

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/07/30

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. ディズニーの魔法は復活する。株式は買い時 - Disney's Magic Will Return. It's Time to Buy the Stock [カバーストーリー] P.1
コスト削減と得意分野への注力で長いスランプから脱却へ
2. メディケアの価格決定権に法廷闘争を挑む製薬業界 - Drugmakers Want to Crush Medicare's Pricing Power. They'll Probably Succeed. [バイオ医薬] P.5
何らかの勝利を収める可能性が高い
3. テスラ、エヌビディア、AIなどに関する考え方 - Cathie Wood Speaks Her Mind on Tesla, Nvidia, AI, and More [インタビュー] P.8
アーク・インベストメント・マネジメントのウッド氏に聞く
4. インドの成長はまだ始まったばかり、投資手法は - India's Growth Is Just Getting Started. How to Invest. [フィーチャー] P.11
ライバルの中国を尻目に躍進するインド
5. 米国が世界の半導体競争で負ける可能性 - Op-Ed: The U.S. Could Lose the Global Chip Race Without More Workers [フィーチャー] P.17
半導体関連人材の育成が急務
6. 予想を上回る企業業績が株価上昇につながる - For the Stock Market, Earnings Are Everything —and More Than Enough [米国株式市場] P.19
今後は銘柄ごとの乖離が拡大する見込み
7. 3大中央銀行の政策決定会合の結果 - 世界の見通しは不透明に - Three Central Banks Offer a Murky Outlook for the World [経済政策] P.21
すべては今後のデータ次第だが、金利強気派には試練が待ち受ける
8. もし元米国大統領が民間企業の経営者になったら？ - What if Ex-Presidents Ran Companies? Meet Disney CEO Bill Clinton. [コラム] P.23
米国大統領経験者がある特徴を生かして活躍可能な民間企業
9. 大手ハイテクの四半期決算はこれまでのところ好調 - It's Halftime for Big Tech Earnings. Here's What We Know So Far. [ハイテク] P.25
広告市場復活とクラウド成長加速の兆候が示される
10. 先週の出来事と今週の予定 - With Hurricane Season Looming, Florida Faces an Insurance Meltdown [レビュー] P.27
ハリケーン・シーズンが迫り、フロリダは住宅保険危機に直面する

※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. ディズニーの魔法は復活する。株式は買い時

Disney's Magic Will Return. It's Time to Buy the Stock
コスト削減と得意分野への注力で長いスランプから脱却へ

[カバーストーリー]

好調なテーマパークの一方で動画配信は苦戦



Illustration by HitandRun

ウォルト・ディズニー<DIS>の映画とテーマパークは多くの人の心をつかんでいるが、株式のパフォーマンスには魅力がない。株価は2021年の最高値から約60%下落している。しかし、ロバート・アイガー最高経営責任者（CEO）は、ディズニーが過去の栄光を取り戻すために、厳しい選択をする準備ができています。そのため、低迷している株価が上昇する可能性が見えてきた。

おとぎ話にたとえるならば、ディズニーは「眠れる森の美女」だろう。彼女はいばらに包まれた城の中で眠りながら、英雄の助けを待っている。性的マイノリティーに関する州法をめぐるディズニーと対立しているフロリダ州知事のロン・デサンティス氏は、さしずめ悪い魔女といったところかもしれない。最近の映画の興行収入が低迷しているのは、国全体に邪悪な魔法がかかっているせいかもしれない。

しかし、これは現実世界である。ディズニーが苦しんでいる原因は、自身の失敗にはかならない。ディズニーは動画配信事業に多額の資金を投じているが、依然として利益は出ていない。ケーブルテレビ事業の売上高も減少が続いている。「マイ・エレメント」や「インディ・ジョーンズと運命のダイヤル」などの最近公開された映画の興行収入は、「バービー」や「オッペンハイマー」だけでなく、「ザ・スーパーマリオブラザーズ・ムービー」にも届いていない。こうしたダメージを回復するために、2020年に退任したアイガー氏がCEOとして戻ってきた。

アイガー氏は白馬の王子様ではないが、ディズニーを全面的に刷新することを明確にしている。アイガー氏のビジョンは、動画配信とテーマパークという2本の柱を軸とするものだ。それ以外のすべての事業は、売却が検討される可能性がある。ディズニーは、業績をより持続可能な軌道に戻すための施策として、コストを削減し、番組を打ち切り、利益を生み出せる得意分野に集中しようとしている。配当は2020年に停止されたが、今年の年末までに再開される可能性がある。株価は業績やサム・オブ・ザ・パーツ（SOTP）分析に基づく割安に見える。今こそ、魔法が復活することに賭けるのに適切なタイミングだろう。

現在、ディズニーの事業ポートフォリオにおいて最も有望なのはテーマパーク、クルーズおよび消費者製品部門だ。繰り延べ需要の恩恵を受け、昨年度の売上高は287億ドル、営業利益は79億ドルとなり、それぞれ会社全体の3分の1超と3分の2を占めた。経営陣は、ディズニーのテーマパークの1人当たり支出が2019年を40%超上回ると述べている。ウルフ・リサーチのアナリストであるピーター・スピーノ氏は「テーマパークは購買力が比較的高い消費者を引き付けている。こうした消費者の支出は名目GDP（国内総生産）より速く増加する傾向がある。ディズニーは構造的に有利な立場にある」と語る。

ディズニーのメディア部門については、同じことは言えない。アイガー氏は、成長しているものの費用が掛かる動画配信事業と、業績が鈍化しているケーブルテレビ事業のバランスを取るという問題に直面している。ディズニーの従来型テレビネットワークからの売上高は、広告収入の低迷と消費者の契約解除が響き、過去4四半期で4%減少して274億ドルとなった。同期間の営業利益は11%減の73億ドルだった。従来型テレビは悪循環に陥っている。解約率が高まり、契約者数が減少すると、失われた売上高を補うために値上げが行われ、解約の誘因が強まる。ディズニーは本記事に関してコメントを拒否した。

動画配信事業は、バトンを受け取れるほど成熟していない。ディズニーの消費者直接配信（DTC）部門では、過去4四半期で売上高が208億ドルと13%増加したものの、損失は42億ドルと77%拡大した。これはコンテンツ費用がサブスクリプション収入よりも急速に増加したためだ。ディズニーの第3四半期（4～6月期）決算は8月9日に発表される。

アイガー氏が動画配信事業の契約者数の伸びだけでなく収益性を重視することで、事態は改善するだろう。ディズニーは、動画配信プラットフォーム「ディズニープラス」の世界全体（インドを除く）の契約者数が4月初めの1億0490万人から2024年度末（2024年9月末）までに1億3500万～1億6500万人へ増加すると予想している（インドの「ディズニープラス・ホットスター」の契約者数は5300万人だが、ディズニープラス本体の1人当たり平均月間売上高が6.47ドルであるのに対し、ホットスターはわずか0.59ドルだ）。経営陣は今年の年末までに動画配信事業が損益分岐点に達するとみている。ただし、ウォール街は納得しておらず、アナリストは2024年度の動画配信事業の損失を約5億ドルと予想している。

それでも、ディズニーがあらゆる年齢の子供にとって欠かせないことは間違いない。ディズニーはディズニープラスの広告なしプランの料金を月間11ドルから引き上げる予定で、海外ではさらなる値上げが見込まれる。しかし、ほとんどの契約者は値上げを受け入れるだろう。投資会社ジェイ・スターンのクリストファー・ロスバック最高投資責任者（CIO）は、「ピクサー、マーベル、スター・ウォーズといった映画のサブスクリプション料金は、子供の親にとって税金のようなもので、支払わないという選択肢はない。それがディズニーに価格決定力を与えている」と指摘する。

買収で視聴者層拡大と解約率低下を狙う

Walt Disney

Media and Entertainment

Headquarters	Burbank, Calif.
Recent Price	\$85.86
52-Wk Change	-14.0%
Market Value (bil)	\$158.8
2024E Sales (bil)	\$94.2
2024E Net Income (bil)	\$8.3
2024E EPS	\$5.02
2024E P/E	17.1
Dividend	None

他にも、ディズニーの業績目標の達成に寄与するとみられる大きな変化が起こりつつある。ディズニーは、来年初めまでに動画配信プラットフォーム運営会社フルーの持ち分の3分の1をケーブルテレビ会社コムキャスト<CMCSA>から買収する予定だ。買収価格は約100億ドルとなる可能性がある。フルーを完全子会社にするにはメリットがある。フルーは大人向けコンテンツを扱っているため、家族向けのディズニープラス以外の視聴者層にもアピールできる。

ディズニーは、米国のユーザーがフルーとディズニープラスの両方のサービスに加入している場合、ディズニープラスのアプリを通じてフルーにアクセスできるようにする予定だと述べた。つまり、バンドル（抱き合わせ）を促進している。バンドルはディズニーが前進するための道である可能性が高い。調査会社モフエットネイサンソンによると、ディズニープラス、フルー、動画配信サービスのESPNプラスのバンドルの解約率はわずか2%で、個々のサービスよりも大幅に低い。

一方で、コスト管理にも焦点が当てられる。ディズニーは今年、マーケティング支出の削減や約7000人の解雇などによって、コンテンツ以外の費用を25億ドル削減する予定だ。また、コンテンツ費用も年間30億ドル削減され、2023年は300億ドルになる見込みだ。ディズニーは成果を上げやすい部分から取り組みを始めており、コストが高いわりに加入者数の増加に寄与しないスポーツ番組や映画の配信権を手放している。

コスト削減に思わぬ形で寄与する可能性があるのが、ハリウッドの俳優と脚本家によるストライキだ。組合側はストリーミング売上高の分配と、人工知能（AI）から仕事を守ることを求めているが、アイガーCEOは7月13日のCNBCによるインタビューで「現実的ではない」と語った。ストライキによってコンテンツ制作は停止しているが、ほとんどの視聴者は当面気づかないだろう。制作から放送までには長い時間がかかるため、ストライキの影響が明らかになるのは今年の冬か来年初めとみられる。スポーツやニュースは通常通りに放送され、海外の制作現場もおおむね滞りなく制作を進めている。

投資銀行ニーダムのアナリストであるローラ・マーティン氏は、仮にストライキが年末のホリデーシーズンより前に解決したとしても、制作が本格的に再開されるのは来年1月になると予想している。これは、2023年内において、制作会社が米国の新規コンテンツの制作費をあまり支出しないことを意味する。マーティン氏は、これによってディズニーのフリーキャッシュフローが30億～50億ドル増加し、コスト削減がストライキの終了後も続くともみている。

長期的には、ディズニーのDTC部門は、動画配信大手ネットフリックス<NFLX>に近い存在になるだろう。現在、ネットフリックスの動画配信事業の規模はディズニーを約50%上回っており、営業利益率はネットフリックスの約20%に対してディズニーはマイナス20%だ。しかし、アルビオン・ファイナンシャル・グループのジェイソン・ウェア最高投資責任者（CIO）は「投資家は辛抱する必要があるが、幸いなことに、ディズニーは過去のネットフリックスとは異なり、利益とキャッシュフローを実際に生み出している大手企業だ。投機的な銘柄ではない」と語る。

短期的には、動画配信の損失が緩やかながらも着実に縮小していることやコスト削減により、ディズニーの業績は反転するとみられる。アナリストは、第4四半期（7～9月期）の1株当たり利益（EPS）が5四半期ぶりに前年同期比でプラスに転じると予想している。間もなく発表される第3四半期のEPSは1ドルの黒字とみられる。これは前年同期から8%減少しているが、第2四半期の同14%減に比べると改善している。通年EPSは、2023年度が3.75ドル、2024年度が前年度比34%増の5.04ドルと予想されている。

株価は非常に割安

Less Than Enchanting

DIS / NYSE



Source: FactSet

ディズニーの株価には、潜在的な良いニュースがほとんど織り込まれていないように見える。株価は85.5ドルで、2014年と同様の水準だ。今後12カ月の予想利益に基づく株価収益率（PER）は18倍で、過去5年平均の29倍とS&P500指数の20倍を下回っており、ネットフリックスの30.6倍に対して大幅なディスカウントとなっている。ディズニーのPERが過去平均の4分の3である22倍にしか上昇しないとしても、株価は105ドルになり、現在の株価を約25%上回る。

しかし、真の投資機会を明確にするには、SOTP分析に目を向ける必要がある。最悪のケースでは、証券会社アトランティック・エクイティーズのハミルトン・フェーバー氏が想定している通り、株価は76ドルになる。フェーバー氏は、動画配信事業が2026年まで黒字化しないと予想しており、予想売上高に1.5倍のバリュエーションを適用している。それ以外の事業のバリュエーションは12倍だ。これは悲観的過ぎるように思える。

動画配信業界のリーダーであるネットフリックスの企業価値は、今後1年間の予想売上高の6.2倍に相当する。この半分のバリュエーションをディズニーの動画配信事業に適用すると、事業価値は740億ドルになる。ディズニーのテーマパークおよび消費者向け製品部門の価値は、99億ドルの営業利益に13.5倍の控えめなバリュエーションを適用して、1340億ドルと推定される。

これらを足し合わせ、ディズニーの純負債と少数持ち分を差し引くと、株式価値は約1560億ドル、1株当たりの価値は現在の株価と同じ86ドルになる。しかし、これはディズニーの従来型テレビネットワークの価値を全く考慮していない。この事業は縮小しているが、来年も60億～70億ドルの利益を生み出す見込みだ。7倍のバリュエーションを適用すると、事業価値は約460億ドルになり、株価は111ドルに上昇する。

ディズニーには、株主に利益を還元しつつ、CEOの後継者問題も解決する方法がある。それは、自社を売却して事業を続けることだ。ニーダムのマーティン氏は、アップル<AAPL>が仮想現実（VR）と拡張現実（AR）に関する目標を推進するためにディズニーを買収するだろうと考えている。買収が実現すれば、アップルはヘッドセット「ビジョン・プロ」の専用コンテンツを獲得し、テーマパークでARを活用した創造的な可能性を開くことができる。アップルはコンテンツから利益を生み出す必要はなく、利益率が高いハードウェアを販売するための客寄せとしてコンテンツを利用すればよい。ディズニーはすでにビジョン・プロのコンテンツパートナーとなっており、6月の製品発表イベントにアイガーCEOが出席した。ディズニーの企業価値は2100億ドルで、アップルの時価総額の7%、フリーキャッシュフロー2年分に相当する。アップルは本誌のコメント依頼に返答しなかった。

売却以外にも、ディズニーには、財務状況が安定的に回復したことを投資家に証明する単純な方法がある。それは、配当を復活させることだ。クリスティン・マッカーシー元最高財務責任者（CFO）は今年、2023年末までに配当を再開する予定だと述べた。ただし、当初は、配当を停止した2020年春より少額になる見込みだと言う（当時は半年につき0.88ドルの配当を支払っていた）。ディズニーのフリーキャッシュフローは、今年度に36億ドル、2025年度に90億ドルに達すると予想されており、ディズニーには配当を再開するのに十分な資金がある。配当再開は9月に予定されている投資家向け説明会で発表される可能性がある。

まとめると、ディズニーの株価は低迷しているが、2023年下半期には、ディズニーの株式が再び注目され、株価上昇のきっかけとなり得るものが数多く存在する。結局、ディズニーの物語はハッピーエンドなのかもしれない。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

2. メディケアの価格決定権に法廷闘争を挑む製薬業界

[バイオ医薬]

Drugmakers Want to Crush Medicare's Pricing Power. They'll Probably Succeed.
何らかの勝利を収める可能性が高い

薬価交渉プログラムが株価の重しに

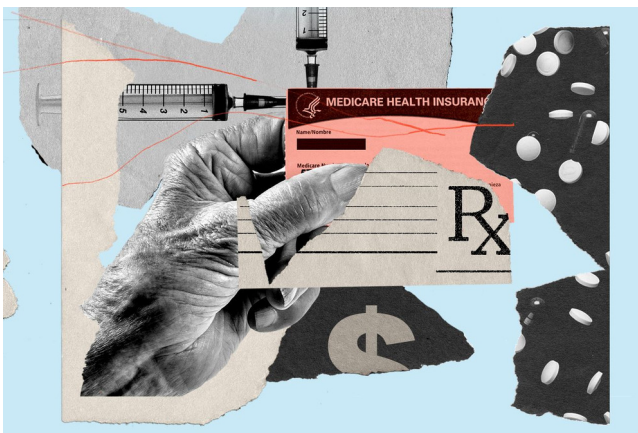


Illustration by Mark Harris

高価な薬剤についてメディケア（高齢者向け医療保険制度）の薬価引き下げ交渉を可能とする新法が違憲であるとして、6月以降、製薬大手のメルク<MRK>、ジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）<JNJ>、ブリストル・マイヤーズ・スクイブ<BMY>、日本のアステラス製薬<4503>、および二つの業界団体が米連邦裁判所に提訴し、製薬業界による大規模な法廷闘争が始まった。もちろん、最高裁まで到達するには何年もかかるが、法廷闘争終了の時期や結果がどうであれ、既に進行中の法的な小競り合いは、製薬会社の株価から、メディケア制度の財

務健全性や、場合によっては年金生活者の医療費自己負担額にいたるまで、幅広い影響を及ぼす可能性がある。

投資家も注意深く見守っている。S&P500医薬品指数は、昨年のインフレ抑制法の一環として連邦議会がこの法律を可決した月に8.5%下落したが、2023年も薬価交渉により製薬会社の利益が減少するという懸念の中、年初来で1.9%下落し、S&P500指数（19%近く上昇）をアンダーパフォームしている。こうした懸念は医薬品セクター（特に、新法が施行された場合、直ちに利益が最大の打撃を受ける可能性があるブリストル）にとって何年にもわたり重しとなり得るが、勝訴すれば株価が押し上げられる可能性がある。

医薬品業界は法務上の当面の戦略として、新価格が発効する2026年よりも前の交渉を回避し、プログラムの実施を遅らせる構えのようだ。ワシントンで投資銀行レイモンド・ジェームズのヘルスケア政策のアナリストを務めるクリス・ミーキンス氏は「現時点から最終的に最高裁で審理されるまでのいずれかの時点で、メディケア・メディケイドサービスセンター（CMS）は前進を阻止されると思う」と話す。

合衆国憲法修正第5条違反

Pricey Prescriptions

These five drugs made up 15% of the \$215.7 billion Medicare Part D spent on prescription drugs in 2021.

Drug	Manufacturer	Use	Annual cost (bil)	Number of claims (mil)
Eliquis	Bristol Myers Squibb and Pfizer	Blood thinner	\$12.6	17
Revlimid	Bristol Myers Squibb	Cancer treatment	5.9	0.3
Xarelto	Johnson & Johnson	Blood thinner	5.2	6.5
Trulicity	Eli Lilly	Diabetes treatment	4.7	3.7
Januvia	Merck	Diabetes treatment	4.1	4.5

Source: KFF

製薬業界の主張は多岐にわたるが、法的な側面では幾つかの訴訟が合衆国憲法修正第5条の「私有財産を正当な補償なく公共の用に供するために奪うことはできない」（いわゆる「収用条項」）という規定に依っている。製薬業界は、新法が規定するプロセスは実際には交渉ではなく、一方的な価格設定であり、メディケアの対象外とすることを選択する製薬会社は経済的に不当なペナルティを課されると主張している。

また、売上減少により新薬開発能力に支障が出るとも主張している。J&Jはある訴状で、価格交渉プログラムは「革新的なエコシステムに致命的な打撃を与えるだろう」と主張した。ノバルティス<NVS>のヴァサント・ナラシンハン最高経営責任者（CEO）は今年、本誌に対して、新法によって開発を継続する価値がなくなったとして、初期開発段階にある複数のがん治療薬を開発パイプラインから外したと語っている。

メディケアにとっては、最も高価な幾つかの医薬品の価格交渉の開始は、近年増加しているコストを削減する極めて重要な手段となり得る。連邦議会予算局によると、メディケアの外来患者向け処方せん薬給付プログラムであるパートDの薬剤コストは、2009年の740億ドルから2018年には1200億ドルに増加した。価格交渉プログラムによって、連邦政府は2031年までに985億ドルを節減できると推測される（メディケアの2021年の総支出は8290億ドル）。

価格交渉プログラムにより、高齢者の支出が抑制される可能性もある。ヘルスケア政策を専門とする調査会社KFFによれば、新法は、パートD保険料と自己負担額の両方に対し引き下げ圧力となる（ただし、削減規模は交渉の詳細次第）という。詳細は間もなく判明する可能性がある。CMSは2026年に交渉による価格の適用が始まる10種類の医薬品を9月1日に発表する予定だ。各社はそれから1カ月以内に交渉プロセス参加に合意することになる。交渉は2024年2月に開始され8月に終了する。

メディケアがカバーする医薬品は数千に及ぶが、比較的少数の高価で新しい医薬品が医薬品支出の大きな部分を占めている。KFFの分析によると、2021年は10種類の医薬品がパートD処方薬総支出の22%を占めた。ファイザー<PFE>とブリストルの血液抗凝固剤「エリキュース」や、ノボ・ノルディスク<NVO>の2型糖尿病用注射薬「オゼンピック」などが、この法律がターゲットとしている医薬品だ。

製薬業界がこの法律の阻止に成功するかどうかは、段階的に決着がつく公算が大きい。業界側の当面の目標は、各訴訟の審理が裁判制度を通じて進行する中で、このプログラムの実施を阻止することだ。7月中旬に提出した訴状の中で、全米商工会議所はそうした最初の要求として、最初の交渉価格を準備するためCMSが既に講じている措置に対する差し止め命令を、オハイオ州の連邦地裁判事に請求した。この申し立てに対する決定は秋以降となる可能性が高い。

こうした短期的な戦略が、製薬会社がこれほど多くの訴訟を全米の異なる法域で提起した理由だ。できるだけ多くの訴訟を提起した方が、全米規模の差し止め命令を出すことに前向きな判事や巡回裁判所陪審員団が見つかる可能性は高まる。

これまでのところ、製薬業界は訴訟を担当することになった連邦地裁判事に恵まれていない。4人はバイデン大統領かクリントン元大統領が任命した判事であり、1人はブッシュ元大統領が任命した判事だ。ジョージタウン大学ロースクールのオニール研究所でヘルスケア政策・法的イニシアティブのアソシエートディレクターを務めるザカリー・バロン氏は「製薬業界は、こうした極めて果敢な憲法上の主張に対し、思想的にとりわけ前向きに見えるような判事に当たっていない」と指摘する。

控訴裁判所の方がより好意的かもしれない。業界団体の米国研究製薬工業会（PhRMA）がテキサス州西部地区連邦地裁に提起した訴訟の控訴審は、近年、幾つもの連邦政府プログラムに違憲判決を下した第5巡回区控訴裁判所だ。レイモンド・ジェームズのミーキンス氏は「最高裁に行き着く前に、どこかでプログラム実施の差し止め命令が出ると思う」と話す。

■ 特にファイザーとブリストルに影響大

新法施行に対する差し止め命令は、とりわけ、エリキュースが2026年交渉価格の対象となる可能性が高いファイザーとブリストルにとって朗報となる。KFEによると、メディケアパートDの2021年のエリキュースに対する支出は126億ドルと、他のどの医薬品よりも多い。

2028年になればジェネリック医薬品（後発医薬品）の競合に直面し、価格交渉の対象から外れる見込みだが、当初の打撃は特にブリストルにとっては極めて大きなものとなる。投資銀行カウエンのアナリストは昨年11月、エリキュースの価格交渉により、ブリストルの2026年の1株当たり予想利益（EPS）の15%がリスクにさらされる可能性があるとし、ファイザーについては2026年予想EPSの8%がリ

スクにさらされると推計した。

最高裁まで争う場合、その道のりははるかに長いものになる。最初に提起されたメルクの訴訟では、略式判決を求めるメルクの申し立てに対する決定を連邦地裁が来年初めまでに下すことが可能なスケジュールにメルクと連邦政府が合意した。連邦巡回裁判所への控訴でさらに1年を要するとすると、2025年には最高裁で審理される可能性がある。状況が変わる可能性はあるものの、現在の裁判所の企業に好意的な裁判実績から、製薬会社に有利な判決が出る可能性が高いことが示唆される。ミーキンス氏は、新法の少なくとも一部が無効となる確率を60%とみる。

製薬会社が勝訴すれば、メディケアと米国の高齢者の支出削減にとって打撃となるのは確実だ。ザカリー・バロン氏はさらに大きな影響を懸念する。バロン氏は、政策誌『ヘルス・アフェア』の記事で、ブリストルとメルクが持ち出した修正第5条の「収用条項違反」という主張が通れば、ヘルスケア企業がメディケアから支払われる交渉に基づく価格に異議を唱える道を開く可能性があり、「そうなれば、コストを抑制し、他の効率性を促進するメディケアの能力に壊滅的な影響をもたらす」と述べた。

遠い将来を明確に見通すのは困難だが、この法廷における戦いを見守る投資家は、製薬業界が今後数カ月で何らかの勝利を収めることにはかなりの確信を持つ可能性がある。そうなれば、短期的には株価が上昇し、年初からこのセクターを覆ってきた憂鬱（ゆううつ）な雰囲気を払拭（ふっしょく）してくれるだろう。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

3. テスラ、エヌビディア、AIなどに関する考え方

[インタビュー]

Cathie Wood Speaks Her Mind on Tesla, Nvidia, AI, and More
アーク・インベストメント・マネジメントのウッド氏に聞く

■ テスラに強気



Photograph by Brad Ogbonna

アーク・インベストメント・マネジメントの創業者で最高経営責任者（CEO）のキャシー・ウッド氏は、破壊的な技術革新とその背後にいる企業に対する確固たる信念で有名だ。運用するアーク・ファンドは2020年に、金利が低下してグロース株が上昇を始める中で名を上げ多くの投資家を引きつけたが、その後の2年間は企業がつまづき、金利が上昇したために、パフォーマンスはマイナスに転じている。

アークは今年に入って、電気自動車（EV）メーカーのテスラ<TSLA>、仮想通貨取引所のコインベース・グローバル<COIN>、エンターテインメント企業のロク<ROKU>などの株価が急伸び、上昇の波に乗っている。旗艦ファンドである運用資産約80億ドルの上場投資信託（ETF）のアー

ク・イノベーションETF<ARKK>は年初から7月26日までに54.5%上昇した。対してS&P500指数の同期間の上昇率は19%だ。アークの他のファンドも市場をアウトパフォームしているが、それらの株価は2021年初めの高値を依然として大幅に下回っている。

本誌は7月中旬に、テスラのロボタクシーに対する大胆な予想、暗号資産（仮想通貨）に対する強気の見方、生成人工知能（AI）の恩恵に浴する企業を含む、将来の技術革新についてウッド氏と面談した。

本誌：あなたはテスラの株価が下落した昨年の秋と冬に、大量に買った。今や、株価が反発して、あなたは売りに回っている。最近の売却の理由は。

ウッド氏：取引の主な理由はポートフォリオの管理だ。テスラの株価は、過去6カ月で2.5倍以上に上昇した一方、保有株の一部は依然として底値圏にある。テスラの構成比が10%を超えた際に、われわれは保有を減らして、あまり理解されていないとわれわれが考える他の銘柄に資金を再投資する。

Q：とはいえ、テスラに対する2000ドルの目標株価は据え置いている。最近の株価は264ドルだ。あなたのEV販売台数とライド・シェアリング収入に対する予想は大胆で、懐疑的な意見も多い。

A：テスラが値下げしてから、われわれの確信は高まっている。テスラは、消費者用バッテリーのコストカーブ低下の機に乗じているため、値下げが可能な数少ない自動車メーカーの一家だ。それは、コストがはるかに高い他の自動車メーカーに打撃を与えるだろう。EVは、昨年世界で700万台が販売されたが、2027年には販売台数が6000万台に達し、テスラが現在の市場シェアを維持できるとわれわれは予想している。

Q：テスラのロボタクシー事業の予想も高い。2027年までに利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）が2270億ドルになると予想している。これはアップル<AAPL>の現在のEBITDAを上回る。

A：テスラの競争優位性は、実世界における数十億マイルにおよぶ収集済みの運転データにあり、それが自動車の運転モデルの訓練に使われている。これほどのデータを持つ企業は他にない。

われわれは、テスラが米国の自動運転タクシーのプラットフォームにおいて中心的立場を占め、ウーバーやリフトよりも安い料金を設定すると考えている。新技術もあり、販売台数が増加すればコストが低下する。テスラがEV同様に、コスト低下を価格に反映するとわれわれは考えている。

Q：3年または4年後に、人々がロボタクシーに乗ることを安全と感じると予想することは妥当か。

A：私は、私が何も知らないドライバーが運転する車よりも、私が信頼している無人運転車に乗りたい。自動車事故による年間死亡者数は約4万5000人で、死亡事故の80~85%はヒューマンエラーによって引き起こされている。この状況から人を排除すれば、事故件数は大幅に減少することになる。完全自動運転のテスラの事故率は320万マイル当たり1件である一方、人が運転する自動車の事故率は60万マイル当たり1件となっている。自動車の平均的な事故率は、50万マイル当たり1件だ。

他の注目銘柄

Q：最近半導体大手のエヌビディア<NVDA>も売却している。理由は。

A：エヌビディアの株価売上高倍率（PSR）は非常に高い。

Q：メタ<META>（旧フェイスブック）に、先月初めて投資した。魅力は。

A：メタの株価が反転した理由の一つは、フェイスブックがメタバースからAIへシフトしたことだ。他に、エンゲージメント数が予想を上回ったことも理由だ。メタは、セグメンテーション戦略を採用している。フェイスブックは高齢層向けで、InstagramとWhatsApp（ワッツアップ）が若年齢層向けだ。スレッズについてはまだ不明だが、ツイッターのようにはならないと思う。

Q：コインベース・グローバルも保有している。規制環境が変化しつつあるとみられ、株価は過去1カ月で2倍に上昇した。見通しは。

A：過去6カ月の変化は重要だった。われわれは当初、証券取引委員会（SEC）とケンスラー同委員長による（規制への）取り組みに注目していた。しかし、政府の司法部門と立法部門が動き、基本的にSECが規制当局としての権限を逸脱していると述べている。賭け市場では、SECがグレイスケース・インベストメントとリップラボに関する訴訟で負けると見ている。

注：本誌がウッド氏と面談した直後に連邦地方裁判所は、リップルのXRP USD<XRP-USD>トークンは、取引所で売却される時は有価証券ではないが、機関投資家に直接販売される際には未登録の有価証券であると判断した。暗号資産業界は、その商品がSECの監督下に入るか否かで争っており、今回の判決は暗号資産業界にとっての勝利であると、一般的にみなされている。

一方で、立法部門は、暗号資産が新たな資産クラスであり、規制当局に何らかのガイドラインを示すための新たな法制度が必要ではないかという事実気付いている。司法部門と立法部門はわれわれに対して、コインベースが最終的に勝者となることを確信させている。

■ 暗号資産とAIについて

Q：暗号資産について強気の理由は。

A：暗号資産のため、三つの革命が進行中とみている。ビットコイン<BTC-USD>は、マネーの革命で影響を及ぼすだろう。今年これまでに、地方銀行株が暴落した時にビットコインの価格が1万9000ドルから3万ドルへ上昇したことが最大の証明だ。それは安全への逃避であり、われわれは逃避が加速すると予想している。現状の一元的な通貨制度は異常だ。将来的には、政府の監視がない、デジタルでルールに基づいた通貨制度に移行する可能性がある。

二番目の革命は、金融サービスにおけるもので、イーサリアムに基づくいわゆる分散型金融（DeFi）だ。多くのインフラ・プロバイダーがいる。

三番目は、デジタル財産権、または、多くの人々が非代替性トークン（NFT）と呼ぶものだ。人々は既に、仮想世界で不動産を買っている。

Q：投資家はAIの発展に夢中だ。生成AIで恩恵を受ける企業は。

A：AI関連として銘柄を見る際には、三点に注目している。第一は、ある領域での専門性とビジョンを持った経営。第二は、優れた実績。第三は、AIモデルを訓練するために使える自社独自のデータだ。

われわれは現在、世界中で知識労働者に32兆ドルを支払っている。そのコストが減少し、生産性は劇的に上昇するだろう。この点について考えない企業は、競争上の問題を抱えるだろう。

IT企業のトゥイリオ<TWLO>は、企業と消費者の間の数兆件のデータを持っている。また、遠隔医

療プラットフォーム企業のテラドック<TDOC>が、米国のヘルスケアに関する情報の根幹になる可能性が高いとわれわれは考えている。

Q：かつては確信をもっていたが、その後考え方が変わった銘柄はあるか。

A：遺伝子関連総合ソリューション・プロバイダーのイルミナ<ILMN>を長い間保有していたが、2020年終盤に売却した。イルミナが、DNA解析の価格を1件当たり1000ドルに設定した際に、戦略的なミスを犯したとわれわれは感じた。それによって、バイオ研究会社のパシフィック・バイオサイエンス・オブ・カリフォルニア<PACB>に追い付く機会を与えた。われわれはイルミナを売却して、パックバイオを可能な限り買った。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

4. インドの成長はまだ始まったばかり、投資手法は India's Growth Is Just Getting Started. How to Invest. ライバルの中国を尻目に躍進するインド

[フィーチャー]

成長著しいインド



Photograph by Jit Chattopadhyay; Archisman Saha

インドは躍進を謳歌している。人口は最近中国を抜いて、推定14億3000万人と世界一になった。インドの悲惨なほど不十分なインフラの更新は着実に進んでいる。複数車線の高速道路があちこちの田舎にあり、ムンバイの空港は2倍に拡張される予定であり、インドの水道や電力網は需要を満たすため改善が進んでいる。

経済面では、ウクライナ戦争のさなかにロシア産原油を安く購入できたことを追い風に、かつては脆弱であったインドの財政や不安定な経常赤字が劇的に改善した。改革により政府の官僚

体質は薄まり、投資家や企業が中国の代替市場を求めてインドに殺到している。今やインド経済は世界第5位で10年前の第10位から大いなる飛躍を見せている。

ロンデュア・ニュー・ワールド・ファンドのマネジャーであるローラ・ゲリッツ氏は「世界で成長性に確信を持てる国を選ぶとすれば、インドこそ、まさしくその国である」と語る。

問題は、モディ首相が言うところの「インドの10年」を持続的な発展に変容させていくことができるかである。国家レベルでは最近進展が見られるが、企業は依然として地元では官僚体質で身動きが取れない状態である。中間層が急速に育ってきており、デジタル化により人口のかなりの割合が銀行にアクセスできるようになったが、依然として何百万人もの人々が貧困のなかに取り残されており、教育面の進展もここ数十年間停滞している。

インドは、北部の隣国であり競争相手である中国が近年苦戦しているため、自然とその恩恵を受けて

いる。米中間の緊張が高まり、中国経済は減速し、来年の成長予想はわずか4.5%で、なかには2025年以降はわずか3%の成長だとの予想すらある。投資家や企業経営者が中国の代替市場を探すなかで、来年6.3%成長が期待されるインドは数少ない妥当な選択肢の一つである。

インドは有望な投資先



Photograph by Smita Sharma

状況のこうした変化を受けて、すでにインドの株式は上昇している。MSCIインド指数は過去1年間で12%上昇したが、対してMSCIエマージング・マーケット指数は2%の上昇に留まった。しかし、マネーマネージャーの多くはインドの快進撃はまだ序盤戦とみている。

インドは長期的な強気相場の初期段階にあると考えるパインブリッジ・インベストメントのマルチアセット戦略のグローバルヘッド、マイケル・ケリー氏は「多国籍企業がインドへ進出する限り、ウォール街の注目も続く」と語る。

多くの多国籍企業が6月にインド関連投資や協定を発表しており、モディ首相によるバイデン大統領訪問と時期が一致していた。両首脳は両国関係を深めることで合意した。テクノロジー協定に署名し、米国が中国から分散を図り、防衛技術協定ではインドが軍装備品のロシア依存を見直すことを目的としている。

ゼネラル・エレクトリック<GE>はインドの航空宇宙産業企業と合意文書を交わし、インド空軍のジェット戦闘機用エンジンを製造する。半導体製造会社のマイクロン・テクノロジー<MU>は政府とインドに組み立て・検査工場を建設することを発表し、大手航空機メーカーのボーイング<BA>はインドでパイロット訓練のために1億ドルを投資する。

大手小売りチェーンのウォルマート<WMT>は長年にわたり衣料品や家庭用製品をインドから調達してきた実績を有するが、品目を玩具や自転車、海産物にまで拡大し、2027年までにインドからの年間輸出額を100億ドルに拡大する目標を掲げている。アマゾン・ドット・コム<AMZN>のアマゾン・ウェブ・サービスは2030年までに130億ドルの投資を計画しており、アップル<AAPL>はインドにおけるiPhone（アイフォーン）の生産量を3倍にした。

官僚体質

インドと中国は1980年代において1人当たりの所得は同水準であった。中国は記録的なペースでインフラ建設を行い、企業向けに手続きを簡素化することにより世界の工場となり、大きく発展を遂げた。モビラス・キャピタル・パートナーズの代表で経験豊富なグローバル投資家であるマーク・モビラス氏は「インドは『インド合州国』と捉えた方が理解しやすい。州ごとに規則や優先順位が異なり、そのためインドに官僚体質が蜘蛛の巣のようにはびこり、企業が事業を行うことを難しくしている」と語る。



Photograph by Smita Sharma

工場建設に必要な希少な土地の確保を自由化することも含め、インドの官僚体質を完全に解きほぐすには何年も時間がかかるであろう。インドには依然として国家主義的な政策が残っており、例えば鶏肉や砂糖への関税は自由貿易を妨げている。近年の言論の自由や報道の自由に対する制限による懸念も生じており、モディ首相政権下で民主化の度合いが後退している。スウェーデンのV-Dem研究所はインドを「選挙独裁」と表現し、ロシアやトルコと同じグループに分類している。

米国訪問中にそうした懸念について質問されたモディ首相の答えは「民主主義はインド的なやり方でうまく行っている」だった。

前インド政府最高経済顧問で現在ブラウン大学のシニア・フェローを務めるアルビンド・スブラマニアン氏は「政治と経済は分離できると考えられている。権力を中央集権化し、国家権力を気まぐれに相手により使い分けると、結局、投資家も懸念する」と最近ニューヨークで開催されたアジア・ソサイエティにおけるパネル・ディスカッションで語った。

そうした問題はあっても、インドは欧州の総人口の約2倍の人口を抱えており、人口ボーナスを活用できるように見える。中国の労働年齢人口が減少する一方で、インドは向こう10年にわたって労働者人口の大幅な拡大が見込まれる。年齢の中央値は28歳であり、米国や中国よりも10歳若い。

JPモルガンのグローバル・リサーチ責任者であるジョイス・チャン氏は「インドは人口が多く、経済発展の点では歴史上例を見ない可能性を秘めている。インドが人口をうまく活用し、中国以外にサプライチェーン分散を図る企業が作り出す機会を有効活用するには、1990年代の中国のように海外直接投資を強力に呼び込むことが肝心」だと語る。

競争力強化へ改革



Photograph by Jit Chattopadhyay

一方で、インドの28州の多くは多国籍企業に、土地の提供や雇用創出を期待して優遇措置を提供し、自州内に投資をするよう求めている。インドは2017年に州の保護主義と汚職を助長した複雑に入り組んだ州税と国税を単一の物品・サービス税に一本化し、通商の迅速化と税収増に成功した。

さらに、荒廃したインドのインフラがついに更新されている証拠がある。2014年のモディ政権誕生以後、インドは地方の道路網と空港数を倍増させ、最近インド北部のウツタル・プラデッシュ州において100時間で100kmの道路を完成させたと宣伝した。インドでは2024年末までに物流費用

を国内総生産（GDP）の16%から9%へ削減することを目指している。宇宙船を月へ送る計画さえある。

インドで育ったGQGパートナーズの会長、ラジブ・ジェイン氏は「これは私が知っているインドではない。この成長が未来永劫続くのか？私は知る由もないが、政府は随分と実行力を改善してきた」と語る。ジェイン氏は新興国戦略ファンドの資産の3分の1をインドへ投資している。

インドは料理用の油や公衆衛生といった必需品やサービスを国民の大多数へ届けるよう努力し、経済をデジタル化して市民に身分証や銀行口座を付与してきた。民間企業のイノベーションを支援する枠組みを創設し、テクノロジーブームを一気に活性化し、既に時価総額10億ドル以上の未上場企業、ユニコーン企業が過去5年で120社誕生している。ユニコーン企業全体の時価総額は3500億ドルに達する。

中国がハイテク企業やその他のセクターに対して厳しい取り締まりを行うなど、民間セクターへの介入を強めている一方、インドは幾つかの主要空港、有料道路、港湾の民営化を進めている。ジェイン氏は、こうした動きは政府の財政を潤し、売却された資産を新たな投資によって活性化させるのに役立つと言う。

グローバル企業の幹部はインドにビジネスチャンスがあるとみているが、同時に課題も明確に認識している。キャリアのサプライチェーン・マネジメント担当グローバル・バイス・プレジデントであるグル・バンデカー氏は6月に開催された米商工会議所のインドに関するセッションで、「インドでは外国企業を誘致するための新しい政策が展開されているが、外資系大企業をサポートできるサプライヤーの相対的な不足と、制度や優遇措置へのアクセスは依然として難題だ」と述べた。

もう一つの課題は、商品を製造するための原材料へのアクセスだ。バンデカー氏は、「インドのサプライヤーは多くの場合、東南アジアから製品を持ち込んで、輸出する前に製品を加工する必要がある」と言う。ウォルマートの調達担当エグゼクティブ・バイス・プレジデントであるアンドレア・オルブライト氏は、「ウォルマートは将来サプライヤーとなり得るエコシステムに投資している。多くのサプライヤーがテクノロジーとオートメーションを導入し、生産性向上と生産規模の拡大を進めているため、この10～15年で状況は著しく変化した。われわれはまだ始めたばかりで、インドが輸出に関する能力を磨き続ければ、とてつもない可能性がある」と本誌に語っている。

それでも、インドは世界の工場になろうとしているわけではない。ファースト・プリンシプル・ファンドの創設者でマネジングパートナーのスニル・アスナニ氏は、インドはテレビ、アップルやサムスン電子<005930.韓国>の携帯電話、洗濯機など、資源をあまり必要としない分野での製造大国になるとみている。このような製品は土地が少なく済むため、世界の人口の17%以上を擁しながら、世界の国土のわずか2%しかない国にとっては重要な要素だ。

成長する中間層

少なくとも今のところは、高所得者や都市部の消費者が散財し、人々が先祖代々の家から都市に移り住み、移動がより活発になるにつれて、スポーツ用多目的車（SUV）、旅行、不動産などの需要に拍車がかかっている。一方、低所得層や農村部の消費者は、二輪車の売れ行きが新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前の水準には戻らず低迷していることでもわかるように、より制約を

The GQG Partners fund has a third of its holdings in India. The four other funds are India-centric.

Fund / Ticker	AUM	1-Yr Return	5-Yr Return	Expense Ratio
GQG Partners Emerging Markets Equity / GQGPX	\$13.5 bil	14.7%	5.4%	1.16%
iShares MSCI India / INDA	5.8 bil	8.5	7.1	0.64
WisdomTree India Earnings / EPI	1.0 bil	16.8	9.0	0.84
Matthews India / MINDX	592 mil	13.3	5.1	1.15
Wasatch Emerging India / WAINX	512 mil	9.5	8.7	1.51

Note: Returns through July 24; five-year returns are annualized.
Source: Morningstar

受けている。

教育という、より広範な問題もある。マイクロソフト<MSFT>やグーグルの親会社であるアルファベット<GOOGL>などの米ハイテク大手のリーダーを見ればわかるように、インドは長い間、グローバル企業にとって高度なスキルを持ち、英語を話す人材の供給源だった。しかし、スブラマニアン氏は、国民の教育レベルが停滞しているように、インドの最大の失敗は人的資本にあるとみている。

ワサッチ新興インドファンド<WAINX>のマネジャーであるアジェイ・クリシュナン氏は、「中国の急成長する中間層にインドの中間層をなぞらえようとした人々は、かつて当てが外れた。その理由の一つは、インドの貧困層には十分な就業機会がなかったからだ。しかし、インドの製造業が軌道に乗れば、それも変わるかもしれない。今後10年間は、1991年以降の中国のように、より広範な成長を遂げるだろう」と指摘する。

インドの1人当たり所得は中国の5分の1程度であり、今後も成長が見込まれることから、マネーマネジャーは、インドの生活水準が向上すれば、消費者向け企業の成長余地はより長くなるとみている。JPモルガンの新興市場株式ファンドでマネジャーを務めるレオン・アイデルマン氏は、「中所得に達すると、消費が急増し始める。インドはこの成長段階の初期に入っている」と言う。

インドに投資する方法

インド株の来年の予想利益をベースとした予想PER（株価収益率）は19倍で、見かけほど割高でない理由の一つは、成長への道筋が長いことだ。過去10年間、MSCIインド指数はMSCI中国指数を利益成長率で凌駕してきた。インド株は短期的には一息つくかもしれないが、その成長見通しから長期的には魅力的だ。ジェイン氏は、来年の利益成長は、中国の15%に対しインドでは16%が見込まれると言う。



Photograph by Jit Chattopadhyay

インドの市場は、バランスシートが堅固であること、株主資本利益率（ROE）および総資産利益率（ROA）の双方が高いことを誇る寡占企業が支配している。これは、激しい競争によって業界のリーダーがすぐに変ってしまう中国との違いだ。モビアス氏は、インドの急成長を考えると、PERよりもROEやROAを見るべきで、負債がほとんどなく、10%超の利益成長を生む企業が望ましいという。具体的には、インドの次の成長段階で必要とされるソフトウェア企業であるパーシテント・システムズ<533179.

インド>や建設用チューブを製造するAPLアポロ・チューブズ<533758.インド>など、中堅企業にチャンスがあるという。

金融セクターもまた、インドの見直し改善を取り込む方法の一つだ。ジェイン氏は、経営が順調な大手民間銀行であるHDFC銀行<HDB>を挙げ、「過去20年間に多くのことが起きたが、HDFC銀行は利益が伸びているため、10~20年前よりも割安だ」と言う。

インドへの広範な投資方法を探している投資家には、上場投資信託（ETF）で運用資産58億ドルのiシェアーズMSCIインドETF<INDA>や運用資産10億ドルのウィズダムツリー・インド株収益ETF<EPI>などが低コストの投資機会を提供している。

インド投資のベテランの推奨銘柄に投資したい投資家には、過去10年間で年平均10.9%のリターンを上げた時価総額5億9200万ドルのマッシュューズ・インディア<MINDX>や、時価総額5億1200万ドルのワサッチ新興インドファンドなどのアクティブ運用ファンドがある。

マッシュューズ・インディアのポートフォリオマネジャーであるピーユッシュ・ミタル氏は、経済構造のシフトから利益を得るためにより小規模の企業を選好する。保有銘柄には、シンジェン・インターナショナル<539268.インド>やニューランド・ラボラトリーズ<524558.インド>など、中国ルートではない、サプライチェーンの多様化を推進する企業も含まれる。両社とも、医薬品メーカーが製品を商業ベースにのせるサポートを提供する。

モーニングスターによると、ワサッチ新興インドファンドは過去10年間、年平均13.7%のリターンを上げ、同カテゴリーのファンドの99%を上回る。クリシュナン氏は、商用車向けの貸し出しからスタートし、住宅ローンに進出しているチョーラマンダラム・ファイナンシャル・ホールディングス<504973.インド>やバジャッジ・ファイナンス<500034.インド>などの金融セクターを選好する。また、モーターや電力機器を販売するCGパワー&インダストリアル・ソリューションズ<500093.インド>のような、インドの製造業ブームに乗る企業を選好している。

より広範な市場に投資する新興国市場ファンドを求めるなら、運用資産135億ドルのGQGパートナーズ・エマージングマーケット・エクイティ・ファンド<GQGPX>がある。保有資産の3分の1をインドで運用しており、これは同様のファンドの2倍超だ。ジェイン氏が運用するこのファンドは過去5年間、年平均5.4%のリターンを上げ、同カテゴリーのファンドの91%を上回る。

インドはもっと注目を集めるに違いない。今回、その期待に応えられるかどうか見ものだ。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. 米国が世界の半導体競争で負ける可能性

[フィーチャー]

Op-Ed: The U.S. Could Lose the Global Chip Race Without More Workers

半導体関連人材の育成が急務

米政府の半導体産業振興政策は難航している

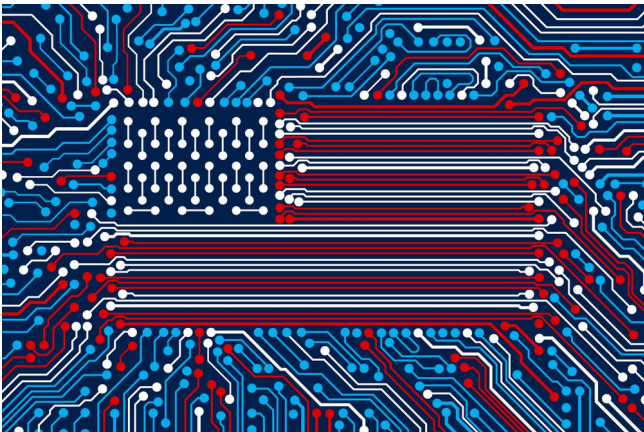


Illustration by Daniel Hertzberg

バイデン大統領は昨年、中国に対抗するという名目でCHIPS法に署名した。この法律は半導体の研究、開発、製造、人材育成に527億ドルを投じて、米国の半導体サプライチェーン（供給網）を構築することを目的とするものだ。CHIPS法の成立以降、民間企業は米国内の製造設備に2100億ドルを投資し、新たに50の半導体プロジェクトを立ち上げた。

CHIPS法は重要な取り組みだが、現在、これらの投資は人材不足という逆風にさらされている。米国内の半導体分野の労働者の数を増やす

ための取り組みを緊急に進めなければ、投資は失敗し、米国は世界の半導体競争で後塵を拝しかねない。

半導体製造で世界最大手の台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>を例に挙げよう。TSMCはアリゾナ州だけで400億ドルの投資を計画しているが、TSMCにとって米国で最初の先端半導体製造工場となるフェニックス新工場の建設が予定より大幅に遅れている。これは昨年バイデン大統領が訪問し、「アメリカの製造業が戻ってくる」と約束した工場だ。

TSMCの問題は半導体生産の経験を持つ米国人が足りないことで、高度な半導体生産の経験者はなおさら不足している。TSMCのマーク・リュウ会長は第2四半期の決算説明会で、「半導体グレードの工場への機器設置に必要な専門知識を持つ熟練労働者の不足という課題に直面している」と述べた。TSMCの苦境は、より広範な問題を示唆している。コンサルティングサービスを提供するデロイトは、米国は今後数年間で7万～9万人の半導体労働者不足に直面するとみており、マッキンゼーは、2030年までに米国では技術者30万人と熟練技術者9万人が不足する可能性があると予想する。

半導体人材不足への対応

バイデン政権が打ち出した、人材育成のための「人材ハブ」プログラムは、良い一歩ではあるが十分ではない。短期的には、米国は半導体で専門的な経験を持つ外国人労働者へのビザ発給を早めることができるだろう。このような人材は主に台湾出身者だろうが、マレーシアや韓国にも米国での勤務を希望する者がいることは確かだ。

より厳格な移民政策を好む政治家は、こうした取り組みには反対かもしれない。だが、半導体が軍事と日常の両方の技術にとって重要であることを考えれば、半導体関連人材が米国の国家安全保障に必要であるという捉え方は、批判に対抗する上で大いに役立つだろう。

こうした見方はすでに、テキサス州のジョン・コーニン上院議員など一部の保守派の心を捉え、半導体産業への政府投資を支持する側に取り込んでいる。コーニン上院議員は昨年、このような政府支出は「私のような自由市場を支持する保守派の人間にとっては、ちょっとした調整だ。しかし、米国の経済と国家安全保障にとっては絶対に必要だと思う」と述べた。同様に、国家安全保障という枠組みが、高技能移民に対する政策の「調整」を促す可能性がある。

長期的に問題を解決するには、専門学校や職業訓練校への新たな投資が必要になる。そのような投資は、半導体産業だけでなく、風力タービンのサービス技術者やソーラーパネルの設置者のようなグリーンエネルギーへの転換のための人材を増やすことにもなる。

バイデン政権が専門教育により多くの資金を投入するのは正しい政策だが、課題は資金面ではなく文化面だ。米国の高校生は4年制大学の学位取得を目指さなければ、落ちこぼれのように感じる。彼らはより実践的なスキルや、より安定した職を得られるかもしれない専門士の称号ではなく、学士号を求める。親や教育者は、半導体分野の労働者は恥ずかしい職業選択ではなく、賢い職業選択であることを明確に教える必要がある。

世論調査によれば、米国人は職業訓練にますます前向きになっているという。この課題を国家安全保障や国への奉仕という枠組みで捉え、半導体に携わる人々が国益に貢献しているという考えを広めれば、職業訓練もより魅力的なものになるかもしれない。

半導体競争で勝つために

改革を推進できなければ、CHIPS法の成果を得るために必要な労働者が不足する。そうなれば、米国は世界的な半導体競争において、中国のような地政学的な競争相手にも、欧州連合（EU）、韓国、日本、台湾のようなパートナーにも後れを取り、半導体という必要不可欠な技術を、危険なまでに外国に依存し続けることになる。

だが、米国は、特に中国や東アジアの民主主義国家に対して、ある重要な優位性を持っている。自由と繁栄を約束し、その価値観を象徴する国である米国は、世界中の人々を惹きつけ、移住先として最も人気が高い。しかし、現在のところ米国が優位に立っているとはいえ、それが永遠に続くと考えられる理由はない。オーストラリア、カナダ、ドイツ、その他の国々は、いずれも高度な技術を持つ労働者の獲得を目指して、米国の移民制度とは対照的に歓迎の姿勢を示している。

バイデン大統領が宣言したように、半導体競争で米国以外の国に賭けることは決して良い考えではない。しかし、米国が半導体競争で勝つためには、もっと戦略的に自国に賭け、潜在能力の高い人々を歓迎する姿勢と、すでに米国に在住している人々への訓練が求められる。

筆者は、戦略顧問会社であるアジア・グループの調査および分析の副ディレクターで、『Defeating the Dictators: How Democracy Can Prevail in the Age of the Strongman』の著者。

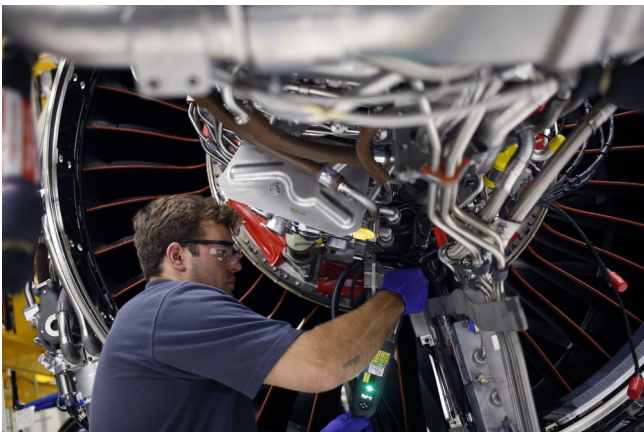
By Charles Dunst
(Source: Dow Jones)

6. 予想を上回る企業業績が株価上昇につながる

[米国株式市場]

For the Stock Market, Earnings Are Everything—and More Than Enough
今後は銘柄ごとの乖離が拡大する見込み

好調な決算発表を受けて株価上昇



Luke Sharrett/Bloomberg

米連邦準備制度理事会（FRB）は忘れろ。データなんか無視してしまえ。先週の市場にとって重要なことはただひとつ、奇妙に好調な決算発表だった。決算発表が今後も株価の上昇を支えるだろう。

主要株価指数を見れば先週の株式市場が好調だったことがわかる。S&P500指数は1.0%高の4582.23となり、ダウ工業株30種平均は0.7%高の3万5459ドル29セントで引けた。ナスダック総合指数は2.0%上昇して1万4316.66となり、小型株のラッセル2000指数は1.1%高の1981.54で

週末を迎えた。

S&P500指数は昨年10月12日につけた52週安値から28%上昇し、28日には52週高値をつけて強気相場を印象付けた。

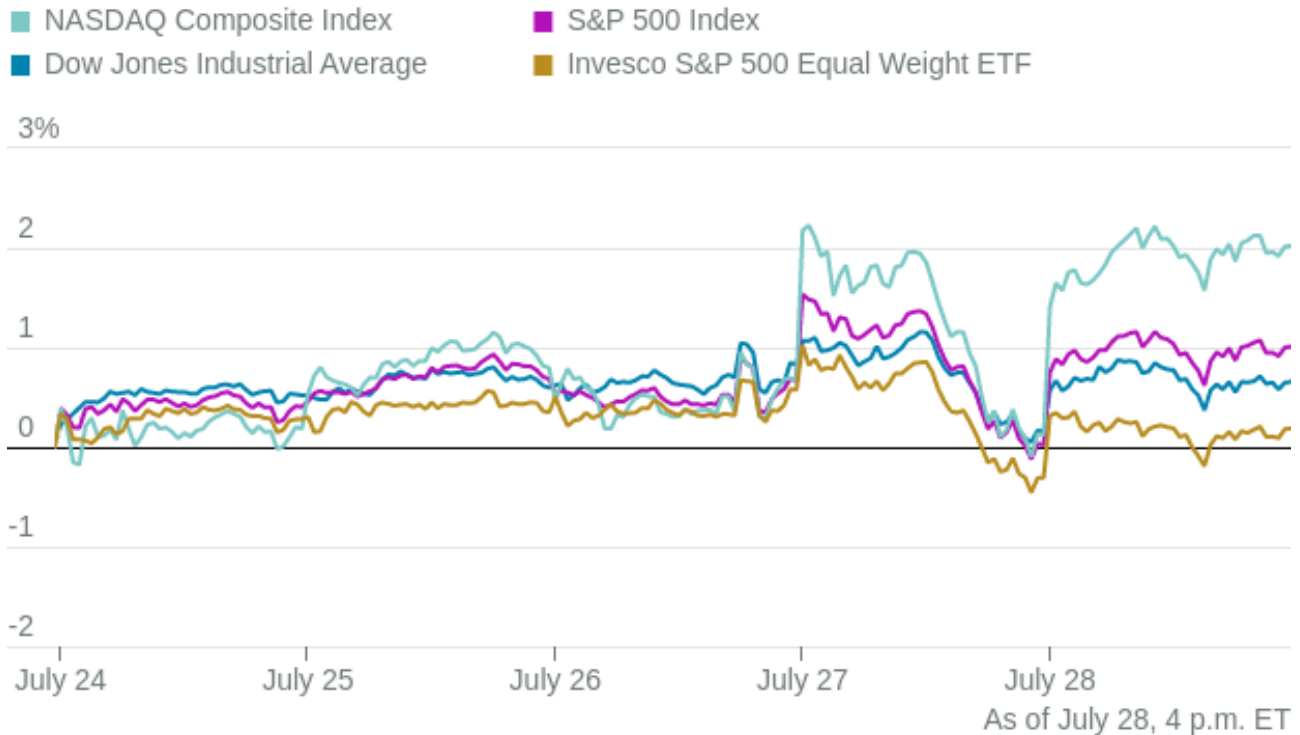
こうした状況は特に弱気派には奇妙に映るかもしれない。というのも、結局のところ、S&P500指数採用企業の業績はまだそこそこの段階にとどまっており、大幅高を説明するには不十分だからだ。S&P500指数に含まれている約半数の企業が決算を発表した段階で、利益は平均して前年比3%増と、2022年第2四半期に報告された平均9%増を下回っている。

それでも、約80%の企業が予想を上回る業績を発表していることから上々の出来ということなのだろう。大半の企業の業績が予想を上回るのは普通のことだが、80%弱だった前四半期や、75%弱だった1年前よりも今回の比率は良い状況だ。

BFRリサーチを設立したブライアン・ラウシャー氏は、「現時点で企業業績が崩壊しているわけではない」と述べ、ラウシャー氏が抱いていた利益成長の鈍化懸念は「一掃」されたと付け加えた。

決算発表の内情

Market Snapshot



ストラテジストが4%の減益を予想していた決算発表シーズンが進むにつれて業績がこれほどの好調を維持できず、予想のような結果に終わる可能性も確かにある。事実、小売企業の決算発表はまだ始まっていない。もし第2四半期も減益に終われば、2四半期連続の減益となり、「業績リセッション」ということになる。しかし、同じ業界であっても企業間の差別化が進んでいることを考えれば、そうした状況にも納得がいく。

「金融刺激策と財政刺激策のどちらからも大きな追い風が吹いていないため、個別企業の特徴が良く表れる状況になっている。つまり、同じ業界にあっても、ある一社は問題なく、別の社は問題ありということが起きうる」とラウシャー氏は指摘する。

例として、複合企業のゼネラル・エレクトリック<GE>と防衛・航空宇宙大手のRTX<RTX>を見ると、どちらも航空機エンジンを製造しているが、18日に決算を発表したGEの株価は6.3%上昇したのに対し、RTXの株価は同日に10%下落した。その違いは何だったのだろうか。RTXの航空機エンジンの一つに品質問題が生じたことが原因だろう。

別の例として台湾積体回路製造 (TSMC) <TSM>と半導体大手のインテル<INTC>の株価を見ると、TSMCの株価は7月20日の決算発表後に3.3%下落し、インテルの株価は決算発表後の28日に5.7%上昇した。ここから分かるのは、インテルの事業再建努力が半導体需給サイクルの懸念を上回ったということだ。

今後の市場も堅調だが個別銘柄ごとに差がでる展開か

こうした点はすべて、認識されているよりも市場がはるかに複雑なことを示している。ラウシャー氏は「市場という言葉を使うのをやめた」と言い、S&P500指数の均等加重ウェートの指数の年初来上昇率がわずか9%で、標準的なS&P500指数（時価総額ウェート）の20%の上昇率と乖離していることを引き合いに出す。

ラウシャー氏は株式市場で強さが感じられるスポットを探している。マイクロソフト<MSFT>、メタ<META>、テスラ<TSLA>、アルファベット<GOOGL>といった大型ハイテク株をラウシャー氏は依然として選好しており、すべての銘柄を上昇に導くほどの内容ではなかったものの、先週の決算発表は好調だったという。

これは、8月3日に予定されているアマゾン・ドット・コム<AMZN>とアップル<AAPL>の四半期業績の発表にとって良い兆候だ。一般消費財企業の業績は、この1年間で最も急速に伸びている。これは、予想を上回る消費者信頼感とともに、2023年後半のこのセクターにとって良い兆候だ。

業績について心配するのはもうやめよう。好業績であり、株高を維持するには十分なほどだ。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

7. 3大中央銀行の政策決定会合の結果 - 世界の見通しは不透明に Three Central Banks Offer a Murky Outlook for the World すべては今後のデータ次第だが、金利強気派には試練が待ち受ける

[経済政策]

金融政策の見通しは不透明



Daniel Roland/Getty Images

先週行われた世界3大中央銀行の政策決定会合の結果、金融政策の見通しは、かえって不透明となった。

米連邦準備制度理事会（FRB）は予想通り、フェデラルファンド（FF）金利を0.25%引き上げ、2001年以来の高水準とした。しかしパウエルFRB議長は、今後の政策はデータ次第であると強調しており、9月19～20日に開催される連邦公開市場委員会（FOMC）までに多数のデータが発表される予定である。続いて欧州中央銀行（ECB）も予想通り0.25%の利上げを実施した。

だが、次回9月14日の定例理事会で何が起こるかについては言及しなかった。間違いなく最大の変更を実施したのは日本銀行で、論争の的だったイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）政策に手を加え、ベンチマークである10年国債の利回りが従来の0.5%から1%に上昇することを事実上容認した。日銀の政策の重要性は日本だけにとどまらず、世界中の通貨と金利市場に影響を及ぼしている。

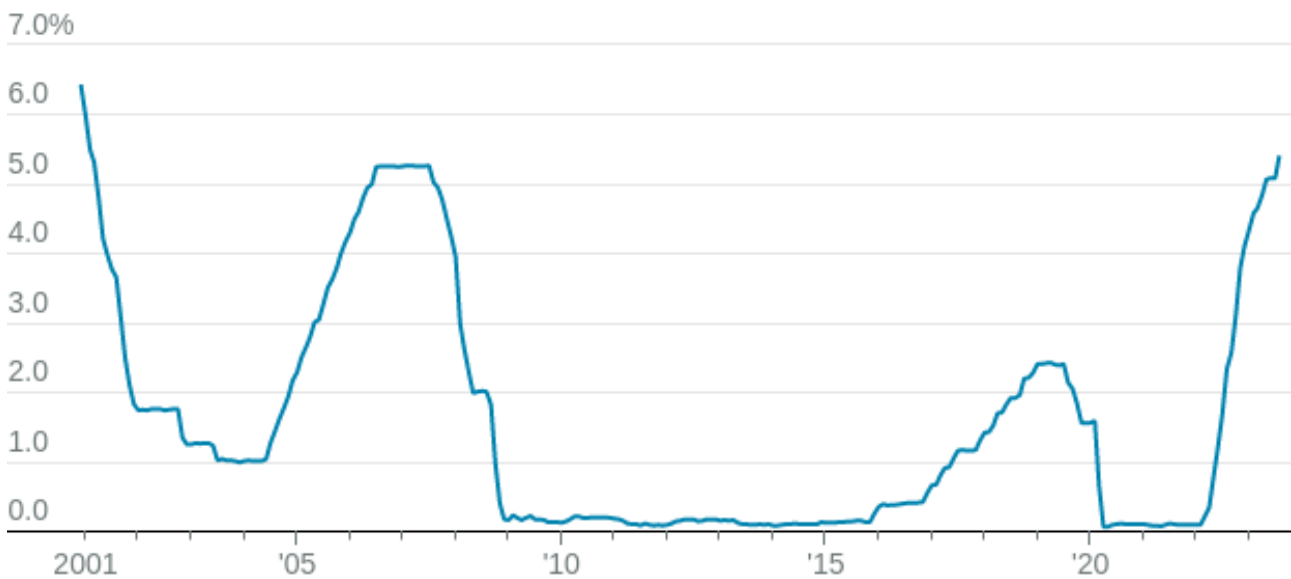
今回のFRBの決定により、FF金利は世界金融危機直前の2006～2007年のピークを上回り、FRBがインターネット関連株急落に先立つ利上げの巻き戻しを行っていた今世紀初頭の最高水準に達している。CMEフェドウォッチを見ると、これが現在のサイクルのピークであることがFF金利先物市場に反映されている。先物市場は2024年半ばまでにFRBの利下げが始まることを織り込んでいる。

■ すべては今後のデータ次第

Fed Heads Back to Y2K

The Federal Reserve lifted its federal-funds target range to 5.25%-5.50%, the highest since 2001. Fed futures say no more hikes, but that will depend on uncertain data.

Effective Federal-funds Rate



これらはすべて、今後数カ月、さらに1年間の経済データ次第である。しかし、6月14日のFOMC終了時に発表された直近の「経済予測サマリー」（FOMC参加者の経済見通し）によれば、金利はさらに0.25%引き上げられ、中央値で5.6%となる（予測は9月のFOMCまで更新されない）。

ECBも同様に、先週の定例理事会でデータに依存する姿勢を示した。公式には、ECBの唯一の使命はインフレ率2%を達成することである。インフレ率は目標の2.5倍に達しており、さらにブルームバーグの調査では7月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比5.3%上昇するとの予測だが、ECBは、ユーロ圏で最大のドイツ経済が不況に向けて失速中とも見ている。金融サービス会社マッコーリーのストラテジストは顧客向けメモの中で、スタグフレーション（景気後退とインフレの同時進行）のジレンマに直面しているECBは、FRBよりも「ハト派的」としている。そのため、3.75%へと引き上げた今回の利上げが最後になるとの見立てだ。

■ ついに動いた日本銀行

予想外だったのは、日銀がイールドカーブ・コントロールを緩和する最初の一步を踏み出したことだ。ベンチマークの10年国債の利回りレンジは、公式には0%を中心に上下0.5%ポイントの範囲のままだが、日銀は利回りが1%に達すれば10年国債を買い入れると発表した。一見難解な変化だが、影響

は世界に及ぶ。

世界中がコロナ禍での記録的な低金利を経て利上げに動く中、日銀は短期政策金利をマイナス0.1%に据え置き、10年債利回りに上限を設けてきた。その結果、円相場は20年来の安値を付けた。かくして日本の投資家はより高いリターンを求めて海外に目を向けるようになった。一方で世界の投資家は、絶対的な金利水準と、返済時には円安がさらに進行しているとの見込みがあったため、円を安いコストで調達できた。特に、いわゆる円キャリートレードはリターンの高い新興市場で展開されてきた。日銀の政策変更は円高をもたらし、円キャリートレードを衰退させる可能性がある。さらに、円高が進行するにつれて、日本の投資家の米国債売り気運は一層高まるだろう。為替のヘッジコストはすでに米国資産の利回りを低下させている。

金利引き上げは本当に打ち止め？

FRBが重視している直近のデータには、強気派にとって不利なものがあるようだ。

第2四半期の米経済成長率は実質年率2.4%で、第1四半期の年率2%を上回った。J.P.モルガンのチーフ・エコノミストであるマイケル・フェローリ氏は、民間最終消費（在庫、国際貿易、政府支出などの変動要因を除いた、米国経済動向の核心を明らかにするもの）が年率2.3%増となり、2021年第4四半期以来最高を記録したと述べている。

フェローリ氏は別の顧客向けノートの中で、財政政策が米国経済をどれだけ押し上げたかを指摘している。9月30日に終了する2023年度の連邦財政赤字は1兆ドル近く拡大すると予想されている。この赤字支出の一部が、FRBの引き締め努力を打ち消したことは想像に難くない。しかし、この赤字拡大はインフレ抑制法や、（米国内の半導体投資を支援する）CHIPS法、あるいはインフラ支出によるものではない。フェローリ氏は、赤字の拡大は2022年のキャピタルゲイン税収の低下、社会保障の生計費部分の増加、政府の利払い費の増加といった極めて一般的な要因の結果だ、と付言する。

市場には夏の楽しい間奏曲が流れている。それが終われば、金利はこれ以上上がらないという強気の見方が試される時がやってくる。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

8. もし元米国大統領が民間企業の経営者になったら？

[コラム]

What if Ex-Presidents Ran Companies? Meet Disney CEO Bill Clinton.
米国大統領経験者がその特徴を生かして活躍可能な民間企業

盛夏のきまぐれ話

ジェイミー・ダイモン氏、ボブ・アイガー氏、マイク・ブルームバーグ氏、ハワード・シュルツ氏、カーリー・フィオリナ氏など、大統領選に出馬する最高経営責任者（CEOの話題は常にある。しかし、なぜか元大統領がCEOになるという話は聞かない。

現実的に言えば、恐らくそんなことは起こらないだろうと理解はしている。しかし、元大統領と民間



Drew Angerer/Getty Images

企業のポストをマッチングさせるという、盛夏の気まぐれにお付き合いいただきたい。

ジミー・カーター元大統領から始めよう。カーター氏は現職の大統領時代よりも退任後の方が良くなった、と多くの人が語っている。それは、現在98歳のカーター氏が、ジョージア州を拠点とするハビタット・フォー・ヒューマニティ（世界70カ国以上で住まいの問題に取り組む国際的非政治組織＝NGO）のために、何十年にもわたって行ってきた感動的な活動が一因となっている。それゆえに、カーター氏はKBホーム

＜KBH＞、トール・ブラザーズ＜TOL＞、またはレナー＜LEN＞のような住宅メーカーのCEOとして完璧ではなかろうか？

カーター氏に対する一つのアイデアは、地元の州の保険会社であるアフラック＜AFL＞を経営することだろう。アヒルと一緒にCMに出るのを見たいものだ。

ジョージ・W・ブッシュ元大統領はCEOとして最も理にかなっている。ブッシュ氏はハーバード・ビジネス・スクールの1975年卒で、経営学修士（MBA）を取得した唯一の大統領だからだ。ブッシュ氏は一時期石油企業の重役も務めていたので、エクソンモービル＜XOM＞のCEOにどうだろう。（レックス・ティラーソン氏はエクソンCEOの職を辞して、一時期ドナルド・トランプ政権の国務長官になっている）。

テキサス・レンジャーズの元オーナーであるブッシュ氏にとってのもう一つのアイデアは、プロ野球のコミッショナーだ。アメリカ合衆国のCEOからこの国の娯楽を統括する組織のCEOになるというのは、まさにぴったりだ。

バラク・オバマ元大統領は、プレイリストやブックリストを作って投稿するのが何よりも好きなので、動画配信大手のネットフリックス（NFLX）が良く合いそうだと思う。しかし、バラク氏とミシェル夫人はすでにネットフリックスと契約している。では、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞はどうだろう。オバマ氏はバスケットボールのファンだ。マイケル・ジョーダン（MJ）がシャーロット・ホーネッツを売却した今、バラク氏が大統領自由勲章を授与したMJと一緒にシカゴ・ブルズを買収できるかもしれない。オバマ氏にとってのもう一つの選択肢はハワイアン航空のCEOだ。

ドナルド・トランプ前大統領については、彼が今やっているように、トランプ・オーガナイゼーションを経営することができるだろう。

ビル・クリントン元大統領の場合はラスベガスを考えているが、彼にとってはちょっと僻地（へきち）だ。ウォルト・ディズニー＜DIS＞のようなもう少し近隣の仕事はどうだろう。確かにボブ・アイガーCEOはいるが、ほとんどは会社の引継ぎと後継者探しのためだ。映画、テーマパーク、ESPN（米国のスポーツ専門チャンネル）、ABC、クルーズ船、国際事業など、クリントン氏にはうってつけだ。そして真面目な話、彼ならこの仕事をこなせるに違いない。

最後に、もしロナルド・レーガン元大統領がまだ生きていたら、脚本家と俳優のストライキを解決する裁定者としてはどうであろう。ギッパー（レーガンのニックネーム）には歴史がある。確かに、彼は1981年のストライキで航空管制官組合を潰した負の経験がある。しかし、一方で映画俳優組合の会長を2度も務めたのだ。レーガン氏、ボブ・アイガー氏、そしてフラン・ドレッシャー氏（女優、コメディアン、脚本家及び映画俳優組合の会長）が交渉のテーブルにつくの想像できるだろうか。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

9. 大手ハイテクの四半期決算はこれまでのところ好調 [ハイテク] It's Halftime for Big Tech Earnings. Here's What We Know So Far. 広告市場復活とクラウド成長加速の兆候が示される

業績に関する楽観論が浮上する兆し



Dreamstime

大手ハイテク企業の第2四半期決算発表がたけなわだ。これまでに発表された決算は高い市場予想とほぼ合致している。

ナスダック総合指数が今年上半期に32%高と大幅に上昇した背景には、生成人工知能（AI）の台頭、コスト削減と収益性に注力する「効率性の年」、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融引き締めサイクル終了が近いとの確信の高まりがあった。これまで欠けていたのは利益と売上高の成長だったが、今や楽観論が浮上する兆しがある。

先週はマイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>、メタ<META>（旧フェイスブック）が決算を発表した。来週はアップル<AAPL>とアマゾン・ドット・コム<AMZN>が発表する。以下、これまでに発表された決算と今後の見通しに関する幾つかの考察を提示したい。

広告市場の成長が復活

アルファベットとメタの四半期決算は好調だった。アルファベットの広告売上高はGoogle検索が前年同期比5%増、YouTube広告が同4%増となり、いずれも前四半期のゼロ成長から加速した。一方、メタの第2四半期の売上高（ほぼ全てがFacebookとInstagramの広告売上高）は前年同期比11%増で、成長率は前四半期の同3%から加速した（2022年通期では前年比1%減少）。

メタの第3四半期売上高ガイダンスは増収率が最大で25%と2年ぶりの高水準となることを示唆している。特にFacebookとInstagramで提供している短尺動画投稿サービスReelsの収益化の勢いが増している。

好調な広告市場は、8月3日に予定されているアップルとアマゾンの決算に影響を与える可能性があ

る。アップルは広告収入の内訳を公表していないが、広告はサービス部門における成長分野だ。アマゾンの広告事業は成長ペースがアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）よりも速く、年間売上高は400億ドルに達している。

クラウドの成長が再び加速する可能性がある

クラウドコンピューティングの支出の伸びはここ数四半期で鈍化している。顧客がクラウド支出の最適化に注力しているためだ。アナリストはこの最適化プロセスが終了に近づいており、先週発表されたマイクロソフトとアルファベットの決算ではそれを裏付ける前向きな兆候が示されたと考えている。これはアマゾンのAWSにとって良い兆候だ。

マイクロソフトのクラウド事業の成長率は2021年4～6月期の51%から直近四半期は26%へ低下した。良いニュースは、マイクロソフトが7～9月期の成長率を前四半期比横ばいの25～26%と予想していることだ。これにはAI関連プロジェクトによる2%ポイントの寄与が含まれる。その一方で、マイクロソフトは2023年度のクラウドおよびAI関連インフラストラクチャーへの設備投資が四半期ごとに増加すると予想している。弱気派は費用の増加を気に懸けている。だが強気派は、クラウドの需要が始まったばかりであり、AIプロジェクトが加速していることを示す兆候に目を向けている。

アルファベットのクラウド事業であるGoogle Cloudの第2四半期の増収率は前四半期比横ばいの28%だった。その前は同事業の成長率は数四半期にわたって減速していた。しかも第2四半期は損益が初めて黒字化した。

一方、アマゾンのAWSの成長は減速している。4～6月期のコンセンサス予想成長率は10%で、2年前の4～6月期の実績である37%を下回る。しかし、アマゾンが提供するAIツール群は拡大しており、強気派はAWSの成長が今後加速すると考えている。AWSの業績が好調で、見通しに関するコメントが強気な内容であれば、アマゾンの株価は上昇するはずだ。

メタとマイクロソフトおよびアップルが抱える問題とは？

メタの株価は今回の好調な四半期決算を受けて4.4%上昇した。これは、投資家がメタの仮想現実およびメタバース事業を担うリアリティ・ラボの巨額の損失を無視していることを示唆している。同部門は第1四半期の40億ドルに続いて第2四半期も37億ドルの損失を計上した。メタはリアリティ・ラボの損失が2024年に大幅に増加すると予想している。最高経営責任者（CEO）のマーク・ザッカーバーグ氏が本当に「効率化の年」にしたいのであれば、メタバースでの損失に対処する必要がある。

マイクロソフトはAIソフトウェア投資から大きな利益を得る態勢が整っているようだ。だがその前に、PCを取り巻く現在の環境の悪さを乗り切る必要がある。マイクロソフトのモア・パーソナル・コンピューティング部門の7～9月期業績ガイダンスは市場予想を大幅に下回った。

アップルの4～6月期売上高は前年同期比でマイナスとなる見通しだ。では、アップルはいつになれば再び成長するのか。強気派は、iPhone（アイフォーン）の売上高が予想を上回り、おそらくは広告収入の増加にけん引されてサービス部門の業績が予想を上回ることを期待している。半導体価格の下落は利益率を押し上げる可能性があり、ドルの逆風は追い風に変わりつつある。しかし今回の決算発表では、アップルの次の成長のけん引役になる可能性のある製品に関する情報は提供されない。複合現

実GoogleのVision Proは来年まで出荷されず、iPhone 15の発売はまだ数カ月先であるからだ。うわさされているAIの取り組みについても今回の決算発表では発表されないだろう。

アップルの時価総額は米国企業の中で最大だが、現時点で語るストーリーは大手ハイテク企業の中で最も退屈なものになりそうだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 先週の出来事と今週の予定

[レビュー]

With Hurricane Season Looming, Florida Faces an Insurance Meltdown

ハリケーン・シーズンが迫り、フロリダは住宅保険危機に直面する

保険料が急上昇



Illustration by Elias Stein

フロリダ州郊外のウインター・ガーデンで引退生活を送る69歳のスー・マーハー氏は、今年の住宅保険の更新時、保険会社から年間保険料が現在の3800ドルからさらに2000ドル値上がりすると知らされた。「更新の手紙を受け取った時、寒気がした」と語る。

高い保険料に驚くフロリダ住民は彼女だけではない。米国保険情報協会（III）によると、フロリダ州の住宅保険料はここ3年間で平均100%上昇しており、州内の平均保険料は約6000ドルと、全米平均の3倍である。フロリダ州の住宅

保険の平均保険料は、来年には9000ドルに達するかもしれない。専門家は、海岸近くの不動産の保険料は優に10万ドルを超える可能性があるとする。

気候変動や他にないほど訴訟の多い土地柄なこともあり、保険会社にとってフロリダ州で事業を行うことはリスクが大きい。米国の大手不動産・災害保険会社ファーマーズ・インシュアランスは先日、高コストを理由にフロリダからの撤退を発表した。

フロリダ州議会は2022年12月、濫訴を抑制する法案を可決した。だが数千もの訴訟が係争中で、アナリストは、同法案の効果が出るまでには1年半かそれ以上かかる可能性があるとする。その間にも、気候変動をはじめとするリスクが迫る。フロリダ周辺の海水温は過去最高を超えている。さらに気象学者の中には、今年のハリケーン活動は過去平均を超えるると予報を修正する者もいる。今年もハリケーンによる重大な被害が起これば保険料がさらに上がり、撤退する保険会社が増え、中小の保険会社が保険金支払い不能となりかねない。

先週の出来事

The Bills Come Due

The costliest years for combined U.S. disasters, nearly all in the last five years, much of which is hurricane-related damage.

Rank	Year	Number of Billion-Dollar Disasters	Estimated Cost in Billions of Dollars
1	2017	19	\$381
2	2022	18	176
3	2021	20	165
4	2020	22	117
5	2018	16	112
6	2011	18	94.5

*Adjusted for the CPI
Source: National Centers for Environmental Information

株式市場

消費者信頼感は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以前の水準に迫り、住宅価格は上昇し、物流大手のユナイテッド・パーセル・サービス（UPS）はストライキを回避できたもよう。米連邦準備制度理事会（FRB）の再利上げを予想する割合は高く、実際に0.25%の利上げを発表した。パウエル議長は、FRBのスタッフがもはや景気後退を予測していないと発言して株価が上昇。ダウ工業株30種平均（NYダウ）は13営業日連騰した。第2四半期の国内総生産（GDP）成長率速報値は2.4%で、投資家を動揺させ、連騰が止まった。週間ではNYダウが0.66%、S&P500指数は1%、ナスダック総合指数は2%上昇した。

企業業績

アルファベット<GOOGL>、マイクロソフト<MSFT>の決算は予想を上回り、どちらも人工知能（AI）への支出増加を予想した。写真・動画共有アプリ「スナップチャット」を運営するスナップ<SNAP>は第3四半期に売上高が予想を下回る見通しを示したことで大幅安。メタ<META>（旧フェイスブック）は広告収入が盛り返していることを受けて予想を上回った。複合企業ゼネラル・エレクトリック（GE）<GE>と飲料大手コカ・コーラ<KO>の業績も予想を上回った。

M&A（合併・買収）等

イーロン・マスク氏はツイッターの青い鳥のロゴマークをXに切り替えた。マスク氏には、ツイートを超えるサービス提供が求められる。バンク・オブ・カリフォルニア<BANC>が、銀行持ち株会社パックスウエスト・バンコープ<PACW>を10億ドル余りで買収することで合意したと発表。プライベート・エクイティのウォーバーグ・ピンカスとセンターブリッジ・パートナーズが4億ドルを出資する予定。フィナンシャル・タイムズ紙によると、対米外国投資委員会（CFIUS）は、アラブ首長国連邦（UAE）政府系ファンドのムバダラが、30億ドルで米投資会社フォートレス・インベストメント・グルー

プを買収する案件を審査。ムバダラと中国との結びつきが懸念材料となる。バイオ医薬品大手バイオジェン<BIIB>は、リアタ・ファーマシューティカルズ<RETA>を73億ドルで買収することで合意したと発表。これはリアタの7月27日の株価終値を59%上回る。

今週の予定

Heavy Blows

Of the top 10 most expensive hurricane for insurers, five hit Florida.

Rank	Year / Hurricane	Estimated Insurance Loss in Billions of 2022 Dollars
1	2005 / Katrina	\$99
2	2022 / Ian*	53
3	2021 / Ida	39
4	2012 / Sandy*	39
5	2017 / Harvey	36
6	2017 / Irma*	36
7	2017 / Maria	36
8	1992 / Andrew*	34
9	2008 / Ike	25
10	2005 / Wilma*	16

*Hurricanes hitting Florida
Source: Aon

8月1日（火）

- ・製薬大手メルク<MRK>とファイザー<PFE>を皮切りに、大手製薬・ヘルスケア企業が決算発表を行う。バイオ医薬品企業のバーテックス・ファーマシューティカルズ<VRTX>も1日、ドラッグストアチェーン大手のCVSヘルス<CVS>と医療保険大手ヒューマナ<HUM>は2日の予定。3日にはバイオ医薬品大手アムジェン<AMGN>、バイオ製薬会社ギリアド・サイエンシズ<GILD>、大手バイオ医薬品会社リジェネロン・ファーマシューティカルズ<REGN>の決算発表が予定される。
- ・米労働省労働統計局（BLS）が雇用動態調査（JOLTS）を発表。コンセンサス予想では6月最終営業日時点の求人件数は970万件で、5月からやや減少。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は7月24日の週に、「労働力需要は、依然として供給を大幅に超えている」と述べた。

8月3日（木）

- ・アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>が取引終了後に決算発表。どちらも株価は年初来で50%超上昇しており、アップルは先日、過去最高値を更新した。

8月4日（金）

- ・BLSが7月の雇用統計を発表。コンセンサス予想は、非農業部門就業者数が前月比20万人の増加（6月は20万9000人の増加）。失業率の予想は3.6%と前月から変わらず、歴史的な低水準が続く。

By Andrew Welsch
(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』 2023/07/30

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