

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/02/11

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

- 1. 苦境の薬局チェーン業界 - Pharmacy Chains Are in a World of Hurt** [カバーストーリー]
最大の要因は薬剤費の償還率低下 P.1
- 2. 投資妙味増す配当株、バロンズが推す20超の銘柄 - Dividend Stocks Make Sense Now. Here** [フィーチャー]
Are More Than 20 to Consider P.6
公益事業・エネルギー・銀行・生活必需品など
- 3. 厳しい住宅市場、購入者は買うべきか、待つべきか - Home Buyers Shouldn't Wait for** [フィーチャー]
Housing Market to Get Better P.11
いつの時代もアドバイスは変わらない
- 4. ビットコインETFが暗号資産のストーリーを変える - Bitcoin ETFs Are Changing the Crypto** [インタビュー]
Conversation P.13
コインベース・グローバルのハースCFOに聞く
- 5. ブームのAI・ETF、投資前にファンド内容確認を - These Are Heady Days of AI ETFs. Know What** [ファンド]
You're Buying P.16
投資対象もパフォーマンスもさまざま
- 6. S&P500指数が5000突破、強気相場はまだ続く - The Bull Market Rolls On as the S&P 500 Breaks** [コラム]
Through 5000 P.19
持続的成長が続くという楽観論が背景
- 7. S&P500指数は順調だが水面下にリスクの高まりも - S&P 5000 Can't Mask the Chaos Beneath** [米国株式市場]
the Calm P.21
低過ぎるVIX指数を警戒する専門家も
- 8. スポーツ専門動画配信サービスは米国テレビ業界にとっての悪夢か? - The Sports Bundle Is the** [ハイテク]
End of TV As We Know It P.23
ケーブルテレビ解約が加速、コンテンツ業界や地方テレビ局にも打撃
- 9. インフレ、選挙に重大な影響 - Inflation Casts a Long Shadow Over Elections** [経済政策]
物価上昇が賃金の伸び上回れば国民の不満高まる P.25
- 10. 先週の出来事と今週の予定 - Toyota Stock Looks Like a Growth Stock. Ford and GM** [経済関連スケジュール]
Shares Don't P.27
トヨタ株が成長株なみの値上がり、その理由とは

※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. 苦境の薬局チェーン業界 Pharmacy Chains Are in a World of Hurt 最大の要因は薬剤費の償還率低下

[カバーストーリー]

8年間で絶滅危惧種に



PHOTOGRAPH BY EMMA ROSE MILLIGAN

米国の薬局チェーンは、8年間で侵略的外来種から絶滅危惧種に変わってしまったようだ。

薬局チェーンは1980年代に生まれ、まるで森の中の甲虫のように、全米の郊外のショッピングモール、地方の町中、都市部のビジネス地区のほとんどで見られるようになった。1990年には1万8600店、2010年には2万2500件超のチェーン薬局が米国に存在した。

薬局チェーンは何年も素晴らしい時期を過ごした。独立系の薬局を締め出し、1990年から2010

年までに3分の1を閉店させた。大手2社、つまり現在のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス<WBA>とCVSヘルス<CVS>の株価は、1995年初めから2015年半ばにかけて約14倍に上昇した（同期間のS&P500指数は4倍）。ウォルグリーンの売上高は2005年の422億ドルから2015年には1034億ドルに増加し、CVSの売上高は同期間に370億ドルから1533億ドルへ成長した。

現在、薬局チェーンのビジネスモデルは圧力にさらされている。これは米国第3位のライト・エイドが昨年10月に破産を申請したことや、CVSの株価が過去2年間で30%超下落したこと、また一部の都市で薬局チェーンの薬剤師によって散発的にストライキが起きていることから分かる。

薬局チェーンの復活は容易ではないだろう。投資銀行レイモンド・ジェームズでウォルグリーンを担当するアナリスト、ジョン・ランサム氏によると、最大の問題は、薬局が販売する処方薬に対して薬剤給付管理会社（PBM）が支払う薬剤費の償還率が低下していることだ。このコスト圧力が解消する公算は小さい。

ウォルグリーンの米国小売り薬局部門の調整後営業利益は、2016年度の54億ドルから2023年度の37億ドルへ31.1%減少した。CVSの小売り薬局部門の営業利益は、2016年には73億ドルだった。その後、CVSは決算報告の区分を変更しており、2023年の新たな小売り薬局部門の調整後営業利益は60億ドルとなっている。利益の減少に伴い、薬局チェーンは数百店の店舗を閉鎖し始めている。

ウォルグリーンの今後12カ月の予想利益に基づく株価収益率（PER）がわずか7倍未満であるにもかかわらず、ファクトセットが追跡している20人のアナリストのうち、投資判断を買いまたはオーバーウエートにしているのは3人だけだ。ほとんどのアナリストは投資判断を中立としており、投資家の信頼を取り戻すためになすべき仕事があることを示している。

CVSの将来の見通しはウォルグリーンほど薬局に左右されない。株価（直近では75.08ドル）は薬局よりも傘下の保険会社エトナの業績と連動している。ファクトセットが追跡するアナリストの4分の3は

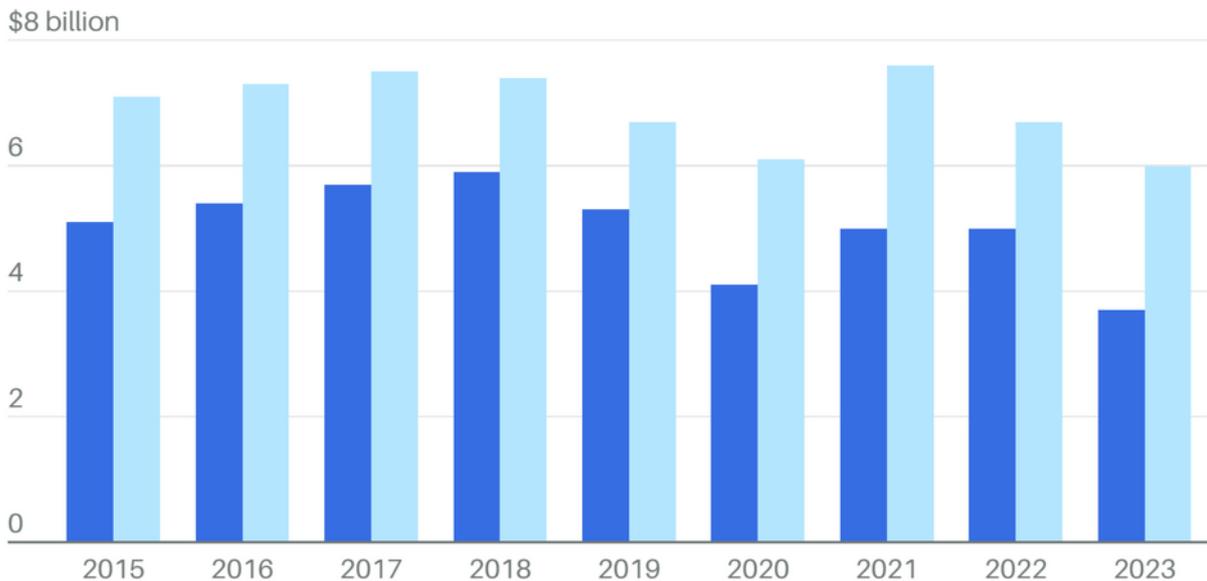
投資判断を買いまたはオーバーウエートとしており、これらのアナリストの目標株価の平均は89.47ドルだ。

■ 数百店の店舗を閉鎖

Under Pressure

Adjusted operating income for the retail pharmacy businesses of the chain drugstores has stagnated or declined in recent years.

■ Walgreens Boots Alliance ■ CVS Health



Notes: CVS 2023 results reflect a change in how the company reports its earnings. Walgreens' fiscal year ends on Aug. 31; CVS' fiscal year ends on Dec. 31.

Sources: FactSet; company reports

薬局チェーンは米国の医療システムの重要な部分を構成しており、抗生物質から血圧モニタリング、ワクチンまであらゆるものを何億人もの米国人に提供している。業績回復には薬局チェーンの目的を考え直す必要があるだろう。CVSとウォルグリーンはヘルスケアサービスの幅を拡大しており、全米に広がる膨大な拠点網の新たな存在意義を見いだそうとしている。この変化には何年もかかるとみられ、新たな戦略の見通しは不透明だ。ウォルグリーンは収益性の問題を理由に数十件の一次診療クリニックを閉鎖している。

過去数カ月、大手薬局チェーンでは何かが変化している。CVSとウォルグリーンはいずれも、事業の運営方法の大規模かつ構造的な変化を受け入れる姿勢を示している。新たなアプローチと店舗閉鎖は、これらの企業の出血を止められるかもしれない。

しかし、こうした変化、とりわけ店舗の閉鎖は、処方薬を薬局に頼っている人に大きな困難をもたらす可能性がある。米国薬剤師会のマイケル・ホーク最高経営責任者（CEO）は、「米国社会が必要とするレベルの医療や医薬品サービスを提供するにはあらゆる種類の薬局が必要だが、それを支えるモデルがない」と指摘する。米国薬剤師会は、昨年秋に人手不足の懸念を訴えるために行われた薬局チェーンの薬剤師によるストの一部を支援した。

企業は既に一部の店舗を閉鎖している。CVSは2021年終盤に、2024年末までに900店を閉鎖する予定だと明らかにした。ウォルグリーンは米国内で最大500店を閉鎖しようとしている。ライト・エイドは破綻したため、将来の計画は不透明だ。しかし、ウォール・ストリート・ジャーナルの昨年の報道によると、ライト・エイドは最大500店の閉鎖を提案しており、破産法の適用申請から数カ月以内に約200店を閉鎖すると決定している。

ライト・エイドは本誌に対し、「賃料の削減と財政状態の強化のために一部の店舗を閉鎖したが、現時点でそれ以外の店舗を財政再建プロセスの一環として閉鎖することは具体的には決めていない」と回答した。

金融サービス会社TDカウエンでウォルグリーンとCVSを担当するチャールズ・ライ氏は、薬局チェーンはヘルスケアサービスへの参入の取り組みに適した店舗を維持しつつ、予定よりはるかに多くの店舗閉鎖を検討する必要があると指摘する。ライ氏は「薬局チェーンは徐々に店舗閉鎖を進めていると思うが、投資家はペースを少し速めてほしいと思うかもしれない」と語る。

2023年終盤にウォルグリーンのCEOに就任したティム・ウェントワース氏は、劇的な数の店舗を閉鎖する予定はなく、全米の大規模な拠点網はヘルスケアサービスを拡大するために重要だと述べている。CVSも、薬局サービスを便利に利用できるような全国的な拠点網を維持する予定だとしている。

■ PBMとの交渉に苦慮

薬局チェーンが直面している大きな問題の一つは、人々の購買パターンが1990年代とは変わっていることだ。薬局チェーンが急拡大していた時期は、オンラインショッピングが生まれたばかりで、電池や歯ブラシが必要になったら薬局に行くのが最も便利だった。当時のウォルグリーンのCEOがよく述べていた通り、各社は「大通りと大通りの交差点」に出店し、米国の全人口のうち店舗から5マイル以内に住んでいる人の割合が高いことを誇っていた。現在、この割合はCVSが約85%、ウォルグリーンが78%だ。その後、この買い物習慣は変化し、複数の全国的な薬局チェーンが破綻した。

万引きが個別企業の収益性に与える影響を測定するのは難しい。CVSとウォルグリーンはどちらも万引きによる損失を開示していないが、ウォルグリーンは2023年9～11月期の粗利益率低下の一因として「(万引きなどによる)在庫損失の拡大」を挙げた。ウェントワースCEOは、1月の投資家向け説明会で、万引きの影響は店舗によって異なり、当面は万引きが減少しないと想定していると述べた。

しかし、薬局チェーンにとって、万引きや買い物習慣の変化は最大の問題ではない。米国人は依然として、対面で医薬品を買うことを好んでいるからだ。客寄せの菓子類や電池などはウォルグリーンとCVSの売上高の4分の1を占めるにすぎず、ほとんどの売上高は医薬品によるものだ。

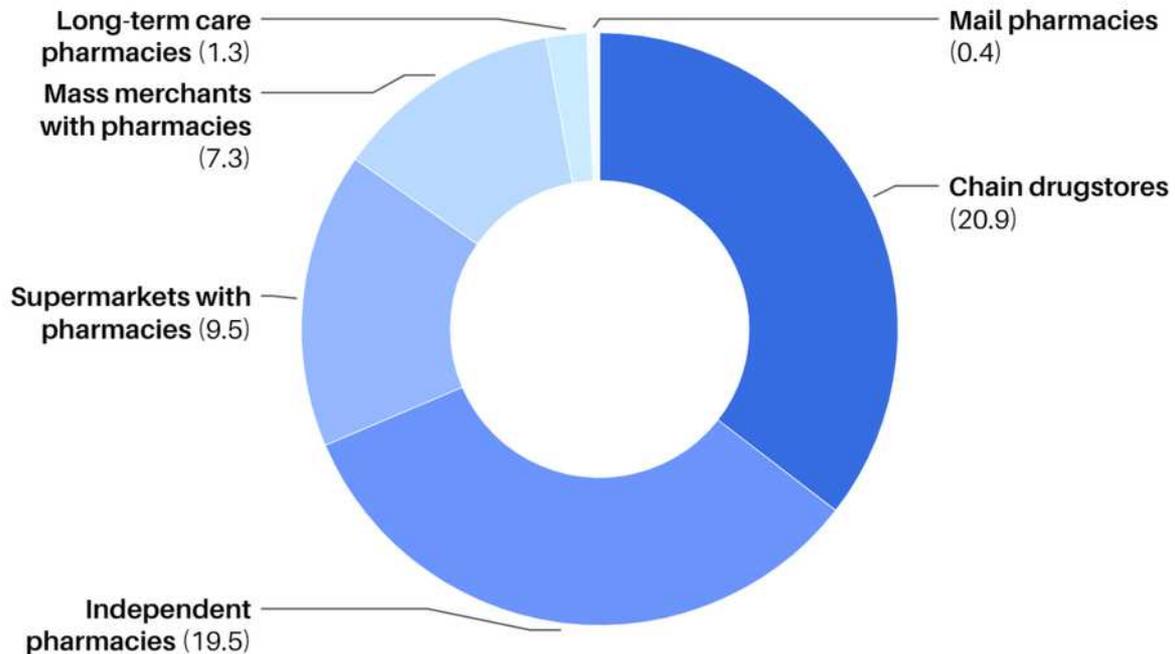
医薬品チャンネル研究所によると、2022年の米国の処方薬全体のうち、通信販売はわずか9%で、47%が薬局チェーンによるものだった。この割合は、全米チェーンドラッグストア協会が2012年の報告書で発表した2010年の内訳とほぼ変わらない。このことは、薬局が直面している問題が、オンラインショッピングへの大規模な移行よりも薬局カウンターの背後にあることを意味している。

薬局はカーディナル・ヘルス<CAH>などの医薬品販売会社から処方薬を購入し、患者の保険会社が

Store Breakdown

While the big pharmacy chains control much of the market, they face significant competition.

Number of pharmacies per category (thousands)



Source: Drug Channels Institute

契約しているPBMから薬剤費の償還を受ける。償還の条件は複雑で、小売り薬局の経営幹部は長年にわたり、利益を得る余地が縮小していると不満を述べている。

問題は、薬局チェーンがPBMに対する交渉力をほとんど持っていないことだ。医薬品チャンネル研究所によると、大手PBM3社（CVS傘下のケアマークを含む）は米国の処方箋の80%を処理している（CVSは、ケアマークとの交渉は他のPBMと同等であり、薬局部門とケアマーク部門の間には厳格なファイアウォールが存在すると説明している）。

薬局が患者にアクセスするにはPBMと契約を結ぶ必要がある。一方で、薬局チェーンは激しい競争にも直面している。その大部分は、薬局部門の利益にあまり依存しない小売業者によるものだ。医薬品チャンネル研究所の調査では、2022年に米国に存在した約5万8900軒の薬局カウンターのうち、1万6800軒はスーパーマーケットやウォルマート<WMT>などの大規模小売店の店内にあった。

こうした動向が償還率をさらに引き下げている。レイモンド・ジェームズのランサム氏は、「PBMとの契約が利益を生む限り、薬局は償還率の低下を受け入れ続け、PBMは自らの権利を毎回ぎりぎりまで行使するだろう」と語る。

PBMの業界団体である医薬品ケアマネジメント協会の広報担当者、グレッグ・ロープス氏は、PBMは医薬品価格の高騰に対応しているだけだと主張する。ロープス氏は「PBMの仕事は雇用主と従業員のために処方薬のコストをなるべく引き下げることであり、われわれはそれを実践している」と話す。

新たな契約モデルへ移行



PHOTOGRAPHS BY EMMA ROSE MILLIGAN

ランサム氏は、薬局チェーンが規模縮小によって業績に対する圧力をある程度緩和できる可能性があるとする。しかし、各社は長期のリース契約を結んでいるため、チェーン薬局の数はほとんど変化していない。消費者の習慣や薬局事業の変化にもかかわらず、チェーン薬局の数は2010年の2万2600店に対して2022年は2万900店とわずかしこ減少していない。薬局の数が減れば、薬局1軒当たりのPBMに対する交渉力は増すだろう。

償還率の低下に加え、安価なジェネリック医薬品の拡大も薬局の利益をむしばんでいる。薬局がPBMから受け取る償還費は医薬品のコストに連動しているため、医薬品の価格低下は収入の減少を意味する。米議会予算局（CBO）によると、2018年の米国の処方薬に占めるジェネリック医薬品の割合は90%で、2009年の75%から上昇している。一方で、ジェネリック医薬品の価格は2010年から低下し続けている。

以前は医療保険大手シグナ<CI>のPBM部門の責任者だったウォルグリーンのウェントワースCEOは、PBMと薬局の関係は機能していないと声明する。ウェントワース氏は「（両者の関係は）薬局がPBMとの対話をリセットする必要があるほどにゆがんでいる」と語る。

CVSは昨年12月初め、独自の解決策を提案した。薬局がPBMから償還を受けるための新たなモデルを発表したのだ。CVSによれば、新モデルはよりシンプルで透明性が高く、薬局への償還の水準は、医薬品原価に利益と患者1人当たり手数料を加算したものと直結している。経営幹部は、投資家向け説明会で、新たなモデルが小売り薬局事業の「財務見通しをリセットするだろう」と述べた。

ただし、CVSがこのモデルを実現するにはPBMを説得する必要がある。CVSの広報担当者は本誌に対して、2025年から新モデルを実施する予定で、フィードバックは「前向き」だったと回答した。PBMも同様の考えであることが示唆されており、導入に追い風となる可能性がある。2023年に医療保険大手ユナイテッドヘルス・グループ<UNH>傘下のPBMであるオプタムRxは、CVSの提案と同様の方針に沿って、独自の新たな支払いモデルを導入した。

CVSのカレン・リンチCEOは、2月の投資家向け説明会で、新たなモデルについて複数のPBMと「積極的な対話を実施している」と述べた。CVSの計画は野心的なものである。また、同様の価格モデルでジェネリック医薬品を販売するマーク・キューバン・コスト・プラス・ドラッグ・カンパニーなどの取り組みにより、医薬品サプライチェーン全体の企業が圧力を受けていることを反映している。

ウォルグリーンのウェントワースCEOも、同様の原価加算方式の契約に移行したいと考えていると語り、ウォルグリーンが直面している課題を明確に認識している。さらなる店舗閉鎖は慎重に検討する必要があるが、今後数年間で店舗が減ることは避けられない。投資家にとっては、チェーン薬局が減少し、PBMとの関係がリセットされることで、ビジネスモデルに対する圧力が徐々に緩和される可能性がある。

ウェントワースCEOは、保険会社や規制当局による圧力の中で、業界全体がシンプルな契約形態に移行する可能性があるとする。ただし、「一朝一夕には実現しない」とも述べている。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

2. 投資妙味増す配当株、バロンズが推す20超の銘柄 [フィーチャー]

Dividend Stocks Make Sense Now. Here Are More Than 20 to Consider
公益事業・エネルギー・銀行・生活必需品など

銘柄によっては3~6%の配当利回り



ILLUSTRATION BY KIERSTEN ESSENPREIS

2024年もあっという間に2月中旬を迎えた。株式と債券の見通しは、経済ニュースや米連邦準備制度理事会（FRB）高官の発言、金利の見通しによって日々変動している。投資家は年初、FRBが3月から複数回の利下げを実施すると予想していた。しかし、数件の好調な経済指標を受けて、FRBは3月に利下げする可能性が低いことを示唆するようになった。投資家は年内の利下げ回数が減ることと利下げ開始の時期が後ずれすることに備え、株式と債券の適正な価格を見直している。

金利と逆の動きをする債券価格にとっても、予想利益を無リスクの米国債利回りと比較して評価される株式にとっても、金利は重要だ。専門家の多くは、株式は過大評価されており、金利が上昇するにつれてその傾向が強まると考えている。

この点を考慮すると、新たな資金を運用する投資家にとって賢い戦略は配当株を買うことだ。配当株は株式価値が高い傾向があり、幾つかのセクターは株価の上昇とともに相当のインカムゲインを提供している。

投資家は多くの場合で債券市場にインカムを期待しているが、米国内外のさまざまな株式で債券利回りに匹敵する3~6%の配当利回りが得られる。ほとんどの地方債の利回りは3.5%以下、米国債の利回りは約4%、高格付け社債の利回りは約5%である。

株式から逃げない

債券が悪いわけではないが、株式には配当の増加と税制上のメリットがある。米国企業の配当金のほとんどに対する最高税率は、3.8%のメディケア・サーチャージを含めて23.8%だ。一方、地方債を除くほとんどの債券からのインカムに対して、投資家はより高い税負担を強いられている。

S&P500指数が最近何度も過去最高値を更新したことで、多くの投資家が株式市場の上昇に乗り遅れた

Yield Opportunities in Stocks

Dividend payers represent attractive values.

Company / Ticker	Recent Price	Current Yield	2024E P/E
Chevron / CVX	\$152.04	4.3%	11.7
BP / BP	35.96	4.6	7.1
Morgan Stanley / MS	86.08	4.0	13.4
Citigroup / C	54.18	3.9	9.2
PepsiCo / PEP	171.87	2.9	21.1
Brixmor Property Group / BRX	22.62	4.8	10.9*

E=estimate; *Price/funds from operations, a metric commonly used to value REITs. Data as of Feb. 7, 2024

Source: Bloomberg

と考えている。しかし、2023年の市場の上昇は、マグニフィセント・セブンを含むハイテクセクターに集中していた。この傾向は2024年に入っても続いており、マイクロソフト<MSFT>、メタ<META>（旧フェイスブック）、半導体大手のエヌビディア<NVDA>、アルファベット<GOOGL>の株価は最近、過去最高値を更新している。

対照的に、株式市場で配当の多い電力会社や不動産投資信託（REIT）、生活必需品、ヘルスケア、銀行、エネルギーなどのセクターの大半は、この1年の大きな株価上昇から取り残された。例えば、銀行、エネルギー、公益事業は、過去12カ月間のリターンがマイナスだ。

加えて、1カ月前に期待されていたほどの回数ではないにせよ、FRBによる今年の利下げ観測は、配当株にとって強気に映る。短期金利が現在の5.35%から今年末までに4%に低下すれば、マネー・マーケット・ファンド（MMF）、財務省短期証券（TB）、譲渡性預金（CD）は株式との競争で運用対象としての魅力が低下し、個人投資家は何兆ドルも預けているMMF、TB、CDから資金を引き揚げることになるかもしれない。

リスクの一つは、米国経済の好調が続くことでFRBが現在の市場の予想以上に慎重な動きを見せることだ。その場合、配当銘柄への需要が減退する可能性があるが、債券への悪影響はより深刻になる恐れがある。

米国以外に目を向ける

米国以外では企業は自社株買いより配当の支払いを選好しており、配当利回りを得る機会はこちらでも多い。上場投資信託（ETF）のiシェアーズコアMSCI EAFE ETF<IEFA>は幅広く米国外の先進国市場をカバーしており、分配金利回りは3%でS&P500指数の2倍だ。

外国株は過去10年間S&P500指数に対して出遅れており、今年もそれが続いている。外国株にもチャン

スがあるかもしれないが、過去何年間もそうなると言っていた多くの専門家の主張は間違っていた。米国テクノロジーセクターの人気の冷めないとはそれは起きないかもしれない。

過去5年間、大型テクノロジー株がS&P500指数のパフォーマンスをけん引してきた。テクノロジー関連株はS&P500指数では30%強を占めるが、海外の株価指数では10%未満だ。米国以外では超大型テクノロジー株は少なく、iシェアーズコアMSCI EAFE ETFの保有上位20銘柄の中でテクノロジー株はASML<ASML>とSAP<SAP>だけだ。そのため、外国株を買うのはバリュー株人気の回復に賭けることになる。

iシェアーズコアMSCI新興国市場ETF<IEMG>のような新興国市場株式ETFは、先進国ETFより一層パフォーマンスが悪かった。新興国市場指数は過去10年でほとんど上昇しておらず、30%と最大のシェアを占める中国株の下落が響いた。ポジティブな点としては、新興国市場がS&P500指数に対してここまで割安だったことはほとんどない。

自国市場にとどまりながら分散投資をしたい米国投資家には、バンガード高配当利回りETF<VYM>やシュワブ米国配当株ETF<SCHD>など、分配金利回りが約4%の利回り重視の投資信託やETFが数多くある。それぞれ運用資産は500億ドルを超えており、保有銘柄はやや異なるが、JPモルガン・チェース<JPM>、ブロードコム<AVGO>、シェブロン<CVX>など高配当銘柄を幅広く保有している。

■ 銘柄選択

個別銘柄に投資したい投資家は、どのセクターが最も魅力的か考えて銘柄を絞っていくといい。

一例として電力セクターは配当利回り、成長性と安全性を良い組み合わせで持っている。各社が風力や太陽光などの再生可能エネルギーによる発電設備を構築するとともに、送電網を脱炭素化して強化しており、業界の業績見通しは過去何十年来で最も良い。これまで電力需要はほとんど伸びなかったが、電気自動車（EV）の普及は需要に貢献するだろう。

リーブス公益インカムファンド<UTG>を運用するリーブス・アセット・マネジメントのジェイ・ラーム最高経営責任者（CEO）は、S&P500指数の2024年予想株価収益率（PER）約20倍に対して電力株は約15倍で割安だと語る。

公益セクターの平均配当利回りは4%だ。利益と配当は2030年まで年率1桁台半ば～後半で増加する可能性があり、配当込みで2桁台のリターンとなる。投資先としては公益セレクトセクターSPDR ETF<XLU>や、個別株ではデューク・エナジー<DUK>、アメリカン・エレクトリック・パワー<AEP>、エクセル・エナジー<XEL>がある。

エネルギーセクターもインカムセクターであり、過去数カ月は原油価格が75ドルまで15%下落した影響で市場をアンダーパフォームした。業界リーダーのエクソンモービル<XOM>は配当利回りが4%近く、シェブロンは1月の増配で配当利回りが4.5%ある。両銘柄とも過去52週の最安値に近く、配当は確実に見え、2024年予想PERは約11倍だ。

シェル<SHEL>やBP<BP>などの欧州石油株はもっと割安だ。BPの配当利回りは5%、2024年予想

PERは7倍とバリュエーションが低く、新任のCEOは株主を重視している。会社分割を推進するアクティビスト投資家がBPを狙うかもしれないが、各事業の評価を合計した価値は今の時価総額の2倍に達する可能性がある。

エネルギーパイプライン株は長期間、高水準の配当利回りを提供しているが、設備投資が減少してフリーキャッシュフローが増加しており、業界の見通しは良くなっている。米国の天然ガス生産の増加は見通しを支える。ただし、EVがシェアを拡大してガソリン需要が減少すればリスクとなる。

パイプライン企業の形態はマスター・リミテッド・パートナーシップ (MLP) か株式会社だ。MLPはより利回りが高いことが多く、配当利回りに当たる分配利回りは、エンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ<EPD>は7%、エナジー・トランスファー<ET>は9%だ。

ウェストウッド・サリエントMLP & エナジー・インフラストラクチャー・ファンド<SMAPX>を運用するウェストウッド・グループ・ホールディングスのエネルギー投資責任者グレッグ・レイド氏は「パイプライン企業はフリーキャッシュフロー利回りが高く、増配率は5%あり、多くの企業が自社株買いを行っている」と語る。

キンダー・モーガン<KMI>やウィリアムズ・カンパニー<WMB>は会社形態を取る有力企業で、配当利回りは5~7%だ。個人投資家は税金の観点から会社形態を好み、機関投資家も会社形態の方が売買しやすい。その結果、会社形態のパイプライン企業への需要が多い。

金融セクター

大手銀行の配当利回りは大体3~4%で、数社が考慮に値する。モルガン・スタンレー<MS>は過去1年間大手他社に株価が出遅れたが、配当利回りが4%で、規模が大きく安定している資産運用ビジネスから恩恵を受ける。

シティグループ<C>も配当利回りが4%だが、ジェーン・フレイザーCEOの下で事業立て直しを図っており、2024年予想PERが9倍と割安だ。ウェルズ・ファーゴ<WFC>の銀行アナリストのマイク・メイヨ氏はシティ株を嗜好しており、2026年までに利益が倍増して株価は現在の2倍近い100ドルを付ける可能性があると考え。メイヨ氏は、株主資本の保守的な尺度である有形純資産を株価が大きく下回っており、「安心の余裕」があると考え。

消費財セクター

投資家がアルファベットやアマゾン・ドット・コム<AMZN>のような、いわゆるインターネット必需銘柄を過去5年間選好してきたのは当然なことだが、食品・飲料メーカーのペプシコ<PEP>、飲料会社のコカ・コーラ<KO>、消費者向け製品のプロクター・アンド・ギャンブル (P&G) <PG>などの主要生活必需品銘柄は今年市場を大きくアンダーパフォームしており、注目に値する。

ペプシコとコカ・コーラは配当利回りが3%で2024年予想PERが約21倍だ。ペプシコは今年の増益率を1桁台後半と予想しており、コカ・コーラも同程度が予想される。ペプシコは業界を先導するスナック事業が中核であり、コカ・コーラは依然として飲料業界の世界的なリーダーだ。

製薬会社のイーライリリー<LLY>やノボ・ノルディスク<NVO>の新しい肥満治療薬の使用拡大がスナックや炭酸飲料の需要を圧迫するのではと投資家が懸念して、両社に重くのしかかっている。しかし肥満治療薬を服用する米国人が1年以内に数百万人程度になる可能性はあるが、総人口3億3000万人と比べたらほんの一部であり、リスクは過剰評価のようだ。

バーゲン状態のREIT

REITは株式市場で金利に比較的敏感なセクターの一つだ。2022年に大きく下落したが、2023年は年末の債券市場の上昇に助けられて約10%上昇した。規模の大きなバンガード不動産ETF<VNQ>の配当金利回りは約4%だ。

近年、REIT内のセクター別のパフォーマンスは大きく分かれており、集合住宅と倉庫がモールとオフィスを大幅に上回っていた。しかし、REIT全体の最悪期が終わった可能性があり、割安だと投資家が判断したもようで、出遅れた銘柄が過去数ヶ月は好調となっている。モールREITではサイモン・プロパティ・グループ<SPG>、オフィスREITではボストン・プロパティーズ<BXP>がそれぞれリーダーだ。集合住宅REITの大手はアバロンベイ・コミュニティーズ<AVB>とミッドアメリカ・アパートメント・コミュニティーズ<MAA>であり、倉庫REITの最大手はプロロジス<PLD>だ。

パイパー・サンドラーのアナリストであるアレクサンダー・ゴールドファーブ氏は、現在サンベルト地域に集中している集合住宅と倉庫の建築ブーム以外は新規の不動産供給が限られていることが一つの好材料だと語る。ゴールドファーブ氏は、Eコマースのブームの中でも持ちこたえてきた昔ながらのストリップモールを選好している。ブリックスモア・プロパティ・グループ<BRX>とカイト・リアルティ・グループ・トラスト<KRG>がストリップモール運営企業の大手2社だ。

現金について

もちろん、ポートフォリオが全部株式である必要はなく、景気が悪化した時のために債券を保有するのも良いだろう。しかし、究極の安全資産である現金を忘れてはいけない。短期金利は今後数年間で3%に向かうかもしれないが、もしそうなっても現金は悪い資産ではない。

株式の比重が高いポートフォリオの中で、現金は安心を提供する。加えて、もし株式でチャンスがあれば、すぐそれを活用することができる。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 厳しい住宅市場、購入者は買うべきか、待つべきか Home Buyers Shouldn't Wait for Housing Market to Get Better いつの時代もアドバイスは変わらない

[フィーチャー]

住宅市場は厳しい状況が続く



ILLUSTRATION BY KIERSTEN ESSENPREIS

多くの米国人にとって、家探しがこれほど不愉快なものであったことはめったにない。住宅価格は高く、販売用住宅の在庫は少ない。住宅ローン金利はわずか2年前の2倍超だ。

経済が予想以上に好調を維持しているとはいえ、米連邦準備制度理事会（FRB）は今年後半に利下げを実施し、住宅ローン金利を押し下げると予測されている。では、今すぐ購入するのが良いのか、それとも条件が良くなることを期待して先延ばしにするのが良いのか。われわれは、思い切って飛び込むべきだと考える。

確かに、現在の状況は理想からは程遠い。しかし、全米の住宅価格を押し上げている要因は今後も続くだろう。何百万人ものミレニアル世代が家庭を築き、住宅購入に関心がある。力強い経済成長中、失業率は依然として低い。米国では新築住宅の建設が需要に追い付いていない。そして、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の間に低金利の住宅ローンを組んだ住宅所有者がそのまま住み続けている結果、売りに出される住宅の数は減っている。米国の不動産情報をオンラインで提供するレッドフィン<RDFN>によれば、住宅ローンを組んでいる米国の住宅所有者の80%近くが、金利を5%未満に抑えている。ボストンのウェルスマネジメント会社であるツインフォーカスの共同創業者、ポール・カーガー氏は、「引っ越す必要がないなら、引っ越すことはない」と言う。

住宅販売に関するデータは、こうした傾向を反映している。全米不動産協会（NAR）によれば、昨年、市場の大半を占める中古住宅販売件数は過去30年近くで最低水準に落ち込んだが、中古住宅価格の中央値は過去最高となる38万9800ドルに達した。サザビーズ・インターナショナル・リアルティのフィリップ・ホワイト社長兼最高経営責任者（CEO）は、「販売用住宅の在庫は決して潤沢ではない」と語る。

住宅ローン金利の影響を考える

既に改善されている部分の一つが、住宅ローン金利だ。期間30年の住宅ローンの平均金利は2月1日現在6.6%で、2023年の最も高かった7.8%から低下している。ファニーメイ（連邦住宅抵当公庫）の経済・戦略研究（ESR）グループは、住宅ローン金利はさらに低下し、年末には6%を下回る可能性があると予想している。もちろん異なる予測はあり、米抵当銀行協会（MBA）は年末の住宅ローン金利を6.1%と予測している。いずれにせよ、すぐに3%に戻ることはないだろう。

金利がどこまで下がるかにもよるが、金利が下がれば、潜在的な買い手や売り手の一部が動き出す可能性がある。しかし、大きな変化は期待できない。ファニーメイのシニア・バイスプレジデント兼チ

50 Years of Mortgage Rates

Today's rates seem high, but look at the '70s and '80s.

Average 30-Year Fixed



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

ーフエコノミストのダグ・ダンカン氏は、「パンデミックの間に借り換えや購入をした住宅所有者が経験したロックイン効果をはっきりと減らすには、住宅ローン金利は6%を下回るどころか、もっと大幅に低下する必要があるだろう」と言う。

さらに、住宅ローン金利が低下すれば、住宅価格は上昇する可能性が高い。つまり値ごろ感はほとんど改善されない。これが住宅購入を待つべきでないもう一つの理由だ。ファニーメイのアナリストは、住宅価格は2023年の7.1%上昇に対して、今年は3.2%上昇すると予想している。つまり、今年の後半には金利が下がるかもしれないが、住宅価格が上昇すれば、結果的に予定していた住宅購入予算をオーバーする可能性がある。ホワイト氏は、「私の考えでは、このまま待っていれば、恐らく住宅価格は上がるだろう。つまり、今が買い時とも言える」との見方を示す。

現在、住宅ローン金利は近年にない高水準だが、歴史的に見れば異常に高いわけではない。シンシナティにあるブルズアイ・インベストメント・マネジメントの創業者兼最高投資責任者（CIO）、ティム・ガスリー氏は、「私と妻が最初の住宅を購入した時、住宅ローン金利は8.5%だった。当時では良い条件だったし、住宅ローン金利がこんなに低くなることは二度とないだろうと思っていた」と言う。

住宅購入者が他に留意すべきこと

もちろん、家探しには地域によって微妙な差異がある。例えば、マイアミの住宅価格はミルウォーキーよりも高いし、現在の自分の住宅事情も重要な考慮すべき事項だ。賃貸住宅に住んでいるなら、契約更新時に家賃が跳ね上がるかもしれない。

また、ライフスタイルやライフステージも重要な要素だ。通勤時間を少しでも短くしたい人がいるか

もしれない。あるいは、経済的に余裕ができて、セカンドハウスを買いだいたいと思っている人もいるかもしれない。現金で支払う余裕がある人もいるかもしれないが、バーゲン価格を期待してはいけな。ホワイト氏は、「昨年の株高はいわゆる資産効果をもたらした。そのおかげで、ハイエンド市場は一般的な市場よりもいくらか好調だった」と語る。

もうすぐ子供が生まれる予定なので大きな家に引っ越したい人もいれば、定年退職してダウンサイジングを考えている人もいるかもしれない。現在の金利や住宅価格は、現在居住している住宅を購入した時よりも高くなっている可能性があるため、たとえ小さな家に引っ越したとしても、住宅にかかる総費用は高いままである可能性を心に留めておくべきだ。

金利低下の予測を考慮することなく、こうしたさまざまな事情について、その優先順位を決めるだけでも十分に難しいことだ。自分が欲しいと思うもの、住宅に必要なもの、そして現在の予算に合うものに集中した方がいいかもしれない。もし今、住宅を購入し、1~2年後に金利が下がれば、いつでも借り換えをして節約することができる。

ロボ・アドバイザー会社ベターメントのファイナンシャル・プランニング・ディレクター、ニック・ホールマン氏は、「感情を入れずに計画を立てるべきだ。現在の住宅価格と住宅ローン金利で希望する住宅を購入することが難しいのであれば、そこにたどり着くための方法を考えることだ」と助言する。

住宅ローン金利が底の時代でさえ、住宅購入者は目の前のチャンスを取るか、将来の可能性に賭けるべきかの判断に苦労していたと言え、少しは慰めになるだろうか。サウスカロライナ州フローレンスにあるシグネチャー・ウエルス・グループのチップ・マンCEOは、「当時でさえ、住宅ローン金利は足元の3.25%から3%まで下がるだろうかと人々は悩んでいた。今日の住宅購入者へ助言するなら、数字を計算する前にその機会を評価することだ。欲しいものを買える価格で手に入れることを意識すると良い。このアドバイスは不変だ」と話す。

By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

4. ビットコインETFが暗号資産のストーリーを変える

[インタビュー]

Bitcoin ETFs Are Changing the Crypto Conversation
コインベース・グローバルのハースCFOに聞く

ビットコイン現物ETF認可、株価の追い風に

暗号資産（仮想通貨）のマーケットプレイスを提供するコインベース・グローバル<COIN>の株価は乱高下してきた。株価は、2021年4月の新規株式公開（IPO）時から3分の1へ下落したが、2023年には400%近く上昇した。コインベースの最高財務責任者（CFO）のアレシア・ハース氏は、険しい表情をした技術者と見なされがちだが、実際は非常に朗らかだ。

ハース氏は、ゼネラル・エレクトリック、メリルリンチ、カリフォルニア州のワンウエスト銀行などを経て、2018年にコインベースに入社した。いわゆる暗号資産の冬の時代だった2022年から2023年にかけて、コインベースの厳しい決算を市場に伝えるのがハース氏の役目だった。その後、コインベー



Michelle Watt/Coinbase

スの命運と株価は、ビットコイン現物の上場投資信託（ETF）の初の設定に対する期待で反発した。ビットコイン現物ETFは先月、米国で初めて承認された。

ビットコインETFの発行体は、裏付けとなるビットコインのカストディアンとしてコインベースを利用しており、ビットコインETFはコインベースにとって新たな潜在的な収入源となっている。とはいえ、コインベースにとっての最大の不安定要因は、米証券取引委員会（SEC）との法的紛争だ。SECは2023年、未認可の取引所

を運営したとして、コインベースを提訴した。コインベースは嫌疑を否定し、SECとの法廷闘争の道を選択した。

本誌は、ビットコイン現物ETF上場の数日後の1月下旬に、ハース氏にスイスでインタビューした。

本誌：ビットコイン現物ETFの承認は、暗号資産市場にとって非常に大きなニュースだった。ビットコインへの資金流入とデジタル資産に対する関心についてのあなたの予想は。

ハース氏：ビットコイン現物ETFが承認されるまでに10年を要し、自身のポートフォリオにビットコイン現物ETFを含めることが適切か否かを自問している多くのマネー・マネジャーがいる。ブラックロック<BLK>のラリー・フィンク会長兼最高経営責任者（CEO）は、5年前は暗号資産は悪い資産だと述べたが、現在では、ビットコインは価値の保管手段であり、投資可能な資産クラスであると語っている。

Q：市場は、コインベースがETFから獲得する手数料に関心を示している。

A：手数料は、出来高とカストディー（保管業務）のニーズに基づくことになるだろう。

Q：人々が、iシェアーズ・ビットコイン・トラスト<IBIT>でビットコインを簡単に買えるようになった今、ビットコイン購入のためにコインベースを使う必要があるのか。

A：ビットコイン以外にも、暗号資産は多い。当社プラットフォームの利用者の大半は、ポートフォリオに複数の資産を含んでおり、ビットコインを買うための低コストの選択肢を常に有している。われわれは当社を、その中で低コストの選択肢として喧伝したことはないが、顧客を増やしている。ビットコインを買う人は、イーサリアムの購入やステーキング（顧客から預かった暗号資産をブロックチェーン上の取引承認作業に利用する見返りに顧客に暗号資産を支払うこと）を望み、さらには分散型アプリケーションや非代替性トークン（NFT）の機会も模索するようだ。

暗号資産は旅行のようなものだ。多くの顧客は、暗号資産が提供する世界の探索や、この新たなエコシステムについて学ぶことを望んでいる。また、確定拠出年金（401k）などを手掛ける多くの資本は暗号資産市場から締め出されている。ビットコインETFは、暗号資産の現物市場にこれまで参加できなかった数兆ドルもの資金に市場を開放したとわれわれは考えている。とはいえ、平均的な消費者は、ビットコイン投資以外のエクスポージャーを依然として模索している。

Q：ビットコインのスポット取引は、依然としてコインベースの重要な事業だ。アナリストは、コイン

ベースの2023年第4四半期におけるトレーディングに対する平均手数料を約2%と推定している。取引手数料が低い他の選択肢が多いことを考えると、コインベースの手数は間違いなく圧力を受けるだろう。

A：米国の個人顧客は、当社より安い手数料の取引手段を常に利用できた。カナダでは現物ETFが数四半期前から利用可能だったが、当社のプラットフォームにおけるユーザー行動に変化は見られない。暗号資産を購入する人々にとっては、プラットフォームや商品の選択の意思決定において価格は重要ではない。現状が未来永劫にわたって維持されるとは言わないが、今のところは、人々は信頼性と商品の品揃えを選択している。

SECとの係争

Q：SECはコインベースを訴えており、コインベースのトークンと暗号資産のサービスを登録されていない有価証券であると見なしている。そのようなトークンは、コインベースのトレーディング事業のほぼ3分の1を占めている。このリスクにどのように対処するのか。

A：法律上の議論では当社に理がある。トークンなどは有価証券ではない。ご指摘の通り、当社のトレーディング事業の33%はビットコインやイーサリアム以外のものによる。しかし、SECによって有価証券として列挙されている資産はわずか12件にすぎず、実際に当社の取引量に占める割合ははるかに小さい。

短期で解決しようが解決に時間がかかろうが、結果は一緒だ。われわれは顧客に対して商品とサービスを提供し、規制上の明確な判断を得ていく。そのために当社の事業の変更が求められるのであれば、その変化に対応できる。当社は、コンプライアンスとセキュリティに投資しており、消費者保護に焦点を当てようとしている。暗号資産取引所のバイナンスと司法省の事案を考えてほしい（バイナンスは嫌疑を認め43億ドルの罰金支払いで和解した）。もし規制当局がバイナンスの事業停止を試みていたのであれば、より厳しい行動を取っただろう。誰も暗号資産の息の根を止めようとはしていない。

Q：米国議会は暗号資産に関する規則の制定を試みたが成功しなかった。今後数カ月に関して何を期待しているか。

A：不幸なことに、過去1年間は地政学的リスクが議会にとっての優先事項で、さらに予算の問題もあった。とはいえ、規制に関しては超党派の強い支持がある。私は、2024年に下院で投票が行われると、楽観的に見ている。

暗号資産を巡るセンチメント

Q：コインベースは2023年に数回にわたって、ウォール街で最もショートされた銘柄の一社となったが、株価上昇に伴って弱気派は損失を被った。なぜこれほど多くの人々が、コインベースが勝てないことに賭けたのだろうか。

A：私は、ショートしたすべての人々がコインベースが勝てないことに賭けたわけではないと考えている。暗号資産が勝てないことに賭けた人もいれば、ビットコインが勝てないことに賭けた人もいる。暗号資産をショートする手段は多くなく、流動性が高い上場企業としてコインベースはその手段の一つとなった。また、SECが当社を提訴した際にも、人々は悪材料と見なした。

Q：金利が上昇を始めた際に暗号資産の価格は下落した。一方でコインベースは、ステーブルコインの

発行体であるサークルと提携しているため、金利上昇はコインベースの純金利収入を押し上げている。今年は金利低下が予想されるが、コインベースの事業をどのように調整する予定なのか。

A：当社は過去5年間にわたって、売上高の多様化に取り組んできた。ステーブルコインに対する関与で金利収入は実際に増加し、暗号資産の冬の時代や、2023年の暗号資産のボラティリティー低下を乗り切ることにも貢献した。しかし、当社は金利や暗号資産のボラティリティーと相関性のない収益源も導入しつつある。

サブスクリプションとサービスの収入が、第3四半期の売上高の50%近くに達した。IPO当時の割合は4%だった。当社は、サブスクリプションとサービスの収入で費用を補うことを目標としており、そうなれば、市場のボラティリティーが黒字か赤字かを決定することはなくなるだろう。

Q：株価が上昇しており、コインベースのバリュエーションはさまざまな指標でプレミアムとなっている。収益源の多様化への圧力は今後間違いなく高まっていくだろう。

A：当社が目標と、中核商品だけに集中せず収益性に焦点を当てることを市場に明確に伝えているため、私は窮地にあるとは感じていない。

当社の株価が上昇する際は、当社の財務内容や短期的な業績ではなく、暗号資産の将来に対するセンチメントを反映している。われわれは、米国の規制の安定性に関するセンチメントが変化し始めていると感じており、テクノロジーの将来の有望性を示すより安価で高速な取引といったマイルストーンも見られ始めている。ブロックチェーン上での現実世界資産のトークン化の機会も見られる。

Q：昨年5月に開設したオフショアのデリバティブ取引所は、米国の規制環境に対するヘッジと思われた。現状は。

A：デリバティブ取引所は、バイナンスや（暗号資産取引所を運営し倒産した）FTXといった問題、または米国に対するヘッジが理由ではない。単に、10億人の人々を暗号資産に引き込みたいと望み、取引の75%がデリバティブだったためだ。そのような顧客のニーズを満たしたかった。

By Jack Denton
(Source: Dow Jones)

5. ブームのAI・ETF、投資前にファンド内容確認を [ファンド]

These Are Heady Days of AI ETFs. Know What You're Buying
投資対象もパフォーマンスもさまざま

AIウォッシングに注意

人工知能（AI）関連株が大ブームとなり、複数のテーマ型上場投資信託（ETF）が投資家の熱狂の波に乗ろうとしている。しかし、AIをテーマとするETFにも優劣があることが分かる。そして、ESG（環境・社会・ガバナンス）投資が盛り上がり、新旧を問わずファンド名に「ESG」という頭文字が付けられた時と同じように、ファンド名に「AI」が付いていても、その保有銘柄の「AI度」の保証にはならない。昔から言うように、「（車を買う時には）ボンネットの中を見ておいた方が良い」。

ビーオブエー・セキュリティーズのETF戦略責任者、ジャレッド・ウッダード氏は「単一銘柄であれ、資産のプールであれ、何を保有しているのか知ることが極めて重要だ。これはAIにも当てはま



ISAAC LAWRENCE/AFP/GETTY IMAGES

る」と語る。また、投資家は「AIウォッシング」にも注意が必要だと話す。投資家や運用チームはAIを必須のテーマとして扱うようになったが、ラベルと実際の保有資産との間には大きなギャップがあり得る。

AIに焦点を当てたものを含め、テーマ型のファンドは投資の内容が一つに固まるのが一般的だ。選択が正しければリターンは高くなるが、その代償としてボラティリティーが高くなることが多い。AIをテーマとするETFには、AI銘柄のみに投資するものから、ロボットやドローン

など幅広いテーマをカバーするものまであり、保有銘柄の把握は極めて重要だ。さらに、規模や手数料、パフォーマンスについても大きなばらつきがある。

ビーオブエー・セキュリティーズによるランキング

昨年7月、ビーオブエーはAIとロボットをテーマとする8本のETFのカバーを始め、経費率、流動性、リスク調整後リターン、保有株式の「買い」銘柄と「アンダーパフォーム」銘柄の比率を含め、複数の要因についてファンドのスクリーニングを行っている。

そのうち、「買い」の投資評価を獲得したのは、グローバルXアーティフィシャル・インテリジェンス・アンド・テクノロジーETF<AIQ>、iシェアーズ米国テック・ブレイクスルー・マルチセクターETF<TECB>、グローバルXロボティクス・アンド・アーティフィシャル・インテリジェンスETF<BOTZ>の3本のみだった。AIをテーマとするETF全体に関するビーオブエーの見方はニュートラルだ。

ビーオブエーによれば、総合的なランキングならAIQ、AI銘柄のみへの投資を重視するならBOTZが最も優れているという。両ファンドともしばらく前から存在しており、設定されたのはBOTZ（運用資産24億ドル）が2016年、AIQ（同11億ドル）は2018年だ。昨年のパフォーマンスは市場全体が26%の上昇（配当込み）だったのに対し、BOTZは39%、AIQは55%とこの水準を軽くアウトパフォームしている。

AIQのパフォーマンスは、ハイテク銘柄中心のナスダック100指数に連動し、保有上位10銘柄にマイクロソフト<MSFT>、電気自動車（EV）メーカーのテスラ<TSLA>、会員制量販大手のコストコ・ホールセール<COST>が名を連ねるパッシブ運用のETFであるインベスコQQQトラスト・シリーズ1<QQQ>に匹敵する水準だ。

グローバルXのアシスタント・バイスプレジデント兼調査アナリスト、テジャス・デサイ氏は、AIは数十年前から開発が続けられてきたが、幅広い人気を誇るオープンAIのチャットGPTが発表された2022年末が「われわれがまさに黄金の瞬間を迎えた時だ」と語る。デサイ氏によれば、BOTZはロボット、AIベースのアプリとハードウェア、無人車両、ドローンを含む、物理的な世界におけるロボット工学とAIの応用を、約45銘柄のポートフォリオによってカバーすることに重点を置いている。資産配分は上位銘柄に偏っており、昨年最も注目を浴びた米半導体大手のエヌビディア<NVDA>が17.7%を占

Five AI-Focused ETFs

Fund / Ticker	AUM (million)	2023 Return	Expense Ratio	Number of Holdings	Largest Holding	Weight
Global X Robotics & Artificial Intelligence / BOTZ	\$2,400	39%	0.69%	43	Nvidia	17.7%
Global X Artificial Intelligence & Technology / AIQ	1,100	55	0.68	87	Nvidia	3.8
iShares U.S. Tech Breakthrough Multisector / TECB	356	58	0.40	179	Nvidia	4.8
Invesco AI and Next Gen Software / IGPT	203	27	0.60	100	Nvidia	9.4
Roundhill Generative AI & Tech / CHAT	77	22*	0.75	41	Nvidia	8.3

Note: Data as of Feb. 1 (may include cash and/or derivatives). *Performance data from May 18 through Dec. 31
Source: Morningstar

めている。エヌビディアはAIブームの象徴であり、実際、大半のAIファンドで最大の保有銘柄となっている。

ビーオブエーのウッドワード氏によれば、BOTZは最高の基本スコアを獲得しており、買い/アンダーパフォーム比率は最高で、ビーオブエーのAIテーマ担当チームのトップピックに多額のエクスポージャーを保有している。

一方、AIQは85銘柄程度を保有し、経費率は0.68%。投資先にはAI開発、AIアズ・ア・サービス、AI関連ハードウェア、量子コンピューティングなどが含まれ、ポートフォリオはより分散化されている。投資額上位3社はエヌビディア、メタ<META>（旧フェイスブック）、デジタル業務プロセス管理支援サービスのサービスナウ<NOW>で、いずれもポートフォリオの4%弱にすぎない。ウッドワード氏によれば、AIQの際立った特徴の一つに、相場下落時の抵抗力に焦点を当てるソルティノレシオで見た場合の過去数年間のリスク調整後リターンが同種ファンドの中で最高だったことがある。

他の選択肢

もう一つ、AIをテーマとするETFの先駆者として、運用資産2億0700万ドルのインベスコAIアンド・ネクスト・ジェン・ソフトウェアETF<IGPT>がある。インベスコのテーマ型ETF商品戦略の責任者ルネ・レイナ氏によれば、2005年にインベスコ・ダイナミック・ソフトウェアETFとして設立されたが、時代に合わせ、AIをテーマとするより幅広い銘柄を網羅するため、昨年、名称と指数を変更した。100銘柄を保有し経費率は0.60%。2023年の価格上昇率は27.3%。

新たに設定されたAIをテーマとするETFの一つにラウンドヒル・ジェネラティブAIアンド・テクノロジーETF<CHAT>がある。2023年5月に設定されて以降、運用資産は8000万ドルに増加している。設定後、2023年末までのトータルリターンは22%。指数と連動する他の同種ETFとは異なり、アクティブ運用されている。ラウンドヒル・インベストメントの最高戦略責任者デブ・マーザ氏は「比較的少数の銘柄に集中したポートフォリオの構築、運用を行っている。各業界で生成AIの最前線にいる企業はそれぞれ数社にすぎないと考えているからだ」と話す。保有銘柄数は約40社、経費率は0.75%。

チャットGPTの登場によってAIに関する議論は一変し、投資家にとって新たな時代の幕が開け、しばらくの間続く見通しだ。金融調査・データ会社のベッタファイの調査責任者、トッド・ローゼンブルース氏は「AIがテクノロジーだけでなく、ショッピングやヘルスケア、自動車の運転にまで影響を与える時代を予想するのは合理的なことであり、そうした変化をリードする企業に目を向けるのは理にかなっている」と話す。

注意点は、AIファンドへの投資によって、ハイテク銘柄（S&P500指数に占める比率は30%近く）へのエクスポージャーが過大になる可能性があることだ。ウッドワード氏は「既にS&P500指数へのエクスポージャーがありながら、方向を変えてAIファンドへも投資をした場合、意図せずしてポートフォリオの50~60%をハイテク銘柄が占めていると気付くことになりかねない。そして、それはその投資家が望むたぐいのリスクではない可能性がある」と警告する。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

6. S&P500指数が5000突破、強気相場はまだ続く

[コラム]

The Bull Market Rolls On as the S&P 500 Breaks Through 5000
持続的成長が続くという楽観論が背景

景気後退でも強気相場は続く

米国では分断が深刻化しているが、米国人が共感できることのひとつがスーパーボウルだ。人々はスーパーボウルの日に一緒に時を過ごす。厳しく暗い冬にお祭り気分食べ物や飲み物を楽しむ機会だ。今年のスーパーボウルは、カンザスシティ・チーフスとサンフランシスコ・フォーティナイナーズ(49ers)がラスベガスで対決する。他の多くの競技イベントと同様、ギャンブルがスーパーボウルの決勝に不可欠な要素であることを考えれば、ラスベガスは実にふさわしい開催地だ。賭けの対象は、フォースダウンの残りヤードがわずかな場面でどんな攻撃を仕掛けてくるかだけでなく、ボーイフレンドが試合に出ている人気歌手のテイラー・スウィフトが何をするかに関するものも含まれる。合法のスポーツ賭博は拡大しており、投資家、特に米スポーツ賭博会社のドラフトキングス



L.E. Baskow/Las Vegas Review-Journal/Tribune News Service via Getty Images

<DKNG>の株主に恩恵をもたらしている。ジム・グラント氏が率いるアドバイザー会社が発行する「オールモスト・デイリー・グラント」の先週の記事によると、ドラフトキングスの株価は2022年末から約283%上昇している。2019年初め以降すべての四半期で、キャッシュフローの指標である調整後利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）が赤字だったにもかかわらず、時価総額は200億ドル近くまで拡大した。ドラフトキングスの経営陣は過去3カ月で1億4520万ドルの株式を売却したが、この金額はブルームバーグの調査対象の米国市場上場の景気連動型消費財企業152社のうち6番目に多く、

ギャンブルの勝者は賭ける側のお客ではなくブックメーカーであることが改めて証明された。

S&P500指数が先週初めて5000の台を突破した時の多くの投資家の考え方も、「コインが表なら私の勝ち、裏ならあなたの負け」（つまりどっちでも私の勝ち）である。景気後退の到来が従来予想より遅れているが、米連邦準備制度理事会（FRB）が今年利下げをすることは確実だ。つまり景気が後退すればFRBが救済に乗り出し、景気が後退しなければ企業利益が増加し続け株価バリュエーションは正当化される。

すでに広く指摘されている通り、S&P500指数やその他の株価指数の上昇は少数の巨大ハイテク株のおかげであり、それらの銘柄の大きな影響により、時価総額加重平均の株価指数は過去最高値に押し上げられた。そして、これらの巨大ハイテク企業の優れた業績は、平均以上の株価上昇をある程度正当化している。

しかし、その上昇幅は驚くほどだ。この大幅な上昇について、シーブリーズ・パートナーズ・マネジメントを率いるダグラス・キャス氏は、クレスキャット・キャピタルのグローバル・マクロ・ヘッジファンド・マネジャーであるタビ・コスタ氏から聞いた極めて示唆に富む話を紹介している。

コスタ氏によれば、現在世界で最も価値のある企業であるマイクロソフト<MSFT>の時価総額は3兆1000億ドルであるが、これはS&P500指数のエネルギーセクター全体（1兆6000億ドル）の2倍近い規模だ。年間フリー・キャッシュ・フローに関しては、マイクロソフトは推定670億ドルと報告しており、エネルギーセクター全体の1350億ドルの半分にも満たない。エネルギー危機の時代に育った筆者の世代にとって、大手石油会社は全能に思えた。しかし、人工知能（AI）に対する期待は、化石燃料を含むエネルギーから得られる今この瞬間の大きな利益をはるかに凌駕していることは明らかだ。

予想通り景気後退は起きるのか

株式市場が上昇している中、予想されていた景気後退はますます遠い未来に先送りされているようだ。みずほ証券のエコノミスト、スティーブン・リッキート氏とアレックス・ペレ氏は、顧客向けノートの中で、過去2年間に3回の景気後退が予想されたと書いている。

最初の予想は、FRBがコロナ禍後のインフレ率の急上昇に対応して過剰な引き締めを行ったという考えに基づいていた。その結果、短期債利回りが長期債利回りを上回る逆イールドが発生し、流動性の逼迫が心配された。2度目は、去年のシリコンバレー銀行（SVB）の破綻を受け、景気後退が懸念された時だ。この時はFRBが再び金融緩和策を取り信用収縮の広がりを読み止めた（地方銀行のニューヨーク・コミュニティ・バンコプ<NYCB>の苦境は今のところ、一行だけに限られているよう

だ)。3度目は、米学生ローンの返済が2023年に再開された時で、個人消費が落ち込むと考えられていたが、昨年筆者が書いたようにそうした事態は起きなかった。

S&P500指数が5000を超え、ジャンク債の信用スプレッドが歴史的な低水準にあるにもかかわらず、市場はFRBが金利を引き下げると依然として予想している。企業は借り換えや自社株買いの資金調達のために積極的に社債を発行しており、緩和の必要性がほとんどないことを示唆している。

ハイテク分野はITバブルの絶頂期上回る

米著名投資家、ジョン・テンプレート氏は「強気相場は悲観の中で生まれ、懐疑の中で育ち、楽観の中で成熟し、陶醉の中で消えていく」と述べた。現在の市場は、2022年の下落の後、懐疑という第2段階を経て、FRBの利下げが下支えする持続的な経済成長に基づく楽観論へと進んでいるように見える。仏銀行大手ソシエテ・ジェネラルのストラテジスト、アルバート・エドワーズ氏によると、米国のハイテクセクターの時価総額は米国株式市場全体の3分の1を占める。この比率は、エドワーズ氏が2度と見ることはないだろうと思ったITバブルの絶頂期の2000年7月のピーク時を上回っている。日曜に行われる毎年のスーパーボウルでは、何が起こるか分からない。平日に取引が行われる市場でも何が起こるか分からなくなってきたようだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. S&P500指数は順調だが水面下にリスクの高まりも S&P 500 Can't Mask the Chaos Beneath the Calm 低過ぎるVIX指数を警戒する専門家も

[米国株式市場]

これまでは好決算



STEPHANIE KEITH/BLOOMBERG

株式市場は平穏に見えるが水面下では混沌としており、平穏さは間もなく破られるかもしれない。

表面的には、すべてが順調なように見える。先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は1.4%上昇して5026.61となり、終値で初めて5000の大台を超えた。また、前週末比で上昇した週としては過去15週間で14回目となったが、これは1972年以来の出来事だ。ダウ工業株30種平均はわずかに上昇して3万8671ドル69セントで引け、ハイテク株のナスダック総合指数は2.3%高

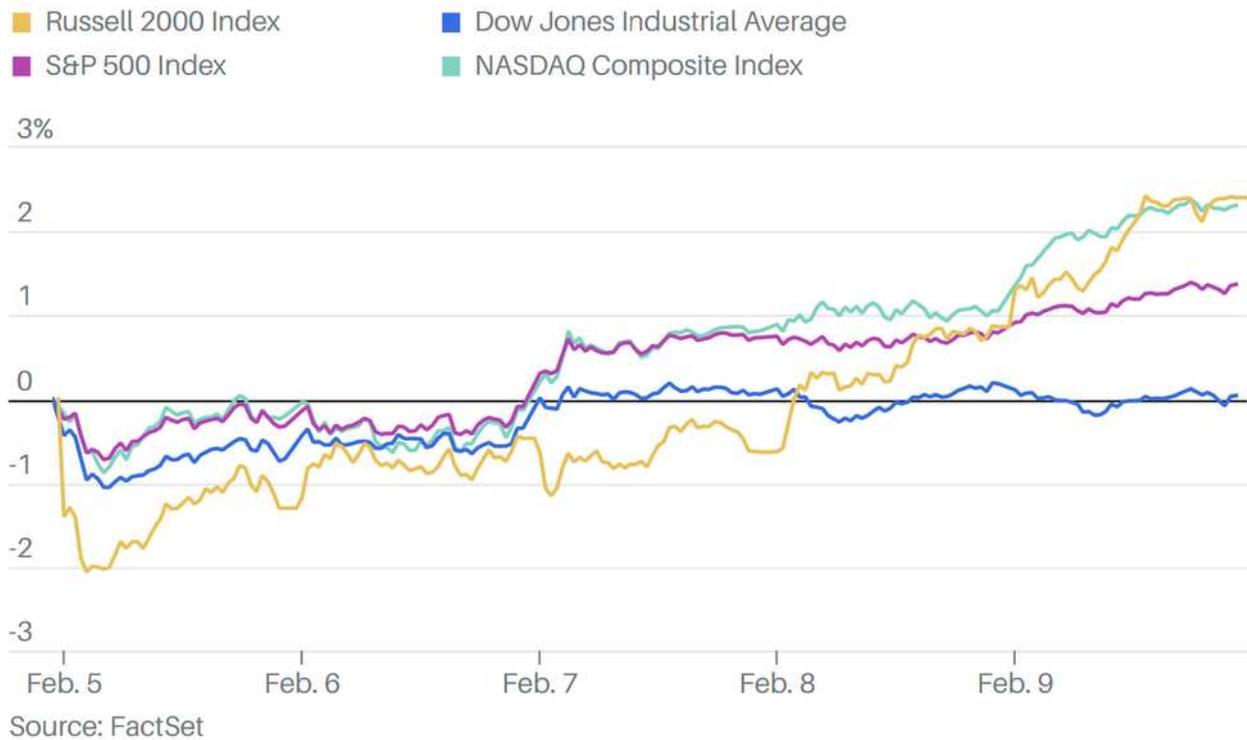
の1万5990.66となった。小型株のラッセル2000指数は2.4%上昇して2009.99で週末を迎えた。

株式市場の動きは、これまでの投資家のシナリオに若干修正を加えたものを反映している。そのシナリオとは、インフレは引き続き鈍化し、米連邦準備制度理事会（FRB）は3月でなくても利下げを実施し、経済は成長を続けるというものだ。これは企業収益にとって絶好の追い風であり、直近の決算発

表がそれを裏付けているように思われる。これまでに発表された業績は市場予想を6.8%上回っており、過去4四半期の平均の5.7%を凌駕している。2023年第4四半期の増益率としては9%が見込まれている。

投資家は緊張状態

Market Snapshot



しかし、株式市場の平穏さは表面的なものにすぎない。そうした状況が最も当てはまるのは第4四半期の決算をすでに発表した企業の株価だ。確かに決算発表は株価を大きく動かすものだが、最近の市場の反応は通常よりも大きい。ダウ・ジョーンズの市場データによると、8日時点で、S&P500指数採用銘柄の決算発表後の株価の動きの中央値は3.6%であり、過去10年の中央値である2.7%をほぼ1ポイント上回っている。

このような大きな変動は、個別企業に対する見通しが市場全体の見通しよりもはるかに不確実なことが要因となっている。また、S&P500指数が12カ月予想利益の20.4倍の水準という割高な相場が、経済成長が減速する可能性、インフレの落ち着きがFRBの目標に至らない可能性、あるいは金利が現状維持となる可能性を無視するかのように上昇するのを見て、多くの投資家が感じている不確実性も反映している。

セブンズ・レポートのトム・エッセイ氏は、「投資家らは緊張状態にあり、企業の業績発表に対してより強く反応している」と指摘する。

市場全体のボラティリティー高まる可能性

こうした状況は、決算発表が市場を失望させた企業に対して酷い形で表れている。農業関連科学企業のFMC<FMC>は、ブラジルの天候が理由の一部だったものの、コンセンサスを下回る業績ガイダンスを発表したことで、株価が11.5%下落した。一方、市場に明るいニュースを提供した企業の株価は急上昇している。データ分析ソフトウェアのパランティア・テクノロジーズ<PLTR>は、予想を上回る決算を5日に発表したことで、法人顧客からの旺盛な需要に押し上げられ、株価は31%急騰した。

現時点では、個別銘柄のボラティリティーは、市場全体のボラティリティーを示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）の「恐怖指数」（VIX指数）には反映されていない。VIX指数は現在12.8近辺と過去20年間の平均である17.7を大きく下回っている。10月20日の21.7から低下したVIX指数の現在の水準は、S&P500指数が昨年10月に底入れした後21%急上昇したことを考えると、低過ぎるようだ。エバーコアISIのストラテジストであるジュリアン・エマニュエル氏は、高まりつつあるリスクには、割高なバリュエーション、なかなか低下しないインフレ率、FRBの慎重姿勢、さらには穏やかな景気後退が含まれると見ており、「ボラティリティーが高まるのは基本シナリオであり、特別な状況ではない」と書いている。同氏はS&P500指数が10%急落する可能性があると考えている。ボラティリティーの高まりに対して、投資家は今から準備を始めるべきだ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

8. スポーツ専門動画配信サービスは米国テレビ業界にとっての悪夢か？

[ハイテク]

The Sports Bundle Is the End of TV As We Know It

ケーブルテレビ解約が加速、コンテンツ業界や地方テレビ局にも打撃

大手メディア3社が共同でスポーツ専門動画配信サービスを立ち上げ



AL BELLO/GETTY IMAGES

エンターテインメント大手のウォルト・ディズニー<DIS>とメディア大手のフォックス・コーポレーション<FOXA>およびワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>の3社は先週、合弁会社を立ち上げて新しいスポーツ専用動画配信サービスを提供すると発表した。新サービスはESPN、ABC、フォックス、ターナー・ネットワーク・テレビジョン（TNT）、TBS、および幾つかのスポーツ専門放送局のスポーツ番組をまとめて配信するもので、すべての主要な大学およびプロスポーツのコンテンツの視聴が可能になる。

新会社の名前はまだ決まっておらず、経営陣も明らかにされていない。価格の詳細も未公表だ。だが、この新サービスが計画通りに今秋開始されれば、既に不安定な米国テレビ市場の基盤は根底から揺らぐ可能性がある。

3社が立ち上げようとしているサービスは、昔ながらのケーブルテレビに代わるデジタル動画配信サービスであるYouTube（ユーチューブ）TVやSling（スリング）TVのスポーツ版と言えるものだ。つまり3社は、ケーブルテレビが提供するバンドル化された番組からニュース番組や娯楽番組を削除し、スポーツ番組だけを残そうとしている。

モフェット・ネイサンソンのアナリスト、マイケル・ネイサンソン氏は、この計画を「私たちが待ち望んでいたスキニー（非常に細身）なスポーツバンドル（組み合わせ）を提供するサービスだ」と評している。

一方、ライトシェッド・パートナーズのアナリスト、リック・グリーンフィールド氏は、「このスポーツバンドルの立ち上げが成功すれば最悪の悪夢となる」と書いている。以下、その理由を説明しよう。

ケーブルテレビを視聴する理由がほぼなくなる

まず、ケーブルテレビの解約が加速すると予想される。2018年以降、米国の全世帯の4分の1が有料テレビサービスの視聴を止めた。ケーブルテレビを解約して動画配信サービスに切り替えたためだ。ケーブルテレビ契約を継続する主な理由の一つがスポーツ番組だったが、新しいスポーツバンドルは、スポーツファンにケーブルテレビ以外の安価な代替サービスを提供する可能性がある。

複数のアナリストは、新サービスの価格を月額約40ドルと推測している。このスポーツバンドルには、メディア大手のコムキャスト<CMCSA>傘下のNBCとメディア大手のパラマウント<PARA>傘下のCBSが入っていないため、ナショナル・フットボール・リーグ（NFL）のファンにとっては十分ではない。しかし、ピーコックとパラマウント・プラスをそれぞれ月額6ドルで契約することで問題は解決する。それでも月額料金は52ドルだ。YouTube TVは月額73ドルで、従来のケーブルテレビの月額料金はさらに高い。

ディズニーとフォックスは新サービスによってケーブルテレビの解約が促されることはない述べているが、それは希望的観測のように思われる。従来の有料テレビサービスに固執する理由は既にスポーツやニュースコンテンツ以外にほとんど見当たらなくなっている。そしてスポーツバンドルの登場で、固執する理由はほとんどなくなる。

新しいスポーツバンドルは、テレビ番組のバンドルにおける業界のダブルスタンダードの存在を浮き彫りにしている。ディズニーは現在、ESPNやその他のスポーツコンテンツのパッケージを消費者に直接提供しているが、コムキャストのようなケーブルテレビ事業者がESPNの放映を望む場合、フリーフォームやディズニージュニアなど他のチャンネルの放映権料を支払うよう強いている。グリーンフィールド氏は、「すべての番組配信事業者が従来型テレビチャンネルのパッケージ化と料金設定における柔軟性を高めたいと望んでいる」と指摘する。

スポーツ以外のコンテンツや地方テレビにも打撃

スポーツ以外のコンテンツも大きな悪影響を受けると予想される。メディア企業E.W.スクリップス<SSP>の株価はディズニーなどによるスポーツバンドルの発表を受けて24%下落した。E.W.スクリップスはニュース番組のCourt（コート）TVや娯楽番組のIONなどスポーツとは縁の薄い多数の番組をケーブルテレビ局や衛星テレビ局に配信している。娯楽番組を配信するAMCネットワークス<AMCX>の株価も下落した。

また、番組の配信をケーブルテレビ事業者や衛星放送事業者に依存してきた地方テレビ局にとって、新サービスが脅威となる可能性がある。複数の地方テレビ局を所有するグレイ・テレビジョン<GTN>とネクスター・メディア・グループ<NXST>の株価はスポーツバンドルの発表を受けて下落した。

スポーツ専門動画配信のフボTVは声明を発表

スポーツに特化した動画配信サービスであるフボTV<FUBO>は大きな打撃を受けると考えられる。月額料金79.99ドルで190のチャンネルが視聴可能であり、それには新しいスポーツバンドルの大半のチャンネルが含まれる。フボTVの時価総額は先週、その約5分の1を失った。フボTVは声明を発表し、「米国のすべての消費者は、この合併事業の背後にある意図と、公正な市場競争への影響について懸念すべきだ」と指摘した。

独禁法抵触の可能性はある

新サービスは反トラスト法（独占禁止法）に抵触する可能性がある。スポーツバンドルの立ち上げは、スポーツ番組配信における支配的な企業が規模の小さな企業を痛めつけるような形でチームを組んだかのように見え、連邦取引委員会（FTC）や連邦通信委員会（FCC）あるいは司法省がこのことを問題視する可能性がある。フボTVやスポーツリーグ、または地方テレビ局が訴訟を起こすことも考えられる。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. インフレ、選挙に重大な影響

Inflation Casts a Long Shadow Over Elections

物価上昇が賃金の伸びを上回れば国民の不満高まる

[経済政策]

米英両首脳とも経済面の実績は挙げている

バイデン米大統領は、失業率が記録的な低水準に近づき、賃金は上昇し、インフレは落ち着きを取り戻す中で選挙を迎える。このような経済面の実績は、通常なら強力なアピールポイントになるはずだが、今回の選挙では、そうはいかないかもしれない。

同じようなことが大西洋の向こうでも起きている。英国のスナク首相は今年中に選挙を実施しなければならず、おそらく年後半になるだろうと述べている。政治アナリストは、米国の選挙と同じように1



HENRY NICHOLLS/GETTY IMAGES

1月に行われる可能性があるとしている。選挙の可能性をにらんで、スナク首相は昨年、インフレ率をピーク時から半減させ、経済成長を実現するとの公約を打ち出した。

厳密に言えばスナク首相はこれらの目標を達成している。インフレ率は低下し、景気後退は回避された。直近のデータの改定をみると、失業率は現在4%を下回り、ここ数カ月は想定されていたよりもさらに低くなっている。だが、このメッセージは人々に届いていない。1月30日に発表された英調査会社イプソスモリによる世

論調査の結果では、スナク氏が率いる保守党は労働党に約20ポイントの差を付けられている。

有権者が貧しいと感じれば経済実績はアピール効果なし

理由の一つとして考えられるのは、2021年と2022年にインフレ率が急上昇した後、人々の間にはまだ困窮感があるということだ。英国のインフレ率のピークは11%で、2021年10月から2023年6月までの平均賃金の伸びをはるかに上回った。実質賃金、すなわちインフレ調整後の賃金の上昇率はそれ以降プラスに転じたのだが、人々が気づくほど大きなものではない。

野村証券ロンドンのエコノミスト、ジョージ・モラン氏は、「スナク氏が重視している経済問題は、有権者の関心の的ではない。人々が懸念しているのは、過去70年間で最高の税負担、エネルギー価格の上昇、そして住宅ローン金利の上昇だ。実質賃金はプラスに転じ始めたが、やや遅過ぎたかもしれない」と語る。

問題はここにある。国内総生産（GDP）の成長や低い失業率は、有権者が貧しくなっていると感じれば、再選キャンペーンの役には立たない。インフレ率の急上昇は長い影を落としている。物価上昇率はかなり鈍化したとはいえ、物価はわずか数年前と比べても相当高く、しかもまだ上昇している。人々が購買力の低下を感じ続ける理由はここにある。

英国では、鉄道の運転士、医師、看護師、教師がストライキを起こし、この点を強く訴えている。公共セクターでは賃上げ率がインフレ率を下回る状態が10年間続いてきたが、遅れを取り戻すための賃上げを求める闘いが続いている。

世論調査は65%がバイデン氏の仕事ぶり「支持せず」

バイデン氏は、経済に関してはスナク氏より楽な状態にあるはずだ。国際通貨基金（IMF）は、米国のGDP成長率は2023年に2.5%と堅調となった後、今年は2.1%になると予測している。これは、英国経済の成長率よりもはるかに高い。IMFは英国の成長率について、昨年の0.5%という低い伸びの後、2024年には0.6%の成長を見込んでいる。

1月の米失業率は3.7%で、2020年初頭以来の低水準となった。昨年3月以降、賃金はインフレ率を上回るペースで伸びている。しかし、その前の2年間はインフレ率が賃金の伸びを劇的に上回る状態が続

き、人々はそのことを覚えている。インフレ調整後の世帯収入の中央値は2019年から2022年にかけて低下した。

米国のニュース専門チャンネルCNNが今月初めに行った世論調査によると、米国人のほぼ半数が景気は悪化していると考えており、大半は生活費の上昇を理由に挙げている。米国のシンクタンク、ピュー・リサーチ・センターが1月25日に発表した世論調査の結果では、バイデン氏の仕事ぶりについて、米国人の65%が支持しないと答え、支持すると答えた人は33%であった。

経済以外の点をアピールする方が選挙には無難？

英キャピタル・エコノミクスのチーフエコノミスト、ニール・シアリング氏は、「所得の伸び悩みが問題だ。人々は、働けど一向に改善せずと思い始め、葛藤にとらわれている」と述べる。

バイデン氏とスナク氏にとって重要なことは、国民が票を投じるよりも前に、経済の強さを感じ取るかどうかだ。それまでは両首脳とも、見かけ上の経済面の実績は良くても、それ以外の点をアピールする方が賢明かもしれない。

By Brian Swint
(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]

Toyota Stock Looks Like a Growth Stock. Ford and GM Shares Don't
トヨタ株が成長株なみの値上がり、その理由とは

トヨタ株は成長株なみの値上がり、フォードとGMは後れ取る



ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

最新ニュースだ。伝統的な自動車銘柄はおしまいではない。その証拠は以下のとおり。

トヨタ自動車<7203>は先週に第3四半期の決算を発表し、営業利益は113億ドルと、市場予想の92億ドルを大きく上回った。世界最大の自動車メーカーであるトヨタ自動車の米国預託証券(ADR)は、2月5日からの週に10.8%急騰して224.46ドルとなり、過去最高値を記録した。

トヨタは、米国のライバルであるフォード・モーター<F>やゼネラル・モーターズ<GM>と

比較すると、車種構成の変化がゆっくりだ。トヨタは、今年度の卸売販売台数を予想より若干少ない約950万台とし、そのうち電気自動車(EV)は390万台と予想しているが、EVの大半はプラグインハイブリッド(PHV)が占める。バッテリーEV(BEV)の販売は前年度の3万8000台から増加して今年度は約12万台を見込んでいるが、これは総販売台数の1%にすぎない。しかし、トヨタの株価はこの1年間で55%超上昇し、2024年暦年予想利益に基づく株価収益率(PER)は10倍前後となっている。

フォードとGMの株主は、トヨタ株主のように良い思いはしていない。2023年の米国自動車販売台数は11%増加したにもかかわらず、フォードの株価は過去12カ月間で横ばい、GM株価は7%下落した。2024年予想利益に基づくPERは、フォード株6.9倍、GMは4.5倍だ。フォードとGMの両社はBEVの販売を競い合い、内燃機関のあるハイブリッド車（HV）やガソリン車といった従来型車種からの脱却を急いでいる。

GMの2024年ガイダンスは予想を大きく上回った。2024年の営業利益はコンセンサス予想の110億ドルに対し130億ドルを見込んでいる。フォードは、2024年の営業利益を約110億ドルと見込んでおり、2023年の104億ドルより増加し、コンセンサス予想を上回る。投資家はトヨタの成功に安心するべきだ。達成は可能だ。

先週の出来事

Turbocharged

Toyota has seen its shares perform like a growth stock this year. Ford and GM have lagged behind.



Source: FactSet

株式市場

米連邦議会は、国境対策ならびにウクライナおよびイスラエル向けの支援に関する法案の採決を行ったが、法案を提出していた共和党議員が自ら反対票を投じて法案は否決された。中国の政府系ファンドが株式の買い入れを開始する中で、中国のデフレが加速した。米株価指数は週明けはまちまちだったが、その後の決算発表を受けて上昇。S&P500指数は初めて5000を突破し、日経平均株価は34年ぶりの高値。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は横ばい、S&P500指数は1.4%上昇、ナスダック総合指数は2.3%上昇した。

企業動向

銀行持ち株会社ニューヨーク・コミュニティー・バンコプ<NYCB>の株価は、米格付け大手のムーディーズが債務をジャンク級に格下げしたことで、再び急落。航空機大手ボーイング<BA>の新型ジ

ェット737MAX9型機の事故に関して、下請け会社がボルトを取り付けたとされる穴に不適切な箇所が見つかったとされ、また1月5日に吹き飛ばされたドアには4本のボルトが欠落していたとの報告書が公表された。メディア・エンターテインメント企業フォックス<FOX>、総合エンターテインメント企業ウォルト・ディズニー<DIS>の子会社ESPN、メディア大手ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>がスポーツ・ストリーミング・サービスの統合で合意した。ディズニーは自社株買い、増配、ゲーム大手エピックへの15億ドルの出資を発表。データ解析企業のパランティア・テクノロジー<PLTR>は人工知能（AI）の需要拡大で増益となった。ソーシャルメディアのスナップ<SNAP>の業績は予想を上回ったが、見通しには失望感が広がった。自動車大手フォード・モーター<F>は市場予想を上回る決算を発表、明るい見通しを示した。

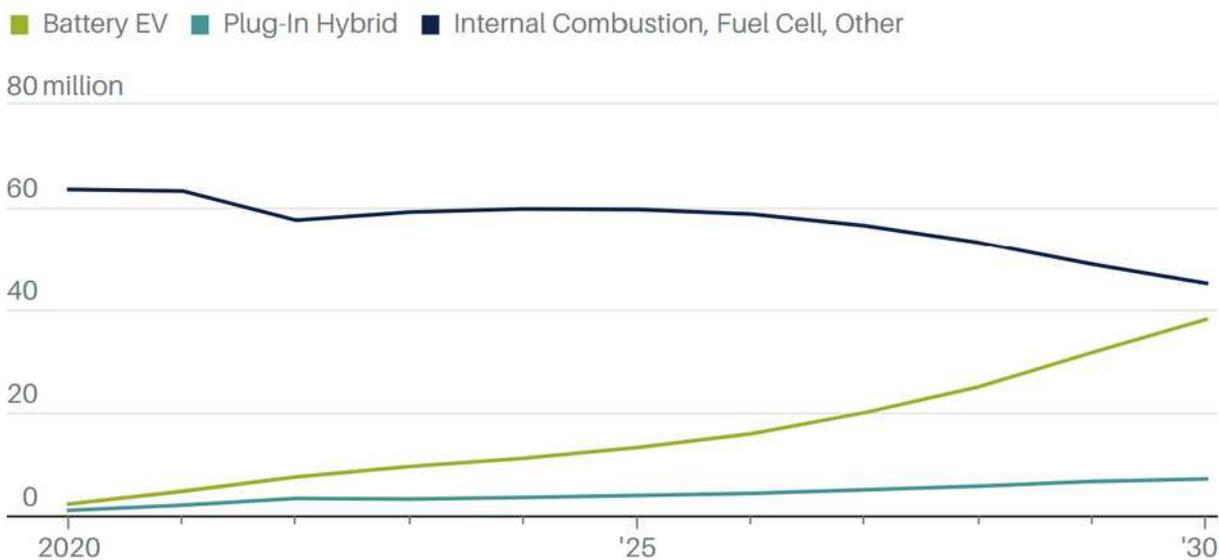
M&A（合併・買収）等

- ・ロシアで人気のインターネット検索エンジン、ヤンデックスを保有するオランダの企業は、ヤンデックスのロシアでの事業を52億ドルで売却することで合意。ロシア事業撤退の規模としてはウクライナ侵攻以降で最大となる。
- ・デンマーク製薬大手ノボ・ノルディスク<NOVO>親会社のノボ・ホールディングスは、医薬品受託製造のカタレント<CTLT>を165億ドルで買収することで合意した。ノボ・ホールディングスはカタレントの3つの製造拠点をノボ・ノルディスクに売却し、減量薬の需要に対応する。
- ・オーストラリアの石油・ガス大手ウッドサイド・エナジー<WDS.オーストラリア>と同業サントス<STO.オーストラリア>の2社は、570億ドル規模とされていた合併協議を打ち切った。

■ 今週の予定

Stubborn Legacy

Forecasts show that the mix of vehicle powertrains sold globally will change. But internal-combustion will persist.



Note: data for 2024 through 2030 are estimates
Source: ABi Research

2月13日（火）

米労働省労働統計局（BLS）が2024年1月の消費者物価指数（CPI）を発表する。エコノミストのコン

センサス予想では前年同月比2.9%上昇で、2023年12月に比べて0.5%ポイント低い。また変動の大きい食品とエネルギー価格を除いたコアCPIは前年同月比3.7%の上昇と予想され、2023年12月は同3.9%上昇だった。コアCPIの年間上昇率は2021年5月以来の低水準である。

決算発表シーズンが半ばを過ぎ、S&P500指数の構成銘柄のうち約6割が決算発表を終えた。今週は時価総額1000億ドル超の大型株の数社が決算を発表。13日にノンアルコール飲料の世界最大メーカーのコカ・コーラ<KO>が発表する。14日にネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>、15日は半導体製造装置メーカーのアプライドマテリアルズ<AMAT>と農業・建設機械のディア<DE>が続く。

2月15日（木）

米国勢調査局が2024年1月の小売り統計を発表。コンセンサス予想では、小売売上高は前月比0.2%減と予想されている。12月は0.6%の増加であった。

2月16日（金）

ミシガン大学が2月の消費者景況感指数を発表。コンセンサス予想は79で、12月と同じ。12月の1年先期待インフレ率は2.9%で、過去3年間で最低となった。

By Al Root
(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』 2024/02/11

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