バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/05/01

THIS WEEK'S MAGAZINE

1. **イーロン・マスク氏はツイッターを成功に導けるか** - How Elon Musk Can Make Twitter a Financial Success [カバーストーリー] P.1
   広告重視からサブスクモデルへ転換も
2. **テスラが抱える「ツイッターリスク」は対処可能** - Tesla Stock Can Handle the Twitter Risk [フィーチャー] P.4
   株価下落の今は買い場かもしれない
3. **アルツハイマー病治療薬が重大な試練に直面** - Alzheimer's Drugs Face a Crucial Test [フィーチャー] P.6
   しかし新薬の開発は続く
4. **回復色強まるクルーズ船業界は買い時か** - Cruising Is Back. Time for Investors to Take a Plunge? [フィーチャー] P.9
   十分な銘柄の比較検討も必要
5. **「大退職時代」の根本原因** - What's Really Driving the "Great Resignation" [フィーチャー] P.13
   パンデミックを経て、労働者が職場に求めるものとは
6. **1970年代よりも大きな下落** - The Stock Market Isn't Falling Like It Did In the 1970s—It's Even Worse [米国株式市場] P.15
   1930年代までさかのぼる年初からの大幅安が意味するもの
7. **大手ハイテク企業の決算から読み取る今後のトレンド** - This Time, Big Tech Can't Easily Fix the Market's Woes [ハイテク] P.17
   ハードウエア、広告、電子商取引に逆風、クラウドは好調維持
8. **ツイッターより注目すべきは為替市場の混乱** - China's Plunging Yuan Is a Bigger Deal Than Twitter [コラム] P.19
   投資家は他市場への波及の兆候を見逃すな
9. **ソフトランディングはあり得ない** - There Will Be No Soft Landing. Why a Recession Is Inevitable. [経済政策] P.21
   景気後退が避けられない理由
10. **今週の予定** - As Time Passes, and the Weather Warms, Putin's Power Play in Europe Loses Force [経済関連スケジュール] P.24
    これから暖かくなると、プーチン大統領の欧州への影響力は弱まる

※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。

Copyright © 2022 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. イーロン・マスク氏はツイッターを成功に導けるか [カバーストーリー]

How Elon Musk Can Make Twitter a Financial Success

広告重視からサブスクモデルへ転換も

年率リターン、21%の可能性

Patrick Pleul/POOL/AFP via Getty Images

イーロン・マスク氏は、世界で最も成功している電気自動車（EV）会社のテスラ＜TSLA＞と、民間宇宙開発会社として初めて有人宇宙船を地球周回軌道に打ち上げたスペースXを設立した。テスラの最高経営責任者（CEO）としての顔が最も有名なマスク氏だが、ツイッター＜TWTR＞では別の難題に直面している。その難題とは、マスク氏が440億ドルで買収を提案しているこのソーシャルメディア企業を財務面で成功に導くことである。

課題は山積みだ。日次ユーザー数は2億2900万人に上るにもかかわらず、ツイッターは上場後約9年にわたって大きな黒字を生み出すことができていない。その難しさは、先週発表された第1四半期決算で1億2800万ドルの営業赤字を計上したことからも明らかだ。

マスク氏の買収が成功した場合、非公開化によって財務リスクは上昇するだろう。ツイッターはレバレッジド・バイアウト（LBO）の資金調達のために125億ドルの負債を引き受けることとなる。マスク氏は、広告重視のビジネスモデルからの転換の可能性を示唆しているが、詳細は明らかにしていない。

先週半ば、買収計画が頓挫した場合はマスク氏が10億ドルの違約金を支払う必要があると明らかになった時、投資家の間ではマスク氏が買収を取りやめるのではないかという懸念が高まった。しかし、マスク氏が最近、85億ドル相当のテスラ株を売却していたことが4月28日から29日にかけて開示されると、こうした懸念は後退した。この売却収入は買収資金のうち210億ドルの自己資金に充当されるとみられる。

ツイッターの29日終値は49.02ドルで、買収案の1株当たり価格54.2ドルを約10%下回る。ツイッターの株主は買収がまとまるというリスクを取る代わりに10.5%のリターンを得られる。買収が6カ月で完了すると仮定すれば、年率リターンは21%だ。

買収が失敗するリスクもある。その大きな要因は、マスク氏が買収資金調達のために個人的に借り入れた、テスラ株を担保とする125億ドルの融資だ。テスラの株価は過去1週間で13%下落して870.76ドルとなった。テスラの株主の多くはツイッターを不要な邪魔者と見なしており、マスク氏に買収をやめてほしいと思っている。

マージャー・ファンド＜MERFX＞の共同マネジャーであるロイ・ベーレン氏など、裁定取引を手掛けるトレーダーは、買収が成立すると考えている。ベーレン氏は、買収合意において「マスク氏に違約金の支払い義務が課される条件は非常に限られている」と指摘する。買収を取りやめればマスク氏に

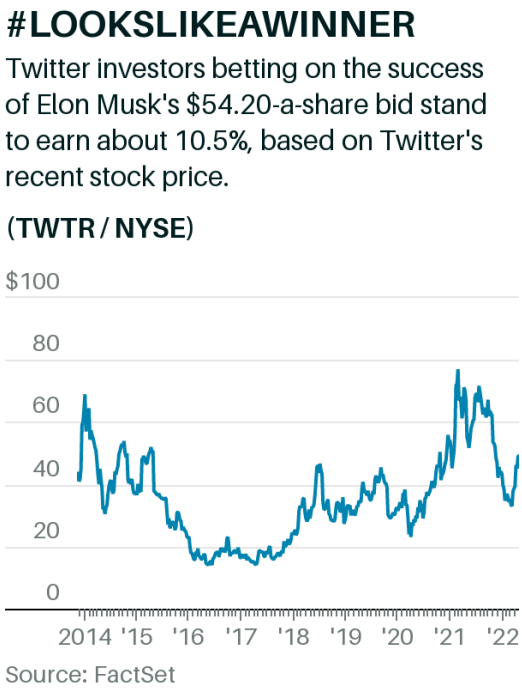
Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

批判的な者を喜ばせることになるため、マスク氏には評判の面でも買収を完了するインセンティブがある。

ツイッターに関心を示す他の買収者はいないとみられるため、交渉が決裂すればツイッターの株価は30ドル台半ばまで下落する可能性がある。

コストと人員削減か

マスク氏にとって、ツイッターの買収は利益より重要なものに関係している。それは言論の自由であり、マスク氏の買収発表時の言葉を借りれば、ツイッターが「人類の未来にとって極めて重要な問題が議論されるオンラインの公共広場」であることだ。



それでも、ツイッターが財務的に成功すれば債務の返済に大きく貢献するだろう。マスク氏の戦略は、昨年の売上高の約90%を占めた広告ではなく、サブスクリプションにより大きな重点を置くことだと考えられている。

金融調査会社サード・ブリッジのスコット・ケスラー氏は、「ビジネスモデルを移行したり、完全に変えたりする場合、その変化に伴って売上高が減少し、債務返済のためのキャッシュフローの源がなくなるという問題がある」と指摘する。そのためケスラー氏は、ツイッターがマスク氏の下でビジネスモデルの移行をゆっくりと進める可能性があると言う。先週にはツイッターが広告主を安心させようとしているという報道もあった。

ケスラー氏は、マスク氏が一般的なLBOの買収者と同様に経費、特に人員を削減すると考えている。ツイッターの従業員数は2021年末までの3年間で約2倍の7500人以上に増加した。マスク氏がツイッターでの言論はもっと自由であるべきだと考えていることを踏まえると、コンテンツ監視部門の従業員が削減される可能性がある。ツイッターの第1四半期の経費の増加率は35%で、調整後売上高の増加率の19%を上回っており、コスト削減の余地はあるとみられる。

ツイッターに対する強気な見方はこうだ。ツイッターは長年にわたり経営がいまひとつだったが、膨大なポテンシャルを持っている。そしてマスク氏は、テスラやスペースXを勝者に仕立てたように、ツイッターのポテンシャルを解放することができる。ツイッターの第1四半期の日次ユーザー1人当たり平均売上高は約5ドルで、メタ＜FB＞（旧フェイスブック）の半額未満だ。この差を埋めるために、ツイッターはサブスクリプションモデルの開発を進め、ユーザーにプラットフォームへのアクセス料金を課す可能性がある。

しかし、ツイッターのバランスシートは金利コストの急増によって買収後に著しく悪化するだろう。ツイッターのバランスシート上の手元現金から50億ドルの負債を差し引いたネットキャッシュは約10億ドルだ。買収完了後の純負債は100億ドルを超える可能性がある。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

ツイッターはハイイールド債市場で資金を調達しているため、年間の金利コストは昨年の5100万ドルから6億ドル超に増加する恐れがある。財務レバレッジに加えて事業リスクと財務リスクが増大することから、債券保有者はマスク氏の支配下にあるツイッターへの資金提供に慎重になるかもしれない。

格付け会社ムーディーズのシニアバイスプレジデント、ニール・ベグリー氏は「一般的にLBOは信用リスクを劇的に高める」と語る。ベグリー氏は買収案の発表を受けてツイッターの信用格付けの引き下げを検討しており、年間の利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）に対する負債の割合が1桁台後半という高い水準に上昇する可能性があると指摘する。ツイッターの信用格付けは、現在は投機的格付けの中では高いBa2だが、買収完了後はシングルBへの格下げも考えられる。

株式報酬が財務面の懸念に

ツイッターの今年の予想売上高は、2021年の51億ドルを上回る約60億ドルである。これはマスク氏の買収提案額が売上高の7倍超と割高であることを意味する。ツイッターよりはるかに大規模で収益性も高いメタの時価総額は売上高の約4倍だ。ツイッターは2023年の売上高目標を75億ドルとしているが、アナリストからは強気と見なされている。2022年予想株価収益率（PER）はツイッターが約64倍、メタが15倍である。

アナリストはツイッターの今年のEBITDAを14億ドルと予想しているが、ツイッターはEBITDAを計算する際に多額の株式報酬を足し戻している。これはハイテク企業の間では一般的だが、疑問視されている慣行でもあり、ウォーレン・バフェット氏などは実際の報酬費用を無視するものだとして批判している。アルファベット＜GOOGL＞、メタ、アップル＜AAPL＞などの巨大ハイテク企業が採用している会計手法はツイッターよりも保守的だ。

調査会社ボンド・アングルのアナリスト、ビッキ・ブライアン氏は先週、株式報酬の足し戻しによって「ツイッターの営業コストと収益性の表示は大きくゆがめられている」と指摘した。ツイッターは今年の株式報酬費用を9億ドルと予想している。第1四半期の株式報酬は1億7700万ドルと60%増加し、売上高の15%もの膨大な金額に上る。

マスク氏は今後、株式報酬を縮小・撤廃するかもしれない。その場合、ツイッターは以前より多くの現金を従業員に支払わなければならないため、決算報告上のEBITDAは減少するだろう。これに金利コストの増加が加わり、ツイッターの財務見通しは大幅に悪化する恐れがある。

LBOは、買収先企業の業績が改善した後、再上場によって終了する場合が多い。仮にマスク氏が再上場を望むとしても、それが可能であるかどうかは、マスク氏が財務面の懸案とツイッターに求めるビジョンの実現の間でどれだけうまくバランスを取れるかに懸かっている。

ケスラー氏は「買収案が受け入れられ、資金調達もうまくいき、今後の見通しが良好だとしても、この買収が完了するか、そしてツイッターに何が起こるかはまだ分からない」と語る。はっきりしているのは、マスク氏が主導権を握るならば、これからの道のりが波乱に満ちたものになるということだ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

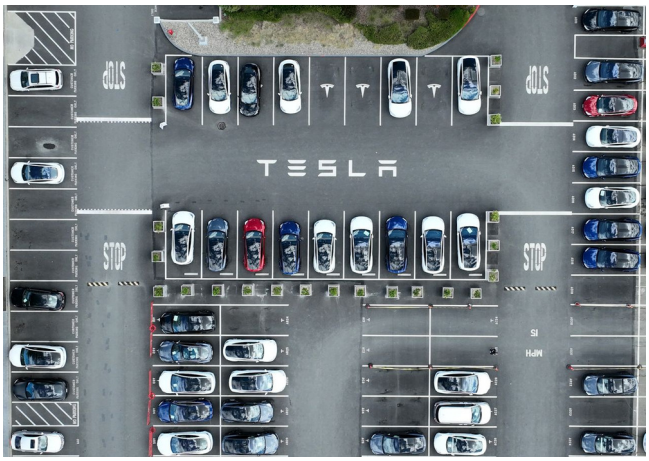
Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

2. テスラが抱える「ツイッターリスク」は対処可能 [フィーチャー]

Tesla Stock Can Handle the Twitter Risk

株価下落の今は買い場かもしれない

買収提案でテスラ株失速



Justin Sullivan/Getty Images

イーロン・マスク氏がツイッター＜TWTR＞の買収を決断して以来、電気自動車（EV）メーカーのテスラ＜TSLA＞の株価は失速している。しかし、騒ぎは行き過ぎで、株価は上昇に転じるかもしれない。

テスラの投資家は買収（買収額は440億ドル）を明らかに懸念している。テスラの株価は買収発表以降で13%下落しており、マスク氏が多過ぎる負債を抱え込んで保有するテスラ株の売却を余儀なくされるか、保有するテスラ株を担保に多額の借り入れを行わなければならない可能性が懸念された。実際のところマスク氏は、4月26日から28日にかけて、85億ドル相当のテスラ株を売却している。25日の終値からナスダック総合指数は5%下落しているが、テスラの下落率はそれを8%ポイント上回っている。テスラ株を保有している上場投資信託（ETF）のフューチャー・ファンド・アクティブ＜FFND＞のポートフォリオマネジャーであるゲーリー・ブラック氏は、「空売り派が血のにおいを嗅ぎつけている」と言う。

懐疑的な向きは誇張し過ぎているのかもしれない。マスク氏は、買収資金の半分強を債務で調達し、残る約半分（210億ドル）を株式で賄うことで合意している。それは、マスク氏とテスラの投資家にとって、完全に対処可能だ。

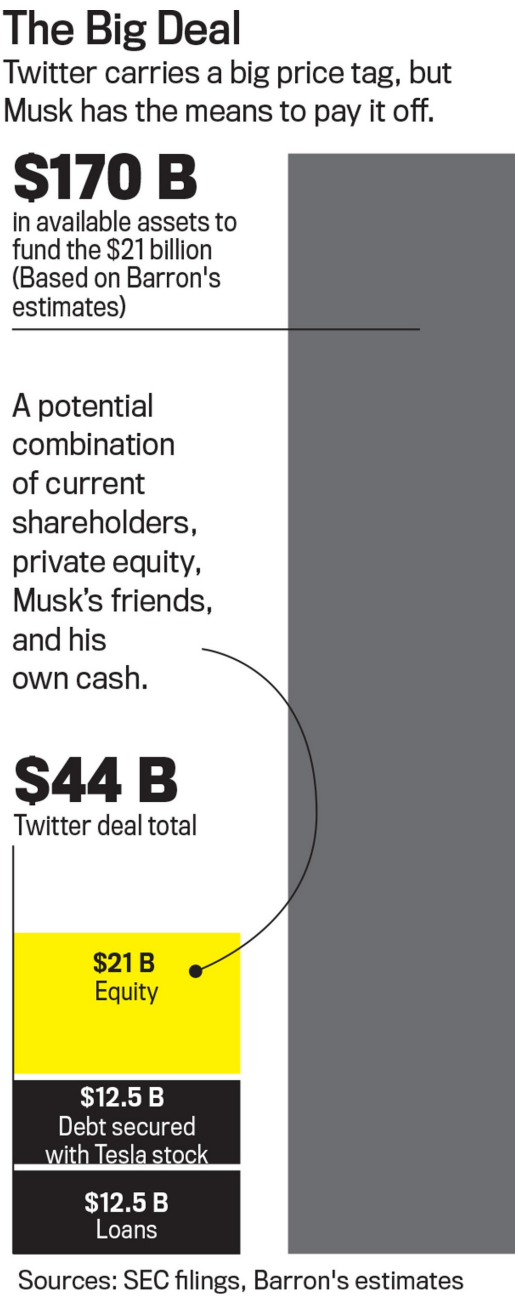
投資家は、マスク氏が保有株を売却した際に何が起こるかを思い出すのに、それほど昔を振り返る必要はない。マスク氏は昨年11月に、税金の支払いのために保有株を売るべきかというアンケートをツイッターで実施した後、160億ドル相当のテスラ株を売却した。株価はアンケート調査から2日間で16%下落して底打ちした。短期的な株価下落率は、マスク氏による売却額10億ドルに対して1%弱程度となるため、今回210億ドル相当を売却すると約20%の下落と試算される。

しかし、会計の専門家であるロバート・ウィレンズ氏は、モルガン・スタンレーが運用するファンドやエリオット・マネジメントなどのツイッターの株主（それぞれ8.8%と1.3%を保有）が出資を継続し、マスク氏の出費を減らす可能性があると言う。また、プライベート・エクイティや、オラクル＜ORCL＞の共同創業者であるラリー・エリソン氏のようなマスク氏の友人も投資する可能性がある。マスク氏は4月28日、これ以上のテスラ株売却を予定していない、とツイートした。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

担保は対処可能

マスク氏は、テスラ株を担保に125億ドルを借り入れる予定だ。現時点では、5倍の625億ドル相当の株式を差し入れることになっている。しかし、借入額が担保株式の評価額の35%を上回らなければ、追加担保を拠出する必要はない。銀行が追加担保を要求するには、テスラ株が43%下落する必要がある。それが起こる可能性は無視できず、実際に2020年にはそれ以上に下落しているが、そうなったとしてもマスク氏は約35億ドルを追加で売却すれば済むことで、大した額ではない。



多くの株式を担保にしたとしても、マスク氏は対処できるだろう。マスク氏は既に、テスラの株価が現在よりもはるかに低かった時に保有分の半額、現在価値で約730億ドルを担保に供した可能性がある。そのため、残る730億ドルが売却または担保として提供可能と推定されるが、実際の額は買収に関わる株主総会招集通知が送られるまで分からない。マスク氏はそれ以外にも、約400億ドル相当のストック・オプション、額が公表されていない暗号資産（仮想通貨）、スペースXの400億～500億ドル相当の株式を保有している。もしマスク氏が望めば、テスラ株の売り出しで調達した現金も支払いに充てられる。

ツイッターに関連するリスクの中で最も心配が少ないのは、マスク氏が注意散漫になることだ。伝記作家のウォルター・アイザックソン氏は、マスク氏による買収提案が受諾された日に、「マスク氏は昨晩遅く、ツイッターの買収合戦に勝利した後にテキサス州ボカチカにいて、ラプターのエンジン設計に関する午後10時の定例会議に参加し、バルブの漏れの解決策に1時間以上を費やした。マスク氏はマルチタスクが可能だ」とツイートしている。

ニュー・ストリート・リサーチのアナリストのピエール・フェラグ氏は、テスラの投資判断を買いとしており、目標株価をアナリストの中で最も高水準の1580ドルに設定している。29日の終値の870.76ドルに対する上値余地は約81%だ。

ツイッター以外のリスクも

本当のリスクは、他に存在する可能性がある。テスラ株の下落が上海総合指数の1.3%下落と同じ週だったのは偶然ではない。上海のロックダウン（都市封鎖）は今や4週目に突入しており、中国と欧州向けに自動車を生産する、テスラで最も大きく収益性が高い工場の稼働を制限している。中国工場は最近、従業員が施設内に泊まり込むことで操業を再開した。ナベリア・アンド・アソシエーツのルイス・ナベリア氏は、「テスラが工場の操業を維持することが重要だ。さもなければ、第2四半期の業績

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

は圧迫されるだろう」と語る。

テスラはまた、コモディティー価格上昇、バッテリー不足、競争激化にも対処しなければならない。特にフォード・モーター＜F＞は電動ピックアップトラックのF-150を4月26日に発売した。テスラがこれらのリスクにどのように対処するか次第で、株価の運命が変わるかもしれない。

マスク氏は、率いる企業の数が増えて規模が拡大しても、リスクにうまく対処してきた。ツイッターの有無にかかわらず、マスク氏が今後も同じことができないという理由はない。アナリストは、テスラが引き続き成長すると信じており、株価が20%下落しても、2023年の1株当たり利益（EPS）予想を過去1カ月で12%上方修正している。テスラ株の買い時を狙っている投資家にとっては、ツイッター絡みの売りはその好機かもしれない。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

3. アルツハイマー病治療薬が重大な試練に直面 [フィーチャー]

Alzheimer's Drugs Face a Crucial Test
しかし新薬の開発は続く

保険適用範囲を限定

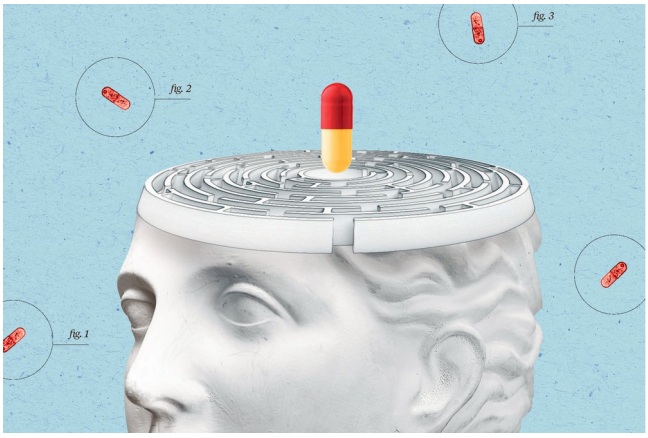


Photo illustration by Barron's staff; (reference) Dreams time (4)

昨年6月、米食品医薬品局（FDA）がバイオジェン＜BIIB＞のアルツハイマー病治療薬「ADUHELM（一般名はアデュカヌマブ）」を承認したことで、製薬会社にとって魅力的な市場が新たに登場したかと思われた。アデュカヌマブは科学的な根拠が確定しておらず、臨床的利益も証明されていなかったが、この承認がスタートの号砲と受け取られ、イーライリリー＜LLY＞とエーザイ＜4523＞は、自社の開発パイプラインにあった同様のアルツハイマー病治療薬の承認申請を急いだ。両社はバイオジェンと同様に、薬効を証明するデータを待つのではなく、アルツハイマー病を引き起こすと考えられている脳内のプラークを除去できることを示す初期段階のデータに基づき、FDAの迅速承認プログラムを通じて市場へのアクセスを得ようと考えた。

米国で650万人が苦しんでいるアルツハイマー病は、バイオ医薬品業界にとり、極めてニーズが高い分野であるとともに、最大の未開拓分野の一つでもあり、製薬会社はFDAが製品化への道を開いたと期待していた。しかし、高齢者向け医療保険制度メディケアを所管する米保健福祉省のメディケア・メディケイド・サービスセンター（CMS）が4月上旬に最終決定した新たな規制は製薬会社の努力を阻む内容だった。通常はFDAが承認した全ての医薬品がメディケアの対象となるが、ある推計によると、アデュカヌマブの承認により、メディケアの年間支払額が290億ドルに上る可能性が出てきたため、CMSはアデュカヌマブや今後承認される同様の医薬品について、臨床的利益を示すことができる場合で

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

も保険の適用範囲を限定するとした。この決定の中でCMSは、患者の「健康状態の有意な改善」を証明する臨床試験（治験）データが不足していると指摘し、さらなる研究が必要であるとした。有効性を示すデータがない限り、アデュカヌマブの医薬品としての将来性はほぼ絶望的だが、治験の結果は2026年まで判明しない。バイオジェンの直近株価は207.44ドルと、アデュカヌマブ承認前日の終値286ドルを下回っている。

競合薬

Alzheimer's Quartet

Four drugs that companies hope to bring to the early-stage Alzheimer's market

Drug name	Company	New data expected	Status with FDA
Aduhelm	Biogen (BIIB), with Eisai (ESALY)	2026	Approved
Donanemab	Eli Lilly (LLY)	Mid-2023	Lilly to complete accelerated approval application in late 2022
Lecanemab	Eisai (ESALY), with Biogen (BIIB)	Fall 2022	Eisai to complete accelerated approval application imminently
Gantenerumab	Roche Holding (RHHBY)	Q4 2022	No application underway

Source: Company reports

イーライリリーとエーザイは、バイオジェン以上の幸運を期待し、アルツハイマー病治療薬の迅速承認を求める計画を引き続き進めており、両社とも年内に申請手続きを完了するとしている。イーライリリー、エーザイ、およびロシュ・ホールディング＜ROG.スイス＞の治療薬の大規模治験データが、いずれも今後1年半以内に入手可能になると予想される。治験結果と保険適用のいずれも不透明であることから、慎重な投資家は、今すぐアルツハイマー病治療薬に賭けるよりも結果を待つ方が賢明かもしれない。

積極的にリスクを取る投資家、特に開発薬の作用機序の有効性を確信している投資家は、この時点でいずれかの銘柄に投資することも可能だろう。ただし、治験の結果は予測不可能であり、リスクの高い賭けになる。投資銀行パイパー・サンドラーのアナリスト、クリストファー・レイモンド氏は、エーザイがバイオジェンと共同で開発中の治療薬レカネマブについて、「われわれがまだ知らないこと、それは最終データがどのような結果を示すかだ。機能上あるいは認知上の改善はあるのか、確認する必要がある」と語る。

アデュカヌマブと同種の薬剤は3種類ある。次世代抗アミロイドβ抗体であるエーザイのレカネマブ、イーライリリーのドナネマブ、ロシュのガンテネルマブは、いずれもアミロイドβと呼ばれる脳内のプラークを除去できることが初期研究段階で証明されており、初期のアルツハイマー病患者の治療薬と

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

して後期開発段階にある。初期段階では有望な結果が得られているが、いずれもアルツハイマー病の進行を遅らせることが可能であると証明するには至っていない。ガンテネルマブも含め、これまで多くの類似薬剤が後期治験で失敗している。いずれの薬剤も、第3相治験の最新情報が今後1年半以内に入手可能となる見込みであり、何らかの答えが出るだろう。

エーザイのニューロロジービジネスグループ臨床研究担当シニアバイスプレジデント、マイケル・イリザリー博士は、治験結果が初期アルツハイマー病患者に対しレカネマブの作用機序が有効か否か白黒をつけることになるとし、「初期アルツハイマー病患者にとって決定的な意味を持つだろう」と語る。

一方、科学的な根拠が確定していないことから、CMSは保険の適用を治験に限定するとしている。CMSによれば、治験に要求される厳密さは、当該薬剤に関するエビデンスの質によって決まる。アデュカヌマブのように、アミロイドプラークを除去する能力のみに基づいて承認された製品については、無作為化対照試験のみがメディケアの対象として承認される。将来、臨床的利益が証明され、それに基づいて承認される薬剤については、治験の要件が緩和され、その結果、患者のアクセスは容易になるが、フルカバーには程遠い。CMSは、「高いレベルのエビデンス」に基づいて承認される場合、今回の決定を再考し、フルカバーを許容する可能性があるとするが、詳細は不明だ。米国エーザイ・インクのアイバン・チャン会長は、「全てのステップを完全に理解していると100%自信を持って言うことはできない」と語る。

イーライリリーとエーザイは方針を変えていない。チャン会長は、レカネマブの迅速承認申請は近く完了する予定であり、「何があってもやり遂げる」と語る。イーライリリーの申請手続きは年内に完了する予定である。リリー・ニューロサイエンスのアン・ホワイト社長は、「当社はこの薬を利用可能にする義務があると考えている」と述べ、イーライリリーは第3相治験のデータを入手した段階で、CMSに新規制の再検討を求める意向だと語った。

アナリストは、CMSの決定により、少なくとも本治療法の採用に遅れが生じるとみる。投資会社バーンスタインのアナリスト、ロニー・ギャル氏は、たとえ迅速承認された医薬品の保険適用範囲が極めて限定的であったとしても、企業にとっては意義があり、「仮に薬が無料であっても、医療機関を薬や関連するワークフローに慣れさせるだけで大きな価値がある」と語る。

株価への影響

3社の治験データが全て有効性を示す場合、三つどもえの市場争奪戦が勃発する可能性がある。ギャル氏は、被験者が慎重に選別されたことを理由に、イーライリリーのデータが最も高い有効性を示すと予想する。エーザイの薬剤は最も優れた安全性プロファイルを有し、ロシュの薬剤は点滴ではなく注射が可能なため最も利便性が高い。

第3相治験のデータで有効性が示されれば、4社とも株価が上昇することはほぼ間違いない。そして、製品が本当に治療に有効であれば、さらに株価が上昇する可能性もある。

イーライリリーはプラークの蓄積はあるが発症していない患者を対象に治験を行っている。初期症状のあるアルツハイマー病患者で中等度の有効性が示されれば、未発症の患者ではさらに高い有効性を示す可能性がある。ギャル氏は、「最初の一連の治験が重要なのは言うまでもないが、発症前の患者

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

のアルツハイマー病予防に関する治験はさらに興味深いものになる」と指摘する。

有効性が確認されれば、投資のタイミングがやってくるだろうが、最も安全なのは科学的な解明を待つことだ。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

4. 回復色強まるクルーズ船業界は買い時か [フィーチャー]

Cruising Is Back. Time for Investors to Take a Plunge?
十分な銘柄の比較検討も必要

夏に向け乗船率が上昇

Chandan Khanna/AFP/Getty Images

クルーズ船運航業界ほど新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）で打撃を受けたセクターはないだろう。クルーズ船業界は2020年3月から昨年6月まで、運航を停止しなければならなかった。大手3銘柄が負った傷は、今も癒えていない。

世界最大手で、ある意味業界の代表でもあるカーニバル＜CCL＞を見ると、株価は52週安値を上回るものの、2020年1月のパンデミックが始まる前の水準をほぼ55%下回る。

株価低迷の背景として多くの要因がある。カーニバルと同業のロイヤル・カリビアン・グループ＜RCL＞、ノルウェージャン・クルーズライン・ホールディングス＜NCLH＞は、燃料コストの上昇や料金値上げが顧客のレジャー支出を圧迫する可能性など、インフレ高進がもたらす逆風に直面している。さらに､潜在的な顧客の一部はコロナワクチンの接種を拒んでいる。そうした顧客はほとんどのクルージングから排除され、通期決算で黒字を計上するのは、少なくとも1年先である。

こうした課題を抱えるため古典的な強気論は通じないが、今年夏の株価復活を信じるだけの大きな理由が一つある。人々はクルージングが好きなのだ。モーニングスターで業界を担当するシニア株式アナリストのジェイミー・カッツ氏は、「それでも、旅行需要は健在だ」と語る。

通常であればクルーズ船運航会社にとって書き入れ時である夏のシーズンが迫っており、今はクルーズ船株に投資する好機である。

プラス面では乗船率が改善し、より多くのクルーズ船が米国や他国の港から出航している。乗務員に対するコロナワクチンの接種と乗船前の検査義務も一因である。

今シーズンの冬から春にかけ、船上でのレストラン、スパ、その他の支出は好調だった。夏シーズン以降の予約も増加している。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

トゥルイスト・セキュリティーズのアナリストであるパトリック・ショールズ氏によると、アラスカ、欧州、カリブ海に向かう夏のクルーズ料金は、パンデミック前の水準に比べ、かなり持ち直している。トゥルイストのデータによれば、アラスカ航路の夏料金はパンデミック前の水準を約5%下回るが、カリブ海航路は約5%上昇し、欧州航路は5～10%上回る。

それでもショールズ氏は、今年経験しているように、出航日が近づくにつれ運航会社がディスカウントを拡大する可能性を懸念している。ショールズ氏は、「春と夏の乗船率に反映される予約の進捗（しんちょく）率は依然として、パンデミック前の2019年の水準を大きく下回っている。しかし、先月の予約は回復しており、春と夏の乗船率は第1四半期よりも改善するはずだ」と語る。

米国を拠点とする大手3社では、カーニバルが最も直近で決算を発表した。2月までの四半期の乗船率は54%とその前の四半期の58%から低下した。これはオミクロン変異株の影響によるものだが、3月の乗船率は70%近くだった。

考慮すべき要因

Smoother Sailing

Shares of Royal Caribbean, which aren't far from their pre-pandemic levels, have outshined peers Carnival and Norwegian in recent years.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Total Return	1-Yr. Total Return	1/31/20-4/25/22 Total Return
Carnival / CCL	$18.88	-6.2%	-30.8%	-56.1%
Royal Caribbean Group / RCL	82.38	7.1	-4.0	-28.8
Norwegian Cruise Line Holdings / NCLH	21.24	2.4	-28.8	-60.6
S&P 500 Index		-9.5	4.2	38.0

Data as of 4/25/22
Source: FactSet

ショールズ氏は業界全体について、「3月中旬に予約が大きく増加し始めた。確かに好材料だ」と語るものの、投資判断はカーニバルを「売り」、他の2銘柄を「ホールド」としている。

ドイツ銀行で当業界を担当するクリス・ウォロンカ氏は、3銘柄の投資判断をすべて「ホールド」とし、上値を予想するアナリストでさえ懐疑的であると指摘する。ウォロンカ氏は「素晴らしい回復シナリオだが、依然として投資家は不安だ。今年の夏がピークになるかもしれず、来年については今も、ほとんど見えていない」と語る。ウォロンカ氏は「そのことは株価が下落するはずという意味ではない。投資判断を買いとするのに十分なリスク対リターンの確信が持てないという意味だ」と付け加える。

考慮すべきもう一つの要因は、パンデミックを切り抜けるために、これらの運航会社、中でもノルウェージャンとカーニバルが、有利子負債や新株発行を通じて数十億ドルの資本を調達したことであ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

る。どの銘柄も、昨年以降は大規模な負債や株式による調達がない。一方、バランスシートのレバレッジ上昇は、支払利息の増加を通じて利益を減少させている。

有利子負債と株式の希薄化

Debt and Dilution

To stay afloat earlier in the pandemic, the three largest U.S. cruise operators had to raise billions of capital, much of it debt but plenty of equity as well, especially Carnival and Norwegian.

Company / Ticker	Fiscal 2019 Yearend	Latest Quarter
Carnival / CCL		
Total Debt (bil)	$10.7	$32.2
Diluted Shares Outstanding (mil)	688	1,137
Royal Caribbean Group / RCL		
Total Debt (bil)	$9.6	$21.1
Diluted Shares Outstanding (mil)	210	255
Norwegian Cruise Line Holdings / NCLH		
Total Debt (bil)	$6.8	$12.4
Diluted Shares Outstanding (mil)	215	392

Total debt equals long-term debt plus current portion of long-term debt
Sources: FactSet; company reports

パンデミックの初期、クルーズ船大手3社は数十億ドルの資金調達を余儀なくされた。スタイフェルのアナリスト、スティーブン・ウィジンスキー氏は、キャッシュフローが均衡またはプラスに転じるまで、3社の株は買わないとする投資家もおり、「彼らはまた増資や負債が追加されるリスクを負いたくないのだ」と述べている。各社が通期で黒字に転換するのは2023年以降と予想され、それに向け順調に航海中だ。一例を挙げると、カーニバルは4月26日、月次の利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）が今夏初めにプラスに転じるとの予想を発表した。ウィジンスキー氏は3社をいずれも「買い」とし、「今年後半から来年にかけての予約は驚くほど好調で、需要は強い。全船舶が航海できれば各社ともかなり好調なはずだ」としている。もちろん、コロナウイルス感染症による頓挫がなければという前提である。

3社の順位予想は顧客層や得意分野が異なるため一筋縄ではいかない。

ノルウェージャン

ノルウェージャンは3社の中で最も小規模だが、他の2社と比べ顧客では富裕層の比率が極めて高い。「ビジネスの約3分の1を超高級な豪華クルーズが占めていることがノルウェージャンの強みだ」とショールズ氏は語る。しかしノルウェージャンはパンデミック時に資本調達に動き、発行済み株式数を増やした。2021年末には発行済み株式数が約3億9000万株となり、その2年前の2億1500万株から81%以上増加した。ノルウェージャンはコメントの要請に応じなかったが、2月の第4四半期決算コンファ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

レンスコールで、年間支払利息を引き下げる取引を幾つか完了し、さらに「希薄化後発行済み株式数を引き下げる可能性がある」と発表している。

カーニバル

カーニバルも相当な発行済み株式数の増加を余儀なくされた。今年度第1四半期末時点のカーニバルの発行済み株式数は約11億株で、2019年11月末から約65%増加した。カーニバルは今年度の支払利息が約15億ドルに上るとしており、2019年度の約2億ドルと比べ際立っている。カーニバルの広報担当者ロジャー・フリゼル氏は、同社が90億ドル以上の負債の借り換えを実行して今後の年間支払利息を4億ドル削減したこと、さらに「過去のインフレ期を極めて順調に」乗り越えてきたことを指摘している。同社には他にも賢明な動きが見られる。カッツ氏は、カーニバルが22隻を退役させる一方、新船を投入して運航効率を高め、EBITDAマージンをパンデミック前の水準まで引き上げる可能性がある、と語る。一方、懸念材料は同社が一般の旅行者層に大きく依存している点である。カッツ氏は、この顧客層がインフレや不況で押しつぶされるとカーニバルを圧迫することになるとみている。カーニバルの株価は、直近17ドル台で推移しており、モーニングスターが適正価格とする25ドルを大きく下回っている。

ロイヤル・カリビアン

パンデミックが始まって以来、ロイヤル・カリビアンのパフォーマンスはクルーズ船大手3社の中で最も堅調だ。ロイヤル・カリビアンの株価は2020年1月下旬から30%近く下落したが、ノルウェージャン（下落率約60%）、カーニバル（下落率約55%）をアウトパフォームしている。先週ロイヤル・カリビアンの株価は80ドル前後だったが、これはモーニングスターが適正とする価格と一致している。 カッツ氏は、ロイヤル・カリビアンを「実に現実的な運営をする会社」と評価し、「ビジネスの質に関してプレミアムが付いている」と述べている。長年にわたり最高経営責任者（ｓ）を務めたリチャード・フェイン氏は1月に退任し、会長職に就いた。フェイン氏は、船隊のアップグレードや、ロイヤル・カリビアンが所有するバハマ諸島のアイランドリゾート、パーフェクト・デイ・アット・ココケイの開発に多額の費用を投入し、顧客の評判を高めた戦略的な経営者だった。ファクトセットによると、直近の企業価値は2023年の予想EBITDAの10倍程度で、過去5年平均の約12倍を大きく下回っている。ウィジンスキー氏は、「他の2社と比べ、ロイヤル・カリビアンの株式価値の希薄化が小幅だったことは無視できない」と指摘している。2019年末から昨年12月31日までに、ロイヤル・カリビアンは発行済み株式数を21%増の約2億5500万株に引き上げたが、これはクルーズ船大手3社で最小だった。

こうしてみると、クルーズ船大手の株価にはいずれも上値余地があるようだが、景気回復途上の現段階では、株式の希薄化が比較的少ないロイヤル・カリビアンがクルーズ株投資家にとっての乗船券となるかもしれない。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

5. 「大退職時代」の根本原因 [フィーチャー]

What's Really Driving the "Great Resignation"

パンデミックを経て、労働者が職場に求めるものとは

最も大切なのは健康

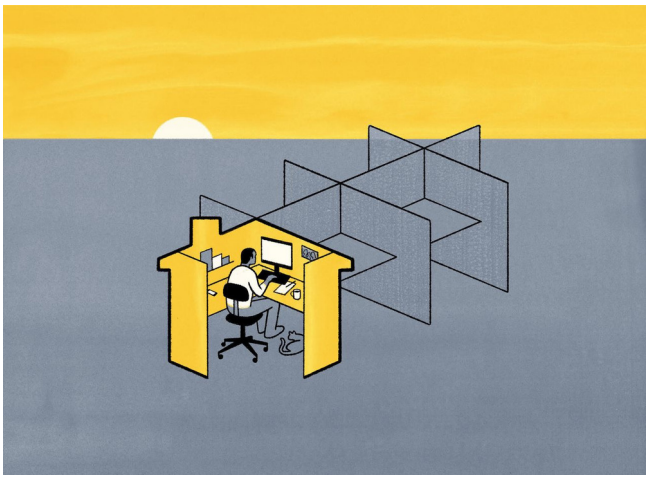


Illustration by Alex Nabaum

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の遺産は「大退職時代」ではない。

確かにパンデミックをきっかけに大量の労働者が職を離れた。2月だけでも約400万人が退職した。労働市場への影響は計り知れないが、より長期に及ぶ重要な変化が今まさに起ころうとしている。

われわれはこれを「大再編時代」と呼ぶ。労働者が仕事と自分自身の関係を見直すという、微妙で複雑な変化だ。退職は再編の一部だがすべてではなく、その他の要因が雇用主と経済に長期にわたる影響を与える可能性がある。

その一つがメンタルヘルスだ。労働者はかつてないほどのストレスを抱えている。27カ国で2万7000人を超す労働者にインタビューを行ったところ、最も大切なのは健康で雇用の安定や給与ではないという回答を得た。前の週に職場で大きなストレスを感じたとの報告も半数以上あった。強いストレスを抱える人は組織とのつながりが希薄になる。ストレスを抱えていない人に比べ退職の可能性が4倍以上高まるという。約半数がメンタルヘルスの問題のため仕事に差し障りが出ているとも答えている。

他にも、差別（または差別と感じること）によりストレスが急上昇するとの回答もあった。これは雇用主にも解決できる問題だ。職場のチームや信頼できるリーダー、さらに仕事への誇りを持つことで労働者は精神的に落ち着く。

とはいえ悪いニュースばかりではない。労働者の楽観主義は回復しつつあり、ほとんどが将来の見通しは明るいと答えている。

職場と就業時間の柔軟性

雇用の安定や給与がすべてという時代が終わり、職場には何よりも柔軟性が求められる時代となった。仕事は生活の一部であり、ひたすら上を目指す精神は見直されている。

世界で約3万3千人にインタビューを行った別の調査では、半数を超える人が、いつどこで仕事をするかを選べるなら減給も構わないと回答した。米国では柔軟性を求める声がさらに強く、5人に2人が自らスケジュールを管理できるよう望んでいる。また半数近くがそのために5%を超える賃金低下を受け入れるとも答えている。米国の労働者の4分の3が週に一度はストレスを感じ、調査対象国の中ではその割合が最も高かったことを考えれば不思議ではない。パンデミック以降、職場におけるストレスは

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

雇用の安定の意味を変えてしまった可能性もある。米国で、雇用が安定していると回答した人の数はわずか20%にとどまった。

さらに、すっかりおなじみとなったリモートワークがある。柔軟な就業時間を求める声に続いて28%の人が「好きな場所で働けるなら給料が下がっても構わない」と答えた。また約3分の2がフルタイムでの出勤を強要されれば転職を検討すると答えている。

ダイバーシティー（多様性）・エクイティー（公正性）・インクルージョン（機会均等）（DEI）も重要な課題だ。世界の労働者の75%以上がDEIポリシーのない企業や、ジェンダーにより賃金が異なる企業では働きたくないと答えている。

雇用主にとってこの影響は大きい。雇用市場は正常化しつつあるものの依然として人手不足が続いており、人材獲得が不可能な職場もある。人材獲得の競争が熾烈（しれつ）を極める中、優秀な人材を引き付けるには高い給与や福利厚生以上のものが必要だ。

現在、就職者の割合は4.4%で退職者の2.9%を上回っている。つまり大量に退職しても完全に離職するわけではなく、ほとんどの人が新しい職場を見つけているということだ。雇用主には朗報だが、雇用の需給バランスは取れていない。企業の求人数は過去最高となっているが、依然として求人数は採用数を上回る状況だ。

仕事と生活の一体化

この2年間、世界中の労働者が仕事と家庭の垣根がなくなるのを体験した。もはや、仕事人・家庭人の区別はなく一人の人物であり、雇用主もそれを認め、受け入れることが求められる。調査結果からも、仕事中も生活とつながっていたいという欲求が見えてくる。柔軟性とは場所のことではない。もっと貴重な「時間」のことだ。

職場に拘束されるストレスの解消は大再編の一部であり、企業にとって（家庭でも職場でも）より熱心で協調性のある人材の確保につながると考える。しかも生産性は犠牲にならない。パンデミックからの回復期における企業業績の伸びがその証拠だ。

一家の稼ぎ頭が子どもを転校させ、家を売り、車に荷物を積み新しい街で新しい仕事をする時代は終わった。生活が第一であり、仕事は向こうからやってくる。

マーカス・バッキンガム氏はADP研究所の人材・業績調査部門責任者。ネラ・リチャードソン博士はADPのチーフエコノミスト兼ADP研究所共同責任者。

By Marcus Buckingham and Nela Richardson
(Source: Dow Jones)

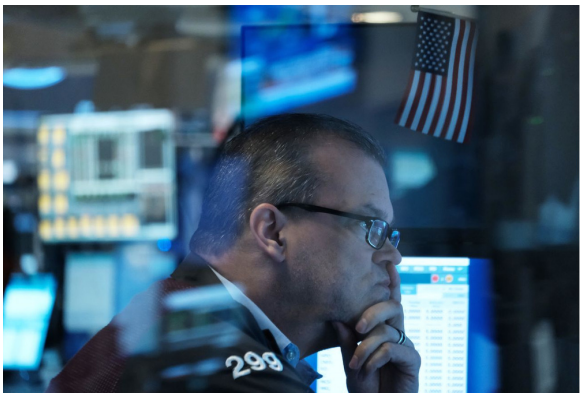
Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

6. 1970年代よりも大きな下落 [米国株式市場]

The Stock Market Isn't Falling Like It Did In the 1970s—It's Even Worse

1930年代までさかのぼる年初からの大幅安が意味するもの

大恐慌以来最悪のスタート



Spencer Platt/Getty Images

年初からの4カ月間は、株式市場にとって1970年代以降で最悪の4カ月間となった。いや、1930年代以来だ。年初からのスタートとして本当に悪い4カ月だったと言えそうだ。

「悪い」という言葉では言い表せないかもしれない。主要株価指数を見ると、S&P500指数は先週3.3%下落して4131.93で引けたが、年初からの4カ月では13%下落し、1939年以来最悪のスタートとなった。一方、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は先週2.5%安の3万2977ドル21セントとなったが、2022年になってから9.2%下落しており、2020年以降で最悪のスタートとなった。それを上回るように、ナスダック総合指数は先週3.9%急落して1万2334.64となったが、今年最初の4カ月の下落率は21%で、1971年までさかのぼれる記録で最悪のスタートとなった。なお、小型株のラッセル2000指数は先週3.9%下落して1864.10で週末を迎えたが、年初からの下落率は17%となっている。

S&P500指数の年初4カ月間の下落率としては1970年以降で最悪になると見えていたのは、わずかな間だけだった。70年代がディスコ、ラップ、パンクロックが誕生した10年だと覚えている人はいないようだが、インフレは記憶に残っているようだ。米連邦準備制度理事会（FRB）が好んで使うインフレ指標であるコア個人消費支出（PCE）デフレーターは、4月29日の発表によると3月に前年比で5.2%上昇した。一方、第1四半期の雇用コスト指数は第4四半期から1.4%上昇して、このデータが発表され始めてから最大の上昇となった。

そして、29日の取引終了までに売りがさらに加速し、大恐慌以来の最悪のスタートとなった。

4カ月間の下落率

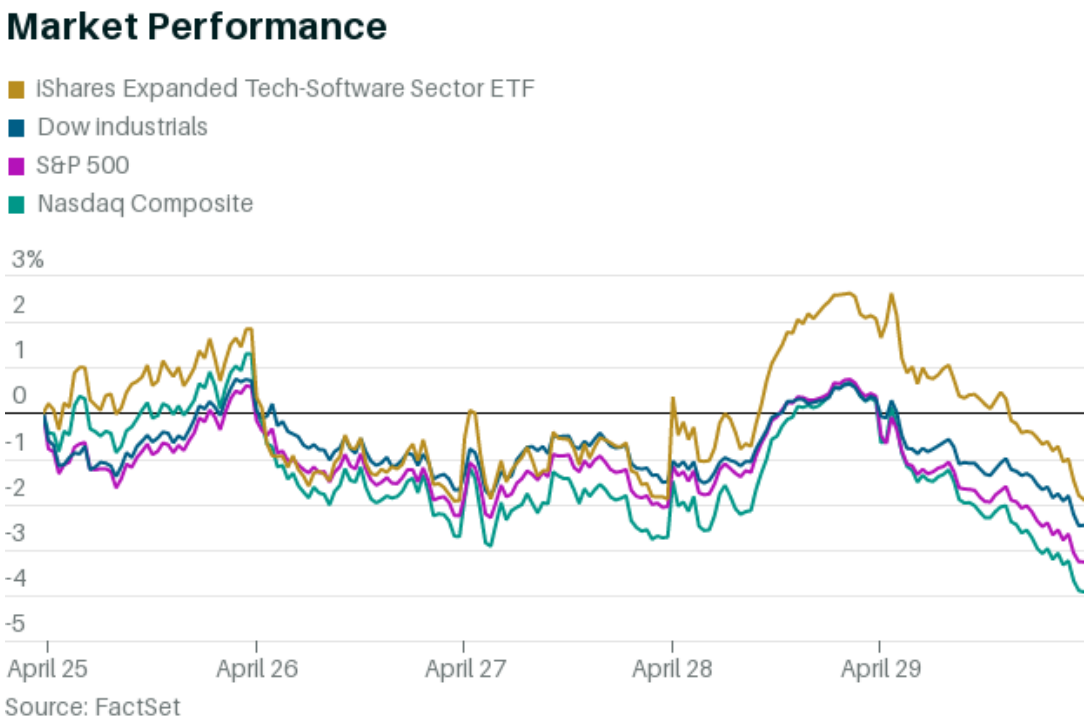
それでも、5月4日に終了する米連邦公開市場委員会（FOMC）での0.5%の利上げはほぼ確実だと思われる。マーケットフィールド・アセット・マネジメントの最高経営責任者（CEO）であるマイケル・ショール氏は、「このサイクルにおいて、FRBが金融政策の調整を開始するのがいかに遅かったかを強調するものだ」と書いている。

それよりも、年初の4カ月に限定せずに4カ月間という時間軸での下落率をすべて見てみると、より多くの事例が浮かび上がる。例えば、新型コロナウイルスの感染拡大によって2020年3月までの4カ月間でS&P500指数は18%下落した。また、FRBの機械的な利上げが経済を限界に追い込んでいると市場が感じたことを受けて、S&P500指数は2018年12月までの4カ月間で14%下落した。

振り返って見ると、1992年以降、S&P500指数が4カ月で10%超の下落となったのは25回あったが、一

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

見すると、お金を働かせるタイミングとして最悪ということはなかったように思われる。このような下落の後の6カ月間にS&P500指数は中央値で2.6%上昇したからだ。



今回の下落は景気後退を意味するのか

ただし、この数字だけを見ると、潜在的なリスクとリターンの両方が低く評価されていることになる。こうした下落のうち10回はインターネットバブルが崩壊した2000年1月から2002年10月にかけて起きており、その後の6カ月で上昇したのはわずか4回だった。また、金融危機が始まってから終わるまでの2007年から2009年にかけては9回起きており、その中の5回では大幅上昇が後に続いた。そして、もうけるためには、弱気相場の始まりではなく、終わりを捉える必要があったことになる。

4カ月の大幅下落はすべて景気後退の時期に発生したわけではなく、長期的な下落につながったわけでもない。1998年にはロシアのデフォルト（債務不履行）が世界の金融システムに波及する恐れがあったため、S&P500指数は14%下落したが、その後の6カ月で29%上昇した。2010年の欧州債務危機と2011年の米国の債務上限問題の時も2桁の下落となったが、その後に大きく上昇した。

重要なのは、市場の下落が続かないということではない。ひどい業績発表ではなかったにもかかわらず先週大きく売られたことは、1970年代や1930年代と比較するまでもなく、確かに不安になる状況だ。そうした中でビーオブエー・セキュリティーズのストラテジスト、サビタ・スブラマニアン氏は、弱気相場におけるS&P500指数の平均下落率が32%であることから、景気後退の3分の1は織り込み済みだと指摘する。

景気後退になれば十分な痛手を負うことになる。あえて数十年前にタイムスリップして思い出す必要はない。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

7. 大手ハイテク企業の決算から読み取る今後のトレンド [ハイテク]

This Time, Big Tech Can't Easily Fix the Market's Woes

ハードウエア、広告、電子商取引に逆風、クラウドは好調維持

大手ハイテク企業もマクロ要因悪化の影響免れず

David Paul Morris/Bloomberg

直近四半期の決算発表シーズンに突入する前は、ウォール街には大手ハイテク企業が市場を窮地から救うとの楽観的な見方があった。だが世界で最も優良な企業でさえ、金利の上昇、インフレ率の高騰、供給不足、戦争、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）のもたらす圧力を免れることはできなかった。

先週、ハイテクセクターで最も重要な5社が発表した決算は明らかにまだら模様だった。とはいえ、これらの決算は世界の状況と経済の方向性について多くのことを教えてくれた。以下、重要な五つのポイントに焦点を当てる。

半導体不足と供給網の混乱が引き続きハードウエアの足かせに

マイクロソフト＜MSFT＞の1～3月期決算と4～6月期ガイダンスはいずれも予想を上回った。良いニュースの多くは急成長を遂げるクラウドコンピューティング事業によるものだ。一方、「モア・パーソナル・コンピューティング」部門の見通しは従来の会社予想を下回った。最高財務責任者（CFO）のエイミー・フッド氏は、中国でのコロナ感染拡大に伴う工場閉鎖の新たな波により、タブレット型PCのSurface、ゲーム機のXbox、さらにはサードパーティーによるPCの生産が制約される可能性があると警告した。

大手ハイテク企業の中でハードウエアへの依存度が最も高いアップル＜AAPL＞は1～3月期に直面したサプライチェーン（供給網）の問題を巧みに乗り切り、iPhone（アイフォーン）、Mac（マック）、iPad（アイパッド）の売上高はいずれも予想を上回ったが、4～6月期については厳しい現実を突き付けるような警告を発した。

CFOのルカ・マエストリ氏は4月28日、ロシアでの販売停止と為替の逆風による売上高の減少がそれぞれ売上高全体の1.5%、3%弱に達するなど、アップルが多くの問題に直面していると述べた。さらにマエストリ氏は、半導体不足や中国における工場閉鎖などのサプライチェーンの問題により今四半期の売上高が40億～80億ドル減少するとの見通しを明らかにした。株価は翌日、4%下落した。

広告市場は低迷

オンライン広告市場は多くの問題に直面している。インフレ率の上昇とサプライチェーンの問題のせいで一部の企業は広告予算を削減しており、特に欧州ではロシアによるウクライナ侵攻が広告バイヤーを神経質にさせ、景気減速への懸念が高まっている。アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞の広告事

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

業の売上高はウォール街の予想を下回り、アルファベット＜GOOGL＞のCFOであるルース・ポラット氏はブランド広告の軟調によって1～3月期のYouTubeの業績が期待外れのものになったと指摘した。アップルの「広告トラッキングの透明性」ポリシーは引き続き広告販売事業者、特にメタ＜FB＞（旧フェイスブック）のターゲティング広告を困難な状況に追い込んでいる。

株価を左右するのは今後の見通し

メタが4月27日に発表した1～3月期決算は予想を下回り、4～6月期売上高ガイダンスは前年同期比横ばいとされたにもかかわらず、株価は20%近く上昇した。センチメントが悪化していた市場に安堵（あんど）感がもたらされたためだ。具体的には、メタが成長の鈍化に対応して新しいベンチャーへの投資ペースを減速させていると述べたことを市場が好感した。ただし、メタバースを構築するという従来からのコミットメントは堅持しており、最高経営責任者（CEO）のマーク・ザッカーバーグ氏は、「当社は非常にエキサイティングな2030年に向けた基礎を築いている」とコメントした。

パンデミックによる電子商取引への追い風弱まる

アマゾンの1～3月期は、オンライン売上高が前年同期比3%減となった一方、世界全体の輸送費が14%上昇した。強弱まちまちの決算を受けて株価は急落した。

だが、本当の問題は4～6月期の見通しだ。売上高ガイダンスの中央値はウォール街の予想を約70億ドル下回った。さらにアマゾンは、燃料費と輸送費の上昇、および一部のスタッフと施設の未活用によって4～6月期に40億ドルの追加費用が発生すると述べた。アマゾンは下半期に状況が改善すると予想しているが、今回発表された決算はパンデミックによる電子商取引への追い風が弱まっていることを浮き彫りにした。

クラウドの繁栄は継続

良いニュースはクラウドコンピューティングの力強さが増していることだ。三大パブリッククラウドサービスであるアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）、アルファベットのGoogle Cloud、マイクロソフトのAzure（アジュール）の業績はいずれも目覚ましい内容で、売上高はそれぞれ前年同期比37%増の184億ドル、同49%増（為替調整後）の推定114億ドル、同44%増の58億ドルとなった。

パブリッククラウドだけでなく法人向けソフトウエア全般が世界の苦境から隔離されているようだ。ワークフロー管理ソフトウエアのサービスナウ＜NOW＞は先週、予想を上回る決算を発表した。CEOのビル・マクダーモット氏は、サービスナウがグローバルなサプライチェーンに依存せず、広告市場へのエクスポージャーを持たず、消費者に販売せず、燃料費上昇の影響を受けていないと指摘した上で、「当社の顧客はデジタルトランスフォーメーションに投資し続ける必要があることを知っている。しかもソフトウエアは現在、世界で唯一のデフレ圧力となっている」と述べた。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

8. ツイッターより注目すべきは為替市場の混乱 [コラム]

China's Plunging Yuan Is a Bigger Deal Than Twitter

投資家は他市場への波及の兆候を見逃すな

金利差だけではない

Paul Yeung/Bloomberg

先週、投資家の注目はイーロン・マスク氏によるツイッター＜TWTR＞買収に集中したようだ。しかし、よりインパクトが大きく、重要なのは間違いなく国際通貨市場の変動だろう。中国人民元と日本円はドルに対し最近数年間で最も大きな下げを演じ、また、ユーロも5年ぶりの低水準となっている。これは主に、米国債の利回り上昇でドルが強いためだが、他にもこの状況を誘引するものがある。

少し理論の話をさせてもらうと、金融政策の立案者はトリレンマに直面する。つまり、独立した金融政策、為替相場の安定、自由な資本移動という三つの政策のうち同時に実現可能なのは二つまでで、残る一つは断念せざるを得ない。成熟した先進国なら通常、自由な資本移動が可能であり、金融政策と為替相場の二つでは金融政策が優先されることが多い。

これが顕著に現れているのが現在の日本の状況で、先週、1ドル＝130円台まで円安が進行した。日銀が10年物国債の利回りの変動許容幅の上限を0.25%に据え置く方針を示した後に、円はドルに対し1.8%下落した。3月初めからでは12%下落しており、20年ぶりの低水準にある。この「上限0.25%」を維持するためには新たに通貨を発行し国債を購入する必要があり、一段の円安を促した。

これまで安全資産とされてきた円に大きな変化が起きている。しかし黒田東彦日銀総裁は4月28日、イールドカーブ・コントロールの維持に加えて、円安は日本経済にとってプラスであるとの姿勢を示した。しかし本誌でも1カ月前に指摘しているように、日銀による積極的な資産買い入れ策は経済を刺激するに至っていない。実際、原油はドル建てで取引されるため、円安は原油価格高騰の影響をさらに悪化させている。

中国もドル高を許容

円安の波紋は東アジアで広がっている。特に中国では、北京や上海などの大都市での事実上のロックダウン（都市封鎖）という国内要因に上乗せされる圧力となっている。それでも、ウォール・ストリート・ジャーナルの記事によれば、習近平国家主席は今年、米国を上回る5.5%の経済成長を達成するよう高官らに命じたらしい。

チャイナ・ベージュブックのリーランド・ミラー最高経営責任者（CEO）は、「ゼロコロナ政策」の下、中国の大都市でロックダウンが敷かれる今となっては今年5.5%の経済成長を達成するすべはなく、投資家は中国指導部が発信する成長率の予測値は無視すべきだ、と電子メールの中で書いている。ミラー氏は、実際の経済成長は今後6週間のロックダウンの状況で決まるため「中国に強気の投資

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

家は、政権から発信されているロックダウンの状況が誇張されたものであるよう祈るしかない」と語る。

国内状況が悪化する一方で、中国の当局はこれまで厳しく管理してきた人民元の対ドル為替レートが4月半ばから約3.9%と急激に下落することを容認している。エバーコアISIの株式およびデリバティブのチーフストラテジストであるジュリアン・エマニュエル氏は、今回の下落幅は2015年に実施した人民元の小幅な切り下げ以降で最大だと顧客宛てメモに記している。

ミラー氏は、中央銀行である中国人民銀行が目指すのは、苦境の中でも人民元の「ある程度」の安定を維持することにあると指摘する。苦境の要因は高まる中国国内での圧力、各国中銀による利上げ、ドル高だ。また、調査会社アルパイン・マクロのリポートによれば、人民元の下落のうちある程度は、新興国通貨の対ドルでの通貨安への後追いだという。それでも、中国は金融・財政政策というアクセルとロックダウンによるブレーキを効果的に使い分けており、人民元の急落はアクセルの延長線上にあると言える。

欧州は近く利上げか

ユーロもドルに対し、1月以降約8%下落しており、1ユーロ＝1.05ドルと5年ぶりの低水準にある。下落の大半は2月24日に始まったロシアによるウクライナ侵攻以降のものであるが、下落はもっと前から（昨年5月下旬以降で14%超）始まっていた。

欧州中央銀行（ECB）は、米連邦準備制度理事会（FRB）に追随し、主要政策金利である中銀預金金利を現在のマイナス0.5%から今夏に引き上げるとみられている。それでも、CMEグループのフェドウォッチによれば、先物市場は7月の連邦公開市場委員会（FOMC）でフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標が2.00～2.25%に引き上げられることを織り込んでおり、両者の差は2%を超える。

ECBの金融政策は悩ましい問題に直面している。ロシアの軍事侵攻によりユーロ圏各国では原油や天然ガスの価格が高騰し、さらに対ドルの通貨安でドル建てのコモディティー価格はさらに割高になっている。3月のユーロ圏インフレ率が7.5%となったことを受け、ECBは政策金利をマイナス圏から引き上げてもおかしくはない。しかしアルパイン・マクロによれば、ユーロ圏は内需が弱く中国と米国への輸出に強く依存しており、この二つの経済大国に揺らぎがあればあおりを受けかねない。

強いドルは、FRBが目指す国内の物価上昇抑制に役立っており、今後の利上げと同様の効果を及ぼしている。しかし、第1四半期の決算報告にも表れているように、米多国籍企業にとっては海外での収益悪化につながる。

為替市場の変動がもたらす影響が何であれ、その変動が大きいときは、債券や株式市場にも影響を与え得るような不安定要因を反映している場合が少なくない。この点だけだけでも、投資家が目を光らせるに値するだろう。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

9. ソフトランディングはあり得ない [経済政策]

There Will Be No Soft Landing. Why a Recession Is Inevitable.

景気後退が避けられない理由

ソフトランディングが現在のコンセンサス

Chip Somodevilla/Getty Images

米国のインフレ問題から抜け出す方法はただ一つあるが、それはソフトランディングではない。

米連邦準備制度理事会（FRB）高官や大半のエコノミストは、FRBが経済成長を妨げることなくインフレ率を現在の水準（3月の消費者物価は前年同月比8.5%上昇）から目標である2%近くにまで戻すことができると発言している。FRBの経済予測もこうした期待を反映しており、米紙ウォール・ストリート・ジャーナルが最近行った世論調査では、今後1年間にリセッション（景気後退）に陥ると答えたエコノミストはわずか28%にすぎなかった。

いわゆるソフトランディングは可能であるばかりか、その可能性が高いという現在のコンセンサスは、インフレは一過性のものであるというかつて支配的だった見解を思い起こさせる。現在の新しいマクロのシナリオは、インフレはピークに達したという仮定に基づいている。しかし、インフレ率は40年ぶりの高水準にあり、食品、エネルギー、住居の価格急騰で多くの企業や消費者にとっては一層ひどく感じられる。米国内の住居価格は上昇しており、ウクライナ紛争や中国でのロックダウン（都市封鎖）も加わり、インフレのピークに関する議論は一層困難になる。

三菱UFJフィナンシャル・グループの機関投資家部門で米国マクロ戦略を担当するジョージ・ゴンカルブス氏は、「好調時でさえ、金融政策が精密で巧みだとは言えない。FRBが今直面していること、そしてインフレ対策に乗り出すまでにかかった時間を考えると、その仕事は難しくなる一方だ」と言う。今後数カ月間の現実的なシナリオは二つあり、どちらも景気後退で終わるようだ。つまり、FRBが十分にインフレに対処するか、しないかの二つだが、後者の場合、物価高と成長鈍化というスタグフレーションの組み合わせが起こり、必然的に不況が深刻化する。

インフレ抑制には住宅市場の沈静化が必要

依然として楽観的な見方が多い背景には、健全そうな経済データがある。しかし、国内総生産（GDP）が第1四半期はマイナス成長だった上に、インフレ調整後の賃金が低下し、消費者が貯蓄を切り崩している兆候があること以外にも問題が二つある。第一に、成長データが誇張されることだ。MFRのチーフエコノミスト、ジョシュ・シャピロ氏によれば、最近の耐久財に関する報告では、航空機を除く非国防資本財受注が3月に2月から9.7%増加したとあるが、同時期の民間企業設備の卸売物価指数が8.7%上昇したことを考慮する必要がある。小売売上高も似たようなもので、過去1年間の大半はインフレ調整後でみるとほぼ横ばいだった。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

次に住宅市場だが、この場合はまさに強いことが問題だ。住宅ローン金利が2010年以来の高水準に急上昇し、FRBがインフレ対策として積極的に金利を引き上げ、バランスシートを縮小すると述べているにもかかわらず、3月の住宅着工件数と建築許可件数は増加し続けた。この1週間の他のデータでは、2月の住宅価格は前月比で過去最速のペースで上昇し、前年同月比で20.2%上昇して過去最高となった。

投資ファンドのアポロ・グローバル・マネジメントのチーフエコノミスト、トルステン・スロック氏は、住宅ローン金利が急上昇しているが、住宅市場には基本的に効いていないと言う。FRBがインフレを沈静化させるためには、消費者物価指数（CPI）の40%を占める住宅市場を冷やす必要がある。一方で、住宅はGDPの5分の1を占めている。また、株式市場に多額のエクスポージャーがある人々よりも、自宅を所有している人々の方が多いため、いわゆる資産効果は不動産と深く関わっている。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によって慢性的に在庫不足の郊外に人々が移動し、FRBの介入によって住宅ローン金利が急落したため、過去2年間に活発化した住宅市場を沈静化するには、実際のところかなりの引き締めが必要になりそうだ。FRB高官らは、過去2年間に購入した住宅ローン担保証券（MBS）を最終的に売却することを示唆するなど、住宅に関して抱えている問題を認め始めている。

マサチューセッツ州の不動産開発会社プロコピオ・カンパニーズのマイク・プロコピオ最高経営責任者（CEO）は、事業は金利上昇の影響を受けておらず、販売価格の引き下げにもつながっていないと述べている。むしろ、住宅建設のコストは1年前より30%も上昇しているにもかかわらず、投資家の需要は相変わらず旺盛だ。プロジェクトの利回りは半減したが、それでも約4.5%あるリターンは、他の多くの投資をしのぐものだという。プロコピオ氏は「不動産に配分される資本の額は異常だ」と言う。通常なら10年分の資本に相当する約2500億ドルが、プライベートエクイティや機関投資家を通じて不動産に振り向けられているとのことだ。

ソフトランディング論が疑わしい理由の一つがここにある。CPIの主要な構成要素である家賃は、住宅価格に12～18カ月遅れで追随する。プロコピオ氏は、建設コスト上昇分の3分の1程度しか価格に転嫁されていないとし、「私はエコノミストではないが、この仕事を長くやっている。私の考えでは、景気後退にならなければこの事態は収束しないだろう」と語る。

中小企業が示す兆候

プロコピオのような中小企業は、しばしば炭鉱のカナリアとなる。大企業に比べて余裕がなく、物価の上昇を簡単に吸収できない。また、米国の雇用の半分とGDPの半分を占めている。そのため、全米独立企業連盟（NFIB）が毎月実施する中小企業調査に注目し、現場で何が起きているのか、その兆候を探ることは価値がある。NFIBの3月の調査は厳しいものだった。販売価格を引き上げた経営者は過去最高の72%で、半数はまだ引き上げる予定があると答えている。同時に、今後6カ月間の景況感の改善を見込む回答者の割合も過去最低に落ち込んだ。

設備投資計画は、景況感の悪化を反映する。エコノミストやFRB高官らは、設備投資が生産性を高め、インフレを一部相殺するものと期待しており、FRBがソフトランディングを達成するためには、堅調な企業投資が必要である。エコノミストは石油掘削装置の台数増加を設備投資増加の証拠と指摘するが、NFIBのデータは違っている。中小企業セクターの設備投資計画はここ数カ月で急激に減少している。NFIBのチーフエコノミストであるウィリアム・ダンケルバーグ氏は、「生産性の向上には投

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

資の回復が必要だが、経営者はこの調査の48年の歴史の中で最も悲観的であるため、それは起こりそうもない」と述べている。少なくとも中小企業セクターでは、すでに不況が始まっているという。

大企業は景気後退を予想していない

多くの大企業はまだ、景気後退に備えていない。バンク・オブ・アメリカ＜BAC＞のブライアン・モイニハンCEOの最近のコメントを考えてみよう。モイニハン氏は「われわれのエコノミストは景気後退を予測していない」と述べ、今年は約3%、来年は約2%の成長を見込んでいることを明らかにした。第1四半期の経済成長率は前期比マイナス1.4%だったが、エコノミストはプラス1.1%と予測していた。

金融総合サービス大手アメリカン・エキスプレス＜AXP＞のスティーブン・スクエリCEOが4月下旬に発表したコメントも、FRB、ウォール街、米大手企業の間で同種の意見が相互に反響し合って増幅され、景気が後退した場合に大企業が足をすくわれる危険性を高めていることを示すものだ。スクエリ氏は「われわれのガイダンスはマクロ経済のコンセンサスに基づくもので、景気後退を予想していない。景気後退を招かずにインフレを抑えることを重視しているFRBの見解がガイダンスの基になっている」と述べている。

ドイツ銀行の見解

ウォール街では、FRBが景気後退を招くことなくインフレを抑制するというコンセンサスに異を唱える人は少数派である。景気後退を予測した最初の大手銀行であるドイツ銀行のエコノミストらは、先週リポートを発表し、景気後退に陥るというだけでなく、深刻なものだと断言した。ドイツ銀のチーフエコノミストでグローバルリサーチの責任者であるデービッド・フォルカーツランダウ氏は、「インフレが上振れサプライズを続け、頑強に政策目標をはるかに上回り続けると予想するに十分な理由がある。従って、FRBはさらに強くブレーキを踏まなければならなくなる可能性が高く、インフレを収束させるためにはより深い景気後退が必要になると考えている」と書いている。フォルカーツランダウ氏は、フェデラルファンド（FF）金利は「今回は5～6%の範囲で推移すれば十分」と保守的に想定しているが、投資家が予想するいわゆるターミナルレートのおよそ2倍だ。さらに、この予想には上振れリスクもあるとし、量的緩和が始まるまで金融政策の指針とされてきたテイラールールにFRBが従えば、FF金利は2桁に達する可能性があると指摘している。

明るい材料はあるのか。フォルカーツランダウ氏は、来年に景気後退が始まると、FRBは方針を転換し、2024年半ばまでに景気は回復すると予想しており、インフレ率は、労働市場と経済全体の緩みを背景に、目標の2%に向かって徐々に低下していくが、「このプロセスは早ければ早いほど良いと考えている」と述べている。

ドイツ銀の見解の背景には、FRBが経済成長だけでなく株式市場も犠牲にしてインフレ抑制を優先させるとの見方がある。三菱UFJのゴンカルブス氏は、いわゆるFRBプット（FRBが金融市場を下支えし、投資家を救うという期待）が発動するのは、主要株価指数が通常の弱気相場の2倍に相当する50%程度下落したときだという。しかし、それ程深刻でない市場の落ち込みのときでも景気後退の恐れがある。ムーディーズのエコノミスト、ライアン・スイート氏によれば、S&P500指数が10%下落し、10年債利回りが100ベーシスポイント（bp）上昇すると、1年間のGDP成長率が1%ポイント低下するという。現在のGDP水準を考えると、この数字自体がマイナス成長の可能性を示唆している。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

景気の行方をめぐる議論は見直すべきだろう。ソフトランディングは希望的観測にすぎない。今問われているのは、FRBは逆風が吹き荒れる中でもインフレ率を目標値に戻すことを貫くのか、それとも成長率と金融市場を守るために新たな軸足を置くのか、ということだ。その答えが、避けられない結末である景気後退への道筋と、経済の立ち直りの速さを決めることになる。

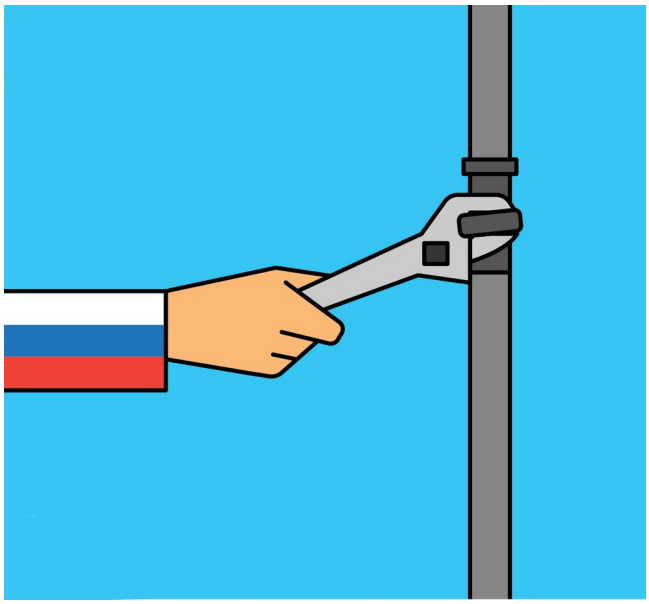
By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 [経済関連スケジュール]

As Time Passes, and the Weather Warms, Putin's Power Play in Europe Loses Force
これから暖かくなると、プーチン大統領の欧州への影響力は弱まる

天然ガス価格が急騰しない理由

ポーランドとブルガリアがロシア通貨ルーブルでの支払いを拒否したことで、ロシアのプーチン大統領が天然ガスの両国向けの輸出を止めたことは大きな問題だ。欧州の天然ガス価格は、このニュースを受けて24%急騰したものの、翌日には急騰前の水準近くまで下落した。



Elias Stein

プーチン大統領は依然として欧州のエネルギーに対して力を持っているが、ウクライナ戦争が始まって以来、その影響力は衰えている。昨年、欧州は天然ガスの40%をロシアから輸入していた。特に冬場は家庭の暖房に天然ガスを欠かすことはできない。3月初旬、オランダで取引されている天然ガス先物価格は急騰し、1メガワット時（MWh）当たり200ユーロ（210ドル）を上回ったが、4月27日には107ユーロで取引を終えた。

天然ガスの供給が止められたのに、なぜ天然ガス価格は急騰しないのだろうか。第一に考えられるのは、気候が暖かくなって天然ガス需要が減少していることだ。もしプーチン大統領が2月に天然ガスの輸出を止めていたら、その影響はもっと大きかっただろう。

第二に、ポーランドとブルガリアはロシアの最大の顧客ではない。ドイツ、イタリア、トルコはロシア産天然ガスをこの2カ国よりもはるかに大量に輸入しており、これらの国への輸出を断つと欧州に大きな打撃を与えるとともに、ロシアの収入を圧迫することになる。ゴールドマン・サックスのアナリスト、サマンサ・ダート氏は「ロシアからドイツへの天然ガスが完全に途絶えた場合、今夏の欧州の天然ガス価格は1MWh当たり200ユーロ超に上昇する可能性がある」と指摘する。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

第三の理由として、欧州は2カ月前よりもこうした事態に対して準備が整っている。今秋、ノルウェーとポーランドを結ぶ新しいパイプラインの開通が予定されているなど、欧州は新しい天然ガス供給源を開拓している。また、米国が輸出する液化天然ガス（LNG）は、欧州連合（EU）の一部の国で次の冬に備えて貯蔵タンクを補充するのに役立っている。2022年、米国は欧州に対してLNGの供給を2021年実績よりも60%超増やす予定だ。

今週の予定

5月2日（月）
・ネットワーク機器メーカーのアリスタ・ネットワークス＜ANET＞、大手家庭用品メーカーのクロロックス＜CLX＞、油田・ガス田の探査・開発会社コテラ・エナジー＜CTRA＞、シェールガス生産会社デボン・エナジー＜DVN＞、オンライン旅行会社エクスペディア・グループ＜EXPE＞、信用格付け会社ムーディーズ＜MCO＞、半導体メーカーのNXPセミコンダクターズ＜NXPI＞、太陽光発電用インバーターメーカーのソーラーエッジ・テクノロジーズ＜SEDG＞、天然ガスパイプラインオペレーターのウィリアムズ・カンパニーズ＜WMB＞が四半期決算発表。

・米サプライ管理協会（ISM）が4月の製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は57.7と、3月とほぼ同水準。

5月3日（火）
・半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞、民泊仲介サイトのエアビーアンドビー＜ABNB＞、保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ＜AIG＞、バイオ医薬品のバイオジェン＜BIIB＞、英国の石油大手BP＜BP＞、ディーゼル・エンジン・メーカーのカミンズ＜CMI＞、化学品メーカー大手デュポン・ド・ヌムール＜DD＞、化粧品大手エスティ・ローダー＜EL＞、大手エネルギー会社マラソン・ペトロリアム＜MPC＞、建設用骨材メーカーのマーチン・マリエッタ・マテリアルズ＜MLM＞、ビールメーカーのモルソン・クアーズ・ビバレッジ＜TAP＞、マスメディアのパラマウントグローバル＜PARA＞（旧バイアコムCBS）、製薬大手ファイザー＜PFE＞、金融サービス会社S&Pグローバル＜SPGI＞、コーヒーチェーン大手スターバックス＜SBUX＞などが決算を発表。

・米労働統計局（BLS）が求人離職統計（JOLTS）を発表。エコノミスト予想では、3月末時点の求人件数は前月比13万4000件増の1140万件。

5月4日（水）
・給与計算代行のオートマティック・データ・プロセッシング＜ADP＞が４月の非農業部門米民間就業者数を発表。エコノミスト予想は、前月比35万人増（3月は45万5000人増）。就業者総数は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前の水準を超えた。

・医薬品卸売会社アメリソースバーゲン＜ABC＞、原油生産企業アパッチの親会社であるAPA＜APA＞、オンライン旅行会社大手ブッキング・ホールディングス＜BKNG＞、肥料メーカーのCFインダストリーズ・ホールディングス＜CF＞、農業化学会社コルテバ＜CTVA＞、ドラッグストアチェーン大手のCVSヘルス＜CVS＞、オークションサイト運営のイーベイ＜EBAY＞、ノルウェーの石油会社エクイノール＜EQNR＞、電子商取引のエッツィー＜ETSY＞、ネットワークセキュリティのフォーティネット＜FTNT＞、バイオ医薬品メーカーのモデルナ＜MRNA＞、デンマークの製薬企業ノボ・ノルディスク＜NVO＞、石油・ガス開発企業のパイオニア・ナチュラル・リソーシズ＜PXD＞、大手

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

バイオ医薬品会社リジェネロン・ファーマシューティカルズ＜REGN＞、空調機器メーカーのトレイン・テクノロジーズ＜TT＞、ライドシェアサービスのウーバー・テクノロジーズ＜UBER＞、ファストフードチェーンを運営するヤム・ブランズ＜YUM＞が四半期決算を発表。

・米連邦公開市場委員会（FOMC）が金融政策を発表。フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は0.5%引き上げられ、0.75～1%になるとの見方が強い。ウォール街のコンセンサスでは、過去40年間で最も高いインフレ率に対抗するため、タカ派姿勢を強める米連邦準備制度理事会（FRB）は年内にFF金利を3～3.25%に引き上げると予想されている。

・ISMは4月の非製造業PMIを発表。コンセンサス予想は58.5と、3月の58.3をわずかに上回り、成長を示す50を大きく上回る見込み。

5月5日（木）
・工業用ガス大手のエアー・プロダクツ・アンド・ケミカルズ＜APD＞、ビール大手アンハイザー・ブッシュ・インベブ＜BUD＞、自動車部品メーカーのアプティブ＜APTV＞、医療機器大手ベクトン・ディッキンソン＜BDX＞、医薬品流通会社カーディナル・ヘルス＜CAH＞、総合石油エネルギー企業コノコフィリップス＜COP＞、ゲノム解析技術のリーダーであるイルミナ＜ILMN＞、証券取引所運営会社インターコンチネンタル・エクスチェンジ＜ICE＞、食品会社ケロッグ＜K＞、医薬品卸売会社のマッケソン＜MCK＞、保険・金融サービスのメットライフ＜MET＞、クルーズ船運航大手のロイヤル・カリビアン・グループ＜RCL＞、電力・ガス会社センプラ・エナジー＜SRE＞、英石油大手シェル＜SHEL＞、バイオ医薬品企業のバーテックス・ファーマシューティカルズ＜VRTX＞、動物用医薬品メーカーのゾエティス＜ZTS＞が決算コンファレンスコールを開催。

5月6日（金）
・医療保険会社シグナ＜CI＞、カナダの石油・ガス輸送企業エンブリッジ＜ENB＞、電力大手のNRGエナジー＜NRG＞、スポーツ衣料のアンダーアーマー＜UAA＞が四半期決算発表。

・BLSが4月の雇用統計を発表。非農業部門就業者数のエコノミスト予想は、前月比37万5000人増（3月は同43万1000人増）。失業率の予想は3.6%と、歴史的な低水準で横ばい。求人数が求職者数を上回る状況が続き、労働市場の逼迫（ひっぱく）は続く。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2022, Dow Jones & Company,Inc

『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）
大和證券入社後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』 2022/05/01
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。

Copyright © 2022 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます