

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/11/19

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 金利上昇やインフレにもかかわらず、米国の個人消費は堅調 - Consumers Still Have Plenty to Spend. That's Good News for the Economy [カバーストーリー]
家計の余裕、労働市場の活況、潤沢な資産が支えに P.1
2. ホリデーシーズン目前 勝者の名誉は誰に - Retailers Are in for a Holiday 'Nail-Biter.' Who Will Come Out on Top. [フィーチャー]
オールドノーマル復活で小売業は緩やかな売上増の兆し P.5
3. イスラエル・ハマス戦争における米国企業のジレンマ - Corporate America's Dilemmas Over the Israel-Hamas War [フィーチャー]
さらなる分断に対する微妙な対応 P.10
4. 米国で上昇する住宅価格、どうなれば下がるのか - Home Prices Could Come Down. What It Would Take. [フィーチャー]
在庫不足で価格が高止まり P.13
5. 利下げ期待も見られるが、インフレは当面収まりそうにない - Hoping for Rate Cuts? Markets Aren't Done With High Inflation Just Yet. [経済政策]
直近のインフレ率が鈍化する中でも、高インフレの長期化が予想される理由 P.16
6. 小型株への熱狂じわり - Small-Cap Stocks Are Finally Making Some Noise. Be Careful. [コラム]
ただし、リスクには要注意 P.18
7. 株式市場の勢いは当面続きそう - The Stock Market's Momentum Can Help It Scale New Heights [米国株式市場]
金利が落ち着いていれば過去最高値更新の可能性も P.20
8. 熱狂を抑えよ：米連邦制度準備理事会（FRB）は来年4回の利下げ期待を打ち消すかも - Curb Your Enthusiasm: The Fed Could Dash Hopes for 4 Rate Cuts in 2024 [コラム]
投資の選択肢は利下げシナリオに逆行し、「熱狂を抑えよ」がテーマ P.21
9. テスラ株は実はS&P500指数をアンダーパフォームしている - Tesla Has Taken the S&P 500 on a Wild Ride to Nowhere [フィーチャー]
年初来では上昇しているものの昨年の下落分を取り戻せていない P.23
10. 先週の出来事と今週の予定 - Beneath October's CPI Number: Inflation's Untold Stories [経済関連スケジュール]
10月米消費者物価指数（CPI）に潜むストーリー P.25

※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. 金利上昇やインフレにもかかわらず、米国の個人消費は堅調 Consumers Still Have Plenty to Spend. That's Good News for the Economy 家計の余裕、労働市場の活況、潤沢な資産が支えに

[カバーストーリー]

安定的な給与収入が消費に貢献



ILLUSTRATION BY SIMON BAILLY/SEPIA

2年間にわたる支出の継続、金利の上昇、厳しいインフレを経てもなお、米国人の消費意欲は旺盛だ。個人消費は米国経済の約70%を占めており、コロナ禍後の消費ブームによって国内総生産（GDP）は驚くほど力強い成長軌道に乗っている。第3四半期の実質GDP成長率は速報値で約5%とされており、2021年第4四半期以来の高さだ。

消費ブームは、貯蓄が減少し、金利が上昇すれば通常は勢いを失うものだ。ファクトセットの推定では、今年の実質個人消費は2.2%増となり、

昨年2.5%増と2021年の8.4%増を下回る見込みだ。しかし、家計の比較的健全な財政状態、堅調な労働市場、潤沢な家計資産は、消費者には依然として大きな購買力があり、米国経済が来年のリセッション（景気後退）を回避することを示唆している。

フィッチ・レーティングスの米国地域経済担当責任者であるオル・ソノラ氏は、「消費者には、米国の好況をかなりの期間にわたって維持する潜在力がある」と語る。

過去3カ月で小売売上高は前年同期比3.1%増加した。旺盛な個人消費の原動力は、堅調な労働市場だ。失業率は3.9%と過去最低付近にあり、労働年齢の米国人の多くは定期的な給与収入を得ている。

2020年2月に米国を襲った新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によって、労働市場を含む経済の大部分は低迷に陥った。しかし、2021年にはワクチンが発売され、政府の景気刺激策の恩恵もあって、非農業部門の就業者数は平均で月60万5000人と爆発的に増加した。

昨年の雇用の伸びは月平均39万9000人に鈍化したものの、経済の安定を維持するのに必要と推定される月10万人の4倍に近い。今年、雇用の伸びはさらに正常化しているが、依然として高水準にあり、10月時点の3カ月移動平均は20万4000人だった。

求人件数もコロナ禍以前と比べて高止まりしており、労働統計局（BLS）のデータでは9月時点の求人件数は960万件だった。これは2022年3月のピークにおける1200万件超より少ないものの、2019年末の670万件を上回る。求職中の失業者1人に対し、1.5件の求人があることになる。

大量の求人と低い失業率は労働者の給与を押し上げ続けている。直近の雇用コスト指数によると、第3四半期の民間労働者の報酬コストは前年同期比4.3%増加した。これは2022年第2四半期のピークにおける5.1%増を下回っているが、2023年5月以降、賃金の伸びはインフレ率を上回っている。賃金は米国人の総所得の大部分を占めるため、給与の伸びは経済的な安定と購買力に非常に大きな影響を与え

る。

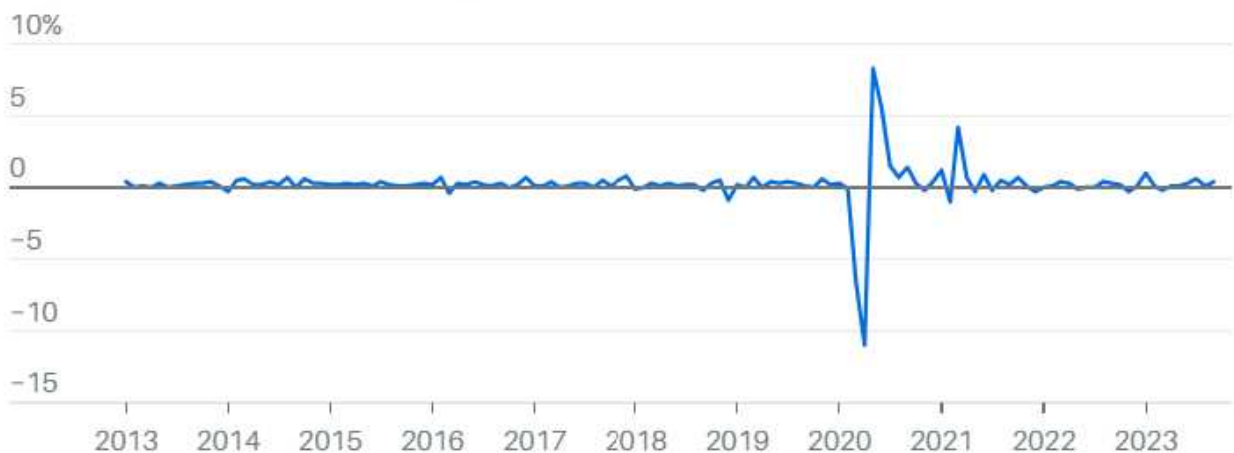
多くの労働経済学者は、出生率の低下、移民の減少、ベビーブーマー世代の退職の増加を踏まえ、労働市場のひっ迫は続くとみている。BLSは、今後10年間における総雇用者数の年平均成長率について、2012～2022年の1.2%を大幅に下回る0.3%にとどまると予想している。

低金利と給付金で家計債務は減少

Still Spending

Consumer spending has moderated from the highs of the Covid pandemic era, but remains healthy.

Real personal-consumption expenditures, percent change



Note: monthly seasonal adjusted annual rate

Source: U.S. Bureau of Economic Analysis

米連邦準備制度理事会（FRB）のデータでは、ほとんどの家計のバランスシートは、多額の支出にもかかわらず傷ついていない。その一因は、FRBの直近の消費者金融調査によれば、2019年から2022年にかけて米国人の資産額が37%増加したことだ。

住宅所有率の上昇、住宅価値の上昇、株式の強気相場、所得の増加といった要因がすべて家計の純資産増加に寄与した。それ以上に重要なのは、コロナ禍の経済対策として、政府から家計へ総額8140億ドルもの給付金が提供されたことだ。その結果、家計の実質純資産の中央値は2019年の14万1100ドルから2022年末の19万2900ドルへ増加し、3年間の増加幅としては過去最大となった。

サンフランシスコ連銀の推定では、米国人はコロナ禍の間に全体で2兆1000億ドルの過剰貯蓄を生み出した。多くの家庭は、低金利に乗じて債務を返済することで、家計をさらに安定させた。例えば、米国会計検査院によると、クレジットカードの支払いを繰り越しているカード所有者の割合は、2020年4月から2021年12月にかけて50%から45%へ低下した。同期間に住宅ローン残高の約3分の1が借り換えられている。

その後、家計の債務は増加しているものの、ニューヨーク連銀の直近のデータでは、米国人の債務残高のうち不履行となっているのは9月末時点でわずか3%だ。2009年の債務不履行率は過去最高の約1

2%、2019年末は4.7%だった。

さらに、信用調査会社トランスユニオンによると、第3四半期のクレジットカード利用可能枠の平均利用率は24.1%にとどまっており、コロナ禍前の24.6%を依然として下回っている。債務不履行率とクレジットカード利用率の低さは、消費者の財政状態の健全性と購買力の表れだ。

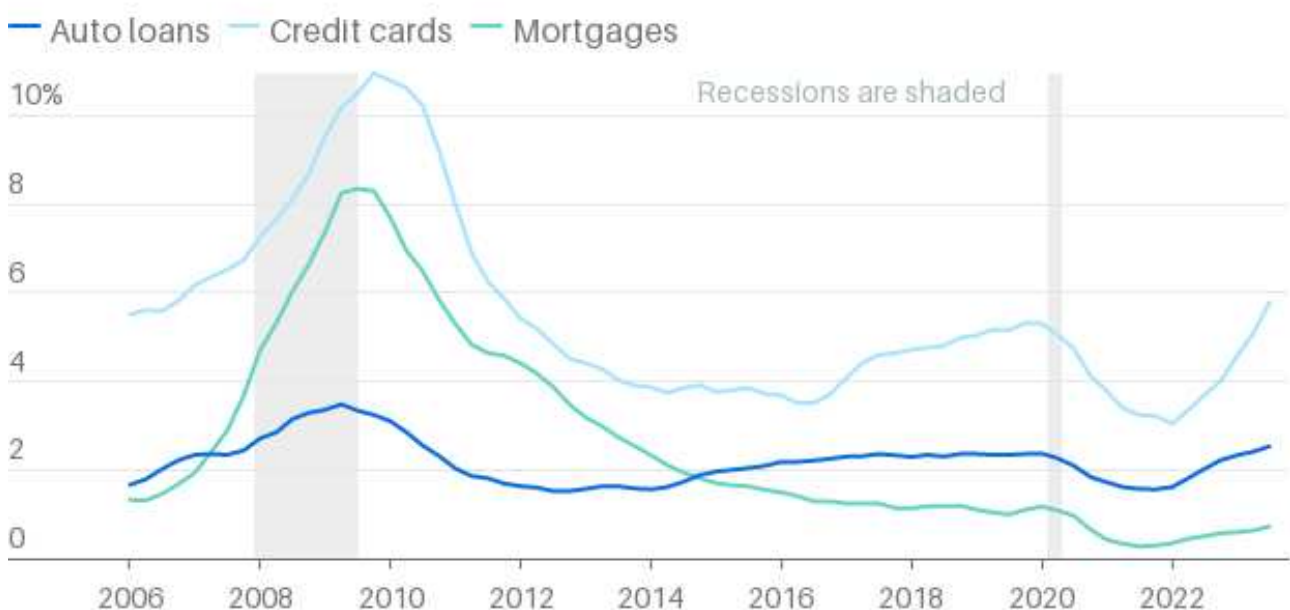
サンフランシスコ連銀の推定では、コロナ禍の時に蓄えられた過剰貯蓄は6月時点で9%（約1900億ドル）しか残っていないが、それでも個人消費は底堅い。前述の労働市場の堅調さに加えて、インフレ率の低下も、失った購買力がある程度取り戻すことに寄与している。特に今年は食品価格のインフレが鈍化し、ガソリン価格は下落している。

景況感は低調だがほとんど影響なし

Signs of Stress

Delinquencies are ticking up for multiple types of consumer credit.

Serious delinquencies



皮肉なことに、米国人はここ数年、個人的な財政状況と経済全体の見通しは暗いという見方を変えていない。ミシガン大学の消費者景況感指数は、パンデミックの発生以降に急落しており、現在は2008～2009年の世界金融危機時と同等の水準にある。

消費者景況感指数は今年の夏に楽観の兆しを見せたものの、過去4カ月間は低下している。コンファレンス・ボードのチーフエコノミスト、ダナ・ピーターソン氏は「消費者が懸念しているものは多いが、インフレと金利上昇が影響を及ぼしているのは間違いない」と語る。

見通しの暗さは通常、保守的な消費パターンにつながる。しかし、これもコロナ禍後における皮肉の一つだが、消費者のセンチメントは消費トレンドを正確に予測していない。

確かに、低・中所得層をはじめとする一部の米国人は、家計が苦しさを増していることを理由に支出を抑えている。バンク・オブ・アメリカは、年間所得が5万ドル未満の層のクレジットカード支出は、9月に前年同月比1.75%増加したものの、10月はほとんど横ばいだったと発表した。

しかし、全体的な傾向には大きな影響がないかもしれない。消費の大部分は、通常は年間所得20万ドル超の高所得層に集中しているからだ。モルガン・スタンレーによると、高所得層は2004年以降の総個人消費の39%を占める。

米国でトップクラスの高所得層の景況感と消費を左右するのは、通常は住宅資産の価値とホワイトカラーの雇用だ。これらの層の1人当たり実質可処分所得は、依然としてパンデミック前の水準を上回っている。コロナ禍以前と比べて、全米の住宅価格が40%上昇し、株価が30%上昇していることが、高所得層の資産額を増やす助けとなっている。

これは、消費が今後数カ月で鈍化しないということではない。KPMGは、来年の個人消費の伸びが平均1.6%と今年の推定2.8%を下回り、2024年第2四半期に最も低調になると予想している。フィッチのエコノミストは、金融引き締めが消費者の需要にとって徐々に重荷となり、来年の消費の伸びは0.6%にとどまるとみる。しかし、2025年には実質個人消費が回復し、年間の伸びは約2%とより健全な水準になるという。

フィッチのソノラ氏は、耐久財への支出の減少が、消費の伸びが鈍化する大きな要因になると予想している。リッチモンド連銀によると、現在の耐久財へのインフレ調整後の支出水準は、パンデミック前の5年間より高い。また、個人消費全体に占める耐久財の割合は2019年を1%ポイント上回っている。主な理由は、2020年代初めのサプライチェーンの問題や半導体不足を経て、自動車の繰り延べ需要が生じていることだ。

耐久財の消費が鈍化しても、サービスの消費は引き続き堅調とみられる。その一因は、パンデミックの間に消費者の姿勢が変化したことだ。2021年6月以降、サービス消費の伸びは財の消費の伸びを上回っている。デロイトはこの傾向が続くとみており、サービスの個人消費の伸びは今年が3.1%、2024年が4.7%と予想する。

個人消費の主なけん引役である比較的裕福な米国人が消費を減らすとすれば、何が理由だろうか。労働市場のショックが起きる可能性は低い、ないとは言いきれない。特に2021年から2022年初めにかけて多額のハイイールド社債が発行され、2024年に借り換えが見込まれることを考えるとなおさらだ。企業が高金利での借り換えを強いられる場合、利益率を維持するために従業員を削減する可能性がある。2023年の市場はハイテクセクターの人員削減を難なく乗り越えたが、より広い範囲の雇用減は無視できないかもしれない。

雇用や、経済全体のリセッション以外には、消費の明確なブレーキ役は見当たらない。FRBは、インフレ率を低下させるという「任務」を実質的に完了し、来年には利下げを始める見込みだ。利下げのタイミングは不明ではあるものの、このシナリオはウォール街のコンセンサスになっている。

今のところ、米国経済は金利の急上昇にもかかわらずハードランディングを回避しているが、ソフトランディングを実感しているかどうかは人により異なる。2024年は、FRBの金融政策の微調整、米国

政府の支出に関する困難な決定、大統領選、地政学的な緊張の高まりによって、状況が大きく変化する可能性がある。それでも、ソノラ氏は「人々は仕事がある限り、消費を続けるだろう」と語る。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

2. ホリデーシーズン目前 勝者の名誉は誰に

[フィーチャー]

Retailers Are in for a Holiday 'Nail-Biter.' Who Will Come Out on Top.

オールドノーマル復活で小売業は緩やかな売上増の兆し

伝統的な買い物パターンが復活



ILLUSTRATION BY SIMON BAILLY/SEPIA

年末商戦は玩具メーカーのマテル<MAT>にとってまさにスーパーボウルに匹敵する一大イベントだ。バービー人形やアメリカン・ガール人形、ミニカーのホットウィールをホリデー・ギフト向けに販売し、毎年、年間売上高の約3分の1を第4四半期に稼ぎ出す。この時期に向け、マテルは数カ月かけて在庫を確保し、各商品の完璧なリリースタイミングを計画し、ホリデー戦略が滞りなく遂行されるよう小売業者と調整する。

しかし、新型コロナウイルスのパンデミック

(世界的大流行) 下の2年間で玩具の需要が急増した後、2022年の年末商戦では突然、消費者が買い控えに転じた。マテルも小売業者の多くも売れ残りの在庫で倉庫がいっぱいになり、通年の業績もホリデー気分とは程遠い不振に終わった。マテルのイノン・クレイツ最高経営責任者(CEO)は「2022年は玩具業界だけでなく、経済全体にとって異常な年だった」と振り返る。しかし今シーズンは伝統的な買い物パターンが戻ってくると見ており、「歓迎すべき状況だ」と語る。

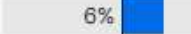
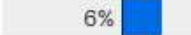
もしあなたが「ニューノーマル」という言葉にうんざりしているなら、朗報だ。かつてのノーマルが戻ってくる。小売各社のCEOや業界のアナリスト、関係者によると、2023年のホリデーシーズンは、パンデミック以前に似た様相になるようだ。大方の予想では今シーズンの小売売上高は昨年を3~5%上回る模様で、全米小売業協会(NRF)の推計によれば、これはパンデミック以前の10年間の平均的な年間成長率とおおむね一致する。

昔ながらの習慣が戻れば、小売企業は計画を立てやすくなるかもしれない。しかし、パンデミック下のピーク時には約13%を記録した驚異的なホリデーシーズンの売上増に素早く見慣れてしまったウォール街は、おそらくこの状況を歓迎しないだろう。米国人はもはや散財はしないという懸念が小売株の株価を押し下げ、上場投資信託(ETF)のSPDR S&Pリテール<XRT>は市場をアンダーパフォームしている。

保守的でも底固く

Holiday Wish List

It may be a modest season, but these retailers look set to outperform.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Next 12-Mo. P/E	Est. Y/Y EPS Growth*
Walmart / WMT	\$156.04	 10%	24	9.5%
Mattel / MAT	18.91	 6%	14	11.8
LVMH / LVMUY	153.11	 6%	22	6.8
Best Buy / BBY	66.75	 -17%	11	7.6

*For fiscal year ending December 2024 or January 2025

Source: FactSet

しかし、消費者を取り巻く環境を見れば、多くの米消費者のホリデー・ショッピングのリストがより保守的にならざるを得ないことも納得がいく。10月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比で3.2%上昇しており、昨年大きな足かせとなった物価上昇は落ち着いたとは言え、消え去った訳ではない。金利の上昇、パンデミック下で停止されていた学生ローン返済の再開、見慣れてしまった地政学や経済を巡る憂鬱な状況は、消費を後押しする材料にはほど遠い。

それでも、消費者は「崩壊まで秒読み」という評論家たちの宣言に抗ってこの1年を過ごしてきた。本誌のミーガン・レオンハルト記者が説明するように、力強い労働市場を始め、現在のトレンドがホリデーシーズン中、そして恐らくそれ以降も続くことを示唆する確固たる証拠は多く存在する。

ウェルズ・ファーゴのシニア・エコノミスト、ティム・クインラン氏は「現サイクル下で消費者の勢いが失われることに賭けてきた人たちは、自説を正当化するためにできる、あらゆる指摘を試みたが、勝ち目のない賭けにすぎない」と語る。

そのことは小売企業にとって、年末商戦で狙える財布の中身はまだ存在することを意味する。しかしその恩恵は、ここ数年のような誰にでも行き渡る状況とはならないだろう。買い物客の獲得競争はより厳しくなり、特定のセクターが優位につくだろう。資産運用会社コロンビア・スレッドニードル・インベストメンツのアナリスト、マリ・ショー氏は、今シーズンは小売各社がホリデー・ギフトの限られたパイの分け前を狙う「先の読めない勝負」になると読んでいる。

勝者候補の条件とは



ILLUSTRATION BY SIMON BAILLY/SEPIA

専門家が予想するような2019年型の緩やかな売り上げの成長を果たして投資家が歓迎するのか、保証はできないが、現在の状況に最も良く順応し、投資家がこのシーズンを無傷で乗り切る手助けとなるような銘柄に関するアイデアを幾つか提供することは可能だ。

複数のアナリストは今年のホリデーシーズンの勝者と敗者を見極める重要な点として、その小売企業が変化する状況にどれだけ効率的に対応できているか、どの消費者セグメントを対象としているのか、の2点を挙げている。

去年は、特に過剰在庫に関する需要の読み誤りがいかに危険であるかを思い知らされた。アパレルブランドのラルフ・ローレン<RL>の最高財務責任者（CFO）、ジェーン・ニールセン氏は「過剰在庫ほど深刻な問題はない」と語る。在庫を抱えた小売企業に残された手段は値引きしかなく、利幅は破壊的に削られることになる。

在庫の現状を解釈するのは難しい。米国勢調査局のデータによると、全体の在庫率は、パンデミック前より低下しているものの、2020年5月以降で最も高い水準にある。しかし、リッチモンド連銀の調査によると、米国勢調査局が「量販店」と呼ぶもの（ほとんどの大型小売店が含まれる）まで掘り下げると、在庫比率は去年の同時期よりも低下傾向にある。また、小売り大手ターゲット<TGT>が直近の四半期決算で在庫が前年同期比14%減となったように個別企業において在庫調整が見られる。

富裕層がホリデーシーズンをけん引する

小売企業は消費者の財布の中身をより多く奪い、競合企業に勝つために大幅な値下げを行うだろうが、消費者がどれだけの量の商品を買いたいと思うかを最も良く予測した小売企業が主導権を握ることになるだろう（アナリストは例年、前倒しで始まるブラックフライデーの値引きに加え、最近のホリデーシーズンには見られなかったようなシーズン終盤のお買い得品が増えるかと予測している）。

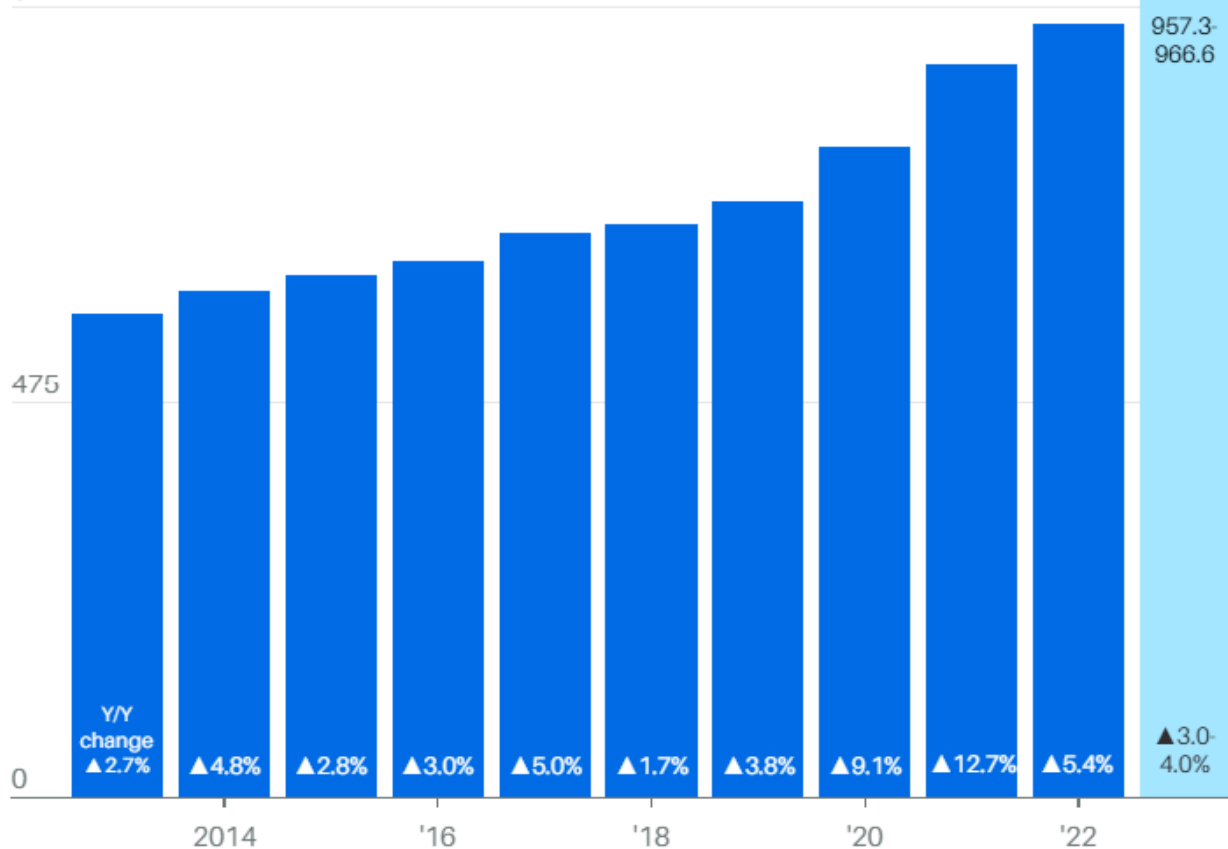
モルガン・スタンレーによると、2020～2022年にかけての消費総額の半分近くを占めた米国の富裕層にアピールするには、今年は良い年だという。専門家は、高所得者層は好調な株式市場や住宅価格の上昇のおかげで苦労しておらず、低所得者層よりもマクロ経済的な困難の影響を受けにくいと言う。

事業分析に従事するミッシェル・ファントルロイ氏は、ホリデーシーズンに向けて陽気な気分だ。ファントルロイ氏は、2023年は「素晴らしい」年だったと言う。電気自動車（EV）を購入したことで税金が還付され、予想以上のボーナスをもらい、若い成人した2人の娘と夫へのプレゼントにも節約せず十分なものを考えている。ファントルロイ氏は、今年のクリスマスプレゼントには約6000ドルを費やし、さらに年に一度のホリデーパーティーを開くために最大4000ドルの予算を見積もっており、「わが家は経済的にとても安定しており、この点私はとても恵まれていると思う。だから、こうしたプレゼントを買う財力は十分あると感じている」と語る。

Ghosts of Christmas Past

After a couple of blockbuster years, holiday sales growth is expected to return to prepandemic levels.

\$950 billion



Note: 2023 NRF estimates; data excludes sales made at auto dealers, gas stations, and restaurants.

Source: National Retail Federation calculations based on U.S. Census figures.

高級品を扱う銘柄に注目

高級品を扱う企業への投資は、高所得の消費者に賭ける一つの方法だ。高級品メーカーのLVMHモエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン<MC.フランス>の直近四半期の売上高が珍しく予想に達しなかったことが証明しているように、今年好調にスタートしたこのセクターは、最近少しぐらついているように見える。テーマ・ラグジュアリーETF<LUX>は過去3カ月で6.3%下落している。

しかしアナリストによれば、このセクターの真のリスクは、高級ブランドを傘下に有するタペストリー<TPR>、高級アパレル大手カプリ・ホールディングス<CPRI>、大型デパートチェーンのノードストローム<JWN>のような、いわゆるアスピレーション（高級ブランドに憧れを抱く）層の商品を扱うラグジュアリー企業である。タペストリーのジョアン・クレヴォイセラ最高経営責任者CEOは、アナリストとの決算説明会で、「アスピレーション層の消費者は、相対的にプレッシャーにさらされている」と述べた。

一方で、このセクターの後退は、アウトレット価格で本当に贅沢な銘柄を手に入れる機会を提供するかもしれない。高級品メーカーのエルメス・インターナショナル<RMS.フランス>、LVMH、ラルフ・ローレンなどは、低迷する環境下で業績を上げているにもかかわらず、株価のバリュエーションが5年平均より低い。

■ 他に割安な銘柄を探す

アナリストによれば、中低所得者層は今年買い物を控える可能性が高いという。TDカウエンのアナリストであるオリバー・チェン氏は、中低所得者層はまた、より選択的になり、価値を優先するだろうと話す。つまり、消費者はお買い得品を探し、価格を比較し、利便性を追求することになる。

チェン氏が今シーズンに推奨する銘柄の筆頭は、小売り大手ウォルマート<WMT>だ。2023年の本誌の選好銘柄であるウォルマートは、簡単で楽しい買い物体験を提供しながらも、一貫してライバルを価格で下回るという「本当に素晴らしい仕事」をしてきたとチェン氏は指摘する。ウォルマートが第3四半期の決算報告で慎重な見方を示したことで、株価は急落したが、チェン氏のように多くのアナリストは、ウォルマートがホリデーシーズンに向けて良いポジションにあると信じている。実際、今回の株価急落は、ウォルマートを安く手に入れるチャンスかもしれない。小売り大手のコストコ・ホールセール<COST>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、小売り大手のTJX<TJX>など、バリューと利便性への渴望を捉えてアナリストから称賛を受ける企業は他にもある。

もちろん、所得の幅を超えた買い物のトレンドもある。国際ショッピングセンター協議会の調査・広報担当のバイスプレジデントであるステファニー・セギエルスキー氏は、例えば家電製品は、パンデミック時に購入した製品を最新モデルに買い替え始める人が多く、「これからが本番」と話す。家電量販大手ベスト・バイ<BBY>に対しては、多くのアナリストがまだ弱気だが、ゴールドマン・サックスを含む一部のアナリストは、需要の回復を見込んで強気に転じ始めている。

一方、マテルのクレイツCEOは、玩具業界は直近の高水準から下落しており、今シーズンは小幅な減速になると言う。それでもクレイツ氏は、マテルは業界を上回り、第4四半期には前年同期比で2桁の増収を見込んでいると語る。アナリストの中には、バービー映画の勢いは今年、マテルが競合する娯楽用品メーカーのハズブロ<HAS>を引き離すのに役立つだろうと指摘するものもある。

アパレルは、残念なホリデーシーズンとなると予想される分野だ。大手会計・コンサルティング会社プライスウォーターハウスクーパース (PwC) の小売り部門リーダー、ケリー・ペダーセン氏によれば、セクターの多くの企業は、ホリデーシーズン向けの在庫の注文に慎重な姿勢を取っている。ペダーセン氏は、「それが自己実現的なものなのかどうかは判断できないが、現在、アパレルに対する需要は軟調に推移している」と語る。

消費者はラグジュアリーかバリューか、相反する二つの道から一つを選択するようになっているため、中間に位置するアパレル企業は最悪の状況にあるように見える。モルガン・スタンレーのアナリスト、アレックス・ストラトン氏は、アパレル企業のリーバイ・ストラウス<LEVI>、ファッションブランドのヴィクトリアズ・シークレット<VSCO>、そしてカルバン・クラインやトミー・ヒルフィガーなどのブランドの親会社である大手アパレルメーカーのPVH<PVH>は、今年のホリデーシーズンは出遅れる可能性があるかとみている。その一方で、アパレル大手アバクロンビー・アンド・フィッチ<ANF>やスポーツウエアを展開するルルレモン・アスレティカ<LULU>のようなやや高所得者

層の顧客を持つ企業は、依然としてギフト購入先として注目される可能性がある。

最後に、このホリデーシーズンに冷淡な目を向けている人に注意を促したい。消費者は2023年の大半を、経済状況に不満をこぼしつつ消費を続けながら過ごしたが、年末も同じように過ごす可能性がある。調査会社モーニング・コンサルトのアナリスト、クレア・タシン氏が指摘するように、人々がすべきと考えることと実際にすることには違いがある。タシン氏は、この季節は、「浪費や散財をするためのちょっとした余裕、あるいは許可」を与えずにはいられないと言う。

By Sabrina Escobar
(Source: Dow Jones)

3. イスラエル・ハマス戦争における米国企業のジレンマ Corporate America's Dilemmas Over the Israel-Hamas War さらなる分断に対する微妙な対応

[フィーチャー]

一層の分断



ILLUSTRATION BY MATT CHASE

米国の企業は、イスラエル・ハマス戦争にどのように対応するかという、新たなジレンマに直面している。10月7日、ハマスによる襲撃を起けると、200を超える企業や団体がこれを非難した。しかし、イスラエルの侵攻が続き、停戦を求める声が高まる中で、沈黙というもう一つの対応が定着しつつある。

「暴力の連鎖」を非難する企業もあれば、沈黙を守り、従業員に対して戦争に関して公に議論しないよう推奨している企業もある。戦争に関する関心が高まり、ガザ地区における民間人の

犠牲が増加して人道的危機が高まるにつれてイスラエルに対する支持が低下する中で、企業は厳しい立場に置かれている。各企業はパレスチナ支持と、テロおよびハマスに対抗するイスラエル支持という、相反する圧力に直面している。

戦争は各企業にとって、分断の最新の状況にすぎない。ウォルト・ディズニー<DIS>がフロリダ州の「Don't Say Gay (ゲイと言ってはいけない) 法案」に反対したり、ビール大手のアンハイザー・ブッシュ・インベブ<BUD>がバド・ライトの広告にトランスジェンダーを起用したりした、文化戦争に続くものだ。今回の戦争に対する企業の対応は、米国内にとどまらず、世界の従業員、顧客および事業に影響する可能性がある。

パブリック・リレーションズ (PR) 会社のエデルマンで、世界のデジタル危機部門を率いるデイブ・フリート氏は、「戦争に関して人々が二極化し、凝り固まった個人的な意見を持っているために企業は困難に直面している。状況は非常に微妙で、企業は、どちらかにくみすることは現実的ではないと判断している」と話す。

イスラエル・ハマス戦争は、ロシア・ウクライナ戦争以上に分断につながるものだと判明した。ウクライナ侵攻の際には、多国籍企業が迅速にロシアから撤退した。制裁がその原動力となった一方で、ソーシャルメディアにおけるキャンペーンや大衆は、撤退するように圧力をかけた。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、マルコ・パピック氏は、今回の戦争は白黒がはっきりと認識されていないと言い、イスラエルとパレスチナに関しては、「両方が被害者であると言える」と語る。

とはいえ、戦争によって企業と米国政府の対イスラエル政策に対する緊張は高まっており、反ユダヤおよび反イスラエルのヘイトスピーチも増加している。アルファベット<GOOGL>のグーグル部門やコーヒーショップチェーンを展開するスターバックス<SBUX>の従業員の間では、イスラエル・ハマス戦争に関する企業の立場に対する反発が発生した。エンターテインメントやファッションなどの業界も論争に巻き込まれている。

従業員に対して、戦争に関して公に発言しないよう求めている企業もある。また、一部の企業トップは、戦争に対して公に発言することは解決にあまり役に立たず、従業員、株主および顧客といった利害関係者を怒らせるだろうと主張する。証券会社インタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>の創業者兼会長、トーマス・ピーターフィー氏は、「意見を持てるのは個人だけだということを強調することが重要だと、私は考えている。企業として、政策や宗教に関するいかなる事柄に関しても、われわれの利害関係者の意見に影響を及ぼすような試みからは、常に距離を置いてきた」と、本誌宛ての電子メールで述べている。

■ ソーシャルメディアと人工知能の影響

ソーシャルメディアと人工知能（AI）も状況をさらに複雑にしている。イスラエルとハマスは過去に頻繁に紛争を引き起こしている。しかし、2014年にイスラエルがガザ地区に侵攻した際には、フェイスブック、インスタグラム、X（エックス、当時はツイッター）は、大衆の意見形成や虚報の拡散において、現在ほどは強力ではなかった。TikTok（ティックトック）は存在さえしていなかった。現在、AIはフェイクビデオを拡散する潜在的能力を備えている。対立を促すような反米プロパガンダが、ロシアなどの米国の敵国のソーシャル・プラットフォーム上に満ちている。

SNS分析会社のサイアブラによると、襲撃直後に戦争について投稿または議論したソーシャルメディアのプロファイルの4分の1は、偽のハマス支持のアカウントだった。虚報の拡散は、企業を被害対策モードに追いやっている。最近では、高級ブランドのクリスチャン・ディオールがアラブ系米国人モデルのベラ・ハディッドとの契約を、パレスチナ寄りのコメントを理由に打ち切って、イスラエル人のモデルに切り替えたという記事で、ソーシャルメディアが炎上した。実際には、ハディッド氏との契約は2022年3月に終了しており、記事は虚報だった。フリート氏は、「ボットによる情報収集が盛んに行われている。誰かがニュースに登場すると、大量の偽アカウントによるアクセスの対象になる」と語る。

ソーシャルメディア・プラットフォームは、分断が広がっているという認識も増幅している。市場調査会社のYouGovによる調査では、イスラエルに対する支持率は、ソーシャルメディアよりも世論調査におけるアンケートの方が高かった。

企業による微妙な対応

世論の高まりの中で、企業は綱渡りを強いられている。アルファベットでは、サンダー・ピチャイ最高経営責任者（CEO）がハマスによる攻撃をテロリズムとして非難してイスラエルを支持した一方で、「ガザ地区のパレスチナ民間人がかなりの被害を被っていることを、心配しながら見守っている」と述べた。ピチャイ氏はメッセージで、アルファベットは、アラブ人、イスラム教徒およびイスラエルの2000人超の従業員のすべてに対して、「共感の文化」の創造を試みていると述べた。

それは一部の従業員の反感を招き、彼らは抗議活動を行い、アルファベットに対してイスラエルの「人種差別」と「虐殺」に対する支援を止めるよう要求した書簡を公表した。彼らはまたグーグルに対する、イスラエル政府から獲得した仕事のキャンセルの要求も復活させた。グーグルの広報担当者は、プロジェクトに対する反対は、「主にグーグルの従業員ではない組織および人々によって長きにわたり行われている運動の一部である」と語った。

スターバックスも困難な状況に陥った。従業員の9000人を代表する労働組合が攻撃の直後に、「パレスチナとの連帯」を表明するツイートをXに投稿した。スターバックスは労働組合との対立が長く続いており、投稿を受けて、商標侵害と事業に対する損害を理由に労働組合を提訴した。

200を超える国・地域で200万件超の口座を持つインタラクティブ・ブローカーズを経営するピーターフィー氏は、戦争に関するコメントは回避することが最良であると考えている、と語る。インタラクティブ・ブローカーズは、人道主義的見地から寄付を行っているが、「その問題が浮上するたびに、当社の従業員に対しては、個人として対応し、オフィスで議論しないように納得してもらうようにしている」という。

対照的に、データ分析企業パランティア・テクノロジーズ<PLTR>のアレックス・カープCEOは、イスラエルに対する全面的な支持を表明している。パランティアは、米国および多くの西側同盟諸国に対して情報収集ソフトウェアを販売している。カープ氏は、防衛関連事業を、西側諸国に対するテロやその他の脅威に対する戦いであると位置付けてきた。

対イスラエル事業への影響

一つの疑問は、抗議活動が今後、従業員の自由な発言以上のものになるか否かだ。従業員が公的に不満を表明して抗議として退職することと、企業が売り上げを諦めることは別物だ。例えば、グーグルがイスラエルとの契約をキャンセルすれば、クラウドとAIの事業を競争相手に奪われることになる。また、イスラエル事業のキャンセルに抗議する顧客からの売り上げも失う可能性もある。

テクノロジー業界が最も危うい立場に置かれているかもしれない。イスラエルは長きにわたって、テクノロジーのスタートアップのハブとなっており、イスラエルのソフトウェア会社のモービルアイ・グローバル<MBLY>、英国のソフトウェアメーカーのアムドックス<DOX>、イスラエルのハードウェアおよびソフトウェア会社のチェック・ポイント・ソフトウェア・テクノロジーズ<CHKP>などを輩出してきた。サイバーセキュリティ業界はイスラエルとの結び付きが強く、ほぼすべての主要テクノロジー企業がイスラエルで事業を行っている。

一方で、イスラエルを支持する企業またはイスラエルと事業を行っている企業に対する不買運動が起

この公算は小さい。バド・ライトに対する不買運動と関連して、調査会社であるグローバルデータの
小売関連コンサルタントのニール・サンダース氏は、「イスラエル問題は遠く離れた場所で起こった
微妙な問題だ。不買運動を支持するほどには、人々の日々の生活に影響を及ぼさない」と語る。

卒業生による寄付問題

とはいえ企業は、戦争によって学生と学部が分断された上位大学の状況を用心深く見守っている可能性
がある。今回の紛争のはるか以前から、キャンパスにおける多様性、公平性およびインクルージョ
ンの動きの中で、イスラエルに対する批判が蔓延（まんえん）していた。今や、学生はパレスチナを
支持しており、反ユダヤ主義的な事件もあり、卒業生からの寄付にとって脅威となっている。

著名ヘッジファンドマネジャーのビル・アックマン氏は、母校であるハーバード大学を、10月7日のテ
ロ攻撃の後で反ユダヤ主義に対する十分な措置を取らなかったとして糾弾した。ハーバード大学、コ
ロンビア大学およびペンシルベニア大学を含むアイビー・リーグの著名な卒業生は、大学が反ユダ
ヤ主義の温床になったという認識に基づいて、寄付を取り止めると警告している。その3校は最近、反ユ
ダヤ主義を非難し、それに対処するタスクフォースを立ち上げている。

状況が流動的なため、フリート氏は、企業は従業員に焦点を当て、人道的な支援を提供し、政治に巻
き込まれることを避けるべきだと述べており、「この状況については単純な対応策はない。確実なこ
とは、火に油を注がないことだ」と語る。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

4. 米国で上昇する住宅価格、どうなれば下がるのか Home Prices Could Come Down. What It Would Take. 在庫不足で価格が高止まり

[フィーチャー]

主要200都市圏の8割以上で上昇



MARIO TAMA/GETTY IMAGES

米国で住宅価格の上昇が続いている。23年ぶりの
高水準にある住宅ローン金利や、1980年代以
降これほど手が届かなくなったことのない市場
環境に逆らうかのような。表面的にはすべてが
安定しているように見える。しかし、ある住宅
専門家によれば、10年超ぶりとなる全国的な住
宅価格の長期下落が間近に迫っている可能性が
あるという。

幾つかの具体的なショックが下落のきっかけに
なるかもしれない。仮に売り手が増えたとして
も、あまりの高価格ではじき出された買い手が

物件探しを先延ばしすれば、最終的に供給が需要を上回ることになるだろう。リセッション（景気後
退）や大規模なレイオフのような経済的サプライズは、消費者心理を揺るがしかねない。そうした不

確実性が住宅市場の苦境に拍車を掛けるとともに、家計の富の蓄積を遅らせ、成長の重要な原動力である個人消費を停滞させることにより、その結果は米国経済全体に波及するだろう。

住宅市場に対する弱気派は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が起こって以来、住宅価格の大幅な下落を予測してきた。しかし、住宅を求める買い手の数が供給数を上回っているため、その予測はほとんどの的中していない。S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数によれば、住宅価格は今春に前年同期比で1%弱下落したが、その後すぐに最高値を更新した。

金融政策が引き締められても、住宅価格はおおむね持ちこたえている。全米不動産業者協会（NAR）は11月9日、全米の住宅購入能力が記録的な低水準にあるにもかかわらず、全米約200都市圏の80%以上で第3四半期に住宅価格が上昇したと発表した。

ムーディーズ、来年後半に価格下落を予想

Mortgage payments are chewing up the biggest hunk of household incomes since 1984.



ムーディーズ・アナリティクスの住宅エコノミスト、マシュー・ウォルシュ氏が2024年下半期に10年超ぶりに住宅価格が低迷すると予想する理由の一つが、ここにある。ウォルシュ氏は「今、住宅市場は極めて手が届きにくくなっている」と説明した上で、2024年第4四半期に住宅価格は前年同期比で3～4%下落すると予想している。

2024年に住宅価格が持続的に下落するとの見方は、住宅エコノミストのコンセンサスではない。住宅価格指数に基づく幾つかの業界予測では、来年も価格はおおむね上昇を続けると予想されている。しかし、今年の住宅価格上昇を支えた需給の力学は通常とかけ離れており、状況の変化で市場が反転する可能性もある。ICEモーゲージ・テクノロジーによると、高価格に加えて住宅ローン金利が最近8%近くまで上昇しているため、購入者は毎月の支払いに収入の40%以上を充てる必要がある。1984年以

後で最大の割合だ。

住宅ローン金利は通常、10年物国債利回りと連動して動くが、これも需要を左右するワイルドカードだ。国債利回りが低下したために住宅ローン金利も低下したが、再び上昇しないとは限らない。ウォール街は、米連邦準備制度理事会（FRB）が年内は政策金利を据え置き、2024年に利下げに転じると見込んでいる。しかし、パウエル議長は11月9日、インフレが高水準で推移し、経済成長が堅調であれば、追加利上げを検討すると述べた。そうなれば、国債利回りはさらに上昇し、住宅ローン金利も上昇する可能性がある。

もちろん、購入者は、たとえ住宅を購入できる年齢に近づいたとしても、買わなければいけないわけではない。新築のアパートやコンドミニウムが大量に市場に出回る中、賃貸は魅力的に映る。賃貸物件のマーケットプレイスであるアパートメントリストによれば、10月の米国の家賃は前年同月比1.2%低下と、パンデミック初期の劇的な上昇から冷え込んでいる。8月に本誌に提供された、不動産情報サイト運営のジロー・グループの分析によると、2023年初めに住宅購入費用が高騰したことにより、頭金5%で住宅を購入した場合の毎月の費用は、賃貸よりも割高になった。

家計のバランスシートはパンデミックの間に拡大したが、第3四半期のローンやクレジットカードの延滞件数の増加は、金融引き締めとインフレのダブルパンチの打撃を反映している。失業率が上昇すれば、購入希望者には仕事、家計、住宅価格と不安要素が重なり、住宅購入に踏み切れない可能性がある。住宅ローンの延滞件数はパンデミック以前の水準を下回っているが、増加傾向にある。来年も注視すべき傾向だ。

価格と金利の上昇で需要が減少しているにもかかわらず、販売用住宅の在庫が少ないため、価格は高止まりしている。価格が下落するには、より多くの住宅が市場に出回る必要がある。住宅ローン金利が歴史的な低水準を大きく上回っている限り住み続けようという経済的インセンティブ（住宅ローン金利のロックイン効果として知られる）が、2023年の物件不足を説明し、価格を押し上げてきた。しかし、その影響は長続きしないかもしれない。ファニーメイ（連邦住宅抵当公庫）が最近、住宅所有者を対象に実施した調査によると、現在の物件に当初の計画以上に長く住み続ける予定であると答えた回答者の多くは、住宅ローン金利の低さ以外にも、家族との距離的な近さなどさまざまな理由を挙げている。

住宅価格の下落は一樣ではなく、住宅供給が特に限られている地域では下落がまったく見られない可能性もある。コアロジックが9月に評価した全都市圏の中で、今後12カ月間に住宅価格が下落するリスクが最も高いのは、ヤングスタウン（オハイオ州）、スポケーン（ワシントン州）、ケープコーラル、ウェストパームビーチ、デルトナ（いずれもフロリダ州）などである。

小規模な住宅の需要は来年も堅調か

価格下落は住宅の規模によっても異なる。一般的に、小規模な住宅の方が、大型住宅や高価格帯の住宅よりも堅調に推移する可能性がある。全米最大の住宅建設業者であるDRホートン<DHI>は、住宅価格の逆風が続く中、2024年は小規模な住宅が売れるだろうと予想している。

住宅を長期間保有するつもりであれば、価格下落の影響はほぼ受けないだろう。ジロー・グループによれば、米国の一般的な住宅価格は、パンデミック以前に比べて40%以上も上昇している。住宅価格

高騰のピークである2021年6月に購入した人でさえ、17%の上昇を享受している。

一方、不動産情報検索サイト、リアルター・ドット・コムのコチーフエコノミスト、ダニエル・ヘイル氏によれば、ごく最近購入した人たちは、価格下落への不安をより強く抱えているかもしれない。また、購入に傾いていた人たちは、様子見することにするかもしれない。ヘイル氏は「価格が下落しているとき、それが続くと人々が考えるならば、急いで買うよりも待つ方に傾くだろう」と説明した。

By Shaina Mishkin
(Source: Dow Jones)

5. 利下げ期待も見られるが、インフレは当面収まりそうにない Hoping for Rate Cuts? Markets Aren't Done With High Inflation Just Yet. 直近のインフレ率が鈍化する中でも、高インフレの長期化が予想される理由

[経済政策]

来年以降の利下げ期待が高まる

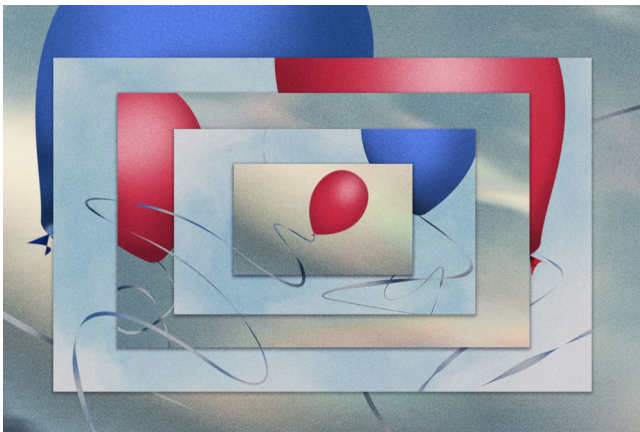


ILLUSTRATION BY MARK PERNICE

ここ数週間、米長期国債の利回りが急上昇している。その原因は、ターム・プレミアムを巡るリスク、米連邦準備制度理事会（FRB）のバランスシートの着実な縮小、そしてもちろん金利の高止まり予想である。

しかし高金利の長期化は、市場が織り込んでいないかもしれない、より暗い真実を反映している。

市場は高金利の長期化を、連邦公開市場委員会（FOMC）が利下げを開始するまでの長い待機

状態として解釈している可能性がある。通常、利上げサイクルの停止から利下げ開始までの期間は3～6カ月である。

10月の消費者物価指数（CPI）はインフレの緩和傾向を示した。CMEフェドウォッチによると、来年3月のFOMCで利下げが実施されるとの市場予想は直ちに20%ポイント上昇した。

FOMC参加者の9月の経済見通しでは、主要指数のインフレが目標の2%に戻るのは2025年以降と予想されていることから、利下げ開始までは通常より長くかかる可能性がある。例えば、筆者がチーフ・エコノミストを務めるコンファレンス・ボードの予測では、現在から8カ月後の2024年半ばまで利下げを見込んでいない。

市場は緩やかな金融緩和を予想している可能性もある。FOMCの経済見通しでは2024年の利下げ幅がわずか50ベースポイント（bp）と予測されている。さらに、投資家は、フェデラルファンド（FF）金利が今後数年間、過去の基準と比べて高水準で推移すると予想しているかもしれない。経済見通しは2025年にさらに125bp、2026年に100bpの利下げを示唆している。これは2026年末のFF金利を2.75～3%と、過去20年間の平均値1.5%を大きく上回る水準で予想していることになる。

利下げを阻む高インフレの長期化

これらの高金利の長期化に関する解釈はすべて妥当だが、FF金利を近年の水準以上に維持する必要性の重要な根拠を見逃している可能性がある。それは高インフレの長期化だ。インフレ促進要因の影響が持続するようであれば、FOMCで予想された2.5%の長期FF金利でも低すぎるかもしれない。

高インフレの長期化は、食品やエネルギー価格の上昇、労働力不足による賃金上昇など、供給サイドの要因によってインフレ率が目標を上回り続けることを意味する可能性がある。そうなれば、FRBは主要指標のインフレを目標値まで押し下げるために、金融引き締めの方針を維持せざるを得なくなるかもしれない。また、物価上昇圧力はFRBが2%の目標を維持するために金利を高め維持する原因となるが、信頼性を失い、予想インフレ率が急上昇するような事態を回避したいFRBとしては、この方針を変更することは考えにくい。

米国経済と世界経済の構造的な変化により、インフレは長期化し、場合によっては数十年続くだろう。これは最近のインフレ率が鈍化しているにもかかわらず言えることである。この見通しに基づくと、FF金利は市場や政策立案者が恐らく予想しているよりも高くなる必要がある。

今後の長期的なインフレ促進要因

インフレ上昇圧力をもたらす長期的な要因が増えていることから、金利は今後数年間、そして恐らく当分の間、高止まりすることが予想される。

数百万人のベビーブーマーが退職し、労働市場から最も熟練した労働者が退場する以上、人手不足は今後も続くことになる。この傾向は今後10年間でさらに強まり、企業が人材の獲得と維持に奔走することで、賃金は膨れ上がるだろう。

一方、約1億5500万人いるミレニアル世代とZ世代が今後20年間で住宅購入のピークを迎える。この膨大な需要と、（投資不足による）新築住宅の供給不足や（住宅ローン金利上昇による）中古住宅の限られた供給とが相まって、住宅価格と家賃が上昇すると予想される。

脱グローバル化もインフレ促進要因だ。それは企業のサプライチェーン強化と米国の産業政策の遵守に向けた動きによって加速されるだろう。遠隔地に展開するサプライチェーンを解体し、リショアリング、オンショアリング、フレンドショアリングを行うには莫大な費用がかかる。新たな施設や高い賃金にもコストがかかる。産業政策は安全保障上の懸念とも関連している。米国は、レアアースや半導体をはじめとするハイテク機器のグローバル・サプライチェーンの断絶に対して脆弱である。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の最中には、サプライチェーンの混乱が主要なインフレ要因となった。

再生可能エネルギーは環境破壊の軽減とコスト削減に役立つはずだが、環境に優しい経済への道のりは長く、コストもかかる。この移行には、インフラ、設備、改修、労働者のスキルアップと再教育への大規模な投資が必要であり、それは長年続く可能性がある。さらに、移行を達成するために必要な政府支出は、国内総生産（GDP）に占める連邦債務の割合をさらに拡大させるだろう。連邦債務の膨張は信用格付けの引き下げや資金調達コストの上昇、民間投資の締め出しにつながり、さらに民間ベンチャーの資本コストの上昇につながる。

生産性の向上と人工知能（AI）を含む自動化技術により、こうしたインフレ上昇圧力はある程度相殺されるかもしれないが、十分ではない可能性もある。当面は利上げを続けることにより、しつこいインフレに対抗せざるを得ないかもしれない。したがって、市場は利回りの上昇、資本コストの上昇、消費と投資の減少、国債の返済額の拡大、そして最終的には米国のGDP成長率の鈍化という未来に備えておく必要がある。

筆者は、コンファレンス・ボードのチーフ・エコノミスト。

By Dana M. Peterson
(Source: Dow Jones)

6. 小型株への熱狂じわり

[コラム]

Small-Cap Stocks Are Finally Making Some Noise. Be Careful.

ただし、リスクには要注意

出遅れた小型株



DREAMSTIME

投資熱の高まりが、正当かどうかは別として、過去1週間の主要株価指数が2%台の上昇を示したことで浮き彫りとなった。ベンチマークのS&P500指数は1週間で2.24%上昇、過去3週間では9.63%上昇し、同じ期間の長さで比較すると、2020年6月5日に終了した週以降で最高のパフォーマンスとなった。

おそらく、投資熱が顕著に表れたのは小型株だろう。小型銘柄は永遠に人気を失ったものと思われた。この印象は、1987年に（少なくとも筆者が）小型株ファンドに大きく傾いていたこと

による、個人的な厳しい経験によって歪められたものかもしれない。当時、筆者は、主要株価指数の急上昇をけん引した大型株に後れを取った小型株のリスクは低い、との見方を信じていたが、同年10月19日には株式相場が急落し、後にブラックマンデーと呼ばれることになった。筆者の投資戦略が、22%暴落したダウ工業株30種平均（NYダウ）よりましだったのか、これを下回ったのか思い出せないが、クマ（弱気相場）から身を隠す場所はほとんどないという厳しい教訓を学んだ。

またしても、小型株は長期間出遅れている。証券会社であるストラテガスのニコラス・ボーンサック氏の顧客向けノートによると、小型株のベンチマークであるラッセル2000指数が最高値を更新してから500日以上が経過している。ラッセル2000指数が過去最高を記録したのは2021年11月8日。17日は週間で5.4%の大幅な上昇を記録してその週の取引を終えたが、それよりもさらに約26%高い水準だ。

データトレックリサーチの共同創設者ニコラス・コラス氏による15日付けのメモによれば、14日発表の米消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回るインフレ緩和傾向を示したことで、株式と債券、いずれのセクターも上昇し、ラッセル2000指数は今四半期でも、年初来でも初めて、プラスの領域に押し

上げられた。それでも、小型株は依然として大型株のベンチマークであるS&P500指数に大きく及ばないとコラス氏は付け加えている。直近の取引終了時点で、ラッセル2000指数の年初来上昇率は2.3%、一方、S&P500指数は年初来で17.3%上昇している。

しかし、パフォーマンスが出遅れたことで、小型株は相対的に割安となった。バンク・オブ・アメリカのストラテジスト、ジル・キャリー・ホール氏とニコラス・ウッズ氏の11月13日付けのリサーチノートによれば、ラッセル2000指数の予想株価収益率（PER）は14カ月ぶりの低水準となった。ラッセル2000指数の予想PERは12.3倍で、長期平均より19%低く、実績PERは12.6倍となっている。

赤字企業が多い

実績PERで注目すべき点は、非常に多くの小型株が利益（E）を欠くため、算術的にPERが上昇することだ。アポロ・グローバル・マネジメントのチーフエコノミスト、トルステン・スロック氏は17日付けのノートで、ラッセル2000指数構成企業の約40%が赤字だと指摘した。

リセッション（景気後退）時であれば、赤字経営の小型企業の割合がこれほど高くても不思議ではない。しかし、景気は順調で、利益は増加している。スロック氏は「要するに、米国経済が景気後退に陥った場合、多くの中堅企業は高金利と成長鈍化の組み合わせに対して脆弱になるということだ」と結論付けている。

しかし、これらの指摘はいずれも、先週のラッセル2000指数の力強い上昇を妨げることはなかったようだ。実際、14日の上昇は2011年以来最も力強かったと、ストラテガスのボーンサック氏は指摘している。ボーンサック氏はそのパフォーマンスを「魅力的」だとしながらも、ラッセル2000指数では赤字の小型株が非常に多く見られると警告した。ボーンサック氏は「次回の強気サイクルで、人工知能（AI）を原動力とした、小型株主導の『ハイテクブーム2.0』が際立つ可能性を軽視するわけではない。だが、現在の小型株（公開株と非公開株の両方）においては、赤字企業と成長が行き詰まった企業が一扫される必要がある。金利の上昇により、資本市場へのアクセスが制限され、小型株の利益とフランチャイズへの圧力が続くだろう」と述べている。

繰り返しになるが、小型株に対する突然の熱狂は一種の循環的思考のように思える。リスクが高く、資本がそれほど充実していない銘柄は、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策が緩和されることで恩恵を受けるだろう。しかし、金融緩和は景気下降局面への対応策であり、そのような局面では、現在の拡大局面においてすらも一部の小型株企業には存在しない利益を、さらに悪化させることになる。

キャピタル・エコノミクスの市場エコノミスト、ジェームズ・ライリー氏は、小型株の最近の上昇と長期にわたる割安局面にもかかわらず、超大型7銘柄のマグニフィセントセブンが大半を占める、時価総額加重型の米国グロース指数に固執するよう、投資家にアドバイスしている。ライリー氏はリサーチレポートで、グロース指数構成銘柄は、小型株よりも「見込まれる高金利と低成長の組み合わせ」から影響を受けにくいと述べている。投資家は特に小型株に対する熱狂を冷ますべきだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. 株式市場の勢いは当面続きそう

[米国株式市場]

The Stock Market's Momentum Can Help It Scale New Heights
金利が落ち着いていれば過去最高値更新の可能性も

CPIの発表を受けて上昇続く



SPENCER PLATT/GETTY IMAGES

11月に入ってから株式市場の上昇は納得のいくものであり、S&P500指数が年内に史上最高値を更新できるのではないかと確信してしまうほどだ。

先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は2.2%上昇して4514.02となり、ダウ工業株30種平均は1.9%高の3万4947ドル28セントで引けた。ナスダック総合指数は2.4%高の1万4125.48となった。先週の上昇は、14日に発表された10月の消費者物価指数（CPI）が市場の予想を下回り、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを

打ち止めするとの観測が強まったことによる。

CPIの発表は市場の好材料となった。総合CPIは前月比変わらずで、変動の激しい食品とエネルギーを除いたコアCPIは予想の同0.3%を下回る0.2%の上昇だった。いずれもFRBがインフレとの戦いに勝利していることを示す新たなサインだ。CMEグループのフェドウォッチ・ツールによると、12月の利上げの可能性はわずか0.2%に低下し、3月の利下げの可能性は28%となっている。S&P500指数は過去3週間で10%上昇し、2020年以降で最大の上昇率となった。

重要な節目を突破

今回の上昇は信じられるものだ。S&P500指数は4514を付けて重要な水準を上回り、下落する気配が見られない。S&P500は直近の安値からの上昇過程で重要な節目をそれぞれ抜けてきており、残る節目は4520だけとなっている。S&P500指数は以前にもこの水準付近の抵抗線にぶつかっており、現在もその突破に苦労している。それでも株価が下がらないということは、市場参加者が株式を買い続けるほど楽観的だということになる。

S&P500指数が節目の4520を突破すれば一気に上昇に転じるはずであり、その勢いで7月末につけた取引時間中の年初来の高値である4607までは簡単に戻しそうだ。そこから、2022年1月につけた取引時間中の過去最高値である4818まで到達する可能性は十分にある。季節要因を見ても、1950年以降の12月の平均上昇率は1.5%であり、追い風となるはずだ。

フリーダム・キャピタル・マーケットズのチーフ・グローバル・ストラテジスト、ジェイ・ウッズ氏は「高値を付けるお膳立てはできている。現在、株価の上昇モメンタムは非常に強く、乗り遅れることへの恐怖があり過ぎる状況だ」と言う。

金利動向には注意すべきだが、上昇局面は続きそう

ただし、チャート上の節目以外の障害もある。S&P500指数と上場投資信託（ETF）のiシェアーズ米国国債20年超ETF<TLT>が先週、ともに上昇したのは偶然ではなく、これは、S&P500指数が上昇を続けるためには、債券の利回りが現状維持か低下する必要があることを示している。22Vリサーチの創設者であるデニス・ディバッシャー氏は、経済指標は国債利回りが現状近くにとどまるのに十分なほど減速していると主張しており、「米国債10年物の利回りは、GDP成長率の見通しが現在の水準にある限り、現在の水準にとどまるはずだ」と書いている。

経済が成長すれば、企業の売り上げも成長する。ファクトセットによると、S&P500指数採用企業の売上高のアナリスト予想は、今後数年間、年率5.1%での成長となっている。

一方、原材料費や賃金の伸びが鈍化することで企業の利益率は上昇し、自社株買いのための資金がより多く残ることになるはずだ。1株当たり利益（EPS）は、今後2年間で12%の成長が見込まれている。この予測はあまりに楽観的だと感じられるかもしれないし、実際にそうかもしれないが、それが問題になるのは来年になってからになりそうだ。

現時点では上値を楽しむことにしよう。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

8. 熱狂を抑えよ：米連邦制度準備理事会（FRB）は来年4回の利下げ期待を打ち消すか [コラム]

Curb Your Enthusiasm: The Fed Could Dash Hopes for 4 Rate Cuts in 2024
投資の選択肢は利下げシナリオに逆行し、「熱狂を抑えよ」がテーマ

「熱狂を抑えよ」



HBO/KOBAL/SHUTTERSTOCK

10月の消費者物価指数（CPI）上昇率が、エコノミストの予想を0.1%ポイント下回ったという米労働省発表を受けて、債券と株式がいに急上昇したかを考えると、ラリー・デヴィッド主演のHBOテレビ長寿ドラマのタイトル（直訳は『熱狂を抑えよう』、邦題は『ラリーのミッドライフ★クライシス』）こそ、適切な投資アドバイスと言えるかもしれない。

10月の月間インフレ率は、住宅費を除いたベースでゼロだった。1年前と比較すると、総合CPIは3.2%上昇したが、（食品とエネルギーを除く）コアCPIは4.0%上昇、家賃を除いたコアCPIは1.4%の上昇にとどまった。つまり、食わず、運転せず、電気代・暖房費・給湯費を払わず、住処を持たなければ、インフレはごくわずかだったと言える。

こうした受け止め方を市場が歓迎していることは、経済の健全性よりも投資家の心理を物語るものと言えよう。メインストリート（普通の人々）は、2020年12月以来の物価上昇率は約18%と、物価高を実感しており、上昇率の鈍化はインフレ率低下の証拠であるとの見方を、エリート主義者の戯言とはねつける。ウォール街は、インフレ率の低下は米連邦準備制度理事会（FRB）の待望の利上げ終了と来年の利下げ開始の予兆と見ている。

市場は利下げを織り込み済みだが、時期尚早の可能性も

CMEフェドウォッチによると、フェデラルファンド（FF）金利先物市場は、今回のCPIの発表を受け、2024年末までに4回の25ベースポイント（bp、0.25%）引き下げを織り込んでいる。現在の目標レンジ5.25～5.50%から、先物市場は来年メーデー（5月1日）の最初の引き下げに次いで、7月末、9月中旬と12月中旬の引き下げを織り込んでいる。11月14日のCPI発表に先立ち発表された大手米銀バンク・オブ・アメリカ<BAC>の最新のグローバル・ファンド・マネージャー調査によると、プロの投資家たちはすでにそのように予想していた。約61%が債券利回りの低下を見込んでおり、広く注目を集めるこの調査史上、最多であった。

ドイツ銀行<DB>のマクロストラテジスト、ヘンリー・アレン氏がCPI発表後に書いた顧客向けメモによると、市場がFRBによる短期金利引き下げへの「転換点」を予想したのは、2022年半ば以来7回目となる。アレン氏は、「過去6回、FRBが利下げに踏み切るには、インフレ率が高水準なままだったため、期待は打ち消された」と述べている。

2021年初頭以来、インフレ率はFRBの目標である2%を上回っている、一方、9月に発表された直近の経済予測サマリー（連邦公開市場委員会＝FOMC＝参加者の経済見通し）によると、12月にあと1回の利上げ、来年は2回の利下げが見込まれている。その結果、2024年末のFF金利は予測中央値で5.1%となっており、先物市場の同時期の予想中央値である4.38%を大きく上回る。今回の金利サイクルにおいて一貫しているストーリーは、投資家によるFRBの利下げ予想は常に時期尚早で、その結果利下げの予想時期をさらに先送りせざるを得なかったことである。

インフレ抑制は一筋縄ではいかず利下げには試練、財政赤字の拡大は債券利回りに圧力

結果として生じる金融環境の緩和は、来年第1四半期の景気がわずかしき減速せず、FRBが公言しているインフレ抑制の目標を妨げるということを、意味する公算が大きい。回りくどいようだが、2024年のFRB利下げを見越した債券利回りの低下は、パウエルFRB議長ら金融政策決定者が利下げに動くのを思いとどまらせるかもしれないということだ。

大手金融サービスPGIMの債券運用部門であるPGIMフィクスト・インカムの子会社・インベストメント・ストラテジスト、ロバート・ティップ氏も同様に、2%を超えるインフレが持続すれば、FRBは市場が期待しているほど利下げしないと見ている。さらにティップ氏は、「巨大な」財政赤字を背景に国債による借り入れニーズが根強いと、債券利回りが大幅に低下することはないだろう、とインタビューに答えている。具体的には、イーールドカーブが「正常化」し、長期金利が短期金利を50～100bp上回るとティップ氏は見ている。したがって、FRBが利下げしたとしても、債券投資家が期待できるリターンは金利収入のみであり、バンク・オブ・アメリカの調査に参加したファンドマネージャーが予想しているような、長期国債利回りの低下に伴う債券価格の上昇益は期待できない。

投資の選択肢はいずれも、「熱狂を抑えよ」がテーマ

代わりに、ティップ氏は投資適格債とハイイールド債の双方の社債のリターンを重視している。さらに、ティップ氏は、高格付けのローン担保証券（CLO）を選好する（CLOは企業向けローンのポートフォリオをトランシェに分割し、最初のトランシェの支払いが優先され最もリスクが低く、後続のトランシェの利回りはリスクに応じて高くなる）。

こうした姿勢は、FRBが来年、合計で1%もの大幅利下げを実施するという市場で予想されるシナリオに、暗に逆行するものだ。債券投資家は、10月30日付本誌が債券市場カバー記事で取り上げた、低デュレーションと高利回りを重視した比較的ディフェンシブなファンドを検討するのが得策だろう。換言すれば、これ以上の債券ラリーに対する熱狂は抑えよ、ということだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. テスラ株は実はS&P500指数をアンダーパフォームしている

[フィーチャー]

Tesla Has Taken the S&P 500 on a Wild Ride to Nowhere

年初来では上昇しているものの昨年の下落分を取り戻せていない

2020年のS&P500指数組み入れ以降のリターンは5%弱にとどまる



TOBY MELVILLE/GETTY IMAGES

電気自動車（EV）大手のテスラ<TSLA>の株式は、最高経営責任者（CEO）のイーロン・マスク氏を非常に裕福にした。だが、S&P500指数に連動するファンドや上場投資信託（ETF）を長期間保有している数多くの買い持ちの投資家にはそれは当てはまらない。テスラは2020年末にS&P500指数に組み入れられて以降、同指数に連動するファンドのリターンを押し下げてきたからだ。

S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスのシニア・インデックス・アナリストであるハワー

ド・シルバーブラット氏のデータによると、テスラが2020年にS&P500指数に組み入れられてから2023年11月15日までの間のS&P500指数連動型ファンドのトータルリターン（株価の上昇と配当の再投資によるリターンの合計）は27.02%だった。一方、テスラの同じ期間のリターンは4.82%にすぎない（テスラは無配のため、すべてのリターンは株価上昇によるもの）。

テスラの株式は今年、年初から11月15日までの間に97%上昇している。それにもかかわらず、3年弱前にS&P500指数に組み入れられて以降で見ると、同指数を大幅にアンダーパフォームしている。信じがたいことだが、これは現実だ。

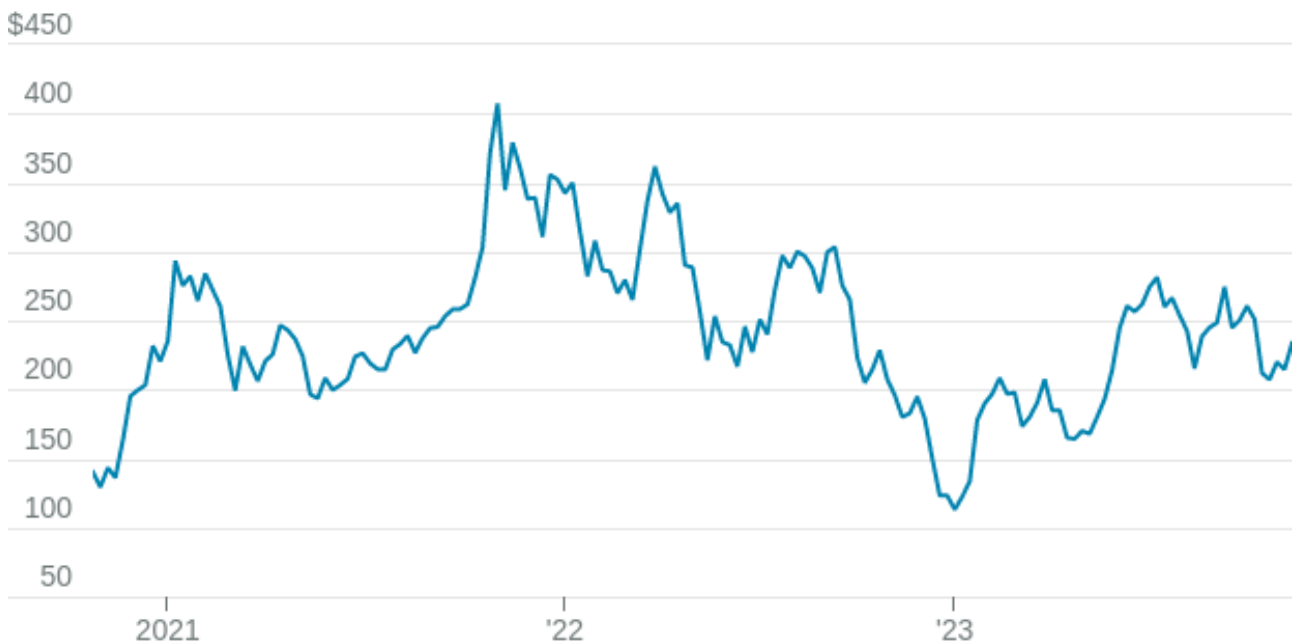
その主な理由は、2022年に65%下落したためだ。これは52%値上がりした2021年と比べても大きな変

化だが、2020年の年初からS&P500指数に組み入れられるまでの11カ月余りの間に730%値上がりしたことと比べると、値動きは完全に逆転している。

■ 今年の株価上昇でマスク氏はツイッター買収による損失を取り戻している

Pretty Much Where It Started

Tesla has returned a mere 4.82% through Nov. 15 since it joined the S&P 500 in 2020, underperforming the market.



フォーブスとブルームバーグの億万長者リストによると、マスク氏を世界で最も裕福な人物にした主な要因はテスラだ。また、年初来の株価上昇がマスク氏の今年に入ってから資産増加の主な要因となっていることも明らかだ。ブルームバーグのデータによると、マスク氏の資産額は年初から11月15日までの間に880億ドル（64%）増加した。

ここで言えるのは、今年に入ってからテスラの株価上昇がマスク氏のツイッター買収による損失を相殺して余りあるということだ。

フィデリティは、自社が運用する幾つかのミューチュアルファンドでX（ツイッターから社名を変更）の株式を保有しており、これらのミューチュアルファンドが純資産価値に基づいて売買されるため、非上場のXの株式に値段を付けている。筆者は最近そのデータを使い、マスク氏がツイッターの買収とその後の株価下落に伴って約170億ドルの損失を被っていると推定した。

だがこの損失額は、テスラ株の年初来での上昇によるマスク氏の資産の増加分と比べれば、丸め誤差を大きく上回るものではないと思われる。

指数連動型ファンドを保有する投資家の資産にとってテスラ株の変動がどれほど重要かに疑問があるという向きには、シルバークラット氏のデータを紹介したい。2022年初めにS&P500指数連動ファンドに1万ドルを投資した人は、年末までに1811ドルを失った。そのうち183ドルがテスラ株の下落による

ものだ。

一方、2023年の株式相場は前年よりはるかに好調だった。1万ドルを投資した人は11月15日までに1897ドルを稼いだことになる。このうち99.37ドルがテスラ株の上昇によるものだ。

2020年の大半は指数組み入れ見通しが株価を押し上げた

奇妙なのは、テスラがS&P500指数に組み入れられるという見通しがテスラの株主にもたらしたリターンは、指数への組み入れがもたらしたリターンよりもはるかに大きいことだ。その理由を説明しよう。

S&P500指数の規則に基づくと、ある企業が指数に組み入れられる場合、その企業は組み入れ前に損益を黒字化しておかなければならない。2020年、テスラの売上高は急成長していたが、指数組み入れの条件を満たしたのはようやく利益が出始めた年末のことだった。

一方で、テスラがS&P500指数に組み入れられるという見通しは、2020年の大半を通じてテスラの株価上昇に一役買った。S&P500指数に組み入れられれば指数連動型ファンドが自動的に数十億ドルのテスラ株を購入するからだ。2020年、年初は27.89ドルだったテスラの株価は年末には235.22ドルへ上昇した。

多くの個人投資家と同様、筆者の最大の保有銘柄はS&P500指数連動ファンドだ。蓄えの大きな割合を浮き沈みの激しい銘柄に投資するという考え方は心弾むものではない。

今年に入ってテスラ株は上昇しているが、筆者の心は依然として弾んでいない。現在の株価はS&P500指数に組み入れられる前より少し高いだけであるからだ。

筆者は独立系ジャーナリストで、ビジネスジャーナリズムにおける最高の栄誉であるローブ賞を7回受賞している。

By Allan Sloan
(Source: Dow Jones)

10. 先週の出来事と今週の予定 Beneath October's CPI Number: Inflation's Untold Stories 10月米消費者物価指数（CPI）に潜むストーリー

[経済関連スケジュール]

市場予想を下回ったCPI

米労働省が14日に発表した10月の米消費者物価指数（CPI）は市場予想を下回った。前年同月比で3.2%上昇となり9月比ではほぼ横ばい、内訳はガソリン価格が下落し、家賃が上昇した。しかし内容をよく分析してみると、このインフレ統計には奇妙な部分が幾つかある。

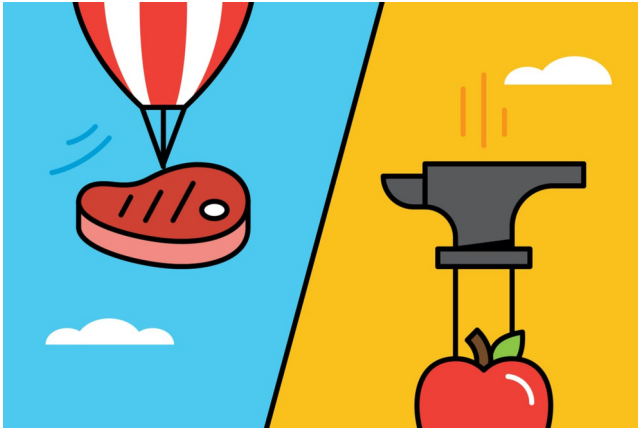
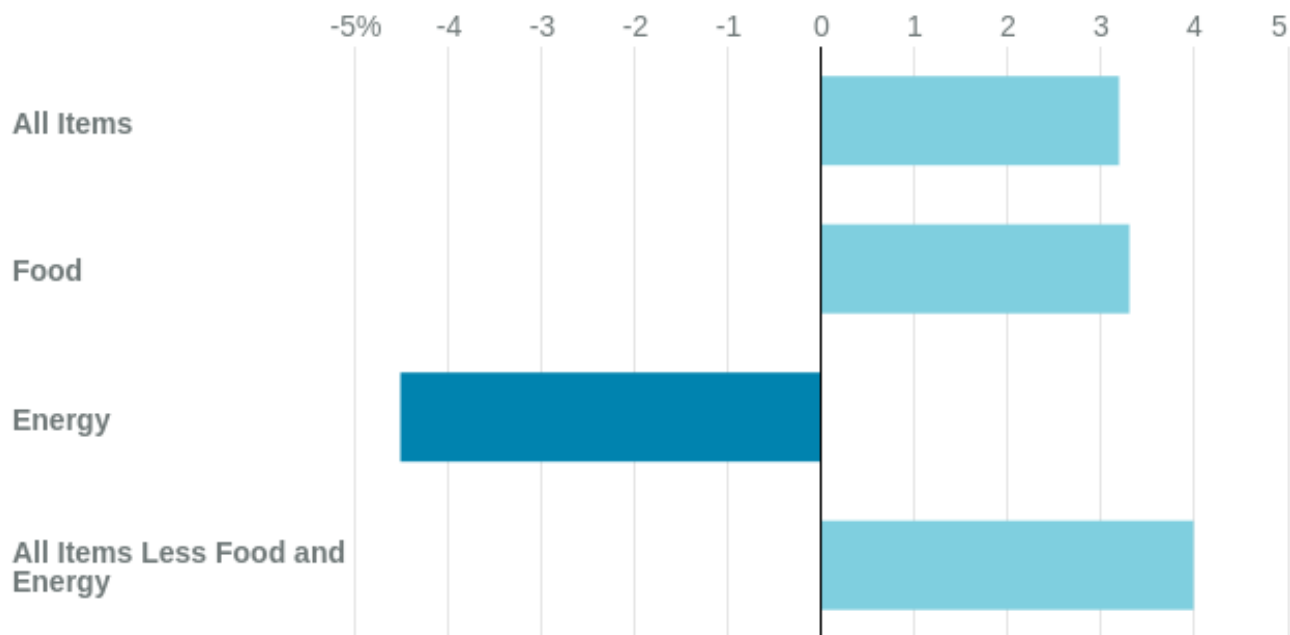


ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

型破りな8項目：エネルギー価格の下落幅（-4.5%）は、食品価格の上昇幅（3.3%）を上回る

Breaking Down Inflation

Inflation's components drive the headlines: Energy's decline beats food's rise.



*Not seasonally adjusted

まずは食品価格を見てみよう。10月に全体で前月比0.3%上昇した中で、変動幅が突出している食品があった。未調理のロースト用牛肉の価格は前月比で4.1%上昇し、豚肉の切り身の価格は同3.5%上昇した。農務省の発表によると、畜産物の牛と豚の在庫は最近減少している。その一方でリンゴの価格は7.9%と大幅に下落した。

型破りな結果は食品だけではない。洗濯機の価格は前月比5%下落し、写真機・写真用品は6.8%上昇した。女性用上着などアウターウェアは5.9%下落したが、そのアウター上着自体を「ラッピング」するコストは上昇しているはずで、文房具、事務用品、ギフト包装の価格は3.5%上昇している。また、スポーツイベントの入場料が前月比3.6%上昇した。金融サービス会社レイモンド・ジェームズの主任エコノミスト、ユージニオ・アレマン氏は、北米アイスホッケーリーグ（NHL）が10月10日に、米プ

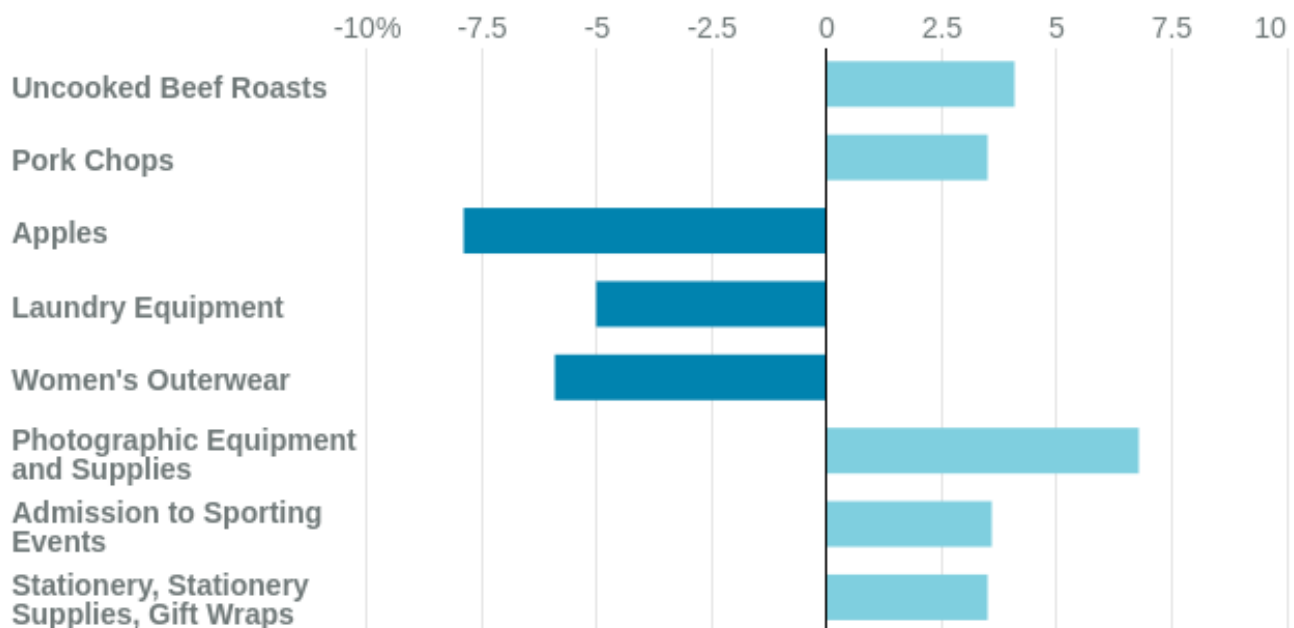
ロバスケットボール協会（NBA）が10月24日にシーズンが開幕したことから「これら品目は季節要因の影響を受けた可能性がある」との見方を示した。

アレマン氏は、奇妙な値を示している品目のほとんどはCPI全体に占める比率は大きくなく、「これらの品目の幾つかはCPI全体の中では非常に小さいため、基本的にはコアCPI全体の方向性に恐らく影響を及ぼしていないだろう」と述べた。それでもなお、インフレ実感といえば現実のインフレとは異なることがあり、消費者が抱く実感はエコノミストとは相違するかもしれない。

先週の出来事

8 Outliers

Individually, these 8 consumer goods don't move the inflation needle. That doesn't mean consumers aren't sensitive to them.



株式市場

米国の上下両院は年明けまでの暫定予算（つなぎ予算）案を可決した。イスラエルとウクライナへの支援は除外しての可決となった。10月のCPI上昇率は予想を下回り、前年同月比3.2%（前月比ではほぼ横ばい）となったことから、米国債の利回りは低下し、株価は上昇した。新規失業保険申請件数は増加した。総じて株価は好調な動きをみせ、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.94%上昇、S&P500指数は2.24%上昇、ナスダック総合指数は2.37%上昇した。

企業動向

バイデン大統領と中国の習近平国家主席はアメリカ西海岸のサンフランシスコで首脳会談を行い、さまざまな事案につき議論した。米航空機メーカーのボーイング<BA>は、アラブ首長国連邦の航空会社エミレーツ航空から次世代大型機777X（トリプルセブン・エックス）を受注した。価格にして520億米ドルに相当する。中国政府はボーイング最新鋭小型旅客機737 MAX（737マックス）の販売凍結措置の解除を検討。米国の連邦職員向けに7710億米ドルの年金基金資産を扱う連邦退職貯蓄投資理事会（FRTIB）は、投資対象からの中国株と香港株の除外を決議。バークシャー・ハサウェイ<BRK.B>はゼ

ネラル・モーターズ<GM>とジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J) <JNJ>の株式売却を発表。マイクロソフト<MSFT>は二つの新しい人工知能 (AI) 半導体を発表。チャットGPT開発企業の米オープンAI (OpenAI) の取締役会は、共同創業者で最高経営責任者 (CEO) のサム・アルトマン氏をコミュニケーションにおける率直さの欠如を理由に解任した。

M&A (合併・買収) 等

米コンサルティング会社ジョンソン・アソシエーツによると、米大手金融機関の従業員が受け取る本年度賞与は平均25%減少する可能性がある。カナダの鉱山会社テック・リソーシズ<TECK>は、石炭事業の77%を69億ドルでスイスの鉱山開発会社グレンコア<GLEN>ほかに売却することで合意。グレンコアは2年後に石炭会社としてスピンオフする予定。残り23%については日本製鉄<5401>が20%、韓国の大手鉄鋼メーカーのポスコ<005490.韓国>が3%、それぞれ保有する。中国電子商取引 (EC) 大手のアリババ (阿里巴巴集団) <BABA>はクラウドコンピューティング事業の分社化と食料品チェーンの上場を中止。

今週の予定

11月20日 (月)

米民間有力調査会社コンファレンス・ボードが10月の景気先行指数 (LEI) を発表。コンセンサス予想は前年9月比で0.6%の低下。LEIは18カ月連続の低下。コンファレンス・ボードは、今年の国内総生産 (GDP) プラス成長にもかかわらず、2024年上半期には浅いリセッション (景気後退) になると予想している。

11月21日 (火)

米半導体メーカーのエヌビディア<NVDA>が2024年度第3四半期決算を発表。今年のAIが主導したナスダック総合指数35%上昇の象徴的存在となったエヌビディアの売上高は162億ドル、1株当たり利益 (EPS) 3.37ドルが予想され、売上高は前年同期比173%増、EPSは同481%増と見込まれている。時価総額最大手の半導体企業となった同社株価は年初来237%上昇し、S&P500指数の構成銘柄中で最高クラスのパフォーマンスとなっている。

11月22日 (水)

11月初旬の米連邦公開市場委員会 (FOMC) の議事要旨が公表される。FOMCは7月以降、フェデラルファンド (FF) 金利を5.25~5.50%に据え置いた。ウォール街は米連邦準備制度理事会 (FRB) が今回サイクルでの利上げを終了したものとみている。

11月23日 (木)

米株式・債券市場は米祝日 (感謝祭) のため休場。

By Angela Palumbo
(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』 2023/11/19

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