

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/10/15

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. アップルがアリゾナ州の砂漠で半導体生産を望む理由 - Why Apple Wants Its Chips Made in a Desert [カバーストーリー]
台湾以外への進出を強いられるTSMC P.1
2. 緊迫の中東情勢、原油100ドル超えはあるか - Oil Prices Could Spike Above \$100 if the Israel-Hamas War Widens [フィーチャー]
エネルギー市場はハマス・イスラエル衝突をどう受け止める P.7
3. もし10万ドルが手元にあったら、どこに投資すべきか - Where We Would Invest \$100,000 Right Now [フィーチャー]
本誌記者5名の推奨銘柄はこれだ P.10
4. 政府閉鎖、通商政策、大統領選への見方 - Her Advice on What to Watch in Washington. [インタビュー]
ベダ・パートナーズのトレイズ氏に聞く P.15
5. 株式市場は中東紛争の影響を織り込んでいない - Economic Consequences of the War May Be Felt Far From the Middle East [フィーチャー]
紛争の長期化は米国に不利 P.18
6. FRBの姿勢転換に近いことは株式市場に朗報 - A Fed Pivot Is Coming. The Market Should Be Grateful [米国株式市場]
債券市場の動きを認識しているFRBの姿勢に注目 P.20
7. 危険度の増す世界では、財政赤字の心配より支出が優先 - Deficit Worries Take a Back Seat to Spending in a More Dangerous World [経済政策]
地政学的緊張が高まる中、米国の債務は増え続ける P.21
8. 決算発表シーズンの注目点 - Tech Earnings Are on Tap. Why AI Is Now a Risk [ハイテク]
生成AIはまだリスク要因、焦点は企業のIT予算の行方 P.24
9. 増益率予想、ウォール街のコンセンサスはゼロだが - The Wall Street Consensus on Earnings: Somewhere Above Zero [投資戦略]
サプライズ決算の予想 P.26
10. 先週の出来事と今週の予定 - Why \$1,000 a Month for a New Car Is a Red Flag [経済関連スケジュール]
新車購入ローン、増加する月々の支払額とその影響 P.28

※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. アップルがアリゾナ州の砂漠で半導体生産を望む理由

Why Apple Wants Its Chips Made in a Desert
台湾以外への進出を強いられるTSMC

[カバーストーリー]

アリゾナ工場は海外拠点のプロトタイプ

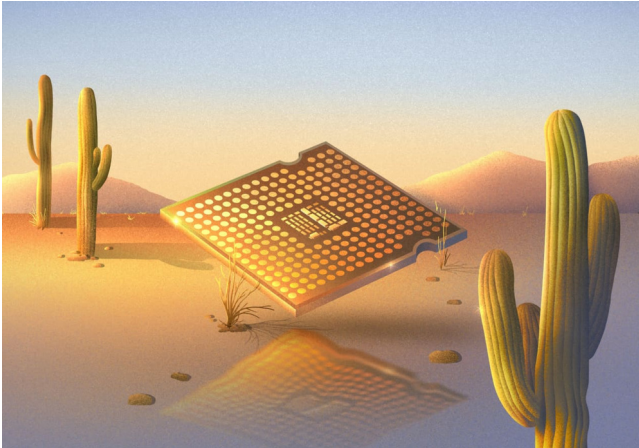


Illustration by Anna Kim

あなたが次を買うiPhone（アイフォーン）には、メイド・イン・アメリカと記載されてはいないだろう。しかし、2025年のiPhoneには、アリゾナ州の砂漠で製造された半導体が搭載されているかもしれない。

砂漠が灼熱の暑さでも、アリゾナ州フェニックスに建設されるアップル＜AAPL＞向けの最先端の半導体工場は涼しくて清潔なはずだ。半導体受託製造大手の台湾積体回路製造（TSMC）＜TSM＞はこのプロジェクトに400億ドルを投じ、年間60万枚のウエハー製造を目指している。

アップルはTSMCにとって最大の顧客であり、年間数十億ドルの売上高をTSMCにもたらしている。地政学的な緊張が高まり、混乱が懸念される中で、アップルをはじめとする多くの企業が半導体の安定的な確保を追求している。

多国籍企業にとって、イスラエルとハマスの戦争は新たな火種が一つ増えたにすぎない。ロシアのウクライナ侵攻や米中間の緊張の高まりによって、国際貿易は分断されている。コロナ禍による半導体供給の混乱は記憶に新しい。産業と国防の両方にとって欠かせない半導体を確保するために、企業と政府による世界的な競争が始まっている。

この競争で最も中心に位置する企業がTSMCだ。TSMCは台湾で先端半導体の大部分を製造しており、人工知能（AI）や先端兵器などの動力源を供給している。言うまでもなく、台湾は米国と中国の地政学的な対立の火種である。

TSMCは、自社と半導体大手エヌビディア＜NVDA＞やアップルなどの顧客の安全のために、複数の工場を海外に建設している。アリゾナ工場はそのプロトタイプだ。TSMCの劉德音（マーク・リュウ）会長は、9月に台湾で開催された会合で、「アリゾナ工場は、当社にとって初めての海外における大規模拠点開発の試みだ」と語った。

一部のアナリストによると、TSMC誘致の裏ではアップルが重要な役割を果たした。半導体調査会社テックインサイツのダン・ハッチソン副会長は、アップルはTSMCに対し、米国に工場を建設しなければ半導体の供給元を切り替えると脅しをかけたという。さらに、トランプ前政権から財政支援を引き出すためには、アップルのティム・クック最高経営責任者（CEO）が必要不可欠だった。

TSMCは本誌に対し、アリゾナ州での工場建設は「多くの要因」を考慮した結果であり、米国政府も投資の決定を後押ししたと述べた。アップルはコメントを拒否した。

台湾工場に比べて非効率で高コスト

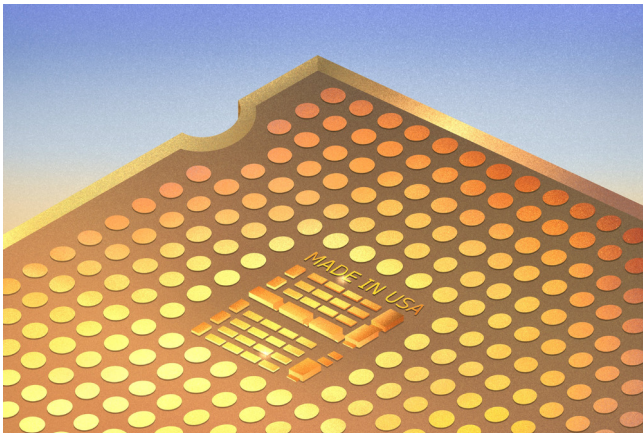


ILLUSTRATION BY ANNA KIM

米国は、中国に関する懸念を理由に、ここ数十年で最も業界寄りの半導体産業政策をとっている。例えば、2022年成立のCHIPSおよび科学法には、半導体製造施設に対する390億ドルの助成金と、同設備投資に対する25%の税額控除が定められている。

TSMCを筆頭に、インテル<INTC>、グローバルファウンドリーズ<GFS>、サムスン電子<005930.韓国>といった半導体メーカーが米国での半導体製造を拡大しようとしており、助成金の獲得を競い合っている。米国半導体工業会に

よると、半導体メーカーは2000億ドル超の投資にコミットしている。

しかし、アリゾナ州のように水が少なく、効率性が高いアジアの生産拠点から遠く離れた場所は、新たな工場の建設に理想的とはいえない。TSMCの広報担当者は、主に建設や施設運営に関わるコストにより、アリゾナ州での工場建設は台湾よりも資金を要するだろうと述べた。

JPモルガン・チェースのアナリスト、ゴクル・ハリハラン氏によると、工場建設は遅延しており、大量生産の開始は予定より約1年遅い2025年終盤となる見込みだ。インテルなどの他社との競争の中で、労働問題も山積している。さらに、製造装置の設置の難しさや補助金の支払いに関する不透明感、高度なプロセッサ半導体の需要の弱さも遅れの原因になっているという。

実際、半導体業界は世界的な下降局面にある。米国半導体工業会によれば、今年の業界全体の売上高は前年比10%減の5150億ドルとみられる。来年はAI向けの需要による回復が予想されるものの、米半導体企業の売上高の36%を占める中国に対して、政府が半導体輸出規制を強めていることが重荷になっている。

これらはTSMCの業績に悪影響を及ぼしている。TSMCはアリゾナ州以外にもドイツ、日本、中国本土で工場を建設しており、2025年までの設備投資予定額のコンセンサス予想は920億ドルだ。売上高に対する設備投資の割合は上昇しており、今年のフリーキャッシュフローは22%減の123億ドルと予想されている。なお、2024年のフリーキャッシュフローは205億ドルに回復するとみられる。

一部のアナリストは、TSMCがアリゾナ州に工場を建設したのは、経済的な理由ではなく政治的な理由だという。現在は中国との緊張が高まり、アップルなどの顧客が台湾以外の供給元を模索しているため、アリゾナ州での工場建設は以前に比べるとビジネス面からみても理にかなっている。しかし、ニーダムのアナリストであるチャールズ・シー氏は、TSMCは台湾の生産能力をフル稼働させることに苦戦しているため、アリゾナ工場の稼働を急ぐ理由がないと語る。

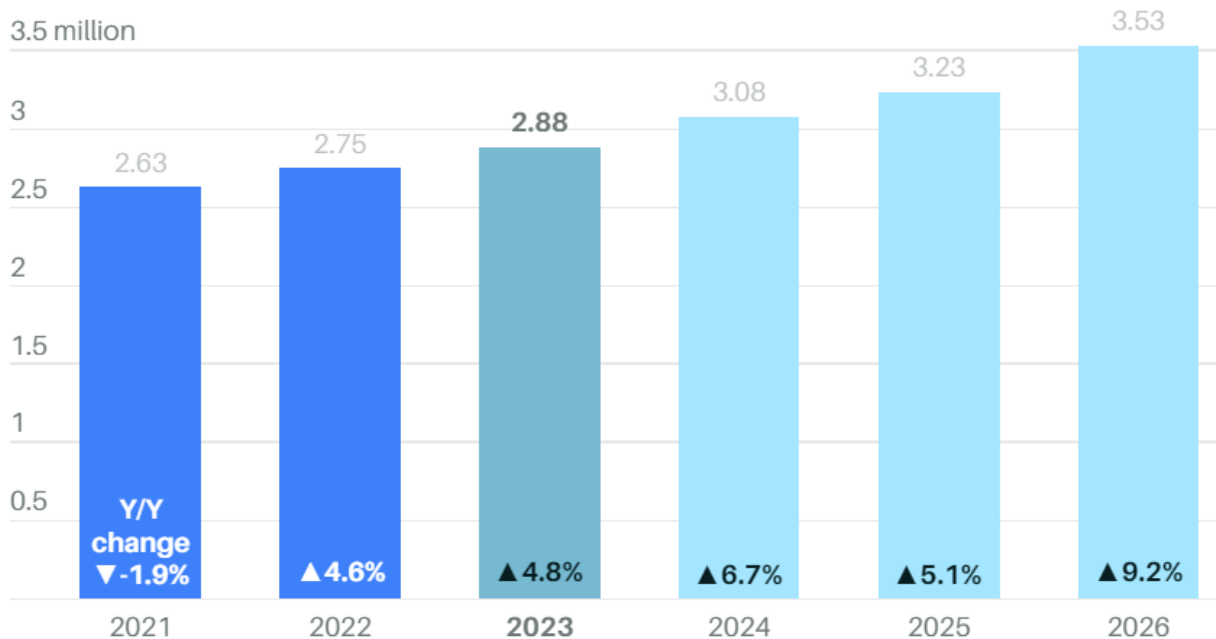
TSMCの創設者で元会長の張忠謀（モリス・チャン）氏は、アリゾナ工場の経済性に懐疑的であるようだ。チャン氏は昨年ポッドキャストで、TSMCが1997年にワシントン州に建設した工場は、依然として台湾の工場より半導体の生産コストが50%高いと指摘し、アリゾナ工場の半導体は世界市場において「競争力を持たないだろう」と語った。チャン氏のコメントは得られなかった。

半導体の専門家は、アリゾナ工場の運営には大きなコストがかかるだろうと語る。ベテランの業界コンサルタントであるハンデル・ジョーンズ氏は、生産を最適化した後でも、アリゾナ工場は台湾に比べてトランジスター1個当たりのコストが30%高くなると計算している。ジョーンズ氏によると、製造装置や原材料のコストは同等だが、台湾工場には数十年にわたるノウハウや品質管理の歴史があるため、事業の効率性、すなわちウエハー1枚当たりの半導体の歩留まりが高い。

米シンクタンクである外交問題評議会のシニアフェローで、バイデン政権の元高官であるブラッド・セッツァー氏は、台湾のもう一つの強みは台湾ドルの安さだと指摘する。セッツァー氏によると、現在の台湾ドルは1997年よりも割安な水準にある。通貨安によって現地の労働コストが抑制され、米ドル建てで販売される製品の利益を押し上げる。これがTSMCの台湾工場にとって長年の構造的な優位性になってきたという。

安全保障の代償

Capacity in Wafers Per Month*



Notes: *Shown in 200-mm wafer equivalents per month; 2023-26 projected

Source: SEMI World Fab Forecast Report Q3 '23 Update

モルガン・スタンレーによれば、TSMCはほとんどの半導体を台湾で生産しており、世界全体の半導体の54%、先端半導体の80%を占める。アップルやエヌビディアは、iPhoneやAI搭載コンピューター、自動運転車などに使われる最先端半導体をTSMCに頼っている。軍事企業もドローンや誘導ミサイルなどの半導体をTSMCに依存している。

TSMCは、世界のテクノロジー開発競争において、スイスのような中立的な存在を目指している。問題は、台湾が地政学リスクの火薬庫であることだ。仮に中国が台湾を侵略したり、半導体の供給を妨害したりした場合、航空、通信、軍事分野などの最先端の電子機器の製造が妨げられることになる。セツァー氏は、「軍事対立が激化した場合に、米国がTSMCを守れるかどうかについては懸念がある。CHIPS法は台湾侵略に対する戦略的なヘッジだった」と指摘する。

台湾に関する懸念は、米国での半導体製造への巨額の投資につながっている。半導体大手マイクロン・テクノロジー<MU>は、ニューヨーク州でメモリー半導体工場の建設に最大1000億ドルを投資すると発表している。同業のクアルコム<QCOM>、グローバルファウンドリーズ、インテル、サムスン電子も米国に工場を建設中だ。うまくいけば、CHIPS法の目標通りに、米国製の半導体が世界全体に占める割合は増加するだろう。

短期的には、工場建設は製造業の後押しとなり、水道インフラや電気工事などの需要を押し上げている。TSMCのアリゾナ拠点は、米国で最大級の建設現場となり、1000エーカーの敷地で1万2000人の労働者を雇用している。

長期的には、KLA<KLAC>、ラム・リサーチ<LRCX>、アプライド・マテリアルズ<AMAT>、ASMLホールディング<ASML>などの半導体製造装置メーカーが大きな恩恵を受けるだろう。投資会社クロックタワー・グループのチーフストラテジストであるマルコ・パピック氏は「サプライチェーン（供給網）の効率性は地政学的な理由で低下している。勝者はその影響を受けない半導体製造装置サブセクターだ」と語る。

米国での半導体製造に投資する目的が安全保障であるとすれば、道のりは長い。障害の一つは、TSMCと台湾が「シリコンの盾」戦略を放棄していないことだ。台湾は、自らを世界の半導体供給に不可欠な存在とすることで、米国などの国々が台湾を防衛する強力な経済的インセンティブを生み出した。

TSMCは引き続き、最先端半導体を台湾で製造しようとしている。その一例が、一つの半導体により多くのトランジスターを詰め込む技術だ。トランジスターの大きさはナノメートル（nm）単位で測定される。世界の10nm未満半導体の生産能力の90%超は台湾に存在し、TSMCは2nm半導体の開発を進めている。

テックインサイツのハッチソン氏は、今後数年間で台湾の工場と肩を並べる米国の工場はほとんどないだろうと語る。TSMCは台湾工場で2023年初めから3nm半導体を大量生産しており、来年には2nm半導体の生産を開始する予定だ。アリゾナ州の拠点では、第1工場で4nm半導体を生産し、2026年に第2工場で3nm半導体の生産を開始する予定で、台湾よりも一世代遅れている。

ほとんどのシリコンウエハーは日本で製造される。ウエハーがファウンドリーで加工された後、個々の半導体が切り出され、他の「チップレット」（一つの基板上で接続される個々の半導体チップ）と接続され、集積回路に搭載される。この工程のすべてがグローバルな工場網で行われる。TSMCは台湾の先端パッケージング（チップレットの接続技術）市場の大部分を支配しており、米国は非常に遅れている。

インテルの元最高技術責任者であるマイク・メイベリー氏は、台湾は半導体の設計パターンである「マスク」のハブでもあると指摘し、「新製品には新たなマスクが必要であり、マスクの設計は台湾

でなされる。これは台湾が単一障害点（その一つの点が機能しないとシステム全体が障害となる箇所）となっている例の一つだ」と語る。

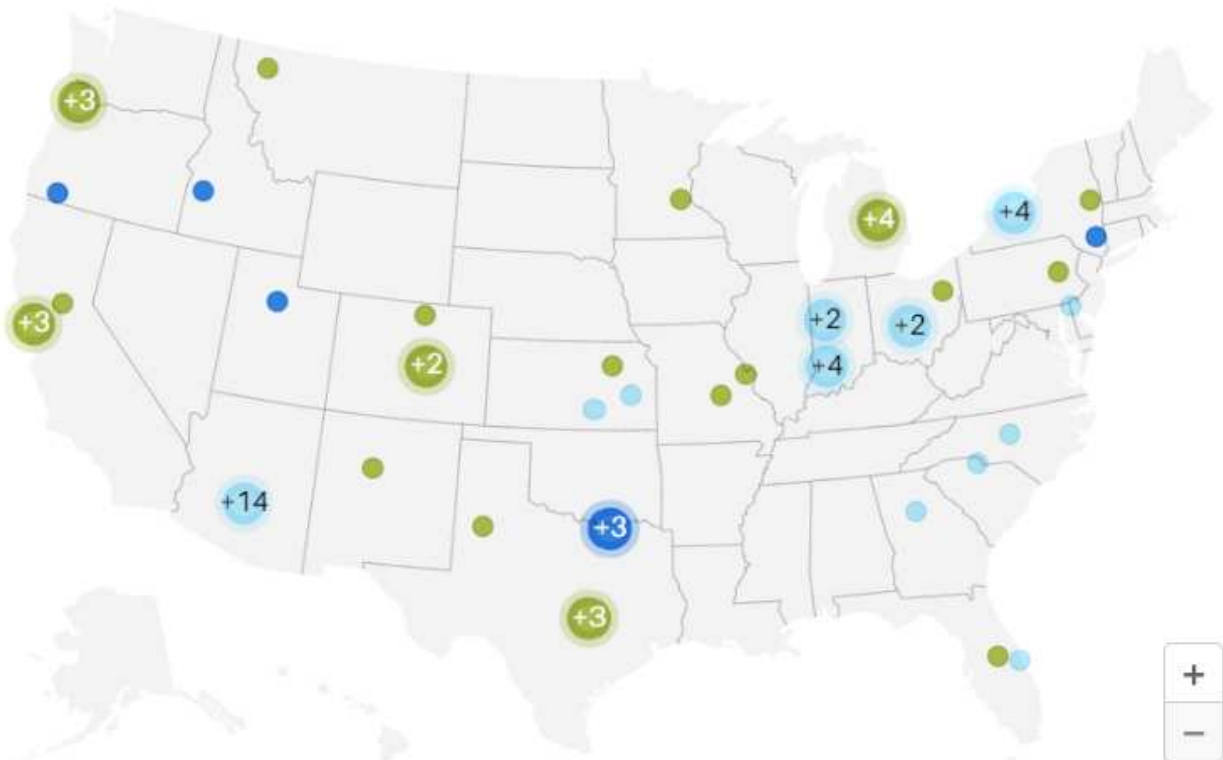
TSMCの海外進出を促しているのは安全保障上の懸念だけではない。TSMCが先端半導体の巨大な需要の恩恵を受け、台湾全体よりも速いペースで成長した結果、エネルギー、水、技術資源が不足しつつあるからだ。業界の専門家は「TSMCは海外進出に消極的だったが、いずれは台湾にとどまる余地がなくなる」と語る。

顧客や投資家もコストを支払う

America's Growing Chip Landscape

Semiconductor manufacturing is spreading across the country as companies plow more than \$200 billion into a chip buildout.

- Announced New Project
- Announced New Project, Existing Facility
- Announced Expansion Project, Existing Facility



Note: As of Aug. 15, 2023

Source: Semiconductor Industry Association

砂漠で半導体を製造することで、顧客であるアップルにとってもコストが上昇する可能性がある。しかし、アップルは地政学的な圧力に逆らうことができず、より高い価格を支払う以外に選択肢がないだろう。

アップルは現在、供給の安定性を強化するために、グローバルな生産ネットワークを調整している。

例えば、iPhoneの組み立てラインの一部をインドやベトナムに移し、中国本土のフォックスコン・テクノロジー<2354.台湾>の工場に対する依存度を引き下げる予定だ。国内では、2026年までに研究・開発や製造などのイニシアチブに4300億ドルを投資するとしている。

アップルは、将来のiPhone用のコアプロセッサをアリゾナ工場からは調達せず、台湾からの調達を続けるだろう。ジョーンズ氏は、アップルがTSMCの台湾工場から引き続き90%の半導体を調達すると推定している。しかし、ヘッドホン、紛失防止タグのAirTag（エアタグ）、旧世代のiPhoneやiPad（アイパッド）など向けの半導体はアリゾナから調達する可能性がある。

高速大容量規格「5G」、Wi-Fi（ワイファイ）、Bluetooth（ブルートゥース）用の半導体も、アリゾナ工場で大量に生産されるかもしれない。アップルは何年もの間、アナログ信号とデジタル信号を相互に変換するモデムチップをクアルコム製から自社製に換えようとしていた。ニーダムのシー氏によれば、アリゾナ工場でのこのモデムチップを生産できる可能性があるという。

アリゾナ州には、土地の安さや、半導体製造にとって重要な地震の少なさといったメリットもある。TSMCは、製造に必要な水の大部分をリサイクルするとしており、また最大で6棟の工場を建設できる柔軟性があるという。「極端紫外線リソグラフィー（EUV）」機器などの最先端の製造装置も設置される。メイベリー氏は「安物の製品にEUVは使用しない。エヌビディアやアップルなどの顧客のために、高価な製品を生産するのに利用されるだろう」と語る。

他の顧客は、コロナ禍による混乱を経て、半導体の安定的な供給を求めている自動車メーカーになるだろう。ジョーンズ氏は、「自動車メーカーは国内からの半導体供給を切望している」と語り、モービルアイ・グローバル<MBLY>、クアルコム、NXPセミコンダクターズ<NXPI>などの車載半導体サプライヤーがアリゾナ工場から半導体を調達する可能性があるという。

シー氏の見立てでは、TSMCは当面、台湾工場の利益で海外生産の穴埋めをするとみられる。これはTSMCが2022年と2023年に半導体を値上げした理由の一つだ。しかし、世界の生産量が増えるにつれて、半導体が過剰供給となり、価格と利益率を圧迫する可能性がある。

中国との摩擦は不確定要素だ。シー氏は「アリゾナ工場の規模を見る限り、TSMCとその顧客は今のところ、中国の脅威をそれほど重大なものとはみていないようだ」と語る。しかし、緊張が高まれば、最先端プロセッサ以外の台湾からの脱出が加速するだろう。

半導体業界は2030年までに年間売上高を1兆ドルに倍増させることを目指している。AIなどの新興テクノロジーによる旺盛な需要は、コストの高さや工場の立地にかかわらず、生産能力をすべて吸収する可能性がある。

TSMCとアップルは、2025年にそれぞれ今年を大幅に上回る370億ドルと1090億ドルの純利益を上げると予想される。設備投資が横ばいになれば、TSMCの粗利益率は改善する可能性がある。しかし、あらゆる当事者にとって、地政学的な安全保障の代償は高くなっている。最終的には、半導体メーカーだけでなく、消費者と投資家もコストを負担することになる。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

2. 緊迫の中東情勢、原油100ドル超えはあるか

[フィーチャー]

Oil Prices Could Spike Above \$100 if the Israel-Hamas War Widens

エネルギー市場はハマス・イスラエル衝突をどう受け止める

エネルギー市場は「変わった」



ALI MOHAMMADI/BLOOMBERG

パレスチナ自治区ガザを実効支配するイスラム組織ハマスによるイスラエル市民への奇襲攻撃は、既に両者の武力衝突に発展した。過去の時代であれば石油市場を根底から覆すことになるはずだった出来事だが、今回、原油価格が影響を受けたのはわずか1日であり、多くのアナリストの長期モデルには一瞬の出来事として記録された。一方で、世界最大の石油埋蔵量を誇る地域での争いが激化すれば、平穏も長くは続かないというリスクが残る。今回のワイルドカードは、イスラエルの最強の敵であり、石油市場で勢力を増すイランだ。

過去の中東危機は、大きな政治的変化と、ある程度の消費者行動の変化を引き起こし、エネルギー市場を大きく作り変えた。しかし今回の数字上の影響は、様相が異なる。国際的な指標であるブレント原油は、ハマスによる攻撃開始後の取引初日となる9日に4%上昇し、1バレル＝88ドルとなったが、上昇分はその後の3日間ではほぼ帳消しとなった。13日に価格は再び反発したが、その主な理由は米国がロシア産原油への制裁を強化したことで、世界の供給が減少するとの懸念が高まったためだ。ガソリン価格が着実に下落しているため、米国の消費者は武力衝突の影響をあまり感じていないようだ。一方、石油生産会社の株価は8月以来ほぼ同じレンジ内で取引されており、52週高値を約10%下回っている。

半世紀前のエネルギー市場の状況は現在とは大きく異なるものだった。第1次石油危機では、1973年に第4次中東戦争が勃発した。米国のイスラエル支援に抗議するアラブ諸国による原油禁輸措置が始まった。原油価格はその後3カ月で4倍近くに跳ね上がり、紛争収束後も高止まりが続いた。米国では当時のニクソン大統領、フォード大統領の政権下で、高速道路の速度制限の変更や戦略的石油備蓄の開始など、幅広く石油依存からの転換が進んだ。1979年の第2次石油危機では、イランの米国人人質事件が引き金となり原油価格が高騰し、「世界を変える」時代となった。現在の石油のインフレ調整後価格は、第2次石油危機後とほぼ同じ水準にある。

影響は劇的でも一時的

イスラエルのネタニヤフ首相は、ハマスに対するイスラエルの報復攻撃は同様に「中東を変えることになる」と警告した。しかし、原油価格への影響は恐らく、控えめなものになるだろう。INGのアナリスト、ウォーレン・パターソン氏は「イスラエルは主要な産油国ではない。石油供給への直接的な影響はほぼ無いだろう」と顧客向けメモに記している。

昨年のロシアによるウクライナ侵攻以来、地政学リスクはエネルギー市場における強い影響力の一つ

Passing Surge

Oil prices jumped the day after Hamas' surprise attack, then eased back.

Brent Crude



である一方、影響は長続きしていない。経済制裁によりロシア産原油が市場から消え去ると読んだ石油トレーダーは、ロシアが単純に輸出先を変更したことで、損失を被ることになった。こうしたリスクは現在の市場にも同様に存在する。

過去2度の石油危機以来、別の面でも石油市場は変化を遂げた。米国は今や世界最大の産油国となり、国内需要のほとんどを賄うことが可能だ。先週、米国の原油生産量は過去最高の日量1320万バレルを記録した。米国の戦略的石油備蓄はロシア侵攻前と比較して大幅に減少しているとはいえ、必要であれば価格高騰に歯止めをかけるのに十分な量がある。

イランの関与がカギ

そうした現状でエネルギー市場を変える可能性がある要因は、ハマスによる奇襲攻撃へのイランの関与の可能性だ。イランはこれまでハマスとヒズボラ（イスラエルの隣国レバノンを拠点とする親イランのシーア派組織）の双方を支援してきたが、今回の件に関してはまだよく分かっていない。ウォール・ストリート・ジャーナルは、ハマス及びヒズボラ関係者の発言として、イランが攻撃計画立案に直接関与していると報じたが、イランはこの主張を否定している。一方でイスラエルと米国務省の関係者は、イランの直接関与を示す証拠はないと述べている。今後新たな証拠が公になり、イスラエルがイランに直接報復するような事態になれば、武力衝突が拡大し、エネルギー市場により甚大でより定量的に測りにくい影響を及ぼす可能性がある。

イランと米国は最近まで、イランへの制裁を緩和し原油の輸出拡大につながる新たな核合意について協議を進めていた。複数のアナリストは、交渉の進展を受けてイランは既に、輸出を少なくとも日量50万バレル増やし始めていたと指摘している。イエレン米財務長官は否定しているが、アナリストは、米国が先行して対イラン制裁を緩和したのではないかと推測している。

石油専門家の中には、米国がまもなくイランへの制裁を再び強化し、その結果、石油市場から数十万バレルが締め出される可能性があるとする者もいる。イランの輸出の減少が確認されれば、恐らく原油価格は上昇するが、減少分が原油市場に占める割合は1%未満であることを考えると上昇は限定的となるはずだ。それよりも、イランがもしホルムズ海峡を封鎖し、ペルシャ湾から外洋に通じる日量1700万バレルの海上輸送ルートが閉ざされれば、市場は激しく混乱する可能性がある。

CIBCプライベート・ウェルスUSのシニア・エネルギー・トレーダー、レベッカ・バビン氏は「そうなれば原油価格は優に100ドルを超えかねない」と語る。バビン氏は、ホルムズ海峡で問題が発生しても、米国が事態の打開に動くため混乱は劇的ではあっても短期間で終わるだろうと想定する。バビン氏は、ハマスとイスラエル間の武力衝突に、より劇的な変化が起きない限り、原油価格は年末まで80ドルから95ドルのレンジで推移するとみる。イスラエルへの攻撃で世界の視線が再び中東に注がれるが、今のところエネルギー市場の関心は他に移っているようだ。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

3. もし10万ドルが手元にあったら、どこに投資すべきか

[フィーチャー]

Where We Would Invest \$100,000 Right Now

本誌記者5名の推奨銘柄はこれだ

10万ドルの追加投資を想定した場合の投資アイデア



ILLUSTRATION BY LOUIS OTIS

株価は2023年の高値から大きく落ち込み、債券価格は年初来で下落しており、投資家が米連邦準備制度理事会（FRB）の一語一語に一喜一憂しているなか、新たな投資先を決めるのは難しいことだ。そこで、本誌のトップ記者にベストアイデアを語ってもらった（本誌の方針で、本誌記者が自分の担当業界に投資することは禁じられている）。

この特別レポートでは、各記者に、十分に分散されたポートフォリオに200万～300万ドルを投資している投資家が、さらに10万ドルを投資することになった場合を想定してもらった。これらは、10万ドルの最初の投資ではなく、

10万ドルの追加投資のためのベストアイデアだ。これらは手初めの「遊びの資金」ではない。真剣な投資家のための健全な投資アイデアだ。

小売業で必須の銘柄（テレサ・リバス記者）



Teresa Rivas

若い人にとって若さが無駄になるのと同じように、無謀で衝動的な人に思いがけない大金は無駄になるようだ。運命が予期せぬ大当たりを与えてくれたら、筆者はどのような賢い受取人になるか考えてみたい。派手な豪邸は必要なく、ささやかなリターンと長期的な安全が欲しい。その大金でワイルドな一度の週末を過ごすよりも、筆者は長期的なつながりを望む。もし10万ドルの余剰資金をすぐに使ってしまうなら、筆者なら長期的な複利効果で収益が見込めるグロース株を選び、同時に配当金を享受する。

それを念頭に置いて銘柄を探すと、筆者ならまず小売り大手ウォルマート＜WMT＞に行き着くだろう。最大手の小売業者がさらに成長しつづけ、テクノロジーがますますショッピングに

影響を及ぼすようになった今、ウォルマートは勝ち続けている。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）下での成長を永続的な優位性に変え、サブスクリプションサービスと高インフレ下での低価格のおかげで、さらに高所得層の顧客さえ引きつけている。決して上品さはないかもしれないが、小売り大手のターゲット＜TGT＞が仕掛けるデザイナーとのコラボ商品が真夜中過ぎに売り切れたときのような失望もないだろう。

しかし、この思いがけない授かりものは、必ずしも今安いわけではないが、ずっと欲しかった企業の株を購入するチャンスである。さらに次のような銘柄をご検討いただきたい。

メキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>。同社株は長い間上昇を続けており、その勢いが衰える気配はほとんどない。ブリトーを買うたびに、ポケットに現金が戻ってくるようなものだ。

小売り大手のコストコ・ホールセール<COST>。コストコは創立40周年を迎えたが、要すれば40年の歴史を誇るということだ。この倉庫型店舗は、忠実で裕福な特売品目当ての集団と、プライベートブランドを追い求めるカルト的集団、そして素晴らしい株価チャートを誇る。

最後に、化粧品メーカーのe.l.f.ビューティー<ELF>を考えてみたい。この手頃な価格の化粧品株は、筆者が2021年に同社について書いて以来、株価が2倍となり、再び倍増した。確かに今は割高だが、心が欲しいものは欲しい。そして10万ドルもあれば、財布には余裕がある。

コロナワクチン関連銘柄（アンドリュー・バリー記者）



Andrew Bary

新型コロナウイルスはほとんどの米国人にとって懸念事項としては薄らいでおり、そのためコロナワクチンのメーカーであるモデルナ<MRNA>とビオンテック<BNTX>の株価は下落した。コロナワクチンの売り上げは今年急減すると予想されており、モデルナは、2022年に180億ドルだったワクチン売り上げが今年、70億ドルにとどまると予測している。

モデルナが製造するコロナワクチンが世界2位なのに対し、ドイツのビオンテックがファイザー<PFE>と共同開発したワクチンは世界首位となっている。モデルナの最近の株価は約103ドルと年初来43%下落しており、S&P500指数で最もパフォーマンスの悪い銘柄の一つだ。最高値は2021年でおおよそ500ドルだった。ビオンテックの最近の株価は約110ドルと、年初来2

7%下落している。

この水準であれば、新たな資金を追加投資できる投資家は、モデルナとビオンテックの両社に安い買い物の機会を見出すことができるだろう。両社には潤沢な現金が手元にあり、株価には反映されていない有望な製品候補も開発中だ。

その現金だけでも、著名なバリュー株投資家として知られるベンジャミン・グレアム氏が安全マージンと呼んだものを提供できるだろう。モデルナの第2四半期末のバランスシート上の現金および短期投資は146億ドルで、時価総額400億ドルの約35%に相当する。ビオンテックはさらに潤沢で、おおよそ200億ドルの現金および短期投資があり、これは時価総額の75%に相当する。ビオンテックは、その規模に比べ、世界のほとんどの大企業よりも多くの現金を保有している。

ビオンテックとモデルナは現在、売り上げをコロナワクチンに依存しているが、両社には大きな計画がある。ビオンテックはがん感染症に注力している。モデルナは、メッセンジャーRNA（mRNA）技術に特色を持ち、これによって伝統的な製薬会社に対して強力な優位性を発揮できると考えている。2025年までに15の新製品の発売を目指しており、その中にはインフルエンザ、新型コロナウイルス、呼吸器合胞体ウイルス（RSV）のワクチンを一度に接種できるものも含まれている。

ビオンテックは依然として黒字で、2023年の予想利益に対する株価収益率（PER）は約20倍だ。一方、モデルナは赤字経営で、今年は1株当たり4ドルの赤字が予想されている。多額の研究費を縮小すれば、モデルナは恐らく黒字になるだろう。

オンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>やフィットネスバイクメーカーのペロトン・インタラクティブ<PTON>など、かつて人気を博したコロナ関連銘柄は過去2年間で暴落した。パンデミックのピーク時から習慣が変わったのだから無理もない。しかし、ワクチンの必要性は消えておらず、コロナの新たな変異株は深刻な症状を引き起こすものになる可能性がある。

モデルナの最大の投資家であり、ビオンテックの主要株主でもあるベイリー・ギフォードの投資アナリスト、マイケル・パイ氏は、「市場は両社をたった一つの得意技しか持たず、しかも疲弊しているとみている。市場が見落としているのは、両社の莫大な現金、正真正銘の研究開発プラットフォーム、そして開発中の製品候補だ」と言う。投資家はもっと注意深く見るべきだ。

電気自動車（EV）関連銘柄（アル・ルート記者）



Al Root

どうせなら自分が関心のあるテーマ、もっと知りたいと思うテーマに投資したい。筆者の記事になじみのある読者（感謝！）ならお気づきのとおり、筆者は車好きで、EVもガソリン車もどちらも好きである。投資ポートフォリオの分散が十分に効いていて、ウェルスマネジメントのほとんどでファイナンシャルアドバイザーを大いに頼みにしているとしたら、追加の10万ドルは自動車関連に振り向けるだろう。

テーマ投資は賢く行うべきだ。新規の株式投資はしっかりした事業を行う企業の株式であるべきだ。テーマは常にポートフォリオに一工夫加えるものである。魅力的なテーマに当てはまっていながら、事業がお粗末な株式はたくさんある。

テスラ<TSLA>の事業はしっかりしている。技術面で業界をリードし、競合他社を引き離す。筆者ならここでテスラに追加投資はしない。本誌は1月にテスラを推奨したが、それから株価は倍以上になっている。現状株価は約260ドルで、すでに持っているなら現状の持ち高を維持するか、あるいはテスラが指数ウェイトの約2%を占めるS&P500指数の上場投資信託（ETF）を保有することをお勧めする。

EVメーカーのリビアン・オートモーティブ<RIVN>の積み増しもお勧めしない。リビアンはまだ利益を生み出していない。リビアンには確かに強みもたくさんあるが、筆者は典型的なバリュー投資家、つまりテーマ好きのバリュー投資家でグロース少々の投資スタンスである。キャッシュフローと利益を重視している。

さて、買わない銘柄について話したところで、いよいよ買い銘柄の話をしてしよう。買い増し推奨銘柄は産業機器メーカーのイートン<ETN>と米自動車大手フォード・モーター<F>、ドイツの自動車メーカーBMW<BMYY>、リチウム採掘会社アルベマール<ALB>である。4社ともEVと電動化のテーマから多大な恩恵を受ける。イートンは道路を走行するEVが増えるなか、EV網拡充に必要な電子部品を

数多く製造している。株価は52週高値近辺、2024年の予想利益に対するPERは約21.7倍だ。やや割高感はあるが、視界は良好である。

アルベマールはEV用電池に使われる主要な金属であるリチウムの世界最大手の一角を占める採掘業者である。アルベマールの株価はリチウム価格の下落にあわせて52週高値から約49%下落している。しかし、他のコモディティー同様、リチウム価格は最終的には正常化が見込まれるため、価格が低迷しているときに株式を仕込んでおきたい。

フォードの株価は全米自動車労組（UAW）との労使交渉が紛糾していることから、過去3カ月で約21%下落した。株価は2025年予想利益に対しPER7倍以下と、市場はEVの勝ち組となることは織り込んでいないが、筆者はフォードがEVの勝ち組になるとの見方を変えていない。

確かに、望みを持ち続けるというのは投資戦略としては悪手である。それでも、EVマスタングやEVピックアップトラックといった中核ブランドと統合的なEVを投入するフォードの企業努力は、おそらく最良のEV投入戦略を実行した伝統的な自動車メーカー、すなわちBMWの戦略を真似（まね）たものである。

BMWは多様なEVを取り揃えており、パッと見、どれもBMWにしか見えない。2023年第2四半期には8万8000台のEVを販売し、全売り上げのうち14%を占めた。これがガソリン車からEVへの移行のお手本である。

IBM株でAIにベットする（エリック・サビッツ記者）



Eric J. Savitz

2023年の生成人工知能（AI）ブームに乗る株式に注目が集まるなかで、反論はあるかもしれないが、AIとクラウドコンピューティングの両方のテーマに投資するのに最も適した投資先でありながら、投資家が見落としているのが、112年の業歴を誇るIT業界の巨人IBM<IBM>である。

およそ2年前に、筆者はIBMの見通しについて本誌の特集記事に寄稿し、10年におよぶ減収期を経て、反転の兆しを見せ始めたを書いた。そのきっかけとなったのは、在任8年で退任するジニ・ロメッティ氏に代わり2020年にアービンド・クリシュナ氏が最高経営責任者（CEO）へ昇格したことであった。IBM株はクリシュナ氏のCEO就任後53%上昇したが、さらなる株価上昇が期待できる。

クリシュナ氏はCEO職を引き継いだ際、IBMが注力すべき事業分野を二つに絞り込んだ。ハイブリッド・クラウドコンピューティングとAIである。クリシュナ氏は、オープンAIが昨年11月にチャットGPTを発表してAIに対する熱狂を引き起こすはるか以前から、AIについて語っていた。IBMのAIのルーツは古くまで遡（さかのぼ）る。10年以上前にAIプラットフォームの「ワトソン」がクイズ番組のジェパディに登場し、クイズのチャンピオンを打ち負かしたのだ。

その一方で、クリシュナ氏はIBMの事業のスリム化を推進した。その中には、低収益のサービス管理

事業を独立させたITインフラサービス会社キンドリル<KD>のスピンアウト（分離・独立）も含まれる。AIをヘルスケアのエンドマーケットに応用するワトソン・ヘルス事業も売却した。この動きに戸惑いを隠せず、IBMがAIから完全撤退すると考えた投資家もいた。

しかし、IBMは今年導入したワトソンXと呼ばれる新しいプラットフォームで、AIを強化している。新計画では、金融サービスや製造業の主要なIBMの垂直市場に、大規模言語モデルと他のAIツールを投入することになる。ビーオブエー・セキュリティーズのアナリスト、ワムシ・モハン氏は、ワトソンXは顧客が「データ管理は維持しつつも、カスタムAIの能力を速やかに訓練し、使えるようにする」ための手助けとなるように設計されていると説明する。モハン氏は、IBMの「AIポートフォリオは過小評価されている」とみているが、同感である。

IBMは、アルファベット<GOOGL>やオープンAI、メタ<META>（旧フェイスブック）などのように汎用目的の大規模言語モデルを生み出すことには関心を持っていない。クリシュナ氏は一般向けのアプリは事業機会のごく一部にすぎないとみている。クリシュナ氏は6月、「氷山のようなもので、大型の公開モデルから恩恵を受けない（水面下に隠れた）使い方がもっとたくさんあるはずだ」と語ってくれた。マイクロソフトのBingやグーグルのBardといったチャットボットは、氷山のうち海面上に出ている部分にすぎないというわけだ。

IBMの株価は安過ぎる。2024年予想利益に対してPERは約14倍、予想売上高に対し株価売上高倍率は約2倍で、配当利回りは4.7%でITセクターでは最も高い企業の1社である。今年の株価は横ばいで、市場全体を大きくアンダーパフォームしている。IBM株をアピールするのにAIは必要ない。昔気質の賢明な投資家なら分かるはずだ。

債券ラダー投資のメリット（エリザベス・オブライエン記者）



Elizabeth O'Brien

筆者の投資は市場任せであり、年限ごとに債券の満期を分散させて債券を保有する債券ラダー投資はいつも期待以上のはたらきを見せてくれる。しかし、米国債の利回りが16年ぶりの高水準にあるとなれば、投資戦略の見方も変わってくる。加えて、ETFを使えば、ラダー管理が容易になる。

金利は投資家が当初想定していた以上に高止まりするとFRBのメッセージを市場が消化しているため、債券投資は現状、理にかなっているように見える。9月に金利が上昇し現実には直面した市場では債券価格が下落し、株価は大幅に調整した。債券価格とは逆に動く利回りは2007年以来の水準にまで上昇した。米10年債利回りは直近で付けた16年ぶりの高水準4.8%からは低下しているが、足元で4.6%である。

債券利回りはさらに上昇するかもしれないが、ラダーを組み、満期まで保有する前提であれば、債券価格の変動に右往左往する必要はない。金利が上昇すれば、短期債の償還資金を高利回り債に再投資することができる。

債券ラダーの構築法は幾通りもある。米国債や社債、地方債、インフレ連動債（TIPS）を使うことが

できる。現状、イールドカーブ上の中期債に妙味があるとみるプロの投資家は多い。10万ドルの債券ラダーを構築するなら、一つのやり方として、3年から7年の各年限で満期が到来する債券に2万ドルずつ投資してみてはどうだろうか。

ブラックロックの債券投資ディレクター、ドゥルーフ・ナグラス氏は、思いもかけず手にした10万ドルを数年後に別荘の頭金として使いたい人向けに説得力ある戦略を提案する。購入を予定する時期までの年限で資金を分割して債券投資する。あるいは、退職後継続的に収入を得ることが目的であれば、5段階または10段階でラダーを組むのもいいかもしれない。

個別債券を購入するよりETFを使えば、債券ラダーの管理は容易である。ブラックロックは目標年に満期を迎え、非上場化する確定満期債券ETFを提供している。ブラックロックは最近TIPSのETFをラインアップに追加した。

By 本誌編集部
(Source: Dow Jones)

4. 政府閉鎖、通商政策、大統領選への見方 Her Advice on What to Watch in Washington. ベダ・パートナーズのトレイズ氏に聞く

[インタビュー]

政治の解釈の専門家



PHOTOGRAPH BY RITA HARPER

投資アドバイザーのベダ・パートナーズの経済政策リサーチ・ディレクター、ヘンリエッタ・トレイズ氏は、投資家に米国の政治をかみ砕いて説明している。現在、二つの戦争、莫大な額の政府債務、議会における支出を巡る争い、新下院議長を巡るめぐる争いなど、説明する材料には事欠かない。

トレイズ氏は2008～2009年の世界金融危機の間に上院の職員として勤務していたことで、「混乱の博士号」の称号を獲得したと自負する。トレイズ氏は「どの議員に注目すべきかを知り、その議員の動機を理解し、議員がどのよう

に投票するかを知る」よう助言している。

本誌は議会が政府機関閉鎖を回避した数日前と、先週の数回にわたりトレイズ氏にインタビューした。

本誌：世界は数週間前よりも醜く見え、米議会は機能不全に陥っているようだ。下院ではまだ新議長が決まっていない。それは、政府機能閉鎖の確率にどのように作用しているのか。

トレイズ氏：イスラエルの戦争と新議長が必要だという政治的なワンツーパンチは、機能回復にはプラスだが、急速には回復しないだろう。11月半ばに何らかの政府機関閉鎖が起こる確率を80%とみており、内訳は、完全閉鎖が20%で部分的閉鎖が60%だ。閉鎖を回避するための短期的な継続予算議決の可能性を20%と予想している。

通商政策

Q：投資家は今後1カ月程度の間は何を予想できるのか。

A：バイデン政権は、通商・外交政策に一段と焦点を当てるだろう。トランプ前政権が設定した通商法301条に基づく3600億ドルの関税は年末までに見直しが実施される予定で、これを受けて一部の関税は執行が停止される可能性がある一方、風力タービンなどの工業用部材に課せられた貿易関税は税率が引き上げられる可能性がある。

クリーンな鉄鋼とアルミの生産に関する米国と欧州連合（EU）との間の交渉は極めて重要だ。米国とEUは、両地域におけるクリーンな鉄鋼生産が、二酸化炭素排出と輸出量に関するさまざまな指標内にとどまるように（そして中国がその指標を上回るように）定める共通の関税制度の制定に取り組んでいる。この制度を通じ、中国製鉄鋼に関税をかけ、中国に対して、クリーンな鉄鋼を生産し鉄鋼のダンピングを停止するよう圧力をかけることになる。

Q：米国とEUとの間の合意は、米国の鉄鋼メーカーにどのように寄与するのか。

A：クリーブランド・クリフズ＜CLF＞のような米国の鉄鋼メーカーは、対中貿易関税の積極的な推進者だ。米国のような貿易関税を採用する国が増えれば、米国の鉄鋼メーカーの恩恵は増大するだろう。

米国とEUが貿易関税で合意すれば、トランプ前政権で課された鉄鋼およびアルミに関する貿易関税が撤廃される可能性がある。米国とEUは互いに、合意に向けて取り組む中で関税を一時停止しているが、10月末までに合意できない場合には、関税が再度課されることになる。合意すれば、報復関税の対象になったアパレル企業のリーバイ・ストラウス＜LEVI＞やオートバイ製造業者のハーレーダビッドソン＜HOG＞への重しを取り払われるだろう。

商務省に注目

Q：中国に関連したテクノロジーの制限に関しては、何が起こりそうか。

A：バイデン政権は昨年10月に、中国に旧来の半導体製造を容認する一方で米国の最先端技術に対するアクセスを制限する輸出規制を導入した。中国は、先端半導体開発で米国に3～5年遅れており、米国は中国をその状態にとどめたい一方で、毎年高度化を進めようとしている。米国はその方針に、日本やオランダを含むEUと他の同盟国を巻き込んでいる。

半導体、マイクロエレクトロニクス、量子情報技術、人工知能（AI）を含む主要分野の輸出規制に関する、商務省産業安全保障局による規則の修正が間近に迫っている。バイデン政権は、米半導体大手のエヌビディア＜NVDA＞などの企業の事業を奪いたくないために、各企業に対して規制の適用を除外して輸出を継続できるように、免許の申請を許可している。しかし時間の経過とともに、輸出規制の免除対象は狭まるだろう。米国の多くのテクノロジー企業にとって中国からの売り上げは大幅に減少するだろう。

Q：投資家に対して、商務省に注目するようアドバイスしている理由は。

A：商務省産業安全保障局は常に強力だったが、現在の地政学的争いを遂行するために完璧に設計されたツールが必要とされている。輸出規制に関する行動と、ロシア制裁に使われている同局の新規かつ独創的な手段は、従来以上に積極的だ。

商務省にはCHIPSおよび科学法とインフレ抑制法経由で多額の現金が流入し、現在150～200人を採用している。反中国のスタンスはワシントンで最も人気があり、米国の対中競争力を高める多くの施策は商務省を経由している。

2024年選挙結果の意味合い

Q：2024年の大統領選はバイデン大統領とトランプ前大統領の対決になるとみているか。

A：そうだ。ただバイデン大統領の健康問題があり、その場合は、誰かが予備選でハリス副大統領に挑戦する可能性がある。とはいえ、ジム・クライバーン議員と連邦議会黒人議員幹部会はハリス副大統領を支持している。クライバーン議員は2020年の選挙で、黒人社会からの支持を独力で集められることを証明している。

共和党の大統領候補として、私はトランプ氏以外を考えていない。党内の支持率は60%で、ニッキー・ヘイリー元サウスカロライナ州知事の支持率はわずか6%だ。

Q：現時点で選挙結果をどう予想するか。

A：私の基本シナリオは、バイデン大統領と、共和党が過半数を占める上院だ。全米のデータはバイデン大統領とトランプ氏は僅差であることを示しているが、最近の選挙におけるトランプ氏から民主党への票の移動に注目している。例えば、アリゾナ州知事選では、民主党が0.6%ポイントリードしている。2016年の大統領選ではトランプ氏が3.5%のリードでアリゾナで勝利しており、4.1%ポイントの票の変動は大きい。

2022年のジョージア州の上院決選投票は、民主党へのさらに大幅な支持率の移動が見られ、中絶権が主な理由だった。今後注目すべき州は、ペンシルベニア、アリゾナ、ネバダ、ジョージア、ミシガン、ウィスコンシンだ。

Q：トランプ氏が勝利した場合の、市場に対する意味合いは。

A：トランプ氏が勝利すれば、下院と上院の両方で共和党が多数を占める公算が大きい。その場合、主に財政赤字拡大を原資とした減税法が施行されるだろう。トランプ氏の公約は、全ての所得税減税の10年延長と、法人税率の15%への引き下げを望んでいる。減税を賄うためだけに財政赤字は2兆～3兆ドル増加するだろう。

その他、木材、家具、野球のバットや、中国、EU、メキシコ、カナダ製のあらゆる製品に対する貿易関税が引き上げられるリスクがある。家具・インテリア用品販売会社のウェイフェア<W>、大手ホームセンターチェーンのロウズ<LOW>とホーム・デポ<HD>が最も悪影響を被るだろう。

Q：投資家は減税からどのような恩恵を受けるのか。

A：法人税率が21%から18%に引き下げられた場合でも、私は市場を活性化する効果を予想していない。アップル<AAPL>やマイクロソフト<MSFT>とは異なり海外の事業拠点を持たず、米国の法人税を回避できない国内専門のレストランや地方銀行のメリットが最も大きいだろう。

Q：バイデン大統領と共和党が多数を占める上院の組み合わせは、投資家にとって何を意味するのか。

A：バイデン政権は過半数の米国人に対する減税を延長し、研究開発関連を含む失効した法人減税の一

部を復活させるだろう。財政赤字は1兆ドル増える公算が大きいですが、増加額はトランプ氏再選の場合より少ないだろう。

バイデン政権と共和党が多数を占める上院は、財政赤字の大幅削減にとっての最善のシナリオだ。そうなれば、債券利回りは低下し、国債価格の追い風になるだろう。そのシナリオでは、CHIPSおよび科学法による支援と同様、インフレ抑制法による税額控除も安泰なため、製造業にとっても恩恵となるだろう。

Q：第2次トランプ政権では、その資金提供が消滅するのだろうか。

A：それは広く流布している見方だが、共和党がインフレ抑制法やCHIPSおよび科学法を廃止するとは、私は予想していない。ちなみに、インフレ抑制法による資金は南部の州に不均衡に多く割り振られており、多くの雇用と投資を生み出している。さらに、それらの法律の廃止は中国に対する依存度を高めることになり、誰もそのようなことを望んでいない。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. 株式市場は中東紛争の影響を織り込んでいない

[フィーチャー]

Economic Consequences of the War May Be Felt Far From the Middle East
紛争の長期化は米国に不利

影響が明らかになるのはかなり後か



GABY ORAA/BLOOMBERG

世界は10月最初の週末にイスラエルで起きた殺戮と破壊を恐怖とともに見守り、罪なきパレスチナ人が報復に巻き込まれることを覚悟した。しかし、世界の金融市場はほとんど動じなかった。これは、投資家が無情か（多くの場合）、無知か（時々）、今のところ影響を受けていないように見える経済成長率とインフレの予測だけを気にしているか（ほぼ間違いなく）、のいずれかであることを示唆している。

中東地域の紛争激化が原油輸出を混乱させて価格が上昇し、さらなる金融引き締めを迫るような兆候があれば、市場は必ず反応するだろう。しかし、鋭敏な観察者たちは、もっと深いところにも目を向けるだろう。

世界経済を支える地殻プレートの変動は、数カ月後、数年後、また遠くベネズエラや台湾にまで影響を及ぼすかもしれない。

もし、ハマスによる攻撃のニュースが取引が活発な日に流れていたなら、投資家の反応は迅速かつ鋭かっただろう。米国と旧ソ連の間で繰り広げられた核兵器をめぐる瀬戸際外交と、世界的な不況をもたらした石油の禁輸措置があったヨム・キプール戦争（第4次中東戦争）と即座に比較され、リスク資産から安全なドル建ての米国債に資金が殺到したことだろう。

週末にニュースを消化する時間があつたことで、投資家らは週明け9日には現在の危機と過去の危機の

相違点をよりよく理解した上で出勤することができた。地域大国は紛争という火に油を注ぐ意欲をほとんど見せず、米国と中国の超大国間の対立は中東ではほとんど意識されていない。先週の取引の大半で米国債価格と株価は上昇し、北海ブレント原油は1バレル=80ドル台半ばで推移した。投資家は、国際通貨基金（IMF）が10日に発表した世界経済見通しの中で示した前向きな言葉から漠然とした手がかりを得た。IMFは来年の世界全体の経済成長率について、今年からわずかに鈍化するにすぎないと予測している。

イスラエル軍の対応が強化されるにつれ、紛争が拡大するリスクも高まるだろう。9月に行われた捕虜交換を契機としたイランと米国の関係改善はこのまま崩れることが確実で、長年にわたってハマスを支援してきたイランへの圧力が高まるだろう。サウジアラビアとイスラエルによる国交樹立の計画も凍結されそうだ。

それでも、地域の主要プレーヤーが危機を抑え込むことを望んでいると信じる理由はある。アラブ諸国はハマスによる攻撃の理由としてイスラエルの政策を即座に非難したが、一部の国は当初の声明を修正し、イスラエルの民間人に対する殺害と誘拐も非難する文言を加えた。

バーレーン、モロッコ、スーダン、アラブ首長国連邦（UAE）は近年、アブラハム合意に基づきイスラエルとの関係を正常化した。今回の紛争が限定的なものにとどまれば、サウジは最終的に、敵対するイランを出し抜くためにイスラエルとの国交正常化が役に立つと考える可能性がある。しかし、深い政治的危機がもたらす真の経済的影響が明らかになるのは多くの場合、かなり後になってから、そしてかなり遠のいてからだ。

原油の供給量が増える可能性も

今回の危機が原油価格を上昇させることへの懸念にもかかわらず、実際には世界の原油供給量を押し上げる可能性もある。例えば、イスラエルの反応が（同国の後ろ盾である）米国に対する世論をさらに悪化させることにより、ロシアによる石油輸出に制限を設けることが困難になるのは想像に難くない。また、中東の石油に対するリスクが高まれば、ベネズエラはバイデン政権との間で、民主的改革を導入する見返りに石油と銀行業への制裁を解除する取引を成立させやすくなるかもしれない。

米国は現在、戦争状態にある二つの国への支援を表明しているため、中国が台湾への影響力強化を試みるのではとの憶測も当然高まる。中国はすでに米国に対する世界的な世論の悪化から恩恵を受ける立場にあるほか、エジプト、イラン、サウジ、UAEを新興5カ国（BRICS）の枠組みに迎え入れることになった。

しかし、世界経済にとって最も深刻なのは、中東危機が長期化し、米国の孤立を求める声が高まることだ。連邦議会でウクライナ支援資金の承認が遅れるなか、米国の孤立を求める声は勢いを得ている。今のところ、イスラエルへの支持は堅固で超党派のようだが、今後数回の選挙サイクルや政府閉鎖を経て、世界における野心的な役割の縮小を求める声はさらに強まるかもしれない。米国の対外姿勢が後退すれば、世界の貿易システムに対する信頼が揺らいで海上貿易のリスクとコストが上昇し、おそらく他の地域で危機をあおることになるだろう。

ここで提示した原油需給の先行き、台湾海峡の緊迫化、世界における米国の指導力の低下が投資家の基本ケースになることはないはずだが、先週展開された悲惨な政治危機から波及するおそれのある経

済リスクの中では、いずれも重要な位置を占めるに値する。市場が反応していないのは、株価に織り込むほどのリスクが「まだ」ないからにすぎない。

筆者は、投資戦略コンサルタントのアーブローズ・グループのマネジング・パートナーで、オバマ政権時代のシニア経済政策アドバイザー

By Christopher Smart
(Source: Dow Jones)

6. FRBの姿勢転換に近いことは株式市場に朗報 A Fed Pivot Is Coming. The Market Should Be Grateful 債券市場の動きを認識しているFRBの姿勢に注目

[米国株式市場]

強い経済指標の発表でも堅調だった株式市場



DREW ANGERER/GETTY IMAGES

現在の株式市場を気にすることはない。米連邦準備制度理事会（FRB）が方向転換するかもしれないからだ。

現在の状況はエレガントでも優雅でも洗練されてもいない。しかも過去10日間に発表され、11月か12月のフェデラルファンド（FF）金利の引き上げの後ろ盾となるような、雇用とインフレに関する経済指標とは明らかに矛盾している。しかしFRBの高官は、主に債券市場が中央銀行の代わりを務めたということで、再度の利上げの可能性をわざわざ否定している。

債券利回りと株価の逆相関は先週も強いままだった。夏の終わり頃から米10年物国債利回りが5%近くまで容赦なく上昇し、主要株価指数は数週間連続で下落した後、利回りは反転して株価は反発した。

先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は0.45%上昇して4327.78となり、ダウ工業株30種平均は0.79%高の3万3670ドル29セントで引けた。ナスダック総合指数は0.18%安の1万3407.23となった。米10年物国債利回りは0.16%ポイント低下して4.63%となった。小型株のラッセル2000指数は1.5%安の1719.71で週末を迎えた。

FRB高官の発言

反転のきっかけとなったのはFRB高官による一連の講演だった。講演では、債券利回りの急上昇が金融引き締め効果をもたらし、企業、消費者、米国政府の借り入れコストを上昇させたと認めていた。

FRBのジェファーソン副議長は9日に、「債券利回りの上昇を通じて金融情勢が引き締まっていることを引き続き認識しており、今後の政策の道筋を見極める際にはそのことを念頭に置く」と述べ、ダラス連銀のローガン総裁も同日、同様の考えを示した。アトランタ連銀のボスティック総裁は「もう利上げをする必要はないと思う」と、10日の朝、単刀直入に要点を述べた。これ以上明確なことはな

い。

大いに理にかなっているだろう。債券利回りの上昇は景気を減速させ、インフレを抑制するはずだ。インフレ率が低下すれば、FRBが目標金利を引き上げなくても、実質FF金利（インフレ調整後のFF金利）が実質的に上昇する。

PGIMの債券チームのエコノミストであるトム・ポーセリ氏は「FRB高官たちは、現時点で任務はもう終了したというメッセージをわざわざ送っている」と言う。

ソフトランディングが実現か

市場もそのような見方に変わりつつある。CMEのフェドウォッチ・ツールによれば、金利先物の価格は年内の追加利上げの可能性が3分の1未満であることを示唆しており、これは数週間前の半々の確率から低下している。ただし、市場が来年の0.75%ポイントの利下げを織り込んでいたとしても、利下げがすぐに実現するわけでもない。ポーセリ氏は「金利の高い状況が長期化すると考えるのが現実的だ」と言う。

これがおそらく最善のストーリーだろう。2024年にFRBの利下げが現在予想されているよりも早まるには、経済が悪化する必要があるが、それは企業収益と株式市場に打撃となるはずだ。

すべて青信号の状態からはほど遠いが、債券市場による引き締め効果を意識しているFRBは、意識していないFRBよりも良いことだ。結局のところ、ソフトランディングは可能なかもしれない。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

7. 危険度の増す世界では、財政赤字の心配より支出が優先 Deficit Worries Take a Back Seat to Spending in a More Dangerous World 地政学的緊張が高まる中、米国の債務は増え続ける

[経済政策]

50年前と状況の異なる米国経済



JEAN CLAUDE FRANCOLON/GETTY IMAGE

S

ハマスによるイスラエル攻撃が実行されたのは、第4次中東戦争からほぼ50周年にあたる日で、半世紀前との比較を想起させる。コンセンサスになっている見方は、今回と前回では状況が異なるというものだ。エネルギー安全保障などの面では、米国は以前ほど脆弱（ぜいじゃく）ではなくなっている。一方、国防能力や財政の安定性など、危険性を増す地政学的状況という課題に対処する上で、安全性が低下している面もある。

米国は石油の輸入依存度を下げてきている。1970年代には、米国は世界最大の石油輸入国であり、石油輸出国機構（OPEC）による禁輸措置の影響を受けやすかった。当時の原油価格は1バレル＝4ドルから3倍の12ド

ルに跳ね上がり、それに続いた経済の低迷はスタグフレーションとして知られるようになった。オイルショック後の1974年、米国経済はインフレ調整後で3%縮小し、失業率は9%に上昇、インフレ率は12%を超えた。上昇しなかったのは株価で、ダウ工業株30種平均は、1973年から1974年にかけての弱気相場で45%も下落した。

イスラエル攻撃を受け、原油価格は急騰したが、上昇後の水準は週末まで維持されなかった。米原油先物相場は4ドルほど跳ね上がり、86ドル台半ばに達したが、12日までに上昇分の大半を消し、9月下旬の93.68ドルという直近のピークからの下落トレンドを断ち切るには至らなかった。

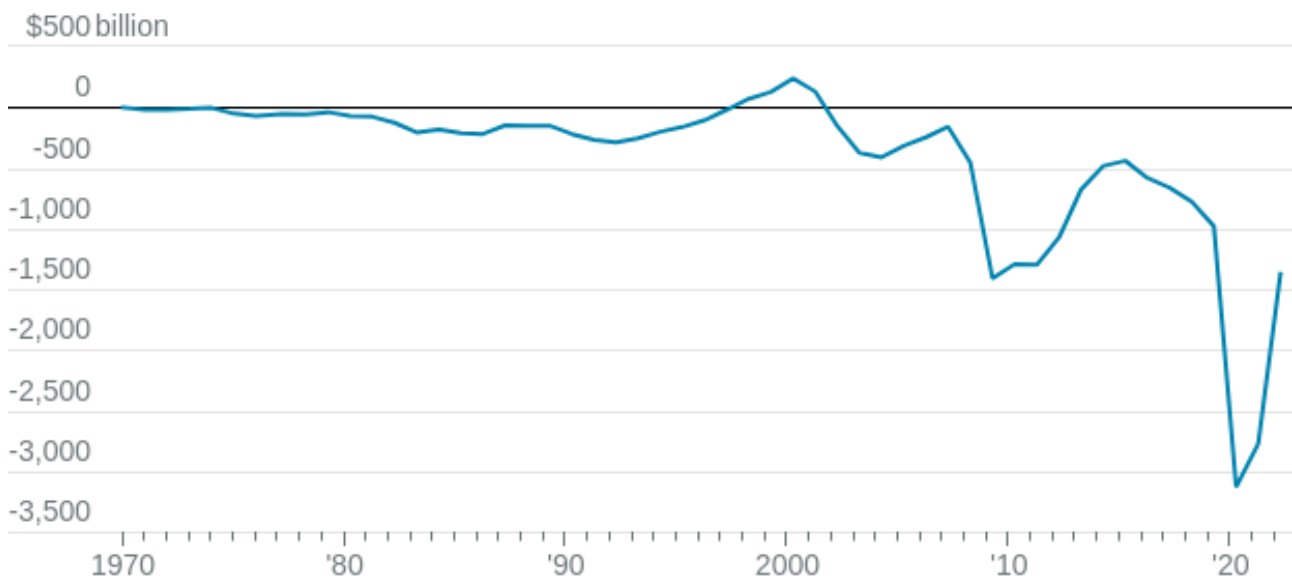
重要なのは、米国がもはや石油輸入による巨額のエネルギー貿易赤字を抱えておらず、代わりに石油製品の純輸出国になっていることだ。これはシェール革命によるもので、米国の石油生産量は日量1300万バレルを記録している。

貿易赤字よりも重要な財政赤字

Dangerous Deficits

Unlike in the 1970s, federal deficits now are in the trillions. That hampers the U.S.'s ability to respond to geopolitical crises.

Annual Federal Budget Surplus or Deficit



現在、米国には財政赤字という別の赤字が存在している。米国が直面している地政学的課題を考えれば、この赤字の方が重要であるといって間違いないだろう。

9月末までだった2023年度の財政赤字は2兆ドルを超えた（最高裁が却下した学生ローン免除案の影響を除く）。ダニエル・クリフトン氏率いるストラテガスの米国政府分析チームによると、これは米国政府の実際の資金不足を表しているため、より重要な指標だという。

ストラテガスでチーフ・ストラテジストを務めるジェイソン・デ・セナ・トレンナート氏とライアン・グラビンスキー氏によると、かつて連邦赤字が国内総生産（GDP）の5%を超えた年は失業率が

7%を超えた年に限られ、これは経済の低迷を示していた。しかし2023年度は、失業率が3%台半ばと歴史的な低水準にあったにもかかわらず、連邦政府は5%を超える赤字を計上したうえ、今後もこれが続くことが予想されている。以前から予測されていた景気後退によって失業率が上昇した場合、財政赤字はどれだけ膨らむことになるだろうか？

安全保障費を優先せざるを得ない世界情勢

プルデンシャル・ファイナンシャルの資産運用部門であるPGIMフィクスト・インカムでチーフ・グローバル・エコノミスト兼マクロ経済調査の責任者を務めるダリブ・シン氏の分析によれば、世界的なストレスを考えると、財政赤字対応は安全保障上の関心よりも優先度が下がらざるを得ない可能性がある。なおシン氏は現職の前に、バイデン政権の国家安全保障副顧問（国際経済担当）と国家経済会議副委員長を務めている。

シン氏は、投資家はハマス・イスラエル間の紛争による二次的影響を考慮するべきだと指摘。同氏は「国家安全保障の専門家たちは、同時発生かつ長期的な紛争シナリオにおいて、米国の防衛産業基盤が弾薬や軍需品でウクライナやイスラエル、場合によっては台湾を支援するのに十分な能力を有しているかを巡る議論に沸いている。専門家の答えは『ノー』で一致しており、これは私の見方では、財政赤字がほとんど無視され、金利をより高い水準で均衡させなければならない財政支配の時代が来る可能性を強調しているにすぎない」と説明している。

「財政支配」は、巨額の財政赤字が米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締めを圧倒していることを表現する新しい流行語になっている。過去のサイクルでは、財政赤字の大幅な拡大は、失業率の上昇と民間支出の後退を伴う場合に限られていたため、財政政策の影響は比較的小さかった。

トレンナート氏とグラビンスキー氏は、巨額の財政赤字は今や恒久的なものであり、支払利息の増加によって削減がますます困難になっているとの見方を示す。先物ブローカーのR.J.オブライエンでグローバル機関投資家営業担当のマネージング・ディレクターを務めるジョン・ブレイディ氏は顧客向けレポートの中で、2024年には国債入札額が24%増加する見通しだと指摘している。

これも1970年代との違いだ。当時、いわゆるペトロダラーによる経常黒字は、石油を消費する債務国に再循環されると言われていた。しかし、中国が米国債を売却し、日本が買い入れを減速させるなど、かつて経常黒字を米国市場に再循環させていた国々は手を引きつつある。ストラテジストは、次期大統領は財政緊縮か、構造的に高いインフレと金利を受け入れるかのどちらかを選ばなければならないだろうと予想している。

ストラテジストは言及していないが、来年の大統領選に出馬する可能性が最も高い2人は、史上最も巨額の財政赤字に加担した2人である。ブレイディ氏によると、トランプ前政権は7兆5000億ドル（新型コロナウイルス関連の救済策に4兆ドル）を将来の財政赤字に追加した。バイデン政権はこれまでのところ、2031年までの期間に4兆8000億ドル（コロナ救済策2兆5000億ドルを含む）の財政赤字を追加している（非営利組織「責任ある連邦予算委員会」の数字を参照）。

だがPGIMのシン氏が指摘するように、それ以上に厄介なのは、不安定な世界における財政的制約である。財政がどうなろうと、地政学的緊張の高まりに伴う安全保障費の増加によって膨らむ借入コストを受け入れるしか選択肢がないだろう。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

8. 決算発表シーズンの注目点

[ハイテク]

Tech Earnings Are on Tap. Why AI Is Now a Risk
生成AIはまだリスク要因、焦点は企業のIT予算の行方

当面、生成AIは利益に貢献しない



DAVID RYDER/BLOOMBERG

近く始まるハイテク企業の決算発表シーズンは厳しい扱いにくいものになりそうだ。

ハイテク株は2023年の年初から急騰し、ナスダック総合指数の上半期の上昇率は32%だった。ところが下半期に入ると勢いが失われ、同指数は6月30日以降に1%下落している。

問題の発端は米連邦準備制度理事会（FRB）だ。金融引き締めサイクルがウォール街の予想を超えて長期化している。その一方で、生成人工知能（AI）に対する当初の熱狂は、下半期に入ってより微妙なものとなっている。AIの経済

性を巡ってめぐって巡って懸念が浮上しているからだ。生成AIは高価なプロセッサやその他のハードウェアへの少なからぬ投資を必要とするが、それによる見返りは不透明だ。

AI投資は今のところハイテク企業の利益率の改善を脅かす存在だ。そうした中で、企業のIT支出の短期的な見通しに関する新たな懸念が浮上している。

決算発表シーズンが始まる中で注目すべき重要な論点は次の通りだ。

ネットフリックスに対する市場予想は高過ぎる

動画配信大手のネットフリックス<NFLX>は10月18日に決算を発表する。投資家は再び、パスワード共有対策の進捗（しんちょく）状況や、まだ初期段階にある広告付きサブスクリプションの契約者数、長引くハリウッドの労働運動の影響に注目している。ハリウッドでは、脚本家組合との交渉が妥結した後も俳優組合がストライキを続けている。

モルガン・スタンレーのアナリスト、ベンジャミン・スウィンバーン氏は先週の顧客向けレポートでネットフリックスの目標株価を450ドルから430ドルに引き下げ、市場のコンセンサス予想は「パスワード共有対策と広告付きサブスクリプション契約による効果を過大かつ拙速に反映したものとなっている」と書いている。

IT予算への圧力は解消されていない

2024年に入ればIT予算への制約が緩むとの期待が膨らんでいる。しかし、パイパー・サンドラーのアナリストであるジェームズ・フィッシュ氏は、30社を超えるハイテク再販業者を対象に実施した最近の調査で、問題の兆しが表れていると指摘する。具体的には、「IT支出のトレンドは数四半期にわたって改善した後に軟化しており、IT予算には一層の下押し圧力がかかっている。2024年のIT予算は例年よりも抑制されたものになるだろう」（フィッシュ氏）と述べている。IT支出の行方に関する手がかりは、10月後半に予定されているIBM<IBM>の決算発表で得られるだろう。

生成AI主導の株価上昇は望み薄

ウェドブッシュのアナリスト、ダン・アイブス氏は、7～9月期の決算がAIの成長とIT支出の安定化によって底上げされ、「目を見張るようなもの」になるとの見方に基づき、ハイテク株の年末までの上昇率が12～15%に達すると予想している。

AIがすべての企業に影響を与えていることは間違いないし、いずれかの時点で利益に貢献するだろう。だがAIブームは4～6月期に大半のハイテク企業の売上高に貢献しなかったし、7～9月期もAIが大きく貢献することはない。長期投資家がそれを気にすることはないが、短期的には失望感が生まれる可能性は高いと思われる。アルファベット<GOOGL>やメタ<META>（旧フェイスブック）などの企業では当面、AI関連インフラへの投資が売上高の増加を上回るだろう。

アマゾンに底値買いの好機が訪れている

底値買いを狙うなら、この1カ月で9%下落したアマゾン・ドット・コム<AMZN>を検討してはどうだろう。

モフェットネイサンソンのアナリストであるマイケル・モートン氏は最近、アマゾンのコスト管理の進捗状況に関する「確信が高まった」ため、2024年の税引き前利益予想を450億ドルから510億ドルに引き上げた。モートン氏によると、アマゾンのアンディ・ジャシー最高経営責任者（CEO）が、流通ネットワークの再設計によって配達距離が19%短縮されたと述べたという。

モートン氏の目標価格は189ドルで、上値余地は45%だ。モートン氏は「アマゾン株の所有がこれほど容易な時期はかつてなかった」と述べており、投資家はアマゾンのコスト構造の改善と利益率の上昇に注目すべきだと指摘する。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 増益率予想、ウォール街のコンセンサスはゼロだが The Wall Street Consensus on Earnings: Somewhere Above Zero サプライズ決算の予想

[投資戦略]

市場予想のメカニズム



SPENCER PLATT/GETTY IMAGES

クラッカーを鳴らして、犬とハイタッチしよう。今後数週間で米国企業が発表する四半期決算は利益の伸びがゼロとなる見込みだ。少しはしゃぎ過ぎかもしれない。だが、これは思った以上に明るいニュースだ。S&P500指数構成企業は3四半期連続で前年同期比減益となった。だから、ゼロは正しい方向への一歩だと言える。そして、多少の調整や言い訳、あからさまな夢を加えることによって、状況はさらに良いものに見える。大部分は。

例を挙げよう。6月以降、原油価格は上昇したが、第3四半期の平均価格は依然として前年同期を10%下回っている。その結果、エネルギーセクターは前年同期比38%の減益となり、全セクターの中で最悪になる見込みだ。ウォール街では並外れた結果を、人を幸せにする場合はリーダーシップと呼ぶが、悲しい結果であれば統計上の異常と呼び、除外する。それが投資銀行業務の基本だ。エネルギーセクターを除けば、S&P500指数の利益は5%増加すると予想されている。

エネルギーセクターは残すことにしよう。ただし、S&P500指数の第3四半期利益の予想成長率ゼロという数値は、指数そのものと同様に、企業の規模によって加重平均されていることに注意が必要だ。予想成長率の中央値はプラス2%だ。大した違いではないように思われるかもしれないが、均等加重指数連動型のファンドは12本すべてがガッツポーズをしているはずだ。

また、ゼロはあくまでもコンセンサス予想にすぎない。企業とアナリストとの間の、提案や遠慮、成功へのお膳立てといったクジャクの交尾のような複雑な儀式を経て形成されるものだ。過去10年間のうち4分の3近くで企業利益は予想を上回り、上振れ幅は平均6%となっている。

従って、第3四半期の実際の利益は予想を着実に上回るはずだ。問題はどれくらい上回るかだ。通常、予想利益は四半期末から次の決算発表シーズン初めにかけて減少する。これはクジャクの交尾行動全体の中の重要な部分だ。平均減少率は4%前後だ。しかし今回は、予想利益が6月末以降安定している。これはプラス要因のように聞こえる。しかし、金融大手ゴールドマン・サックス<GS>は、これまでの四半期はアナリストが「悲観的」だったが、現在は「ハードルを上げて」おり、対予想利益の超過幅は「縮小する公算が大きい」とみている。これが理にかなっているというのなら説明してほしい。

いずれにせよ、ビーオブエー・セキュリティーズは、実際の、低め狙いではない第3四半期の利益成長率を4%と予測しており、決算基準日の違いにより既に発表された企業決算をその理由として挙げている。

今決算の動向

決算発表シーズンは、伝統的にアルミ大手アルコア<AA>の決算発表で幕を開けていた。ダウ工業株30種平均構成銘柄の中で最初に決算を発表する企業だったからだ。しかし、ダウ構成銘柄からの除外、スピノフ（分離・独立）、企業名変更、プライベートエクイティによる買収を経て、現在アルコアと呼ばれている企業は、過去のアルコアを溶解した残りかすにすぎない。そうした事情から、決算シーズンのトップランナーとなる企業が他に必要となった。市場の非公式な合意により（つまり、3人以上のアナリストがニュース専門局CNBCで言及したことで）大手銀行が選ばれた。JPモルガン・チェース<JPM>、ウェルズ・ファーゴ<WFC>、およびシティグループ<C>が10月13日に決算発表を行う。

しかし、S&P500指数構成企業のうち21社（決算基準日が通常とは異なる企業が多い）の決算が既に発表されており、その4分の3超で利益が予想を上回っている。ビーオブエー・セキュリティーズは、この比率と全企業のうち予想利益を上回る企業の比率との間に70%の相関性があるとみている。

業績予想はさらに良さそうだ。第4四半期利益成長率のコンセンサス予想は8%だ。ゴールドマンは、第4四半期が堅調なため、2023年通期では前年比1%の増益になるとみており、2024年の利益成長率を5%としている。ビーオブエー・セキュリティーズは2023年の利益成長率を2%、2024年は6%と予測している。

今回の決算発表シーズンを詳しく見てみると、世界はフライドポテト主導の経済に移行しつつあるのかもしれない。さまざまな冷凍フライドポテトを製造する（そしてS&P500指数に組み込まれるほどの大企業である）ラム・ウェストン・ホールディングス<LW>が、今月上旬に予想利益を50%上回る決算を発表し、株価が8%上昇した。これまでのところ、これが他を引き離して、今シーズン最大のサプライズ決算となっている。大手スポーツ用品メーカーのナイキ<NKE>や宅配・航空貨物大手フェデックス<FDX>も予想を上回るサプライズ決算により、株価が上昇している。

銀行決算について、データ・調査会社のファクトセットは、住宅ローンを中心とした融資の伸び悩みと貸倒引当金の増加を「厳格なコスト管理の取り組み」が相殺する見込みのため、ハードルが低く設定された予想利益を上回る可能性があるとしている。通信セクターは前年同期比31%と、増益率トップの見込みだ。通信セクター構成銘柄のうちフェイスブックを傘下に持つメタ<META>は、コスト管理を重視しており、四半期利益が2倍以上になると見込まれる。これに続くのが一般消費財・サービスセクターで、増益率は22%となる見込み。アマゾン・ドット・コム<AMZN>を除けば、このセクターの増益率は14%となる。

ハイテク大手自体はセクターではないものの、ゴールドマンによれば、現在S&P500指数構成企業の利益のうち17%を7大ハイテク銘柄が占めており、2025年にはこれが24%に達する見込みだ。ただ、このうち3社が規制当局による訴訟のターゲットにもなっている。恐らく、消費者のエンパワーメントが台頭する確定拠出年金（401k）のいずれか（両方ではない）を後押しすることになるのだろう。

ファクトセットによると、これまでのところ、予想利益に対する未達幅が最も大きかったのはファクトセット・リサーチ・システムズ<FDS>で、予想を16%下回った。

今後のサプライズ決算候補

当然ながら、直近の利益よりも、今後の利益の予想対比のパフォーマンスの方が重要だろう。ビーオブエー・セキュリティーズはその予測に挑戦している。そのモデルは、過去の利益サプライズは将来同じ方向のサプライズが起きることを示す傾向があるとの観測に基づいている。そして、ここが重要なところだが、自社のアナリストの予測の方がウォール街の他のアナリストよりも正確であるという前提に基づいている。そして、見いだした企業をファンドマネジャーの保有水準と相互参照している。

ファンドの保有水準が低い、上振れサプライズの候補は、保険サービスのアーチ・キャピタル・グループ<ACGL>、住宅建設のプルトグループ<PHM>、ホームセンター大手ホーム・デポ<HD>、制服メーカーのシンタス<CTAS>、半導体ストレージ大手ウェスタン・デジタル<WDC>だ。ファンド保有水準が高過ぎるネガティブサプライズの候補は、ネット証券大手チャールズ・シュワブ<SCHW>、人材紹介会社ロバート・ハーフ<RHI>、および信用調査大手エクィファックス<EFX>だ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. 先週の出来事と今週の予定

[経済関連スケジュール]

Why \$1,000 a Month for a New Car Is a Red Flag
新車購入ローン、増加する月々の支払額とその影響

ローン期間の長期化に要注意



ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

自動車購入者は厳しい数字に直面している。米自動車調査会社のエドモンズによれば、月々の支払額が1000ドルを超える新車購入者の割合は2023年第3四半期に過去最高の17.5%となった。その割合は3年前には7%に届いていなかった。

エドモンズによると、3年前の新車購入ローンの平均金利は約4.6%だったが、現在は7.4%まで上昇している。また、3年前の新車の平均価格は約3万9000ドルだったが、今や4万8000ドルだ。これらの数字から算出される毎月の支払い

額は37%の増加になるはずだが、実際は30%弱の増加である。

その理由はこうだ。新車購入時の頭金の平均額が3年前の4000ドル強から8000ドル弱とほぼ倍増したことで、月々の平均支払い額が約60ドル安くなったのだ。また、頭金の割合が増えたことで購入価格に占めるローンの割合は3年前の89%から83%に低下した。

新車ローンの平均返済期間は3年前には70カ月だったが68.3カ月になった。返済期間が短くなると、毎月の支払額は増える。1.7カ月の短縮で毎月の支払額は約20ドル増加する。30%の支払額の増加は15%の賃金上昇の2倍に相当するので、何らかの消費を諦めなければならない。

自動車価格と金利は下がる可能性があり、賃金は上がる可能性がある。株式市場では自動車価格の下落は自動車株にとって弱気材料で、金利低下と賃金上昇は強気材料だ。投資家は自動車ローンの期間に注目するべきだ。ローンの期間が長くなり始めたら、消費者が毎月の支払額にこれまで以上のストレスを感じ始めたという赤信号かもしれない。

先週の出来事

Inflation Engine

Average monthly car payments have been rising since 2015.



株式市場

ハマスのイスラエル攻撃により、原油価格、金、軍需株、ドルが上昇し、原油産出量と債券の利回りは低下した。イスラエルはガザを包囲下に置き、挙国一致内閣を組閣。米下院共和党は内部対立により下院議長を選出できず、議会のまひ状態を長引かせている。9月の消費者物価指数（CPI）は小幅上昇した。それでも週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.8%上昇、S&P500指数は0.45%上昇となり、ナスダック総合指数のみ0.18%の小幅下落となった。

企業動向

カナダの自動車労働組合のゼネラル・モーターズ<GM>に対するストライキは、新労働協約交渉で暫定合意に達し、半日で終結。米内国歳入庁（IRS）はマイクロソフト<MSFT>に289億ドルの追徴課税を要求。決算発表シーズンが始まり、大手食品・飲料メーカーのペプシコ<PEP>とJPモルガン・チェース<JPM>の決算は市場予想を上回った。ハーバード大学のクラウディア・ゴールディング氏

が男女間の賃金格差に関する研究でノーベル経済学賞を受賞。

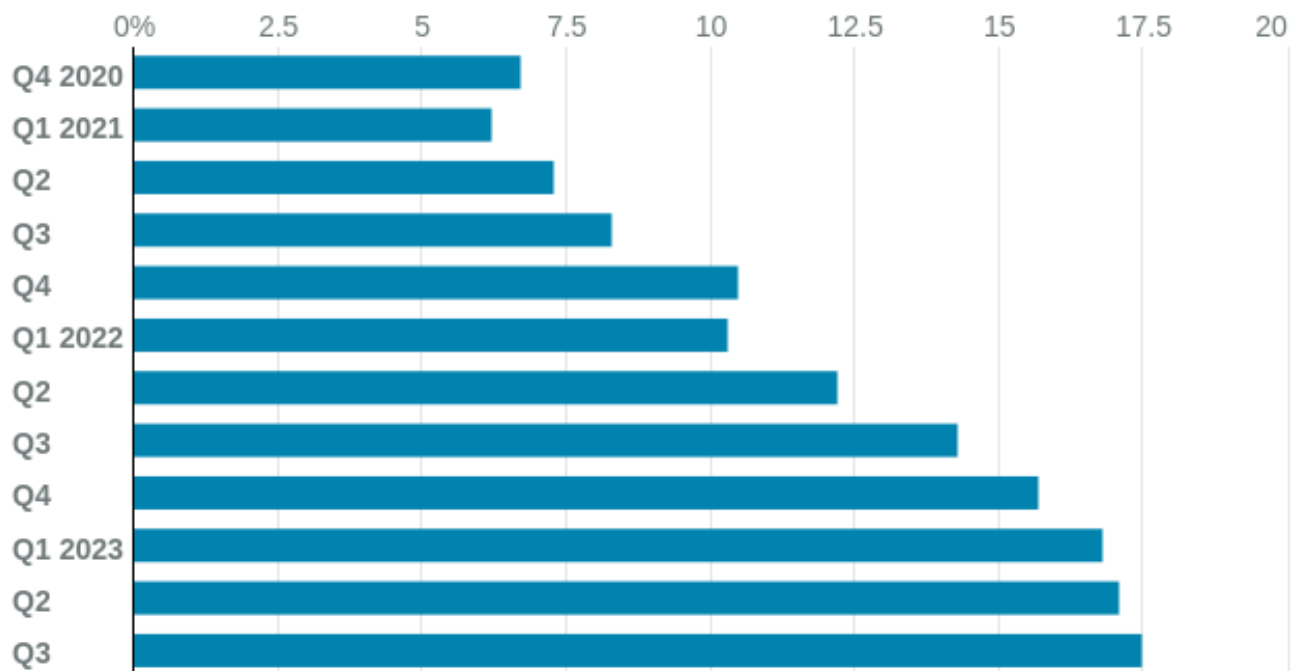
M&A（合併・買収）等

トライアン・ファンド・マネジメントのネルソン・ペルツ氏は自身を含めた複数の取締役選任を総合エンターテインメント企業のウォルト・ディズニー<DIS>に要求。米製薬大手ブリストル・マイヤーズ・スクイブ<BMY>はがん治療薬メーカーのミラティ・セラピューティクス<MRTX>を最大58億ドルで買収すると発表。ドイツのサンダルメーカー、ビルケンシュトック<BIRK>（上場会社は英国を拠点とする）は1株46ドル、時価総額86億ドルの新規株式公開（IPO）価格で上場したが、上場初日の株価はIPO価格から13%近く下落。中国不動産大手、碧桂園（カントリー・ガーデン）は海外債務の不履行の可能性を明らかにした。証券取引委員会（SEC）はイーロン・マスク氏にツイッター買収時の情報開示に関する証言を求めた。米石油大手エクソンモービル<XOM>はシェール大手パイオニア・ナチュラ・リソース<PXD>を490億ドルで買収することで合意。ゴールドマン・サックス<GS>は傘下の住宅設備向け融資会社であるグリーンスカイを米投資会社シックス・ストリート主導のグループに約5億ドルで売却。マイクロソフトは英国の競争・市場庁の承認を得て米ゲームソフト会社アクティビジョン・ブリザードの買収を完了。

今週の予定

Budget Buster

Percent of U.S. buyers of new cars paying more than \$1,000 a month.



10月16日（月）

金融セクターは他の業界に先駆けて第3四半期の決算発表を行う。16日にチャールズ・シュワブ<SCHW>、17日にバンク・オブ・アメリカ<BAC>、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン<BK>、ゴールドマン・サックス・グループ、18日にはモルガン・スタンレー<MS>とU.S.バンコープ<USB>、そして19日にはトゥルイスト・ファイナンシャル<TFC>と続く。アメリカン・エクスプレス<AXP>が20日に決算を発表して週を締めくくる。

10月17日（火）

医療・ヘルスケア企業のジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）＜JNJ＞が、S&P500ヘルスケア銘柄（年初来4.3%下落）の先陣を切って決算発表を行う。大手医薬品メーカーのアボット・ラボラトリーズ＜ABT＞とヘルスケア企業のエレバンス・ヘルス＜ENV＞は18日、医療ロボットメーカーのインテュイティブ・サージカル＜ISRG＞は19日に決算を発表する。

米商務省が9月の小売売上高を発表。コンセンサス予想では、小売売上高は前月比0.3%増、自動車を除くと0.2%増。8月は小売売上高と自動車を除いた場合のいずれも前月比0.6%増だった。

10月18日（水）

株価が年初来21%上昇している米動画配信サービスのネットフリックス＜NFLX＞と、同104%上昇の電気自動車大手のテスラ＜TSLA＞が四半期決算を発表する。両社の株価は7月の決算発表の翌日に8%超下落したが、これは、それまでの株価高騰を受けて市場が業績に高いハードルを設定していたため。

By Al Root
(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』 2023/10/15
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