用しポートフォリオに変化を

伝統的投資手法には二つの問題

Alamy

60/40投資（株式60%、債券40%の資産構成で投資する伝統的手法）には二つの問題がある。株式が不安定な値動きをし、債券が本来のポートフォリオヘッジを提供しないかもしれないということだ。これは、ビーオブエー・セキュリティーズのリサーチ投資委員会を率いるジャレッド・ウッダード氏の最近のリポートにあったものだ。ウッダード氏は、最も人気のあるインデックス・ファンドの投資家は、ここから先は失望する可能性が高いと主張する。

筆者は、ただ泣き言を言いながらこのまま待つべきか、それとも重い腰をあげて何かすべきかを含め、もっと詳しく知りたいと思い、ウッダード氏に連絡を取った。

ウッダード氏は、「今は、こうした幅広いベンチマークから分散投資することが、あなたがこれまで得てきたようなリターンを得るための唯一の道だ。映画『ターミネーター2』で主演のアーノルド・シュワルツェネッガー氏が、『生きたければ俺についてこい』というのと同じ感じだ」と言う。

60/40投資の基本的な前提は、60%を占める株式は儲かるが、抑えきれないほど熱狂的になる恐れがあり、残る40%の債券は退屈だが頼りになるというものだ。この二つを組み合わせれば、それぞれがもう一方の欠点を補い、投資家は長期的には立派なリターンを得ることができ、短期的には変動に耐えることができる。この割合はあくまでも出発点であり、資金が必要になるのが何年も先の投資家は、株式にもっと投資した方が良いかもしれない。

60/40投資は破綻しているか

昨年、米国株は18%、長期国債は31%のそれぞれ損失を出した。年末、リサーチデスクは60/40投資が死んだかどうか議論したが、その議論のタイミングは間違っていたようだ。確かに60/40投資が死んだとすれば、それは長期国債利回りがわずか2%だった昨年初めのことであり、その後年末には4%まで回復している。

今年、株式は急騰し、長期国債も堅調だ。しかし、ウッダード氏によれば、60/40投資が破綻している証拠はかつてないほど確かだという。

債券を考えてみよう。債券が株式ポートフォリオの良いヘッジになるという評判は、ここ数十年の金利とインフレの低下に負うところが大きい。ビーオブエー・セキュリティーズによれば、1945年以降、24カ月移動平均のほとんどの期間において、株式と債券は歩調を合わせて動いている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

1920年以降、60/40投資の投資家は年率8.8%のリターンを上げているのに対し、すべてを株式とした投資家は年率10.3%のリターンを上げている。60/40投資には、リターンが低くても、安らかな眠りのためには価値がある、という考え方があるが、ウッダード氏は国債を「割高で、つまらない保険だ」と言う。多くの資産配分の担当者にとって、国債は配分資本の40%を占めているが、リターンの25%しか提供していない。金利とインフレの低下が期待できなくなった今、事態はさらに悪化する可能性がある。

60/40投資の投資家にとって、債券が株式の良いヘッジとなった1980年以降、債券は年間リターンの4.1%ポイントに寄与した。しかし、それより前の時代、すなわち株式と債券の動きが一致していた長い期間では、債券は年間わずか1.3%ポイントしかリターンをもたらさなかった。

さて、株式だ。30年前、S&P500指数は分散投資に向いていた。S&P500指数の銘柄間の相関は平均10～12%だった。それが今では50%、時には80%にもなる。集中度は高く、年初来の上昇はすべて7銘柄によるものだ。このことは、1960～1970年代初頭にかけてのニフティ・フィフティの頃の優良銘柄や、1990年代後半のドットコムブームの頃の超割高銘柄のように、市場のリーダーが主導し、最終的に大きく下落した過去の局面を思い起こさせる。

ビーオブエー・セキュリティーズのデータによれば、1900年以降、60/40投資の投資家にとって損失を出した10年間は6回あり、インフレ調整後の平均損失率は年0.5%だ。ウッダード氏は、今また同じことを繰り返す可能性があると考えている。ウッダード氏によると、S&P500指数は「本当に痛みを伴う再評価」に向かう可能性があり、「もしあなたが今、リバランスのためにポートフォリオを変化させられるなら、それが時間的なものであれ、価格的なものであれ、リバランスが起こるのを待つ必要はない」。

ETFを活用する

ウッダード氏は、古く、そして慣れ親しんだ60/40のポートフォリオを修正するためのアドバイスは、心配するほど衝撃的なものではないという。基本的には、少し変化を加えることだ。つまり、あまり注目されていない利回りと成長の源泉を買うことだ。

上場投資信託（ETF）を利用することもできる。ビーオブエー・セキュリティーズが推奨するのは、例えば、配当利回りが高く安定した優先株式を求めるならグローバルX米国優先証券ETF＜PFFD＞、レラティブ・バリューのための地方債を求めるならiシェアーズ国内地方債ETF＜MUB＞、成長と利回りのための転換社債を求めるならSPDRブルームバーグ転換社債ETF＜CWB＞、そして短期で安全なものを求めるならシュワブ中期米国債ETF＜SCHR＞などだ。

株式について、ビーオブエー・セキュリティーズは、インベスコS&P500イコール・ウエートETF＜RSP＞のような均等加重のインデックスファンドは、時価総額加重で銘柄を保有する伝統的なファンドの2倍のリターンが期待できると推定している。

その他、ビーオブエー・セキュリティーズが好む戦略やセクターに連動するファンドに次のようなものがある。バンガード・スモールキャップ・バリューETF＜VBR＞、ペーサー米国キャッシュ・カウ100ETF＜COWZ＞、エネルギー・セレクト・セクターSPDR ETF＜XLE＞、SPDR S&P金属・鉱業ETF

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

＜XME＞、グローバルXウラニウムETF＜URA＞などだ。

このようなETFを、既存の標準的なインデックス・ファンドに加えるということなのだろう。それぞれをどの程度組み入れるか判断するのは難しいが、検討する価値はあるはずだ。また、特化型ファンドの手数料は、一般に標準的なファンドよりも高いことに注意すべきだ。例えば、ペーサー米国キャッシュ・カウ100ETFは年間約0.5%の費用がかかるが、バンガードS&P500　ETF＜VOO＞はほとんどかからない。また、ニッチ・ファンドのなかには、「一度設定したら放っておく」ものではなく、状況の変化に応じて常に注意を払う必要があるものもある。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

7. 2023年に景気後退に陥らない理由 [コラム]

Why There Won't Be a Recession in 2023
継続的成長を支える経済的・市場的要因

堅調に推移する足元の経済

Bing Guan/Bloomberg

今から数年後、あるいはほんの数カ月後にも、悲観的な経済学者たちは、2023年がリセッション（景気後退）にならないことを説明するのに「理由なき理由」を考え出すだろう。

店頭には求人の張り紙が貼られ、企業経営者は人手不足を嘆いている。米運輸保安局（TSA）のチェックポイントを通過する航空旅客が1日に250万人もおり、ホテルの宿泊料は米国の主要都市のほとんどで、パンデミック（世界的大流行）前の水準から10%以上も上昇している。株式市場も年初来で14%上昇している。

経済は成長し、株価は上昇するのが普通だ。ウォーレン・バフェット氏の「米国に逆らって賭けてはいけない」という指摘は今でも正しい。市場コメンテーターのザカリー・カラベル氏が「何がうまくいくのか」というポッドキャストを制作したほど、楽観論は最近不足しているようだ。

今年もあと1週間で半分が過ぎようとしているが、2023年はもう大丈夫だ、と宣言するのはもしかしたら早計かもしれない。予想外の外的要因が経済をクラッシュさせる可能性もある。しかし、今後130日ほどの営業日数で経済が縮小に向かうということが起こり得るだろうか。

マーティン・ルーサー・キング牧師の言葉を借りれば、経済的な宇宙の弧（進むべき道）は長いが、成長に向かって曲がっているということだろう。それでも、経済を浮揚させている直接の要因があるはずだ。実際、たくさんある。

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

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

ターのエコノミストによる第2四半期成長率のコンセンサス予想は、4月上旬にはマイナスだったが、現在はプラス1%まで上昇しており、アトランタ連銀のGDPナウは2%前後で推移している。経済は正しい方向に向かっている。

ミシガン大学消費者信頼感指数は、6月に8%上昇し、4カ月ぶりの高水準に達した。インフレの緩和による楽観的な見方の増加が反映された。

1981年以降で最大の社会保障給付の増額を受けて、高齢者の消費は活発だ。確かに、消費者の支出は全体的には的を絞っており、レストラン、食品、旅行などに関しては選別的な傾向が見られるが、自動車や宝飾品に関してはそうでもない。しかし、これはバブルのようにやたら買い物をするのではなく、慎重で中庸な姿勢を示すものであり、好ましいと言える（最近は富裕層も1ドルショップで買い物をする）。

長期視点からの構造的公的・民間投資

もちろん長期的に最も好ましいのは、十分に認識されていない三つの法律（インフラ投資・雇用法、半導体・科学法、インフレ抑制法）に基づく2兆ドルの財政支出だ。

コンサルティング会社デロイトの州政府・地方政府向けインフラ・資本プロジェクトの責任者であるケビン・ポラーリ氏は、資金の一部は漸進的なものであるとしながらも、この支出について非常に楽観的だ。それは、この資金が産業界に与える影響とそれによって生み出される勢いが非常に大きいからだ。

メリルおよびバンク・オブ・アメリカのチーフ・インベストメント・オフィサー・マーケット・ストラテジーの責任者であるジョー・クインラン氏は、「米国は製造業のスーパーサイクルの初期段階にある」と言う。クインラン氏は、再生可能エネルギー、電気自動車（EV）およびバッテリー・充電ステーション、半導体、港湾、高速道路、送電網、空港などでの取り組みを指摘している。クインラン氏は、今年の製造業の年間建設支出は2000億ドル近くにまで急増し、10年前の4倍になるとみている。

外国企業も注目している。クインラン氏は、米国への外国直接投資（FDI）が急増していると指摘する。2020年には1500億ドルだったFDIは、今年3500億ドルを超え、中国へのFDIの2倍に達している。

クインラン氏は、「外資系企業にとって、ビジネスの一角を占めたいのであれば、ここに来なければならない」と指摘する。「これは1970年代を思い出させる。日本がわれわれの市場を侵食していた頃、米国は日本車に輸出規制をかけた。そこで日本人は障壁を飛び越え、オハイオ州メアリズビル（ホンダが1982年に工場を開設）や米国の他の地域で車を作り始めた」と語った。

現在、ベルギーとフランスの合弁会社がテキサス州で合成天然ガス施設を計画している。コングロマリットのジョンソン・マッセイ＜JMAT＞や再生可能エネルギー企業のドラックス＜DRXGY＞など、英国勢も参入している。ドラックスの最高経営責任者（CEO）は『タイムズ・オブ・ロンドン』紙に、「事業の中心または大部分を米国に置くことについて、検討する価値があるかもしれない」と語っている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

米国に資本と企業がなだれ込み始めたことは、英国や欧州連合（EU）の議員らには懸念材料だが、米国にとってはまさに福音で、米国政府が当初からもくろんでいた相乗効果が上がっている。

エコノミストは、人々を当惑させるこれらすべての変化に戸惑っている。クインラン氏の同僚でバンク・オブ・アメリカの米国担当チーフ・エコノミストを務めるマイケル・ゲイペン氏は、以前は2023年後半に景気後退が起きると予想していたが（ゲイペン氏は一般的な景気後退の半分程度にとどまるとみていた）、最近、従来の予想以上に穏やかな景気後退が2024年前半に訪れると予想を訂正した。

今年のIPOは不振

2023年の新規株式公開（IPO）は、知名度、件数、金額の点から見ると低調だ。話題となっているのはファストカジュアルレストランのカバ・グループ＜CAVA＞とコンシューマーヘルス大手のケンビュー＜KVUE＞くらいだ。公平のため記すと、公開以来の株価はそれぞれ78%と21%上昇している。残りの大半は、NFTブロックチェーン関連プラットフォームのNFTゲーミング＜NFTG＞などの知名度に乏しい企業（これも公平を期すため、83%下落していることを付記する）や、特別買収目的会社（SPAC）だ。以上が2023年のIPOのハイライトで、今のところ69件と、前年同期比で41%減少している。

それなら2022年はIPOが活発だったのかと言うと、そうでもない。確かに、投資プラットフォームを運営するディールロジックによると2022年は173社が上場したが、そのうち86社はSPACだった。コロナ渦で混乱を極めた2020年と2021年のSPACはさらに多く、それぞれ457件のIPOのうち248社、1010件のIPOのうち613社をSPACが占めた。2023年は、IPOだけでなくSPACも不振を極めており、69件のIPOのうちSPACは16社にとどまる。

SPACに特化した投資銀行SPACインサイダーのクリスティ・マービン氏は、「直近では通常のIPOもSPACも、それほど多くない」と語る。マービン氏によると、この業界で唯一活気があるのはSPACバンカーの転職とのことだ。

IPOの金額も精彩を欠いている。2020年から2021年にかけての量的緩和期を除くと、IPOのピークは1999年で、1070億ドル相当の企業が上場した。それ以来、年間の上場金額は平均してその半分以下となっている。2022年の上場総額（SPACを含む）はわずか100億ドルにとどまった。IPOの減少は、上場銘柄のプールが年々縮小している大きな理由となっている。世界取引所連合によると、米国の公開企業数は現在5938社で、ピークだった1997年の8156社から27%減少した。実際には、公開企業数は2013年の4772社を底に増加しているのだが、ここでもSPACが総数を押し上げている。SPACブームが去れば、銘柄数は減少するだろう。

IPOせずとも資金調達に支障なし

規制を嫌気したり、非上場企業の従業員が自社株を売却する方法が増えたりするなど、非上場にとどまる企業が増加していることには幾つかの要因がある。しかし最大の理由は、ベンチャーキャピタルに莫大（ばくだい）な資金が流入していることだ。そのため、マーク・アンドリーセン氏やベン・ホロウィッツ氏のようなベンチャーキャピタリストは、スタートアップ企業のCEOに、「上場せず、非

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

公開でいなさい。必要な資本はすべて用意する」とささやくことができる。もちろん彼らはスタートアップの超成長期を独り占めすることが狙いだ。

上場企業数減少のもう一つの要因はプライベートエクイティーだ。ディールロジックによると、プライベートエクイティーは過去10年間に371社の公開企業を買収しており、金額は8570億ドルに上る。ベンチャーキャピタルとプライベートエクイティーに共通するものは何か。答えは単純で、一般投資家は投資できない。投資できるのは「認定投資家」、つまりお金持ちだけだ。ベンチャーキャピタルやプライベートエクイティーは、年金基金からの資金を投資しており、間接的に一般投資家にもアクセスを提供していると反論している。

先週は、新たな未公開企業、コボルド・メタルズに関するニュースが話題となった。グリーン・エネルギー・プロジェクトやEVに使用される銅、リチウム、コバルトを、人工知能（AI）を活用して探索する鉱山探査会社だ。投資家にはビル・ゲイツ氏、ジェフ・ベゾス氏、ジャック・マー氏、メアリー・ミーカー氏、そしてもちろんベンチャーキャピタルのアンドリーセン・ホロウィッツ氏が名を連ねているという。筆者は投資家のリストを見たが、読者の名前は見当たらなかった。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

8. ドイツの低失業率と景気後退、米国経済への影響は [経済政策]

Germany Has Lots of Jobs, and a Recession. What It Means for the U.S.
インフレ抑制にはさらなる利上げが必要か

低失業率の不況という異常事態

Ben Kilb/Bloomberg

ドイツと米国は地政学的状況も経済的状況も異なるが、最近のドイツ経済の苦境は、米国で今後何が起こり得るかを知る手掛かりになるかもしれない。

ドイツは2四半期連続で国内総生産（GDP）がマイナス成長となり、リセッション（景気後退）に陥った。主な要因は、ウクライナにおける戦争によるエネルギーコストの高騰や、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）後の政府支出の削減を受けて、ドイツの主要製造業が低迷していることとされている。その影響で、20カ国で構成されるユーロ圏全体が景気後退に陥っている。

これは非典型的な景気後退だ。ドイツの失業率は歴史的な低水準を維持しており、4月の失業率は3%弱と、米国の3.4%すら下回っている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

低失業率の不況という異常事態は、投資家から労働者、中央銀行の幹部まで、あらゆる人に影響を与える。それはインフレ率を抑制するために、金利をこれまで考えられていた以上に引き上げざるを得ないことを意味するかもしれない。その一方で、金利上昇によって引き起こされる景気後退は、過去の経験から想像されるほどには痛みを伴わない可能性もある。

利上げのインフレ抑制効果に影響

欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁は6月15日、金利を再度引き上げ、今後もさらなる利上げを約束する中で、労働市場を「謎」と表現した。ラガルド総裁は、労働力と賃金の伸びがインフレの「主要なドライバー」であると指摘し、コスト上昇を抑制するためには高水準の金利をより長く続けなければならない可能性を示唆した。

ドイツと同様、米国の労働市場も、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げにもかかわらず好調を維持している。23日に発表されたS&Pグローバルの購買担当者景況指数（PMI）によると、6月の米国経済は冷え込み、サービス業と製造業の両方が落ち込んだ。それでも、製造業が縮小する一方でサービス業は拡大を続けていると報告書は示している。

米国がドイツに続いて景気後退に陥ったとしても、失業率は比較的低水準が維持されるかもしれない。これにより、そうでなかった場合に比べて景気後退の程度は浅くなるかもしれないが、インフレを抑えるためにはより高い金利が必要になる可能性がある。

頑固なまでに低い失業率は、大西洋の両側の中央銀行にとって問題だ。中央銀行関係者は認めたがらないが、金利上昇がインフレを抑制する主な方法の一つは、企業にコスト削減を促すことだ。企業が規模を縮小し、従業員を解雇すれば、労働者はより高い賃金を求めることが難しくなる。賃金の伸びが鈍化すれば、企業は値上げしにくくなり、インフレの減速につながる。

反面、失業率が上がらなければ、労働者は賃上げを求める力が強くなる。インフレ率が高ければその力はさらに強まる。それがインフレ傾向を強化することになる。

また、失業率は遅行指標であり、通常は経済成長が鈍化した後に上昇し、不況が長引けば長引くほど高くなる。

背景には人材不足や労働者の高齢化

この低失業率の背景には何があるのだろうか？ドイツ銀行でドイツ経済のチーフエコノミストを務めるシュテファン・シュナイダー氏は、「労働市場はまだ良い状態にあり、典型的なリセッションにはなっていない。企業は労働者を解雇すると、後になって再び雇用することができなくなると懸念している可能性がある」と述べる。

シュナイダー氏は、レイオフが少ないことには、人材不足や労働人口の高齢化という人口動態が大きく関係していると考えている。特に欠員率が高止まりしている場合、企業は人員削減に消極的だ。ベビーブーム世代が定年を迎える中で、企業が手放した労働者は、労働市場にとどまるよりもリタイアを選ぶかもしれない。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

これは、高齢化がインフレの要因になりつつあることを示すもう一つの兆候であり、過去数年間政策決定者を驚かせてきた消費者物価の押し上げ圧力に拍車を掛けている。FRBもECBも、2022年2月のロシアのウクライナ侵攻に伴うエネルギーコストの高騰より前ですら、予想の中でインフレ率を過小評価してきた。

回復途上のサービス部門もインフレを後押し

さらに問題を深めているのは、ドイツのサービス部門がパンデミックによる経済活動の停止からまだ回復途上にあることだ。これが問題なのは、サービス業は製造業ほど景気後退の深刻な打撃を受けていない分野で雇用を創出するからだ。

実際、サービス部門のインフレは、経済成長が止まっているにもかかわらずECBが利上げを続ける主な理由の一つとなっている。食品やエネルギーなどの変動の大きい要素を除いたコアインフレ率も、驚くほど高い水準を維持している。

ここでも米国の状況との類似性が際立っている。昨年から引き締めを始めたFRBは、ECBよりも速くかつ大幅に利上げを行った。FRBは間違いなく、失業率の上昇を景気後退の引き金にすることなく、求人数を削減し賃金上昇を抑えるという難しいかじ取りが成功することを望んでいる。

今のところ、米国の労働市場は底堅い。最新の求人倍率調査では、失業者1人につき1.8人の求人があった。経済学者は伝統的に、労働市場がインフレ圧力に拍車を掛けないようにするには、1対1.2といったより低い比率が必要だと考えている。

野村證券でエコノミストを務めるアンドレイ・シュチェパニアック氏は、「FRBが必ずしもハードランディングを引き起こすことなく、景気を減速させ、欠員率を大幅に引き下げる可能性は十分にある。失業率は、通常の引き締めサイクルで予想されるような上昇には至らず、より落ち着いた水準にとどまる可能性がある」と述べる。

一方、ドイツの見通しはまだ明るくない。ドイツ銀行は、第2、第3、第4四半期は経済が緩やかに拡大すると予測している。しかし、縮小が最悪の水準に達しているのであれば、ドイツ、ひいてはユーロ圏は幸運と判断できるだろう。シュチェパニアック氏は「経済成長の見通しはさえないが、ある意味で最悪の事態は過ぎ去ったと言えるだろう」と述べる。

By Brian Swint
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

9. ハイテクIPOに復活の兆し [ハイテク]

Tech IPOs Should Be Heating Up. This Is Why They're Not.

環境が整うのは来年か

生成AI関連ユニコーンが続々と登場

Brent Lewin/Bloomberg

筆者は数週間前、新規株式公開（IPO）に関する独創的な仮説を思い付いた。その内容と、それに対して専門家が否定的な見解を示した理由、それでも年末にかけてハイテクIPOの窓が（わずかにではあるが）開かれる可能性がある理由については後述し、まずは筆者が仮説を着想した経緯を説明したい。

2023年はハイテク株投資の当たり年となっている。ナスダック総合指数の年初来上昇率は30%で、昨年は33%下落した。投資家がハイテク株を再び買うようになった理由は幾つかある。その一つは、昨年から続いた米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げサイクルの終了が近づいているように見えることだ。

一方、昨年11月末にオープンAIがチャットGPTを公開したことで、生成人工知能（AI）関連銘柄に対する投資家の関心が急激に高まり、大手ハイテク株の株価は軒並み上昇した。米国上場ハイテク企業の時価総額上位10社の年初来上昇率の平均は76%だ。

生成AIブームを支えるもう一つの重要な要素がスタートアップだ。生成AI関連スタートアップで評価額が10億ドルを超えるユニコーンは既に12社に上り、それにはオープンAI、アンソロピック、コーヒアといった大規模言語モデル開発会社やオープンソースモデルを提供するハギング・フェイスが含まれる。

専門家はAIスタートアップのIPOに否定的

筆者が思いついた仮説は、「AI株への需要があり、しかもAI関連スタートアップが供給されているため、IPOの窓が再び開かれる」というものだ。

筆者は、IPOプロセス全般で企業に助言を行うコンサルティング会社、クラスVグループの創業者でマネジングパートナーでもあるリーセ・バイヤー氏に上記の仮説に関する意見を聞いた。簡単に言うとバイヤー氏は否定的で、次のように述べた。

「大半のAIソフトウエア企業は上場するための価値をまだ示せていない。2021年であれば、希望と優れた成長物語を備えた企業は上場できた。だが現在は、それ以外の価値が必要だ。上場株投資家は大ばか理論（過大評価された企業の株式をさらに高値で売却できると期待して購入すること）には関心がない。マイクロソフト＜MSFT＞、アルファベット＜GOOGL＞、画像処理半導体（GPU）大手のエヌビディア＜NVDA＞によってAIの波に乗ることができるからだ。おそらく近い将来に上場する可能

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

性のあるオープンAI以外のAIスタートアップは明白な価値を示さなければならない」。

筆者はひるむことなく、ベンチャーキャピタルであるロビー・キャピタルの創業者でクラウドコンピューティング企業のファストリー＜FSL＞や、ビッグデータ分析ソフトウエアのスプランク＜SPLK＞のアーリーステージ投資家だったデービット・ホーニック氏に意見を求めた。結論から言うと、ホーニック氏はバイヤー氏よりもさらに素っ気なかった。ホーニック氏は「AI企業が（他のスタートアップよりも）先に上場するとは思わない。ウォール街は『単なる美辞麗句で目標を達成しようとする試みは失敗する』という教訓を学んだ。確かにオープンAIにはIPOの裏付けとなるだけの収益があるかもしれない。だが、他のAI企業には物語しかない」と述べた。

ルネッサンス・キャピタルのシニアIPO市場ストラテジストであるマット・ケネディ氏は、IPOに関心のある機関投資家が確認したいのは、確立されたビジネスモデル、黒字化への道筋、売上高が1億ドルに達することだと言う。AIスタートアップの中でこれらの基準を満たしている可能性があるのはオープンAIだけだ。だがオープンAIは、基本的に生成AIの将来に社運を賭けているマイクロソフトのベンチャーキャピタル部門から資金提供を受けている。ケネディ氏は、「ベンチャーキャピタルから潤沢な資金が提供されているのに上場する理由はない」と指摘する。

IPO Dreams

The largest venture-backed companies ranked by private-market value.

Company	Market Value (bil)	Comment
ByteDance	$225	TikTok parent; no IPO likely soon
SpaceX	137	Elon's rocket biz; could spinoff Starlink unit
Shein	66	Red-hot retailer founded in China
Stripe	50	Payments firm cut valuation 47%; IPO seen as far off
Canva	40	Graphics software; value tied to Adobe's Figma bid
Revolut	33	VCs slashed valuation for the London fintech firm
Epic Games	32	Makes Fortnite and other games
Databricks	31	Cloud data platform; competes with Snowflake
Fanatics	31	Licensed sports merchandise
OpenAI	29	ChatGPT parent; Microsoft has a huge stake

Sources: CB Insights; company reports

IPOが近いと思われる銘柄は幾つかある

かすかな希望の光は幾つかある。ケネディ氏によると、AIを売り物にしている幾つかのエンタープライズソフトウエア企業の方が純粋な生成AI銘柄よりもはるかにIPOに近い可能性がある。ケネディ氏はそうした企業として、スノーフレーク＜SNOW＞と競合するクラウドベースのデータウェアハウス会社データブリックス、約10年の歴史を持つAIおよび機械学習企業のデータイク、倉庫ロボットを製造するローカス・ロボティクス、ビジネスプロセス自動化ソフトウエアを販売するオートメーション・エニウェアを挙げた。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

一方で、ソフトバンクグループ＜9984＞がスピンオフを検討している半導体設計会社アーム・ホールディングスの（場合によっては今秋の）IPOへの期待が高まっている。ただしアームの評価は難しい。半導体の製造や販売は行わず、他の半導体企業からライセンスおよびロイヤルティー収入を得ているからだ。比較可能な上場企業は存在しない。

投資銀行で長年にわたりハイテクIPOを手掛けてきたあるバンカーは、IPOに対する買い手側の意欲はあるかもしれないが、潜在的な発行体は二の足を踏んでいると指摘する。経済が減速する可能性があり、最近の私募市場での評価額を過小評価する可能性が高いことに悩まされているからだ。最も評価の高いユニコーンの数社は、評価額が現在よりはるかに高かった2021年に資金を調達した。多くの資金を必要としない企業は上場を待つことができる。だが、現金を必要とする企業がIPO投資家にとって魅力的である可能性は低い。

このバンカーの結論は、「今年後半にアームを含む数社がIPOを果たす可能性はあるが、大半のハイテクIPOは2024年を待たなければならない」というものだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 [経済関連スケジュール]

Rail Stocks Have Had a Rough Ride. Why the Catch-Up May Be Here
苦戦する鉄道株、明るい材料も

好材料を捉えアウトパフォーム評価も

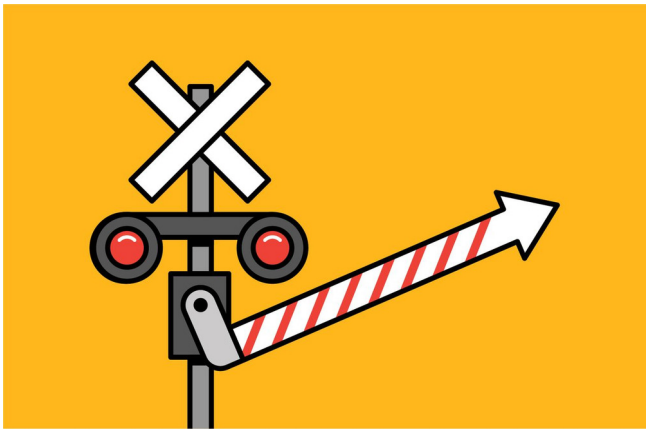


Illustration by Elias Stein

貨物鉄道銘柄は数年間にわたって市場をアウトパフォームしていたが、その後停滞している。S&P500指数が年初来15%上昇しているのに対し、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン＜NSC＞は10%低下している。鉄道貨物大手ユニオン・パシフィック＜UNP＞とカナディアン・ナショナル鉄道＜CNI＞はおおむね横ばい、カナディアン・パシフィック・カンザス・シティ＜CP＞と大手鉄道貨物輸送会社のCSX＜CSX＞は5%程度の上昇だ。

エバーコアISIのアナリストであるジョナサン・チャペル氏は、まもなく出遅れを取り戻すかもしれないと記す。2024年予想利益に基づく株価収益率（PER）は、S&P500指数が19倍なのに対して、鉄道銘柄は17倍弱まで低下した。チャペル氏は、この数字はさらなる失望のリスクを超えるものだと述べる。

オハイオ州イースト・パレスタインで起こった脱線事故の後、ノーフォーク・サザンの経営はぐらついた。オハイオ州東部の本線が全面的に復旧するのはこの夏半ばとなる。輸送量が減る一方、コストは上昇している。チャペル氏による通期の予想EPS（1株当たり利益）は12ドル83セントと、2022年に

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

比べ6%の減少となる。だがチャペル氏は、2024年の予想EPS13ドル73セントに基づくPERが16倍弱の投資判断を「アウトパフォーム」とし、目標株価を220ドルから247ドルに引き上げた。ノーフォーク・サザンはトップピックだ。チャペル氏だけではない。ウェルズ・ファーゴのアナリストであるアリソン・ポリニアック・キュージック氏も目標株価を引き上げて250ドルとしている。

他の鉄道会社の貨物輸送量も予想を下回るものとなっている。予想を引き下げる一方で、チャペル氏は鉄道銘柄を「アウトパフォーム」とする。チャペル氏は、CSXの株価は貨物輸送量の増加で33ドルから36ドルに上昇する可能性があると考える。カナディアン・パシフィック・カンザス・シティはカンザスシティ・サザン鉄道買収を完了させて4～6月期に統合を開始した。チャペル氏はアナリストがコスト削減の成果を認知すれば、株価は78ドルから84ドルに上昇すると考える。ユニオン・パシフィックは新最高経営責任者（CEO）が必要で、同時にサービスと輸送量の向上を図っている。株価は202ドルから228ドルに上昇する可能性もある。

チャペル氏は、当局による規制の脅威も和らぎつつあるかもしれないと記す。ノーフォークの脱線事故により、業界はコストのかかる新たな安全法案に対する備えを行なった。だが、超党派の支持があっても法案は上院には送られなかった。

今週の予定

6月26日（月）
・ クルーズ客船の運航会社カーニバル＜CCL＞が2023年度第2四半期決算を発表。

6月27日（火）
・ 投資銀行ジェフリーズ・ファイナンシャル・グループ＜JEF＞、ドラッグストアチェーン大手のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス＜WBA＞が決算発表。
・ 航空大手デルタ航空＜DAL＞が2023年投資家向け説明会を開催。
・ 米国勢調査局が5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2800億ドル。
・ 国勢調査局が5月の新築住宅販売件数を発表。戸建て住宅販売戸数の予想は季節調整済み年率換算で65万9000戸と4月から2万4000戸減少。4月の新築住宅販売価格の中央値は42万800ドルで、2022年10月に記録した過去最高の50万ドル弱を15.3%下回る。

6月28日（水）
・ メモリー半導体大手のマイクロン・テクノロジー＜MU＞が2023年度第3四半期の決算を発表。売上高は37億ドル、EPSは1ドル58セントの赤字予想（前年同期の売り上げは86億ドル、EPSは2ドル59セントの黒字）。これにもかかわらず、需要は底打ちしたとの希望的観測から株価は年初来31%の上昇となっている。
・ 食品大手のゼネラル・ミルズ＜GIS＞が2023年度第4四半期決算発表。
・ 米連邦準備制度理事会（FRB）が、大手金融機関を対象として毎年実施するストレステスト（健全性審査）の結果を公表。ストレステストは、さまざまな市場や経済面の衝撃に対して金融機関が持ちこたえるために必要な資本クッションを設定するもので、自社株買い戻しや配当を通じた株主還元額を決める重要な要因となる。ストレステストの対象となるのは1000億ドル以上の資産を持つ金融機関だが、毎年テストを受けることが求められるのは規模の大きな金融機関で、資産が1000億ドルから2500億ドルの金融機関は1年おきに受けることとなっている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

6月29日（木）
・ 調味料大手のマコーミック＜MKC＞、スポーツ用品大手ナイキ＜NKE＞、中小企業向けアウトソーシング・サービスのペイチェックス＜PAYX＞が決算コンファレンスコールを開催。
・ 米経済分析局（BEA）が米国の2023年第1四半期の国内総生産（GDP）確定値を発表。予想成長率は季節調整済み年率換算で1.4%と、5月下旬に発表された改定値から0.1%ポイント上昇。

6月30日（金）
・ 酒類大手コンステレーション・ブランズ＜STZ＞が2024年度第1四半期決算を発表。
・ BEAが5月の個人所得および消費支出統計を発表。個人所得のコンセンサス予想は前月比0.4%増（4月も同じ）、個人消費支出（PCE）は同0.3%増（4月は同0.8%増）。FRBがインフレ指標として重視する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4.7%の上昇（4月も同じ）。
・ 米サプライ管理協会（ISM）が6月のシカゴ購買部協会景況指数（シカゴPMI）を発表。コンセンサス予想は44.2と5月から4ポイント近く上昇。同指数は9カ月連続で拡大と縮小の判断の分かれ目である50を下回っている。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

『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）
大和證券入社後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』 2023/06/25
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