

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/08/27

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 異常気象による保険料上昇、投資家には追い風 - Weather Is Wreaking Havoc With Insurance [カバーストーリー]
嵐を乗り切れる銘柄を紹介 P.1
2. 中国、ETF、現在の市場に強気 - This Invesco Pro Is High on China, ETFs, Today's Markets [インタビュー]
インベスコのフラナガン氏に聞く P.6
3. 多くの人が気候変動リスクの高い地域へ移住し続ける理由 - Floods, Wildfires, and Droughts: People Still Moving to Hotspots [不動産]
気候変動リスクの影響はまだ初期段階 P.8
4. 製造業ブームの隠れたコスト - The Manufacturing Boom's Hidden Costs [製造業]
国家戦略上の一種の保険料か P.12
5. エヌビディアの決算とアームのIPOから占う来年の株式市場 - Nvidia's Big Earnings Lesson [ハイテク]
AIソフトウェアスタートアップによるIPOの波が到来か? P.16
6. エヌビディアの決算発表やパウエル議長の講演が終わっても前途多難 - Nvidia Beats Big, and Powell Doesn't Rock the Boat. Ominous for Stocks. [米国株式市場]
テクニカル分析では下値トライが視野に入る状況か P.18
7. 曖昧な内容のスピーチの裏にあるパウエル議長の明確な意図 - Powell Keeps It Vague at Jackson Hole, and That's No Accident [経済政策]
データ次第の政策運営は曖昧さと表裏一体 P.20
8. 債券投資家はクレジット悪化に要注意 - Bond Holders, Beware: The Clock Is Ticking on Credit Quality [インカム投資]
レバレッジ市場に潜む脆弱性 P.23
9. AIがファンドマネジャーに取って代わる日 - Can AI Replace Your Fund Manager? In Time, Yes. [ファンド]
AIを資産運用に活用 P.26
10. 先週の出来事と今週の予定 - Oil M&A Has Surged. But the Game Has Changed [経済関連スケジュール]
石油関連企業のM&Aが急増 P.27

※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. 異常気象による保険料上昇、投資家には追い風 Weather Is Wreaking Havoc With Insurance 嵐を乗り切れる銘柄を紹介

[カバーストーリー]

保険料引き上げが業績改善に



Illustration by Pablo Delcan

昨年9月にハリケーン「イアン」がフロリダ州を襲ったとき、ジェイソン・ボス氏とドーン・ジェイコブソン氏のカップルの準備は万全だった。プールの水を抜き、屋外の家具を移動し、防災用品を用意して、メキシコ湾から数マイルの自宅にこもっていた。付近が大きな被害を受けても、州の厳格な防災基準を満たすドアと窓にお金をかけていたから安心だった。自宅の被害は最小限で、がれきの山と4本の倒木のみで済んだ。

しかし、こうした状況であっても住宅保険の更新にプラスに作用することはなかった。夫妻は、過去の行いに問題がなく、保険金を請求したこともなかったにもかかわらず、保険を求めて奔走する羽目になった。州が支援する保険会社でさえ、住宅の改修費用に難色を示し、申請を却下した。フィンテック企業の最高経営責任者（CEO）を務めるボス氏は「悪夢のようだ」と語った。

フロリダ州の状況は、異常気象と保険業界の全国的な闘いを反映しており、住宅所有者はその板挟みになっている。しかし、保険会社が保険料を引き上げれば、保険料収入と利益が増加する可能性があるため、投資家には恩恵となるかもしれない。

保険料は米国全体で上昇している。保険会社が、気候変動を原因とする予測不能な異常気象の増加による損失を織り込もうとしているからだ。インフレ圧力と、被害を受けやすい地域の人口増加も相まって、保険料はあらゆる人にとって高くなっている。

長い目で見て、業界の備えが十分かどうかは不明だ。保険会社は予測分析や人工知能（AI）などの技術を投入している。ウィスコンシン大学経営大学院のダニエル・バウアー氏は、今や保険数理学は地質学や気象学を含む「学際的な分野」になっていると語る。

保険業界の強みの一つは資金力だ。業界は保険金支払いのための余剰資本として約1兆ドルを維持している。さらに、保険の需要は大きく、一部の主要市場では競争が減っている。保険料の引き上げや契約条件の厳格化によって利益を押し上げるには理想的な環境だ。

再保険会社エベレスト・グループ<EG>のファン・アンドラーデCEOは「端的に言うと、保険料が上昇し、契約条件が厳しくなっているのは事実だ」と語る。コンセンサスでは、エベレストの来年の純利益は28.6%増の25億ドルと予想されている。アンドラーデCEOは「保険会社と再保険会社の事業にとっては追い風だ」と言う。

本誌はこの状況に乗じることができる可能性がある4銘柄を特定した。損害保険会社オールステート<ALL>、同業のアーク・キャピタル・グループ<ACGL>、保険販売会社ライアン・スペシャルティ・ホールディングス<RYAN>、保険ソフトウェア会社ガイドワイア・ソフトウェア<GWRE>である。

業界団体の米国保険情報協会によると、今年の住宅保険の保険料は平均1700ドルで、2022年から10%、2018年から36%上昇している。保険会社による契約条件の厳格化に伴い、保険の対象範囲も縮小している。保険情報協会の法人コミュニケーション担当ディレクターであるマーク・フリードランダー氏は、一部の保険会社では、住宅再建のための保険金支払いに上限を設定することが増えているという。

保険料の引き上げは、2019年から2022年にかけて住宅改修コストが55%と大幅に上昇したことを反映している。また保険会社は、自然災害関連の保険金支払いが何年間も平均を上回っていることを受けて、資本と利益を回復しようとしている。世界最大の再保険会社であるミュンヘン再保険によると、昨年の保険対象だった自然災害関連損失は1200億ドルで、過去5年間の平均を大幅に上回る。さらに、業界は2022年にハリケーン「イアン」がもたらした600億ドルの保険損害からの回復途上にある。

アンドラーデCEOはイアンを「転換点」と呼ぶ。エベレストなどの再保険会社は、保険金請求の急増を好機として、元受保険会社に対する保険料を急激に引き上げた。アンドラーデ氏は、米国の再保険料は前年比で50%上昇していると付け加えた。

今年のハリケーン季節は穏やかだが、異常気象関連の災害は増えている。米海洋大気庁（NOAA）によると、米国で今年、損害額が10億ドルを超えた災害は15件で、1980～2022年の年平均8件を大きく上回る。保険販売会社エーオン<AON>は、2023年7月までの世界の保険損害は590億ドルに達しており、過去最高に近いとしている。

予測モデルの信頼性には疑問符

保険とは保険数理と運のバランスを取る行為だ。保険会社は、損失が小さい「良い年」の間に保険を売って資本を蓄積し、異常災害損失が増加する「悪い年」に膨大な保険金を支払う。しかし現在では、異常気象の深刻化と高リスク地域の人口増によって「悪いサイクル」が長期化している可能性がある。「100年に1度の洪水」のような事象が増える中で、保険数理と気象予測が対応できるのかは不透明だ。

業界の幹部は、リスクの上昇を織り込んでモデルを更新していると言う。世界最古の保険市場である英ロイズのポートフォリオリスク管理担当ディレクターを務めるクリステン・ミッチェルウォレス氏は、「米国の山火事はますます大惨事となっており、われわれは山火事のリスクをモデル化する方法にもっと大きな注意を向ける必要があるだろう」と語る。

しかし、一部のアナリストは懐疑的な見方を示す。その一因は、十分な数の前例がなく、データが足りないことだ。投資銀行キーフェ・ブリュエッテ&ウッズ（KBW）のアナリストであるマイヤー・シールズ氏は「保険数理学は、過去とおおむね変わらない未来の予測は非常に得意だが、絶え間ない変化の時代における予測はあまり得意ではない」と指摘する。

Weather Winners

Four stocks that could capitalize on strong demand for insurance.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Cap (bil)	P/E Ratio*	Comment
Allstate / ALL	\$105.34	-22%	\$27.5	9	Auto insurance rates are moving up; improved profitability in sight
Arch Capital Group / ACGL	75.41	20	27.8	10	Benefiting from healthy pricing in reinsurance
Ryan Specialty Holdings / RYAN	45.96	11	11.8	27	Wholesale broker focused on specialized "excess and surplus" lines
Guidewire Software / GWRE	80.44	29	6.5	96	Software provider transitioning to the cloud and turning profitable

* Based on 2024 consensus estimates
Source: FactSet

エベレストのアンドラーデCEOは、テクノロジー投資は「軍拡競争」だと言う。CEO就任以降の4年間で、エベレストはテクノロジーへの投資額を3倍に増加させた。アンドラーデ氏は「テクノロジーに投資しなければ、いわゆる『逆選択』（リスクの高い人ばかりが保険に加入すること）が発生し、リスクも保険料も最悪になってしまう」と語る。

住宅所有者にとって安心なこととして、業界は保険金の支払いに十分な資本を積み立てている。保険情報協会によると、米国の損害保険会社は2022年末時点で9900億ドルの資本を有する。これは、余剰資本が1兆ドルを初めて超えた2021年をわずかに下回るが、8910億ドルだった2019年を上回っている。

一部の大手保険会社の業績は、異常災害損失の増加によってコンセンサス予想を下回った。損害保険会社トラベラーズ<TRV>は、第2四半期の異常災害損失が前年同期の2倍の15億ドルに増加し、1400万ドルの純損失を計上した。オールステートも、同四半期の異常災害損失が前年同期の11億ドルから27億ドルに増加し、赤字を記録した。

しかし、保険料の引き上げが利益を増加させ、業績見通しが改善する可能性もある。投資銀行レイモンド・ジェームズのアナリストであるC・グレゴリー・ピーターズ氏は「保険料設定は将来の収益性の先行指標であり、現在は法人向け、自動車、住宅で保険料の引き上げが加速している」と語る。米国の不動産保険の保険料は特に堅調に見える。マーシュ保険料インデックスでは、第2四半期の保険料は前年同期比19%上昇しており、第1四半期の同17%上昇から加速している。保険料の上昇は23四半期連続だ。

投資家にとって明るい材料の一つは、再保険会社の株価が持ちこたえていることだ。その一因は、企業がリスクを軽減しつつ、保険料を引き上げ、「損害率」（保険料に対して支払った保険金の割合）を押し下げていることにある。バンク・オブ・アメリカのアナリストであるジョシュア・シャンカー

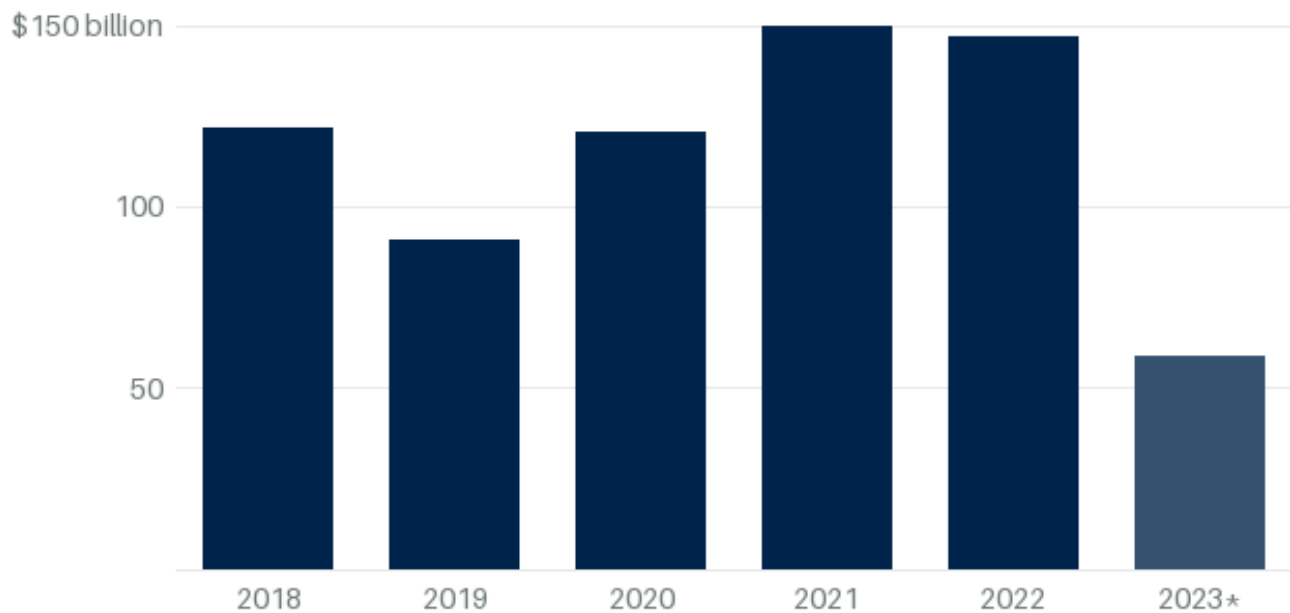
氏は、2024年の再保険需要が旺盛になると予想している。特にフロリダ州は、州が支援するハリケーン防災基金を通じて大口購入者になると言う。シャンカー氏は、多くの元受保険会社も2024年に再保険の購入を増やす公算が大きいと付け加えた。

有望な4銘柄

The Cost of Catastrophes

Global insured losses are running high.

Insured losses



オールステートの株価は年初来で22%下落している。住宅保険事業は、第2四半期の異常災害損失が過去15年間の平均を大幅に上回り、引受損失が13億ドルとなった。自動車保険事業でも6億7800万ドルの損失を計上した。コンセンサス予想では、今年は6億8900万ドルの赤字となる見込みだ。今年の予想コンバインドレシオ（損害率と事業費率の合計）は106.5%で、営業赤字を示している。

しかし、KBWのシールズ氏は「トンネルの先に光が見える」と言う。現在の株価は105ドル前後で、シールズ氏の目標株価は148ドルだ。保険料の大幅な引き上げによって自動車保険事業は回復が見込まれ、改修コストの上昇率の鈍化も追い風になっている。収益性の低いカリフォルニア州などの地域では事業を縮小している。

オールステートは経費のコントロールを約束しており、収益性が高い市場に焦点を当てている。アナリストらは、コンバインドレシオが2024年には97.1%、2025年には94.9%に低下すると予想している。2024年予想利益に対する株価収益率（PER）はわずか9倍で、競合他社に対して若干のディスカウントとなっている。

アーク・キャピタルは、エネルギー、海運、航空などのスペシャルティ保険や、専門職賠償責任保険、サイバー保険などのニッチな保険を手掛ける。6月までの12カ月の純保険料収入は126億ドルで、約半分が再保険、9%が住宅ローン保険によるものだ。再保険は成長の大きなけん引役となっており、

純保険料収入は2018年の14億ドルから61億ドルへ急増した。アークは不動産災害保険の保険料収入の伸びも堅調だとしている。この事業は収益性が非常に高く、コンバインドレシオは81.9%だ。

JMPセキュリティーズのアナリストであるマシュー・カーレッティ氏は目標株価を90ドルとしている（直近の株価は約75ドル）。90ドルは、予想PBR（株価純資産倍率）2.1倍、2024年予想PER12倍に相当する。これは過去平均を上回り、同業他社に対してもプレミアムとなっている。しかし、カーレッティ氏は、「一貫した堅調な業績」によって、バリュエーションは正当化されると主張する。さらに、「世界的な販売網と引き受けノウハウによって、損害保険料の引き上げサイクルにおいて特に大きな恩恵を受ける」と言う。

ライアン・スペシャルティは、カスタマイズされたプラン、ニッチ分野の保険、労災保険など、標準的な保険会社が提供しない商品を手掛ける。世界第2位の法人向け損害保険販売会社で、今年の予想売上高は21億ドルだ。ライアンは自然災害関連保険やサイバー保険などの需要増から恩恵を受けているという。投資銀行ウィリアム・ブレアのアナリストで、ライアンを推奨しているアダム・クローバー氏は「ライアンが引き受ける保険の多くは、実際のリスクに合わせてカスタマイズされたものだ。世界が複雑化するにつれて、こうした専門的な市場はさらに大きく成長するだろう」と語る。

コンセンサスでは、2024年の売上高は18%増の24億ドル、1株当たり利益（EPS）は22%増の1.68ドルと予想されている。これほどの成長は、割安な水準で得られるものではない。PERは17倍で、同業他社に対してプレミアムとなっている。ウィリアム・ブレアは目標株価を公表していない。直近の株価は46ドル前後だ。

ガイドワイア・ソフトウェアは損害保険会社向けソフトウェアの大手プロバイダーだ。ガイドワイアの製品は、保険金請求管理や保険料請求などの機能を搭載している。6月下旬、投資銀行スタイフェルのアナリストであるJ・パーカー・レーン氏は、オンプレミスからクラウドへの移行に伴って売上高の勢いが増すと予想し、投資判断を「買い」に引き上げ、目標株価を85ドルとした。

ガイドワイアの成長率は鈍化しているものの素晴らしく、サブスクリプションとサポートによる売上高は2024年を通して年間24%のペースで増加する見込みだ。年間売上高は10億ドルを超えるとみられる。黒字化も達成しつつあり、来年の予想EPSは0.83ドルだ（ストックオプション費用を除く）。しかし、株価80ドルに見合う利益とは言えず、コンセンサス予想に基づくPERは96倍と割高だ。

それでもレーン氏によると、長期的な強気シナリオは、保険会社は依然として多くの機能を現代化し、新たなテクノロジーを取り入れる必要があるというものだ。レーン氏は「今後約10年間で多額のテクノロジー投資が繰り返されるだろう。ガイドワイアは、このトレンドを非常に活用しやすい立場にある」と指摘する。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

2. 中国、ETF、現在の市場に強気

[インタビュー]

This Invesco Pro Is High on China, ETFs, Today's Markets
インベスコのフラナガン氏に聞く

中国とETFへの参入で成功



Paolo Dutto/Redux

インベスコ<IVZ>の名誉会長のマーティン・フラナガン氏は最高経営責任者（CEO）時代に、インベスコを8社の投資会社の緩やかな連合体から、統合されたグローバルなトップの資産運用会社へ導いた。6月30日時点の運用資産は1兆5400億ドルに達しており、フラナガン氏がCEOに就任した2005年の3860億ドルから増加している。運用資産では、世界の上位20位以内に位置する。

フラナガン氏は、二つの重要な決断を下した。

第一に、インベスコと中国国営企業ホワノン・

パワー・インターナショナル（華能国際電力）<600011.中国>との合併事業を拡大した。両社は、インベスコ・グレート・ウォール・ファンド・マネジメントにそれぞれ49%出資しているが、インベスコが経営権を握っている。インベスコ・グレート・ウォールは、現地で中国関連の1130億ドルの資産を管理している。

第二に、2006年に上場投資信託（ETF）のパワーシェアーズ・ブランドを買収した。その結果、ナスダック100指数に追随するインデックスファンドの中で最も人気のインベスコQQQトラスト・シリーズ1（運用資産は2000億ドル）<QQQ>を獲得した。現在では傘下のETFは393本で、世界で第4位のETFプロバイダーとなっている。

本誌：2005年のアジアへの業務拡大で成功し、2006年のパワーシェアーズの買収でも成功した。二つの大きな動きが、インベスコのビジョン設定に、どのように貢献したのか。

フラナガン氏：私のキャリアはジョン・テンプレートン氏の下で始まっており、私は常に、テンプレートン氏から学んだグローバルな見方をとってきた。アジアは非常に魅力的な市場で、中国は特に、20年前の「中国の可能性」が語られていた時代でさえ魅力的だった。われわれは中国を、資産運用の世界において単一で最大の機会があるとみている。

世界の資産運用業界に次の5年間でどこから資金が流入するかに関する予想をみると、40%が中国発と予想されている。インベスコは、中国最大の現地資産運用会社を持っており、中国人のために20年にわたって資産を運用してきた評判がある。

2006年のパワーシェアーズの買収額は35億ドルだった。既にインデックスファンドのプロバイダーが成長しており、バンガード、ブラックロック<BLK>、ステート・ストリート<STT>がリードしていたが、むしろ機関投資家向けだった。パワーシェアーズはウェルス・マネジメントの分野で活動しており、当時としては魅力的かつ差別化の要因だった。

Q：あなたは中国に大きな機会をみているが、米国企業にとって大きなチャレンジでもある。

A：資産運用においては、中国は引き続き世界的に業界の中で最も大きな機会がある。インベスコ・グレート・ウォールは中国で20年活動しており、重要なことに合弁相手のホワノン・パワーは国営企業だ。インベスコ・グレート・ウォールは現地の資産運用会社で、中国の個人向けに資産を運用しており、中国の有価証券だけに投資している。そのリスク特性は、外国からの対中投資とは非常に異なっている。

中国は世界第2位の経済大国として、何を必要としているのだろうか。中国は経済成長が必要で、そのためには、成長をファイナンスするための金融サービスの整備が必要だ。また、退職後の制度も開発しなければならない。

Q：CEO時代に、資産運用業界ではETFが台頭し、手数料は低下した。あなたの見方は。

A：変化は投資家にとって良いことだった。機関投資家の顧客は常に非常に洗練されており、さまざまな資産クラスに手が届いた。しかし数十年前を考えると、個人投資家は1本または2本のミューチュアルファンドを保有できる程度だった。個人投資家は今や全種類の投資対象に投資できる、カスタマイズされたポートフォリオに投資可能だ。手数料の低下も個人投資家にとって素晴らしいことだ。

Q：ETF事業は、ブラックロック、バンガードおよびインベスコのようなインデックスファンドのプロバイダーが長らく支配的だったが、現在は、JPモルガン・チェース<JPM>やキャピタル・グループがアクティブ運用ETFで成長している。それは資産運用業界にとって何を意味するのか。

A：私は人々に、ETFは単に包括的な投資手段であると啓蒙を試みている。金融危機の際のように、アクティブ運用マネジャーがアウトパフォームできなかったときには、手数料が安くリターンを生み出せるインデックスETFが望まれた。しかし人々は、ETFに投資する際に、ミューチュアルファンドへの投資と同様に投資の決断をしていることに留意していない。株価指数の変動が少数の銘柄に集中して、すべてのリターンが10～15銘柄に依存するような場合は、リスクが極めて高くなり得る。

アクティブ運用ETFが増えるのは自然の成り行きだが、ETFで最近成功した先をみると、主に私募の取り扱いが可能な企業だ。また、同じことを行うETFが、150本連続で成功することはない。市場は今や、そのような段階を通り過ぎて成熟している。市場への投入は迅速でなければならない、それはETFの発売だけでなく、規模拡大においても素早くなければならないと私は考えている。

市場見通し

Q：市場の見通しは。

A：金利がより正常な水準へ戻りつつあることは極めて健全だと考えている。金利正常化は、リスク資産にとって有利と考えており、最終的には景気にも好影響となるだろう。金利が低下すれば、ハードル収益率が高かったときにはできなかった事業上の決定もできる。

債券は相当な長期間ぶりに魅力的になっている。株式の観点では銘柄選択の市場だ。株価指数以外に目を向ければ非常に魅力的な投資対象がある。株価指数のバリュエーションだけを見て割高過ぎるというのは簡単だが、バリュエーションは少数の企業が押し上げている。

規律ある投資家にとっては、3～5年の投資期間があれば、投資目的に沿う格好で、あらゆる資産クラスを含むポートフォリオを構築できる。

Q：今後数年間は、何が投資を形づくるのか。

A：10年から15年ごとにテクノロジーが段階的に進化し、われわれは今その最中にいる。どこに投資するかが企業にとっての課題だ。われわれは、ポートフォリオ・マネジャーの業務の向上、リサーチの改善などのために、人工知能（AI）とそのツールを利用している。

顧客に相対するテクノロジーでは、われわれは顧客の情報をより良く理解するためにテクノロジーを使っている。かつては夢だった顧客との個別化された意思の疎通が今や現実となっている。データと分析ツールの利用を通じて、顧客の特性のどこに投資アドバイザーが焦点を当てているかを理解でき、われわれのホールセラーが投資アドバイザーと関わる時に、その焦点が明らかになり、時間の浪費を防ぐことができる。

By Debbie Carlson
(Source: Dow Jones)

3. 多くの人が気候変動リスクの高い地域へ移住し続ける理由 Floods, Wildfires, and Droughts: People Still Moving to Hotspots 気候変動リスクの影響はまだ初期段階

[不動産]

増え続ける気候変動リスクの高い地域への移住



Illustration by Sean Dong

ジョシュ・ストレンジ氏とその家族は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の際、フロリダの友人宅でビーチやアウトドアのレジャーや温暖な気候を数カ月間楽しんだ結果、バージニア州北部からサンシャイン・ステートと呼ばれるフロリダ州へと移住した。

2022年夏、ハリケーン「イアン」がフロリダを襲ったとき、42歳のストレンジ氏は自宅を守るために土嚢（どのお）の積み方を学んだ。ストレンジ氏は、「隣人がやったことを真似てみた。非現実的な体験だった。どのような決断に

もリスクは付き物だ。移住についても、メリットがリスクを上回ると感じたから決断した」と語り、ハリケーンの多い地域に移り住んだことを今も後悔していない。

気温の上昇と海面水位の上昇は、山火事、猛暑、ハリケーン、豪雨による洪水など、今後数十年の間に、より頻繁で深刻な自然災害をもたらすと予測されている。こうしたことが原因で、多くの場所で人々が暮らすことがますます困難になっていくであろう。

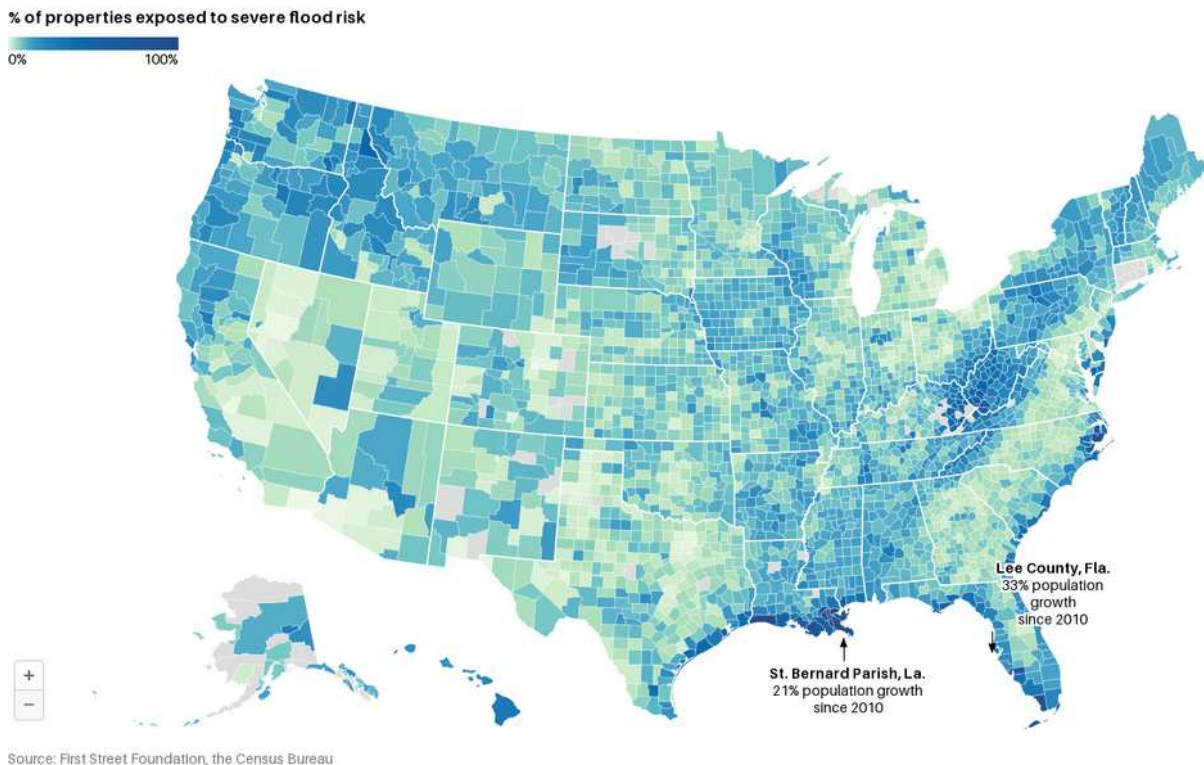
しかし、何百万人もの米国人が、手頃な価格の住宅、活況を呈する地域経済、家族の絆、自然へのアクセスなどに引かれて、気候変動リスクの高い地域に移り住み続けている。住宅建設業者は需要を満たすために開発を続け、災害で傷ついた地域社会の再建は続いている。これらの地域の多くで、住宅価格が全米平均を上回るスピードで上昇している。

例えば、フロリダ州のフォートマイヤーズとケープコーラルは、2022年のハリケーン「イアン」で最も大きな被害を被ったが、その原因の一つは急速な都市開発にある。この二つの都市があるリー郡の人口は、1970年以降600%超の増加となっており、全米平均の63%増を上回っている。2022年7月までの12カ月間で、新たに移住してきた住民は3万人超で、人口は4%の急増となった。

気候分析を行うファースト・ストリート財団によると、今後30年間で、米国の約1600万戸の住宅が1年で最も暑い月に気温40度超の猛暑にさらされ、1500万戸がハリケーンで時速124キロを超える強風に見舞われる可能性があるという。

住宅価値も危険にさらされる可能性がある。月刊誌「ネイチャー・クライメート・チェンジ」が2月に発表した調査によると、洪水リスクにさらされている不動産は2370億ドルも過大に評価されている。キャピタル・エコノミクスの研究者らは、7月に発表した別の報告書で、ネイチャー・クライメート・チェンジの調査に言及し、「市場はこうしたリスクを十分に織り込んでいない」と述べている。

気候変動リスクの移住への影響



気候変動のリスクを認識する人は増えている。業界団体である米国保険情報協会の最近の調査によると、住宅所有者の32%が過去5年間に気象災害の影響を受けたことがあると答え、60%近くが今後10年間に影響を受けると予想している。しかし、住む場所を選ぶ際には、考慮すべき要素がたくさんある。テュレーン大学で不動産・都市計画を専門とするジェシー・キーナン准教授は、「ほんの10年前までは、気候は人々の関心事ではなかった。現在はそうになっているが、気候が必ずしも人生の大きな決断を左右するとは限らない」と言う。

不動産のスタートアップ企業であるプロパティネストが2021年に行った調査によると、住宅購入者の3

分の2近くが、購入する場所や物件を決める際に気候変動リスクの影響を考慮していないと答えた。この問題を単に思いつかなかったという人もいれば、住宅購入とは関係ない考える人もいた。12%超の人が気候変動を信じていない。もちろん、多くの人々が、自ら費用負担して、あるいは連邦政府の援助を受けて、リスクの高い地域から移住している。この連邦政府の援助は、洪水が起こりやすい土地を離れて移住するための資金援助であり、これまでに何千人もの住宅所有者が支援を受けている。

ムーディーズ・アナリティクスのシニア・ディレクターで、気候変動と米国経済について研究しているアダム・カミングズ氏は、「しかし、移住に対する気候変動の影響は、まだ初期段階だ。人々は一見、移住に迷いがないように見える。移住を決めるポイントとしては、物価の安さ、雇用の確保、地域経済の健全性の方が気候変動リスクよりもはるかに大きい」と言う。

フェニックスでは最近、気温が43度を超える日が1カ月超続き、史上最も暑い夏を経験した。さらにこの地域は、地下水のくみ上げ量が減り、コロラド川が枯渇しつつある中で、水不足に陥っている。しかし、暑さと干ばつが、砂漠での生活を求める人々を思いとどまらせることはない。1970年以降、フェニックスのあるマリコパ郡の人口は4倍超の450万人に増加した。今では全米で4番目に人口の多い郡となっている。2021年7月から2022年7月にかけて、約5万7000人が移住してきた。

フェニックスに30年住んでいる不動産業者のブッチ・ライバー氏は、「この地でのわれわれのライフスタイルは涼しく過ごせるようになっている。どこでも1日24時間、週7日間、空調が効いている。皆、それに慣れ、自分の生活を適応させている。夏の暑さを乗り切るのは大変だが、暖かい冬は大きな魅力だ」と言う。

フロリダ半島南東部の海沿いの都市、ボカラトンで不動産業を営むアーロン・ブッフビンダー氏によると、新しい住民を惹きつける上で気候はフロリダの最大の資産の一つだが、諸刃の剣でもある。「世界の終末を描いた映画みたいなものだ。津波が向かって来中、私は『これはいつだって起こり得たことだ。でも、われわれはこの生活を求めて、ここで生きることを選んだ』と語る」とブッフビンダー氏は言う。

パンデミックの間に家で過ごす時間が長くなり、人々の自然に近づきたいという願望は加速した。ファニーメイ（連邦住宅抵当公庫）でモデリングを統括し、最高気候責任者を務めるティモシー・ジャッジ氏は、「問題は、自然に近い環境を求めることは、よりリスクの高い地域に住むことにもなるということだ」と指摘する。

■ 高リスク地域を選ぶ経済的動機

気候変動の影響を受けやすい地域に移り住む人の多くは、経済的な理由からそうしている。アリゾナ州やフロリダ州の一部の住宅は、近年大きく値上がりしているものの、多くの人が離れつつあるカリフォルニア州や米国北東部よりもはるかに価格が低い。

また、彼らの新たな移住先は、国内で最も税率が低い地域でもある。フロリダでファイナンシャル・アドバイザーとして働くストレンジ氏は、「州所得税がないことは、高所得の人々にとってかなり重要な考慮事項だ」と述べる。

ニューオーリンズでは、2005年のハリケーン・カトリーナの影響で人口の半分以上を失った後、住民

の回帰が進んでいる。しかし、復興にはばらつきがある。セント・バーナード郡では、住宅価格の中央値が近隣のオーリンズ郡より22%低く、人口は2006年から2022年にかけて3倍近くに増加した。同じ期間のオーリンズ郡の人口増加率である60%を大きく上回る形だ。

住民がすぐに戻ってくる地域は、多くの場合、人々が他の選択肢を持たない場所である。チュレーン大学のキーナン氏は、「多くの人は、安く住めるという理由で、リスクの高い地域にそうと知って移り住む。彼らは生存するための基本に従っているだけだ」と指摘する。

ほとんどの人は、気候変動に関連するコストをまだ実感していない。ダラス北東の郊外に位置するコリン郡の人口は、1970年以降17倍に膨れ上がった。2021年7月から2022年7月までの間に、住民は4万4000人以上増加している。

コリン郡の不動産業協会のシャナ・アクイスト会長によると、テキサス州の夏は暑く、エアコンの需要が高いものの、光熱費は人々の住宅購入の決断を妨げる要因にはなっていない。「プールにかかる費用を心配する人の方が多いくらいだ」とアクイスト氏は言う。

気候変動への対策と課題

気候の影響を軽減するための取り組みもある。フロリダ州では、屋根と壁の接合部、ハリケーン・シャッター、耐衝撃窓などに関する建築基準が強化されている。アリゾナ州やテキサス州のような高温の地域では、断熱性やエネルギー効率の高い住宅が建設され、新しい技術によって水の節約や再利用が進められている。

しかし、これらの対策は高価で、新しい住宅にしか適用されないことが多い。多くの人々が取り残されることになる。「われわれが見ているのは、米国全土で、持てる者と持たざる者がはっきりと分かれている姿だ。農村部には、災害後の復興資金を議会に懇願する以外のことをする制度的能力も資金もないところがたくさんある」とキーナン氏は言う。

アリゾナ州では、水源の確保をめぐる地域間の溝が深まっている。2018年、フェニックスの南東に位置し、急速に発展している郊外の町クイーンクリークは、コロラド川沿いの農場から水利権を数百万ドルで購入した。自分たちの地域の干ばつを心配する三つの郡が、この取引を承認した政府に対し訴訟を提起している。

民間の保険会社がリスクの高い地域を対象から外す一方で、政府が支援するプランが保険提供に乗り出している。しかし、ムーディーズのカミンス氏は、この状況は持続可能ではないと考えており、「いずれそのための歳入がなくなり、保険料が法外に高くなる。その時点で、移住にも影響が及び始めるだろう」と述べる。

意識変化の兆しも

転機兆しはある。2022年にレッドフィンが行った、今後1年間に住宅を購入または売却する予定の人を対象にした調査によると、5人に2人が、自然災害、異常気温、海面上昇のリスクが引っ越しの決断に影響すると答え、3分の2近くがリスクの高い地域への引っ越しをためらうと回答した。この割合は、気候変動について学びながら育ち、人生のより長い期間を気候変動と向き合うことになるZ世代で

特に高い。

ニューオーリンズはすでに痛みを感じている。10年にわたる人口増加にもかかわらず、2021年にハリケーン「アイダ」が襲来し、保険料が高騰した後、2022年には何千人もの住民が街を離れた。ルイジアナ大学ラファイエット校の経済学者、ゲーリー・ワグナー氏によれば、連邦洪水保険制度が最近再編されたことで、洪水が起こりやすい地域の保険料はさらに上昇し、その地域の住民がさらに出て行くことになるという。

一方、フェニックスには毎年何万人もの住民が流入し続けている。不動産業者のライバー氏は、「人々がここに移住を続け、われわれは建物を建て続け、そして住宅価格が上昇し続けることを願っている。今後、猛暑の夏が毎年続いたら、人口は流出するだろうか。分からない。人々は将来のことを考えたくないのだろう」と述べる。

By Evie Liu and Shaina Mishkin
(Source: Dow Jones)

4. 製造業ブームの隠れたコスト The Manufacturing Boom's Hidden Costs 国家戦略上の一種の保険料か

[製造業]

積極的な産業政策にかじを切った米国

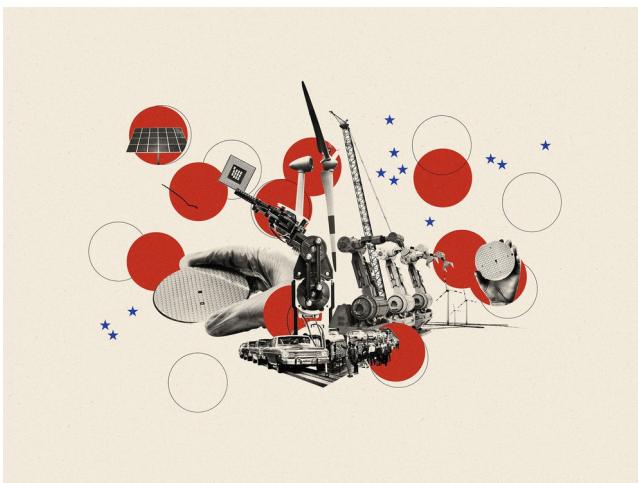


Illustration by Klawe

米国は、中国の台頭と気候変動という二つの脅威に取り組むため、冷戦以降最も積極的な産業政策に乗り出した。この政策転換により、製造業の復活と投資が加速し、経済の主要な部分が再構築されることになるだろう。しかし、それにはコストが伴う。より多くの商品を製造し、輸入を削減することにより、米国のインフレ率は高止まりするだろう。

最もうまく機能するのは自由市場であるという前提のもと、戦略的な産業を税額控除や補助金、関税といった手段によって支援する「産業政策」は、1980年代以降、人気を失っていた。

実際、米国は過去10年間の大半を、中国経済における中国政府の強権的な役割を非難することに費やしてきた。

しかし、新型コロナウイルスによるパンデミック（世界的大流行）によって供給が不足し、攻撃的な姿勢を強める中国との競争が激化し、気象災害によって気候変動が注目されるようになったことから、経済における国家の役割を再考せざるを得なくなり、その結果、今後10年間で総額2兆4000億ドルの国家支出を伴う三つの法案、すなわち国内半導体産業の再活性化を目指す「CHIPS法」、「インフラ投資・雇用法」、およびクリーンエネルギーに対する補助金やCO2排出量削減を目的とした技術革新を促進する施策を含む「インフレ抑制法（IRA）」が成立する道が開かれた。

米国は産業政策に精通している。建国の父の1人であるアレクサンダー・ハミルトンは米国を農業経済から脱皮させるため関税や補助金の交付を支持したし、より最近では、国防高等研究計画局（DARPA）への投資がインターネットと関連企業の誕生につながった。政府は長年にわたり農業部門を支援しているほか、銀行業界の安定化促進（直近では、この春の地方銀行救済）に介入している。

バイデン政権にとって産業政策は、米国企業の競争力を高め、遠方のサプライチェーンに対する依存度を下げるための手段だ。戦略国際問題研究所（CSIS）の中国経済専門家、スコット・ケネディ氏は「民主・共和両党を含め、政府と経済の役割、手段および目的に関する考え方に大きな変化が起きている。中国が台頭し、ゲームが変わった以上、政府の介入以外の選択肢はないという見方が広がりつつある」と指摘する。

政策の転換によって、製造業の復活が加速し、イノベーションのハブが形成され、投資機会が生まれる。今年の夏、インフレ抑制法とCHIPS法が1周年を迎える中、投資家は再生可能エネルギーと電気自動車（EV）に最大の投資機会があるとみている。大手資本財メーカーのイートン<ETN>やシーメンス<SIE.ドイツ>、電気機器メーカーのエマソン・エレクトリック<EMR>などは、エネルギー転換や、製造拠点を製造コストが最も低い地域から移転させる企業の自動化ニーズで恩恵を受ける可能性がある。インフラや新工場の建設に必要な企業や、骨材メーカーのCRH<CRH>のような企業も恩恵を受けるだろう。

経済効率は低下

フーバー研究所のシニアフェローでニューヨーク大学の教授（経済学）のマイケル・スペンス氏は「われわれはより強靱になることを望んでいるが、グローバルなサプライチェーンの分断により、効率性は低下し、恐らくインフレや、コスト、供給サイドの制約が増加するだろう」と話す。

ムーディーズ・アナリティクスのチーフエコノミスト、マーク・ザンディ氏によると、グローバル化は、製造業が中国やその他の低コスト地域を活用することによって、トランプ政権が2018年に関税を導入するまでの20年間に、年率で0.1%のインフレ率低下をもたらしたが、生産が米国など、より高コストの地域に移転すれば、インフレ率は年率で0.1～0.3%上昇するという。

大手金融機関のゴールドマン・サックスは、気候変動対策法案のみで1兆2000億ドルの経済効果があると推計している。しかし、ブルッキングス研究所の経済学者らは今年の春に発表した論文で、コストが、クリーンエネルギーによる発電と蓄電を対象とした税額控除に対する民間セクターの反応や、太陽光パネルと風力タービンの価格、さらには企業が工場の建設許可を得て送配電網に接続できるか、といった要因に左右されることを強調した。

エコノミストらは、米国が欧州や中国のような強引な産業政策に向かうとは考えていない。経済規模に対する中国の経済政策支出の比率は、米国政府の10～20倍に上る。

設備投資は拡大

米国には既に内外の企業から投資が流入している。例えば、ゼネラル・モーターズ<GM>、ホンダ<7267>、現代自動車<005380.韓国>、BMWグループ<BMW.ドイツ>、ステランティス<STLA>を含む自動車メーカーのグループは合併企業を通じて10億ドルを投じ、全米に充電スタンドを建設する。一方、フォード・モーター<F>は韓国のバッテリー大手SKオンと提携し、米国南部3カ所にバッテリー工場を建設する。約270件、総額約1300億ドルに上る新規プロジェクトが発表されており、約9万人の雇用が創出される見込みだ。その多くが、共和党支持者が多い、いわゆるレッド・ステートに立地するため、エコノミストは、共和党が政権を奪還してもこのトレンドが一挙に逆転されることはないと確信している。

ストラテジストらは、企業が気候変動対策法や再生エネルギーコストの低下を活用するようになるにつれ、産業界の支出はさらに増大するとみている。サプライチェーンの強靱化と生産拠点を本国の近くへ移転するニアショアリングは、最近の投資家向け電話会議の人気トピックとなっている。設備投資は今年の第2四半期まで9四半期連続の増加となっており、大手金融機関バンク・オブ・アメリカ<BAC>の米国ESG戦略の責任者、ディンプル・ゴーサイ氏は「投資は急増したが、まだまだ増加する」と話す。

グローバル化の進行に伴い製造業が縮小し、米国の工場では2000年から2010年にかけて570万人の雇用が失われたが、今後は産業政策によって製造業の活性化が加速し、国内総生産（GDP）の約80%を占めるサービス業から製造業がシェアを取り戻す可能性がある。

かつてGDPの15%を占めたエネルギー業界のシェアは3%まで減少したが、投資会社ロッククリークの創業者でエコノミストのアフサネ・ベシュロス氏は、このシェアが3倍になる可能性があるともっており、それが、ロッククリークが水使用量の削減や太陽エネルギーの流通など、エネルギー転換関連の企業に投資を行っている理由の一つだ。投資会社ニューバーガー・バーマンの上級リサーチアナリスト、イブリン・チョウ氏は、空調機器メーカーのトレイン・テクノロジーズ<TT>やエマソン・エレクトリックなどの企業は、産業政策によって現在の増益基調がさらに加速するとみる。

ゴーサイ氏は、EVやバッテリーをめぐる競争で米国が2035年までに中国を追い抜くとは考えていないが、米国の産業政策追求は投資家にとってチャンスであり、「北米はEV関連投資の中心地となり、投資の増加率は中国の2倍になる」と話す。米国におけるEV用バッテリーの生産能力が拡大すれば、それによって製造業における設備投資の増加率は0.5%ポイント上昇する見込みであり、産業機器メーカーのロックウェル・オートメーション<ROK>やフォーティブ<FTB>、イトンなどの企業にとって恩恵となる。

こうした投資の多くが一部の地域に集中しており、ミシガン州から、インディアナ州、オハイオ州、ケンタッキー州を通り、テネシー州から、ジョージア州、南北カロライナ州に至る「バッテリーベルト」が存在するとみる向きもある。

熟練労働力不足がネック

これらのプロジェクトは、4年制大学の学位を必要としない高収入の雇用をもたらし、中産階級の再建と、貧富の差や所得格差の縮小に貢献する可能性がある。しかし、熟練労働力の確保は産業政策上最大の課題の一つであり、短期的にはインフレを高進させる可能性もある。例えばインフレ抑制法は、プロジェクトで雇用される労働者や下請け業者について、当該分野の特定のポジションについて一般的な賃金と手当を支払うように求めている。半導体ファウンドリーメーカーの台湾積体電路製造（TSMC）＜TSM＞は、熟練労働者の確保が困難なため、アリゾナ州の半導体工場の生産開始を2025年まで延期した。

フランスの電機メーカーのシュナイダー・エレクトリック＜SBGSY＞は、エネルギー転換に必要な製品の需要が増加するとともに、企業が持続可能性をより高めようとしていることから、2億ドルを投じ、北米の生産能力を拡大しているが、労働力と現地サプライヤーの確保が課題となっている。グローバルサプライチェーン担当上級副社長のケネス・エンゲル氏は「地域に労働力があるというだけでなく、適切な水準の能力を持つ労働力が必要であり、それをサポートするコミュニティカレッジや工学系のカレッジが必要だ」と語る。シュナイダーは、従業員のキャリアパスや新たな職種へのステップアップの機会の提供に意を配るとともに、州や自治体の関係者と協力して現地サプライヤーとのエコシステムの構築に取り組んでいる。

こうした課題に対する取り組みの代償は、特にバッファーを設けるためにサプライチェーンを二重化したり、生産拠点を高コスト地域へ移転したりする場合、安くはない。これは、効率とコストを重視する過去の製造戦略からの顕著な変更点だ。

また、各国が重要物資に対する関税や規制を強化し、競争に対する防衛力を強化することで、企業はさらなるコスト増に直面する可能性もある。米国や日本などの同盟国は、重要な半導体製造技術に対する中国のアクセスを制限しており、フランスは中国製EVに対して関税を導入する可能性を検討している。

元財務省職員で現在大手金融機関シティグループ＜C＞のチーフエコノミストを務めているネイサン・シート氏は、こうした政策が経済成長やインフレ、生産性に対して及ぼす影響が判明するには何年もかかると指摘し、「これは一種の保険だ。短期的にはお金の節約にならないが、大きな下振れリスクを軽減してくれる」と語る。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

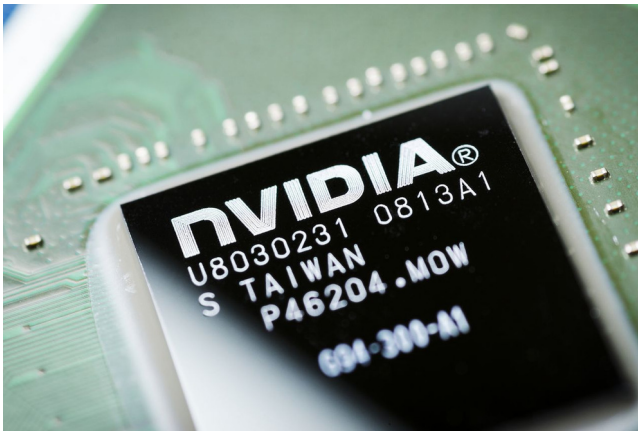
5. エヌビディアの決算とアームのIPOから占う来年の株式市場

[ハイテク]

Nvidia's Big Earnings Lesson

AIソフトウェアスタートアップによるIPOの波が到来か？

勝者と敗者の境目は微妙



Dreamstime

先週、ハイテク業界で来年の株式市場を占ううえで大いに参考になる二つのイベントがあった。米半導体大手のエヌビディア<NVDA>による絶好調の四半期決算の発表と英半導体設計大手のアーム・ホールディングスによる新規株式公開（IPO）の申請である。

これらのイベントを受けて市場ではさまざまな見方が示された。例えば「エヌビディアの好決算は他の人工知能（AI）銘柄にとって危険が去ったことを示すシグナルである」や「アームの上場はIPO市場にとって生死を分ける瞬間だ」

などである。だが投資家は、こうした二者択一的な分析には注意する必要がある。現実はより複雑であり、勝者と敗者の境目は微妙なものとなるからだ。

エヌビディアの強さは際立っている

8月23日に発表されたエヌビディアの第2四半期決算は、増収率の点で近年まれにみる内容だった。エヌビディアほどの規模を持つ半導体メーカーが売上高を1年間で倍増させた例は皆無に等しい。AI需要にけん引されたデータセンター事業の増収率はさらに目覚ましく、前年同期比で171%、前四半期比で141%だった。

エヌビディアの最高経営責任者（CEO）であるジェンスン・フアン氏は決算発表ニュースリリースの中で、「新しいコンピューティング時代が始まった。世界中の企業が汎用コンピューティングからアクセラレーテッドコンピューティングと生成AIへ移行しようとしている」と述べた。フアン氏はずっと以前に、グローバルなデータセンターインフラへの1兆ドルの投資によって中央処理装置（CPU）から画像処理装置（GPU）への移行が進むと指摘していた。AIのような新しいアプリケーションに必要な並列計算の実行にはCPUよりもGPUの方が向いている。

ソフトウェア開発者がエヌビディアのGPUを好む理由は、エヌビディアのCUDAと呼ばれるソフトウェア開発プラットフォームと組み合わせることでGPUが高い性能を発揮するからだ。多くのソフトウェア開発者がエヌビディアのプラットフォーム上でAI関連ツールおよびソフトウェアライブラリを10年以上にわたり構築・共有してきた結果、AIアプリケーションを短期間で構築可能になっている。

■ エヌビディアの独り勝ちは今後も続く

エヌビディアはいわゆる「粘着性の高い」優位性を築いている。そのため投資家はエヌビディアの次のバージョン（つまりアーム・ホールディングス）を探し求めている。ところが現実には、AI関連ハードウェアが創出する価値の大半は今後もエヌビディアが独占し続ける可能性が高い。

エヌビディアによる独占は他の半導体関連企業にとっては問題である。最高情報責任者（CIO）を対象とした最新の調査によると、ハイテク製品の買い手はAI支出の増加に対応するため予算を拡大する代わりに他の支出先から予算を回しているからだ。

ファン氏は決算説明会でエヌビディアの受注見通しは幅広い製品で来年まで良好だと述べた。大手インターネット企業、一般の企業、スタートアップがAIプロジェクトを優先しているため、GPUへの構造的移行は数年にわたって継続する可能性がある。

■ アームの上場はIPO市場復活のきっかけになるか？

ハイテク投資家が抱いているもう一つの大きな疑問は、この2年間低調だったIPO市場がいつ再び活性化するかである。

IPO市場は今年これまで低調なままだ。投資銀行であるルネッサンス・キャピタルによると、2023年は年初来で68件のIPOにより99億ドルの資金が調達された。これに対し、2021年は同じ時期までに281件のIPOが実施され、963億ドルが調達された。

そのため、アーム・ホールディングスによる先週のIPOの申請が重要なイベントとなる可能性がある。ハイテク企業のIPOとしては久しぶりの大型案件になることが予想されているからだ。

アームは半導体アーキテクチャなどの半導体設計技術を半導体企業やハードウェアメーカーにライセンス提供することで収益を上げてきた。ソフトバンクグループは2016年にアームを320億ドルで買収し、2020年にはエヌビディアに売却することで合意したものの、各国規制当局や他の半導体企業からの反対に直面したため、2年後に売却を断念した。

アームは先週提出したIPOの登録届出書の中で「世界がAIや（機械学習）対応のコンピューティングへと移行する中、アームは中心的役割を果たすだろう」と記し、AIをめぐる熱狂に自らを結びつけることを忘れなかった。しかし現実には、その言葉からかけ離れている。

アームの4～6月期決算では、売上高が前年同期比でやや減少し、純利益は前年同期比53%減となった。エヌビディアの直近四半期決算とは似ても似つかない内容だ。アームの主な対象市場は衰退しつつあるスマートフォン市場であり、AI支出から大きな利益を生み出すことはまだできていない。

とはいえ、新規発行市場におけるアームの重要性が低下するわけではない。IPO市場が大規模なIPOに対処できるほど改善したと銀行とソフトバンクが考えているということは、確かに明るい兆候であるからだ。

AIがソフトウェア業界を活性化する

ハイテク業界の中でAIによる破壊的影響と変革に最もさらされているのはソフトウェア業界だ。ソフトウェア業界は変化の時を迎えており、成功を収めるスタートアップが続出する可能性がある。

ベンチャーキャピタルであるベッセマー・ベンチャー・パートナーズのパートナー、エリオット・ロビンソン氏は、ほぼすべてのクラウドソフトウェア企業がAI対応の製品および機能の開発に積極的に取り組んでいると指摘する。

ロビンソン氏の予想では、2023年第4四半期に5～10社のハイテクスタートアップが上場する。ベッセマーが上位プライベートクラウド企業のCEOを対象に実施した最近の調査では、次にIPOを果たす可能性が最も高いスタートアップとして、統合分析プラットフォームのデータブリックス、オンライン決済サービスのストライプ、グラフィックデザインツールのキャンバ、メールマーケティングアプリのクレイビヨ、セキュリティプラットフォームのスニークが挙げられた。これらのIPOが好評を博せば、2024年上半期にさらに15～30社のスタートアップが株式を上場する可能性があるというロビンソン氏は予測している。

AIが半導体とハイテクハードウェアおよびソフトウェアに破壊的影響の波を引き起こし、上場市場での新たな勝者を生むという、ダイナミックな時代が始まろうとしている。

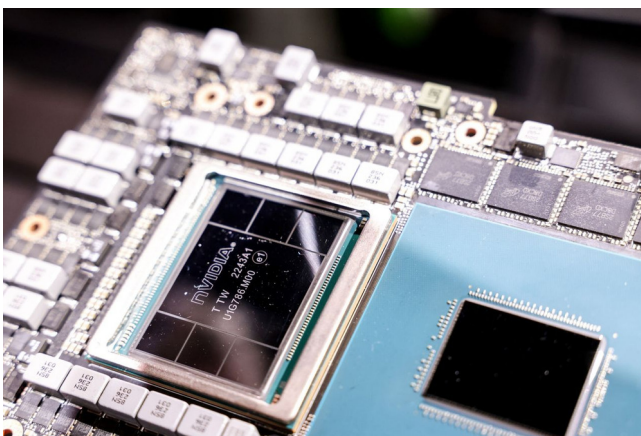
By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

6. エヌビディアの決算発表やパウエル議長の講演が終わっても前途多難

[米国株式市場]

Nvidia Beats Big, and Powell Doesn't Rock the Boat. Ominous for Stocks.
テクニカル分析では下値トライが視野に入る状況か

イベント通過でも上昇せず



I-Hwa Cheng/Bloomberg

半導体大手エヌビディア<NVDA>の素晴らしい決算発表と、意外性のないジャクソンホール会議の間に、株式市場は調整局面を終わらせるために必要なものをすべて手に入れたはずだった。しかし、そうならなかったということは、おそらくこの先も下げが続くということを示唆している。

先週が始まった時点で重要なイベントは二つだけであり、結果は両方とも市場にとって好材料になるはずだった。まずエヌビディアが決算報告を控えていたが、人工知能（AI）向け半導体

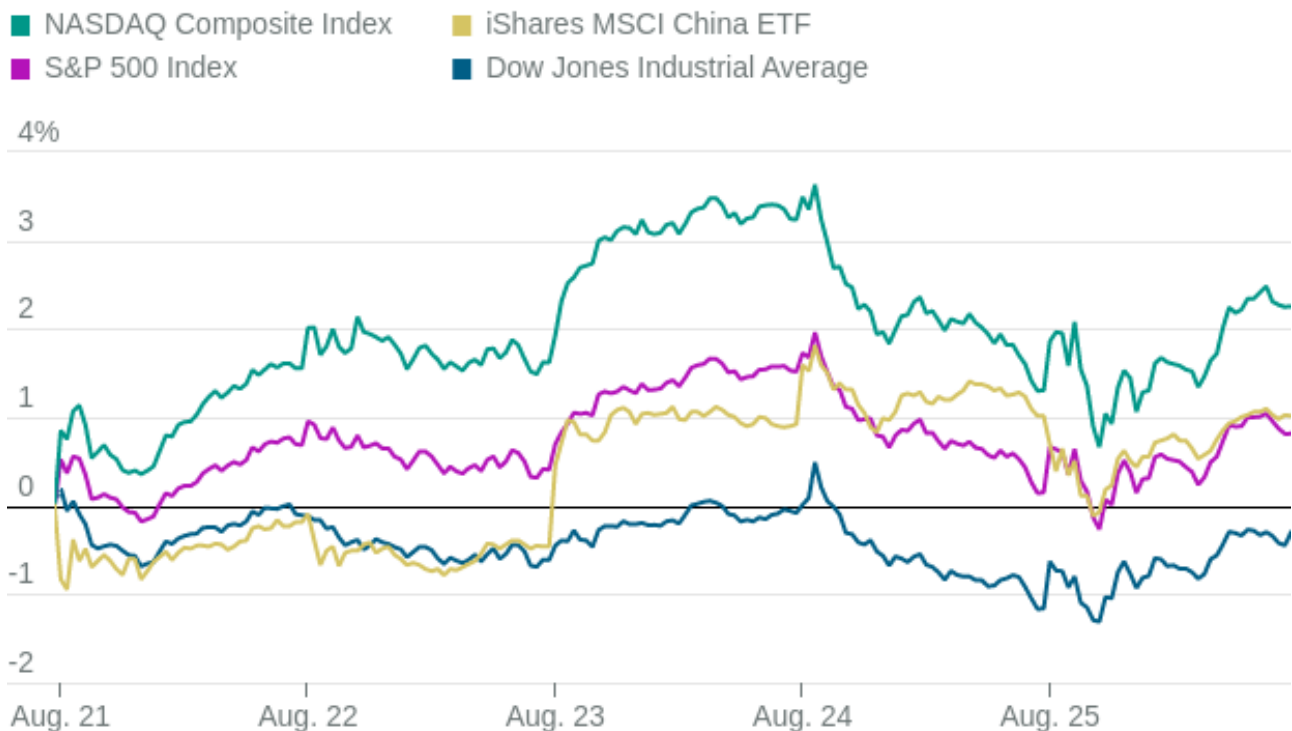
がけん引した好業績を3カ月前に発表していたため、発表内容に対するハードルは高く設定されていた。しかし問題はなかった。エヌビディアの売上高と1株当たり利益（EPS）は予想を上回り、AIブームを後押しする半導体のさらなる販売増を背景に、今四半期の好調な見通しを発表した。

その後、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は市場を動揺させることなくジャクソンホールでの講演を行わなければならなかったものの、無事に済んだ。パウエル議長はタカ派姿勢だったが、インフレ率が2%に落ち着くのを待つ間FRBの姿勢は引き続きデータ次第だとの内容は、サプライズに相当するものではなかった。

ビーオブエー・セキュリティーズの米国エコノミストであるアディーチャ・バーベ氏は、「FRBのパウエル議長はジャクソンホールで、経済と金融政策の見通しについてバランスの取れた評価をしたと思う。予想されたように、パウエル議長は政策に関するフォワードガイダンスをほとんど示さず、データ次第であることを強調した」と書いていた。

株式市場の反応とテクニカル分析

Market Snapshot



株式市場は、表面的には事態の成り行きに満足しているように思われた。主要株価指数を見ると、S&P500指数は0.8%高の4405.71となって週間ベースでの下落を3週間で止め、ナスダック総合指数は2.3%高の1万3590.65で引けて最近の下落の一部を取り戻した。ダウ工業株30種平均は25日に力強く上昇して、0.4%安の3万4346ドル90セントで引けた。小型株のラッセル2000指数は0.3%安の1853.63で週末を迎えた。

しかし、よく見ると分かることがある。最大の懸念は、投資家が押し目で買わず、高値で売っていたことだ。例えばエヌビディアの決算に対する市場の反応だ。S&P500指数はエヌビディアの決算発表後の24日に一時0.4%高の4458まで上昇したが、24日の終値は1.4%安の4376だった。そしてその高値は、テクニカル分析を重視するトレーダーが想定していたS&P500指数の50日移動平均線の4459付近だった。しかも株式市場は8月に入ってからこのような動きを続けており、短い上昇局面が売りの機会と

なっている。

そうすると、S&P500指数の支持線がどこになるのか、つまり、買い手が参入して市場が下支えされる水準がどこにあるかということが焦点となる。カップシーシスを創設したフランク・カッペレリ氏は、それは現時点では4300にあるように見えると述べる。この水準を割り込んだ場合の次の支持線は指数の200日移動平均線付近の4135になりそうだが、2023年の高値から11%調整した水準であり、「調整局面」の定義に相当する深い下げになるという。

カッペレリ氏は「4300を割り込んだ場合、重要な支持線はなくなり、200日移動平均線が意識されるようになるだろう」と語る。

■ 買いは慎重に

最近の株価下落は、株式市場が常に先を見据えていることを思い起こさせる。たしかに、特にハイテク株では業績予想が上方修正される傾向にあり、金利はそれほど上昇しないかもしれないが、S&P500指数はこれらの好材料を織り込み、すでに15%も上昇している。そしてそれ以上の好材料が最近あったらどうか。

LPLファイナンシャルのチーフ株式ストラテジストであるジェフリー・ブッフビンダー氏は、「市場が次の上昇のきっかけを待つ間は、波乱含みの展開になるだろう」と指摘する。

おそらく非常に不安定だろう。利上げに対する経済の反応は遅れて分かるものであり、パウエル議長も、利上げが十分な水準に達したかどうかを見極めるのは科学として難しいものだとは認めている。9月1日に発表される8月の雇用統計であれ、9月13日に発表される消費者物価指数であれ、経済指標がどうなるかに大きく左右される。セブンズ・レポートのトム・エッセイ氏は、驚くほど強いデータが数カ月続いた後では、強過ぎるのではなく弱過ぎる方にリスクがあるのかもしれないと述べる。

これらを総合すると、株式を買うのは待った方が良さそうだ。市場で新しい強気相場が始まるには、最初に調整が入る必要があるからだ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

7. 曖昧な内容のスピーチの裏にあるパウエル議長の明確な意図 Powell Keeps It Vague at Jackson Hole, and That's No Accident データ次第の政策運営は曖昧さと表裏一体

[経済政策]

■ 期待値が低かったパウエル議長のスピーチ

25日朝、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が講演を行う前、ジャクソン・レーク・ロッジの広々とした2階建てのロビーでは、現在のように先行きがはっきり見えない環境下において今後の経済の見通しを明確に話すことはほぼ不可能だろうという話題で持ちきりだった。次の政策を明確に語ることが極めて難しいために、パウエル議長は長期的な展望について話すかもしれないと考えられていた。



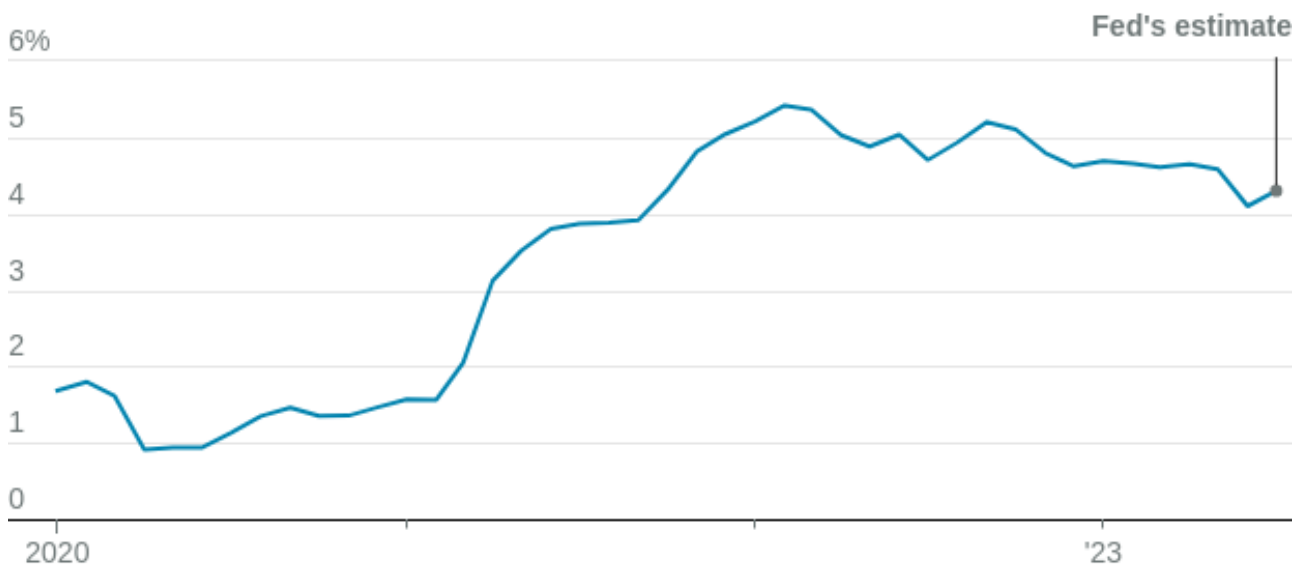
David Paul Morris/Bloomberg

24日の夕方、マサチューセッツ工科大学のクリスティン・フォーブス教授は「パウエル議長が短期的な政策の話をするとしたら、難しいスピーチになると思う。なぜなら、どうすれば良いのか分からない時に、今後の政策を約束したくないからだ」と筆者に語った。

曖昧で新鮮味がなかったスピーチ内容

Not There Yet

Core inflation, which strips out food and energy prices, is slowing but is still far from the Federal Reserve's 2% target.



Note: Seasonally adjusted year-over-year change in the core personal consumption expenditures price index.

しかし、パウエル議長は短期的な見通しに焦点を当てたスピーチを行なった。カンザス連銀主催のシンポジウムで話された内容は、既に分かっていることの繰り返しで「FRBは慎重に政策を進めていくが、米経済は当初の想定ほど冷え込んでいない可能性がある」というものだった。

パウエル議長は今後の政策に関して言質を与えることはせず、追加利上げの可能性を残す一方で、どの程度の利上げ幅でいつ行うかについては明言を避けた。スピーチの締め言葉は、1年前に同じ場所で行われた講演の時とほぼ同じの「われわれは仕事が終わるまでやり続ける」だった。

サントンデールの米国経済チーフ・エコノミストであるスティーブン・スタンレー氏は「今年の15分のスピーチは政策の見通しに関して具体的な内容が何もなく、曖昧で疑問だけが残るものになった

が、これが現時点でFRBとして話せることなのだろう」とリポートに書いている。

話せる具体的なものがないという指摘は、その通りだ。このスピーチから分かることは、FRB当局者はこれまでの引き締めがもたらした影響について議論を続けているが、この先どこまで引き締める必要があるのか確信がないということだ。FRBは2022年3月以来、政策金利を11回にわたって引き上げ、直近では7月下旬に0.25%引き上げ、フェデラルファンド（FF）金利誘導目標を5.25～5.5%とした。

FRB当局者は、年内にあと一回の利上げの可能性をドットチャートで示しているが、最終的に利上げに踏み切るかどうかはまだ定かではない。

FRB当局者内での意見の相違

論点の一つは、金融政策が実体経済に影響を与えるまでの時差に関してのようだ。25日のスピーチでパウエル議長は「この先には、重大な影響をもたらすものがまだ残っている可能性があると思われる」と話したが、分かりやすく言えば、FRBが追加利上げを見送ったとしても、景気は大幅に減速する可能性があり、これまでの利上げの経済全体への完全な影響をみるために利上げを停止する可能性があるということだ。

このパウエル議長のコメントは、7月中旬にFRBのクリストファー・ウォーラー理事が「政策金利の影響が出るまでの時差は考えているより短いかもしれない」というテーマで講演した内容と対照的だったこともあり注目された。ウォーラー理事は講演で、「利上げの影響が出るまでの時差は長く、また影響の出方も一様でないからという理由で利上げを一時停止することは、すでに駅を発車した列車をホームで待つようなものかもしれない」と述べていた。

また、住居費の上昇率の見通しについても意見の相違がありそうだ。現時点では、住居費の高騰は物価上昇の最大の要因となっている。パウエル議長はスピーチで、住居費の上昇率は新型コロナのパンデミック（世界的大流行）前の水準まで低下するとの見通しを示した。しかし、この見解は、住居費の下落を一時的なものだとして懸念を示しているウォーラー理事やのミシェル・ボウマン理事の最近の発言と食い違っている。

スピーチを極めて曖昧にした意図

今回のスピーチを「極めて曖昧」にしたのはパウエル議長の意図だ。現在、今回の金融引き締めサイクルのどの段階にいるのか見極めが出来ていないこと、そして今後のデータ次第で政策判断を行うことを考え合わせると、関係者を特定の政策路線に縛り付けることを嫌ったのだと思われる。また、ハト派的かタカ派的かの一方向での劇的なシグナルを金融市場に送るようなスピーチも避けたかったのだろう。

この観点から見ると、エコノミストやアナリストが一様に示した「何も新しい内容がなかった」という反応は、FRBがまさに狙ったものだ。この先、金利がどこへ向かうかを示唆する新たなシグナルを見つけるためには、今後発表される労働市場のデータとインフレのデータを待つ必要がある。つまり、物価上昇率が最終的にそして間違いなく目標水準まで下がるかどうかを見極めるために、パウエル議長はFRBがよく口にする「データ次第」の姿勢をスピーチで再確認したのだ。

パウエル議長は「現在の不確実性の下では、機動的な政策決定の必要性が以前にも増している」と述べた。

25日の講演から数時間後、シンポジウムの参加者たちが昼食のために休憩しているとき、パウエル議長はロッジのロビーを見下ろす上階のバルコニーに立ち、手すりに手を当てながら下のロビーにいる参加者たちを見下ろしていた。彼の左には外を一望できる床から天井まである大きな窓があり、その窓から幾重にも重なり合うティトンの峰々がそびえ立っているのが見えた。どこまでが一つの峰をなし、そしてどこからが次の峰なのか、ほとんど見分けはつかない。彼は、アメリカパイソンやグリズリーベアの巨大な絵画に囲まれたロビーを見回した。そして、きびすを返すと廊下を歩いてその場から離れた。

By Megan Cassella
(Source: Dow Jones)

8. 債券投資家はクレジット悪化に要注意 Bond Holders, Beware: The Clock Is Ticking on Credit Quality レバレッジ市場に潜む脆弱性

[インカム投資]

債券投資の利回り上昇



Joe Raedle/Getty Images

債券投資には願ってもないタイミングだ。この利回り水準は長らく目にはなかった。例えば、米10年物国債の利回りは8月中旬に2007年11月以来となる4.34%まで上昇した。米連邦準備制度理事会（FRB）が当面高金利を維持することが予想されるため、利回りはしばらくの間高止まりすると見込まれる。

しかし、特に現金に近い投資で投資家が高金利を享受（きょうじゅ）できる一方、借り手の側は残念ながらそういうわけには行かない。多額の負債を発行した企業には高金利は打撃とな

る。特に、ローンに多く見られる変動金利の場合にそれが一層当てはまる。今や、負債が最大の企業ほど賃金や物価上昇に加えて、金利上昇の問題に直面している。

破産法申請件数が急増しているのも驚くには当たらない。1月のパーティーグッズ製造のパーティ・シティ、4月の生活雑貨小売り大手ベッド・バス・アンド・ビヨンド、8月には運輸企業のイエローが破産法申請しており、今年は一般には知られていない企業が約400社破産法申請を行っている。その多くはレバレッジド・バイアウト（LBO）企業である。それらの企業は、米格付け会社大手ムーディーズ・インベスターズ・サービスが「金利上昇と貸し出し基準の厳格化に対し最も脆弱なグループ」と呼ぶ借り手である。

ムーディーズの低格付け企業の過去12カ月デフォルト（債務不履行）率は第2四半期には1年前の1.4%から3.8%へ上昇した。ムーディーズの予想では2024年第1四半期にはデフォルト率が5.8%まで上昇す

るが、経済状況が悪化すれば最大15.6%まで高まるとしている。

クレジットサイクルは転換点を迎えているが、依然として悪化の初期段階である。とは言え、アポロ・グローバル・マネジメントのチーフエコノミストのトーステン・スロック氏は、安心するどころか、不安が募ると語る。

スロック氏は「経済がこれだけ強く、失業率が非常に低いにもかかわらず、デフォルトが増え始めるというのは極めて異例だ。過去のデータが示すところでは、デフォルト率が急上昇するのは、リセッション（景気後退）が始まってからで、リセッションが終わるまで上昇し続けるというのが通常のパターンだ。失業率が反転上昇したら？と想像してみしてほしい」と語る。

一方で、FRBは追加利上げを検討している。パウエル議長は最近の議会証言で、高金利が数年にわたり続く可能性があると言っている。今年の春先に地方銀行の破綻が相次ぎ、混乱が見られた銀行業界は貸し出しを絞り始めており、負債がある企業にとっては追加的な圧力がのしかかる。

言い換えれば、クレジット市場は今後大きく悪化する可能性があるということだ。スロック氏は「デフォルトサイクル開始も投資家は無関心」と題するレポートを顧客に発信した。

嗅覚の鋭い投資家は、（特に多額の負債を持つ企業向け貸し出しである）レバレッジド・ローン市場で問題が顕在化すると目を凝（こ）らしている。問題はレバレッジド・ローン市場からハイイールド債市場へ伝播（でんぱ）し、次いで投資適格級のローンや投資適格社債、最後は株式市場へという経路を辿（たど）る。

スロック氏は「もし、よく知られた上場企業が破綻するようなことになれば、連鎖反応は瞬く間に広がる。一般によく知られた企業にもしものことがあれば、ものの数分で雰囲気は一変する」と語る。

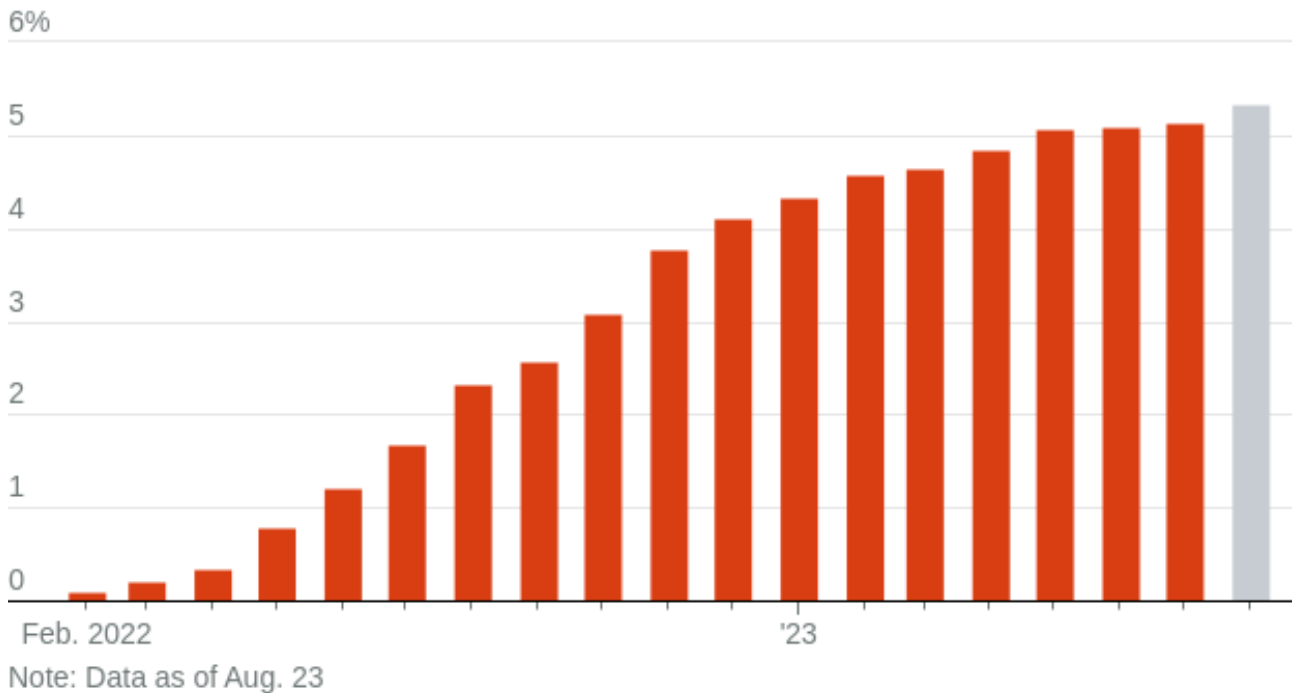
来年の景気後退を見込む投資ストラテジストが投資家にレバレッジド・ローンを避けるよう推奨するのはいつものことである。セテラ・インベストメント・マネジメントの最高投資責任者（CIO）のジョン・ゴールドマン氏は「ハイイールド債市場は好きではないが、レバレッジド・ローン市場よりはましだ」と話す。

これまでのところ、マーケットは全般によく持ちこたえているが、業種や発行体レベルで問題が顕在化してきており、信用格付けの引き下げが見られる。モーニングスターの米レバレッジド・ローン指数は利回りが好感され、年初来8.63%上昇と好調である。

同様に、運用総額73億ドルの上場投資信託（ETF）、iシェアーズ・フローティング・レート・ボンド＜FLOT＞は投資適格社債指数に連動するが、投資家からの資金流出にもかかわらず、年初来4.2%上昇している。FRBが利上げを開始すると、変動金利ローンに大幅な資金流入が見られたが、今や資金は流出し始めている。クレジットサイクルに対する懸念というよりは、FRBが利下げを開始するとの思惑によるところが大きい。

クレジット市場の変調に注意

As the Fed Hikes Interest Rates, Bankruptcies Climb Fed Funds Rate



とは言え、ローンの質に対する投資家の懸念の初期的兆候も見られる。オープンハイマーの株式調査によれば、ローンに投資する上場企業である事業開発会社（BDC）は第2四半期にポートフォリオで保有するローンの価値を額面の96%へ引き下げた。

フロスト・インベストメント・アドバイザーの債券投資ディレクターのジェフリー・エルスウィック氏は「特定の債務で構成されたデリバティブに投資するローン担保証券（CLO）ファンドの複数のマネージャーからクレジット・ファンダメンタルズが悪化していると告げられた」と語る。

しかしながら、ハイイールド債市場では依然として理想的なシナリオを前提に値付けがされている。エルスウィック氏は「投資不適格で最上位のBB格社債は対米国債のスプレッドが250ベースポイント（bp）で取引されている。過去20年の平均スプレッドは400bpに近いのだが。すぐにクレジットサイクルが終焉（しゅうえん）を迎えるとは考えていない。懸念しているのはクレジット市場全般に何らかのクレジット悪化リスクを織り込んでいないことだ」と語る。

エルスウィック氏は、2024年に景気後退を予測しているが、投資不適格企業が2025年まで借り換えに困ることはないとしている。ハイイールド債市場において、個別企業レベルでは依然妙味があるが、エルスウィック氏は、全体としてはハイイールド債のエクスポージャーを削減している。

エルスウィック氏は、「現状を考えると、そろそろ慎重になり始めるべき時期だし、銘柄を選んで、ゆっくりと投資を減らしていくのがよいだろう」と話す。

By Amey Stone
(Source: Dow Jones)

9. AIがファンドマネジャーに取って代わる日 Can AI Replace Your Fund Manager? In Time, Yes. AIを資産運用に活用

[ファンド]

感情を持たないAI



Illustration by Barron's staff; Dreamstime (1)

人類に取って代わる人工知能（AI）は何十年もの間、SF小説のテーマとなってきた。AIでは代替することができない、紛れもなく人間としての部分は「感情」つまり、魂である、とされることが多い。これは、感情に流されずに利益を追求し、財務データを客観的に分析し、人間にありがちな思い込みを排除することに誇りをもっているファンドマネジャーには悪材料だ。魂をもたず、毎秒数百万のデータを客観的に分析するだけでなく、それに基づいて投資戦略を効果的に実行するAIにとって、ファンドマネジャーは取って代わる絶好の対象のように見える。

本誌のスクリーニングによれば、今までのところ、AIが運用する上場投資信託（ETF）はわずか11本だ。だが、AIはそれ以外でもひそかに採用されている可能性が高い。モーニングスターの最高分析責任者（CAO）リー・デビッドソン氏は「自分が今、資産運用マネジャーの立場であれば、全面的にAIを活用するだろうが、それは事業のコストを節約し、より効果的に展開するにはどうするか、という視点からだ」と語る。

人間のファンドマネジャーにとって朗報なのは、インデックスファンドは依然としてAIの最大の脅威であり、AIが運用しているファンドもベンチマークをなかなか上回ることはできない、ということだ。唯一クラフトAIエンハンスドUSラージ・キャップETF<QRFT>だけが抜きん出たパフォーマンスを示している。だが、多くのファンドが設定され、AIが「学習」するにつれて、それも次第に変化していくだろう。

コンピューターによる株式データの分析は今に始まったことではない。その手法はクオンツ投資と呼ばれている。だが、AIは、コンピューターに自分で考えて市場、事業、経済状況の変化に適応することを教えるものだ。最終的には、今でも人間のマネーマネジャーが担っている企業の定性分析でさえ、AIが取って代わることになるかもしれない。

AIが運用するBTDキャピタルETF<DIP>のサブアドバイザーであるカイジュウ・ワールドワイドの最高経営責任者（CEO）ライアン・パネル氏によれば、AIは既に、決算発表のコンファレンスコールをアナリストとともにモニターするために、活用されている。AIはコンファレンスコールを「リアルタイムで聞く」ことになる、とパネル氏は指摘する。AIは企業役員のスピーチの内容を分析してパフォーマンスに影響を与える重要な言葉を見分けるだけでなく、「CEOの声の様子や調子、話すスピー

ドもモニターする。それにより、（CEOの）コメントの強さに対する市場の反応を予測することができる」という。

AI運用ETFの課題

現在のAI運用ETFは最先端からは程遠い。BTDキャピタルETFは株式の「押し目買い」に的を絞った戦略をとっている。パネル氏によれば、課題は「本物の下落と、人為的なものである一時的な下げを識別すること。押し目買いをすれば、いずれ株価は下げから上げに反転する平均回帰となり、それによって利益が得られる」という。

問題は、一部の銘柄には産業や企業に特有の下落があり、株価が回復しない可能性があることだ。今年3月にシリコンバレーバンクが破綻し、ほかのカリフォルニア州の銀行株も下落したケースがそれに当たる。パネル氏は「地方銀行の破綻は、AIにとって初めてのパターンだった」と述べる。AIの理解不足による悪影響で、今年のBTDキャピタルETFはアンダーパフォームしている。だが、ETFのAIは「そのパターンがどのように見えるかを学習した」。従って、今後は損失を和らげることができる、という。

クラフトAIエンハンスドUSラージ・キャップETFは適応型AIシステムを採用することで、五つの主要な株式ファクター（バリュー、クオリティ、サイズ、モメンタム、ボラティリティ）へのエクスポージャーを市場の状況によって調整している。このETFは過去3年間に、人間のマネジャー不在の状態で、モーニングスターの大型グロース株分野におけるライバルファンドの70%を上回っている。

ファクターに基づくAI運用のETFを四本提供しているクラフトテクノロジーズのフランシス・オーCEOは、機械が信頼できることを一般投資家に納得させるのは難しいと述べる。クラフトテクノロジーズのファンドに対する一般投資家の投資金額はわずか3000万ドルだ。オーCEOは、「人間はリターンが高いか否かにかかわらず、依然として人間による判断を信じる傾向がある」と語る。

1971年発明の自動化されたインデックスファンドが投資家に受け入れられるまでにも数十年かかった。ウォール街がAIに好意的であることを考えれば、AI運用ファンドはより短期間で受け入れられるようになるだろう。

By Lewis Braham
(Source: Dow Jones)

10. 先週の出来事と今週の予定 Oil M&A Has Surged. But the Game Has Changed 石油関連企業のM&Aが急増

[経済関連スケジュール]

低下する買収規模とプレミアム

石油関連企業のM&A（合併・買収）が再び活発になってきた。しかし、最近の取引は過去に比べると規模が控えめで、買収プレミアムもかなり小さくなっている。

直近では、パーミアン・リソーシズ<PR>が21日、アースストーン・エナジー<ESTE>を45億ドル



Illustration by Elias Stein

で買収すると発表した。パーミアンとは自社株とアースストーンの株価の過去20日間の平均交換比率に対し、8%のプレミアムを上乗せして株式で支払う。歴史的に見ても決して大きいプレミアムではない。エクソンモービル<XOM>は2010年、XTOエナジーの買収に25%のプレミアムを支払った。

プレミアムの低下には幾つかの要因がある。一つは、石油会社はもはや規模を大きくすることを重視していないということだ。その代わりに株主は、より多くの現金を還元するよう求めている。

また、中小規模の石油生産者が投資家の注目を集め、より高いバリュエーションを獲得することも難しくなっている。

調査会社エンベラス・インテリジェンス・リサーチのアナリスト、アンドリュー・ディットマー氏は、今後さらに買収が進むと予想する。いくつかの小規模生産者はおそらく大企業にうまく適合し、資源基盤の拡大に役立つと見ているからだ。ディットマー氏が買収される可能性がある企業として挙げたのは、カロン・ペトロリアム<CPE>、バイタル・エナジー<VTLE>、SMエナジー<SM>、マタドル・リソース<MTDR>、パーミアン・リソースの5社だ。

先週の出来事

Big Fish, Little Fish

Smaller oil producers may prove to be prey for larger, more highly valued acquirers.

Company / Ticker	Price	YTD Change
Callon Petroleum / CPE	\$47.98	-2.80%
Vital Energy / VTLE	57.17	11.2
SM Energy / SM	40.6	16.5
Matador Resources / MTDR	61.2	6.9
Permian Resources / PR	13.41	42.7

Source: FactSet

株式市場

米10年物国債の利回りが16年ぶりの高水準を記録。S&Pグローバルはムーディーズに続き、複数の米国中堅銀行の信用格付けを引き下げた。中国の不動産大手、チャイナ・エバークランデ・グループ

（中国恒大集団）が米国で破産法の適用を申請したことを受け、中国人民銀行は小幅な利下げ。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長がジャクソンホールの講演でタカ派的な発言したことで、半導体大手エヌビディア＜NVDA＞主導のハイテク株上昇を抑制。週間ではダウ平均は0.45%下落、S&P500指数は0.82%上昇、ナスダック総合指数は2.26%上昇した。

企業業績

スポーツ用品販売大手ディックス・スポーツ・グッズ＜DKS＞の株価が24%下落。ディックスは予想未達の原因を万引きの横行と説明した。百貨店大手メイシーズ＜M＞は、実績は予想を上回ったが軟調なガイダンスで1.6%安。ホームセンター大手ロウズ＜LOW＞は2.4%上昇したが、今後の消費低迷を見込んでいる。全米不動産業者協会（NAR）によると、7月の中古住宅販売件数が6月から低下して今年最低となった。半導体大手エヌビディア＜NVDA＞の四半期売上高が2倍以上増加。株価は週間で6.39%上昇している。

M&A（合併・買収）等

英規制当局はマイクロソフト＜MSFT＞によるゲームソフトウェア開発会社アクティビジョン・ブリザード＜ATVI＞の買収計画を巡り、改めて調査すると表明。マイクロソフトは、アクティビジョンのゲームのクラウドストリーミングの権利を仏ユービーアイソフトに売却すると提案した。ソフトバンクグループ＜9984＞が傘下の英半導体設計会社アームについて、ナスダック市場での新規株式公開（IPO）を申請した。サンドイッチチェーンのサブウェイが米投資ファンドのロアーク・キャピタルに身売りを決定（WSJによると、約96億ドル）。鉄鋼大手ユナイテッド・ステーツ・スチール（USスチール）＜X＞が、全米鉄鋼労組（USW）が支持するクリーブランド・クリフス＜CLF＞による買収提案を拒否した。投資ファンドのスカルプター・キャピタル＜SCU＞に対し、著名投資家のボアズ・ウィンスタイン氏、ウィリアム・アックマン氏、マーク・ラスリー氏らによるグループが買収を提案。スカルプターは、不動産投資会社リズム・キャピタル＜RITM＞に6億3900万ドルで身売りすることをすでに決めている。

今週の予定

8月29日（火）

- ・ テクノロジー関連企業の決算発表が続く。ID管理サービスのオクタ＜OKTA＞、ペット用品オンライン販売のチューイー＜CHWY＞、電気自動車（EV）メーカーのニーオ（上海蔚来汽車）＜NIO＞、コンピューター・IT大手ヒューレット・パカード・エンタープライズ＜HPE＞、オンライン文書管理会社ボックス＜BOX＞などが予定。
- ・ S&Pコアロジックが、6月のS&Pケース・シラー住宅価格指数を発表。コンセンサス予想は前月比1.1%上昇を見込む一方、2022年6月比で1.3%低下を予想。

8月30日（水）

- ・ 顧客管理ソフトウェア大手セールスフォース＜CRM＞が決算を発表。同社の株価は今年、人工知能（AI）ブームに乗って好調に推移。

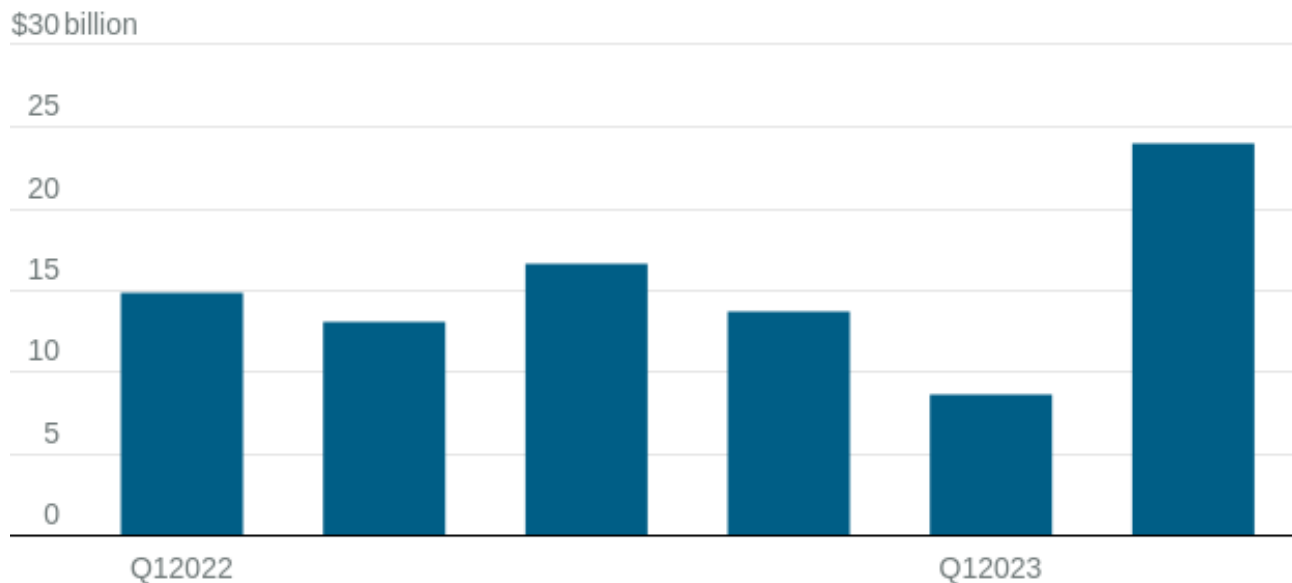
8月31日（木）

- ・ 1ドルショップ大手のダラー・ゼネラル＜DG＞、インスタント食品のキャンベル・スープ＜CPB＞、ディスカウントショップのオーリーズ・バーゲン・アウトレット・ホールディングス

Back on the Hunt

M&A among U.S. oil producers surged in the second quarter, after a lackluster start to 2023.

U.S. oil producer deal volume



<OLLI>が決算を発表。これらの企業は、低所得層の消費者がインフレにどのように対処しているのか、ある程度の見通しを示してくれそうだ。

9月1日（金）

- ・ 8月の雇用統計発表。コンセンサス予想では、非農業部門就業者数が約17万2500人増の見通し。7月の18万7000人増からは低下すると見られている。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

『バロonz・ダイジェスト』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信

時事通信社

編集人

川田 重信（かわた しげのぶ）

大和証券入社後1986年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー（現UBS）証券を経て2000年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業 米国ロチェスター大学MBA。

『バロonz・ダイジェスト』 2023/08/27

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