

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/06/30

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. ウォール街で大人気の「宝くじ」、その名はゼロ・デー・オプション - Wall Street's Hottest Lottery Ticket: Zero-Dated Options [カバーストーリー]
ODTEオプションの出来高が急増、次は個別株か P.1
2. スマートウォッチで不整脈を検出する時代に - Heart Just Skip a Beat? Your Watch Already Knows. [フィーチャー]
ウェアラブル機器から医療専門機器へ波及効果も P.5
3. インカム投資家に明るい兆し - Things Are Looking Up for Income Investors. [フィーチャー]
検討すべき11のセクター P.9
4. ハイイールド債の専門家はパラリンピック選手 - This Money Pro Is a Paralympian. His Best Picks for High Yields. [インタビュー]
ブランディワイン・グローバルのハクストン氏に聞く P.17
5. エヌビディア株の含み益、どうする？ - Sitting on Nvidia Capital Gains? Here's What to Do. [フィーチャー]
資産配分や税金の検討を P.20
6. 過去10年超で最悪の住宅購入シーズン - This Homebuying Season Is the Worst in More Than a Decade [フィーチャー]
2～5月の中古住宅販売件数は2011年以来の低水準 P.22
7. 株式市場にとって「残酷な夏」になりそうな理由 - Why It Could Be a Cruel Summer for Stocks [米国株式市場]
物色対象が割高な大型ハイテク株に限定されているリスク P.25
8. マグニフィセント・セブンは古い、ソフトウェア企業に再び投資機会 - The Mag 7 Trade Is Aging. Software Is New Again. [コラム]
アドビ、セールスフォース、サービスナウが浮上 P.27
9. 40年にわたるテクノロジーの盛衰が教えてくれたこと - After 40 Years, I'm Signing Off. But First, One More Thing [ハイテク]
ブームに惑わされず、冷静に評価する姿勢が重要 P.29
10. 海上貨物運賃の急上昇、インフレ懸念材料に - Shipping Rates Spike, Triggering Inflationary Fears [経済関連スケジュール]
紅海での船舶襲撃でコンテナ運賃上昇 P.31

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

1. ウォール街で大人気の「宝くじ」、その名はゼロ・デー・オプション [カバーストーリー] Wall Street's Hottest Lottery Ticket: Zero-Dated Options 0DTEオプションの出来高が急増、次は個別株か

ポジションの偏りによって市場が不安定化する恐れ



ILLUSTRATION BY ERIK CARTER

ソフトウェアプロダクトマネジャーのジン・ワン氏は、デイトレーダーとして浮き沈みの激しい日々を送っている。2022年11月には1日のうちに2万6200ドルを7万3000ドルに増やしたが、別の日には2万ドルを失った。35歳のワン氏の戦略は、午前中にS&P500指数のオプションを買い、午後の満期直前に売るというものだ。この戦略の人気は急上昇している。

市場の日中の変動に賭けるという戦略に目新しさはないが、取引日中に満期を迎えるオプションが登場したことで人気が伸びた。これらのオ

プションは「ゼロ・デー・オプション（0DTE）」と呼ばれている。0DTEが取引されているシカゴ・オプション取引所（CBOE）を運営するCBOEグローバル・マーケットズによると、0DTEがS&P500指数オプションの日次出来高に占める割合は2020年の17%から約50%に上昇している。ナスダック100指数に連動する0DTEに加え、S&P500指数やナスダック総合指数に追随する上場投資信託（ETF）に連動する0DTEの出来高も急増している。

0DTEの魅力は宝くじのようなリターンにある。ボラティリティーが高く、S&P500指数やナスダック100指数が2%以上変動するような日には、20%以上のリターンを生み出す可能性がある。その代わり、素早く利益確定できないトレーダーは、その日のうちにポジション全額を失うかもしれない。金融データ会社オプションメトリックスのクオンツリサーチ担当責任者、ガレット・デシモーヌ氏は「無一文になる可能性もあるが、時折『宝くじ』並みのリターンを得られる」と語る。

現在、0DTEオプションの対象は主要株価指数とその関連ETFに限られている。しかし、次は個別株かもしれない。証券会社と取引所は0DTEを個別株に拡大するための議論を実施している。その対象はアップル<AAPL>や半導体大手エヌビディア<NVDA>などの超大型株になる公算が大きい。オンライン証券会社IGノース・アメリカのJJ・キナハン最高経営責任者（CEO）は「全ての関連セクターが参加して業界会合を続けている」と述べた。

0DTEオプションが（特に個別株に拡大した場合に）市場を不安定にするかどうかは、議論の種となっている。

推進派は、0DTEによって、トレーダーがオーバーナイトリスクを回避し、コスト効率の高い方法で指数に投資し、米連邦準備制度理事会（FRB）の会合のような市場を動揺させるイベントをヘッジすることが可能になると主張している。0DTEの台頭に依拠してボラティリティーが急上昇しているわけではない。出来高こそ急増しているものの（S&P500指数に連動する0DTEの「想定元本」ベースの1日当たり平均出来高は2023年比36%増の7800億ドル）、バンク・オブ・アメリカ・セキュリティーズは「0D

TE市場は依然としてバランスが取れている」と評している。

しかし、一部の専門家は市場の不安定化を懸念している。懸念の一つは、強気または弱気のオプション建玉が積み上がることで、マーケットメーカーがヘッジのために多額の原資産の購入を強いられ、株価指数が大幅かつ急激に変動するというものだ。5月、欧州中央銀行（ECB）は0DTEオプションに関する懸念を表明し、リサーチペーパーで「（0DTEの）ポジションは集中の度合いを強めており、急激な手仕舞いが無秩序な調整につながる可能性がある」と述べた。

バンカメも警告を発している。バンカメは最近のリサーチノートで、0DTEは2018年のような「ボルマゲドン」（ボラティリティーの売りの集中に起因する相場の急落）を引き起こすことはないだろうが、投資家が大幅な上げ相場や下げ相場の後追いにオプションを利用するようになった場合、不均衡が拡大する恐れがあると述べた。オプションの移ろいやすく脆弱（ぜいじゃく）な流動性も、こうした動きを助長しかねないという。

一部のアナリストは既に問題が起きつつあるとみている。シンプリファイ・アセット・マネジメントのポートフォリオマネジャー兼チーフストラテジスト、マイケル・グリーン氏は「0DTEは市場のボラティリティーの計算法を大きく変えるかもしれない。一連のイベントによって不透明な時期がある程度続けば、オプション価格が変動し、オプションで日々のイベントをヘッジするのは困難になり、市場が比較的急激に調整される可能性がある」と指摘する。

実際、0DTEオプションは本格的なストレスにさらされたことがない。「恐怖指数」とも呼ばれるCBOEボラティリティー指数（VIX指数）は、強気相場を背景に、何年間も低水準で推移している。SEIインベストメンツのジェームズ・スミギエル最高投資責任者（CIO）は「このような異常に低いボラティリティー水準は世界のマクロ環境を反映していない」と語る。

リスク回避のメリットの反面、個人投資家は苦戦か

0DTEは多くの点で標準的なコールオプションやプットオプションと変わらない。コールは所定の「行使価格」で株式を買う権利、プットは売る権利である。オプション価格はプレミアムと呼ばれ、オプション契約は満期日まで存続する。株式オプションやETFオプション1枚は100株に相当する。これとは異なり、指数オプションは通常、現金で決済される。そのため、トレーダーは実質的に現金での損益確定にコミットしていることになる。

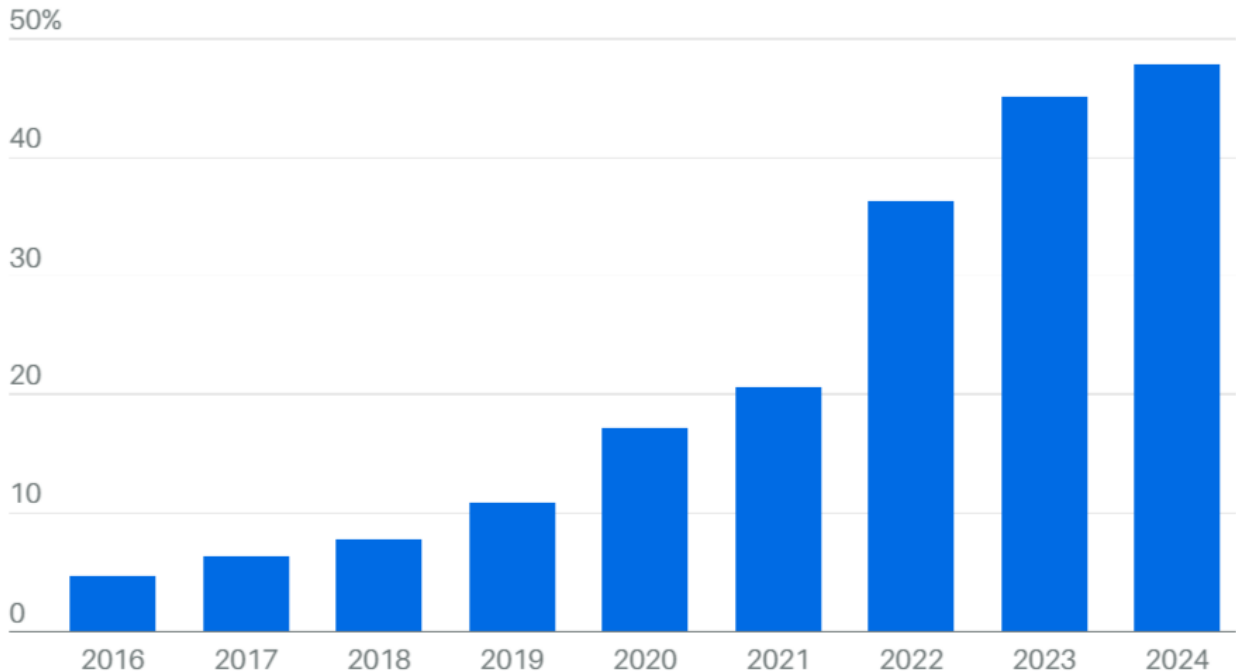
0DTEの流行が始まったのは2022年だ。従来のS&P500指数オプション、ナスダック100指数オプション、ETFオプションの満期日は月曜、水曜、金曜だったが、火曜と木曜が満期日となるオプションが追加された。これによって、満期日は週3日から週5日になった。CBOEは2024年1月、小型株中心のラッセル2000指数の0DTEの満期日を毎日を設定した。ドイツのユーレックス（EUREX）取引所も、ユーロ・ストックス50指数とDAX指数について、毎日満期が到来する0DTEオプションを提供している。

0DTEオプションのおかげで、投資家は取引時間外のイベントリスクを取ることなく、市場の変動に毎日賭けることができる。さらに、0DTEはコスト効率が高い。S&P500指数オプション1枚の購入に50万ドル以上かかるのに対して、ETFに連動する0DTEオプションは端株のようなもので、個人投資家にも少額での取引の機会を開いている。

Zero-Sum Game?

The volume of options tied to S&P 500 index contracts that expire on the same day of trading has increased dramatically.

ODTE volume for S&P 500



Note: 2024 data through June 14. ODTE=zero days to expiration

Source: Cboe

トレーダーは、ロビンフッド・マーケットズ、チャールズ・シュワブ、バンカメ傘下のメリル・エッジ、小規模なムーニー・テクノロジーなどの取引プラットフォームを通じてODTEを売買できる。オプションに直接手を出したくない投資家には、ETFのラウンドヒルS&P500 ODTEカバード・コール・ストラテジー<XDTE>がある。

証券会社トレードステーションのジョン・バートルマンCEOは、パンデミックの間にミーム株から離れた個人トレーダーにとって、ODTEは魅力的だと語る。「多くの顧客がODTEに飛び付いている。人気の取引ピークルだ」という。

ソーシャルメディアではODTEが多額の利益をもたらすと宣伝されているが、学術研究では、ほとんどの個人投資家にとってODTE取引が損になることが示されている。ドイツのミュンスター大学の研究によると、2022年5月から2023年9月にかけて、個人投資家はODTEオプションの取引で取引日1日当たり平均35万ドル超を失っている。

損失を防ぐにはヘッジなどの手段があり、その一つが「逆指値」注文である。これは多数のオプションを連続させ、一つのオプションが失敗しても、別のオプションがリターンを生み出すようにするものだ。ムーニーの戦略担当バイスプレジデント、ジャスティン・ザックス氏は、ムーニーのプラットフォームにおけるODTEオプションのうち、満期まで保有されるのはわずか約6%で、ほとんどの投資家は指値注文や逆指値注文でリスクを軽減していると語る。

しかし、個人トレーダーは難しい課題に直面している。機関投資家のアルゴリズムトレーダーとマーケットメーカーが瞬時に獲物に飛び掛かるため、個人トレーダーにはおこぼれしか残らないのだ。オプションのビッド・アスク・スプレッド（最良買い気配値と最良売り気配値の差）は大きくなる場合がある。盛んに取引されているオプションのスプレッドは小さいが、そうではないオプションのスプレッドは拡大する。この場合、ポジションを解消するのは難しく、大幅なスプレッドによって取引の利益は損なわれる。

ヘッジを適切に実施するのは難しく、大きなコストがかかり、ほぼ完璧なタイミングを必要とする。しかも、投資家はオプション価格の大部分を構成する時間的価値の急速な低下に警戒しなければならない。さらに、PCから離れている間に日中の急激な変動を見逃す恐れもある。

誰もが予想しない「ブラックスワン」が発生したとき、0DTE市場がどのように反応するのかは分からない。0DTEオプションは、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によって引き起こされた投げ売りや、2008～09年の世界金融危機のようなパニックを経験していない。この種のイベントは、投機的な余剰資金を吹き飛ばし、投資家やディーラーの予測不可能な動きを引き起こす傾向がある。

指数オプションの出来高増による利益を得ているCBOEは、0DTE市場の買いと売りのバランスは十分に取れていると主張する。重要なのは、出来高や想定元本の大きさではなく、正味のポジショニングであるという。CBOEの調査によると、マーケットメーカーの日々の正味エクスポージャーは通常、1億7000万～6億7000万ドルの間で推移しており、S&P500指数先物の1日の出来高（4000億ドル）の0.2%未満にすぎない。

一部の証券会社幹部は懸念を感じないと述べている。インタラクティブ・ブローカーズの創業者兼会長のトーマス・ピーターフィー氏は「なぜ大騒ぎしているのか分からない。毎日が満期日なのだから、当然ボラティリティーが高い日もある」と語る。

最大の壁は決算発表などのイベント

しかし、悪循環はどこからともなく始まることもある。ポジションがどちらかに偏った場合、ディーラーはヘッジのために原資産の株式を急いで購入しなければならない可能性がある。ECBは、これが流動性を悪化させ、「ボラティリティースパイラル」を強める恐れがあると指摘した。個人トレーダーが機に乗じることを狙って飛び付くかもしれないが、結局はボラティリティーのさらなる上昇に寄与するだけに終わりがねない。

0DTEにとっての次のステップは個別株だろう。これは、エヌビディアなどの超大型株のオプションについて、現在の週1日の満期日を4日増やすというものだ。トレーダーは、四半期決算発表などの主要イベントの前に、1日だけポジションを持てるようになるかもしれない。

関係者によると、規制当局と取引所の間で、一部銘柄の0DTEオプションの承認に関する議論が行われており、早ければ2025年に承認される可能性がある。ただし、この関係者は、全ての当事者が依然として「分析段階」にあり、「極めて慎重」な姿勢を取っていると強調した。

本誌が取材した証券会社の幹部は、投資家は個別株の0DTEを望んでいると述べた。さらに、一部の幹

部は承認を予想している。ムーニーのザックス氏は「個別株の0DTEは今後2～3年以内に登場すると思う」と述べた。キナハン氏は「個別株の0DTEには需要があり、投資家は大人として扱われるべきだ」と語った。

しかし、解決すべき課題もある。恐らく最大の問題は、決算発表のようなイベントへの対処だろう。0DTEオプションは、通常取引時間が午後4時に終了した後に満期を迎える。0DTEが加わることで、決算発表や決算説明会後の時間外取引のボラティリティーは一層高まる恐れがある。

ピーターフィー氏は、個別株の0DTEは理にかなっているが、条件があるという。ピーターフィー氏は超大型株や広く保有されている大型株への影響は懸念していない。しかし、あまり活発に取引されていない銘柄には不正の恐れがあるという。これはヘッジファンドや個人トレーダー集団によってミーム株の株価が操作される可能性があるのと同じだ。

0DTEが個別株に広がった場合、0DTE市場の主要なプレーヤーはCBOEではなくなるだろう。0DTEは多くの投資家にとって非常に魅力的であることが既に証明されており、他の取引所が出来高を求めて参入するとみられる。CBOEのデリバティブ担当グローバル責任者であるキャシー・クレイ氏は、「新たなオプション商品は全ての業界参加者によって十分に検証されなければならない」と述べた。

主要なゲートキーパーはオプション・クリアリング・コーポレーション（OCC）だ。OCCはほとんどのオプションの発行と清算を担っており、首都ワシントンの規制機関による監督を受けている。OCCと、オプション市場の主な規制機関である米証券取引委員会（SEC）はコメントを拒否した。ナスダック証券取引所とニューヨーク証券取引所もコメントを避けた。

デイトレーダーのワン氏は、0DTEの取引を開始して以降、全体で約2万ドルの利益を上げている。しかし、現在は逆指値注文を設定しており、（毎日ではなく）毎月の損失限度額を2000ドルとしている。ワン氏は「取引には運が絡むこともある。ビデオゲームのように扱うべきではない。市場がどこへ向かうかは決して分からない」と語る。

By Paul R. La Monica
(Source: Dow Jones)

2. スマートウォッチで不整脈を検出する時代に Heart Just Skip a Beat? Your Watch Already Knows. ウェアラブル機器から医療専門機器へ波及効果も

[フィーチャー]

2大勢力

近い将来、自分の腕時計に病院送りにされる日が来るだろう。最初の携帯型心電計は85ポンド（約40キロ）のバックパックだったが、今では胸に貼り付けるわずか10グラムのパッチで心電図を2週間連続送信可能だ。1億人が着用する腕時計型端末アップルウォッチは、テキストメッセージとともに不整脈を通知してくれる。腕、手首、指に装着するウェアラブルセンサーによって、不整脈や血糖値、血中酸素濃度、その他の健康指標をモニタリングできるようになった。医学雑誌に掲載されたより壮大なビジョンによれば、ウェアラブル機器でモニタリングを行うことで、慢性疾患患者の定期的な通院が不要になるという。ウェアラブル機器は、隠れた健康上の問題を、それが脳卒中や糖尿病を引き起こ



ILLUSTRATION BY SEAN DONG

す前に検知できる可能性がある。

二つの勢力がヘルスケア技術とウェアラブル機器の融合を進めている。アップル<AAPL>やアルファベット<GOOGL>傘下のグーグルなど、ハイテク大手は自社製品にヘルスケア機能を搭載し、パッチ型心電図計測器メーカーのアイリズム・テクノロジーズ<IRTC>や血糖値計測器メーカーのデックス・コム<DXCM>およびアボット・ラボラトリーズ<ABT>などの医療テクノロジー（メドテック）企業は、自社製機器を医療機関の外部へと広げつつある。

最初に優位に立ったのはハイテク大手だ。アップルやグーグル、サムスン電子<005930.韓国>がヘルスケア分野で発表を行うたびに、メドテック企業の株価は打撃を受けた。しかし、医師の行動を変えるには臨床試験に継続的に投資を行う必要がある。ハイテク大手はヘルスケア投資を削減し、今では専門の医療機器メーカーがデジタル医療革命の先陣を切り、そこへスマートウォッチやスマートリングがより多くの診断対象者をもたらす流れになりつつある。

ハイテク大手はヘルスケアから撤退してはいない。アップルウォッチには1誘導心電図を生成する電子心拍センサー、手首皮膚温センサー、激しい転倒を検出する加速度センサーが搭載されている。アップルやライバルのサムスン、ガーミン<GRMN>のヘルスケア機能付きスマートウォッチを着用する人の数は数億人に上る。2018年、米食品医薬品局（FDA）は、心房細動の可能性のある不整脈を着用者に警告するアップルウォッチの機能を承認した。心房細動は脳卒中や心不全のリスクを高める重篤な状態だ。アップルウォッチの警告で医者に行き、精密検査で心房細動が確認されたという話は少なくない。

一方、フィンランドのオーラは、心拍数、体温、血中酸素濃度、睡眠パターンを計測するスマートリングを既に200万本以上販売している。オーラのヘルスケア担当バイスプレジデント、ジェーソン・オーバーフェスト氏によれば、スマートウォッチは毎晩手首から外して充電する必要があるが、スマートリングの充電は1週間持つ。

ハイテク大手は軌道修正

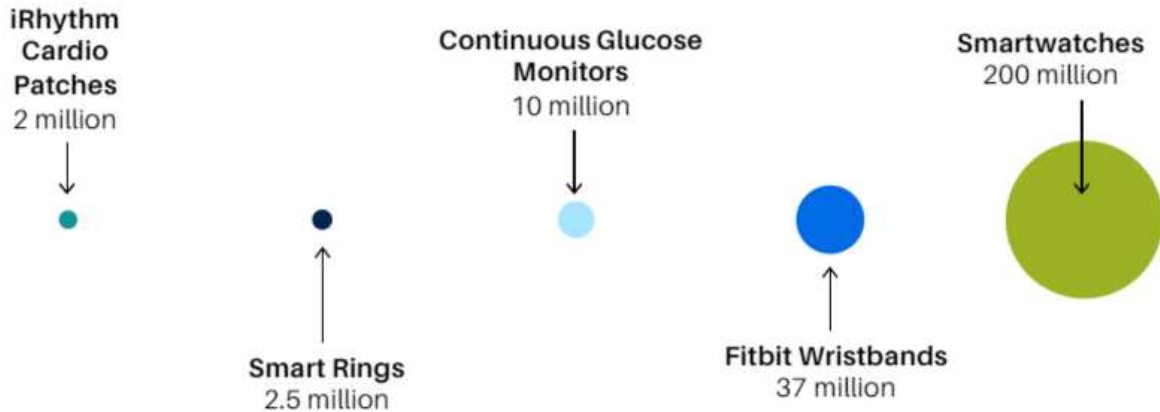
センサーとデジタル処理の進歩も医療技術分野における急成長企業の原動力となっている。デックス・コムは、インスリン投与中の糖尿病患者向けの装着型持続血糖測定器が医師や保険会社に支持され、2021年までの4年間で株価が10ドルから165ドルに急上昇した。同じ頃にアイリズムの株価も、装着型心拍数計測器「Zio ECGパッチ」が不整脈が心房細動かどうかを判断する長期モニタリング市場のシェアの大半を獲得したことで、30ドルから285ドルに上昇している。両銘柄とも2021年の高値から株価は下落しているが、メドテック投資家の間では依然として人気が高い。

スタンフォード大学デジタルヘルスセンターの元所長で昨年アイリズムの科学責任者に就任したミン・トゥ・トゥラキア博士は「ウェアラブルセンサーによって、病院に行かずに診断を受けることが可能になった。コロナ禍で、その動きが加速した」と話す。とはいえ、数億本のスマートウォッチ、約4

Wearable Health Devices Are a Growing Force

Various devices allow wearers to monitor everything from blood sugar levels to atrial fibrillation episodes.

Units in Use Worldwide



Sources: Company and Analyst Reports

000万本のフィットビット・リストバンドと比べれば、医療機器水準のウェアラブル機器の数は少ない。今年、アイリズムは約200万個の心電図パッチを、デックス・コムとアボットは約1000万個の血糖測定器を販売するとしている。

医療現場へのテクノロジー浸透に時間がかかるのには理由がある。診断や治療を目的とする機器については、FDAが安全性と有効性の証明を義務付けている。これには、長期にわたる費用のかかる臨床試験が必要となる場合もある。そして、医療職能団体が新たな治療方法を治療ガイドラインに追加するか判断する。最後に、メディケア（高齢者向け公的医療保険）などの保険者が保険対象とするか決定する。それゆえ、ハイテク大手は、消費者が使用できるものに注力し、治療や診断を謳わないようにしているのだという。

2015年ごろ、アップルとアルファベットが初めてデジタルヘルス製品を発表した当時、両社は医療界に破壊的な創造をもたらすつもりだった。アップルのあるプロジェクトでは、スマートウォッチのデータをアップルが医療業界にフランチャイズ展開する医療モデルのソフトウェアやサービスと組み合わせることが可能か検討された。グーグルの実験的部門「グーグルX」は、ヘルスケア・エコシステム全体にわたるツールとサービスの提供を目指すムーンショット型（大胆な発想に基づく挑戦的な）研究として、ベリリー・ライフ・サイエンスを立ち上げた。ベリリーは、臨床試験に役立つスマートウォッチを設計し、血糖測定器として機能するコンタクトレンズの開発を試みた。両社とも、その後、医療分野への直接的な展開を縮小した。アップルは、最新のヘルスケア・レポートで、自社のテクノロジーを健康に関する「インテリジェント・ガーディアン」と表現し、消費者が健康に向けた旅の舵取りを自らできるようにするとしている。グーグルも同様のスタンスのようだ。

性能の違いと棲み分け

消費者向けウェアラブル機器の性能はどのようなだろう。今年、クリーブランド・クリニックが発表した比較研究によれば、動悸がある時、それが心房細動であれば、スマートウォッチは代表的な医療用センサーとほぼ同程度の正確さで検出できる。問題は偽陽性の場合だ。特に若い人の不整脈は、心房細動ではない可能性が高い。医療保険大手のユナイテッドヘルス・グループ<UNH>とシグナ・グループ<CI>は、アイリズムのパッチを使用したモニタリングは保険対象とするが、スマートウォッチは対象外だ。

極めて初期段階の心疾患の発見を目的とするプロジェクトを主導しているハーバード大学のカラム・マクレイ教授（医学）は、医療機器としての水準に達していなくても、消費者向けの健康センサーは人々の健康意識を高めると話す。アップルウォッチとフィットビットはアイリズムにとって最高の顧客獲得ツールだと判明した。何かがおかしいと病院へ行った患者は、最終的にZioパッチを装着する結果になるからだ。

医療職能団体のガイドラインでは、依然として、診断には代表的な心電計が必要とされている。メディケア・アドバンテージ（民間医療保険会社がメディケアの保障を代替する一体型のプラン）の中には心房細動について患者のスクリーニングを行うものもあるが、スマートウォッチではなくZioが使用される。デックス・コムなどの持続血糖値測定器の場合、懸念はさらに少ない。スマートウォッチ企業は、血糖など生体分子の非侵襲的測定を研究しているが、持続血糖測定器の極薄の皮下センサーに匹敵する精度を近い将来に実現できるとは考えにくい。

投資銀行ウィリアム・ブレアのアナリスト、マーガレット・カチョール・アンドリュース氏は、医療向けセンサーメーカーには、医療市場で大きな成長機会があるとし、アイリズム、デックス・コム、アボットの投資判断を「買い」としている。毎年約1500万人の米国人が動悸を訴えて病院へ行き、さらに約1200万人が無症状性心房細動を抱えている可能性がある。最近、デックス・コムとアボットは、FDAからインスリン投与を必要としない2型糖尿病患者2500万人を対象とする持続血糖モニタリング装置販売の承認を得た。米国には約1億人の糖尿病予備軍がいると考えられている。

ハイテク大手がウェアラブル機器の臨床試験投資を縮小する一方で、医薬品会社や医療機器メーカーは研究を続けている。製薬・医療機器大手のジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）<JNJ>は、65歳以上の被験者2万6000人を対象に、アップルウォッチによる不整脈の早期検出が脳卒中などの重篤な疾患発症の削減につながるか研究を行っている。J&Jは不整脈治療を専門としている。オーラは、多くの予防医療研究にスマートリングを提供している。アイリズムは、米国および欧州の数万人を対象に、Zioパッチを使用した心房細動のスクリーニングで脳卒中や心不全のリスクを削減可能か検証する無作為化臨床試験を支援している。過去の試験では、Zioのスクリーニングガイドライン追加を米予防医学専門委員会に納得させるだけの決定的な結果が得られなかった。

各社は、スクリーニングや予防への展開を慎重に進めている。血中酸素濃度計メーカーのマシモ<MASI>の株価が、2022年に消費者向け製品事業に10億ドルを投じた結果、半減したのを目の当たりにしたからだ。アクティビスト（物言う投資家）のキャンペーンに直面したマシモは、消費者向け事業部門のスピンオフないし売却を最近発表した。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

3. インカム投資家に明るい兆し Things Are Looking Up for Income Investors. 検討すべき11のセクター

[フィーチャー]

利下げ予想の中、インカム投資家はどこに投資すべきか

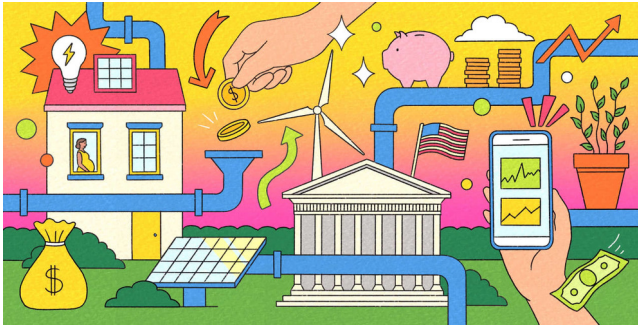


ILLUSTRATION BY ROSIE BARKER

2024年上半期はインカム投資家にとって厳しいものとなったが、下半期はずっと良くなるはずだ。強気派の材料は、今年少なくとも1回は利下げを行うと予想されている米連邦準備制度理事会（FRB）から始まる。それが実現すれば、債券相場が上昇し、資金が債券に回帰する可能性がある。欧州中央銀行（ECB）とカナダ銀行（中銀）は既に政策金利を引き下げており、これも債券セクターを押し上げるだろう。ヌビーンの債券投資チーフ、アンダース・パーション

氏は、「中銀は利下げを始めており、これは債券のパフォーマンスにとって重要な背景となる」と言う。

インフレ率も鈍化しており、消費者物価指数（CPI）の上昇率は3%強で推移しているが、恐らくさらに低下するだろう。そうすると、インカム投資の機会はさらに魅力的に見える。バンガードの米国地方債投資責任者、ポール・マロイ氏は、「この10年で初めて、市場で実質利回りがプラスになった」と言う。

配当株でさえ、もっと良くなる可能性がある。エネルギー、公益事業、銀行など、インカム収入の多いセクターは今年10%前後上昇しているが、S&P500指数の15%上昇には及ばない。不動産投資信託（REIT）は振るわないが、エネルギーパイプライン株は15%超のリターンで際立っている。しかし、2024年に市場を支配してきたハイテク株が最終的に揺らぎ始めれば、これらのグループも好調なパフォーマンスを記録する可能性がある。

では、投資家はどこにインカムを求めるべきだろうか。債券では、モーゲージ証券、優先株、米国債（名目債、インフレ連動債＝TIPS＝、短期国債などあらゆる種類）を検討しよう。地方債は、米国債との利回り格差（スプレッド）を考慮すると、良さそうに見えるが、素晴らしいというわけではない。ハイイールド債を含む社債は、米国債に対するスプレッドが過去に比べに狭い水準にあるため、あまり魅力的ではない。

株式市場では、公益事業、REIT、銀行、エネルギー、消費財など、さまざまなセクターで3～4%の配当利回りを得ることができる。大きく上昇した後でも、エネルギーパイプライン株の配当利回りは5～8%である。通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ＜VZ＞の6.5%、たばこの「マールボロ」を販売するアルトリア・グループ＜MO＞の8%など、個別銘柄の中にも高い配当利回りのものがある。

もちろん、現在の債券利回りが4%を超えているからといって、投資家が有頂天になることはない。特に1990年代の米国債利回りが7%だったことを記憶している人にはそうだ。高止まりする財政赤字（現在では年間2兆ドルに上る）と慎重なFRBは、高金利を長期化させる可能性がある。しかし、金利上昇は以前よりずっと落ち着き、良くなっている。ここでは、株式市場と債券市場の11のセクターについて見てみよう。

米国債

Treasury Notes and Bonds

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
iShares 20+ Year Treasury Bond / TLT	\$94.15	4.4%	-4.2%
iShares 1-3 Year Treasury Bond / SHY	81.58	4.7	1.0

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

米国債の魅力はたくさんある。極めて安全で利回りは4.25～4.75%と、過去12カ月のインフレ率3.3%をかなり上回っている。他の債券と違って、米国債は期限前償還や繰り上げ償還（コール）されることがない。多くの長期地方債や社債が期限前に繰り上げ償還され、債券価格上昇の可能性が制限される一方で、米国債は金利が急低下すれば債券価格が大幅に上昇する可能性がある。現在利回り4.4%の30年物米国債は、金利が1%低下すれば、今後1年間で20%のトータルリターンを生み出すはずだ。

個人は米政府のウェブサイト（TreasuryDirect.gov）や銀行、証券会社で米国債を購入することができ、多くの場合手数料はかからない。上場投資信託（ETF）は、流動性、毎月の分配金、そして透明性のある価格設定を提供する良い代替手段だ。米国債の最大のETFであるiシェアーズ米国債20年超ETF<TLT>の利回りは4.4%である。iシェアーズ米国債1-3年ETF<SHY>の利回りは4.7%で、平均残存期間は2年だ。

TIPS

TIPSは、通常の米国債に代わる良い選択肢を提供する。実質利回りは約2%で、投資家はCPI上昇率より2%高いプレミアムを得ることになる。インフレ率が上昇すれば、ほとんどの債券が打撃を受けるが、TIPSはその恩恵を受ける。ほとんどのTIPSのブレイクイーブンインフレ率（米国債と同年限のTIPSの利回りの差）は約2.2%で、最近の12カ月インフレ率3.3%をかなり下回っている。今後10年超の間にインフレ率が平均3%で推移すれば、投資家は名目債を上回る利回りをTIPSから得られるはずだ。

TIPS

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
iShares TIPS Bond / TIP	\$106.91	3.2%	0.9%
Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities / VTIP	48.46	2.5	2.1

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

今年はこれまでのところ、TIPSのパフォーマンスは名目債を上回っている。平均残存期間約7年のiシェアーズ米国物価連動国債ETF<TIP>は、iシェアーズ7-10年米国債ETF<IEF>のマイナス1%に対し、約1%のリターンを上げている。平均残存期間3年のバンガード短期インフレ指数連動国債ETF<VTIP>などは、価格変動リスクを抑えながら同様の利回りを実現している。TIPSは錯覚するような収入を生み出すため、投資家は税制優遇口座で保有するのがよいだろう。TIPSのリターンのうちインフレ分は債券価格に上乗せされ、現金では支払われないものの、保有者にとっては課税対象となる。

米財務省短期証券（TB）

Treasury Bills

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill / BIL	\$91.73	5.3%	2.5%
iShares 0-3 Month Treasury Bond / SGOV	100.66	5.3	2.6

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

現金を放置してはいけない。短期金利は今年後半に低下する可能性があるが、現在約5.3%の利回りを誇る財務省短期証券（TB）の魅力が損なわれることはないだろう。金利は2025年後半まで4%超を維持するはずだ。TBはほとんどのマネーマーケットファンド（MMF）よりも利回りが良く、米国債以外にも幅広く保有する「政府系」マネーファンドとは異なり、州税や地方税が免除されている。

TBは、米政府のウェブサイトや証券会社、銀行を通じて入手可能で、額面から割引価格で販売され、満期時に利息が支払われる。満期は4週間から1年である。SPDRブルームバーグ1-3カ月短期国債ETF<BIL>やiシェアーズ米国債0-3カ月ETF<SGOV>のようなTBのETFの利回りは5.3%だ。

TBの最も有力な支持者の1人にウォーレン・バフェット氏がいる。バークシャー・ハサウェイ<BRKA><BRK.B>の最高経営責任者（CEO）であるウォーレン・バフェット氏は、同社の現金のうち1500億ドル超をTBで保有しており、これはTB発行残高の約3%に相当する。

モーゲージ証券

Mortgage Securities

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
iShares MBS / MBB	\$92.07	3.9%	-0.6%
DoubleLine Total Return Bond / DLTNX	8.70	5.7	0.5

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

モーゲージ証券市場は個人投資家にあまり注目されてこなかったが、魅力的な利回りと優良な信用力を考えるとそれは間違いだ。ジニーメイ（連邦政府抵当金庫）、ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）、フレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）の三つの機関の証券発行残高は9兆ドルだ。ファニーメイとフレディマックが発行するモーゲージ証券には明確な政府保証はないが、恐らく破綻することはないだろう。金融危機の際にも、当局がその債務を保証した。

モーゲージ証券の利回りは5～6%で、ほとんどの投資適格社債よりも高い。連邦政府機関モーゲージ証券と米国債のスプレッドは1.5%で、歴史的に見ても広い。複雑なキャッシュフローを考えると、ファンドが最良の選択肢だ。iシェアーズ米国MBS ETF<MBB>とバンガード米国モーゲージ担保証券ETF<VMBS>の現在の利回りは約4%で、満期までの利回りは5%超だ。これらのETFは古くて低金利の住宅ローンを保有しており、現在の利回りは低いが、金利が低下すれば価格が上昇する可能性が高い。最近設定されたシンプリファイMBS ETF<MTBA>は、直近の新しい住宅ローンを保有し、利回りは5%を超える。アクティブマネジャーは付加価値を提供する。ジェフリー・ガンドラック氏が率いるダブルライン・トータル・リターン・ボンド・ファンド<DBLTX>の利回りは約6%で、連邦政府機関モーゲージ証券よりもリスクの高いノンエージェンシー・モーゲージ証券に投資している。

優先株

優先株は主に金融機関により発行され、社債に似た動きをするが、年初来では大半の債券市場をアウトパフォームしている。最大のETFであるiシェアーズ優先株式&インカム証券ETF<PFF>のリターンはおよそ4%だ。3000億ドル規模の市場を支える供給は縮小傾向にあり、年初来では償還額が新規発行額を約50億ドル上回っている。利回りは2023年10月のピーク時から0.5%超低下しているが、それでも5.5～7%を確保している。

Preferred Stock

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
iShares Preferred & Income Securities / PFF	\$31.64	6.3%	4.1%
First Trust Institutional Preferred Securities and Income / FPEI	18.33	5.6	5.8

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

新規発行は、いわゆる機関投資家向けの優先市場で債券と同様に相対で取引される証券が中心で、利回りは高めだ。シティグループ<C>が5月に7.125%の利付きで発行した17億5000万ドルの優先株はこれに当たる。一方、個人投資家向けの額面25ドルの優先株は、JPモルガン・チェース<JPM>やウェルズ・ファーゴ<WFC>が発行し、株式同様にニューヨーク証券取引所で取引されるが、利回りは6%に満たないものが多い。最近発行されたM&Tバンク<MTB>の7.5%利付きの優先株の約7%など、地方銀行発行のものはもう少し利回りが高い。

iシェアーズ優先株式&インカム証券ETFは個人投資家向けの額面25ドルの証券を主力とし、ファースト・トラスト・インスティテューショナル・プリファード・セキュリティーズ&インカムETF<FPEI>は機関投資家向けの優先証券を主力としている。

配当株

Dividend Stocks

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
Vanguard High Dividend Yield / VYM	\$119.02	3.5%	7.5%
Schwab International Dividend Equity / SCHY	24.08	4.4	-2.2

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

高配当株は債券の補完や代替として有効だ。S&P500指数の配当利回りは1.5%にすぎないが、その2倍の銘柄はいくらでもある。コメリカ<CMA>やUSバンコプ<USB>のような地銀は、今年メガバンクに後れを取っており利回りは4~6%だ。食品・飲料メーカーのペプシコ<PEP>や飲料大手のコカ・コーラ<KO>、ティスカウントストアチェーンのターゲット<TGT>、医薬品・ヘルスケア製品

大手のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J) <JNJ>が3%、エネルギー大手シェブロン<CVX>は4%だ。

配当重視のETFも多数ある。最大級のものでは運用資産額540億ドルのバンガード高配当利回りETF <VYM>の利回りは3.5%で、JPモルガン、通信半導体大手ブロードコム<AVGO>、石油大手エクソンモービル<XOM>などの保有比率が高い。

米国外では、企業は自社株買いより配当を重視する傾向にあり、利回りはより高くなる。英国の石油大手BP<BP>の利回りはほぼ5%、ホンダ<7267>は4%、欧州食品大手のネスレ<NSRGY>やダノン<DANOY>は3%だ。レイノルズ・タバコの親会社ブリティッシュ・アメリカン・タバコ<BTI>の利回りは9%で、米国投資家には英国株の配当源泉徴収税がかからないという利点がある。シュワブ海外配当株式ETF<SCHY>は4.4%だ。

REIT

Real Estate Investment Trusts

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
Vanguard Real Estate / VNQ	\$83.32	3.8%	-4.9%

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

運用資産320億ドルのバンガード不動産ETF<VNQ>の分配金利回りは4%だが、価格は年初来5%下落し、4年連続でS&P500指数をアンダーパフォームしている。しかしREITも、インカムを獲得できるより魅力的な選択肢の一つだ。

プロロジス<PLD>のような、以前注目を集めていた倉庫REITの価格は年初来で2桁台の下落を示しており、供給が増加する中で利回りは3.5%となっている。携帯電話の基地局に投資するタワーREITも同様に冷え込んでおり、業界リーダーのアメリカンタワー<AMT>の株価は過去5年間大きな変動はなく、利回りは3.5%だ。アバロンベイ・コミュニティーズ<AVB>、エクイティ・レジデンシャル<EQR>、カムデン・プロパティ・トラスト<CPT>などのアパートREITは、今年は平均10%上昇し、利回りは4%前後だ。

カムデンやミッドアメリカ・アパートメント・コミュニティーズ<MAA>のようなサンベルト地帯（気候が温暖な米南部・南西部）に特化した企業は、金利上昇が建設活動の足かせとなり、来年には新規供給が頭打ちになる可能性を投資家が見越していることから、価格は上昇している。アバロンベイ・コミュニティーズのような沿岸部の事業者は耐性が強く、厳しいゾーニング規制と土地不足のため、状況に左右されにくい。

エネルギーパイプライン運営会社

Pipelines

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
Alerian MLP / AMLP	\$47.64	7.9%	16.6%
Tortoise Energy Infrastructure / TYG	34.12	8.3	24.1

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

パイプライン運営会社は3年連続で好調だ。アレリアンMLP ETF<AMLP>のリターンは15%を超えている。資産運用会社ウエストウッド・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・リード氏は要因として「力強く、改善しつつあるファンダメンタルズ、配当や出来高の増加、レバレッジの縮小」を挙げる。エネルギー転換は化石燃料の需要を圧迫していないようだ。

エンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ<EPD>やエナジー・トランスファー<ET>のようなパートナーシップ形態の企業は、ウィリアムズ<WMB>やキンダー・モガン<KMI>などの株式会社より利回りが高い。これは投資家が企業構造や税務申告がよりシンプルな株式会社を好むためだ。天然ガスに注力し、急増する液化天然ガス需要から恩恵を受けているウィリアムズの好調さが際立っている。

かつて「債券王」と呼ばれたビル・グロース氏はパートナーシップ形態を非常に好んでおり、5月に本誌に「価格上昇という点ではピークアウトしたようだが、今後エネルギーやパイプラインの規制措置面で災難がないという前提なら、利回りは堅調と言える」と語っている。

公益電力会社株

Utilities

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
Utilities Select Sector SPDR / XLU	\$68.79	3.2%	10.4%
Reaves Utility Income / UTG	27.53	8.3	6.7

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

過去5年間ほとんど変動がなかった公益事業セレクト・セクターSPDR<XLU>は、人工知能（AI）ブームの恩恵を受けて年初来8%上昇している。約15年間横ばいだった米国の電力需要は、AIアプリケーションに欠かせない電力消費の高いデータセンターからの需要もあり、2030年まで年率3%で増加する可能性がある。

リーブズ・ユーティリティ・インカム・ファンド<UTG>の共同運用者ジェイ・レーム氏は「多くの電力会社の利益成長率は、以前は年4~6%という予想だったが、AI需要により今後10年間では7%程度まで上昇する可能性がある。配当も同様の伸びを示す可能性がある。新たな発電所の建設ニーズは高い」と述べている。レーム氏が選好するのは、サザン<SO>、ペンシルベニア州のPPL<PPL>、そしてインディアナ州に拠点を置き、最近マイクロソフト<MSFT>とデータセンターへの電力供給で10億ドルの契約を結んだナイソース<NI>だ。これらの電力会社株の利回りは約3.5%で、AI関連の需要の恩恵を受けている。

地方債

Municipal Bonds

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
iShares National Muni Bond / MUB	\$106.56	3.5%	-0.5%
Vanguard Limited-Term Tax-Exempt / VMLTX	10.79	3.4	0.7

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

地方債は信用力が高く、ネットベースの新規供給が限定的で、また、トランプ減税が来年以降も延長されなければ、連邦税率の上昇を背景に上昇余地の可能性がある。残念なのは、満期10年以下で最高格付けの地方債の利回りが3%（米国債利回りの65%に相当）に満たない点だ。長期債の平均での比較では80%に近い。地方債ファンは、より低格付けの債券も、利回り約4%の長期債も、同様に魅力があると言う。バンガードのマロイ氏は、「基本的な信用の質は、ここ数十年で最も良い」と言う。

地方債の市場規模は4兆ドルで、過去10年間で約10%拡大した。一方、米国債市場は50%超の拡大で27兆ドル市場に成長した。ETF、伝統的なミューチュアルファンド、クローズドエンドファンド、セパレートリー・マネージド・アカウント（SMA）など、地方債の選択肢はさまざまだ。かつては個人投資家は個別の債券銘柄を好む傾向にあったが、最近では、証券会社はファイナンシャルアドバイザーに対し、顧客をファンド型商品に誘導するよう推奨している。

その他

Other

	Recent Price	Recent Yield	YTD Return
Janus Henderson AAA CLO / JAAA	\$50.85	6.7%	3.8%
Matisse Discounted Bond CEF Strategy / MDFIX	10.49	7.0	6.8

Note: Data through June 26

Sources: Bloomberg, company reports

トリプルA格のローン担保証券（CLO）に投資するジャナス・ヘンダーソンAAA CLO ETF<JAAA>は、債券ETFの中でも革新的な成功例となっている。利回りは6.7%と、主要短期金利を約1.5%上回る水準で、高クオリティファンドとしては優良な水準だ。2020年の設定以来100億ドルを超える規模に成長し、その資金の多くがこの1年で獲得したものだ。

市場規模3000億ドルのクローズドエンドファンドは、ほとんどが純資産価額よりディスカウントされた水準で取引されており、2桁台のディスカウントも珍しくない。5000万ドルと小規模なマティス・デイスカウンテッド・ボンドCEFストラテジー<MDFIX>は、債券型クローズドエンドファンドの中でも成功しており、このセクター内のディスカウント縮小と銘柄選択が功を奏し、今年7%近いリターンを上げている。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

4. ハイイールド債の専門家はパラリンピック選手

[インタビュー]

This Money Pro Is a Paralympian. His Best Picks for High Yields.

ブランディワイン・グローバルのハクストン氏に聞く

両足切断を乗り越えて

ブランディワイン・グローバルのクレジット・アナリストであるブレイク・ハクストン氏は、パラリンピックの選手でもある。高校時代に細菌に感染して一命を取り留めたものの、足の切断を余儀なくされた。33歳の現在は、投資会社フランクリン・リソーシズ<BEN>傘下で、ブランディワイングローバル・ハイ・イールド<BGHAX>を運用する4人のチームの一員を務め、パリパラリンピックの米国代表としてカヌー競技出場に向けて準備している。

本誌は、ハイイールド債市場における推奨などについて、インタビューした。



PHOTOGRAPH BY BROOKE LAVALLEY

本誌：聞きたいことは色々あるが、個人的な話を聞きたい。あなたは18歳で身体障害者になった。

ハクストン氏：高校時代に、壊疽性筋膜炎（いわゆる人喰いバクテリア症）に感染した。感染した組織の切除が唯一の治療手段で、右足の切断を余儀なくされた。左足も、生命維持装置に接続された状態で血流が滞ったため、切断しなければならなかった。約6週間は意識を失っており、その後約1カ月にわたって、意識が途切れ途切れだった。

Q：その状態からどのように回復したのか。あなたは大学や法科大学院に通っている。

A：大学への入学は、他の人と同じタイミングだった。3月に感染して、オハイオ州立大学に9月に入学している。身体的には、普通に帰ったと感じるまでに恐らく2年かかっている。一方で予定も狂った。大学のボートチームから誘われていたほか、陸軍の予備役将校訓練課程の奨学金をもらっていたため、大学卒業後に陸軍に4年間入隊する予定だった。

Q：どのようにして、金融の世界に入って、ブランディワインにたどり着いたのか。

A：金融を勉強したいと常に思っていたため、決断は容易だった。私の知識や技能にマッチしており、車椅子でも作業ができる。ダイヤモンド・ヒル・キャピタルでインターンシップを経験し、法科大学院卒業直後に採用された。ブランディワインが2021年に、ダイヤモンド・ヒルのハイイールド債にフォーカスしたファンドを買収して、ポートフォリオチームが移籍した。私は買収の約1年後に、チームに加わった。

ハイイールド債のバリュー投資



PHOTOGRAPH BY BROOKE LAVALLEY

Q：チームは、運用資産23億ドルのブランディウィングローバル・ハイ・イールドをどのように運用しているのか。過去5年間の年平均リターンは6%で、モーニングスターによるとハイイールド債ファンドの中で上位2%に位置している。

A：チームには、ジョン・マクレーン氏とビル・ゾックス氏という二人のポートフォリオマネジャー、および、アソシエート・ポートフォリオマネジャーのジャック・パーカー氏がおり、私はアナリストを務めている。ブランディウィングローバル・ハイ・イールドは、われわれ

のファンドの中で最大で、他に、ブランディウィングローバル・コーポレート・クレジット<BCGIX>（高格付け債重視）、ブランディウィングローバル・グローバル・ハイ・イールド<BGHIX>（海外を重視）などがある。

われわれは、あらゆるクレジットについて話し、官僚主義を回避しようとしている。機敏な行動を心

がけており、特定の産業への投資が比較的大きいとか、他のファンドが魅力的とみている産業への投資が少ないとかは気にしない。われわれは、過小評価されていると考えられる銘柄を探しており、4人全員が根っからのバリュー投資家だ。

Q：現在のハイイールド債セクターに対する見方は。素晴らしい価値の発見は困難か。

A：その通りだ。過去の水準に比べてハイイールド債と米国債のスプレッドは比較的狭く、われわれはリスクを慎重に管理している。しかし、ハイイールド債のファンダメンタルズは良好だ。供給は限られており、利回りが約8%あるため、需要は旺盛だ。

言うまでもなく、ハイイールド債は個人のポートフォリオや投資戦略の中で機能しなければならず、誰にでも適するものではないかもしれない。とはいえ、インカム源としては素晴らしい手段と考えている。株式と比較するとダウンサイドのボラティリティーが小さい一方で、コア債券よりもリターンが高い。

資産クラスとしてのハイイールド債には、依然として非効率性があると考えられる。規模が小さいあるいは人気のない産業の債券かもしれないし、発行額が小さくて価格設定が非効率なのかもしれない、われわれは興味深いと考えている。われわれが投資を望まず、結果的に、投資しているハイイールド債に対するわれわれの見解を裏付けるような債券を、絶えず目にしている。どこでリスクを取るかは選択的にしたいと考えている。

■ エネルギーと住宅建設業界に妙味

Q：見出している機会について話してほしい。

A：われわれはエネルギー・セクターに深く関わってきた。多くの企業が、買収されたか評価が引き上げられている。現在、われわれはエネルギーに対して慎重ながら前向きと言える。

従来よりもエクスポージャーを増やしている一つの分野は、カナダの石油・ガス企業だ。通常は、ドル建て債を発行している時価総額の小さい企業を選好している。米国のマネジャーとアナリストは自国を選好する傾向があり、米国産原油とカナダ産原油の価格差もあって、カナダの石油・ガス企業は人気がなかった。カナダの油田のファンダメンタルズを調査した結果、数年前に関心を持った。

オイルサンド生産会社のグリーンファイヤー・リソーシズ<GFR>の債券に投資している。2028年満期債の利率は12%だ。発行額はわずか3億ドルで、われわれは、非常に有利な条件で相当部分に投資することができた。例えばグリーンファイヤー・リソーシズは、コベナントでフリーキャッシュフローを債務削減に使うと約束した。

Q：住宅建設セクターも守備範囲にある。それに対する見方は。

A：住宅建設業界ではプラス要因とマイナス要因の綱引きとなっている。高金利が需要を損なっている一方、住宅不足が供給面の問題となっている。弊社は、2008年と2009年から抜け出した後に、住宅業界に進んで資金を提供した。金融危機が住宅建設業界に非常に大きな痛みをもたらしたことで、財務的規律につながり、経営陣は土地保有とバランスシートに関してはるかに保守的となり、抱える債務を大幅に減らした。

住宅建設会社のドリーム・ファインダーズ・ホームズ<DFH>に長らく投資している。2028年満期債

の利率は8.25%だ。債券の発行規模は小さく、われわれは経営陣とそのバランスシートの管理能力を買っている。

Q：住宅建設会社に対して、現在はあまり前向きでないように聞こえるが。

A：価格の問題だ。われわれは超過価値を求めているが、現在の債券価格はより適正だ。

Q：金属・鉱業分野の見方を聞きたい。

A：われわれは、ここ数年にわたって銅に対して強気だった。カナダの小規模銅企業のタセコ・マインズ<TKO.トロント>を好んでいる。2030年満期債の利率は8.25%だ。われわれは経営陣と長年にわたって関与してきており、ファンダメンタルズが改善したときに投資できた。

パラリンピック

Q：パラリンピックがあなたの人生の一部になったのはいつか。

A：ダイヤモンド・ヒルでのインターンシップ時代にトレーニングを始め、米国代表チームのトライアウトを受けるまでに成長した。日本とブラジルのパラリンピックに出場しており、2カ月後にはパリに向かう。

Q：カヌーに絞った理由は。

A：東京では、ボートとカヌーで競技に参加して、カヌーで銀メダルを獲得した。私の障害は、カヌーに適している。つまり、前を向いて一つのパドルを操り、安定のためにアウトリガーが付いている。カヌーを漕ぐ際の足はボートほど重要ではない。

By Amey Stone
(Source: Dow Jones)

5. エヌビディア株の含み益、どうする？

[フィーチャー]

Sitting on Nvidia Capital Gains? Here's What to Do.
資産配分や税金の検討を

エヌビディア株の利益は確定すべきか



DHIRAJ SINGH/BLOOMBERG

米半導体大手エヌビディア<NVDA>の株価急騰（きゅうとう）で、投資家はめまいを感じるほどの恍惚（こうこつ）感と株価下落の不安の間で揺れ動いている。問題は、利益の一部を確定すべきか、そしてキャピタルゲイン課税から大きな痛手を被らないようにするにはどうすべきか、である。

特に、株価が不安定になると、利益確定の誘惑に駆られるものだ。エヌビディアの株価は過去1年間で198%上昇した。5年前に1万ドルを投資していれば、配当と株式分割込みで約31万6000

ドルを手にする幸運に恵まれていることになる。

株式を直接保有していなくても、S&P500指数を通じてエクスポージャーを持っているかもしれない。エヌビディアはS&P500指数の構成割合の約6%を占める。この1銘柄で市場全体を混乱させるのは無理でも、人工知能（AI）というこの世代最大の30ハイテクトレンドの指標にはなる。熱狂が後退すれば、市場の時価総額は目減りするだろう。

そう考えれば、たとえ間接保有であったとしても、エヌビディア株が自身のポートフォリオに与える影響を評価する絶好のタイミングだ。アリゾナ州スコッツデールのクルー・アドバイザーズのパートナー、ルイズ・ガウディ・ウィルメリング氏は「この株価上昇の波に乗れたのは素晴らしい。誰にとっても楽しい。でもエヌビディア株のポートフォリオに占める割合が過大にならないようにすることが重要」と語る。

ある株式をどれだけ持つと過大になるかについて決まったルールはない。エヌビディア株を直接保有していれば、あなたの株式の持ち高に占めるエヌビディアの割合は10%を超えてしまっているかもしれない。大半のアドバイザーは10%は多過ぎると言い、減らすよう勧めるだろう。さらなる株価上昇の恩恵を受けられないかもしれないが、株価が20%下落したらどう思うか考えてほしい。学術研究によれば、投資損失を後悔する気持ちは投資利益から得る喜びよりもはるかに大きいのだ。

エヌビディア株を個人退職勘定（IRA）あるいはその他の退職勘定で保有しているのであれば、当面税金のことを心配する必要はないかもしれない。キャピタルゲイン課税は通常、課税が繰り延べられる退職勘定には課されないためだ。ただし、引き出せば、退職勘定の通常所得として課税される。

課税対象口座では、利益に対してキャピタルゲイン税が発生する。保有期間1年以内の資産売却に伴う短期キャピタルゲインは、通常の所得同様に最大37%の税率が課されることが多い。保有期間1年超の資産売却に伴う長期キャピタルゲインの税率は最大20%。個人所得が20万ドル超あるいは夫婦の合計所得が25万ドル超の場合は追加で3.8%の純投資所得税が課される場合がある。

税金を減らす方法の一つはキャピタルゲインとキャピタルロスとを相殺することだ。短期および長期の損失はまず、それぞれ短期あるいは長期の利益と相殺され、相殺しきれない損失は他の種類の利益と相殺される。税金対策目的で売却しても、売却した株式がお気に入りなら、売却から30日後に買い戻すことで、「ウォッシュセール・ルール（仮装売買）」違反を回避することができる。

エヌビディアほど好調ではないセクターや株はたくさんある。例えば、米電気自動車（EV）大手テスラ＜TSLA＞の株価は過去1年間で27%下落した。テスラ株で損失が発生していれば、そのキャピタルロスをキャピタルゲインに当てることが可能だ。

AIや成長株はエヌビディアだけではない

S&P500指数を投資対象とするファンドを通じてエヌビディア株にエクスポージャーがあれば、その一部をインベスコS&P500イコール・ウェイトETF＜RSP＞のような、S&P500指数構成銘柄をほぼ等しい割合で保有する均等型ファンドに入れ替えてもよいかもしれない。エヌビディア株のような超大型株がけん引する上昇は期待できないかもしれないが、この上場投資信託（ETF）は過去10年にわたり年率9.8%上昇している。

エヌビディアだけがAIブームを捉える唯一の方法ではない。半導体メモリー大手の米マイクロン・テクノロジー<MU>や特殊ガラス大手のコーニング<GLW>も恩恵を受ける。他の成長株をエヌビディアの代替にすることもできる。ハワイ州ホノルルのファイナンシャルアドバイザー、ジョン・ロビンソン氏はそうした銘柄の一つとして小売り大手コストコ・ホールセール<COST>を好む。ロビンソン氏は「コストコの収益は階段だ」と述べ、毎年着実に増加していると指摘した。

税金のことだけを考えるのはやめよう。エヌビディア株の含み益で何がしたいのかを考えてみよう。ニューヨーク市のシンセラス・アドバイザーのアドバイザー、ダン・ライアン氏は、例えば住宅のリノベーションをしているのであれば、一部の持ち分を売却することで改修費用を賄うことができる」と話す。

確かに、エヌビディア株は再度足場を固めて、一段と力強く上昇するかもしれない。しかし、売っても恐らく後悔することはないだろう。ガウディ・ウィルメリング氏は「キャピタルゲインを得て破産した人など誰もいない」と語る。

By Elizabeth O'Brien
(Source: Dow Jones)

6. 過去10年超で最悪の住宅購入シーズン

[フィーチャー]

This Homebuying Season Is the Worst in More Than a Decade
2～5月の中古住宅販売件数は2011年以来の低水準

最悪のシーズンはこれから回復に向かうのか



ILLUSTRATION BY PETE RYAN

不動産大手リマックスのエージェント、トッド・ルオン氏によると、テキサス州ダラスでは住宅を探しつつ、住宅ローン金利が下がるのを待っていた買い手が、ようやく市場に戻ってきている。しかし、ダラスが位置するテキサス州北部都市圏の住宅販売全体に変化をもたらすには至っていない。

不動産サイトのジローのデータによると、この地域の住宅販売は、年初の好調な滑り出しにもかかわらず、春の大半の期間で2023年の水準に後れを取っていた。住宅ローン金利、住宅価

格、損害保険、税金の高騰により、「現在、住宅購入は非常に難しくなっている。これは大きな問題だ」とルオン氏は言う。

住宅購入シーズンは例年、2月の大統領の日の祝日後から上向き、春から夏にかけて多くの売買契約が締結される。当初、今年の住宅販売に対する期待は高かったが、住宅ローン金利が予想外に上昇した。

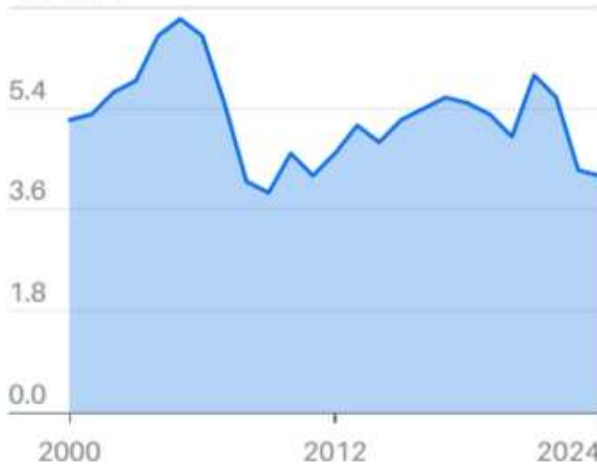
現在は、過去10年以上で最悪のシーズンとなっている。本誌が米不動産業者協会（NAR）の月次データを分析したところ、2月から5月までの中古住宅販売件数のペースは、2011年以来最も遅かった。米抵当銀行協会（MBA）のデータの分析によると、2月中旬から6月中旬にかけての住宅ローン申請件数は、同期間としては少なくとも2000年以降で最低となった。それでも、住宅市場はもうすぐ回復に向かい、買い手にとって状況が大幅に改善する可能性がある。

予想を裏切った住宅ローン金利

Home Sales Sag as Financing Costs Rise

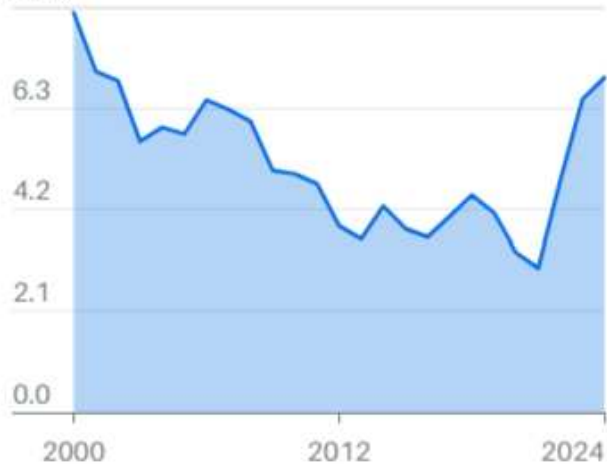
Existing-home sales in the spring were at the lowest average annual rate since 2011

7.2 million



30-year fixed mortgage rates in the spring were the highest since 2001

8.4%



Note: Data are seasonally adjusted annual rate from February through May. Mortgage rate is average from 7th through 25th week every year—a period that roughly corresponds with mid-February through mid-June.

Sources: National Association of Realtors, Freddie Mac

不満を抱えた買い手とモチベーションを欠く売り手は、住宅ローン金利を犯人扱いできるだろう。フレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）のデータによると、2月中旬から春の最終週までの平均金利は約7%で、同期間としては2001年以来最も高かった。

金利上昇のタイミングは最悪で、通常物件探しが始まる時期に買い手を圧迫した。同時に、多くの売り手は歴史的な低金利の住宅ローンを確保していたため、自宅を市場に出さなかった。全取引の中で少数派である新築住宅販売は、比較的持ちこたえている。

こうなるはずではなかった。昨年末、ウォール街は2024年に米連邦準備制度理事会（FRB）による5～6回の利下げを織り込んでいた。これが実現すれば、住宅ローン金利は低下していたはずだ。全米住宅建設業協会（NAHB）でチーフエコノミストを務めるロブ・ディーツ氏は、「一定の楽観的な見方が存在していた。その一部は見当外れだったことが判明した」と言う。

経済指標が予想を上回ったことで、利下げ予想は1～2回に減少し、住宅ローン金利が上昇したが、近いうちに良いニュースが悪いニュースを上回るかもしれない。トレーダーたちの利下げ期待はFRB自身の利下げ予想により近づき、最近のインフレ指標は軟化している。ダウ・ジョーンズ・マーケット

ト・データによると、住宅ローン金利の指標となる米10年物国債利回りは、これを受けて4月につけた年初来の高値から0.5%近く低下した。

ローン金利低下で期待される動き

金利が低下すれば、住宅市場のあらゆる側面が影響を受けることとなる。今年春に様子見していた者を含め、売り手と買い手が市場に戻れば、販売は上向き、供給が拡大するにつれて中古住宅価格は横ばいから下落に向かうだろう。

住宅ローン金利が低下すれば、毎月の支払額によるプレッシャーが軽減され、一部の買い手は物件探しに参加できるようになる。ディーツ氏によると、住宅市場の活性化をもたらす住宅ローン金利の水準は、最近の水準を約1%下回る。ディーツ氏は「6%弱の住宅ローン金利は、不釣り合いなほどの需要をもたらす」と言う。NAHBは、住宅ローン金利が2025年第4四半期には平均で6%を下回ると予想している。

その水準になれば、選択肢は大幅に増える。現在はロックイン効果（低金利でローンを組んだ住宅購入者が、金利上昇で売却に消極的になること）により、需要に対して供給が低く抑えられている。NARでチーフエコノミストを務めるローレンス・ユン氏は、この現象を「黄金の手錠」と呼んでいる。

ユン氏によると、住宅ローン金利が低下すれば「黄金の手錠の拘束力も弱まる」ため、供給が増加する。売りに出されている住宅の数は、一部の所有者が金利に関係なく引っ越しを選んでいることで、既に増え始めているが、過去の基準と比べるとまだ少ない。

住宅メーカーへの影響は

中古住宅の売り出しが増えれば、住宅メーカーの競争相手も増えることとなる。2023年には、買い手が中古住宅の不足を埋めるべく新築に目を向けたことから、住宅メーカー株は好調に推移した。今年に入ってから、住宅ローン金利の高止まりと相まって、供給増加への懸念が株価を圧迫している。S&P500指数が年初来14.2%上昇しているのに対し、この業界を投資対象とする上場投資信託（ETF）のiシェアーズ米国住宅建設ETF<ITB>は1.3%の上昇にとどまっている。

UBSで住宅セクターを担当するアナリストのジョン・ロバロ氏は、中古住宅販売との競争を巡る懸念は誇張され過ぎていると指摘する。ロバロ氏は、DRホートン<DHI>、KBホーム<KBH>、レナー<LEN>、メリテージ・ホームズ<MTH>、トール・ブラザーズ<TOL>など、担当する住宅メーカー7社のうち5社の投資判断を「買い」としている。中古住宅は一般的に新築住宅より安い、その差は縮小している。ロバロ氏は「各種の付加機能の付いた新しい住宅を、中古住宅とさほど変わらない価格帯で購入できるようになっている」と説明した。

住宅メーカー株は利下げを受けて上昇する可能性もある。ロバロ氏は、「金利は今後おそらく低下トレンドに入るだろう。これらの銘柄にとっては非常に良いニュースのはずだ」と話す。

継続的な供給増は、中古住宅市場を買い手有利に戻す可能性がある。ディーツ氏によると、供給の増加は中古住宅の価格上昇を緩和し、市場によっては下落をもたらす可能性がある。同氏は、住宅を売り出すオーナーが増えれば、「率直に言って、過去2年間に住宅メーカーが行ったのと同じような価格

発見をしなければならなくなる」と指摘。住宅メーカーは、住宅ローン金利のバイダウン（売主側による住宅ローン金利の部分的肩代わり）や値下げなどのインセンティブを提供することで、販売を維持した。

現時点では、住宅の価格をめぐって両者の意見は対立するかもしれない。北カリフォルニアを拠点とする不動産ブローカー、ザ・エージェンシーのレイニー・ヘイク・オースティン社長によると、買い手はまだほとんど実現していない取引を求めている一方、売り手はコロナ禍で見られたような複数オファーや迅速な売却を期待している。

オースティン氏は「今が2008年だと思っている買い手がいる一方で、まだ2020年だと思っている売り手がいる」と述べた。

By Shaina Mishkin
(Source: Dow Jones)

7. 株式市場にとって「残酷な夏」になりそうな理由

[米国株式市場]

Why It Could Be a Cruel Summer for Stocks

物色対象が割高な大型ハイテク株に限定されているリスク

好材料も高値につながらず



MICHAEL NAGLE/BLOOMBERG

株式市場は最高値を更新しているが、ほとんどの銘柄は苦戦している。通常なら株価を上げるようなニュースであっても値上がりをもたらしてはおらず、これは株式市場がしばらく投資に適した状況にないとのサインだ。

先週の主要株価指数の週間ベースの動きを見ると、S&P500指数は0.1%下落、ダウ工業株30種平均も0.1%安、。ナスダック総合指数は0.2%上昇した。しかし、上場投資信託（ETF）のインベスコS&P500イコール・ウェイト＜RSP＞は0.7%の下落となった。このETFは時価総額加重

型のS&P500指数とは異なり、各銘柄を同じウェイトで組み入れているため、平均的な銘柄の真のパフォーマンスが振るわなかったことを反映している。

このイコール・ウェイトのETFは過去最高値の169ドルを超えようとしてきたが、失敗に終わっている。運輸大手のフェデックス＜FDX＞が26日に、2025会計年度の売上高が1桁台の前半から半ばで成長するとの予想を示したが、こうした世界経済に対する前向きな見通しが出されても、このETFが新高値を付けるほど買い手を駆り立てることはなかった。発表があった26日に、S&P500イコール・ウェイトETFは0.4%下落した。

市場の注目点の変化

Market Snapshot



ウェリントン・シールズの市場テクニカル・アナリストであるフランク・グレッツ氏は「方向感を見出せない貧弱な市場になっている。健全な市場とは参加者が相次ぐ市場だが、今の市場にはそれが欠けている」と書いている。

28日に発表された落ち着いたインフレ指標にも市場は反応しなかった。5月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年同月比で2.6%の上昇となり、伸び率は4月の同2.7%から小幅低下した。これを受けてフェデラルファンド（FF）金利の見通しに連動する2年物米国債の利回りは前週の4.74%から4.67%まで低下した。これは利下げ見通しを後押ししたように見えたが、市場の注目が金利から経済成長に対する懸念に移ったため、S&P500指数は28日に0.4%の下落となった。

プリンシパル・グローバル・インベスターズのシニア・グローバル投資ストラテジスト、シーマ・シャー氏は、「投資家が経済指標を見る際に、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに踏み切るのは素晴らしいことだが、景気後退に向かうかもしれないと突然見方を変更するようになった」と指摘する。

大型ハイテク株集中に対する懸念

その結果、投資家が引き続き大型ハイテク株、特にマグニフィセント・セブンに集中する可能性がある。先週これらの銘柄は好調で、7銘柄中5銘柄が上昇した。2.4%安だった半導体大手エヌビディア<NVDA>と0.6%安となったIT大手マイクロソフト<MSFT>は例外だった。これらの企業は景気が良い時期に好調だけでなく、景気が減速した時でもアウトパフォームする可能性がある。人工知能（AI）のような大きなテーマに比べ、経済全般に対する依存度が低いからだ。さらに、金利の低下は将来の利益の価値を高める。

しかし、そうであっても懸念は多い。その最たるものがバリュエーションだ。S&P500指数のITセクターは昨年10月の安値から43%上昇して、現在は12カ月間の予想利益に対して33.5倍の水準となっている。これは企業収益の拡大と金利の低下を織り込んだ水準だろう。

これらをすべて考えると、投資家は「残酷な夏」を過ごすことになるかもしれない。

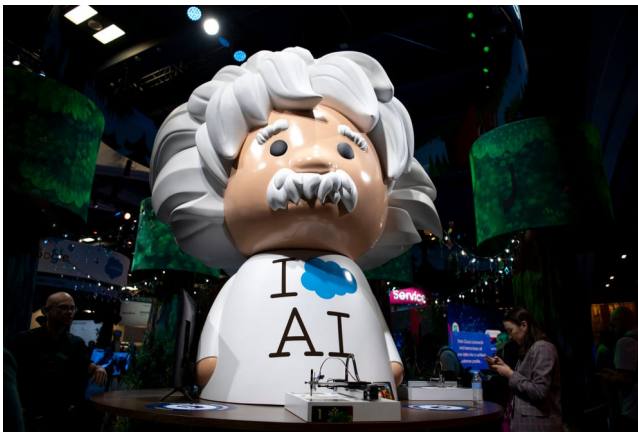
By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

8. マグニフィセント・セブンは古い、ソフトウェア企業に再び投資機会

[コラム]

The Mag 7 Trade Is Aging. Software Is New Again.
アドビ、セールスフォース、サービスナウが浮上

大型株ファンドで特定銘柄への集中が進む



MARLENA SLOSS/BLOOMBERG

投資家は自分自身について、市場の中でわが道を切り開く勇敢な個人だと思いたいものだ。だが、そうした個性を守るのは難しくなっている。

完璧な世界であれば、銘柄選びの手腕が報われるだろうが、株の世界ではマグニフィセント・セブン（M7）さえあればいいのだから。3フォーティーン・リサーチの共同創業者であるウォーレン・パイズ氏によれば、2023年に入ってからのリターンは、これら7銘柄（アルファベットの<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム

<AMZN>、アップル<AAPL>、メタ<META>、旧フェイスブック、マイクロソフト<MSFT>、半導体大手エヌビディア<NVDA>、電気自動車=EV=大手テスラ<TSLA>）は50%以上のリターンを上げ、残る「S&P493」を18ポイント上回っている。

仮にS&P500指数を均等加重平均にした場合、パフォーマンスはさらに低い。強気相場の最初の425日間でわずか27%の上昇にとどまる。時価総額加重平均のS&P500指数の上昇の約半分であり、典型的な強気市場でのリターンのほんの一部に過ぎない。パイズ氏は「市場の狭い範囲内でのリーダーシップとは、S&P493と比較したM7の素晴らしいアウトパフォーマンスを指す別の言い方でもある」と書いている。

これを読んでいるインデックス・ファンドで運用中の皆さんにとっては、パフォーマンスの特定銘柄への集中はまだ問題ではない。しかし、銘柄を物色する投資家にとっては問題であり、集中市場における正解は集中だと彼らは判断しているようだ。バンク・オブ・アメリカ・セキュリティーズのストラテジスト、サビタ・スブラマニアン氏によれば、平均的な大型株ファンドはポートフォリオの3分の1をわずか5銘柄に絞っている。2022年12月にはこの比率は26%だった。一方、大型株ファンドの25%がポートフォリオの40%超を5銘柄で運営している。比率は22年12月の5%から上昇している。スブラ

マニアン氏は「ファンドの保有銘柄が集中するリスクは、ベンチマークと同様に高まっている」と指摘した。

多くのファンドは同じ銘柄に絞っている。ジェフリーズのストラテジスト、スティーブン・デサンクティス氏によれば、大型株コアファンドが最もオーバーウエートしている銘柄は、メタ、製薬大手イーライ・リリー<LLY>、マイクロソフトなどで、第2四半期のアウトパフォームの大きな要因だった。これとは対照的に、大型株グロースファンドの場合、エヌビディア、メタ、アマゾンなど投資が集中した上位10銘柄はアンダーパフォームした。これらの銘柄の平均上昇率は8%で、ラッセル1000グロース指数のパフォーマンス（8.6%）を下回った。

バリュー銘柄への逃避も難しい

しかし、他の選択肢を見つけるのは容易ではなく、場合によっては強い痛みを伴う。叩き売られた銘柄に「バリュー」を求めると、損をすることがあまりにも多いからだ。ドラッグストア大手のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス<WBA>を例に取ろう。少なくとも6年前はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスの関係者から堅実な投資先と見られ、経営不振で値下がりしたゼネラル・エレクトリック（GE）に代わってダウ工業株30種平均の構成銘柄に加えられた。その後経営難に陥り、今年2月にダウから除外された。ウォルグリーンの株価は先週末時点で、2015年の上場来高値から約90%下落している。

かつては堅調だった成長企業でさえ、つまづきを見せている。6月27日の引け後に決算を発表したナイキ<NKE>の株価は、翌28日に約20%暴落した。新しいスニーカーの発売とパリ五輪の開幕が重なって、販売不振に終止符が打たれると期待されていた中でのことだった。ナイキの急速な収益回復はないという見方が背景にある。

「かつての安定成長株」グループを構成するのはナイキだけではない。厳しい時期を迎えている他の企業には、コーヒーチェーン大手のスターバックス<SBUX>、医療保険大手ユニテッドヘルス・グループ<UNH>、化粧品小売りのアルタ・ビューティー<ULTA>が含まれる。

昔からの人気銘柄が低迷時に買えないとしたら、何が買えるだろうか？人工知能（AI）が市場と投資家の想像力を支配するにつれて人気を失っていたソフトウェア株は、良い投資対象に見える。上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・エクспанデッド・テック・ソフトウェア・セクターETF<IGV>の年初来の上昇率は約7%で、テクノロジー・セレクト・セクターSPDRET<XLK>の18%より10ポイント以上低く、ヴァンエック半導体ETF<SMH>の48%の約7分の1に過ぎない。懸念されるのは、AIへの支出がソフトウェアから資金をシフトさせることだ。シティグループのデータによると、決算シーズンはこうした懸念の一端を裏付ける形となり、ソフトウェア銘柄の半数以上が下落した。

アドビの株価は決算受け14%上昇

しかし、ソフトウェア業界はより健全に見え始めている。ソフトウェアETFは6月の上昇率が11%と、テクノロジー・セレクト・セクターSPDRの約8%やiシェアーズ・セミコンダクターETF<SOXX>の4.3%を上回った。シーポート・グローバルのストラテジスト、ビクター・コッセル氏は、このアウトパフォームが今後も続くはずだと主張する。その証拠として、6月13日の画像・電子文書ソフトウェア大手アドビ<ADBE>の決算に対する劇的な反応を挙げている。翌14日には、AI関連企業の中の負け

組と見られていたアドビの株価が、ガイダンスの引き上げなどを好感して14%急騰した。一方、米半導体大手マイクロン・テクノロジー<MU>は6月26日引け後に3~5月業績を発表し、ほとんど申し分のない結果を出した。ところが翌27日にマイクロン株は約7%下落している。

これは、特に投資家がアドビ、顧客管理ソフト大手のセールスフォース<CRM>、クラウドサービスのサービスナウ<NOW>などAIの恩恵を受けられる企業を見極め始めたことで、ソフトウェア業界に対するセンチメントが変化し始めた可能性を示す兆候という。コッセル氏は「ソフトウェア株が転換点を迎えたことは、単なる短期的なセンチメントの変化にとどまらないと考えている」と説明した。

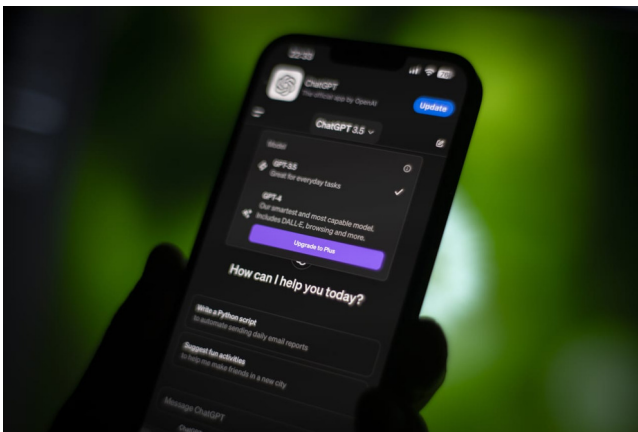
そう願いたい。いつまでも同じ銘柄を保有するわけにはいかないだろうから。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

9. 40年にわたるテクノロジーの盛衰が教えてくれたこと After 40 Years, I'm Signing Off. But First, One More Thing ブームに惑わされず、冷静に評価する姿勢が重要

[ハイテク]

「次の偉大なテクノロジー」の多くが期待外れ



JAAP ARRIENS/NURPHOTO VIA GETTY IMAGES

筆者は1984年にダウ・ジョーンズに入社し、報道部門での4年間の勤務を経てバロンズに配属された。以降、2度にわたり転職とバロンズへの復職を繰り返したが、このほど新たなキャリアを目指して再びバロンズを去ることになった。以下、筆者がこの40年間の経験から得たことについて語りたい。

まず指摘しておきたいのが、「次の偉大なテクノロジー」と呼ばれた技術や製品はどれも魅力的なキャッチコピーを生み出したものの、大半が期待外れに終わったということだ。そうし

た例には、3Dテレビ、メタバース、仮想現実（VR）と拡張現実（AR）、3Dプリンティング、パーソナルドローン、暗号資産（仮想通貨）、ブロックチェーン、NFT（非代替性トークン）、Web3（ウェブスリー）、代替肉、合法的な大麻、セグウェイ、動画配信サービスのQuibi（クイビィ）、ファイル共有サービスのNapster（ナップスター）などがある。かつて話題となったGoogle+（グーグル・プラス、グーグルのソーシャルネットワーキングサービス＝SNS＝）、グーグル・グラス（グーグルのメガネ型情報端末）、Qwikster（クイックスター、動画配信大手ネットフリックス<NFLX>のDVD宅配サービス）、アップル<AAPL>の自動運転車、マイクロソフト・ズーン（マイクロソフト<MSFT>の携帯型音楽プレーヤー）は今では姿を消している。結局のところ、世界を変えるのは容易ではない。

自分の判断能力を信じる

テクノロジーには実験が必要であることは確かだ。しかし大半のスタートアップ（新興企業）は失敗に終わり、成功を収める製品はごくわずかだ。新しいテクノロジーに懐疑的な見方をすることは必要だが、冷笑的になってはならない。新しいアイデアを受け入れつつ、無意味なものに夢中になってはならないし、周囲と異なる意見を持つことを恐れるべきでない。

前述したテクノロジーのすべてが明らかな敗者だったわけではないが、一部のテクノロジーに対しては最初から「失敗」と指摘する声が上がった。例えば3Dテレビ。10年ちょっと前、ラスベガスで開催された家電見本市CESの会場は、3Dテレビをブラウン管テレビの衰退以降の家電業界における最大の技術革新と売り込むテレビメーカーのブースで埋め尽くされた。筆者には、人々が滑稽なほど不格好なヘッドセットを装着したままフットボールの試合やバラエティー番組、地域ニュースを観ると考えるのは全くの妄想に思えた。マーケティング目的の大げさな宣伝文句は無視し、自分の判断能力を信じるべきだ。

偉大なテクノロジーとまあまあのテクノロジー

明確にしておきたいのは、「次の偉大なテクノロジー」と呼ばれた技術と製品が本当に偉大だった例もあるということだ。そうした例には、PC、無線LAN、クラウドコンピューティング、iPhone（ 아이폰 ）、ソーシャルメディア、インターネット、ストリーミングテレビ、グーグル検索、SNSのフェイスブック、動画共有サービスのYouTube（ユーチューブ）などがある。いずれも、当初は否定的な見方をする向きがあった。

偉大なテクノロジーのリストに人工知能（AI）を入れるつもりだったが、最終的に「大げさに宣伝されたリスト」に入る可能性がないわけではない。結論はまだ出ていない。AIをどのように収益化するのはまだ定かでないが、チャットボットが可能にした幾つかのことは注目に値する。AIを体験しないのは大きな間違いだ。

多くのテクノロジーが当初目指した目標を達成できず、投資家が夢見たリターンを提供しない「まあまあ有用な」アイデアで終わるのは事実だ。例えば電動二輪車のセグウェイは都市交通に革命をもたらしたわけではないが、観光地では人気がある。共用オフィスを展開するウィーワークはソフトバンクに数十億ドルの損害をもたらしたが、最近になって経営破綻から立ち直った。合法的大麻や代替肉ハンバーガーの市場は確かに存在するが、そのインパクトは強気派が期待したほど大きなものになっていない。

偉大なテクノロジーを育てる企業とは？

多くの素晴らしいアイデアは2人の男によってガレージから生まれる。だが、技術革新を活用する可能性が最も高い企業は、最も潤沢な資金を持ち、最も鋭いマーケティング洞察力を備え、最も多くの顧客を抱える企業だ。AIの主要企業としてマイクロソフト、アルファベット<GOOGL>、メタ<META>（旧フェイスブック）、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、エヌビディア<NVDA>が名前を連ねているのには理由がある。

企業が新しくて機敏であることは優位性につながるが、古くて機敏であることがより良い結果を生む

こともある。合わせて約415年の歴史を持つ特殊ガラスメーカーのコーニング<GLW>、IBM<IBM>、米法人向けソフトウェア大手のオラクル<ORCL>、米IT大手のヒューレット・パカード・エンタープライズ<HPE>は今や最も興味深いAI関連銘柄である。一方、短期間で成功したエヌビディアが設立されたのは31年前だ。

物理学者リチャード・ファインマン氏の「テクノロジーを成功に導くうえでは、広報活動よりも現実が優先されなければならない」という言葉を思い起こしていただきたい。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 海上貨物運賃の急上昇、インフレ懸念材料に Shipping Rates Spike, Triggering Inflationary Fears 紅海での船舶襲撃でコンテナ運賃上昇

[経済関連スケジュール]

海運会社株価は上昇するも、運賃下落の兆し見えず

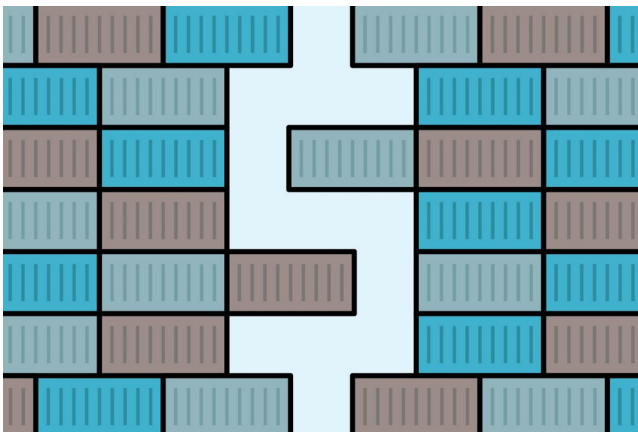


ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

ジェフリーズのアナリスト、オマール・ノクタ氏によると、世界の海上貨物運賃は2023年比で少なくとも5倍に値上がりし、コンテナのスポット（随時契約）運賃は、アジア発欧州向け大型40フィートコンテナ（FEU）1個あたり昨年平均の1500ドルから約8000ドルにまで跳ね上がった。急上昇を引き起こした大きな理由は、イエメンの親イラン武装組織フーシ派による紅海での船舶襲撃が続いていることだ。

海運会社がアジア発欧州向け輸送をアフリカ南端の喜望峯経由の迂回（うかい）ルートに切り

替えたことで、運航日数が数週間も延びた。運航日数増加に伴う輸送の遅れは、とりわけアパレルメーカーや自動車メーカーなどに打撃を与えている。今年になってから、米電気自動車（EV）大手テスラ<TSLA>は輸送遅延のためドイツでの生産の一部を一時的に停止した。

アナリストによれば、多くの輸送船舶が建造されれば、海上運賃は下がるはずだという。実際、デンマークの海運大手APモラー・マースク<MAERSK.B>は今年2月の時点で「いずれ輸送能力の供給過剰は運賃低下の圧力につながり、マースクの業績に影響を与えるだろう」と指摘していた。しかし、海上運賃は値下がりしていない。そ代わりに、海運会社は紅海回避ルートをとりつつ効率的に商品を運ぶために、ハブ港（貨物の積み替えなどを行う海上輸送の中継拠点）を活用するようになった。しかし、ノクタ氏によれば、シンガポールやスペインのハブ港では、船舶の積み下ろしで新たな混雑が発生しているようだ。

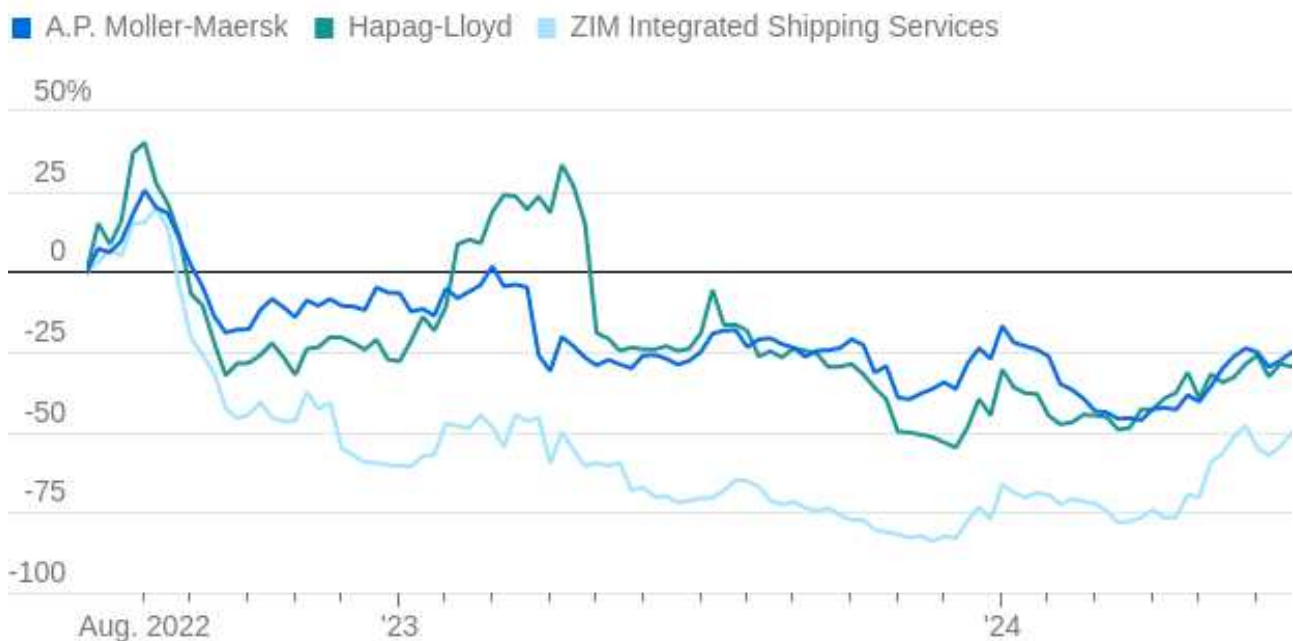
コンテナ自体も不足しており、また他にも問題が浮上している。米国の東海岸とメキシコ湾岸の港湾労働者によるストライキが発生する恐れがある。港湾の労働組合と雇用者団体との労働協約が今年9月末に満了となり、それまでに合意が得られなければ、組合はストライキを呼びかけることになるから

だ。インフレ関連指標が好ましい方向に進んでいる中で、海上運賃の急騰はインフレを加速させる可能性もある。現在の海上運賃は、現在のところ新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）時のピーク水準の約半分だが、季節要因でピークとなる休暇シーズンが近づいてくるともっと高くなるかもしれない。

先週の出来事

Rough Seas

Stocks of the major shippers soared during the pandemic, then receded as shipping rates fell. Now they're rising again.



株式市場

米半導体大手エヌビディア<NVDA>の株価は先々週につけた高値から続落、24日には7%下落した後、25日には7%上昇、一方で同業マイクロン・テクノロジー<MU>は下落した。円相場は対ドルで38年ぶりの安値をつけた。主要なインフレ指標の個人消費支出（PCE）物価指数は、5月にほとんど動かなかった。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）とS&P500指数はともに0.1%下落、ナスダック総合指数は0.24%上昇した。今年上半期ベースでは、S&P500は14.5%上昇、ナスダックは18.1%上げた。

企業動向

- ・投資ファンドのKKR<KKR>、サイバーセキュリティのクラウドストライク<CRWD>、ドメイン登録サービス大手のゴードディ<GDDY>の3銘柄がS&P500指数に採用された。
- ・ロイター通信は、米航空機大手ボーイング<BA>の737MAX型機による2度の墜落事故を巡り、米検察当局が和解条件に違反したとして司法省にボーイングに対する刑事訴追を勧告したと報じた。
- ・欧州連合（EU）は、米アップル<AAPL>に対し、アプリ配信サービス「アップストア」での慣行が新たに導入された自社サービスの優遇などを禁じるデジタル市場法（DMA）に違反している可能性があるとの予備的見解を示した。またマイクロソフト<MSFT>に対し、業務用チャットアプリの「Teams（チームズ）」と他製品とのセット販売が競争法（独占禁止法）に違反しているとの予備的見解を示した。

- ・欧州航空機大手エアバス<AIR>は営業利益見通しを下方修正、スポーツ用品大手ナイキ<NKE>は2024年3~5月期の売上高が減少。
- ・独自動車大手フォルクスワーゲン (VW) <VOW3.ドイツ>は、新興EVメーカーの米リビアン・オートモーティブ<RIVN>との合併事業に最大50億ドルを出資すると発表した。
- ・米大手銀行31行すべてが米連邦準備制度理事会 (FRB) による今年のストレステスト (健全性審査) を通過。
- ・米連邦最高裁は、米国で危機的な中毒問題を引き起こしたとされるオピオイド系鎮痛剤オキシコンチンの製造元、米製薬パーデュ・ファーマの破産に関する和解案を認めない判断を下した。また、米証券取引委員会 (SEC) やその他の連邦規制当局の主要な執行手続きの一つであった内部裁定権限 (連邦裁判所で陪審員裁判を起すことなく内部手続きで処分等を課す権限) を制限した。

M&A (合併・買収) など

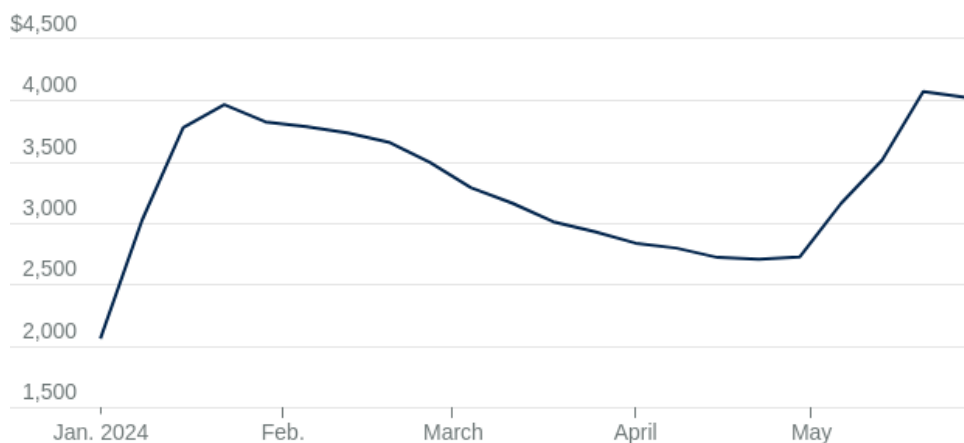
- ・物流大手のユナイテッド・パーセル・サービス (UPS) <UPS>は、貨物仲介事業を手がけるコヨーテ・ロジスティクスを同業アル・エックス・オー<RXO>に10億ドルで売却すると発表した。UPSは2015年にコヨーテを18億ドルで買収していた。
- ・フィンランドの通信機器大手ノキア<NOKIA>は光通信機器の米インフィネラ<INFN>を23億ドルで買収すると発表した。
- ・ブルームバーグ通信によると、ボーイングは、航空機部品を手掛ける米スピリット・エアロシステムズ・ホールディングス<SPR>に1株あたり35ドルの株式交換での買収案を提示、従来の41億ドル相当の全額現金による買収提案から変更した。

今週の予定

Taking the Long Way

Global container rates are surging again. Rates from Asia to Europe are twice the global average.

40-Foot Container



7月1日 (月) : 米サプライ管理協会 (ISM) が6月の製造業購買担当者景況指数 (PMI) を発表する。コンセンサス予想は49.2で、5月より少々高い。

7月2日 (火) : 米労働統計局 (BLS) は、雇用動態調査 (JOLTS) を公表する。エコノミストのコンセンサスでは、5月の最終営業日の求人が790万件と予想されていて、4月比で約15万件の減少。求人件数はパンデミック後3年間高水準にあったが、その後正常化しつつある。

7月3日（水）：米連邦公開市場委員会（FOMC）が、6月中旬に行われた金融政策決定会合の議事要旨を公表する。

7月4日（木）：米株式・債券市場は独立記念日のため休場。

7月5日（金）：BLSが6月の雇用統計を発表。コンセンサス予想では、非農業部門就業者数の増加数は5月の27万2000人に続き、19万5000人になると見込まれている。失業率は横ばいの4.0%との予想。

統計と数字

6兆1000億ドル：米国人が現在MMF(マネー・マーケット・ファンド)に預けている金額で、過去最高額。

41万9000 ドル：5月の米中古住宅販売価格の中央値。1999 年以降のデータでは過去最高。

7318人：2023年に米国の自動車事故で死亡した歩行者の推定数、2019 年比で14% 増加。

78%：ハーバード・ビジネス・スクールが実施した公共EV充電ステーションの信頼性評価。5台に1台は稼働していないことになる。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

『バロonz・ダイジェスト』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信

時事通信社

編集人

川田 重信（かわた しげのぶ）

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

『バロonz・ダイジェスト』 2024/06/30

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 © 2024 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます