

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/02/04

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

- 高級レストラン専門の食品卸業者シェフズ・ウェアハウス - This Company Sells Wagyu to High-End Restaurants** [注目銘柄]
P.1
目標株価中央値で25%のリターン
- ボーイングの問題は解消せず。投資に生かす方法は - Boeing's Troubles Aren't Going Away.** [フィーチャー]
P.4
How to Profit From Its Problems
アフターマーケット関連銘柄に魅力
- デジタルウォレット、覇権を握るのはアップルとグーグルか - Apple and Google Could Win the War for the Digital Wallet** [フィーチャー]
P.8
狙いはネットワーク効果の拡大
- AIがきっかけとなる新たなビジネスサイクルへの投資手法 - AI Will Launch a New Business Cycle in Tech. How to Invest.** [インタビュー]
P.12
フランクリン・エクイティ・グループのカーティス氏に聞く
- 市場を混乱させた1月の雇用統計、季節要因は無視せよ - Jobs Report Was a Blowout. Disregard the Seasonal Noise.** [コラム]
P.16
商業用不動産問題と地銀経営が波乱要因
- 株式市場は史上最高値を更新したが、足元に注意 - Stock Market Heads for a New High. Its Foundation Is Starting to Crack.** [米国株式市場]
P.18
一部の銘柄だけが上昇しての高値更新の後には調整局面が控える可能性
- 大手ハイテク企業5社の決算が示唆する今後の見通し - Big Tech Earnings Had Lots to Like. And Not Just for Big Tech.** [ハイテク]
P.20
AIによる業績への寄与が鮮明に
- 高配当のエネルギー株に注目 - Energy Stocks Have Struggled. Why They Shine as Dividend Payers.** [インカム投資]
P.22
株価は苦戦しているが、株主還元の魅力
- パラマウント・グローバルが買収オファーに直面 - Paramount Global Faces a Buyout Offer as Its Value Keeps Falling** [投資戦略]
P.25
買収に抵抗を続ける限り、評価は下がり続けるのか
- 先週の出来事と今週の予定 - Geopolitics and Oil: How Much Risk?** [経済関連スケジュール]
P.27
中東の地政学と原油価格のリスク

※当誌は、株式会社時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。
※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。
※記事中の株式やファンドの価格は、米バロンズ編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

1. 高級レストラン専門の食品卸業者シェフズ・ウェアハウス

This Company Sells Wagyu to High-End Restaurants
目標株価中央値で25%のリターン

[注目銘柄]

急速な業容拡大



COURTESY CHEFS' WAREHOUSE

食品価格が上昇しているにもかかわらず、富裕層は今でも外食の際に和牛やストーンクラブ、その他の高級メニューにお金を使っている。こうした顧客層を対象とする食品卸売業者のシェフズ・ウェアハウス<CHEF>の株価にとって、これは朗報だ。シェフズ・ウェアハウスは、コネティカット州リッジフィールドに本拠を置き、さまざまな専門食材を4万4000軒以上のレストランに卸している。取引先のレストランは大半がオーナーシェフの経営で、残りが高級ホテルとカントリークラブであり、高級な飲食サービスを提供している。仕入れ先は40カ

国、3000業者に上り、独占契約が多い。

投資銀行BTIGのアナリスト、ピーター・サレー氏は「シェフズは、極めて高級なステーキ、シーフード、オリーブオイル、そしてあらゆる高級食材を扱っている。対象としているのは所得水準で上位10%、レストランの支払額が平均80~100ドル以上の顧客層だ」と話す。

時価総額13億ドルのシェフズ・ウェアハウスは、地方の同業者が販売の厳しさと高金利に苦戦する中、近年市場シェアを拡大している。この2年間で10件を超える買収を行い、四半期売上高を3億2400万ドル（58%）増加させた。

また、カリフォルニア州やフロリダ州といった主要市場だけでなく、高所得の技術労働者の流入によってレストラン業界が好況に湧いているアリゾナ州やテキサス州などにも配送センターを増設した。2022年から2026年にかけて配送能力を約60%増強する計画だが、その半分以上が既に完成している。

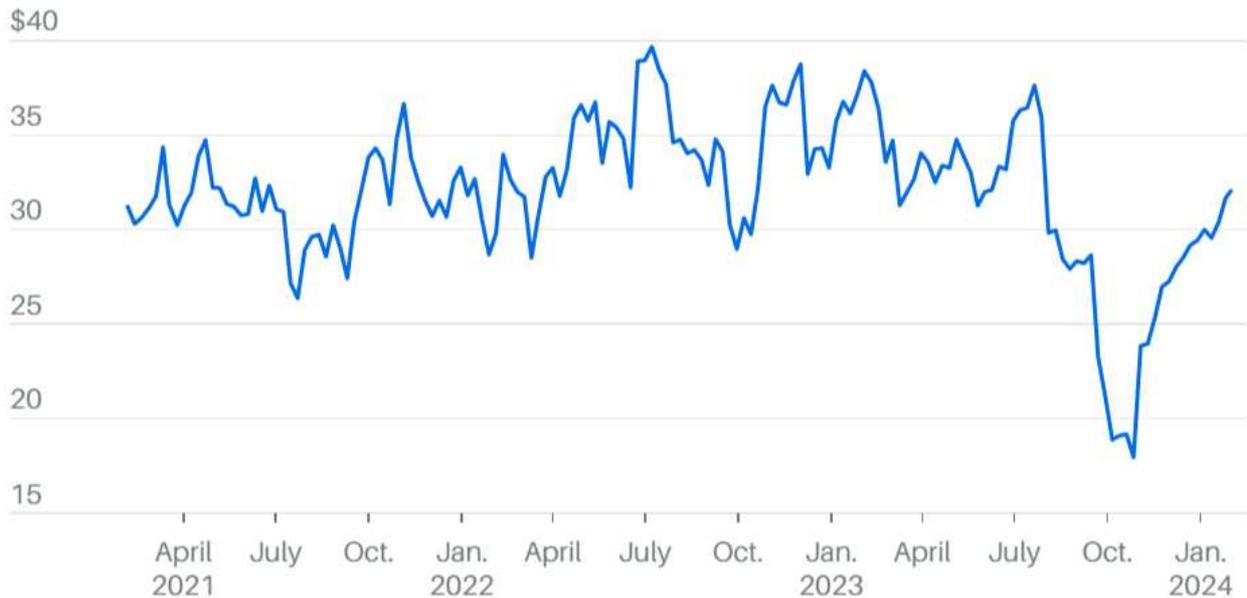
急速な業容拡大は、利益率の低下という代償も伴った。シェフズ・ウェアハウスは、市場参入のため、利益率が比較的低い企業を買収する傾向にある。1月、あるコンファレンスでジェームズ・レディ最高財務責任者（CFO）が語ったところによれば、2023年度の売上高のうち85%は調整後EBITDA（利払い・税引き・償却前利益）マージンが6.25%だが、最近買収した事業を中心とする残りの15%についてはわずか2%にすぎない。

財務強化ステージへ移行

しかし、利益率は近い将来反転するだろう。経営陣は今年、買収を控え、新規買収企業の統合と収益性の改善に注力すると述べている。それが投資会社ベンチマークのアナリスト、トッド・ブルックス氏がシェフズ・ウェアハウスを2024年のトップピックの1社とした理由だ。

Chefs' Warehouse

(CHEF / Nasdaq)



Source: FactSet

シェフズ・ウェアハウスは、それでも今後数年間の内部成長率を4~6%と予想している。買収のため、この3年間、フリーキャッシュフローは赤字だった。ブルック氏は、買収の減少により、フリーキャッシュフローが黒字化し、年間約5000万~8000万ドルに達すると予測している。これにより、純負債EBITDA倍率（現在3.5倍）の引き下げが可能になる。シェフズ・ウェアハウスは2025年までに2.5~3倍を達成することを目標としている。

2023年第4四半期の決算発表は2月14日の予定だ。ブルックス氏は1月のレポートで、経営陣が企業による会食や年末のイベントの支出などの貢献もあり、ホリデーシーズン中の売上高が堅調だったことを示唆したと指摘した。ファクトセットの調査によれば、アナリストの第4四半期業績予想は売上高が前年同期比15%増の9億1000万ドル、営業利益が同25%増の3700万ドルである。

■ 株価が割安な理由

BTIGのサレー氏は、事業の成長にもかかわらず、株価と堅調なファンダメンタルズとの間には乖離（かいり）があるようだと言及し、「2023年の売上高、粗利益、営業利益が2019年の水準から倍増する見通しであるのに対し、株価は極めて割安だ」と言う。

理由の一つとして考えられるのは、過去2年間にわたり外食コストが上昇する中、消費支出鈍化の可能性について投資家の懸念が強まったことだ。人々が外食をする際に、勘定を見ても驚かないように、注文する品数を減らすか、より安い料理を選ぶようになりつつある兆候も見られる。

実際、既存店売上高、来店者数、人件費、設備投資額を通じて米外食業界の健全性を追跡する、全米レストラン協会のレストラン・パフォーマンス・インデックス（RPI）は2021年以降に低下しており、2023年12月時点でわずかながら100を割っている。

Key Data

Chefs' Warehouse (CHEF)	Distributor of specialty food products
Headquarters	Ridgefield, Conn.
Recent Price	\$32.98
52-Wk Change	-17.8%
Market Value (billion)	\$1.3
2024E Sales (billion)	\$3.7
2024E Net Income (million)	\$58.9
2024E EPS	\$1.34
2024E P/E	24.6

外食業界の先行きの不透明さから、投資家はシェフズ・ウェアハウスを回避したがるかもしれないが、富裕層は外食時に財布のひもを緩めることにより前向きだ。サレー氏は「高級レストランは、ファストフードチェーンのマクドナルド<MCD>やウェンディーズ<WEN>よりも価格決定力がある。顧客の可処分所得が多いからだ」と話す。

シェフズ・ウェアハウスの株価は、昨年秋に景気後退の懸念から18ドルまで下げた後に反発し、直近では33ドル05セントだが、それでも、企業価値（EV）は2024年予想EBITDAの9倍にすぎず、過去5年間のレンジである13~18倍よりもはるかに割安だ。ファクトセットによれば、シェフズ・ウェアハウスをカバーするアナリスト6名は強気であり、目標株価のレンジは35~49ドル、中間の42ドルとした場合、上値余地は25%以上だ。

サレー氏は「この会社がどれほど成長したか理解する努力が足りないと思う」と話す。十分に理解された時、この株式は投資家により大きな利益をもたらすだろう。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

2. ボーイングの問題は解消せず。投資に生かす方法は Boeing's Troubles Aren't Going Away. How to Profit From Its Problems アフターマーケット関連銘柄に魅力

[フィーチャー]

部品サプライヤーも苦戦



CAMERON SPENCER/GETTY IMAGES

航空機大手ボーイング<BA>には問題が山積している。しかも、簡単に片付けられる種類のものではない。この問題は、今後数年間にわたり、航空機業界のあらゆる面に影響を及ぼす公算が大きい。

ボーイングの航空機737MAXが2018年10月に初めて墜落した時、その影響がこれほど長く続くと予想した人はほとんどいなかっただろう。しかし、それから5カ月もたたないうちに2回目の墜落が起き、どちらの事故も失速を防止する操縦特性向上システム（MCAS）というソフトウ

エアの不備が原因であると判明した。間もなく737MAXは世界中で運航停止となった。さらに、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によってボーイングの苦難は増した。2019年3月から2020年3月にかけて、株価は75%下落し、時価総額は約2000億ドル減少した。

今年はボーイングにとって転換点になるはずだった。民間航空機の需要は非常に旺盛だ。2023年に航空会社がボーイングとライバルのエアバス<AIR.フランス>に発注した航空機の合計機数は約3800機と過去10年間で最高を記録した。ボーイングの問題も過去のものとなったかのように思われた。

しかし、そうはならなかった。先月、アラスカ航空グループ<ALK>が運航していた737MAX9型機の非常ドアが吹き飛び、同機はオレゴン州のポートランド空港に緊急着陸した。737MAXは再び運航停止となり、米連邦航空局（FAA）は製造に問題がないと確認できるまで生産拡大を認めないと発表した。ボーイングの株価は年初来で20%下落して209.81ドルとなっており、時価総額は300億ドル減少している。

他の業界ならば、ボーイングのような問題が起きた場合、顧客は競合他社の製品に乗り換えるかもしれない。しかし、航空会社はボーイングの航空機を利用し続けている。大手航空会社が利用可能な大型民間航空機のメーカーは、ボーイングとエアバスの2社しか存在しないからだ（2022年に認証を取得した中国商用飛行機のC919はコスト競争力が低い）。同じことは部品サプライヤーにも言える。サプライヤーの業績は、ボーイングがどれだけの航空機を問題なく製造できるかにある程度左右される。乗客も、どのメーカーが製造したかにかかわらず、搭乗ゲートに待機している航空機に乗る以外の選択肢はほとんどない。

幸いなことに、投資家には選択肢がある。ボーイングの株式は、最近の株価下落にもかかわらず、まだ買い時ではない。サプライヤーの航空宇宙大手RTX<RTX>（旧レイセオン）や航空機部品メーカーのスピリット・エアロシステムズ・ホールディングス<SPR>なども同様だ。これらの企業は自社の製造上の課題に苦しみ続けている。航空会社も輸送能力の増強に問題を抱えている可能性がある。

ただし、デルタ航空<DAL>は競合他社に比べてボーイングの航空機が少ないため、最も影響を受けにくいかもしれない。最高の投資先は、トランスタイム・グループ<TDG>やFTAIアビエーション<FTAI>などの「アフターマーケット」関連銘柄と考えられる。こうした企業は、スペア部品の販売やメンテナンスを手掛けており、航空各社が古い航空機の利用を強いられることによる恩恵を受ける。しかし、誤解してはいけない。ボーイングの問題は5000億ドル規模の航空機業界に波及し続けるだろう。

パーティカル・リサーチ・パートナーズのアナリスト、ロバート・スタラード氏は「多くの米国人投資家には『身体に染み付いた記憶』があり、ボーイングに投資したいと思うだろうが、当社はボーイングの株価が今後さらに変動することを警戒している。新たな航空機の納入が予想より減るため、航空会社は古い航空機の運航を増やすほかなく、それによってスペア部品や修理の需要が高まる」と語る。

最初の737MAXの墜落は、ボーイングが新たなエンジンと共に737に搭載したソフトウェアの欠陥によるものだった。当時、ボーイングはエアバスのA321neoに市場シェアを奪われており、それを食い止めようとしてソフトウェアを搭載した。しかし、現在の問題は設計とは無関係で、ボルトが緩んでいたという製造上の不備のようだ。この問題の一因は新型コロナウイルスだ。パンデミックによる完全な生産停止の後、需要の急増に対応するために急激な立ち上げを強いられた。これには人員の採用とトレーニングを必要とする。

増産の過程で問題に直面しているメーカーはボーイングだけではない。RTXでは、製造過程で使用する冶金用粉末が、一部のエアバス航空機に利用されるギヤードターボファンエンジンに影響を及ぼしており、問題の解決に数十億ドルを費やしている。株価は過去12カ月で約6%下落し、S&P500指数に対して約25%ポイントのアンダーパフォームとなっている。737MAXの胴体を製造しているスピリット・エアロシステムズは、生産、キャッシュフロー、品質の問題に苦しんでおり、株価は過去12カ月で23%下落している。

エアバスへの恩恵はわずか



LINDSEY WASSON/AP

表面上は、ボーイングの現在の問題は対処可能であるように見える。MAX9型機は737の中では比較的少数で、運航停止となったのは世界全体で約200機だった。さらに、運航停止は3週間で解除された。それ以上に懸念されるのは、MAX7型機とMAX10型機の型式証明がそれぞれ早くとも2025年と2026年まで遅れる可能性が高いことだ。また、ボーイングが2025年までに生産機数を月間50機へ拡大したいと考えているのに対し、FAAは月間38機の生産ペースを維持するよう命じている。

38機を維持できるという見方さえ楽観的過ぎるかもしれない。モルガン・スタンレーのアナリスト、クリスティン・リワグ氏は「FAAは納入時の審査を厳格化しており、納入のペースが大幅に低下する大きなリスクがある」と指摘する。

エアバスがボーイングの苦難による恩恵を受けるのは明らかであるように見えるが、その恩恵はわずかなものになる公算が大きい。エアバスにとっても、増産には何年もかかり、数百もの小規模なサプライヤーとの調整が必要だ。さらに、生産能力は既にほぼ限界に達している。エアバスの単通路型A320の受注残は約7800機で、製造完了まで約10~12年かかる見込みだ。これに対して、ボーイングの737の受注残は4800機である。航空会社がメーカーを変えたいと思っても、実際には難しく、何年もかかる。

それでも、ボーイングにとって今後数年間の最大のリスクは、エアバスが生産ペースを引き上げることかもしれない。その場合、エアバスはボーイングからわずかに市場シェアを奪い、ボーイングより高い利益率を上げ、新製品への投資資金をより多く手に入れられる。ただし、好材料は既にエアバスの株価に織り込まれている可能性がある。株価は過去12カ月で27%上昇しており、2024年予想株価収益率（PER）は約23倍で、航空宇宙銘柄の平均の21倍を上回っている。

航空会社は選択肢がないため、困難な立場にある。特にユナイテッド航空<UAL>やアラスカ航空など、ボーイング機の割合が高い航空会社はなおさらだ。足元では、フライトのキャンセルや乗客の不満などの問題によるつまづきが生じているが、すぐに解消するだろう。MAX9型機の運航停止は解除され、アラスカ航空は1月26日、ユナイテッド航空は翌27日に運航を再開している。とはいえ、航空会社はMAX7型機と10型機の認証の遅延を考慮し、航空機の編成計画を変更しなければならない。人員不足などの問題に直面している航空会社にとって、生産の遅れは新たな悩みの種だ。

ウォール街が選好する航空会社はデルタ航空だ。アナリストの96%が投資判断を買いとしている。デルタ航空はボーイングによる影響が最も小さい米国の航空会社の一つでもある。目標株価の平均は約54ドルで、直近の水準を約35%上回る。2024年予想PERは約6倍である。2024年の営業利益は約65億ドルと予想され、パンデミック前の2019年（66億ドル）とほぼ同等だ。エアバス機の割合が高いということは、デルタ航空を競合他社よりも選好する理由の一つにすぎない。

航空会社が航空機の管理に格闘する中で、アフターマーケット関連銘柄は際立っている。生産の遅れにより、多くの航空会社は古い航空機に頼らざるを得ない。これらの航空機は、安全に飛び続けるために新しい部品を必要とする。複合企業のGE<GE>にとって、生産遅延は航空機エンジンの納入を妨げる要因になり得る。しかし、部品やサービスはエンジンよりも収益性が高く、エンジン事業の損失を補ってあまりあるだろう。

アフターマーケットの専門銘柄は特に魅力的に見える。これらの企業は、エンジニアリング、メンテナンス、改良、スペア部品、トレーニングを航空会社に提供しており、その市場規模は約1000億ドルに上る。リワグ氏の選好銘柄はトランスダイムだ。トランスダイムは、民間航空機と軍用機向けに、高度な部品の設計と生産を手掛ける。2024年の売上高は78億ドルと予想される。リワグ氏は好材料として、2023年に買収した技術サービス会社キャルスパンの事業改善や、将来の買収の可能性などを挙げる。トランスダイムの今後12カ月予想PERは33倍だが、リワグ氏はさらに上昇するとみている。リワグ氏の目標株価は1275ドルで、1日終値の1113.68ドルを14%上回る。

リワグ氏はFTAIアビエーションも選好している。リワグ氏が「見落とされている銘柄」と呼ぶFTAIは、エンジンのメンテナンスや修理サービスを提供している。2024年の予想売上高は13億ドルだ。FTAIは古いA320や737に搭載されているCFM56エンジンの修理も手掛ける。リワグ氏は「航空機の部品

交換の需要が増え、FTAIは既に堅調な価格環境の恩恵を受けているにもかかわらず、価格決定力がさらに強まるだろう」と語る。

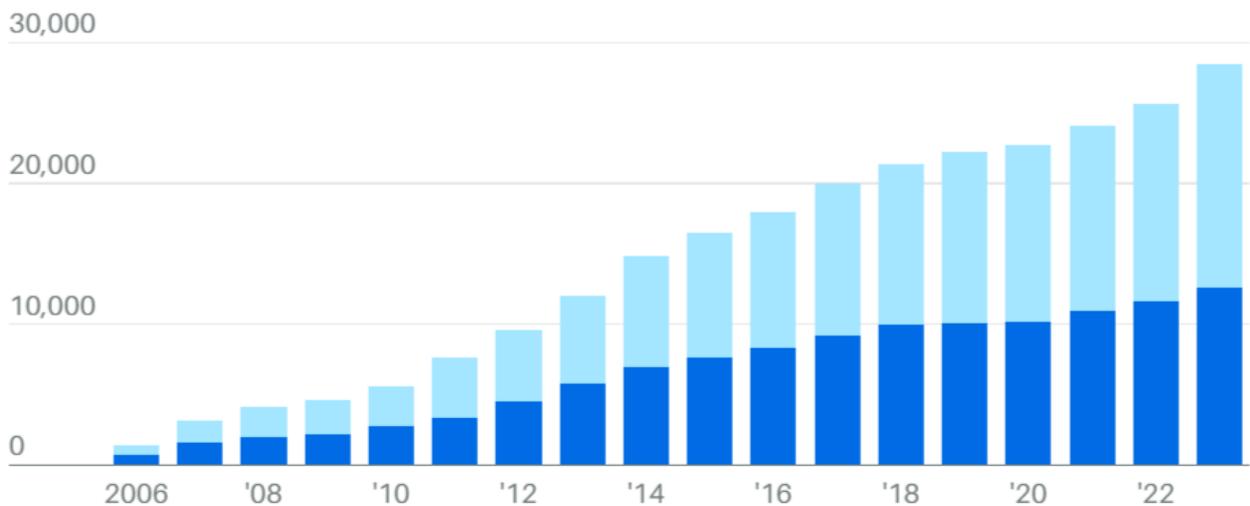
反騰のタイミングは

Falling Behind

Once equal players in narrow-body aircraft, Boeing now lags behind Airbus by a growing margin.

Cumulative gross annual orders

■ Boeing 737 family ■ Airbus A320 family



Sources: Boeing, Airbus

一方で、サプライヤーは全体的にリスクが高いように見える。RTXは、防衛費がピークを過ぎる可能性に対処しつつ、エンジンの問題も解決する必要がある。スピリット・エアロシステムズは年間売上高の60%をボーイングから得ており、株価はボーイングと同じ方向に向かうだろう。

しかし、ボーイングの株価はどちらに向かうのだろうか。逆張りの投資家にとっては、ボーイングは魅力的に見え始めている。ボーイングが1月31日に予想を上回る業績を発表し、デーブ・カルフーン最高経営責任者（CEO）がなだめるような口調ながらも楽観的なトーンを示したことを受けて、株価は5.3%上昇した。しかし、ボーイングは全く割安には見えない。来年の予想フリーキャッシュフロー（FCF）に対する株価FCF倍率は約13倍で、MAXの問題が起きる以前の14倍をわずかに下回るにすぎない。エアバス（16倍）に対するディスカウントは、一方が絶好調であるのに対し、もう一方が規制機関の命令下に置かれていることを考えれば当然かもしれない。

足元の問題に加え、ボーイングはエアバスとの差を埋める方法を見つける必要がある。可能性の一つは新型機の発表だ。カルフーンCEOは、新型機を発表する公算は小さいと2022年に述べており、新型機は営業費用の十分な削減にはつながらないと考えている。これは、2017年から運航されているA321neoが、いまだに認証を取得していないMAX10型機に比べて、市場で大幅に先行しているという事実を変えるものではない。コンサルティング会社エアロダイナミック・アドバイザーのマネジングデ

ィレクター、リチャード・アブラフィア氏の調査によると、過去2年間においてエアバスは約1800機のA321neoの注文を受けたが、MAX10型機はボーイングが注文を受け始めてから1200機の注文にとどまる。アブラフィア氏は「ボーイングはエアバスの長期的な増産について懸念する必要があるが、ボーイングの経営陣は数年先のことしか考えていない」と語る。

しかし、仮に2024年に新型機が発表されたとしても、2030年代前半まで認証されず、開発には数十億ドルのコストがかかるだろう。これでは手遅れかもしれない。スタラード氏は「ボーイングは2014年に新型機を完成させるべきだった。A320neoの初期の成功によって、ボーイングはパニックに陥った」と指摘する。その結果が、既存の737を改良した737MAXだった。

カルフーンCEOがボーイングにとって適切なリーダーであるかは分からないが、ボーイングも顧客と同様に選択肢がないとも考えられる。適格な候補者を探すのは難しい。ステファニー・ポープ最高執行責任者（COO）はボーイング一筋で30年近く勤めているが、ポープ氏が昇進してもあまり変わらないかもしれない。取締役会で最も有力なのは、GEでカルフーン氏の同僚だったデービッド・ジョイス氏だ。GEのラリー・カルプCEOのように、企業文化を再建できる強力なマネジャーは、出発点としてはふさわしいだろう。しかし、カルプ氏は、GEが第2四半期に電力部門をスピノフした後、航空宇宙事業のGEエアロスペースのリーダーとなる予定だ。他に名前が挙がっていた候補者のパトリック・シャナハン氏は、スピリット・エアロシステムズのCEOに就任したばかりだ。

経営陣の課題、FAAの監視、生産の制約により、ボーイングの株式は少なくとも当面、塩漬けとなるだろう。不透明感の強さと、防衛事業の苦戦を考えると、投資ファンドのアナリストがポートフォリオマネジャーにボーイングの復活ストーリーを説くとは考えづらい。時が経てば、ボーイングの株式をめぐる状況はそれほど悪いものではなくなり、投資可能になるはずだ。しかし、そのタイミングを計るのは簡単ではない。フューチャー・ファンドの共同創業者であるゲイリー・ブラック氏は、「通常は株価がカギだ」と語る。株価が十分に割安になれば、風評リスクをいとわない逆張り投資家が注目し始める。

われわれはポートフォリオマネジャーにとってその株価が175ドル近くではないかと考えている。しかし、真の変化が見通せるようになるまで、ボーイングの株式は滑走路にとどまり、離陸許可を待ち続けるだろう。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

3. デジタルウォレット、覇権を握るのはアップルとグーグルか Apple and Google Could Win the War for the Digital Wallet 狙いはネットワーク効果の拡大

[フィーチャー]

■ 自社製品販売のため、低利益事業に進出

大手ハイテク企業は銀行になることを目指しているわけではないが、銀行ビジネスの分け前を欲しがっているのは確かだ。アップル<AAPL>、アルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>の3社は、デジタルウォレット、決済アプリ、さらに預金口座で金融サービス会社の領域を急速に侵食している。英調査会社ジュニパーリサーチによると、銀行やその他の金融サービス会社は

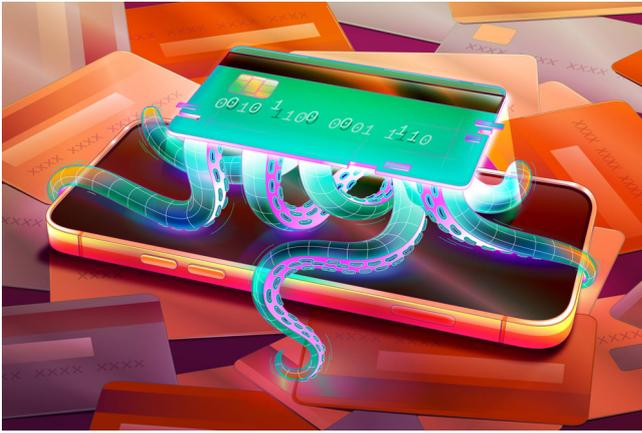


ILLUSTRATION BY ARI LILOAN

自前のアプリで反撃に出ている。2023年に9兆ドルだったデジタル取引は今後5年間で16兆ドルに拡大すると推定され、この「賞金」を巡って争っているのだ。

ハイテク大手は、お金それ自体のために決済や銀行業務に参入しているのではない。非接触型モバイル決済サービス「アップルペイ」を通じたクレジットカード取引で銀行から得る0.15%の手数料など、年間売上高が約4000億ドルに上るアップルにとって物の数ではない。投資銀行モフェットネイサンソンの試算によると、2022

年にアップルペイによる決済額は7000億ドルで、アップルが得た収入は約10億ドルにすぎなかった。

より大きな「賞金」は、消費者データを収益化することであり、自社のエコシステム内で顧客をより多く維持してより多くのハードウェアやソフトウェアを販売する「ネットワーク効果」を構築することだ。このことは、収益性の高い製品をより多く販売するために、利益率の低い分野に進出するハイテク業界の力を物語っている。また、大手ハイテク企業が資金力とネットワークを利用して、規制上の制約がはるかに多く、利益率が低い銀行のような競合手を切り崩すのではないかという懸念も生じている。

大手ハイテク企業は、やむを得ず決済サービスや銀行業務にも進出している。ハードウェアのアップグレードが緩やかになるにつれ、サービスやアプリがより重要な役割を担っている。本体が少し薄くなったから、カメラの機能が少し良くなったからという理由で新しいiPhone（アイフォーン）を買うことはないかもしれない。しかし、ユーザーの経済的な生活がiPhoneに依存しているのであれば、アンドロイド携帯への乗り換えを考えると真剣にならざるを得なくなる。その逆もまたしかりだ。ソーシャルメディア・アプリはまた、より多くの電子商取引を統合しており、誰であれ決済のルールを支配する者が売り上げの一部を得られる。

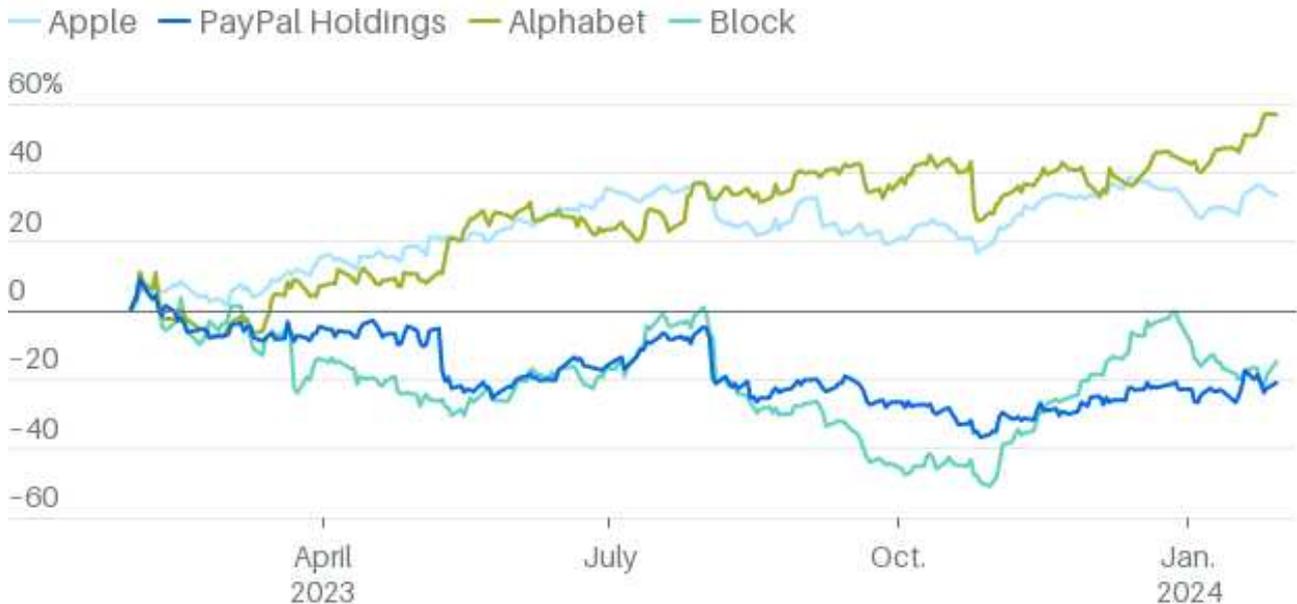
こうした中、脇に追いやられる恐れがあるのが電子決済サービスのペイパル・ホールディングス<PYPL>や金融サービス・ソフトウェア企業のブロック<SQ>だ。ペイパルの株価は過去3年間で約73%下落している。投資家が、アップルペイが普及しつつあるiPhoneやオンライン決済からペイパルが締め出されることを懸念しているからだ。同様に、ブロックは2021年初頭から約69%下落している。ブロックのキャッシュアプリはペイパル傘下のベンモやペイパルのライバルだが、アップルやグーグルの存在感がそれほど大きくない所でより多くの加盟店サービスを提供している。

ペイパルとブロックも静観しているわけではない。ペイパルは最近、売り上げを回復するために新しい「スマート・レシート」（利用者が購入履歴を追跡し、人工知能＝AI＝を使って次に買いたいものを推測できるようにするサービス）などの施策の概要を発表した。ブロックはオーストラリアのアフターペイを買収して後払い決済（BNPL）サービスに参入したほか、ビットコインを保管するハードウェアウォレットなどの製品を開発中だ。

規制逃れの抜け穴探すハイテク大手

Betting on Big Tech

Investors have soured on payment stocks as Apple and Alphabet make inroads.



Source: Bloomberg

大手ハイテク企業は本格的な銀行になりたいのではない。銀行になるためには州や連邦政府の銀行免許が必要で、米連邦準備制度理事会（FRB）のような規制当局の監督下に置かれることになる。シリコンバレーを拠点とする企業のほとんどがこうしたことを望んでいない。例えばアップルは、クレジットカードや普通預金口座のプログラムでゴールドマン・サックス<GS>と提携している。

しかし、銀行業界団体は、大手ハイテク企業が規制当局の監視を受けずに銀行サービスを提供する方法を模索していることに警鐘を鳴らしている。例えば、アイゼンハワー大統領の時代に制定された、銀行が他の商業分野に関与することを一般的に禁止する法律の抜け穴を利用した新しい手法がある。この法律は、いわゆる産業銀行（ILC）を対象としていない。ILCは州の認可を受けており、消費者金融や預金取り扱いといった銀行的な業務に携わることができるのだ。

米連邦預金保険公社（FDIC）は2020年にここ10数年で初めてブロックのスクエア・フィナンシャル・サービスズ含むILCを新規に認可した。米独立コミュニティ銀行家協会（ICBA）は昨年白書で「グーグルやアマゾン、フェイスブック、アップルあるいはマイクロソフト<MSFT>などの大手IT企業がILCの設立認可申請を行うのは時間の問題だ」と警告した。

IT企業のなかには、貯蓄預金から当座預金、貸し付け、支払いに至るまですべてをひとまとめにする「スーパーアプリ」を究極の目標とする企業もある。ソーシャルメディアやメッセージングアプリを含むインターフェースにこれらがすべて搭載されるわけだ。中国では、アリペイやウィーチャットのようなアプリがこうした機能をひとまとめにしている。イーロン・マスク氏がツイッターを買収したのは、ツイッターをスーパーアプリに再構築しようとしたことも一因だった。

マスク氏は、「ツイッターの買収は、すべてを兼ね備えたアプリXの構想を加速するのに必要だった」

と、2022年に現在ではXへ社名変更した企業の買収完了直前にツイートした。過去数カ月、Xはアプリ上で支払いを行うのに必要な18の州の送金許可証を取得している。

IT企業が銀行業務へ進出するのに歯止めをかけたいと考える議員もいる。昨年12月には、米上院銀行委員会のシェロッド・ブラウン委員長（民主党、オハイオ州）やジョン・ケネディ上院議員（共和党、ルイジアナ州）を含む議員がILCの抜け道をふさぐ法案を提出した。ILCを普通銀行と同様の監督や規制に服させようとするものだった。法案は銀行政策研究所やICBAなどの業界団体や「責任ある貸し付けセンター」のような消費者擁護団体にも支持された。

アップルは徐々に決済で競合企業を招き入れざるを得なくなりつつある。アップルはiPhone上のタップ・トゥ・ペイ機能を欧州のサードパーティに解放し、欧州連合（EU）の競争法違反に関する調査を解決しようとしている。ほとんどの欧州人がタップして何かの支払いをしようとする、すぐさま他のデジタルウォレットを利用するかどうかを選択できる画面が現れる。

アップルは不満を示し、セキュリティリスクを警告し、iPhoneに新たな安全性機能を導入する予定であると表明している。

政府は警戒

米国におけるIT企業の決済に関する取引慣行の取り締まりは勢いを増している。昨年9月に連邦裁判所判事は、アップルはアイオワ州とイリノイ州の信用組合が起こした集団訴訟に向き合うことになると語った。原告は、アップルがタップ・トゥ・ペイで圧倒的な地位を築いており、銀行は10億ドル以上の追加費用支払いを余儀なくされ、反トラスト法に違反すると申し立てている。アップルは訴えの内容を否定している。

米政府もIT業界の金融サービスへの進出に目を光らせており、共和・民主の両党議員とも懸念を表明している。カリフォルニア州選出で民主党のマキシム・ウォーターズ下院議員は最近、メタ宛てに書簡を送付し、暗号資産（仮想通貨）とデジタル決済におけるメタ<META>（旧フェイスブック）の計画に関する情報を要求した。アップルはバイデン政権が反トラスト法の疑いで調査中と報じられている。アップルペイが、競合他社がデバイス上で類似機能を提供することを妨げていないかどうかを調査するとのことである。

米消費者金融保護局（CFPB）も監視を強化している。CFPBは今年、アップルやアマゾン、グーグルが決済慣行の定期的な検査に服する規則案の最終化を予定しており、問題があれば、罰金や他の罰則を科す道を開く。CFPBのロヒト・チョプラ局長は「銀行と商取引を一緒にすればそこに大いなる利害衝突が生じると学んだ」と語る。

米国のスーパーアプリを阻止するとのチョプラ氏の意味は固いようだ。目標の一つは米国民が10年後にはっと気づいたら、一つのスーパーアプリにデジタル生活を支配されていたという事態に陥らせないことだ。チョプラ氏は「中国のスーパーアプリは米国市場の方向性を確認する上で継続的に注視すべき場所だ」と話す。

IT企業は反撃を始めている。アマゾンはCFPB宛ての意見書簡で、何よりもアマゾンは小売業者であり、決済アプリは消費者に銀行のようなリスクを与えることはないとした。

IT業界がウォール街と金融サービスを構築する際の提携実績はまちまちである。ゴールドマン・サックスはほとんどの消費者サービスから撤退するため、アップルと提携したクレジットカードの持ち分の買い手を探している。グーグルは2021年にシティグループ<C>を通じた当座預金口座サービスの提供計画を破棄した。メタは2022年に議会などの圧力からノビ・デジタルウォレットを閉鎖した。

一方、銀行はIT企業の主戦場で勝負できることを証明しようと試みている。ピア・トゥ・ピアの決済アプリ、ゼルは昨年第2四半期に取扱高が前年同期比27%増の1970億ドルに上った。多くの大手銀行が今やBNPLサービスを提供する。今年中に、バンク・オブ・アメリカ<BAC>やJPモルガン・チェース<JPM>を含む銀行連合が独自のデジタルウォレット、ペイズを開始する計画である。アップルペイやグーグルペイと競合することになるが、ちょうどゼルがペイパルやベンモ、スクエアのキャッシュアプリと競合するのと似ている。

IT業界の競争激化に対する懸念が高まる中、大手IT企業が勝てない可能性がある新たな規制闘争に踏み出すと見る専門家もいる。ハーバード・ビジネス・スクールのアンディ・ウー准教授は「理屈の上では、大手IT企業は膨大なユーザーベースを有しており、金融アプリへ多角化展開するのは容易である。現実には、数多くの問題に直面することになる。というのも大手IT企業の支配力が懸念されているためである」と語る。

既に中国や一部アフリカ諸国で実現しているようにデジタルウォレットがスーパーアプリに進化するのも時間の問題だと考える識者もいる。

弁護士のクリス・ダニエル氏は「テクノロジーはバイデン政権や銀行関連の連邦機関の努力にかかわらず、進化し続ける。問題はそこにたどり着くのにどれくらいの時間がかかるかだけだ」と語る。

By Joe Light
(Source: Dow Jones)

4. AIがきっかけとなる新たなビジネスサイクルへの投資手法

[インタビュー]

AI Will Launch a New Business Cycle in Tech. How to Invest.

フランクリン・エクイティ・グループのカーティス氏に聞く

テクノロジー投資

フランクリン・エクイティ・グループの最高投資責任者（CIO）で、フランクリン・テクノロジー・ファンドのポートフォリオマネジャーであるジョナサン・カーティス氏は、ハイテクセクターに30年以上も関わってきた。ソフトウェア開発者とテストエンジニアとしてキャリアを開始し、2008年からフランクリンのためにテクノロジー銘柄を選定している。

ルクセンブルクで取引されているフランクリン・テクノロジー・ファンドの2023年のリターンは54%を超え、それはマグニフィセント・セブン（M7）の大半への投資によるものだった。最大の保有銘柄である半導体大手エヌビディア<NVDA>の株価は、2024年に入ってもさらに25%上昇している。カーティス氏は、人工知能（AI）に対する非常に強気な見方を根拠として、エヌビディアとハイテクセクターの株価がさらに上昇するとみている。



Photograph by Carolyn Fong

本誌：テクノロジー銘柄の株価は2023年に大幅に上昇して、2024年も快調な出足を切った。今年の見通しは。

カーティス氏：2023年は、M7主導の素晴らしい年だった。われわれはそのうちの6銘柄を保有している。いずれも事業の質が高く、バランスシートは良好で、収益性も高く、コストを適切な水準に維持している。その大半の企業に、AIに関する魅力的なストーリーがある。今がテクノロジーの新たなビジネスサイクルの始まりであると考えており、M7にみられる好調さの

裾野が広がると予想している。

AIがビジネスサイクルをけん引

Q：そして、AIがその核心にある。

A：われわれが投資するすべての銘柄は、クラウドを基盤としているか、クラウド事業に対するサプライヤーで、事業は安定しているかまたは急速に伸びている。2024年には、AIの将来性という投資すべき優れた理由がある。AIは取締役会レベルの優先事項だ。AIはクリエイティブな仕事のあらゆる分野に関わっているために、ビジネス機会が非常に大きく、われわれは、テクノロジーのビジネスサイクルの入り口に立っていると考えている。

株価パフォーマンスの観点では、M7は好調だろう。しかしわれわれの戦略では、M7を市場に対して約20%ポイントのアンダーウエートとしており、それ以外のすべてをオーバーウエートとしている。裾野の広がりというテーマに投資し、消費者相手よりも企業相手の銘柄を重視している。

Q：マイクロソフト<MSFT>、ソフトウェア会社のアドビ<ADB>、クラウドアプリケーション・プラットフォームを提供するセールスフォース・ドットコム<CRM>などの業績に、AI関連の売り上げはいつ表れるようになるのだろうか。投資家が好む以上に長い時間がかかるのではないかという懸念がある。

A：その通りだ。マイクロソフトのサティア・ナデラ最高経営責任者（CEO）やエイミー・フッド最高財務責任者（CFO）などは、われわれの熱狂を鎮めようと試みている。しかし、AIは既に構築および実験段階にある。支出が広がりつつある兆候は、マイクロソフト・オフィス用のマイクロソフト・コパイロットに表れるだろう。それが確認できるようになるのは2024年下半期で、その後、ナレッジワーカーが取り込むかどうかを確認したい。

弊社のチームを例にとろう。私はAIを全面的に常時使用しており、利用を楽しんでいる。チームの中には、AIに懐疑的なメンバーもいるが、彼らはAIの使い方を分かっていない。コパイロットが稼働を始めれば、ナレッジワーカーは、「自分が携わっているすべての業務で、この機能が必要だ」と言うようになると、私は予想する。

Q：それはマイクロソフトにとって、大きなプレッシャーだ。

A：その通りで、コパイロットの普及という一つの数字に対するプレッシャーだ。マイクロソフトはAI

関連の幾つかの数字を公表しているが、オフィスユーザー当たりの平均売上高の加速といったデータが公表されるのは、下半期になってからだろう。

■ エヌビディア

Q：エヌビディアは、2023年末時点で最大の保有銘柄で、今年に入っても株価は大幅に上昇している。

A：オフィス・コパイロットが普及すれば、ナレッジワーカーの生産性が顕著に上昇して、それを支えるインフラストラクチャーに対する需要も急拡大するだろう。

エヌビディアに関しては最近、二つの重要なデータが見られている。メタ<META>（旧フェイスブック）のマーク・ザッカーバーグCEOは、メタが2024年末までに35万個のH100型画像処理装置（GPU）を保有することになると述べた。台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>では、事業の相当部分を占めるモバイルが好調でないことは分かっているが、それでも業績は好調だ。つまり、ハイパフォーマンス・コンピューティングが好調で、それは、エヌビディアに関係している。

エヌビディアの年初来の株価変動は大幅だが、狂気の沙汰ではない。私がAIを毎日使うように5億人のナレッジワーカーがAIを使うとしたら、稼働するエヌビディアのGPUは足りなくなる。

Q：とはいえ、コパイロットや他のソフトウェアの普及に時間がかかるとしたら、株価上昇が一服する可能性はないか。

A：その可能性はある。しかし、この記事を読んでいる誰もが、AIツールの価値を直ちに認識する可能性がある。チャットGPTは、一瞬のうちに1億人のユーザーを獲得した。その理由は、われわれの誰もが使い方を瞬時に把握できるためだ。デスクの傍らに最高のインターンを置くために、コパイロットが360ドルで買えるのであれば安い買い物だ。

■ アマゾン・ドット・コム

Q：エヌビディアとマイクロソフトはフランクリン・テクノロジー・ファンドの2大保有銘柄で、アマゾン・ドット・コム<AMZN>が3番目だ。アマゾン・ドット・コムの株価は好調だが、AIでマイクロソフトやアルファベット<GOOGL>の後塵（こうじん）を拝しているのではないかという疑念がある。

A：市場でクラウドとAIの分野で戦うために必要な五つのことがある。データ、固有のデータを入手する能力、AIエンジニア、必要なすべてのコンピューティングパワーを運営できる財務モデル、価値の対価を得られる場所だ。マイクロソフトは、AIの人材を欠いていたが、オープンAIへの投資でそれを獲得した。アマゾンも要素の一つであるAIエンジニアを欠いていたが、生成AIのスタートアップ企業であるアンソロピックへの投資で合意した。世界のすべての最先端ソフトウェア・アプリケーションはアマゾンのクラウドで稼働している。アマゾンには、人々のショッピングにおける多大な機会がある。

■ その他テクノロジー銘柄

Q：エヌビディア以外に、買うべき半導体銘柄が他にもあるか。

A：われわれは半導体メーカーのアドバンスト・マイクロ・デバイセズ<AMD>も保有している。第一に、AMDのプロセッサのノードは最先端で、そこにインテル<INTC>のアーキテクチャーを搭載し、TSMCがプロセッサを製造しており、市場シェアを獲得している。第二に、われわれは次のPCサイクルの出発点にあり、今回はAI PCが売れるかもしれない。第三に、AMDにはGPUのストーリーもある。オープンAIのサム・アルトマンCEOは、半導体をあらゆる場所で製造しようとしており、ハードウェア企業はエヌビディアからの離脱を望んでいないが他の選択肢も望んでいる。AMDはそのような需要の幾分かを満たすことができる。

Q：あなたは半導体関連では、半導体製造装置でASML<ASML>、半導体設計ソフトウェアでシノプシス<SNPS>の大きなポジションを取っている。

A：ASMLには、世界で唯一の極端紫外線（EUV）リソグラフィーがある。

われわれはシノプシスを長年保有してきた。ムーアの法則が減速するにつれて、設計ツール需要が加速するとみていたが、それは正しかった。世界が一段と複雑になるにつれて、より多くのシミュレーションが必要になる。

Q：M7で保有していない銘柄は。

A：われわれはメタを保有していない。株価は大幅に上昇しているが、プラットフォーム上のコンテンツの種類について問題に直面している。メタはそもそも安全性の問題を抱えており、AIが問題解決の道筋になるとみているために、AIと大規模言語モデルに多額を投資している。とはいえ、株価は割高ではなく、メタが問題を解決して規制当局を黙らせられれば、事業のリスク特性は変わる可能性がある。われわれは注目している。

Q：保有銘柄上位5位に入っているアップル<AAPL>に関する考えは。

A：私は、二つのリスクと一つの多大な機会があると見ている。リスクの一つは中国の状況だ。経済は軟調で、政府は政府職員に対してiPhone（アイフォーン）ではなくファーウェイ製スマートフォンを使うよう指導している。もう一つのリスクは、司法省によるグーグルを相手取った訴訟だ。

グーグルはアップルに対して、iPhoneのデフォルト検索エンジンとしてグーグルが使われるように対価を支払っている。訴訟でグーグルが負ければ、財務的にはグーグルの勝利で、アップルにとっては負けとなる。グーグルは、アップルに対する優先的な検索エンジンとしての取り扱いの対価である年間約150億ドルを支払わなくて済む。それはアップルにとっての業績リスクで、最終的な機会、大規模言語モデルと、バーチャルアシスタントであるシリの強化だろう。

Q：シリは、チャットGPTなどと比較して、チャットボットとしては明らかに力不足に見える。あなたはアップルが、AIの投入で追いつけると考えているのか。

A：それは、iPhoneの強力な買い替えサイクルを生み出す可能性があるだけでなく、シリを有料にする手段を与える可能性がある。

Q：保有銘柄の拡大について話していたが、有望な中小銘柄は。

A：コパイロットのライセンス購入の次の一歩は、データを整理することだ。それは、データ・クラウド

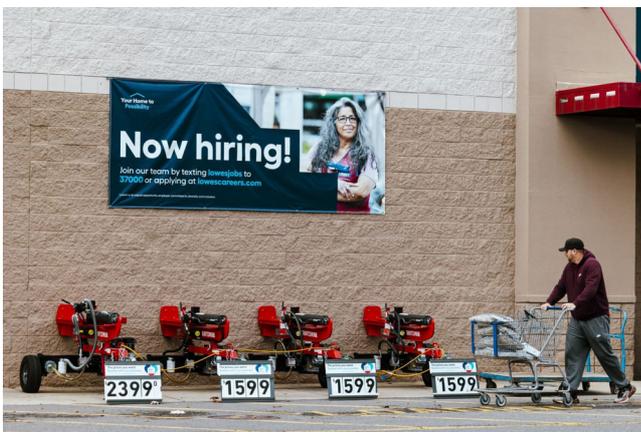
ド企業のスノーフレイク<SNOW>につながり、非上場企業としてはソフトウェア企業のデータブリックスを保有している。マイクロソフト以外のソフトウェア開発会社としては、ソフトウェア企業でプログラム開発者にツールを提供するギットラブ<GTLB>を保有している。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

5. 市場を混乱させた1月の雇用統計、季節要因は無視せよ Jobs Report Was a Blowout. Disregard the Seasonal Noise. 商業用不動産問題と地銀経営が波乱要因

[コラム]

発表された驚きの数字をどう読むか



ANGUS MORDANT/BLOOMBERG

ロールシャッハ検査はインクの染みの形から何を連想するかで心理判断を行うが、経済統計データをその人がどう解釈するかを分析すれば、どんなインクの染みよりもおそらく的確に心理を判断することができるだろう。

その良い例が、2日に発表された1月の米雇用統計だ。

発表された数字には驚いた。非農業部門就業者数はエコノミストの事前予想の2倍となる前月比35万3000人の増加となり、平均時給は前月比0.6%増、前年同月比4.5%増だった。また、過

去2カ月間の雇用者数はこれまで発表された数字が12万6000人上方改定された。

一方、家計調査による失業率は前月と横ばいの3.7%だった。4%未満の失業率が2021年12月から続いている。これらのデータは、一般の見方では景気が軟化しているのに対し、堅調だということを確認するものだ。

「世の中には三つの嘘がある。嘘、大嘘、そして統計」、これは作家マーク・トウェインが広めた言葉だ。そして経済評論家によれば、統計の理解をさらに難しくしているのが季節調整である。彼らはソーシャルメディアで「統計（の解釈）は自分でやるように」と忠告している。

季節調整前の1月の雇用者数は前月比で260万人超も減少している。ジェフリーズのエコノミスト、トーマス・サイモンズ氏はリサーチノートの中で、「実は、これは毎年1月に起こることで、今回の調整前の落ち込みは、2021年と2023年を除けば、2012年以降最小だった」と指摘した。また、1月の季節調整による雇用者数の増加幅は、2014年以降のどの1月よりも小さいものだった。もし昨年同様の季節調整が適用されれば、非農業部門就業者数の増加数は49万6000人だったはずだ。

1月の雇用統計において、小さな数字の変化だが注目すべき点は、週労働時間が0.2時間減少し34.1時間となったことだ。これは景気後退期以外では最も短い。しかし、JPモルガンの米国担当のチーフエコノミスト、マイケル・フェローリ氏が顧客向けノートで説明している通り、週労働時間の短縮は平

均時給の急上昇に関係しているようだ。悪天候で労働時間が短縮されたため、給与所得者の時給が計算上押し上げられたのだ。

■ データが示す力強い労働市場と勢いがある経済に死角はあるのか

フェローリ氏は、「1月の雇用統計には、通常よりも多くのノイズが含まれている。しかし、全体的に、労働市場は依然非常に力強く、2024年のスタートに当たり経済には勢いがあるように見える」と分析している。

経済に勢いがあるという点で言えば、アトランタ米連邦準備銀行の「GDPナウ」は、第1四半期の国内総生産（GDP）成長率を年率ベースで4.2%と予想している。

雇用統計のデータは、債券市場にとっては強過ぎたために、2日の利回りは上昇（価格は下落）した。株式市場にとっては、労働市場の良いニュースは文字通り良いニュースと受け止められ、S&P500指数とダウ工業株30種平均は史上最高値で週を終えた。

雇用統計発表前、国債利回りは急低下していた。指標となる10年国債利回りは30ベースポイント（0.3%）低下し4%を割り込んでいた。その理由の一つは、米地銀ニューヨーク・コミュニティ・バンク（NYCB）<NYCB>が発表した損失と減配への反動と見られる安全資産への逃避による国債買いである。市場参加者は商業用不動産の問題が残っていることを再認識し、NYCBの株価は1月31日に38%急落した。国債の買い戻しは、31日発表のADP雇用統計が市場予想を下回ったことを反映した可能性もある。

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が1月31日の記者会見で、3月にフェデラルファンド（FF）金利誘導目標（現在は5.25～5.50%）を引き下げる可能性をほぼ否定したことを考えると、債券利回りの低下は少し意外だった。FRBは同日開催した連邦公開市場委員会（FOMC）で想定通り金融政策を変更しなかった。今回のFOMC声明の中で注意を引いた点は、NYCBのニュースを受けて、「米国の銀行システムは健全で強靱（きょうじん）だ」という文言が削除されたことだ。

■ FRBウォッチャーは5月か6月の利下げ予想で意見分かれる

FF先物市場は先週、年内の利下げ回数予想をこれまでの6回から5回へ、引き下げ幅を合計1.25%へ、そして年末の水準を4.00～4.25%へと修正した。先物市場は現在、最初の利下げは5月と見ているが、FRBウォッチャーの間では利下げ開始時期については5月か6月かで意見が分かれている。

先週のコラムでも指摘したように、市場の利下げ期待は、昨年12月のFOMC経済見通しで想定された3回の利下げを、回数でも下げ幅でもはるかに上回っている。市場が織り込んでいる5回の利下げは急速な景気減速を見込んだもので、現在の主要株価指数の史上最高値更新と相反するものである。

2日の株式市場取引時間終了後、米国がシリアとイラクにおける親イラン武装組織の拠点を空爆したというニュースが流れた。これはヨルダンに駐留していた米兵3人が殺害されたことへの報復措置である。このニュースをどう解釈するかは、その人の先入観に左右されるかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 株式市場は史上最高値を更新したが、足元に注意

[米国株式市場]

Stock Market Heads for a New High. Its Foundation Is Starting to Crack.

一部の銘柄だけが上昇しての高値更新の後には調整局面が控える可能性

懸念材料は多かったものの高値更新



JOSH EDELSON/AFP/GETTY IMAGES

株式市場の最近の上昇は3本の柱に支えられているが、そのうちの2本が怪しくなっているため、株価の上昇はますます危うくなっているように見える。

ただし、表面的にはそうではないかもしれない。S&P500指数は先週1.4%高の4958.61と、終値の史上最高値を更新して引けた。ダウ工業株30種平均（NYダウ）も1.4%高の3万8654ドル42セントとなり、こちらも終値の最高値を更新した。ナスダック総合指数は1.1%上昇して1万5628.95で引けた。小型株のラッセル2000指

数は0.8%下落して1962.73で週末を迎えた。

先週の1週間で市場が非常に多くの懸念材料を織り込まなければならなかったことを考えると、株価指数がこれだけ強い動きとなったのは驚くに値するようだ。その一つは、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が投資家に3月の利下げを期待すべきではないと知らせたことだ。多くの投資家はこれを予想しておらず、S&P500指数は31日に1.6%下落した。

FRBの慎重姿勢は、2日に発表された雇用統計の過熱した結果を見れば理解できる。1月の非農業部門就業者数は前月比35万3000人増加し、ファクトセット予想の17万6500人を大きく上回った。これは、FRBが利下げに傾くには景気がまだ熱過ぎるという懸念に拍車をかけそうだ。さらに、雇用統計発表前にアトランタ連銀のGDPナウは米国の経済成長率予想を年率4.2%としていた。景気後退の兆候ではないが、FRBに行動を促すような数値でもない。

ウェルズ・ファーゴ証券の米国株チーフ・ストラテジストのクリス・ハーベイ氏は「（利下げは）早期に行われることはなく、回数もそれほど多いとは考えていない。短期的には株式市場の調整局面があるだろう」と言う。

まちまちだったハイテク株の決算

力強い経済成長がFRBの動きを相殺する可能性はある。ただし経済成長が強くても補うことができないのは、今年の市場をけん引してきた大手ハイテク企業の上昇だ。直近に発表された大手ハイテク企業の決算はまちまちだった。

最も失望的だったのはアルファベット<GOOGL>の決算だった。業績予想をわずか3%しか上回らず、株価は30日の終値から週末にかけて6%下落した。30日の取引終了後に発表されたマイクロソフト<MSFT>や1日に発表されたアップル<AAPL>の業績も満足なものではなく、発表日の翌日の株価

Market Snapshot

- Communication Services Select Sector SPDR Fund
- S&P 500 Index
- Dow Jones Industrial Average
- NASDAQ Composite Index



は下落した。

ただし、これらの失望的な決算発表の影響は、アマゾン・ドット・コム<AMZN>とメタ<META>（旧フェイスブック）の決算で相殺された。1日の取引終了後に決算を発表したアマゾンの株価は2日に7.9%上昇した。同様にメタの株価は20%上昇して、S&P500指数の先週の上昇分の約40%がメタの上昇によるものだった。

一部の銘柄だけの上昇は黄色信号

しかし、その他の銘柄にとっては可もなく不可もない週となり、上昇は271銘柄、下落は231銘柄だった。さらに、上場投資信託（ETF）のインベスコS&P500イコール・ウェイトETF<RSP>は先週横ばいとなり、決して株式市場の好調を物語るものではなかった。さらにS&P500指数の構成銘柄を個別に見ると、ほぼ半数が年初来で下落している。

ハイテク株が上昇基調に戻らなければ、S&P500指数が史上最高値を更新しているにもかかわらず、株式市場は下落に転じる可能性がある。

パイパー・サンドラーで市場分析の責任者を務めるクレグ・ジョンソン氏は「上昇銘柄が少ない状況での高値更新は、そうでないことが証明されるまでは懐疑的に捉えるべきだ」と書いている。

加えて、高値更新は市場の上昇が続くとの保証にはならない。2022年の年初にS&P500指数は史上最高値を更新したが、市場は景気を落ち着かせようとするFRBの決意を過小評価していたため、一旦は大きく下落した。今回下落したとしても2年前ほどひどいものにはならないかもしれないが、市場は数週間先には荒波に見舞われる可能性がある。

市場の上下動が激しい中で、どの銘柄が勝ち組になるかは分からない。市場は利下げを必要としているのだろうか。経済成長が加速して引き締め基調の政策見通しを相殺できるのだろうか。大手ハイテク株からバトンを引き継ぐ銘柄群があるのだろうか。それともアマゾンとメタが重い市場をけん引し続けなければならないのだろうか。これらの疑問はすべて、市場が見た目以上に脆弱なことを示唆している。

「良い時は、それがなくなるまではずっと続いている」ということを覚えておくべきだ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

7. 大手ハイテク企業5社の決算が示唆する今後の見通し [ハイテク]

Big Tech Earnings Had Lots to Like. And Not Just for Big Tech.
AIによる業績への寄与が鮮明に

先週は大手5社が決算を発表



DAVID PAUL MORRIS/BLOOMBERG

先週、メタ<META>（旧フェイスブック）、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>、アルファベット<GOOGL>、マイクロソフト<MSFT>が相次いで決算を発表した。各社の決算はテクノロジーと市場の見通しに関する重要な洞察を示唆している。以下、その要点を報告する。

AIの勢いが増している

マイクロソフトの2023年10～12月期決算はすべてのカテゴリでウォール街の予想を上回った。重要なのは、クラウドコンピューティング事業Azure（アジュール）の為替調整後売上高がガイダンスを上回る前年同期比28%増となり、AzureにおけるAI関連ワークロードの増収率に対する寄与が6%ポイントと前四半期から倍増したことだ。マイクロソフトはビジネス用アプリケーションソフトウェアのOffice向けのAI応用支援ツールであるCopilot（コパイロット）の導入状況について詳細を明らかにしなかったが、最高経営責任者（CEO）のサティア・ナデラ氏は、マイクロソフトは「AIについて話す段階からAIを大規模に適用する段階へ移行した」と述べた。

メタがAI銘柄であることはあまり知られていない。メタがソーシャルネットワーキングサービス（SNS）のフェイスブックやInstagram（インスタグラム）のユーザーに広告やコンテンツをターゲティングする能力はAIによって大きく引き上げられる可能性がある。CEOのマーク・ザッカーバーグ氏は、

汎用人工知能（AGI）と呼ばれる超高性能AIにいっそう注力すると改めて強調した。AGIは自我を持つAIで、世界のあらゆる問題を魔法のように解決する。メタの決算とガイダンスは非常に堅調で、株価は2月2日に20%超上昇した。

AIが設備投資をけん引

メタ、マイクロソフト、アルファベット、アマゾンの4社の共通点は、2024年のAI関連支出が増加すると予想していることだ。マイクロソフトの10～12月期の設備投資は前年同期比68%増の115億ドルだった。メタは2024年の設備投資ガイダンスの上限を20億ドル引き上げた。アマゾンには2023年にフルフィルメント（受注から配送までの一連の業務）への支出を削減したため同年の設備投資も減少したが、2024年はAI投資の増加により設備投資は前年の484億ドルを上回ると予想している。アルファベットも同様に、2024年の設備投資は2023年を「かなり上回る」と予想している。

こうしたAI投資の増加は、米半導体大手のエヌビディア<NVDA>やアドバンスト・マイクロ・デバイズ<AMD>などのAI向け半導体株、さらにはネットワーク機器大手のアリスタ・ネットワークス<ANET>などの関連ハードウェア企業にとって朗報である。

AIはクラウド需要も押し上げている

ここ数四半期、パンデミック（世界的大流行）下での需要拡大の反動でクラウド顧客が支出の「最適化」に注力したため、クラウドコンピューティングの成長は鈍化した。だが、こうした傾向は終わりを迎えたようだ。アマゾン・ウェブ・サービス（AWS）、Google Cloud、マイクロソフト Azureの直近四半期の成長率はいずれも改善した。AWSの売上高は年間1000億ドルに達する勢いで推移している。

AWSの好調な四半期業績を受けて、クラウド向けソフトウェアのスノーflake<SNOW>、クラウド監視ソフトのデータドッグ<DDOG>、データベース・プラットフォーム運営会社のモンゴDB<MDB>など他のクラウド関連株の株価上昇に拍車がかかった。これは法人向けソフトウェア大手のオラクル<ARCL>にとっても良い兆候だ。

メタとアップルが株主還元を拡充

メタの株価は2023年に3倍に上昇した。その要因はひとえにマーク・ザッカーバーグ氏が「効率化の年」というコスト削減戦略をとったことに帰せられる。だが、ザッカーバーグ氏の戦略は今や「株主の年」に変わったようだ。意外なことに、メタは1株当たり0.5ドルの四半期配当を開始すると発表した。この配当金額はアップルとほぼ同じで、マイクロソフトをやや下回る。こうしたメタの動きを受けて、アルファベットとアマゾンがいつ配当を開始するのが焦点になっている。

一方、アップルは直近四半期に205億ドルの自社株買いを行ったにもかかわらず、ネットキャッシュは前四半期の510億ドルから650億ドルに増加した。最高財務責任者（CFO）のルカ・マエストリ氏は最終的にネットキャッシュをゼロにする意向を改めて表明した。

検索広告におけるアルファベットの地位に陰り？

アルファベットは依然としてAIソフトウェアで先行する企業の1社だが、一部のユーザーが検索エンジンをGoogleからオープンAIのチャットGPTやアンスロピックのClaude（クロード）、あるいは検索スタートアップPerplexity（パープレキシティ）などのAI応用チャットボットに切り替えた場合、失うものが最も大きい企業でもある。アルファベットの10～12月期の広告収入が予想をやや下回ったため、こうした懸念が広がった。

アップルには好材料が見当たらない

アップルの10～12月期決算は、利益率の改善とiPhone（アイフォーン）の売上高の上振れに助けられ、予想を上回った。しかし、ウォール街の反応は冷やかだった。アップルの成長能力に対する投資家の懸念は増している。中国事業の売上高は、スマートフォンの市場シェアが低下したこともあり、13%減少した。全体の売上高は2%増となったが、1～3月期ガイダンスはウォール街の予想を下回った。このガイダンスによると、同四半期は過去6四半期で5度目の減収となる見込みだ。アップルの株価は年初来で6%下落しており、時価総額は今やマイクロソフトを2000億ドル下回っている。CEOのティム・クック氏は決算説明会で2024年下半期にAI製品を発売すると述べた。だが、十分に早いとは言えない。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. 高配当のエネルギー株に注目

[インカム投資]

Energy Stocks Have Struggled. Why They Shine as Dividend Payers.

株価は苦戦しているが、株主還元の魅力

大型エネルギー株の平均配当利回りは約3.5%



DREAMSTIME

過去1年間、投資家がテクノロジーやコミュニケーション・サービスなどのセクターに投資したため、エネルギー株は一貫して市場に後れを取ってきた。しかし、平均配当利回りが約3.5%の大型エネルギー株は検討に値する。

ビーオブエー・セキュリティーズの米国株式ストラテジスト、オーソン・クォン氏は、「インカム投資家にとって、これらの配当利回りが非常に魅力的であることは間違いない。同時にこれらの配当はかなり安全だ」と言う。クォン氏は、S&P500指数構成銘柄のうち、エネルギー

株の配当性向は37%だという。この配当性向は、原油価格が現在の水準であれば維持可能であろう。イスラエルとハマスの戦争が始まり、紅海で騒動が起きた後、原油価格は上昇圧力を受けた。しかし、最近では1バレル当たり70ドル台半ばで安定している。ウエストフィールド・キャピタル・マネジメントのエネルギーアナリスト兼ポートフォリオマネジャーであるサム・エンズリン氏は、「大手エ

エネルギー企業や一部の中型株は、原油価格が40ドル程度までなら配当を維持可能だ」と言う。

しかし、エネルギー株のパフォーマンスは過去1年で急落した。上場投資信託（ETF）のエネルギー・セレクト・セクターSPRD ETF<XLE>は、原油価格の上昇を受け、配当込みで2021年と2022年にそれぞれ53%と64%のリターンを上げた。しかし、2023年はマイナス0.6%、2024年は年初来でマイナス0.5%だ。

エネルギー企業の配当政策に大きな変化

Energized Dividends

At about 3.5%, energy has one of highest yields among the S&P 500's 11 sectors. Here are some names for income investors to consider.

Company / Ticker	Recent Price	1-Year Return	Dividend Yield	2024E P/E
Canadian Natural Resources / CNQ	\$63.12	11.8%	4.7%	10.6
Chevron / CVX	147.89	-10.3	4.1	11.3
ConocoPhillips / COP	111.38	-1.9	2.2	12.6
EOG Resources / EOG	112.60	-7.0	3.2	9.5
Exxon Mobil / XOM	102.39	-7.7	3.7	11.3
Occidental Petroleum / OXY	57.32	-8.6	1.3	15.0
Schlumberger / SLB	49.00	-10.3	2.2	13.8
Valero Energy / VLO	138.29	5.7	3.1	9.5

E=estimate

Source: Bloomberg

配当政策はエネルギー企業によって著しく異なる。石油大手メジャーのエクソンモービル<XOM>やシェブロン<CVX>は、四半期毎に固定配当を支払い、通常年1回定期的に増配することを選好する。エクソンモービルの配当利回りは3.7%、シェブロンは4.1%だ。エクソンモービルは最近、前回四半期配当の1株当たり91セントから4.4%増の95セントを支払った。シェブロンの直近の配当は8%増の1ドル63セントだ。エンスリン氏は、「これらのエネルギー大手は、歴史的にほぼ同じ割合で配当金を増やし、配当金の増額に対して、それを超える分は自社株買いで投資家に還元してきた」と言う。

しかし、特に中・小型のエネルギー企業では、配当の支払い方法に関して大きな変化が起きている。クォン氏は、「資本配分と資本支出の優先順位は徐々に変化してきた。資本支出よりも自社株買いや配当による株主還元を重視するようになったのは、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の後のことだ」と言う。その結果、エネルギー企業はさまざまなタイプの配当を提供するようになった。一つは基本配当と呼ばれるもので、四半期毎に支払われる。もう一つは変動配当で、これは

市況、特にエネルギー価格に左右される。

例えば、大手総合エネルギー企業のコノコフィリップス<COP>は昨年、1株当たり51セントの配当を3回、同58セントの配当を1回の計4回の四半期配当を行った。さらに株主は3回の変動配当を受け取り、いずれも1株当たり60セントだった。

ウエルスマネジメント会社のハイタワー・アドバイザーズのチーフ投資ストラテジスト、ステファニー・リンク氏は、自身のポートフォリオでエネルギー株をオーバーウエートとし、約7%を配分しており、これは市場全体のエネルギーセクターのウエートをおよそ3%ポイント上回るという。そして、エネルギー企業は好・不況に合わせて資本配分を行うアプローチから、株主還元を重視するアプローチにシフトしているという意見に同意している。

注目すべきエネルギー株

リンク氏は、2024年予想株価収益率（PER）が約11倍のエクソンモービルを例に挙げ、「最も優良な企業の幾つかが割安な状態にある」と言う。リンク氏は、エクソンモービルの収益源の多様化と、10月に発表したパーミアン盆地で大きな存在感を示す探鉱・生産会社のシェール大手パイオニア・ナチュラル・リソースズ<PXD>の買収をその理由として挙げている。

もう一つの大型エネルギー企業は石油・天然ガスサービスを手掛けるSLB<SLB>で、以前はシュルンベルジェとして知られていた世界的な石油サービス企業だ。今年は約5%下落しているSLB株の配当利回りは2.3%だ。投資顧問会社ロボッティ・アンド・カンパニーの最高投資責任者（CIO）であるロバート・ロボッティ氏は、「シュルンベルジェほど世界の石油・ガス事業に詳しい会社はない。シュルンベルジェは誰とでも取引している」と言う。SLBは最近、四半期配当を10%引き上げ、1株当たり27.5セントにする計画を発表した。

その他では、エネルギー大手オキシデンタル・ペトロリアム<OXY>は配当利回りは1.5%しかないが、配当を引き上げており、直近では四半期ベースで22%増配し、1株当たり22セントとした。オキシデンタルは、2019年にアナダルコ・ペトロリアムを550億ドルで買収した後、多額の負債を返済しなければならなかった。本誌が最近報じたように、著名投資家ウォーレン・バフェット氏が率いるパークシャー・ハサウェイ<BRK.A>はオキシデンタルの持ち株比率を28%に引き上げた。

ロボッティ氏は、配当利回りが4.5%で定期的に増配しているカナディアン・ナチュラル・リソースズ<CNQ>も推奨する。カナディアン・ナチュラル・リソースズは石油・天然ガス生産会社で、カナダ西部などで大規模な事業を行っている。ロボッティ氏は、「カナディアン・ナチュラル・リソースズは石油・天然ガス開発で膨大な可採埋蔵量を持つ」と言う。

トゥルーイスト・ウエルスのシニア株式ストラテジスト、チャールズ・レディング氏は、「エネルギー株の相対パフォーマンスはまちまちだが、石油精製会社は現在の環境下で最も有利な立場にあるエネルギー・サブセクターの一つだ」と言う。レディング氏は、最終製品の価格と製油所の原料コストの差であるスプレッドが良好であることを挙げている。そうした石油精製会社には、配当利回りが3%のバレロ・エナジー<VLO>がある。バレロ・エナジーは最近、四半期配当を1株当たり1ドル2セントから約5%増の1ドル7セントとすると発表した。

一方、ビーオブエー・セキュリティーズのクォン氏は、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに転じれば、エネルギー株は恩恵を受けると見ている。クォン氏は、投資家は魅力的な利回りを得るためにマネー・マーケット・ファンド（MMF）に資金を投じていると指摘する。しかし、金利が低下し始めれば、投資家は他の投資対象に目を向けるだろう。インカム投資家にとって、エネルギー株は一つの選択肢になる。ビスポーク・インベストメント・グループの共同創業者であるポール・ヒッキー氏は、「エネルギーセクターの配当利回りは3.5%で、国債市場と比べても遜色ない」と言う。10年物米国債の利回りは最近3.85%を付け、低下している。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

9. パラマウント・グローバルが買収オファーに直面 Paramount Global Faces a Buyout Offer as Its Value Keeps Falling 買収に抵抗を続ける限り、評価は下がり続けるのか

[投資戦略]

パラマウントに提示された買収金額をどう見るか



DAVID PAUL MORRIS/BLOOMBERG

先週、アレン・メディア・グループがエンターテインメント・メディア大手のパラマウント・グローバル<PARA>に143億ドルの買収額を提示した。この金額が低過ぎると思うなら、ちょっと待ってほしい。弱気派の投資銀行の計算と比較すると、時間とともに気前の良いオファーに見えてくる可能性が高い。

負債込みで300億ドルというこの提案は、無議決権株式1株当たり21.53ドル、議決権株式ではそれ以上になる。投資家たちは、パラマウントの支配株主であるシャリー・レッドストーン氏が

がこの提案を受け入れないことに賭けているようだ。無議決権株式の2月1日の終値は14.68ドルで、オファー前の株価を7%上回った。

わずか3年前には、この買収価格は低過ぎると言える確かな根拠があった。ビーオブエー・セキュリティーズは当時パラマウントを1株当たり53ドルと評価していた。パラマウントは、伝統的なテレビ視聴率を長年リードするCBS、コンテンツ制作のパラマウント・スタジオ、有料ストリーミングサービスのパラマウント+とショータイム、そして広告を収益源とする無料サービスのプルートTVを所有している。傘下にはコメディ・セントラルやBETのようなケーブルチャンネルや海外の放送網もある。

しかし2023年初頭には、ビーオブエーはパラマウントの評価を1株当たり32ドルに引き下げた。11月には、最新のサム・オブ・ザ・パーツ分析で、買収を前提にした場合、価値はそれを3割近く下回るだろうとの見方を示した。また、パラマウントが買収に過度の抵抗を示しており、買収がなければ企業価値は低下し続けるとの考えから、目標株価を9ドルに引き下げた。ビーオブエーは先週、目標株価9ドルを維持し、パラマウントは買収対象として魅力的だが、取引のタイミングを予測するのは難しく、資産売却や債務管理などについては「分かっていることよりも疑問の方が多い」と投資家向けリポー

トに書いている。

この3年間で、パラマウントとその同業他社には三つの変化があった。第一に、ケーブルテレビの顧客離れが予想以上に早く、契約数は二桁の減少率を見せている。第二に、ストリーミング契約の伸びは投資家の期待を下回っている。第三に、コンテンツに資金を供給するために多額のキャッシュを費やすことが好まれなくなった。そのため、各社はレイオフなどのコスト削減によってキャッシュフローの改善を図っている。

例外は動画配信大手のネットフリックス<NFLX>で、最近加入者数が大幅に増加し、フリーキャッシュフローが増加している。ストリーミングとの逆転が生じ、かつて信頼できた老舗テレビ局のキャッシュ創出力は今やおぼつかない。現状の収益力に比して多額の債務を抱えるパラマウントは、キャッシュを燃焼させた2年間を経て、今年生み出すフリーキャッシュフローもわずかと予想されている。一時期は巨額のキャッシュを燃焼することで知られたネットフリックスは、ストリーミング・コンテンツへの支出で超大手のウォルト・ディズニー<DIS>をも凌駕する力を持つに至っている。

過去3年間でS&P500指数が39%のリターンを上げる一方、パラマウントの株価は66%下落している。

メディア起業家のバイロン・アレン氏は以前、パラマウントのBETメディア・グループを30億ドルで買収しようとした。スカイダンス・メディアやワーナー・ブラザーズ・ディスカバリーなど、他のメディア企業もパラマウントに関心を示している。パラマウントの全部または一部の売却に時間がかかればかかるほど、その価値は下がるというのがビーオブエーの見方だ。

業績も株価もさえないCVSヘルス

ヘルスケアサービス大手のCVSヘルス<CVS>は7日に第4四半期決算発表を控えているが、期待の声は聞こえてこない。CVSの業績は四半期、通期ともに前年同期をわずかに下回ると予想されている。2年前からほとんど変化はなく、ウォール街は今年も小幅な減益を予想している。株価は過去1年、3年、5年、10年と米国市場を大きくアンダーパフォームしてきた。

いったい何が起こったのか？CVSはかつて、簡易クリニックや診療看護師による医療の「小売化」のビジョンを打ち出していた。CVSの薬局は、医療保険大手のエトナや薬剤給付管理（PBM）のケアマークと同じ親会社の傘下にあることの恩恵を受けられるはずだった。

大規模な支払者グループのために医薬品を購入するPBMの大手は3社しかない。このような寡占市場にいることは企業にとって有利であり、特に売り手と同じグループ傘下の買い手であればなおさらだと思っただろう。同様にPBMと医療保険を両方抱えているユナイテッドヘルス・グループ<UNH>は、薬局は有していないが、極めて好調だ。ユナイテッドヘルス株は過去10年間で719%のリターンを上げており、これはS&P500指数の3倍に相当する。

ファクトセットが追跡するアナリスト28人の中にCVSの弱気派はいないため、2022年3月に投資判断を「買い」から「ホールド」に引き下げたドイツ銀行のジョージ・ヒル氏に話を聞いた。それ以降、CVSの株価は108ドルから74ドルに下落している。ヒル氏によると、CVSの最大の問題は、薬局小売業が儲からないビジネスだということだ。その証拠として、ヒル氏はライト・エイドの倒産とウォルグリーンズ・ブーツ・アライアンス<WBA>の散々な株価を挙げている。

PBM大手3社が処方9割を支払っているため、薬局は価格決定権を持っていない、とヒル氏は説明する。ヒル氏によれば、米国のドラッグストア数は25%も余剰であり、チェーン間の差別化もほとんどない。大型店舗やスーパーは、損失を承知で客寄せとして医薬品を利用することがある。ケアマークとて同業PBMとの競争があるため、CVSの薬局に気前良くし過ぎることはできない。

CVSの株価収益率（PER）は約9倍となっている。ヒル氏によれば今年、恐らくは来年にかけても、減益となる可能性が高い。

有望な兆候もある。CVSの前最高経営責任者（CEO）は、店舗を医療提供の中心として構想し、サービスをシンプルに保っていた。新経営陣の下で、CVSはより高価格帯のサービスに力を入れている。昨年、在宅健康診断を提供するシグニファイ・ヘルスト、高齢者向け一次医療を提供するオーク・ストリート・ヘルスを買収した。そして、数百のCVS店舗を閉鎖している。

JPモルガンのアナリストで、CVSに強気のリサ・ギル氏は、医薬品小売りのもたらす営業利益はCVS全体の3分の1を下回っており、CVSが安定成長を取り戻すための要素はそろっていると指摘する。それが実現すれば、バリュエーションも上昇するだろう、とギル氏は話す。ギル氏によると、医療保険を提供する企業のPERは14~15倍で、投資家に人気のユナイテッドヘルスのPERは18倍となっている。

【編集部注】

本記事は2月1日に配信した「アレンがパラマウントに買収提案」の更新版です

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. 先週の出来事と今週の予定
Geopolitics and Oil: How Much Risk?
中東の地政学と原油価格のリスク

[経済関連スケジュール]

中東情勢の緊張が原油価格に与える影響

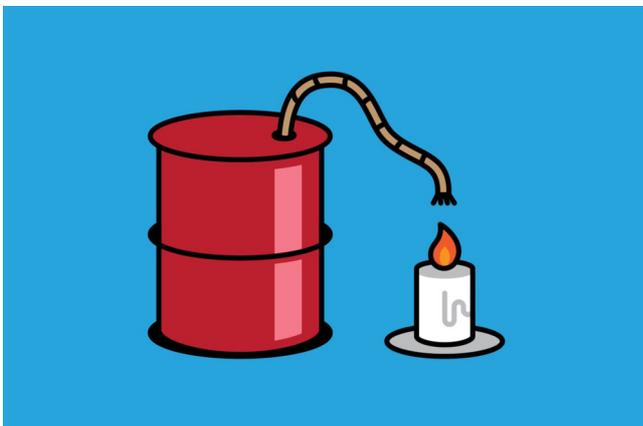


ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

先週、ヨルダンにある米軍基地でシリアとイラクに拠点を置く親イラン武装組織によるドローン（無人機）攻撃があり、米兵3人が殺害された。これを受けて米国は2日、報復攻撃を開始し、中東情勢が一段と緊迫する可能性が懸念されている。通常、中東情勢の激化は原油価格の急騰を引き起こすが、これまで原油価格はほとんど上昇せず、実際、イスラム組織ハマスが2023年10月7日にイスラエルに攻撃をしかけて以来、米国のガソリン価格は下落している。

先週は、トレーダーたちは様子見姿勢を崩さ

ず、原油価格にリスクプレミアムを乗せることに躊躇（ちゅうちょ）していた。あらゆる商品とまでは言わないが、激しい言葉の応酬、攻撃、封鎖があっても世界的な原油の流通は維持されている。

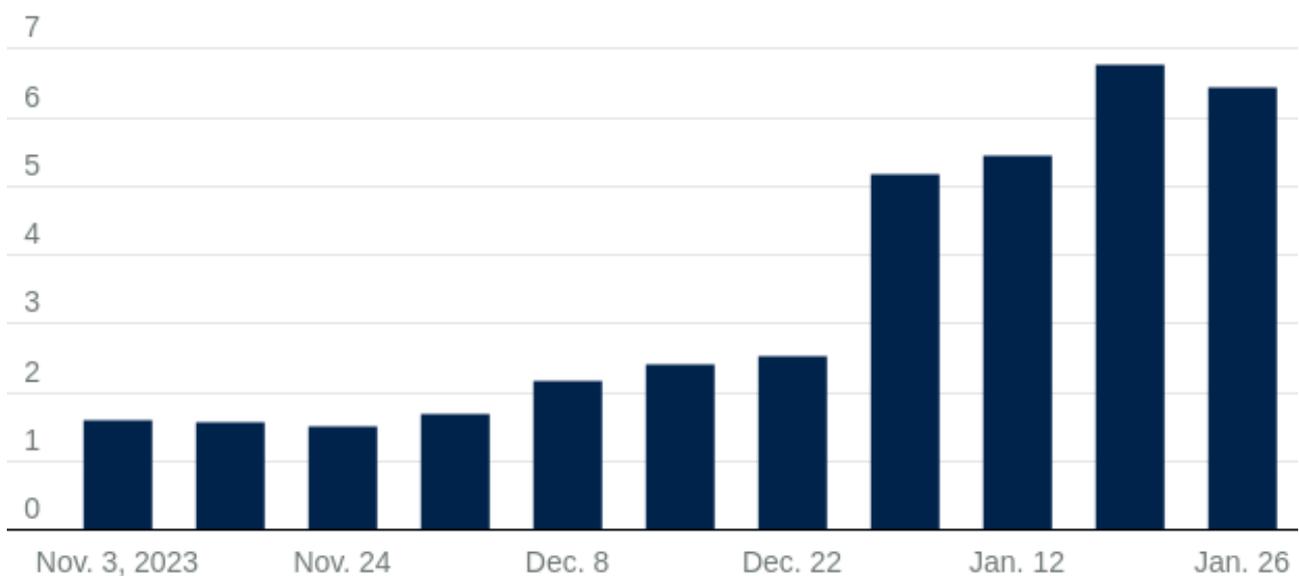
しかし、投資家はイランを巡る情勢の悪化が原油価格に与える影響を理解するために歴史を遡る必要はない。2019年に、親イラン武装組織がペルシャ湾周辺の石油関連資産を攻撃した際、攻撃の一時期にはサウジアラビアの生産の半分以上が停止し、原油価格は1日で10%急騰した。RBCキャピタル・マーケットのアナリスト、ヘリマ・クロフト氏は今年1月28日、「2019年の状況が再び現れる可能性がある。2019年の経験から多くの市場参加者が誤った結論を導いた可能性があると考えられる。市場参加者はイランの破壊的な攻撃力の高さに注目するのではなく、将来起こり得る出来事の予告と理解した可能性が大きい」と記している。

先週の出来事

Pricing Risk

Container prices on the Freightos China/East Asia to Mediterranean index have gone up some four times since the Red Sea attacks began.

\$8 thousand per 40-foot container



株式市場

米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を据え置くことを決定。パウエル議長は3月の会合で「利下げを決める可能性は高くない」と述べた。2日に発表された1月の非農業部門就業者は35万3000人増の好調な数字を記録した。先週、ダウ工業株30種平均（NYダウ）とS&P500指数はともに1.4%上昇して最高値を更新。ナスダック総合指数も1.1%上昇した。

企業動向

日本のあおぞら銀行<8304>と銀行持ち株会社ニューヨーク・コミュニティ・バンコプ<NYCB>は米国の商業用不動産ローンで赤字に転落した。米国のファンタジースポーツ大手ファンデュエルを所有するアイルランドの世界的スポーツ賭博会社フラッター・エンターテインメント<FLUT>は、ニューヨーク証券取引所に上場した。ニューヨーク証券取引所が主要な取引所となる計画であり、ロン

ドン証券取引所にとっては打撃である。米テクノロジー企業の決算発表の週で、マイクロソフト<MSFT>とグーグルの親会社アルファベット<GOOGL>はいずれも利益が予想を上回ったが、人工知能（AI）の設備投資費用について警告した。メタ<META>（旧フェイスブック）は初の配当実施を発表した。アマゾン・ドット・コム<AMZN>の決算は予想を大幅に上回り、アップル<AAPL>は中国での販売を警告した。

デラウェア州の裁判所は、電気自動車（EV）大手テスラ<TSLA>のイーロン・マスク氏の2018年の報酬パッケージ（潜在的な支払額は558億ドル）が取締役会によって不適切に承認されたと述べた。その後、マスク氏は法人登記をテキサス州に移すための株主投票実施で対抗した。

M&A（合併・買収）等

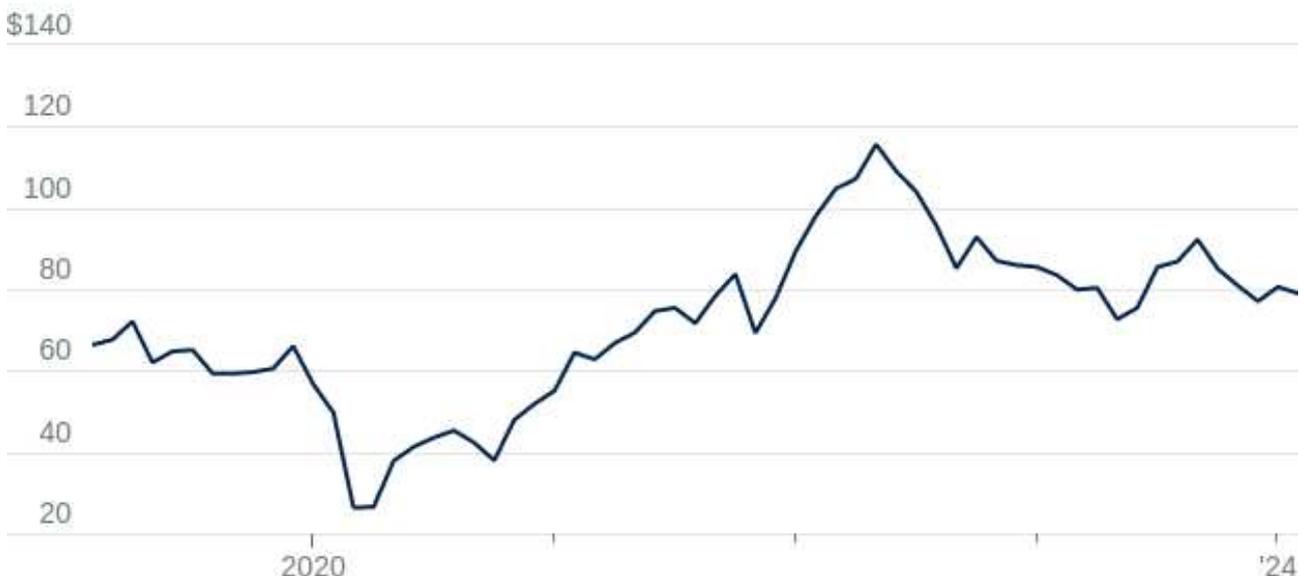
- ・香港の裁判所は、チャイナ・エバーグランデ・グループ（中国恒大集団）<3333.香港>の債務再編を断念し、清算を命じた。
- ・スイスに本拠を置くセメントメーカーのホルシム<HOLN.スイス>は、恐らく2025年に新規株式公開（IPO）で、米国の建設資材事業を分離することに合意した。
- ・アマゾン、欧州連合（EU）の反対を受け、アメリカのロボット企業アイロボット<IRBT>の買収を取り下げた。
- ・ブルームバーグによると、メディア大御所のバイロン・アレン氏が、米エンターテインメント企業パラマウント・グローバル<PARA>の議決権付き株式に対して143億ドルの買収を提示した。買収価額は50%のプレミアム。計画では映画スタジオと不動産を売却し、テレビとストリーミングを維持する。

■ 今週の予定

Lethal Impact

Oil prices rise and fall for many reasons. The fear today: that a local conflict can spread and curtail supply, spiking global prices.

Brent Crude Oil Continuous Contract



2月5日（月）

超大型テクノロジー企業の決算発表が注目された翌週で、大手製薬・ヘルスケア企業が注目される。バーテックス・ファーマシューティカルズ<VRTX>は5日、アムジェン<AMGN>、イーライリリー<LLY>、ギリアド・サイエンシズ<GILD>は6日、ドラッグストアを運営するCVSヘルス<CVS>と医薬品卸売りのマッケソン<MCK>は7日に決算を発表し、アストラゼネカ<AZN>の8日で週を締めくくる。

消費関連企業数社が決算を発表し、これにより米国の消費者の強さについての洞察が提供される。化粧品会社エスティ・ローダー<EL>とファストフード大手マクドナルド<MCD>は5日、メキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカングリル<CMG>は6日、ウォルト・ディズニー<DIS>とファストフードチェーンを展開するヤム・ブランズ<YUM>は7日、日用品企業のユニリーバは8日、大手食品・飲料メーカーペプシコ<PEP>が9日に発表し週を締めくくる。

2月9日（金）

9日、米労働省労働統計局（BLS）は消費者物価指数（CPI）の年次改定を発表する。再計算された季節調整は2019年1月から2023年12月までのデータに影響する。FRBのクリストファー・ウォラー理事は最近、インフレとの闘いでこれまでに達成された進捗をより完全に把握する上での改定の重要性を強調した。昨年2月には、2022年後半から数カ月間のCPIが上方修正された。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

『バロンズ・ダイジェスト』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信

時事通信社

編集人

川田 重信（かわた しげのぶ）

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

『バロンズ・ダイジェスト』 2024/02/04

THIS WEEK'S MAGAZINE

発行 : Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信 : 時事通信社

編集

THIS WEEK'S MAGAZINE : エグゼトラスト

TODAY'S MAGAZINE : 時事通信社

お問い合わせ先（法人・個人の購読契約者様） : barrons@grp.jiji.co.jp

（ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください）

※当誌は、株式会社 時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

※図・表・データの無断使用を禁止します。

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロンズ編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2024 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます