

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/03/05

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 農業セクターの好況は続く可能性あり - The Boom Time for Farmers Can Last. Who Will Reap the Rewards [カバーストーリー]
恩恵を享受するのは誰か P.1
2. 最もサステナブルな米企業100社 - Barron's 100 Most Sustainable U.S. Companies [ESG]
ESGへの反発の中、企業は循環経済を推進 P.6
3. クオリティー株ならASML、ユニリーバ、RELX - The Search for Quality Leads This Investor to ASML, Unilever, and More [インタビュー]
ラザードのウィルソン氏に聞く P.11
4. 成長が止まったシリコンバレー - Silicon Valley Confronts the End of Growth. It's a New Era for Tech Stocks [コラム]
ハイテク株は新たな時代へ P.13
5. 株式市場は金利と歩調を合わせず - Jupiter and Venus Are Aligned, and the Market Is Rallying Again [米国株式市場]
違和感はあるものの慎重な銘柄選択が重要 P.16
6. 株式報酬リスクが高まるハイテク企業 - Tech's Addiction to Stock-Based Comp Keeps Getting Worse [ハイテク]
要注意はオクタ、コンフルエント、スノーフレック、ハシコープ P.18
7. 1月の良好な経済指標は季節調整のマジック? - Why January's Economy Looked Too Good to Be True. It Probably Was. [経済政策]
数字のブレを平準化するどころか増幅する可能性 P.21
8. テスラのマスタープラン3は評価が難しい - Musk's Latest Master Plan Was Short on Details. Why It's Hard to Value Tesla. [投資戦略]
詳細が不明確、株価は公表直後に下落 P.23
9. かつての「吸血イカ」、今や並の会社に - Goldman Sachs Was Once a 'Vampire Squid.' Now It's Just an Average One. [米国株式市場]
ゴールドマン・サックスの復活なるか P.25
10. 今週の予定 - U.S. Oil Will Grow Only 3% This Year. One Reason: Compensation. [経済関連スケジュール]
米石油生産量の伸びはわずか3%、理由は幹部の報酬体系 P.27

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

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

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

Copyright © 2023 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 農業セクターの好況は続く可能性あり

[カバーストーリー]

The Boom Time for Farmers Can Last. Who Will Reap the Rewards

恩恵を享受するのは誰か

農地価格は急上昇



Photograph by KC McGinnis

米国の農家の収入は、以前は10年間にわたって落ち込んでいたが、今年は一昨年と昨年に続いて堅調となりそうだ。主要穀物の価格は昨年の高値を下回っているが、過去の平均を大幅に上回るとみられる。米農務省は今年の農家の純現金収入を1506億ドルと予想している。これはインフレの影響を除いた数値で、過去最高額である昨年の1953億ドルを下回るが、過去20年平均の1305億ドルを上回る。

穀倉地帯であるアイオワ州の農地価格は、昨年は17%、一昨年は29%の急上昇となった。直近

の1エーカー（約4047平方メートル）当たりの平均価格は1万1411ドルで、全米平均の約3倍だ。なお、この価格には放牧のための牧草地が含まれている。一部の耕作地は1エーカー当たり2万ドル超で売買されており、スー郡のある区画の価格は昨年11月に3万ドルに達した。

恩恵を受けるのは地元住民だけではない。時価総額6億ドル近くの不動産投資信託（REIT）であるファームランド・パートナーズ＜FPI＞は、過去3年間でS&P500指数の2倍以上となる82%の累計リターンを計上した。年金基金は、これまで投資してきた膨大な農地の大幅な値上がり益を手に入れている。ビル・ゲイツ氏とジェフ・ベゾス氏も同様だ。

農地価格がインフレの影響を受けにくいこと以外にも、巨大ハイテク企業が農業に好意的な理由を探すのは難しくない。将来、人工知能（AI）が搭載されたロボットカーは街路を満たすと考えられるが、それは遠い未来のことだ。しかし農村では、2020年代末までに、種まき機、噴霧機、コンバインが自走するようになる可能性がある。既に強力な新しいソフトウェアによって、穀物の生産高を増加させつつ、農薬、肥料、種子のコストを引き下げることが可能になっている。これにより、農機大手のディア＜DE＞やアグコ＜AGCO＞などの利益は押し上げられている。

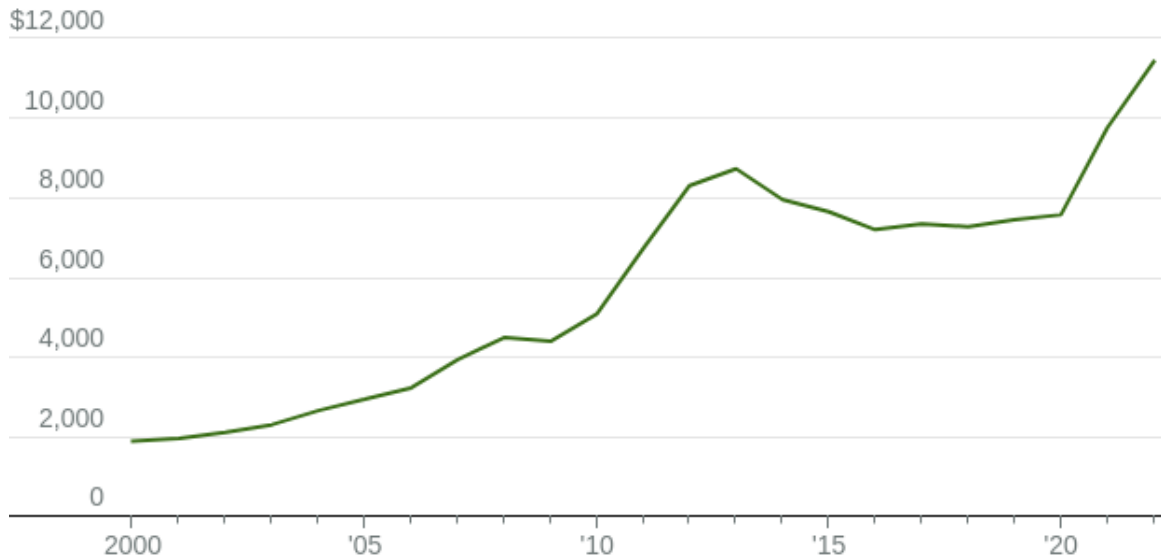
こうしたトレンドの一つの解釈として、農業の景気サイクルはピークに近づいており、再び低迷する時期は近いという見方がある。一方、反対の見方も徐々に信頼性を増している。その見方とは、農業の機械化が始まって以来、食料生産が最も急速に変化する時代に入りつつあるというものだ。これは米国経済と家計の食費にとって良い兆しだ。投資家のチャンスも残っている。

バイオテクノロジーの恩恵

Rich Soil

After years of stagnation, Iowa farmland values are taking off.

Iowa farmland value (per acre)



Source: Iowa State University

アイオワ州オーセージの農家、J.R.ピーターソン氏は不耕起農法を導入している。不耕起農法には、土地の流出を防ぎ、土壌の質を向上させ、長期的に見て収穫量を増加させるというメリットがあるが、特殊な種まき機が必要であり、雑草にも通常より注意しなければならない。

農業にはこのようなトレードオフが非常に多い。例えば、トウモロコシと大豆は往々にして交互に栽培（輪作）される。現在はトウモロコシの方が収益性が高いため、単作にする誘因が働く。しかし、トウモロコシは窒素を大量に消費する。大豆は土壌に窒素を供給するため、現在価格が高騰している肥料を削減することができる。さらに、輪作には作物の病害を防ぐ効果もある。

モンタナ州出身のピーターソン氏は、米国学校農業クラブ連盟で、後に連盟会長となる妻のリサ氏と出会った。現在、夫妻には3人の子供がいる。また、リサ氏の81歳の父親による助けを得て、600〜700エーカー弱の中規模な農場を経営している。

リサ氏はピボット・バイオというスタートアップ企業にも勤務している。ピボットは、土壌の微生物を利用し、必要な窒素肥料を削減することを目指す。夫のJ.R.氏も種苗・農薬大手のシンジェンタに勤務する。J.R.氏は「トウモロコシの価格がいくらになろうと、生活に困ることはないだろう」と語る。ピーターソン家は農地価格と金利が急上昇する直前に農地を買い増した。多くの農家は生活のためではなく、ライフスタイルのために農業を営んでおり、ピーターソン家はその中間だ。

オーセージ北西のセント・アンズガーに住むクリス・エジントン氏も、業界団体職員と農家という二足のわらじを履いている。全米トウモロコシ農家協会の会長であるエジントン氏は、メキシコが気になっている。メキシコでは最近、人間が食べる遺伝子組み換えトウモロコシの輸入を禁止する動きがあるが、これは2020年に北米自由貿易協定（NAFTA）に代わって発効した貿易協定に違反する。エジントン氏は、バイオテクノロジーによって不耕起農法などの環境に優しい農法への移行が加速したと

指摘し、「バイオテクノロジーは地球環境に貢献する」と語る。

長期的には、世界全体でたんぱく質の需要が高まっていることは農家にとって良い兆しだ。トウモロコシや大豆のほとんどは家畜の飼料に利用される。トウモロコシ由来のエタノールなどのバイオ燃料も需要の大きなけん引役だ。米国では、航空燃料にエタノールの混合を義務付けることや、それが食料のインフレにもたらす影響について、活発な議論が行われている。エジントン氏は、米国の食費が欧州を大幅に下回っていると指摘し、「国民と政府は安い食料を好むが、農家が低所得であるべきだということにはならない」と言う。

エジントン氏は4000エーカーの土地を5世帯で耕作しており、労働者を探すのが課題だと語る。アイオワ州の一部の農家は、遠く離れた南アフリカの労働者に頼っている。同国は英語を話せるトラクター運転手が多く、治安の悪化により海外に仕事を求める労働者が増えている。農業のコストだけでなく、生活費全般の上昇も懸念の種だ。エジントン氏は自身と妻の医療保険に月1900ドルかかると言う。

後付けシステムで農機をアップグレード

Back to Earth

U.S. net farm income is expected to decline in 2023 after four years of growth.

\$220 billion



Note: Data for 2022 and 2023 are forecasts. Data are inflation adjusted as of 2/7/23.

Source: U.S. Department of Agriculture Economic Research Service

農機は不足しているが、農家は可能な範囲で農機をアップグレードしている。エジントン氏はずんぐりしたiPad（アイパッド）のような機械を箱から取り出して見せた。アグコ傘下のプレジジョン・プランティング製のデータ測定・管理システムだ。この端末を使って、オランダの持ち株会社エクソール<EXO.オランダ>が所有する農機大手CNHインダストリアル<CNHI>製の新しい種まき機を操作する。エジントン氏は2014年に購入したディアの2008年モデルをCNHインダストリアル製に買い替え、現在は納入を待っているところだ。種まきの速度は1時間当たり4.5マイルから8.5～9マイルに加速し、種まきの間隔も均等に維持されるという。

プレジジョンの種まきシステムは、農地の状況をリアルタイムで診断し、土壌の条件が違ってても種ま

き深度を一定に維持することや、土壌内の有機物の量に応じて種まきの頻度を最適化すること、場合に応じて肥料の使用を減らすことなどが可能だ。これにより、コストを削減し、収穫量を増加させることができる。ディアは2015年に化学メーカーのモンサントからプレシジョンを買収しようとしたが、規制当局に阻止され、2017年にアグコがプレシジョンを手に入れた。プレシジョンのシステムは、現在では種まき機から噴霧機やコンバインに拡大しており、レトロフィット（旧式の機械を改造して新型式にすること）の急成長の源泉となっている。古い農機に新たなモジュールが追加され、その操作システムもついてくるというわけだ。

アグコのエリック・ハンソシア最高経営責任者（CEO）は本誌のインタビューで、「ブランドや機器の種類に関係なく、われわれの新たなテクノロジーで農機をアップグレードし、新機能を利用できる」と語る。毎年、新しい農機を買う農家は5〜7%にすぎない。ハンソシアCEOによれば、プレシジョンはそれ以外の農家の農機をアップグレードすることができ、そのコストは2年ほどで回収できるという。新たなデータアプリの「パノラマ」はディアやCNHなどのプラットフォームに対応している。パノラマが発表された1月の年次コンファレンスについて、投資銀行BMOキャピタル・マーケッツのアナリストは、参加人数の多さと、プレシジョンが築いた競争上の地位に驚いたと述べている。

米国は世界のトウモロコシ生産で首位に立っている。米国内で生産が最も多い州はアイオワ州で、次いでイリノイ州とネブラスカ州となっている。大豆では、イリノイ州が1位、アイオワ州はわずかな差で2位だ。オーセージの北東にあるライム・スプリングスの農業会社サラトガ・パートナーシップで最高情報責任者（CIO）を務めるブレント・ワリントン氏は、アイオワ州の土地は昔から質が高かったが、新たな排水技術によってさらに改善されていると語る。

サラトガは自作農場として出発したが、現在は不労所得を求める土地所有者に代わって農地の管理を手掛ける。サラトガはトラクターとコンバインをリースする一方、トラックと耕作機器を購入している。購入よりもコストがかかるリースを行う目的は、機器の回転率を高め、重要な種まき期や収穫期の故障による損失を回避することだ。

ワリントン氏はかつてディアのディーラーだった。種子と肥料の価格はやや下落する可能性があるが、農機価格の急上昇が反転する公算は小さいという。ワリントン氏は「技術の進歩は大きな飛躍を遂げた。今後5〜10年間はバケツ1杯に対して水滴1滴程度の変化しか起きないだろう」と予測する。

10年前に直近の農業の好況期が終わったことで、ディアの業績は3年連続で低下し、売上高は3分の1減少した。現在は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による流通のボトルネックと半導体不足で、販売が需要に追いつかず、価格が高水準に維持されている。ディア製農機の販売会社ミッドウエスト・マシーナリーで中古部品マネジャーを務めるコリー・ジグラー氏によると、過去2年間の業績は素晴らしく、「2020年11月ごろに突然スイッチが入ったようだった」と言う。

■ 黄金時代はこれから

ディアは大型株で、農機以外に建機や芝刈り機も手掛ける機械メーカーだ。アグコは中型株で、農機の専業メーカーだ。アグコのブランドには、欧州を中心に世界展開する高級ブランドのフェントや、より知名度の高いマッセイ・ファーガソンなどがある。穀物貯蔵機器や動物の給餌・給水用器具も製造している。アグコは最近、利益率の高いプレシジョン事業の2025年の売上高目標を10億ドルに引き上げた。同年までに全社売上高は146億ドルに達すると予想されている。



Photograph by KC McGinnis

ディアの今後12カ月予想PER（株価収益率）は14倍弱で、アグコは10倍に近い。投資銀行ウィリアム・ブレアの資本財セクター担当アナリストで、両社をカバーするローレンス・デ・マリア氏は、両社と農機販売会社タイタン・マシーナリー<TITN>（予想PERは約10倍）の3社に対して強気だ。現在稼働している農機は過去の平均よりも10～20%古く、ローン金利は上昇しているが下取り価格も高い。

デ・マリア氏によると、現在の農機メーカーは、第2次世界大戦後に穀物が大量に増産された「緑の革命」以降で最も優れた戦略的地位にある。デ・マリア氏は「農機メーカーは現場のデータを収集し、長期的にサービス料金を引き上げることができる」と語る。デ・マリア氏の見立てでは、2020年代に農機の自動化が進むにつれて、家から農作業を管理する「サービスとしての農業」モデルに業界が移行する可能性がある。

オーセージに話を戻そう。農家で、農業大手コルテバ<CTVA>傘下のパイオニアの種子販売も手掛けるバリー・クリステンセン氏は、現在の作付け環境は良好だが、農家の生計は6月下旬から7月にかけての降水量に左右される可能性があるという。わずか15年前なら、降水量が理想の半分であれば大惨事になっていたかもしれない。しかし、現在はそれほどでもない。ハイブリッド作物は日照りに強いのだ。

パイオニアは高速コンピューターで遺伝的特性のパフォーマンスを予測し、最も有望な種を研究所で栽培した後に実地試験を行う。その結果、例えば害虫に強く、農薬の噴霧を減らすことができる種子が生まれる。農家のピーターソン氏は、バイオテクノロジーの反対者の主張は科学的ではないが、それよりも重要なのはさまざまな選択肢を維持することだと言う。ピーターソン氏は「1ガロンのオーガニック牛乳に9ドルを支払う人がいても構わない。しかし、低所得者向けのフードスタンプを受給し、どの子供に食事を与えるか選ばざるを得ない母親から、安価な食品という選択肢を奪うことはやめるべきだ」と語る。

その後、現在は農業の黄金時代かと聞かれたピーターソン氏は、「義父が農業を始めたときは馬を利用していた。その後、馬がトラクターになった」と語る。今では、ピーターソン氏が空調の利いた運転席に座り、幾つかの設定を調整すると、ハンドルから手を離していても種まき機が自動で運転される。ピーターソン氏は「義父はこのような進歩を見て、農業の黄金時代はこれからだと言っている。今後も『黄金時代はこれから』という状況が常にくだらう」と話す。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

2. 最もサステナブルな米企業100社 Barron's 100 Most Sustainable U.S. Companies ESGへの反発の中、企業は循環経済を推進

[ESG]

S&P500をアウトパフォーム



PHOTOGRAPH BY RORY DOYLE FOR BARRON'S

ESG（環境・社会・企業統治）など無意味だという人がある。そして政治家の中には、まさに米国資本主義への脅威として抑制が必要だと考える向きもある。

ESGは基本的に企業のリスクを気候変動、ダイバーシティ（多様性）の欠如、企業統治の問題などについて評価するものだ。良い意味があるように聞こえるが、保守派の政治家は、ESGを左翼の「意識の高さをアピールした」資本主義だと攻撃する。米議会では先週、退職基金が投資する株式を選択する際にESGの要素を考慮

できるルールを阻止する共和党主導の施策が通過した。バイデン大統領はこの施策に拒否権を行使すると語った。マイク・ペンス元副大統領は、「ESGや意識高い系の政策を米国労働者の退職口座より優先している」とツイッターで政府を嘲笑した。

しかし、ESGへの反発は、多くの企業のサステナビリティ目標の追求を妨げていない。そして多くの大企業はESGの目標に向けて進歩を遂げるだけでなく、中には株式市場をアウトパフォームする企業もある。ここでは、そうしたことを反映した最もサステナブルな100社を紹介する。

今年6回目となるこのリストはさまざまなESG項目で企業を評価し、ESG投資のリーダーであるカルバート・リサーチ・アンド・マネジメントと共同して企業をランク付けする。カルバートは米国の上場企業で時価総額上位1000社を元に、職場のダイバーシティ（多様性）や温暖効果ガス排出量などESG230項目で高得点を得た上位100社を選出した。

サステナビリティでの進歩と共に、多くの企業は株主に好調な結果をもたらした。上位100社の2022年の株価パフォーマンスは、S&P500指数のマイナス18.1%に対してマイナス9.5%だった。さらに、市場平均を上回った銘柄の比率は2021年の47%から2022年には63%に上昇した。最もパフォーマンスが良かったのは、太陽光発電システムなどを手掛けるファースト・ソーラー<FSLR>、医薬品大手メルク<MRK>、バイオ医薬品のハロザイム・セラピューティクス<HALO>とニューロクライン・バイオサイエンシズ<NBIX>であり、食品大手のキャンベル・スープ<CPB>とハーシー<HSY>、金融サービスのプリンシパル・ファイナンシャル・グループ<PFG>、建設機械大手キャタピラー<CAT>も高パフォーマンスだった。

循環経済の進歩

今年のランキングの大きなテーマは循環経済における進歩であり、廃棄物や排出量削減のためにより多くの製品や原材料を経済の中で再循環させることだ。この取り組みは、パッケージングで使用するバージン（新規生産）プラスチックの削減や重機の整備による再利用など多岐にわたる。

一例として、キャタピラーは今回74位で初めてリスト入りしたが、その理由の一つは、鉱山向けトラックに使われる3万4000ポンドの鋳鉄製エンジンなどの中古機器を再整備する取り組み

だ。会社によると2022年に1億4000万ポンドの金属を再利用し、新規機器製造に比べ温暖効果ガス排出量を65～87%削減した。キャタピラーの再製造事業責任者ブライアン・エドワーズ氏は「再製造は、サービスの成長とサステナビリティという企業戦略の中核を成しており、この二つは分けられない一体化したものだ」と語る。



PHOTOGRAPH BY RORY DOYLE FOR BARRON'S

製品再利用の取り組みは、リサイクルでは廃棄物と排出量を大きく削減できないとの見方が強くなったことが背景だ。世界の年間プラスチック廃棄量の5～10%しかリサイクルされていない。リサイクルプラスチックの供給が少ないために企業は多くのバージンプラスチックを使用しており、消費者向け製品の一部の主要カテゴリーではバージンプラスチックがはるかに安いことがある。

金融持ち株会社モルガン・スタンレー<MS>の一部門であるカルバートのジョン・ストラウアー会長は「経済システムがあまりにも多くの廃棄物、特にプラスチック廃棄物を生み出しているとの認識が高まっているが、この問題を解決するためのリサイクルや廃棄物処理のインフラがない。企業は自ら進歩を遂げるべく取り組んでいる」と語る。

確かに、ESGは気候変動のような企業リスクを数量化し、おそらく社会や地球を救うための良い意図を持った行いから、規制の対象となったり、強いて言えば実際に達成したことを笑いものにされるようなものになってしまった。評論家は、ESGの取り組みは詐欺まがいのファンドのマーケティングや、達成には程遠い野心的な企業の誓いに満ちていると主張する。

ESGを声高に批判するフロリダ州のロン・デサンティス知事のような政治家は、州の投資判断においてESGを考慮すべきではないと語る。

一方、ESGファンドの多くは市場のトレンド、特に2022年のエネルギー株相場を見逃した。モーニングスターによると、ESG大型株ファンドのパフォーマンスはむらがあり、2012年から2021年にかけて平均してS&P500指数に出遅れた。

しかし、多くの企業は突き進もうと決意しているようだ。大手総合テクノロジー企業のハネウェル・インターナショナル<HON>が600社を超える企業を対象に行った2022年の調査によると、サステナビリティの目標はDX（デジタルトランスフォーメーション）や利益成長よりも重要な企業の最優先

事項と認識されている。その理由の一つはおそらくダメージコントロールであり、多くの企業は気候変動や職場のダイバーシティー欠如といったESG関連のリスクに直面している。ESGに関わるアクティビスト（物言う投資家）や議決権行使キャンペーンは増えており、企業の取り組み強化を促している。ストラウアー氏は「ESGリスク要因に対する企業のエクスポージャーを減らそうとする動きは継続する」と語る。

サステナビリティの新しい顔

より多くの企業がESGに焦点を当て、格付けは一段と収束している。カルバートのポートフォリオマネジャーのクリス・マデン氏は、サステナビリティを真剣に捉える企業が増えるにつれて評価の幅は狭くなっており、「他社より際立つことは難しくなっている」と語る。

今年のリストで最高総得点76を得た企業は3社あり、大手家庭用品メーカーのクロロックス<CLX>、インテル<INTC>、日用品メーカーのキンバリー・クラーク<KMB>だ。クロロックスの加重スコアは最高値の76.09でインテルの75.68をわずかに上回った。

今年のリストの約3分の1は新顔だが、その中の1社は43位の包装材メーカーであるウェストロック<WRK>で、全製品を2025年までにリサイクル、生分解、または再利用可能にすることにコミットしている。

自然食品スーパーを展開するスプラウツ・ファーマーズ・マーケット<SFM>は57位で初めてランク入りしたが、ナッツや穀物の量り売りで買い物客が容器を持参して買えるようにして、包装に関わる廃棄物を減らしている。スプラウツは自社でプラスチックのリサイクルを行っている大手食料品チェーンの1社で、2021年のサステナビリティレポートによると、500トン以上のプラスチックフィルムを処理している。

98位で初めてランク入りしたのは企業向けソフトウェアメーカーのハブスポット<HUBS>で、カルバートによると、プライバシー、データセキュリティ、職場のダイバーシティー、安全性など主要項目で良いスコアだった。

カルバートによるとトップのクロロックスは、製品の安全性、再充填（じゅうてん）可能スプレーボトルなどの製品でのプラスチック廃棄物削減の進捗などでの強みが貢献している。クロロックス初の女性トップであるリンダ・レンドル氏は、シャニー・ボネリ・ムーア氏を初のダイバーシティー責任者として採用した。クロロックスの取締役会の4分の1は有色人種であり、半数は女性だ。

クロロックスの新しい再充填可能スプレーボトルは2022年に導入され、廃棄物を削減し消費者に製品を再利用するように背中を押す取り組みの典型となっている。洗剤スプレーボトルは詰め替え容器を使って30回まで再充填が可能だ。クロロックスによると、このシステムは通常のボトルに比べてプラスチック使用量を80%削減でき、レンドル氏は廃棄物削減の「積極的な行動」の一貫と語る。

クロロックスはバージンプラスチック使用削減にも取り組んでおり、2019年にエレン・マッカーサー・ファウンデーションと結んだ契約に沿って進めている。クロロックスは2030年までにバージンプラスチックの使用量を50%削減し、2025年までに全パッケージをリサイクル、再利用、生分解可能とすることにコミットしている。

レンドル氏は2022年の時点で「100%の目標に対して84%進捗」と語る。また、クロロックスは米国とカナダで再生可能エネルギーによる電力を100%使用すると語っており、「埋め立て廃棄物ゼロ」政策を目標としている。レンドル氏は「可能な限り埋め立てを避けている」と語る。

キンバリー・クラークは2022年の23位から今年は3位に大きく躍進した。クリネックスティッシュやオムツのハギーのメーカーである同社は、2020年代終わりまでに化石燃料由来のバージンプラスチックの使用を2019年比で50%削減するとコミットしている。

最近のレポートによると、この目標は1%しか進んでいない。しかし、もう一つの目標である2025年までに全パッケージを再利用、リサイクル、生分解化する目標でははるかに進んでおり、会社によると84%まで進捗している。

キンバリー・クラークで安全、サステナビリティ、労働衛生担当のバイスプレジデントを務めるリサ・モーデン氏は「循環経済の概念は定着してきている」と語る。キンバリー・クラークはパッケージでのプラスチック使用を減らし、化石燃料由来のプラスチックを生分解可能な素材に置き換えている他、衣類、マスク、手袋などの医療資材を植木鉢、ガーデン家具、自転車ラックなどにリサイクルしている。

娯楽用品メーカーのハズブロ<HAS>は2年のブランク後に10位に戻ってきた。カルバートによると、先行するESGの取り組みには、サプライヤーの従業員の正当な処遇を確実にする取り組みが含まれる。また世界12カ国でおもちゃのリサイクルプログラムを運営しており、プラスチックや他の素材を再利用している。

ハズブロはバッグ、収縮包装フィルム、透明パッケージなどの使い捨てパッケージにおいてプラスチックの使用をほとんど止める取り組みを進めている。しかし、エグゼクティブバイスプレジデントで最高パーパス責任者のキャスリン・ベリボー氏は、製品の幅を考えると「全てに通用する汎用の解決策など不可能だ」と慎重だ。例えば、スターウォーズのアクション人形のような収集品はこれからもフルパッケージで提供されるが、それは愛好家がプラスチックケースに入れておきたいからだ。しかし、そのパッケージは植物由来のリサイクル素材で作られるようになる。

消費財メーカーのコルゲート・パルモリーブ<CL>は14位で、2021年末にバージンプラスチックの使用量を9%削減し、2025年までに33%削減する目標に向かっている。また、コルゲートは、サステナビリティへの取り組みは単なる自己満足ではないと株主に説得しようとしている。コルゲートの最高サステナビリティ責任者のアン・トレーシー氏は「投資家と話す時に、『存在に関わる問題』という言葉はレピュテーションの観点から使うようにしているが、それは現在全てのパッケージがプラスチックを使っているからだ」と語る。

大きく見直されている製品の一つは歯磨き粉チューブだ。トレーシー氏によると、世界の歯磨き粉チューブの年間消費量は約200億本で、半数近くがコルゲート製品だ。ほとんどのチューブは複数の素材が使われ、リサイクルされていないが、コルゲートはこれを変えようとしている。2019年に牛乳や洗剤のボトルで使われる高密度ポリエチレン（HDPE）を使ってチューブの生産を始めた。トレーシー氏によると、コルゲートは2025年までに全てのチューブを再生可能なHDPEに転換する予定だ。トレーシー氏は「期限に間に合うか、2025年より少し早く達成できるかもしれない」と語る。

キャタピラーは、製品において循環経済を進めるためにエンジン、電子製品、油圧機器全てについて再製造を行っている。キャタピラー再製造（remanufacturing）を意味する「キャット・リマン」は、通常廃棄される部品を新品同様の状態にする。これにより、新しい部品の製造に伴う原材料、水、エネルギーの消費が削減される。

キャット・リマンは1973年から行われているが、2021年に初めて独立部門となった。現在、世界七つの製造拠点で稼働しており、エネルギー、輸送、素材、建設部門で使われる8000を超える部品を取り扱う。キャタピラーによると、リマンの製品は新製品の製造に比べてエネルギー、水、素材の使用量を最大87%削減しており、年間で平均1万2000台のエンジンを再製造している。

エドワーズ氏は「キャタピラーの製品は再製造できるように作られている」と語る。キャット・リマンの売上高は公表されていないが、利益を上げている可能性があり、地球に貢献する一方で業績にも貢献している。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

3. クオリティー株ならASML、ユニリーバ、RELX

[インタビュー]

The Search for Quality Leads This Investor to ASML, Unilever, and More
ラザードのウィルソン氏に聞く

グロース株投資に独自の手法



Photograph by Conor O'Leary

グロース株は、ラッセル2000指数で見ると2021年の高値から2022年の底値まで40%超下落しており、過去数十年で最も大幅かつ迅速な利上げの犠牲になった。しかし、各国中央銀行がインフレ抑制のために利上げを継続したとしても、投資家は有望なグロース株を見つけることをあきらめるべきではない。

ラザード・アセット・マネジメントのロンドン在住マネジングディレクター兼ポートフォリオマネジャーのバーナビー・ウィルソン氏は、グロース株投資に独自の手法を用いており、2桁台前半から半ばのキャッシュフロー投資利益率を得られる企業に焦点を当てている。ウィルソン

氏は、キャピタルライト、つまり大型設備に投資する必要のない企業を選好している。同僚とともに企業をディスカウント・キャッシュフローで評価し、ディスカウントで取引されている企業だけに投資する。また、競争力のある企業も模索している。

ウィルソン氏は、運用資産1億3800万ドルのラザード・インターナショナル・クオリティー・グロース・ポートフォリオ<OCMPX>の共同マネジャーも務めている。ファンドは2018年の設定以来、4年間のうち3年間で属するカテゴリーをアウトパフォームした。昨年のトータルリターンは、カテゴリーの平均マイナス25%に対してマイナス20%だった。今年に入ってから3月1日までで4.5%上昇している。

本誌：ラザードにおける職務を説明してほしい。

ウィルソン氏：ラザード・インターナショナル・クオリティー・グロースを含む幾つかのファンドを共同で運用している。私たちにとってクオリティーとは、高水準の財務的生産性を維持できる企業を意味する。企業は株主のために利益と現金を生み出すために、利用可能な資産をいかに有効活用しているのだろうか。われわれが使う主な指標はキャッシュフロー投資利益率だ。われわれのポートフォリオに含まれる企業の財務生産性は、市場全体の約2倍になっている。

Q：2022年は米連邦準備制度理事会（FRB）や他の中央銀行が利上げしたために、クオリティーの高いグロース株でさえパフォーマンスが悪かった。クオリティーの高いグロース株に今でもこだわる理由は。

A：従来型のグロース株の多くは、増収率は高かったが利益水準は低かった。投資家はそのような企業が、将来のどこかの時点で黒字になると予想している。クオリティー株は異なり、現在でも収益性は高い。われわれの分析によると、クオリティーの高い銘柄はバリュー株やグロース株を含む市場全体を長期的にはアウトパフォームできる。われわれは時とともにバリュー株やグロース株に重点を移す

ことなく、クオリティーの高い企業にこだわっている。

Q：今年は積極的に投資しているのか。もし投資しているのならどの分野か。

A：われわれの年間資産回転率は長年にわたって10～15%の範囲内と低い。セクターまたは地域ごとの売り買いのパターンは特にない。過去1年間では、日本の半導体とヘルスケア分野の企業に投資した。欧州では倉庫向けに自動化システムを製造している企業と、バイオ医薬品向け機器を製造している企業に投資した。

Q：あなたが運用しているファンドは、グロース指向というだけではなく国際的だ。米国以外の株式が米国株式をアウトパフォームする態勢にあるのだろうか。

A：米国以外の株式が、米国株式をついにアウトパフォームするかもしれないと考える理由はある。世界の市場を精査すると、世界の上位に位置することになる財務生産性を備える企業を見つけられる。そのような企業のバリュエーションは米国の類似企業と比べて魅力的で、それは米国投資家にとっての投資機会となる。

Q：世界経済はまだ好調だが、エコノミストは年内か来年にはリセッション（景気後退）入りすると予想している。ファンドをリセッションからどのように保護するのか。

A：過去を振り返ると、クオリティーの高い企業は市場や経済の困難な環境時に、ボラティリティーが低い傾向がある。リセッションのような環境では、価格決定力が重要だ。われわれはクオリティーが高い企業ではリセッションでも販売が大幅に落ち込まないと予想しており、価格決定力を維持できれば、減益幅は市場よりも小幅になると予想する。

有望銘柄

Q：オランダの半導体製造装置メーカーのASMLホールディング<ASML>は、保有上位銘柄の1社だ。ASMLをクオリティーの高いグロース株とみなす理由は。

A：ASMLは露光装置で支配的な立場にある。露光装置市場は長年にわたってASMLと日本企業の1社が支配していたが、ASMLは過去15年間に、新型露光装置の研究開発に対して競争相手を凌駕する投資を行ってきた。ASMLの大手顧客数社は2008～2009年の金融危機以降に、ASMLが次世代露光装置開発に確実に投資できるようにASMLに出資した。ASMLは結果的に露光装置では世界で唯一の企業となり、顧客はASML製装置を買う以外の選択肢がなくなった。

Q：英国の生活必需品メーカーのユニリーバもファンドの保有銘柄だ。魅力は。

A：ユニリーバは安定的なブランドのおかげで財務収益率が高い。高い価格決定力を持つ事業の好例だ。ユニリーバは過去数年間にコスト上昇を顧客に転嫁してきた。また、需要の成長率が先進国よりも高い新興国に対するエクスポージャーも高い。その他、市場全体よりも速く成長すると見込まれるパーソナルケアや美容関連製品など、魅力がある最終市場のエクスポージャーも持っている。

われわれは、ユニリーバが現在の時価総額である約1250億ドルを正当化するためには、現在の財務生産性と成長率を約8年間維持する必要があると推定しているが、ユニリーバが強力なブランドと成長機会によってそれよりも長期にわたって財務生産性と成長を維持できると確信している。

Q：他に魅力的な企業は。

A：英国の情報関連サービスのRELX<RELX>（旧リード・エルゼビア）がある。RELXは、学術誌の

出版大手で、科学者、エンジニアおよび研究者は、学術誌の購読と、それらに論文が掲載されることを望んでいる。学術誌の高い評判は競争優位性で、高い参入障壁となっている。ユニリーバと同様に、RELXの事業は世界で最も急成長しているわけではないが、潜在成長力がある。科学研究プロジェクトが拡大するにつれて、出版部数が増加して事業の成長が続くだろう。

学術誌の売り上げの成長は、1桁前半で非常に安定していて景気変動の影響を受け難く、今後数年間でボラティリティーが高まる可能性のある市場では魅力だ。RELXが規模の効率性を引き続き獲得し、科学的研究論文に含まれているデータにアクセスできる製品を導入するにつれて、利益率が上昇する余地がある。事業は伝統的な出版モデルから、オンラインのサブスクリプションに基づくデータ主導へと変貌している。われわれは、通常環境で2桁台前半の利益成長を予想する。

Q：ASML、ユニリーバ、RELXの上値余地は。

A：目標株価を設定していないし、予想PER（株価収益率）にも注目していない。現在の時価総額を出発点として、その時価総額を正当化するために、企業が財務生産性と成長を維持する必要がある年数を試算する。われわれはそれを、市場が示唆する競争優位期間と称している。

われわれは競争障壁が、市場が示唆する競争優位期間より長く持続する企業への投資を望んでいる。3社についてはその期間は7～9年の間のどこかにある。3社いずれの場合においても、競争障壁、ひいては財務生産性と成長は、それよりも長く持続すると予想する。われわれは競争障壁がどの程度長く持続するかを数字で示さないが、3社で10年以上続くと考えている。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

4. 成長が止まったシリコンバレー

Silicon Valley Confronts the End of Growth. It's a New Era for Tech Stocks
ハイテク株は新たな時代へ

[コラム]

唯一の戦略は人員削減



Marlena Sloss/Bloomberg

シリコンバレーは再起動が必要だ。最大手企業は成長が止まり、売上高が減少している企業も少なくない。規制当局が合併案件にことごとく反対する一方で、連邦議員たちはネット大手企業を取り締まるルールの制定を求めている。米司法省は反トラスト法に違反したとしてグーグルに対する提訴を繰り返している。新規株式公開（IPO）市場も閉ざされている。ベンチャーキャピタルによる投資は急減し、株式未公開企業のバリュエーションも急落している。恐らくすべての電源を落とし、再起動した方が良くだろう。

唯一効果を発揮していると思われる戦略は人員削減だ。ハイテク企業の最高経営責任者（CEO）たち

は突如として片付けコンサルタントの近藤麻理恵氏（こんまり）の宣託に耳を傾け、「ときめき」を感じる、またはそれなりの利益率をもたらす人員とプロジェクトのみを残し、それ以外は整理している。IT企業のリストラ情報をまとめるウェブサイト「layoffs.fyi」のレポートによると、ハイテク企業の人員削減は年初来で既に12万2000人に上っている。

メタ＜META＞（旧フェイスブック）のマーク・ザッカーバーグCEOは決算説明会で、今年は「効率性の年だ」と宣言し、「効率性」に言及した回数は90回を超えた。ここでいう効率性とは人員と経費の削減のことだが、そうした「大掃除」こそが成長が止まったように見える企業にウォール街が求めているものだということが判明した。ビデオ会議システムのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ＜ZM＞の株価は、2月7日の決算発表で15%の人員削減が公表されると反発した。コロナ禍の最中に3四半期連続で355%超の成長を記録したズームは、2024年1月期の通期売上高見通しを前年比1%増加としているが、利益は人員整理の対象となった（今後はフェイスタイムかウェベックスでビデオチャットをする可能性のある）従業員のおかげで増加する見込みだ。

クラウドベースの顧客管理プラットフォームを提供するセールスフォース＜CRM＞のマーク・ベニオフCEOも効率性の専門家であると判明した。3月1日に発表された決算は予想を上回り、1月に発表された8000人（従業員の約10%）に上る人員削減のおかげで、2024年1月期の通期予想営業利益率もウォール街の予想を大幅に上回った。決算説明の場で妙に高揚したベニオフ氏は、「ワープボタン」（4回も言及した）を押し、収益性目標の達成を加速する必要性について語った。このボタンを押すと、100%の乗組員が後部から深宇宙に向けて射出され、その推進力で前進するらしい。また、ベニオフ氏は「パフォーマンス重視のカルチャーを復活させる」と語ったが、恐らく会社が利益率目標を達成できない場合はワープボタンをもう一度押すという従業員に対する警告を、上品な言葉で表現したのだろう。

成長停止と自社株買いの拡大

突如として成長よりも収益性や効率性が選好されるようになった理由は明確だ。ほとんど成長を見込めないからだ。まだ景気後退入りしてはいないかもしれないが、先週発表された企業向けコンピューティング業界の決算発表から、企業がより少ないコストでより多くを達成することを求めていることが分かる。パソコン大手のデル・テクノロジーズ＜DELL＞とヒューレット・パカード＜HPQ＞、フラッシュメモリー型ストレージメーカーのピュア・ストレージ＜PSTG＞、オンライン文書管理サービスのボックス＜BOX＞、人事・財務クラウドサービスのワークデイ＜WDAY＞、およびクラウドベースデータプラットフォームのスノーフレイク＜SNOW＞は、今年度について、顧客が慎重で購入から承認までのサイクルが長期化していることを理由に、期待外れの業績見通しを公表した。

ハイテク最大手は成長そのものが止まっている。アップル＜AAPL＞、マイクロソフト＜MSFT＞、グーグル親会社のアルファベット＜GOOGL＞、アマゾン・ドットコム＜AMZN＞の2022年第4四半期の成長率は合計で1%だった。ヒューレット・パカードの直近四半期（2022年11月～2023年1月）の売上高は、コロナ後のパソコン不況が続き、前年同期比で11%減となった。デルの直近四半期（2022年11月～2023年2月3日）の売上高は前年同期比11%減と予想を若干上回ったものの、好転する前にさらなる悪化が見込まれると警告した。ワープボタンを準備したセールスフォースの直近四半期（2022年11月～2023年1月）の利益はウォール街の予想を大きく上回ったが、成長のストーリーは陰りを見せている。今年度の売上高予想成長率は10%と、過去最低の水準だ。

成長力の枯渇は広範囲に及んでいる。コロナ禍のブームが去り、パソコン需要は崩壊した。スマートフォン市場は成熟した。各種ワイヤレスサービス、動画配信サービスも同様だ。半導体メーカーは減産を行っており、インテル<INTC>の直近四半期（2022年10月～12月）の売上高は前年同期比で32%減となった。メモリー半導体メーカーのマイクロン・テクノロジー<MU>の前四半期（2022年9月2日～12月1日）の売上高は前年同期比で47%減となったが、2023年2月期（3月28日発表予定）は同50%減と、さらなる悪化が見込まれる。クラウドコンピューティングの需要は増加中ながら、成長率は鈍化している。アマゾン、マイクロソフトともに顧客企業の支出「最適化」の支援を行っているとしている。

同時に、ハイテク企業のCEOは自社株買いによる株主還元を加速させている（結局のところ、人員削減はキャッシュフローに余裕を生む）。メタは400億ドルに上る新たな自社株買いプログラムを発表し、自社株買い総額は500億ドル超（時価総額の10%超）となった。セールスフォースは、初めてとなる100億ドルの自社株買いプログラムを数カ月前に発表したばかりだが、先週200億ドルに増額した。バイデン政権が自社株買いに対する課税率を1%から4%に引き上げると警告したが、企業側に動じる気配はない。以前であれば、メタやセールスフォースのような企業は、余剰キャッシュを事業買収に充当する選択をしたであろうが、そうした行動もバイデン政権は気に入らないようだ。

■ 業界再編も手詰まり

ワープボタンを押す一方で、ベニオフ氏はセールスフォースの合併・買収（M&A）委員会を消滅させた。近年、500億ドル超を投じて、スラック、ミュールソフト、タブローといった企業を買収してきた企業にとっては思い切った決断だといえる。アナリストはベニオフ氏があちこちに向けて引き金を引ききたがる人物であると考えがちだが、アクティビスト（物言う投資家）5社がセールスフォースの株式を保有し、「例のボタン」を手近に置くように要求するのだから、ベニオフ氏も目の前にある問題に対処せざるを得ない。

バイデン大統領や、連邦取引委員会（FTC）および司法省のM&A嫌いの指導者たちの下ではハイテク企業買収の見通しが厳しいことを考えれば、今M&Aから撤退するのはかなり容易だ。FTCはメタによるメタバースの零細ソフトウェア会社ウィズインの買収阻止をようやく諦めたが、マイクロソフトによるゲーム会社アクティビジョン・ブリザード<ATVI>の買収や、アマゾンによる掃除ロボット「ルンバ」のメーカーであるアイロボット<IRBT>の買収など、幾つか懸案となっている買収取引に関する規制当局の懸念は残っている。

さらに悪いことに、IPO市場が閉ざされたままであり、ベンチャーキャピタルが支援するスタートアップ企業には現実的なエグジット戦略が存在しない。ベンチャーキャピタルが支援する企業の2022年第4四半期の資金調達額は前期比で14%減となった。ベンチャーキャピタル自身も新規資金調達を劇的に減らしており、アーンスト・アンド・ヤングによると、調達額は2022年1～9月累計が1576億ドルであったのに対し、第4四半期は71億ドルにすぎなかった。

新たな成長分野

「ワープする」件に話を移そう。チャットGPT、ビング、その他の「生成型」人工知能（AI）をめぐる騒ぎは急速にばかげた段階に達した。私が話をしたCEOは、大半がチャットGPTを開発したオープンAIから技術のライセンスを受けている様子だった。外国語学習アプリのデュオリンゴ＜DUOL＞はチャットGPTベースの仮想チャット機能を追加するが、これは用途として完璧だ。オンライン旅行会社のブッキング・ホールディングス＜BKNG＞はAIベースの旅行プランニングを、食品配送のインスタカートとネット通販支援企業のショッピファイ＜SHOP＞はオープンAIベースのショッピングアプリを開発中だ。こうした企業は日々増加しつつある。

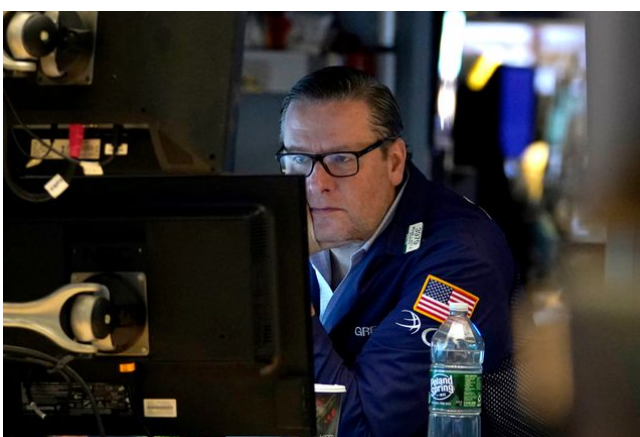
もちろん、オープンAIはマイクロソフトが支配しており、検索エンジンであるビングの新バージョンにはオープンAIの技術が組み込まれる。数週間前にカバーストーリーで指摘したように、てこ入れされたビングはネット検索におけるグーグルの優位性に対する現実の脅威となる。しかし、オープンAIはマイクロソフトにそれ以上の機会をもたらす可能性がある。大手金融機関クレディスイスのアナリスト、サミ・バドリ氏はマイクロソフトを米国ソフトウェア銘柄のトップピックとしており、オープンAIの収益化により、今後5年間で売上高が400億ドル、1株当たり利益（EPS）が2ドル超増加する可能性があると主張する。また、AIモデルの教育に使用されるコンピューターハードウェア向けの画像処理半導体の最大手であるエヌビディア＜NVDA＞も、同様に魅力的な技術トレンドに投資する際の有望銘柄として挙げている。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

5. 株式市場は金利と歩調を合わせず Jupiter and Venus Are Aligned, and the Market Is Rallying Again 違和感はあるものの慎重な銘柄選択が重要

[米国株式市場]

ウォラー理事発言に反応せず



Timothy A. Clary/AFP/Getty Images

3月に入って夜空を見上げると、木星と金星が「接近」しているのが見えるかもしれない（実際は4億マイルも離れているが）。これと対照的に、株式市場は米連邦準備制度理事会（FRB）から何百万マイルも離れているようであり、接近を急ぐようには感じられない。

先週の値動きを見れば、この状況は理解できるだろう。2日にFRBのウォラー理事がインフレを抑えるためには金利がさらに上昇する必要があるかもしれないと発言し、これを受けて米10年国債の利回りは一時、昨年の11月以降で初めて4%を上回った。

しかし、株式市場は動揺することなく推移した。主要株価指数の動きを見ると、S&P500指数は1.9%

高の4045.64となり、ダウ工業株30種平均は1.7%高の3万3390ドル97セントで引けた。ナスダック総合指数は2.6%高の1万1689.01となり、小型株のラッセル2000指数は2.0%上昇して1928.26で週末を迎えた。一方、米10年国債の利回りは3.96%で取引を終えた。

売りと買いの境目

Market Snapshot

■ NASDAQ Composite Index ■ S&P 500 Index
■ Dow Jones Industrial Average ■ SPDR S&P Bank ETF



Source: FactSet

このような値動きから考えると、今年の株式市場を乗り切るのが容易でないことが分かる。1月は大幅上昇となったが、2月は急落し、そして3月がどうなるのかを論じるにはまだ早過ぎる。ウォール街のセンチメントを示すバンク・オブ・アメリカ（ビーオブエー）の「セルサイド・インジケーター」は、2月末の時点ではまだ売りの領域にあったが、この指標が売りから買いに変わるまではあと1.5%ポイントしかなかった。もし買いの領域に入った場合、S&P500指数が12カ月後に上昇している確率は95%で、期待リターンは16%になるという。そうなった場合、この指標はビーオブエーが算出している市場指標の中で最も強気を示す指標となる。

ビーオブエーのストラテジストであるサビタ・スブラマニアン氏は、そこまで強気になる準備がまだできていない。現在のS&P500指数は4046でビーオブエーの2023年末の目標値と同じ水準だが、だからといってスブラマニアン氏は株式市場を敬遠しているわけではない。あくまで選別色を強めるよう勧めており、こうした市場環境では、エネルギー、素材、住宅などの、割安水準にある「オールドエコノミー」セクターを買うことを推奨している。

ハイテク株だけが上昇する市場環境ではない

こうしたセクターは過去2年間に注目が高まったものの、過去10年間で見ると投資家から注目されない存在として悩まされていた。特にエネルギー株はそうで、上場投資信託（ETF）のエネルギー・セレクト・セクターSPDR<XLE>は過去12カ月で19%値上がりしたが、今年に入ってから0.5%の下落となっている。

スブラマニアン氏は「バリュエーションは依然として魅力的であり、企業業績のボラティリティーの低下、供給が絞られている点、そして継続的な株主還元策を勘案すると、このセクターは魅力的であり続ける」と書いている。

一方、債券投資家の場合、FRB高官の発言やまだら模様の経済指標に一喜一憂する金利動向を考えると、確実性を重視した投資の方がいいのかもしれない。そうした点を勘案すると、6カ月満期の財務省短期証券は利回りが5.1%で、元本に対するリスクはほとんどない。

また、一つだけ確かだと思われることがある。株式市場がもはや、買いか売りかのどちらかで臨む市場ではなくなったという点だ。「成長志向のハイテク株に代わる投資先はない」という時代は既に過去のものであり、株式でも債券でも、適切な銘柄を選べば魅力的な機会を提供してくれる市場になっているようだ。

つまり単にインデックスを買うだけでなく、直感にとらわれない投資手法を取り入れ、その投資手法が、惑星が揃うようにうまくいくことを期待することになる。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

6. 株式報酬リスクが高まるハイテク企業 Tech's Addiction to Stock-Based Comp Keeps Getting Worse 要注意はオクタ、コンフルエント、スノーフレーク、ハシコープ

[ハイテク]

ハイテク業界の構造的な問題



Dreamstime

投資家は長年にわたり、ハイテク企業が気前よく提供してきた株式付与やストックオプション（自社株購入権）をほぼ無視してきた。だが現在、株式報酬制度への関心がようやく高まっており、ソフトウェア株投資家に悪いニュースをもたらす可能性がある。

業績の伸びが鈍化し、監視の目が厳しくなるにつれて、高水準の株式報酬はハイテク業界の構造的な問題となっている。SVBモフェット・ネイサンソンのアナリスト、ジャクソン・アダー氏は、株式報酬に起因する株主持分の希薄化は株

価のアンダーパフォームにつながると指摘する。

株式報酬は企業が現金を使わずに従業員の給与を補うための方法であり、主にストックオプションや制限付き株式付与を取得する権利に従業員に与え、将来の日付にあらかじめ決められた条件で株式を引き渡すと約束する。

株式報酬制度を導入する動きはこの10年間で本格化した。SVBによると、売上高に対する株式報酬費用の比率のソフトウェア業界における平均は、2012年の4.2%から2020年に10.5%へ上昇し、2021年には22.5%へ加速した。

株主価値の希薄化進む

ソフトウェア業界は、従業員に株式を発行する利点をもてはやしている。理論的には、会社全体の業績と従業員の利益が合致し、従業員をより一生懸命働くよう動機づける。経営陣にとっては、給与に支払う現金が減り、研究開発とマーケティングにより多くの資金を振り向けられる柔軟性がメリットだ。

株価が上昇する限り、従業員の報酬総額は増大した。株式のバリュエーションが上昇すると、企業は最高の人材をつなぎとめるために発行する株式の数を減らすことができた。投資家の側も、株価が上昇している限り、希薄化について不満を口にすることはなかった。実際、ウォール街の業績予想には通常、株式報酬は勘案されてこなかった。

だが、そんな時代は終わった。売上高の伸びは鈍化し、株価は最高値から大幅に下落している。上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・エクспанデッド・テクノロジー・ソフトウェア・セクターETF <IGV>は2021年11月の最高値から約35%下落しており、クラウドソフトウェア株はさらに大きく下落している。

株式報酬制度を採用した新規上場企業の多くは、一般に公正妥当と認められた会計原則（GAAP）をいまだに採用していない。そうした企業は、株価が高値を大きく下回る中、従業員に発行する株式の数を増やさざるを得なくなる可能性がある。

アダー氏は、そうした事態がもたらすのは投資家から従業員に移転される株主価値の増大だと言う。さらにアダー氏は、「従業員は依然として株式報酬制度の恩恵を完全に受けたいと要求しているため、株主価値の希薄化は進む一方だ。その度合いは限度を超えようとしている」と指摘する。希薄化の高進は将来のリターンを損なう。

バフェット氏を見習え

SVBの分析によると、売上高に対する株式報酬費用の比率が最も低い下位五分位のソフトウェア銘柄に投資するポートフォリオを組み、そのポートフォリオを2004年から2022年にかけて毎年リバランスした場合のトータルリターンは、株式報酬費用の比率が最も高い上位五分位のソフトウェア銘柄を保有する場合の2倍を超える。

多くの企業で売上高に対する株式報酬費用の比率が上昇しているため、株式パフォーマンスの低下傾向

向は今後加速する可能性がある。

アダー氏によると、希薄化を緩和する方法はある。従業員の給与水準を引き上げ、株式の権利確定対象者の数を減らし、自社株買いを増やすことにより、株式報酬水準を引き下げられる。だがこれまでのところ、企業がこれらの措置を講じているという証拠はあまりない。

SVBが追跡する銘柄の中で売上高に対する株式報酬費用の比率が最も高いのは、ID管理サービスのオクタ<OKTA>、データ分析サービスのコンフルエント<CFLT>、クラウド型データウェアハウスのスノーフレーク<SNOW>、マルチクラウド環境向け運用管理ソフトウェアのハシコープ<HCP>だ。

オクタが先週発表した決算によると、同社は2022年度の売上高の36%に相当する金額を株式報酬に費やした。通年の損益は8億1500万ドルの赤字だった。スノーフレークは2022年度に売上高の42%相当を株式報酬に費やし、7億9700万ドルの赤字を計上した。

投資家が投資先に対する選別姿勢を強めるにつれて、株式報酬はより重要な問題になる可能性がある。アデル氏によると、株式報酬による希薄化を適切に織り込む方法について質問するファンドマネジャーが増えている。

少なくとも一人の著名投資家は、投資先の決定における株式報酬の重要性を指摘してきた。それは、投資に当たって必ず株式報酬の実際の費用を評価するウォーレン・バフェット氏だ。バフェット氏はバークシャー・ハサウェイの1998年の「株主への手紙」の中で、「ストックオプションを発行する企業への投資を検討する場合は、報告された業績を適切に下方修正している」と書いている。

投資家はバフェット氏を見習うべきだ。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

7. 1月の良好な経済指標は季節調整のマジック？

[経済政策]

Why January's Economy Looked Too Good to Be True. It Probably Was.

数字のブレを平準化するどころか増幅する可能性

非農業部門就業者数は予想の2倍



Joe Raedle/Getty Images

自然に起こる振幅を平準化し基本的な傾向を把握すべく、エコノミストは季節調整を行う。だが時としてその調整は短期的な振幅を和らげるどころか、誇張してしまうこともある。新たな景気浮揚を示したかに見える1月のデータにも季節調整は行われた。データの基礎となる数字をよく見ると、実績値の変動が想定された季節要因よりも小幅だったという実態が明らかになる。

過去1カ月間に金利が急上昇したのは、予想を大きく上回るデータを受けて、市場が米連邦準備

制度理事会（FRB）の政策方針を見直したためだ。金融政策の予想に最も敏感な2年債利回りは、2月1日の4.11%から3月2日には4.90%に上昇し、指標である10年債の利回りは4%の壁を突き抜けて4.06%を付けた。1月の非農業部門就業者数が季節調整後で51万7000人増加し、エコノミストのコンセンサス予想の2倍以上という衝撃的な数字が発表される直前の、2月1日の3.40%からの上昇である。

一つの数字を単独で見ることの危険性

Moderating Monthly Moves

Seasonal adjustments are supposed to smooth out monthly economic swings but they're especially big in January. February's data may provide a clearer picture.

Change in Nonfarm Payrolls



Source: Bureau of Labor Statistics

しかし、金融調査会社マリア・フィオリニ・ラミレスの米国チーフエコノミストであるジョシュア・シャピロ氏は、1月の就業者数は実際には250万人減少したと指摘する。だがこの数字は季節調整係数が想定する約300万人減少より少なかったため、季節調整後の就業者数は爆発的と言える増加になってしまった。シャピロ氏はさらに、労働統計局が発表した基礎データがもっと重要だと言う。1月の平均労働時間は、12月の34.4時間から34.7時間へと大幅に増加した。しかし、これは米国の多くの地域で気温が平年より大幅に高く、悪天候による労働時間の短縮が例年の1月より少なかったことが影響している。

1月の小売売上高が3.0%増と、コンセンサス予想を3分の2上回ったことにも、季節調整による押し上げ効果があった。モルガン・スタンレーのエレン・ゼンター氏率いるエコノミクス・チームが2月のリサーチノートで述べているように、12月のホリデーシーズンの熱狂が過ぎ、例年1月の小売売上高は20%減少する。だが今年1月の小売売上高は16.2%の減少にとどまったため、季節調整後の数字には

減少幅を埋めてなお余るプラス効果が反映された。モルガン・スタンレーは、例えば自動車（乗用車と小型商用車）販売台数は前月比17.7%増となったが、季節調整前の実際の販売台数は18.6%減少だったと指摘している。シャピロ氏は、1月の小売売上高は一つの数字を単独で見ることの危険性も示していると注意喚起する。3%という堅調な増加は、11月と12月はそれぞれ1.1%減少（季節調整済み）というかなりの低迷に続くものだ。

FRBは現状にも将来にも懸念を抱えている

シャピロ氏は、FRBはこのような月次および季節性の影響を確実に見通していると考えている。しかし、パウエル議長をはじめとするFRB幹部の最大の懸念は、インフレとの戦いにおいて、FRBが早々に手を緩めてしまうことだ。インフレ熱はピークから落ち着きを見せているとはいえ、景気の温度は、FRBが常温として設定している食品とエネルギーを除く個人消費支出（PCE）デフレーターの前年2%の上昇とは依然かけ離れている。前年比では、この「コア」PCEは4.7%上昇し、目標の2%の2倍以上となっている。

パウエル議長以下FRB幹部が懸念するのは、将来のインフレ期待が高まっていることだろう。インフレ指数連動国債（TIPS）が織り込んだインフレ率と原油価格は連動する傾向があり、その原油価格は低下しているにもかかわらずインフレ期待は高まっている。リサーチ会社ストラテガスのテクニカルアナリスト、クリス・ベローン氏は、今後2年間の期待インフレ率が1月19日から1.2ポイント急上昇し、約3.2%になったと指摘している。その間、米国産原油は1バレル80ドル超から70ドル台半ばまで下落した。

2月の雇用統計が今後を占う

足元のデータを見ると、景気は今後重々しい足取りを続けると思われる。しかし、不適切な季節調整があったかもしれない月次指標が反映される可能性がある。このため今後発表される2月の経済指標はより重要な意味を持つことになり、3月21～22日に開催される連邦公開市場委員会（FOMC）に臨むFRB政策担当者にはなおさら重要性が高い。市場は10日に発表される2月の雇用統計に最も注目している。当初の予想では、非農業部門就業者数は21万5000人増と1月の半分以下だが、それでも労働需給の緩みとは相容れないものだ。

大きなネガティブショックがない限り、FRBは3月末に政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを現在の4.50～4.75%からさらに0.25%引き上げられると思われる。より重要なのは、FRBが年末の予想を12月の中央値5.1%から引き上げるかどうかだ。今後発表されるデータ次第で事態がどう転ぶかが決まるだろう。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

8. テスラのマスタープラン3は評価が難しい

[投資戦略]

Musk's Latest Master Plan Was Short on Details. Why It's Hard to Value Tesla.

詳細が不明確、株価は公表直後に下落

低価格帯のEV発表なし



Justin Sullivan/Getty Images

ビスポーク・インベストメント・グループは先週、電気自動車（EV）メーカーのテスラ〈TSLA〉は、単なる一つの自動車メーカー銘柄として取引されていると書いた。それが褒め言葉だとは思わない。1日の夕方、テスラはテキサス州の新しいギガファクトリーで投資家向け説明会を開催した。2日に株価は6%下落した。

投資家向け説明会とはそういうものではない。年次報告書の提出のように必ず行わなければならないものとは異なり、企業が自社の戦略や製

品に対する熱意を喚起するために行うものだ。その場での拍手喝采も良いが、株価が反応して上昇の方がさらに良い。

2021年までの10年間は、テスラにとってほとんど毎日が投資家向け説明会のように感じられた。株価は180倍に上昇した。テスラは株主総会、そして「バッテリーの日」や「人工知能（AI）の日」などテクノロジーをテーマとしたイベントにこだわっていた。そして昨年、金利上昇でバブルが崩壊し、テスラの株価は65%下落した。そこでテスラは1月2日に、株式投資家向けのイベントを発表した。

テスラは、ホンダ・シビックほど安くはないが、アコードのような3万ドル程度の安価な新車の詳細を発表するのではないかと、という憶測がすぐに広まった。しかし、失望を買うことになった。2月にイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）がマスタープラン3を公開するとツイートし、それを実行したのだ。

テスラは、240テラワット時のバッテリー容量と30テラワット時の再生可能エネルギー発電を利用した持続可能なエネルギー経済の実現を支援する予定だ。投資額は10兆ドル、すなわち世界経済の10%相当の規模を要する。テスラは、ガソリン消費の経済コストとの比較では安い買い物だと主張する。また、多くのロボットが登場することになる。テスラは、ヒト型ロボット「オプティマス」のビデオを上映したが、実物のデモンストレーションは行わなかった。マスク氏は、最終的には「人間に対するロボットの比率が1対1を超えるかもしれない。その時、経済が何を意味するのかさえはっきりしない」と言う。

マスク氏は、ロボットと自動車の組み合わせは奇妙に思えるかもしれないが、ロボットは工場で働き、家庭用として販売されると説明し、自動車を車輪の付いたロボットと呼ぶ。車輪といえば、テスラは「長らく発売が延期されていたサイバートラックが今年後半に登場する。新しい、より広範な車両生産プラットフォームにより、50%のコスト削減を実現する」と述べた。

「具体的な内容が乏しい」「失望」

ある投資銀行は「詳細な情報は限定的だ」と指摘した。ロボットの数が高人数の数を上回るという話を聞かなかったのだろうか。また、別の投資銀行は「具体的な内容が乏しい」と評した。さらに「失望」という言葉を使う投資銀行もあった。

テスラは2006年に最初のマスタープランを、家庭用太陽光発電のソーラーシティを買収した2016年に二つ目のマスタープランを発表した。二つ目のマスタープランでは、太陽光発電事業の繁栄、膨大な新車メニュー、完全な自律走行、現金を生み出すロボットタクシー網を掲げていた。これまでのところ、太陽光発電事業はばらつきがあり、自動車の売上高は急成長しているが、その他のプランはまだ実現していない。

テスラ株が普通の自動車メーカーのように取引されているというビスポークの指摘は、統計的に言えば、大手自動車メーカーのフォード・モーター<F>、ゼネラル・モーターズ<GM>、クライスラーの親会社であるステランティス<STLA>、トヨタ自動車<7203>の株価に対する1年移動相関の平均が、2016年から最高レベルに達しているということだ。しかし、投資家は1年移動相関をテスラに当てはめることはできず、テスラの年初来55%の上昇率は、2日の下落の後でも、これらの他の銘柄を大きく上回っている。

「予言者」マスク氏の変節ぶり

現在の問題は、マスタープラン3にどのように値段をつけるか、それがどれだけ株価に反映されているかということだ。モルガン・スタンレーのアダム・ジョナス氏は強気だ。新しいプランの最も重要な部分は、テスラが生産コストで優位に立つための、巨大な垂直統合と広大なスケールにある。ジョナス氏は、「生産コスト低減の競争において、競合他社がどのようにテスラについていけるのか、われわれは真剣に疑問視している」と書いている。ジョナス氏のテスラの目標株価算出は、六つの部分からなる。

ジョナス氏は、自動車事業は1株当たり117ドルの価値があると考えている。その根拠の一つ目は、2030年の納車台数が昨年の130万台から720万台に増加することだ。利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）マージンは、トヨタの現在の11%程度に対し、テスラは20%に達するだろう。根拠の二つ目は、ロボットタクシーだ。2030年までに42万5000台の車両が1マイル当たり1.70ドルを稼ぐと仮定した場合、1株当たり9ドル相当と評価される。三つ目がテスラが他のメーカーに供給することによる価値で1株当たり29ドル相当、四つ目がエネルギー事業の価値で1株当たり26ドル相当、五つ目が保険事業の価値で1株当たり8ドル相当だ。最後がネットワークサービス、つまり1890万人のユーザーから2030年までに月平均80ドルを生み出すサブスクリプション事業の価値で1株当たり32ドル相当だ。これらを合計して小数点以下を切り捨てると220ドルになり、テスラの株価は短期的にさらに15%上昇余地があることになる。

筆者の評価モデルは「全く分からない」から始まり、「オプティマスがヒトをロボットタクシーまで運んでくれるかどうか」で終わる32のパーツで構成される。筆者は、このような激変が予想される未来を評価するのが簡単であるかのように装っているわけではない。ある予言者は、今から3年前にも満たない時期にテスラ株を「高過ぎる」と評価する一方で、半年前には「アップル<AAPL>と独占企業であるサウジアラビア国営石油会社サウジアラムコ<2222.サウジアラビア>の時価総額の合計を追い

抜くだろう」とテスラの株価が7倍になることを予想していた。何という変節ぶりだろう。その予言者こそ、テスラを経営するイーロン・マスク氏なのだ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. かつての「吸血イカ」、今や並の会社に

[米国株式市場]

Goldman Sachs Was Once a 'Vampire Squid.' Now It's Just an Average One.

ゴールドマン・サックスの復活なるか

投資家説明会は空振り



Spencer Platt/Getty Images

吸血イカは歯を失った状態で、投資家は金融大手のゴールドマン・サックス<GS>が歯を取り戻すまで株式の購入を待った方が良いかもしれない。

かつてウォール街のマネーメーカーとして名を馳せたゴールドマン・サックスは、2月28日に開催された2度目となる投資家説明会で投資家を魅了することができず、守勢に立たされた。10億ドルのコスト削減計画を発表したものの、低迷する消費者金融事業の将来に関して明確なガイダンスを示さなかったため、株価は28日に3.

8%下落し、週間では3%の下落となった。

投資家説明会は、ゴールドマンがウォール街との関係を立て直す絶好の機会になるはずだった。それなのに、かえって自社とデービッド・ソロモン最高経営責任者（CEO）氏の信頼性に対する懸念を高める結果となった。特にソロモン氏は、赤字が続く消費者金融事業に対する「戦略的代替案」を模索すると述べたそばから、2025年までに税引き前ベースで収支均衡になるよう努めると宣言してつまづいた。

ウォール街は、そもそもゴールドマンが関わるとは思いもよらなかった事業に対する煮え切らない発言に嫌気が差したのだ。元社員は本誌に、「消費者金融事業に対して明確な方針を示さなかったことが株価の重石になっている。その事業は、人々がゴールドマンに投資する理由にはならない」と語った。

確かに投資すべきでもないだろう。ゴールドマンの第4四半期決算は、66%もの減益で悲惨そのものだったが、その原因のほとんどは、前年の第4四半期に3億4400万ドルだった貸倒引当金が9億7200万ドルにまで膨れ上がったことにある。引当金は将来の実際の損失に備えて計上するもので、今後数四半期にゴールドマンの利益を守る可能性がある。投資銀行や投資顧問、ウェルス・マネジメントといったゴールドマンの残りの事業は、厄介なマクロ経済環境の中で、順調に推移しているように見える。

ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズのアナリスト、マイク・メイヨー氏は、「短期的な問題は、

消費者金融事業の問題を完全に解決できなかったことにある。投資家は不確実性を抱えて取り残されている。これは、他の事業にもダメージを与えるため最悪だ」と述べている。それでもメイヨー氏は、ソロモン氏率いるゴールドマンに謝罪するでもなく「買い」の投資評価を維持している。

■ モルガン・スタンレーの後塵拝す

とはいえ、2018年にトップに就任して以来、幾分物議を醸してきたソロモン氏には、投資家とゴールドマンの取締役会に対して証明すべきことがたくさんあるはずだ。ゴールドマンの直接のライバルであるジェームズ・ゴーマン氏率いるモルガン・スタンレー<MS>が、ウォール街の輝ける星としてゴールドマンに取って代わったことも、状況を悪くしている。ゴールドマンが低迷する中、モルガン・スタンレーは投資銀行業務とトレーディング業務の変動を平準化し、より安定した収益を得るためにウェルス・マネジメント事業の構築を早期に決断し、収益マシンとなった。

その一方、ゴールドマンとは言えば、以前はその儲けぶりから、2010年にはローリングストーン誌の記事で「吸血イカ」と呼ばれたが、このところ失速している。

ゴールドマンの株価純資産倍率（PBR）は1.1倍、予想PER（株価収益率）は10倍で、まるでバリューストックではないかと揶揄（やゆ）されている。モルガン・スタンレーの方は、PBRが1.8倍、予想PERは13倍だ。また、ゴールドマン株を「買い」と評価するキーフ・ブリュエット・アンド・ウッズのマネジングディレクター、デービッド・コンラッド氏は、ゴールドマンはバランスシートで保有し収益に変動を与えている未公開株などの投資を削減して、予想以上に自社株買いを行うこともできると述べている。

しかし、コンラッド氏は、業界全体で引き続き合併・買収（M&A）などが停滞していることなどから、ゴールドマンは今年と来年の有形自己資本利益率の公表目標値である15～17%を下回る公算が高いと指摘する。

コンラッド氏は、「資本市場の動きが活発になるまで、今年前半のゴールドマンは状況の好転に取り組んでいこう」と言う。もちろん、そうした活動によるリターンは、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融引き締め政策の緩和にかかっており、ゴールドマンや同様に昨年アドバイス関連収入を半減させた同業他行の力の及ぶところではないのだが。

執行リスクが一つの要因になり、市場環境がゴールドマンに不利に働く中、投資家はより魅力的な買い場、または少なくともゴールドマンが権威を取り戻す兆しを待つ方が得策かもしれない。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

U.S. Oil Will Grow Only 3% This Year. One Reason: Compensation.

米石油生産量の伸びはわずか3%、理由は幹部の報酬体系

報酬体系に、環境や健康、安全に関する目標を組み込む企業が増加

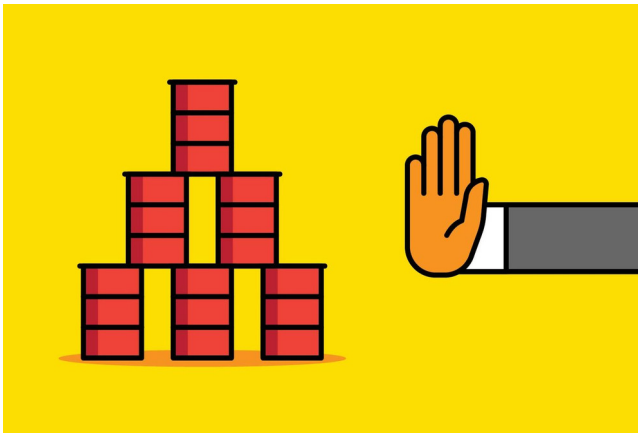


Illustration by Elias Stein

石油企業の業績は過去最高水準だが、石油探査にかかる費用は縮小している。現在の経営幹部の報酬体系が、石油生産よりもキャッシュフローを重要視しているからだ。この変化は、バイデン大統領らが石油会社に増産を要請しているにもかかわらず、米国内の石油生産量を抑制する一因となっている。

モルガン・スタンレーのアナリスト、デビン・マクダーモット氏は、石油価格の上昇や石油会社の好調な業績にもかかわらず、今年の実産量の伸びはわずか3%にすぎないだろうと述べ

る。かつては探査が奨励されていたが、リターンにつながらないことも多々あった。投資家はそのような状況に戻りたくないと考えているのだ。

そして経営陣は、低成長の方針を報酬体系に組み込みつつある。石油企業の幹部は給与を受け取るが、報酬の大半（半分以上の場合が多い）は、マイルストーンを達成すると支払われるインセンティブとして設定されている。マクダーモット氏によると、2019年には生産目標の達成はインセンティブの15%と相関関係があったが、その割合は2022年に6%まで低下した。一方で2019年にはフリーキャッシュフローの目標達成は報酬の7%と相関していたが、2022年に18%に上昇した。

シェールガス生産会社のデボン・エナジー<DVN>の幹部は、2019年に日量30万2000バレルの生産目標を定めた。同社の委任状説明書によると、これは幹部のインセンティブ報酬の15%に関わっていた。生産量が日量32万3000バレルに達して、幹部のインセンティブ報酬はさらに増加した。

だが2022年には、生産量が報酬に関わる比率は10%となった。デボンは効率性と配当を重視し、資本収益率とキャッシュフローの比率を高めている。

多くの石油会社が一斉に生産目標を引き下げ、幹部の報酬体系に環境や健康、安全に関する目標を組み込む企業も出てきた。マクダーモット氏によると、そのような目標とひもづけられる報酬の割合は2019年には10%以下だったが、現在は約16%だという。

今週の予定

3月6日（月）

- ・ 通信ネットワーク機器のシエナ<CIEN>、クラウドコンピューティングのニュータニックス<NTNX>、中国のオンライン旅行会社のトリップ・ドット・コム・グループ<TCOM>が四半期決算発表。
- ・ 製薬大手メルク<MRK>がルイジアナ州ニューオーリンズで投資家向けイベントを開催。米国心臓病学会（ACC）／世界心臓連合（WHF）エキスポの開催に合わせて、心血管治療薬のパイプラインについて説明を行う。

3月7日（火）

- ・ コンビニエンスストアのケーシーズ・ゼネラル・ストアーズ<CASY>、サイバーセキュリティ対策ソリューションのクラウドストライク・ホールディングス<CRWD>、スポーツ・フィットネス用品のディックス・スポーティング・グッズ<DKS>が決算発表。
- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）が1月の消費者信用残高を発表。2022年には消費者信用残高は前年比7.8%上昇して過去最高の4兆7800億ドルを記録し、2001年以来最大の増加率となった。非リボルビング払債務（主に住宅ローン、自動車ローン、学資ローン）は同5.6%上昇、クレジットカード債務が大半を占めるリボルビング払い債務は同14.8%と急上昇した。

3月8日（水）

- ・ 民間雇用サービス会社オートマティック・データ・プロセッシング<ADP> が2月の非農業部門民間就業者数を発表。エコノミスト予想は前月比18万人増（1月は10万6000人増）。1月はレジャーおよびホスピタリティ産業が就業者数を牽引。
- ・ アルコール飲料製造販売大手ブラウン・フォーマン<BF.A>、食品大手キャンベル・スープ<CPB>、汎用（はんよう）データベース・プラットフォーム開発のモンゴDB<MDB>が四半期決算発表。
- ・ 米労働省労働統計局（BLS）が求人離職統計（JOLTS）を発表。コンセンサス予想では1月末時点の求人件数は1070万件で、12月からやや減少。求人件数は引き続き過去最高水準にあり、求職者1人につき2件の求人がある状況だ。

3月9日（木）

- ・ 中国最大の小売企業JDドットコム（京東集団）<JD>、ソフトウェア大手オラクル<ORCL>、化粧品小売りチェーンのアルタ・ビューティー<ULTA>が決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 複合企業ゼネラル・エレクトリック（GE）<GE>が投資家向け説明会を開催。今後1年間について、そして保留となっているGEベルノバのスピノフについて説明が行われる。GEベルノバにはGEデジタル、GEリニューアブルエナジー、GEパワーが含まれる。分社化は2024年初めに完了する予定。
- ・ FRBが、2022年第4四半期の家計金融資産を発表。報告書は家計部門の純資産などを示す。2022年9月30日時点の家計部門の純資産は143兆3000億ドルで、過去最高を記録した2021年第4四半期から7兆ドル減少。

3月10日（金）

- ・ アップル<AAPL>がバーチャルで年次株主総会を開催。
- ・ 日銀が政策金利を発表。短期政策金利は現行のマイナス0.1%に維持されるとみられる。マイナス金利政策の立役者である黒田東彦総裁は4月に退任する。次期総裁の植田和男氏も、超金融緩和政策を維

持するとみられる。

- ・ BLSが2月の雇用統計を発表。非農業部門就業者数は前月比21万5000人増の予想（1月は同51万7000人増）。1月のデータはコンセンサス予想を30万以上、上回った。失業率のエコノミスト予想は3.4%で、50年以上ぶりの最低水準を維持。

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』 2023/03/05

THIS WEEK'S MAGAZINE

発行 : Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信 : 時事通信社

編集

THIS WEEK'S MAGAZINE : エグゼトラスト

TODAY'S MAGAZINE : 時事通信社

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

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

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

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

※図・表・データの無断使用を禁止します。

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

Copyright © 2023 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます