バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/08/06

THIS WEEK'S MAGAZINE

1. **外食産業のセクハラ問題がティーンエージャー雇用の妨げに** - Restaurants Want More Teen Labor. Critics Say They're Putting Kids at Risk [カバーストーリー] P.1
労働規制緩和の流れに潜む危険

2. **空飛ぶタクシーの実現は間近** - Flying Taxis Have Had Their Ups and Downs. They're Nearly Here. [航空・防衛] P.6
都市部の交通に変革をもたらす可能性

3. **己を知れば** - Good Investing Comes From Knowing Yourself [インタビュー] P.11
サイコロジー・オブ・マネーの著者のハウセル氏に聞く

4. **ソフトランディングと呼ぶにはまだ早い** - It's Too Early to Call a Soft Landing [フィーチャー] P.14
消費者は楽観的だが、無視できないマイナス要因も

5. **FRBの決断は最後に市場も落胆させる** - The Fed Eventually Will Make Both Main Street and Wall Street Unhappy [コラム] P.16
心地よい雇用統計に続くCPI発表、FRBの判断は

6. **S&P500指数の目標値がようやく実際の市場に追い付く** - Surging S&P 500 Targets Finally Caught Up to the Stock Market. [米国株式市場] P.18
慌てて買う必要はないものの、押し目買いは有効

7. **米国債格下げの真の意味合い、そして政府は何をなすべきか** - Huge Deficits Aren't Fitch's Fault. What Government Could Do. [コラム] P.20
格下げでも質の問題は生じないが、金利上昇のなか問題なのは量の確保である

8. **肥満用治療薬（オゼンピック）の大流行と市場への影響** - Ozempic Is the Rage. Why That Explains a Mysterious Medtech Stock Selloff. [投資戦略] P.23
医療技術関連株の低迷の理由を考える

9. **決算シーズン勝者のアマゾン、敗者のアップル** - Amazon Won Earnings Season. Apple Is Struggling. [ハイテク] P.25
アマゾンとアップルの構造的要因に基づく足元の業績分析

10. **先週の出来事と今週の予定** - Summer Travel Is Hot. For Some Travel Stocks, It's Not. [レビュー] P.28
盛り上がる夏の旅行、盛り上がらない銘柄も

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

Copyright © 2023 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 外食産業のセクハラ問題がティーンエージャー雇用の妨げに [カバーストーリー]

Restaurants Want More Teen Labor. Critics Say They're Putting Kids at Risk

労働規制緩和の流れに潜む危険

人手不足にあえぐ外食産業

Illustration by Matthieu Bourel

経済の一部が依然としてポストコロナの労働力不足に苦しむ中で、米国では児童労働法の大規模な見直しが行われている。2021年以降、10以上の州で未成年の労働制限を緩和する動きが高まり、ティーンエージャーをより簡単に、あるいはより安価に雇用し、以前より多くの職種で長時間にわたって働かせることを可能にする20以上の法案が提出された。新たな規則によって最も大きな恩恵を受ける業界の一つは、どの業界よりも多くのティーンエージャーが働いている外食産業だ。

これらの法案に対しては、けがの可能性や、教育への悪影響に関する懸念が提起されているが、それ以外にもおおむね見過ごされているリスクがある。そのリスクとはセクハラである。労働者の権利保護団体ワン・フェア・ウエージが2021年に公表した調査によると、外食産業で働く成人女性の70%超は、職場で1回以上のハラスメントを受けたことがある。

外食産業のティーンエージャーに絞った統計の入手は困難だが、4月にアメリカン・ジャーナル・オブ・インダストリアル・メディシンに掲載された学術研究では、全業界の14～17歳の労働者のうち19%はハラスメントを受けたことがあり、6%は性的暴行を受けたと回答している。政府機関の米国雇用機会均等委員会（EEOC）は、過去1年間で外食産業のセクハラについて繰り返し警告を発しており、「根深い深刻な問題である」と述べている。EEOCの委員長は、ティーンエージャーの労働者が特に弱い立場にあると指摘する。

新たな法案が可決された州では、ティーンエージャーが新たな労働機会を得る。その人数は過去最高を記録しそうだ。全米レストラン協会が4月に発表した分析では、労働力プールにおける16～19歳の労働者数は、月間としては2009年以降で最高の600万人とされている。しかし、外食産業を巡っては、（特に若い労働者に対する）セクハラを撲滅するための取り組みがほとんど行われていないとの批判が出ている。

ハラスメントはティーンエージャーにとって特に有害だ。多くのティーンエージャーは、何が正しいのか、問題が起きた時に誰に頼れば良いかを知らない。最悪なのは、最初の仕事でハラスメントに直面し、それが長年にわたって傷跡を残すケースだ。

33歳のキミー・アンダーセンリード氏は、高校生のころに全国的なファストフードチェーンのドライブスルーで働いた時の経験を今でも思い出す。アンダーセンリード氏は、男性マネジャーに何度も性的なジョークを言われる、客にしつこく電話番号を聞かれる、ポルノ映画の撮影に繰り返し勧誘されるという被害を受けた。当時もストレスを感じたが、事の重大性を理解したのは、大人になって性暴

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

力被害者の保護団体で働き始めてからだった。アンダーセンリード氏は「何が起きたかを理解し、それが暴力であると認識するのには時間がかかる。特に被害者が信じてもらえない場合はなおさらだ。そのため、自分を責めたり、性暴力ではなく単なる気持ち悪い体験として記憶から消したりすることはよくある」と語る。

本誌は、飲食サービス業界におけるティーンエージャーの労働に影響する13の法案と州法を検証したが、ティーンエージャーをセクハラから保護するための具体的な定めがあるのは一つだけだった。この法案は、アイオワ州で5月に可決されており、レストランでアルコールを給仕することができる年齢を18歳から16歳に引き下げるというものだ。ただし、当初案はハラスメントの防止と対応に一切言及していなかった。その後、ハラスメント防止研修と、ハラスメントが発生した場合にアイオワ州人権委員会に報告することが義務付けられた。

EEOCは過去17カ月で、外食産業の未成年労働者に対するセクハラについて9件の訴訟を提起し、または和解している。係争中の訴訟には、メキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル＜CMG＞と、ブリンカー・インターナショナル＜EAT＞が所有する同じくメキシコ料理チェーンのチリズ・グリル・アンド・バーに関するものが含まれる。また、EEOCはマクドナルド＜MCD＞のフランチャイズ事業者との2件の訴訟で和解している。チポトレとチリズは訴えを否定している。

児童は大きなセクハラ被害を受けやすい

外食産業とティーンエージャー労働者の相互依存の歴史は長い。業界の主要なロビー団体である全米レストラン協会によると、米国人の約3分の1にとって初めての職場は飲食店だ。

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）で労働力が激減したため、外食産業にとってティーンエージャーは一層重要な存在になっている。飲食サービス業界の従業員数は2020年2月から4月にかけて約50%も減少した。輸送や製造業などのセクターでは、外食ほど多くの従業員は減らず、人員の補充も比較的速かったが、飲食店はパンデミック前の水準になかなか戻らない。6月の雇用統計では、外食産業の従業員数は1226万人で、2020年2月を約8万人下回った。2022年と2023年の全米レストラン協会の調査では、レストラン事業者の79%は採用が難しく、62%は人手不足であると回答した。

労働力の縮小は飲食店の賃上げを促している。管理者ではない従業員の平均時給は、2021年1月から今年4月にかけて13.96ドルから17.63ドルへ26%上昇した。しかし、パンデミック以前から低賃金で職場環境が悪かった外食産業にとっては、これでも労働者を呼び戻すのに十分な賃上げではないという声もある。ワン・フェア・ウエージのサル・ジャヤラマン理事長は「外食業界で働きたい大人が少ないため、飲食店は存続の危機に直面している」と語る。

一方、ティーンエージャーの労働者はいわば「復活」しつつある。労働統計局のデータでは、昨年、飲食店の労働力に占める16～19歳の割合は22%で、2019年の18%から上昇した。若年層の労働者も賃上げの恩恵を受けてはいるが、それでも年長の労働者を採用するよりも安い。給与プラットフォームのガストによると、サービス業セクターにおける5月の平均時給は、年長の労働者の27ドルに対し、ティーンエージャーは14.89ドルだった。

外食産業にとって、ティーンエージャーの労働力を増やし、働き方や労働時間を拡大することは優先的な課題だ。昨年、全米レストラン協会は、14～15歳の子供が授業のある週に働ける労働時間の上限

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

を引き上げ、登校日の前日夜に勤務可能な時間を午後7時から午後9時まで延長するという議案を支持した。過去2年間に、少なくとも6州で飲食店の業界団体が児童の労働規制を緩和する法案に賛成しており、3州では法案が可決された。そのうちミシガン州では、飲食店でアルコールを給仕できる年齢が17歳に引き下げられた。

業界団体のミシガン州免許飲食店協会でエグゼクティブディレクターを務めるスコット・エリス氏は「（アルコールを給仕できる年齢を引き下げるのは）われわれにとって必要なことであり、実際に役立っている」と語る。エリス氏は、新法には保護措置が定められていると主張する。例えば、同法は売上高の半分以上が食品である企業のみに適用されるため、一部のバーやナイトクラブは当てはまらないという。

飲食店の仕事は、ティーンエージャーがお金を稼ぐことや、新たな技能を学ぶことに役立ち、接客業で長期のキャリアを築く始まりとなり得る。インディアナ大学のジェニファー・ドロバック教授は「ティーンエージャーに意思決定をさせ、労働を認めるのは重要だ。仕事を通じて、責任を学び、社会の一員となり、労働倫理を知ることができる。しかし、これらはすべて、年齢に応じた内容でなければならず、企業の利益だけでなく子供の福祉と幸福を考えられる大人が監督する必要がある」と語る。

批判者は、外食産業が往々にしてこのバランスを取るのに失敗していると指摘する。左派シンクタンクの米国進歩センターは、EEOCが2005～2015年に提起した申し立てのうち、業界が特定されているものを調査したところ、セクハラの訴えが最も多いのは宿泊業界と外食産業だったとしている。

ウエストチェスター大学のスーザン・フィオレンティーノ教授は「セクハラは外食産業の仕事につきものの危険だ」と語る。ファストフード業界では、「雇用者は必ずしも研修に資金を費やす気がなく」、若いマネジャーは監督対象の労働者とそれほど年が違わない可能性がある。チップありの飲食店でも、ウエーターの報酬が客との関係に左右され、シフトを割り当てるマネジャーや注文を管理するシェフと良い関係を維持することが求められるため、「大きなプレッシャーがある」と言う。

ティーンエージャーがハラスメントによる影響を特に受けやすいのは、職場での地位が低いことや、大人に異議を申し立てるのを過度に恐れる可能性があることによる。実務的には、ティーンエージャーが特定の季節にのみ勤務しており、年1回のハラスメント研修を受ける機会がないケースや、夜間や週末のシフトに入っており、主要マネジャーが現場にいないケースが考えられる。

ウエスタン・イリノイ大学のスーザン・スチュワート氏は、ティーンエージャーにとっての「大きなリスク要因」として、職場における不適切行為や違法行為を知らないことを挙げる。そのためスチュワート氏は、フィオレンティーノ氏らと協力して、職場外からオンラインでアクセスできる若年労働者のためのハラスメント研修を開発している。

EEOCの法務顧問室でシニア弁護アドバイザーを務めるリサ・シュナル氏は、雇用者にとっては、社内で訴えを申し立てる方法や懸念を話せる相手について、若年労働者に研修を行うことが重要だと語る。シュナル氏は「ハラスメントが発生している可能性について正式に通知を受けた場合、企業はそれが本当であるかを調査し、実際に発生しているならばハラスメントを止め、その影響を是正し、再発を防止する責任がある。しかし、EEOCが訴訟を提起したケースでは、そのような対応が行われていない」と話す。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

最近のEEOCの訴訟で本誌が調べた9件では、未成年者への性的な発言、意思に反して触れる、露骨なテキストメッセージの受信、冷蔵室の中や遅番のシフト時に襲う等が挙げられる。苦情の中には、マネジャーが当事者だったり、マネジャーが不適切な行為を目撃したか報告を受けたが、対処しなかったりしたとの主張があった。

EEOCは9月にチリズに対し2件の訴訟を起こし、テキサス州とアーカンソー州のレストランで未成年者がセクハラを受けたと主張している。

テキサス州の訴訟では、2019年に16歳の従業員がコックの度重なる誘いを断った後でコックに暴行された。マネジャーに伝えたが、マネジャーはコックを10年以上前から知っておりそんな行動を取るはずがないと言ったとされる。訴訟によると、この企業の人事部門は電話で3人に聞き取りを行った後で調査を終了し、マネジャーは16歳の従業員について「同僚が暴行したと嘘をついたため解雇された」と他の従業員に話したとされる。EEOCはこのような発言が他の苦情への「委縮効果」を生むと言う。

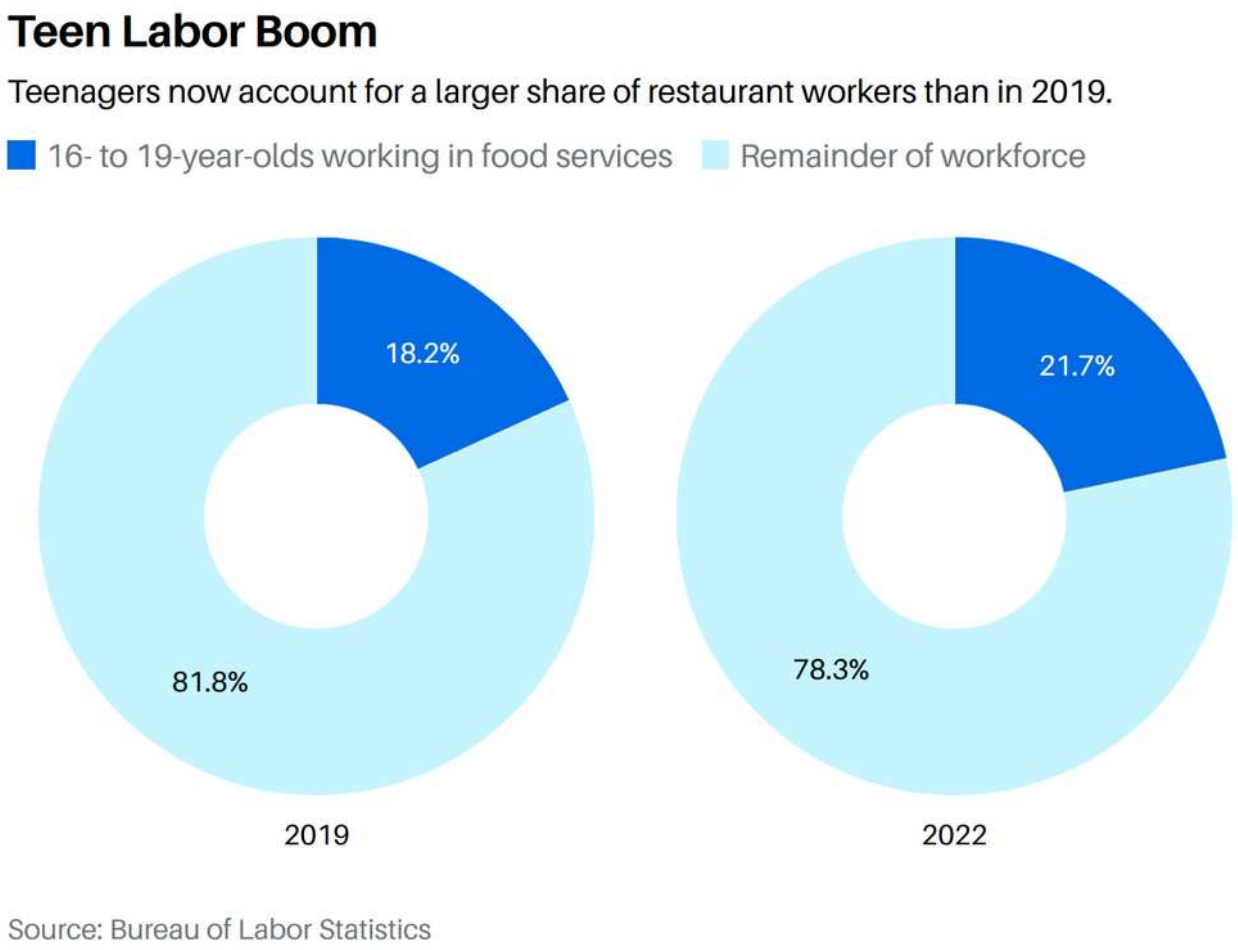
EEOCとブリンカー社は和解し、合意協定は以下の内容だ。会社が従業員に賠償し、コックに書面で懲戒警告を行い、苦情を申し立てた全従業員にハラスメント政策を書面で提供し、セクハラ研修内容を見直し、従業員が研修を終えたことを検査する。

チリズの広報担当者は本誌への文書で「弊社は全従業員を尊重しており、安全で包括的な職場を促進する責任を非常に重要だと考える」と説明する。ブリンカー社は従業員に必修の研修があり、「オープンで信頼できる環境を支え、苦情や懸念を解決するために」昼夜を問わず一年中アクセスできるホットラインを設置し、従業員がハラスメントや違法行為を匿名で内部告発できるサイトを使うよう奨励している。

未成年者へのセクハラでEEOCが追及する大手レストランチェーンはチリズだけでなく、2017年以降EEOCはチポトレをセクハラで4回訴えている。2016年以降、マクドナルドで未成年者を含む従業員が100件を超える店舗でのセクハラを訴えている。

マクドナルドUSAのチーフ・ピープル・オフィサーであるティファニー・ボイド氏は「このような訴えは私と全社にとって非常に憂慮すべきことだ。全店舗で従業員が安心を感じ、尊重されて働く環境を創ることが重要であり、何が欠けても許されない。昨年、マクドナルドはグローバルブランド基準を実行し、そこでは世界の全店舗がハラスメント防止や職場の安全などの問題に対応する一連の基準に対して説明責任を持つ。これは正しい方向への重要なステップであり、弊社はフランチャイズ店舗と共にこの重要な仕事を続けることに注力している」と語る。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc



アイオワの児童労働新法

Photograph by Danny Wilcox Frazier

アイオワで成立した法律は、本誌が調べた児童労働に関する新しい法律や法案の中で、セクハラや暴行の予防に触れている唯一の法律だ。この法案が全米の注目を集めたのは、食肉冷蔵庫のような規制された場所での労働を14歳まで認めようとしたからだ。

アイオワ州レストラン協会は14歳と15歳の労働者の就業時間を延長し、親の許可があれば最低16歳でアルコールを提供できる施策を特に支持した。ジェシカ・ダンカー協会会長は「成立した法律は多くの予防策を含んでおり我々は全て支持する」と語る。

未成年者がアルコールを提供できる州はわずかで、法案の変更はアイオワ州の民主党議員を警戒させた。アイオワ州下院の民主党リーダーであるジェニファー・コンファースト氏は「法案を見た時にこのような環境で働く未成年に十分な保護があると感じなかった」と語る。

コンファースト氏は、小さな町のレストランで16歳が顧客にビールを出すことを許容するのが現実的

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

だと同僚議員と共に理解するが、「未成年者がアルコールを提供して大人が飲みすぎる時があれば、未成年者は特に難しい状況に置かれる」と語る。最終的に超党派グループが以下の安全策を設けた。アルコールを提供する未成年者はハラスメント研修受講が必須、ハラスメントがあれば未成年者の親とアイオワ州人権委員会への報告を義務付ける、大人2人が現場にいること、食事提供が終われば未成年者はアルコール提供ができない。

変化はレストランから

未成年者へのハラスメント問題に取り組む州議会は限られ、変化を起こす本当の力はレストランが持つ。ハラスメント政策を明記した書面の保持や年次研修を行うなどの基本手続きを越えたものとして、労働法の法律事務所セイファース・ショーのパートナーであるアンドリュー・スクロギンス氏は、この問題でスタッフと日常的に話すよう顧客に対しアドバイスしている。スクロギンス氏は「日常会話の一部になるような方法を探し、もし機会があれば、敬意を持って互いに対処することと、問題があればそれを提起することの重要性を強調するように」と語る。

アメリカ自由人権協会（ACLU）の弁護士ジリアン・トマス氏は、マクドナルドのフランチャイズ店舗とマクドナルドを相手取りセクハラ訴訟を行った。未成年者が関わり最近和解した訴訟において、フランチャイズ店舗の経営者は監督者の評価にハラスメント防止を加えることに合意したが、トマス氏は多くのレストランがこの措置を採用すべきだと語る。

トマス氏は「基準と説明責任の方策を決めるのに多くの費用は掛からない。大事なのはコミットメントだ」と語る。

By Catherine Dunn
(Source: Dow Jones)

2. 空飛ぶタクシーの実現は間近 [航空・防衛]

Flying Taxis Have Had Their Ups and Downs. They’re Nearly Here.
都市部の交通に変革をもたらす可能性

パリ航空ショーでも注目

Photograph by Katie Thompson

この数年間で5指に余る企業が電動垂直離着陸機（eVTOL）の商業化を掲げて株式を公開したが、懐疑的な見方がつきまとっている。1世紀にわたり実現に至らなかったサイエンスフィクションなのだから無理はない。大半の銘柄で株価が50%以上下落しているのもマイナス要因だ。

しかし、これらの空飛ぶタクシーは数年以内に現実のものとなるだろう。ローターを使用してヘリコプターのように離陸し、時速200マイル（約360キロ）で巡航し、操縦士と乗客4人を最

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

大100マイル（約160キロ）輸送することができる。騒音も少なく排ガスも出さない。数年後には都市中心部や周辺地域でeVTOLがヘリコプター輸送に取って代わるようになり、10年後には各都市部でウーバー型のフライシェア・サービスによって数百機のeVTOLが運行され、年間の売上高は数百億ドルに達する可能性がある。フライト料金は恐らく今日のタクシー料金とほぼ変わらず、所要時間は10分の1になるだろう。

英国エディンバラに拠点を置き、電気自動車（EV）メーカーのテスラ＜TSLA＞の初期支援者であった投資会社ベイリー・ギフォードのポートフォリオマネジャー、マイケル・パイ氏は「電動パワートレインは、これまで裕福な者にのみ許される移動手段であった航空輸送を根本的に変革する可能性がある」と話す。ベイリーは、代表的なeVTOL企業であるジョビー・アビエーション＜JOBY＞に2億5000万ドル弱を、ドイツの同業者リリウム＜LILM＞により少額を投資している。

これらは真剣に検討する価値のある銘柄だ。6月のパリ航空ショーで最も人が集まった展示の一つがeVTOLだった。ジョビー・アビエーションとアーチャー・アビエーション＜ACHR＞は、何千回もの試験飛行を経て、米国防総省向けに、初めてとなるeVTOL販売の準備を進めている。連邦規制当局は、2028年ロサンゼルス五輪で観光客やアスリートが押し寄せる前にエアタクシーが日常的なサービスとなることを期待し、2025年までに商業運行に必要な認証を与えることを目指している。

テクノロジーの発展が後押し

Courtesy of Joby Aviation

カリフォルニアの牧場でジョビー・アビエーションが設立されたのは２００９年。彼らは複合企業のテキストロン＜TXT＞と航空機大手のボーイング＜BA＞が製造するティルトローター機オスプレイのようなホバリングや巡航が可能なモデル機で電動モーターとバッテリーのテストを開始した。実現技術が集積される中、その後の10年間で電動飛行を追求するスタートアップ企業は数十社に達した。

ジョビー・アビエーションのポール・シャーラ会長によれば、eVTOLは三つのテクノロジーによって可能になったという。EVメーカーが数十億ドルを投じたおかげでバッテリーは着実に改良され、カーボンファイバー製のフレームで荷重は軽減された。コンピューター制御も小型機で利用可能となった。

多くのローターがあるため、各ローターはゆっくりと回転することが可能であり、eVTOLは従来のヘリコプターよりも100倍静かになる。ベイリーのパイ氏は「実際に聞けば分かる。上空を飛んでいても周囲の騒音と区別がつかない」と語る。燃料費も現在のように大きなコストではなくなる。現在、乗客の乗降時に急速充電し、操縦士1人と乗客4人を約50～100マイル（約80～160キロ）輸送可能だが、バッテリー性能の向上で数値はさらに増加するだろう。また、可動部品が少ない電気モーターは、現在の小型航空機のエンジンよりも維持費が安く済む。従って、電動パワートレインに切り替えることにより、航空機はより安全で安価になる。eVTOL業界は、飛行が静かで排ガスも出ないことから、ヘリコプターよりも高頻度の運行と、より多くの離着陸ポートを都市が許容するようになると期待している。業界の成長には離着陸スペースと充電インフラが必要となる。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

株式公開と各国政府の支援

eVTOLスタートアップ企業の離陸を支えた最後のイノベーションは特別買収目的会社（SPAC）だ。空飛ぶEVのアイデアに魅了された小口投資家がSPACに投資し、2021年にSPAC投資ブームが盛り上がると、eVTOL企業が次々にSPACと合併した。まず2021年8月にジョビーが株式を公開し、1カ月後にリリウムとアーチャーが続いた。同じ年の12月に英国のバーティカル・エアロスペース＜EVTL＞が株式を公開し、2022年5月にブラジルの航空宇宙企業エンブラエル＜ERJ＞がeVTOLプログラムをイブ・ホールディング＜EVEX＞としてスピンアウトした。

SPACはこれらのeVTOLスタートアップ企業にそれぞれ数億ドルの資金をもたらしたが、SPACバブルが崩壊すると株価は急落した。2021年2月の合併発表後、ジョビーの株価はピーク時の17ドルから2022年末までに3.30ドルまで下落した。同時期にアーチャーの株価は18.60ドルから1.62ドルに、リリウムの株価は15.50ドルから1.50ドルに下落した。投資銀行レイモンド・ジェームズのアナリスト、セイバンティ・シス氏は、SPACによるeVTOL企業の株式公開は時期尚早で、各社とも売り上げが立っておらず、2022年7月にカバレッジを始めた時に、機関投資家はほとんど関心を示さなかったと話す。

公開市場の関心が冷める一方で、各国政府はeVTOL開発の奨励に努めた。欧州航空安全機関（EASA）は、ドイツの非公開企業ボロコプターの航空機を2024年パリ五輪に間に合うように認証すべく共同で取り組んでいる。リリウムは2025年までに欧州における認証を取得したいとしている。

米国も宇宙航空技術における自国のリードを維持することに熱心で、ホワイトハウスと連邦議会の代表団が米国のeVTOL企業の試験施設を視察した。ジョビー、アーチャーともに、来年稼働する生産ラインの最初の生産機について国防総省から受注しており、軍は兵員や貨物の輸送に関する試験を行う予定だ。連邦航空局（FAA）は、eVTOLとその操縦士の認証に関する新たな規則を起草している。ジョビーとアーチャーは2024年後半に新規則が完成し次第、FAAの認証を取得できると期待している。一方、FAAは2028年までに、エアタクシーの運行に対応できるように、航空管制システムの機能強化を行う予定だ。

投資家も再び注目するようになった。ジョビーとアーチャーの株価は年初来で2倍以上となっている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

Ready for Takeoff

A flock of startups hope to launch their electric aircraft in the next few years. Cash, as well as technology, will determine the winners.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Value (bil)	Cash and Avail. Credit (mil)	Comment
Joby Aviation / JOBY	$8.24	146%	$5.6	$1,200	Tiltrotor, pilot and 4 passengers, 2025 U.S. certification
Eve Holding / EVEX	7.94	10	2.1	390	Fixed-wing with lift and pusher props, pilot and 5 passengers, 2026 Brazil certification
Archer Aviation / ACHR	6.04	223	1.5	600	Tiltrotor, pilot and 4 passengers, 2025 U.S. certification
EHang Holdings / EH	21.70	153	1.3	55	Multicopter, remote-controlled with 2 passengers, 2023 China certification
Lilium / LILM	1.26	11	0.5	386	Tilt-wing electric jets, pilot and 6 passengers, 2025 European certification
Vertical Aerospace / EVTL	1.76	-48	0.4	115	Tiltrotor, pilot and 4 passengers, 2026 U.K. certification

Sources: AlphaSense; Canaccord Genuity; Raymond James; Bloomberg; company reports

競合状況

Photograph by Katie Thompson (left); Courtesy of Archer Aviation (right)

上場企業の中で、ジョビーが最も資金力があり、トップランナーなのは明らかだ。カリフォルニア州サンタクルーズを本拠とし、直近の株価は8.25ドル、時価総額は56億ドル。2023年4～6月期の決算資料によると、12億ドルの現金を保有しており、2029年まで資金繰りに問題はない見込み。カナダの金融会社カナコード・ジェニュイティのアナリスト、オースティン・モエラー氏は、ジョビーが2029年に3億ドルの売り上げを上げ、設備投資後でもキャッシュフローが黒字化すると予測している。モエラー氏は投資判断を「買い」、目標株価を11ドルとし、2030年代半ばに売上高が13億ドルに達し、営業利益率は20%を超えると予測する。

ジョビーは業界で最も野心的な企業であり、ボーイングなど航空宇宙業界の既存企業が採用するアウトソースアプローチを拒否し、多くの中核技術を自社開発している。しかし、ジョビーはメーカーを超えた存在になることを目指している。アプリを使用して、提携先のウーバー・テクノロジーズ＜UBER＞から配車を受け、自社の「バーティポート」（垂直離着陸機発着ポート）へ乗客を送迎するフライトシェア・サービスの運営で大きな利益を見込んでいる。デルタ航空＜DAL＞とトヨタ自動車＜7203＞もジョビーを支援している。

ジョビーの主なライバルがアーチャーだ。カリフォルニア州サンノゼを本拠とし、時価総額は15億ド

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

ル、手元現金は6億ドル。レイモンド・ジェームズのシス氏が気に入っている銘柄だ。シス氏は、アーチャーが、最大300機の購入に合意したユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス＜UAL＞などの顧客のデリバリー前のデポジットを、今後数年間で数億ドル受領する可能性があると予測する。アーチャーも自動車会社のステランティス＜STLA＞が支援をしている。

2026年に航空機認証を予定するエンブラエルのスピンオフ企業イブ・ホールディングは、他社よりも恐らく1年遅れているが、時価総額ではアーチャーを上回っている。これは恐らくエンブラエルに対する信頼を反映したものであり、そのおかげでイブには航空会社やリース会社から2800機に上る受注残がある。アンドレ・スタイン共同最高経営責任者（共同CEO）によれば、イブは試作機の製作を先週開始しており、よりシンプルな設計により、競合企業のeVTOLよりも座席当たりのコストが15%安くなる可能性がある。

リリウムも受注を獲得しているが、認証取得までに必要な資金の調達に追われている。リリウムの機体は独自性が高く、電動ジェットエンジンを36基搭載する。中国の大手ハイテク企業テンセント・ホールディングス（騰訊控股）＜0700.香港＞の支援を受けている。中国の都市は混雑が激しく、エアタクシーにとって大きな市場になるだろう。遠隔操作により、操縦士なしで2人の旅行者を乗せて遊覧飛行が可能なイーハン・ホールディングス（億航智能）＜EH＞の機体が中国市場に投入可能か、現時点では不明だ。

大手航空宇宙企業も手をこまねいているわけではない。ボーイングは電動航空機のパイオニアであるウィスク・エアロを買収した。軍用ドローンのように地上から操縦する機体を開発している。エアバス＜AIR.フランス＞はeVTOL試作機を公開している。ヘリコプターを製造するテキストロンにもeVTOL部門があり、多額の支出をせずに電動航空機のパイオニア企業に伍していくことが可能だとしている。アナリストのシス氏は、eVTOLで成功したスタートアップ企業が既存企業に買収される結果になっても驚かないと話す。

市場規模

市場規模については、大手金融機関のモルガン・スタンレーが数年前、現在自動車が担っている移動を取り込むことで、都市部の航空輸送市場が2040年までに1兆ドル規模に成長するとしている。そうした途方もない夢が実現するかもしれない。結局のところ、EVやライドシェアの成功を予測した投資家はほとんどいなかった。

Courtesy of Eve

それより、eVTOLがブレイド・エア・モビリティ＜BLDE＞などの都市部輸送企業が現在使用しているヘリコプターに取って代わると予想する方が賭けとしてはより安全だ。ブレイドも、ヒューストンを拠点にヘリコプターを運行するブリストウ・グループ＜VTOL＞も手はずを整えており、それぞれ数十機のeVTOLを取得することになっている。カナコードのモエラー氏は、1フライト当たり約100ドルとして、2033年までに都市周辺のフライトで年間約600億ドルの売上高になると予測する。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

最初にスタートラインから飛び出すのがどの企業になるか、間もなく分かるだろう。ジョビーのシャーラ会長は「当社にとっても業界全体にとっても、今後1年から1年半は極めて重要な時期になるだろう」と語る。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

3. 己を知れば [インタビュー]

Good Investing Comes From Knowing Yourself
サイコロジー・オブ・マネーの著者のハウセル氏に聞く

投資家がミスする理由

Photograph by Grant Hindsley

モーガン・ハウセル氏は、10代後半に祖父母から1000ドルをもらって短期譲渡性預金（CD）に投資した時に、投資へ興味を持ち始めたと言う。ハウセル氏は、翌日に口座を確認して、何もせずに3セントを獲得したことに驚いた。時を現在まで進めて、ハウセル氏は、人気が最も高い投資行動に関する作家である。

ハウセル氏は、2007年に投資助言会社のモトリー・フールに入社した。その後の2020年に、ベストセラーとなった『サイコロジー・オブ・マネー 一生お金に困らない「富」のマインドセット』で有名になった。販売部数は400万部近くになり、50以上の言語に翻訳された。現在はベンチャー・キャピタルであるコラボレーティブ・ファンドに属しており、ファンドのブログを執筆している。また、金融持ち株会社であるマーケル・グループ＜MKL＞の取締役でもある。

本誌は7月末に、投資家が失敗する理由やリスクに関する見解、ハウセル氏の投資手法、11月に出版予定の次回作である『Same as Ever: A Guide to What Never Changes』についてインタビューした。

本誌：ブロガー、ベストセラーの著者、投資家、ポッドキャスター。ご自身の役割をどのように定義するか。
ハウセル氏：私は投資家ではなく、ジャーナリストでもない。単に、金融に非常に関心があっただけで、たまたま本を書いただけだ。私は世界で起こっていることを傍観して、幾つかの考えをとりまとめて、世に出しただけだ。

Q：あなたは心理的および感情的な落とし穴について良く考えている。投資家にとっての最大のミスとは何か。
A：ゴールとリスク許容度についての考えが足りないことだ。多くの人々が投資を、皆にとって一つの正解がある数学のように考えている。しかし投資では、数学のような白黒がはっきりした法則はなく、リスク許容度は人それぞれだ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

最も重要なことは、百万通りの異なったゲームがあることを理解し、自分にとって有効なゲームを見つけることだ。多くの投資家は、テレビに出ている人、SNSの投稿者、または家族の誰かを真似して、自分にとって間違っているゲームを始めてしまってつまずいている。

Q：あなたはリスクに対する考え方を形作ることにつながった、九死に一生を得るような経験をしている。何が起こったのか。
A：私は、カリフォルニア州タホ湖のそばでスキー・レーサーとして育ち、2001年に17歳のときに、私の二人の最良の友人がスキーの最中に雪崩で命を落とした。私とほぼ丸1日一緒に過ごしていたが、友人らがもう一度滑り降りたときに私は滑らず、彼らは雪崩に遭遇して他界した。

私は、最後に彼らと一緒に滑らないことを意図的に判断したわけではない。滑ることの是非を考慮したのではなく、それは単に偶然の賜物だった。そのような観点でリスクを考えると、すべてがいかに脆弱（ぜいじゃく）で、すべてが一瞬のうちに変化し得るということを理解するだろう。

予想外の想定が重要

Q：それは投資家にとって何を意味するのか。
A：金融では、われわれは平均的なリスクについて考える。それは、米連邦準備制度理事会（FRB）が金利を0.25%引き上げるリスクのようなものだ。物事を大きく動かすリスクは、米国同時多発テロ事件や2008年にリーマン・ブラザーズが買い手を見つけられなかったこと、そして、コロナ禍のようなものだ。金融では、われわれは平均的なリスクに心を奪われているが、長期的にはテールリスクが重要だ。

Q：あなたは、最大のリスクは誰も口にしないものだと、かつて語っている。
A：真珠湾攻撃や米国同時多発テロを考えると、それは経済に大きな影響を及ぼした。それらの事象の共通の特徴は、誰も予期しなかったことだ。現在の金融にとって最大のリスクは、あなたや私、新聞、さらにはSNSで述べられていないものだと、ほぼ保証できる。

Q：では投資家は、予見できないリスクにどのように備えるのか。
A：二つの手段がある。心理学者のダニエル・カーネマン氏は、あなたが驚いた時は、世界も驚いていると解釈するのが正しい、と述べた。世界では、私が考えてもおらず、不意を付くようなことが起こっていると理解すべきだ。二つ目は、予見できるリスクだけに備えて貯蓄していると、サプライズが起こった場合には必ず損失を被るということだ。私は、人々の貯蓄が過剰と感じられる水準になる必要があると考えている。現金と流動性が過剰と感じられれば、少なくとも想像すらできないリスクと闘うチャンスはある。

Q：自身の生活のなかで、金融リスクをどのように考えているのか。
A：私は資産の高い割合を現金で保有している。私自身の資金的なリスクについて言えば、それは、病気や経済の破局だ。それは明らかに、FRBが利上げするのか、バリュー株の人気がなくなるのか、といったこととは無関係だ。むしろ、私の妻や私自身がガンになる、または、どちらかが死ぬという、破滅的状況だ。私はそのようなリスクに備えている。

Q：現金の高い割合というのは、どの程度の高さか。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

A：恐らく20%程度で、その水準を長らく維持している。資産が増加しても、その割合を維持している。

Q：現金をどうしているのか。
A：大部分は、ネット銀行の高利子口座や財務省短期証券（Tビル）で、一部は証券会社のCDだ。

インデックスファンドにこつこつと投資

Q：私は、あなたが証券会社の口座を毎日確認していると理解している。それでも、状況を変えようとは思っていない。なぜか。
A：インデックスファンドにドルコスト平均法で投資しており、生きている限りそれを保有したいと考えている。私は、口座を毎日確認している。金融のニュースを大量に読み漁るが、私の行動はそれでは変わらない。私は金融のニュースを読んで、「それを理由にこれを買ってあれを売る」と言ったことがない。私は、市場がいかに機能するか、市場が人々の行動をいかに反映するか、経済の仕組みが大好きだ。私が何の変更をしなくとも、市場の反応は知的に魅惑的であると、ただ考えている。

Q：投資におけるポイントは、自由と独立であると往々にして語っている。
A：自由になりたいというのは、人間の根深い願望だ。バークシャー・ハサウェイ＜BRK-B＞のチャーリー・マンガー副会長の、「私は、金持ちになることを意図していなかった。私は単に、自由でいたかった。私は単に行き過ぎた」という有名な発言がある。金持ちと自由を区別する必要がある。金持ちとは、「これだけのお金を持っているので、何かを買うために使える」ということで、自由とは、「私には多額の貯蓄があり、その貯蓄によっていつでも、何でもできるチャンスがある」ということだ。それが、私にとっての最終的なゴールだ。

個別銘柄

Q：マーケルの株式を、取締役に就任するはるか以前から保有している。買った理由は。
A：私は常に、バークシャー・ハサウェイとウォーレン・バフェト氏に魅了されてきた。バークシャーにまつわる過去20年間の疑問は、なぜ誰もバークシャーを模倣できかったのか、ということだ。バークシャーに最も近づいたのがマーケルだ。マーケルは、保険事業の利益を使って素晴らしい企業を買収し、永遠に保有する予定でいる。

Q：マーケル以外に、個別株を保有しているか。
A：バークシャー・ハサウェイも保有しており、2004年に投資した。個別銘柄はそれだけで、それ以外はインデックスに連動する上場投資信託（ETF）だけだ。

Q：『サイコロジー・オブ・マネー』の中で、読者が最も共感したのはどの考え方か。
A：人々は合理的でないため、合理的であることを目的とすべきではないという考え方だ。自身のお金に関して最も望むことは合理的であることだ。しかし、人々はスプレッドシートではなく、スプレッドシートに基づいて投資の決断を下しているわけではない。人々は、さまざまな個人的、感情的、家庭的、政治的要素がからむ夕食の席で、投資の決定を行っている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

次作について

Q：次の本が11月に出版される。内容は。
A：それは、人生の行動および事実と、決して変わることのないトレンドについての本だ。変わりつつあることには多大な注目が向けられている。次に重要になる産業は何だろうか、次に大きくなる企業は何だろうか、株式市場は次にどうなるのだろうか、次の選挙では誰が勝つのだろうか、といった具合だ。われわれは変化を予想することが非常に不得意なだけでなく、決して変わらないことに注目する方がはるかに重要だと、私は考えている。人々は、恐怖と欲望について、どのように考えているのだろうか。それは決して変わらない。

By Lauren Foster
(Source: Dow Jones)

4. ソフトランディングと呼ぶにはまだ早い [フィーチャー]

It's Too Early to Call a Soft Landing
消費者は楽観的だが、無視できないマイナス要因も

消費者信頼感は急上昇

Calla Kessler/Bloomberg

何年にもわたる危機、混乱、不安の時期を経て、消費者は将来に自信を強めている。この楽観的な見方の強まりは、米連邦準備制度理事会（FRB）による積極的な引き締めにもかかわらず、米国経済のソフトランディングが実現することを示唆しているのだろうか？景気を理解する上で消費者の意見は欠かせないが、それを判断するのは時期尚早だ。

コンファレンス・ボード消費者信頼感指数は、2019年の水準を大きく下回る範囲で横ばいの動きが長く続いた後、7月に2年ぶりの高水準に急上昇した。

同調査によると、消費者は現在のビジネス環境と労働市場の状況を前向きに捉えている。特筆すべきは、「職は豊富にある」という回答が「職を得るのは難しい」という回答よりも多く、その差が拡大し続けていることだ。

失業率が歴史的な低水準にあり、大量の求人が存在することから、この楽観的な見方は理にかなっている。一方、多くの消費者は、より賃金の高い仕事に転職したり、雇用主から職にとどまるための報償金を受け取ったことで、賃金が上昇している。さらに、食料品やエネルギー価格のインフレが緩和する中、すべての消費者が実質所得の上昇を享受している。

消費者は現状を高く評価しているだけでなく、将来についても楽観的な見方を強めている。調査の期

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

待指数は、今後半年間のリセッション（景気後退）を示唆する基準値を大幅に上回った。これは、消費者が良好な経済状況が続くと期待していることの表れである。

7割は依然リセッションを予想

とはいえ、調査結果には気になる点もある。リセッションを予想する消費者は数カ月前のピーク時から減少しているものの、依然70.5%は米国経済の後退が待ち受けていると考えている。警戒しているのは消費者だけではない。コンファレンス・ボードがフォーチュン500社の最高経営責任者（CEO）を対象に実施しているCEO信頼感調査を見ると、第3四半期の調査で84%が今後1年～1年半の間に米国の景気後退を予想している。

消費者の将来の資金調達や所得指標に対する見方はあまり芳しくなく、負債の増加による将来負担に対する懸念を反映している可能性がある。多くの世帯が、購買資金をクレジットカードによる借入れで調達している。さらに、米国の成人の5人に1人に当たる約4400万人が、学生ローンの残債を抱えており、早ければ10月にも返済を開始するか、少なくとも金利分の支払いを開始しなければならない可能性がある。

購買計画は、今年の前半と比較して勢いを失っている。6カ月移動平均ベースで、家電製品のような耐久消費財の購入意欲は冷え込んでいる。いわゆるリベンジレジャーの熱狂も一巡したのか、調査の休暇計画に関する指数も下降線をたどっている。

消費者はまた、ホテル滞在や娯楽といった「できれば欲しい」サービスよりも、医療、自動車関連、金融といった必須のサービスに対して高い購買意欲を示している。また、娯楽支出を抑えるべく、例えば値段の張る映画館や遊園地に行く代わりに、家で楽しめるストリーミング・サービスに出費することを計画している。

個人消費を圧迫する要素

消費者は2023年の後半に米国経済が直面する課題をまだ十分に理解していない可能性もある。財政刺激策で消費者が積み上げた約2兆2000億ドルの余剰貯蓄は、おそらく秋までに底をつくだろう。このことは、消費者が稼いだ収入、クレジットカード、そして住宅の純資産価値（エクイティ）のような他の資金源に頼る分が増え、出費の負担が増大することを意味する。

企業は求人広告を徐々に取り下げており、賃金の伸びも鈍化している。結局のところ、実質消費支出の減少は労働者に対する需要の減少につながる。これは労働市場において、労働者を引きつけ維持するために必要な賃金の引き上げを緩和させるだろう。コンファレンス・ボードのCEO信頼感調査によれば、大企業の80%が今後１年間も雇用や雇用維持を計画しているが、賃上げ幅は縮小する見込みだ。

資本コストの上昇、銀行による融資条件の引き締め、消費者需要の鈍化を考えると、企業は利益率が低下する中で解雇を選択する可能性さえある。特に中小企業では、厳しい状況下でも従業員を維持する余力がないため、この傾向が顕著になる可能性がある。

FRBの引き締め政策を受けた住宅市場の冷え込みと住宅価格の前年比下落によって、住宅保有者の住

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

宅エクイティの勢いは逆転し、支出の緩衝帯となるホームエクイティローンの利用可能額は最小限まで縮小している。また、5.25%ポイントの利上げを受けて、新規融資のコストは大幅に上昇している。

最後に、消費者が支出を支えるためにクレジットカードに頼ることには限界がある。クレジットカード債務が急増し、債務比率はパンデミック（世界的大流行）前の水準に戻っている。その一方で、これらのローンの金利は過去1年間で14%から21%に跳ね上がった。いずれ消費者はこれらのローンを返済しなければならない。

こうしたマイナス要因を踏まえると、インフレ率の大幅な低下は、経済的な痛み、場合によってはリセッションなしに実現する可能性は低い。

結論として、リセッションのリスクは今年初めと比べれば軽減されたとはいえ、ソフトランディングの勝利を宣言する前に、追加データと、FRBの政策の効果が完全に表れるのを待つべきであろう。

筆者は、コンファレンス・ボードのチーフ・エコノミスト。

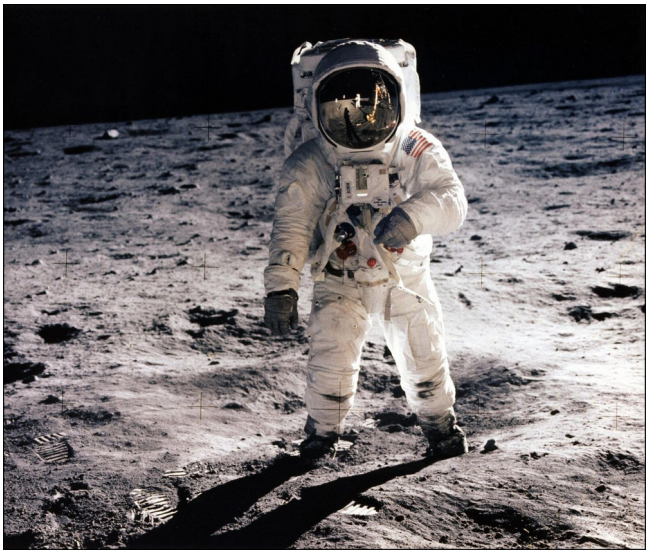
By Dana M. Peterson
(Source: Dow Jones)

5. FRBの決断は最後に市場も落胆させる [コラム]

The Fed Eventually Will Make Both Main Street and Wall Street Unhappy

心地よい雇用統計に続くCPI発表、FRBの判断は

7月雇用統計はゴルディロックス



NASA/Getty Images

市場と一般の庶民は異なる惑星の生き物だと疑う向きには、4日に発表された米労働省労働統計局（BLS）による7月の雇用統計を見てほしい。失業率は再び3.5%に低下、これは人類が初の月面着陸に成功した1969年当時と同じ数字だ。

非農業部門就業者数は18万7000人増、平均時給は4.4%上昇し、エコノミストの予想通り、過熱でも低迷でもないゴルディロックスを示す組み合わせとなった。同時に、「2023年にリセッション（景気後退）入りする」という見通しを取り下げる陣営にバンク・オブ・アメリカとJPモルガンが新たに加わった。

しかし最新のCNN世論調査では回答者の51%が景気は未だに悪化局面にあり、悪化は進行していると答えている。バイデン大統領の経済課題への対応に対する支持率は37%で、既に悲観的なバイデン氏の全体的な支持率の41%をさらに下回る。来年の米大統領選でのバイデン氏の再選予想には悪材料

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

だ。こうした数字は政治関連サイトのリアルクリアポリティクスが示す他の世論調査とほぼ一致している。

ミシガン大学による消費者信頼感指数は上昇基調に転じており、直近の数字は72.6と2021年9月以来の高水準を記録した。それでも2020年前半に新型コロナウイルスが広がり始める前の数年間に示されていた、100に近い水準には遠く及ばない。

米国の労働者は、ようやく賃金上昇率が物価上昇率を上回る状況になったことを喜んでいることだろう。平均時給は直近12カ月で4.4%上昇し、直近3カ月では年率4.9%の上昇だ。消費者物価の上昇率は6月までの12カ月で3%と、2022年の40年ぶりとなる高インフレのピークと比較すると3分の1以下の水準まで低下している。

フェドウオッチでは来春利下げもありだが

エコノミストや市場ウオッチャーをさらに勇気づけているのは、米連邦準備制度理事会（FRB）がバランスシートの縮小を進めながら累計で5.25%にも及ぶ利上げを実施した後でも、経済と雇用が拡大を続けていることだ。CMEグループのフェドウオッチによれば、先物市場はFRBが利上げを終了しフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を現在の5.25～5.50%に据え置き、そして早ければ来春にも利下げを開始する可能性があると予想している。

パウエルFRB議長は7月26日の利上げ実施後に、9月19日、20日に開催される連邦公開市場委員会（FOMC）での意思決定は、その前に発表される各指標の状況によると示唆している。先週の堅調な7月雇用統計を受け、関心は10日に発表予定の消費者物価指数（CPI）に移っている。総合指数、食品とエネルギー価格を除いたコアCPIともに、エコノミストの予想は前月比0.2%前後となっている。しかし前年同月比では、比較対象である2022年の水準の影響を受けて、総合指数は大きく鈍化した6月の3.0%から3.3%と上向きに転じる可能性がある。前年からの反動を踏まえると6月CPIが示すインフレ状況がせいぜい限界のようだ。

一方、経済は引き続き好調で、第2四半期の国内総生産（GDP）成長率は前期比年率2.4%と前四半期の同2%から上昇した。アトランタ連銀のGDPナウでは第3四半期の予想は3.9%前後で推移している。

今回の心地よい雇用統計の結果は、相場急落で長期債利回りが2022年の高水準付近まで上昇していた債券市場に若干の休息を与えている。しかし、経済は堅調でインフレ率がFRBの目標値である2%を大きく上回る水準で高止まりしているという統計上の現実を受け、FRBは先物市場の予想より長く現在の金融政策を据え置くはずだ。その結果、長期債利回りがFF金利の水準近くまで上昇すれば、株式市場は打撃を受け、実体経済同様にウォール街を落胆させるかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

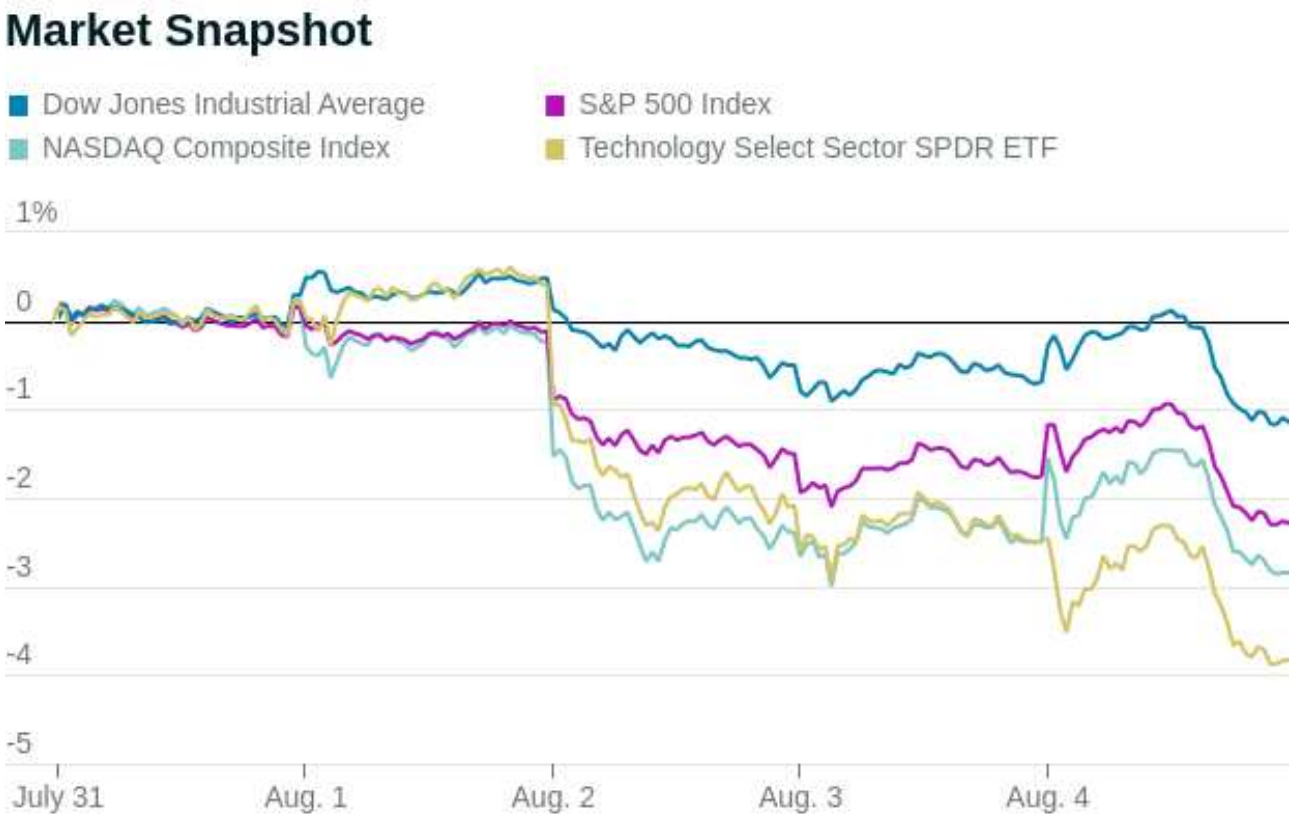
Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

6. S&P500指数の目標値がようやく実際の市場に追い付く [米国株式市場]

Surging S&P 500 Targets Finally Caught Up to the Stock Market.

慌てて買う必要はないものの、押し目買いは有効

ストラテジストの予想引き上げと株価の関係



株価が急騰し、ウォール街ではS&P500指数の目標値が引き上げられている。しかし、できる限り無視したほうが良いようだ。

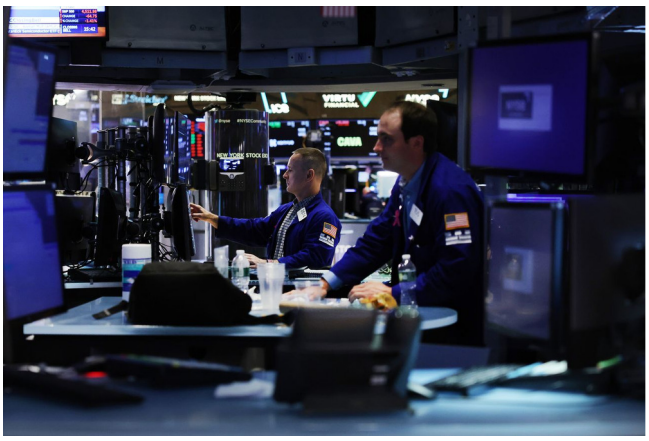
先週は多くのストラテジストがS&P500指数の予想を引き上げることから幕を開けた。シティグループは2024年半ば時点の予想を4400から5000に引き上げ、パイパー・サンドラーは4625から4825に引き上げた。

弱気派の代表だったモルガン・スタンレーのマイク・ウィルソン氏でさえ、最悪のケースを想定した場合には18%の下落を目標としているものの、先週のメモでは、市場の上昇が持続可能なものである可能性を認めていた。

株式市場が先週難しい動きとなったのは偶然ではないだろう。主要株価指数をみると、S&P500指数は2.3%安の4478.03となり、ダウ工業株30種平均は1.1%安の3万5065．62ドルで引けた。ナスダック総合指数は2.8%下落して1万3909.24となり、小型株のラッセル2000指数は1.2%安の1957.46で週末を迎えた。それでも、S&P500指数が昨年10月の弱気相場の最安値から28%上昇した時点から先週は始まったため、そうした大幅上昇に乗り切れなかったストラテジストは既に起こったことを認め、市場予測を修正したのだった。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

景気のソフトランディングと企業収益



Spencer Platt/Getty Images

それが間違いというわけではない。先週1週間で分かったことは、景気は依然として底堅いが、米連邦準備制度理事会（FRB）が予想外の行動を起こすほど強いものではないということだ。直近の雇用統計によると、7月の非農業部門就業者数の増加はわずか18万7000人にとどまり、過去分も下方修正された。これは、ソフトランディングの可能性がまだあることを示す、もう一つのサインと言えるだろう。

アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞は決算発表後に8.3%上昇して特に目立った例となったが、企業業績も予想よりも強いことが示されており、S&P500指数のバリュエーションが割高なことを考えると、これは特に重要な点だ。

それでも、S&P500指数が年初の7カ月としては1997年以降で最高を記録した後に慌てて買いを入れる必要はないだろう。S&P500指数の今後12カ月予想利益に対する株価収益率（PER）が19倍強と上昇開始時点の約15倍から上昇していることや、上昇をけん引してきたアップル＜AAPL＞のような銘柄が頭打ちの兆しを見せているという事実は、7月までの上昇があった後でも変わらない。こうした事実からはむしろ、自暴自棄となる雰囲気や、取り残されることに対する恐怖（FOMO）が感じられる。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズのチーフ投資ストラテジストであるマイケル・アローン氏は「弱気派はついに降参し、そうなるとFOMOの例をますます目にするようになる」と言う。

押し目買い戦略が有効か

ただしアローン氏は相場下落の可能性を警告している。過去を振り返って、夏は市場が弱含む期間だからというだけではない。S&P500指数の目標値の平均値を指数そのものに重ねたチャートをざっと見ると、ウォール街の予測はよくても一致指標であり、最悪の場合は遅行指標であることが分かる。例えば2022年の場合、1月に市場が高値を付けた直後にS&P500指数の目標値はピークをつけた。

もちろん、市場は常に下落する理由を必要としており、先週は国債利回りの急上昇がその理由となった。利回りが急上昇した理由を正確に説明するのは難しい。大手格付機関フィッチが米国債の格付けをAAAからAA+に引き下げたことが理由だとする向きもあるが、それよりもむしろ、国債の大量発行（米財務省は予想を上回る規模の国債発行計画を発表）と、市場参加者に成長予想の再考を迫った堅調な経済指標の組み合わせが原因だろう。他の状況が同じであれば、利回りが上昇すれば株式の価値は下がる。ただし利回りが上昇し過ぎない限りは、買いのチャンスとなりそうだ。

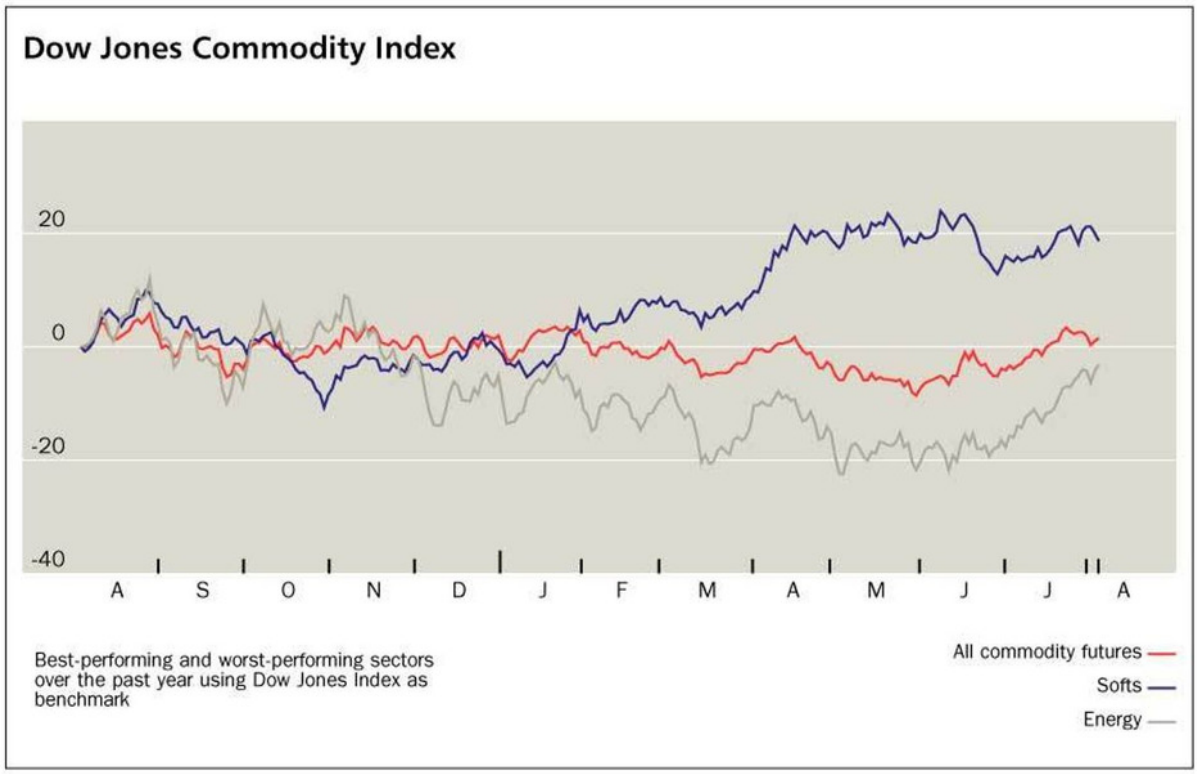
特に市場が2024年を見据えている場合はそうだ。ウェルズ・ファーゴによれば、1日時点で、第2四半期の決算を発表したS&P500指数採用の企業のうち、61社が利益見通しを上方修正し、23社が下方修正したという。アナリストが来年の売り上げと利益が伸びると予想しているのは、こうした背景がある

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

からだ。

バイコフ・グループの最高投資責任者（CIO）であるダグ・バイコフ氏は「市場は2024年に目を向けている。5%の下落があれば飛びつくつもりだ」と言う。

言い換えれば、皆が興奮しているときに買うのではなく、押し目買いを狙う戦略だ。



By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

7. 米国債格下げの真の意味合い、そして政府は何をなすべきか [コラム]

Huge Deficits Aren't Fitch's Fault. What Government Could Do.
格下げでも質の問題は生じないが、金利上昇のなか問題なのは量の確保である

マーケットがニュースを作り出す

ニュースがマーケットを作り出すのではなく、マーケットがニュースを作り出すのだ。トレーダーのこの格言は金融ジャーナリストにとっては面白くないが、示唆に富む。

米国債の利回りは最近上昇しており、有力メディアは大手格付け機関のフィッチ・レーティングスが米国債の格付けを最上級の「トリプルA」から「ダブルAプラス」に格下げしたことが原因だとしている。しかしながら、それでは原因と結果が混同されている。米国債の利回りが上昇しているのは米国政府がこの四半期だけで1兆ドルにおよぶ多額の資金を借り入れているためだ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

Jemal Countess/Getty Images for the Peter G. Peterson Foundation

そこにフィッチの格下げ決定の核心があり、格付機関にありがちなことだが、マーケットに先行するよりもマーケットで既に語られていることに従う傾向がある。

さらに、フィッチの米国債の「トリプルA」からの格下げは2011年のスタンダード・アンド・プアーズ（現S&Pグローバル・レーティング）の格下げにならったものである。そのため、直近の格下げは当時はありえないとされていたS&Pの格下げショックが今回はない。

結局、新鮮味があるのは一度きりなのである。かつてのジャンク債の帝王、マイケル・ミルケン氏が語ったとされる有名な言い回しでは、「トリプルA」は単に格下げ候補であるにすぎない。いずれにしても、BCAのアナリストが茶化して言うには、「ダブルAプラス」は新たな「トリプルA」だ。

数字か文字か

重要なのは数字であって、文字ではない。格付けは結局、返済の意思と能力に基づき、借り手の返済可能性の主観的分析を反映したものだ。後者はフィッチとS&Pの評価のいずれでも重視されている。両社とも米国の信用力を貶める有害な政治を非難している。米国の信用力はアレクサンダー・ハミルトンが合衆国草創期に保証したことは有名である。

トレーダーや投資家に米国長期債の利回りを昨年10月以来最高水準にまで押し上げさせたのは数字である。それに伴って国債価格は下落した。現状の10年債、30年債利回りは足元4%超まで上昇したが、まだ低すぎると見ているのだ。

この金利水準は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）という危機によってもたらされた、0%あるいはマイナス金利といった5000年におよぶ金利の歴史における最低金利の文脈からすれば高く見えるだけだ。しかし、市場は継続的な債券利回りの上昇を予想し始めている。米国債利回りは、米国政府の借り入れコストに基づいており、ひいては金利の標準を設定している。

特段驚きはないが、イエレン財務長官はフィッチのネガティブな評価に異議を唱え、古い数字に基づいていると語った。イエレン財務長官は、米国経済の力強さが格付会社から見逃されている、と強調した。しかし、その発言は重要な点を見落としている。政府は完全雇用状態でありながら債務残高を増やし続けているのである。

フィッチのアナリストを非難するより、政府は政府発表の数字に基づくメッセージに耳を傾けるべきだ。特に、もっともお金が潤沢にあるべきはずの時期に米国政府の2023財政年度における財政赤字は既に国内総生産（GDP）の6%に達している。この規模の財政赤字は税収が大幅に減少し、失業対策などで歳出が増加するリセッション（景気後退）期に特有のものである。

将来見通しも決して明るいものではない。最近、米財務省は今週の3年、10年および30年債で合計1030

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

億ドルの入札を含む各年限の入札額引き上げを発表した。同時に、財務省は財務省短期証券（TB）から中長期債、変動利付債、最近の金利上昇の中心的な論点となっているインフレ連動債（TIPS）まで各証券の発行増額を発表した。

発行額引き上げは、米連邦準備制度理事会（FRB)が保有する米国債と住宅ローン担保証券（MBS）を売却しているタイミングに重なっている。海外の中央銀行も米国債の残高を削減している。これにより民間市場がより多くの米国債を吸収する必要があるということになる。

FRBはウォール街も実体経済も失望させる

解決のための単純な回答は歳出削減や歳入増を通じて、財政赤字を削減することだ。どちらも政治的には受け入れ難い。しかし、かつて成功裡に導入され、気づかれないまま実施された解決策もあるが、なかでも第二次世界大戦の戦費調達のために債務残高が増加した時期に続く次の数十年がもっとも知られている。

それはインフレと金融抑圧（中央銀行が大規模緩和などにより名目金利を人為的に低く抑え込んで、物価上昇率を差し引いた実質金利をマイナス状態に維持すること）の組み合わせである。金融抑圧はさまざまな制度設計を通じて政府の借り入れコストを抑え込むものである。インフレは、経済規模を拡大させ、上昇した物価と賃金は価値の低下した貨幣で計算され、さらに、税収を増加させる。

カーメン・ラインハート氏とM.ベレン・スブランシア氏は2015年の国際通貨基金（IMF）のワーキングペーパーで、この組み合わせは1945～1980年にかけて債務削減に効果を発揮した、と記した。これらの政策手段は、両氏の表現を借りれば、債券保有者と預金者に対する課税となるが、公的債務の急増に伴い再度導入される可能性がある。

確かに、FRBの述べている意図はインフレを目標値の2%まで回帰させることである。FRBの好む指標である食品・エネルギーを除くコア個人消費支出（PCE）によれば、インフレは依然として目標値の2倍のペース、6月までの1年間で4.1%となっている。しかし、なぜ2%が正しい数字なのか？

その疑問はこれまで多くの経済学者から提起されてきた。なかでも前IMFのチーフエコノミスト、現ピーターソン研究所シニア・フェロー、オリビエ・ブランチャード氏はより高いインフレ目標、例えば3%を提唱する。この見方の賛同者によれば、最後にインフレを無理に絞り込めば、失業率がその分高くなり、やる意味がなくなる可能性がある、とのことである。

ヘッジファンド業界の大物ビル・アックマン氏は先週ツイート（あるいはイーロン・マスク氏が名称変更したXにふさわしい動詞であれば何でも）したところでは、インフレが長期にわたり3%で推移するとの仮説に基づけば、インプライド30年債利回りが5.5%になることから長期米国債を空売りしているとのことである。長期債の利回りは7月中旬の3.84%、12月上旬の3.44%から3日には4.27%と、このところ急上昇しているが、5.5%までは相当の利回り上昇余地があり、同時に価格下落余地がある。債券の空売り（アックマン氏はオプションを活用しているとのこと）は長期金利の上昇に伴い価格下落リスクのある株式のヘッジにもなると付け加えた。

バンク・オブ・アメリカ（バンカメ）のグローバル投資戦略チームの責任者、マイケル・ハートネット氏は新規発行のリサーチリポートで、最終的には、主要7カ国（G7）の政府は日本のイールドカー

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

ブ・コントロール（つい先ごろ緩和された）に似た政策を通じて金融抑圧を立法する可能性がある」と書いている。彼らは、「次のリセッションによって財政政策危機や政府のデフォルト（債務不履行）リスクが高まれば、（金融抑圧導入が）起きてもおかしくない」とみている。そうした金融抑圧は、今後10年にわたり毎日52億ドルずつ増加すると米議会予算局（CBO）が予想する財務省の債務負担の解決策の一つかもしれない。

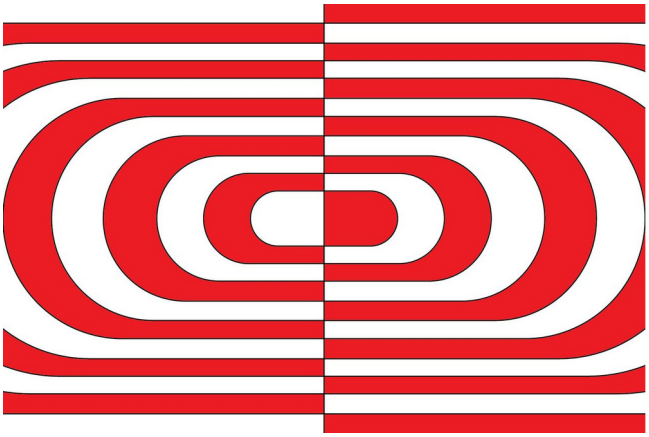
米国長期債の問題は、フィッチの格下げが示唆するように質の問題ではなく、特に金利の正常化によりさらに費用が増加するなかで拡大する米国政府予算不足を穴埋めするのに必要な量の問題である。マーケット参加者はそこを突いているのであり、だからこそニュースなのだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

8. 肥満用治療薬（オゼンピック）の大流行と市場への影響 [投資戦略]

Ozempic Is the Rage. Why That Explains a Mysterious Medtech Stock Selloff.
医療技術関連株の低迷の理由を考える

低迷する医療技術関連株



Barron's Staff

何が医療技術関連株を蝕んでいるのか。恐らくオゼンピック（肥満治療薬）への不安だろう。ウォール街はこれを短期的な買い場と呼ぶ。長期的にはこれは考えるべき材料といえる。

医療技術とは、外科用機器、特にインプラントを指す。数年前、筆者は腰椎の椎間板を、骨の成長に合わせて伸長するように設計された金属製のスペーサーに交換し、二つの椎骨を連結させた。このハードウエアは、ペースメーカーやインスリンポンプを手がける医療機器大手メドトロニック＜MDT＞が製造したものだ。メドトロニックの年初来株価上昇率はS&P500指数を8%ポイントも下回っている。

メドトロニックだけではない。医療機器メーカーのエドワーズ・ライフサイエンス＜EW＞は年初来で11%ポイント、医療機器メーカーのボストン・サイエンティフィック＜BSX＞は8%ポイント、製薬大手アボット・ラボラトリーズ＜ABT＞は19%ポイント、手術用および医療製品の開発・製造・販売を行うストライカー＜SYK＞は5%ポイント、医療機器・診断薬メーカーのベクトン・ディッキンソン＜BDX＞は12%ポイント、医療機器メーカーのバクスター・インターナショナル＜BAX＞は31%ポイント、製薬大手のジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）＜JNJ＞は20%ポイント、整形外科、歯科、脊椎再生用インプラント等外科用品メーカー大手のジンマー・バイオメット・ホールディングス＜ZBH＞は19%ポイント、それぞれ市場に遅れをとっている。「医療技術関連株の痛みは、あとどれくらい続くのか」というのが、先週のビーオブエー・セキュリティーズのメモのタイトルだった。

ここ数週間、医療技術関連株は明らかに弱含みだ。株価チャートはおおよそ、手術支援ロボット「ダ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

ヴィンチ」と20年間で18000%の株価上昇で知られる医療ロボットメーカーのインテュイティブ・サージカル＜ISRG＞の、7月20日に開催された決算説明電話会議がポイントになっていると示している。インテュイティブ・サージカルの最高財務責任者（CFO）は電話会議で、「当社がターゲットとする手術分野の一つである肥満手術において、当社の米国での成長率は当四半期中に鈍化した。一部の顧客は、これを減量薬に対する患者の関心が高まっているからだとみている」と指摘した。

肥満治療は一般的になる

肥満手術は、胃ステープリングまたはバンディングと呼ばれることもあり、体重を減少させるために胃のサイズを小さくする。電話会議で言及のあった減量薬とは、もちろん新しい注射薬のことを指しており、消費者はこの注射薬を総称してしばしば「オゼンピック」という。具体的には次のようなものがある。デンマークの製薬会社ノボ・ノルディスク＜NVO＞の糖尿病治療薬で、体重も減少させるもの。肥満症専用のものは「ウゴービ」と呼ばれている。製薬大手イーライリリー＜LLY＞にはノボ・ノルディスクと競合する糖尿病治療薬で「マンジャロ」と呼ばれるものがある。このうち今年承認される見込みの肥満症用のものは、ノボ・ノルディスクのウゴービよりも効果があるようだ。イーライリリーの別の薬はさらに強力のようだが、まだ治験中であり、市場に出るのは早くても2027年だろう。

錠剤も登場する。既に肥満患者をスリムにするのに十分な効果があるとの結果が出ている。ただし、コストは高い。特に患者がこれらの薬を一生飲み続けなければならない場合はなおさらだ。イーライリリーのデーブ・リックス最高経営責任者（CEO）は今年、「医師に診てもらい、薬を処方してもらうというように、10年後には肥満の治療も高血圧の治療と同じように一般的になるだろう。そのためには、肥満の早期治療によって人工膝関節やインスリンポンプ、いびき防止装置、その他の高価な装置が不要になると保険会社を納得させることが一つの鍵だ」と語った。

医療技術関連株への投資で留意すべきこと

医療技術関連株の突然の売りは理にかなっているが、JPモルガンは投資家が先走っていると言う。JPモルガンは、肥満症用錠剤薬に関して複数の肥満治療医に電話をかけて確認しているところで、近日中にその調査結果を発表する予定だ。薬の主成分は頭文字を使ってGLP-1と呼ばれるが、JPモルガンのアナリストは、「要するに、肥満手術は全体的に増加し続けており、特にダヴィンチを使ったロボットによる肥満手術は急速に増加している。GLP-1が手術を受ける患者の決断を遅らせるかもしれないが、医師は肥満手術の件数が大幅に減少するなどの混乱を引き起こすことはないと考えている。多くの患者はそうしたがらないが、患者が生涯GLP-1を服用することを約束しない限り、恐らく肥満手術に進むだろう」と書いている。

JPモルガンは、堅固な売上高と利益率、有望な開発パイプライン、妥当なバリュエーションを挙げて、医療技術関連株を推奨する。JPモルガンのアナリストは、「GLP-1による懸念はピークに達しているが、その多くは根拠がない」と書いている。JPモルガンは、ボストン・サイエンティフィックを特に魅力的な企業としており、9月20日の投資家説明会の前後に、心房細動（速く不規則な拍動を特徴とする一般的な心臓病）の新しい治療薬に関する治験結果が公表されると予想している。

ビーオブエー・セキュリティーズもボストン・サイエンティフィックを推奨する。医療技術関連株の痛みがどの程度続くのかという疑問に対する回答は、それほど長くは続かないということのようだ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

ビーオブエー・セキュリティーズによれば、ボストン・サイエンティフィック・グループの株価は、質量分析計などの医療・科学機器メーカー株や科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック＜TMO＞株に対して過去18%のディスカウントで底を打ってきたが、ここ数日、ディスカウント幅は6%から12%に拡大したと計算している。

ボストン・サイエンティフィックの今年の予想利益をベースとした予想PER（株価収益率）は26倍で、今後数年間、1株当たり利益（EPS）を毎年10%台のペースで増加させると予想されている。投資家がこの株式をどのように評価してきたかは、いつ買ったかによって大きく異なる。5年前なら「さあ」、10年前なら「まあまあ」、20年前なら「悲惨」である。

目先のオゼンピックによる医療技術関連株の暴落懸念は杞憂に終わるという指摘はもっともだ。しかし、長期的にはこの懸念に根拠があるのだろうか。イーライリリーのリックス氏は、社会は肥満者を怠け者として悪者にするのをやめるべきだと言う。イーライリリーの研究者らは、ダイエットと運動の効果をプラセボ群と減量薬投与群で比較研究した。プラセボ群では2.27キロの減量であったが、減量薬投与群では22.7キロ超の減量であった。一説によれば、他の人よりも高カロリーの食べ物に強く惹かれる人がいる。薬はその反応を鎮めるので、患者は食べる量を減らすことができる。

科学的にどちらが正しいかは分からない。しかし、もしリックス氏の言う通り、肥満治療用錠剤薬がどこでも手に入るようになるとしたらどうだろうか。上場しているポテトチップスやソーダ、お菓子のメーカーやレストランチェーンが困ることになるかもしれない。投資するには時期尚早か、投機的か、あるいはその両方か。ただ、医療技術関連株の教訓を思い出してほしい。株価の暴落は、売り上げの落ち込みを待つ必要はないのだ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. 決算シーズン勝者のアマゾン、敗者のアップル [ハイテク]

Amazon Won Earnings Season. Apple Is Struggling.
アマゾンとアップルの構造的要因に基づく足元の業績分析

ジョブズ氏も憂慮する足元の業績

Dreamstime

クパチーノ（アップル＜AAPL＞本社の所在地）で何かがおかしい。アップルが先週発表した決算は、いつものセンスの良さに明らかに欠けていた。「2人のスティーブ（アップル創業者のスティーブ・ジョブズ氏とスティーブ・ウォズニアック氏）が建てた家」は成長しておらず、それは1四半期だけの偶然ではない。売上高は、10～12月期の5%減、1～3月期の2%減に続き、最新の4～6月期も1%減だった。そしてアップルは、7～9月期にもまたマイナス成長の四半期がやってくると予想している。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

筆者は以前、アップルのインフィニット・ループ・キャンパスの駐車場で「WWSJD」（スティーブ・ジョブズならどうする）と書かれた車のナンバープレートを見たことがある。ジョブズ氏がどうするかはわからないが、憂慮していることは確かだろう。

はっきり言って、この四半期は大惨事とは言い難かったが、世界で最も価値のある企業であるアップルにとっては苦しい時期だった。主力の2商品である携帯電話とノートパソコンの需要が回復せず苦慮しているからだ。

アップルの全売上高の半分弱を占めるiPhone（アイフォーン）の売上高は、4～6月期では2%減少した。Mac（マック）の売上高は7%減、iPad（アイパッド）の売上高は20%減だった。この四半期を救ったのは、成長著しいサービス事業が8%成長したことであった。

アップルは、7～9月期の売上高は4～6月期とほぼ同様になり、前年同期比で再び減収になると予想している。サービス部門とiPhoneは改善するとみており、iPhone 15が9月中に発売されることを示唆している。しかし、ルカ・マエストリ最高財務責任者（CFO）は、MacとiPadの売上高は前年同期比2桁減になると述べた。すべてを総合すると、新しいアップル・ゼロ（成長しない）となる。

今後の成長可能性と課題

この状況が永遠に続くわけがない。iPhone 15がやってくる。そして、その1年後にはiPhone 16だ。来年初めに登場する複合現実ゴーグルVision Pro（ビジョンプロ）は、最高経営責任者（CEO）のティム・クック氏がほとんど毎日使っているという。もしかしたらアップルは、生成人工知能（AI）で予想外のことをするかもしれない。あるいは自動運転車の製造に乗り出すかもしれない。確かにサービス事業は絶好調で、アップルは4～6月期に事業全体で10億件のサブスクリプション契約を達成した。そして次の成長の足がかりは、新しい製品ではなく地理的なものになるかもしれない。アップルは、インド、インドネシア、メキシコ、その他の新興国市場において直近四半期では記録的な需要を誇っている。

また、アップルは積極的に自社株買いを続けており、直近四半期には180億ドルもの自社株買いを行った。そして最後に、iPhoneは依然として素晴らしい製品だ。

問題は、アップルが成長株のような株価で取引されていることだ。2023年度の予想PER（株価収益率）は30倍、予想PSR（株価売上高倍率）は約7倍という高水準になっている。しかし、アップルは将来の成長性がなく、多額の現金を保有しているという、バリュー株のような財務特性を持っている。アップルは壊れていないが、今後の株価上昇の明確なきっかけもない。大手ハイテク企業であっても、アップルより良いストーリーはある。

業績回復のアマゾンは買い

アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞は、アップルと同じ日の午後に決算を発表したが、反応は大きく異なっていた。アマゾンの四半期決算は画期的なものとなり、利益と売上高の成長がガイダンスを大幅に超過した。7～9月期のガイダンスは、ウォール街の最も強気な予想をも上回った。

アマゾンの四半期売上高は11%増加し、オンラインストア、受注処理や配送などの販売者サービス、

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

広告、実店舗、そして最も重要なクラウドコンピューティング部門であるアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）など、あらゆる部門で売上高が伸びた。

決算発表を受けて、アマゾンの株価は8月4日に約10%上昇した。一方、アップルは約3%下落した。

マイクロソフト＜MSFT＞やアルファベット＜GOOGL＞の最近の決算を受けて、クラウド分野からは既に明るい兆しが見えていた。両社とも、顧客がデータストレージとアナリティクスへのクラウド支出を数四半期にわたって「最適化」した後、需要が安定する兆しを見せていた。

AWSの4～6月期の成長率は12%で、前四半期期の16%から減速したが、ウォール街の予想を2%ポイント上回った。CEOのアンディ・ジャシー氏はアナリストとの決算説明電話会議で、顧客は最適化から「イノベーションの推進と新たな作業のクラウド化」に重点を移していると述べた。長期的には、生成AIに大きな成長機会があるとみている。

グローバル投資銀行エバーコアISIのアナリスト、マーク・マヘイニー氏は、アマゾンの決算を受けて目標株価を150ドルから190ドルに引き上げ、決算後の株価上昇後でもさらに35%の上昇を示唆した。マヘイニー氏は、この四半期は「株価の解放」をもたらし、小売りマージンやAWSの成長に関するウォール街の懸念に答えるものだった、と考えている。その上で「われわれは引き続き熱狂的な買い手だ」と述べている。

機関投資家向けリサーチ会社モフェット・ナサンソンのアナリスト、マイケル・モートン氏も同様に強気で、これはアマゾンの「危険が去った瞬間」だとリサーチノートで述べている。モートン氏は、アマゾンの株価はこの2年間、不愉快なサプライズに悩まされてきたと指摘した。まず、ロジスティクス事業の過剰生産がAWSの強さを打ち消し、クラウド最適化のトレンドがAWSの成長を鈍化させた。モートン氏は、現在はアマゾンの両事業はうまくいっている、と言う。

モートン氏は「AWSに関して、底打ちのタイミングを予測するのは不可能ではないにせよ、難しいというのがわれわれの長年の見解だった。ジャシー氏はそれをやってのけた。AWSの成長は安定してきた」と述べている。モートン氏は目標株価を118ドルから190ドルに引き上げた。

アマゾン株は今年、既にアップル、マイクロソフト、アルファベットをアウトパフォームしている。株価は、年初から決算にかけて53%上昇した。しかし、アマゾンの株価は2021年11月につけた180ドル超の最高値を、まだ大きく下回っていることに留意してほしい。アマゾンにとって雲は晴れ、まだまだ高値がありそうだ。ジョブズ氏ならばアマゾンをロングしたかもしれない。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

10. 先週の出来事と今週の予定 [レビュー]

Summer Travel Is Hot. For Some Travel Stocks, It's Not.
盛り上がる夏の旅行、盛り上がらない銘柄も

旅行銘柄の見通し

Illustration by Elias Stein

あなた自身が旅に出ていたり、旅行の準備をしたりしていなくても、旅行に行こうとしている知り合いはいるだろう。米国では7月と8月は旅行シーズンだが、今年は特に多くの人々が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）で行けなかった分を取り戻そうとしている。

だが旅行銘柄に関しては簡単ではない。先日、バーンスタインのデービッド・バーノン氏は航空大手サウスウエスト航空＜LUV＞の投資判断を「アウトパフォーム」から「マーケットパフォーム」に引き下げ、目標株価を41ドルから32ドルに変更した。サウスウエスト航空は運航が混乱し、利益は精彩を欠き、利益率はパンデミック前の水準に戻っていない。どの航空会社も人件費の上昇に直面しているが、バーノン氏によると、サウスウエスト航空はレガシー航空会社としてのプレミアム収入がなく、保有する航空機は「最適」とは言えない。そして急速に輸送能力を拡大しているが、旅客当たり収入は低下が見込まれると指摘する。

一方、投資銀行レイモンド・ジェームズのウィリアム・クロウ氏は、ホテルへの逆風は、「営業費用や営業外費用の増加、金利上昇、負債の調達余地の縮小、そしてレジャー需要の減速である」と述べている。クロウ氏は、新規のホテル用不動産パイプラインを有し、資産を持たないフランチャイズ戦略を展開するホテルチェーン大手のヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス＜HLT＞、フロリダ州オーランドなどの人気エリアや、デンバーなどの直接競合する物件がほとんどない場所にホテルを保有する不動産投資信託（REIT）のライマン・ホスピタリティ・プロパティーズ＜RHP＞を選好する。

先週は、多くのオンライン旅行会社が決算発表を行なった。オッペンハイマーのジェド・ケリー氏は、エクスペディア・グループ＜EXPE＞の株価が1週間で約14%下げたにもかかわらず、先日135ドルに引き上げたエクスペディアの目標株価を維持した。さらにブッキング・ホールディングス＜BKNG＞の目標株価については、好調な四半期決算を受けて3700ドルに引き上げた。民泊仲介のエアビーアンドビー＜ABNB＞の投資判断は、バリュエーションを理由に「ホールド」を維持した。

先週の出来事

株式市場
S&P500指数は7月31日、月次ベースで2021年以来最長となる連騰を記録した。モルガン・スタンレーを含む長期にわたる弱気派が見方を変え、バンク・オブ・アメリカが景気後退予測を正式に取り下げたためだ。8月1日、格付機関フィッチ・レーティングスは、政府の債務負担とガバナンスの低下を理

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

由に米国債の格付けを引き下げ、衝撃が走った。株式市場は下落し、米長期国債の利回りは年初来の最高水準に達したが、その後低下した。４日に発表された雇用統計は事前の予想を下回った。週間ではダウ工業株30種平均（NYダウ）が1.1%、S&P500指数は2.3%、ナスダック総合指数は2.8%下落した。

企業業績
S&P500指数構成銘柄のうち170社を超える企業が決算を発表した。二つの事実がぶつかり合った。ファクトセットのデータによると、決算発表を行なった企業のうち80%が予想を上回った。これは良いニュースだったが、一方でファクトセットの別のデータはS&P500指数構成銘柄の利益が前年同期比7%の減益になりそうだと示唆した。これは四半期ベースでパンデミックに襲われた2020年以来、最大の減益となる。こちらはあまり良いニュースではない。アップル＜AAPL＞はハードウエアの売り上げが予想を下回り、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞はeコマースの売上高が予想を上回った。

M&A（合併・買収）等
ウォールストリート・ジャーナルによれば、大手小売りチェーンのウォルマート＜WMT＞がヘッジファンドのタイガー・グローバル・マネジメントからインドのeコマース大手フリップカートの株式を14億ドルで取得し、さらにベンチャーキャピタルのアクセルが保有するフリップカートの持分1%も取得した。ウォルマートは2018年にフリップカート株の77%を取得した。トラック運送会社のイエロー＜YELL＞は合併によって抱えた負債や雇用問題により営業を停止した。3万人の雇用が危うくなり、破産法の適用申請を準備している。ウォールストリート・ジャーナルによると、プライベート・エクイティ・ファンド大手KKR＜KKR＞が、メディア・エンターテインメント企業のパラマウント・グローバル＜PARA＞と、傘下の出版社サイモン＆シュスターを16億5000万ドルで買収することで協議している。

今週の予定

8月8日（火）
・ 決算シーズンもピークを越え、時価総額が1000億ドルを超えるS&P500指数構成銘柄は3社が決算発表の予定だ。製薬大手イーライリリー＜LLY＞と物流大手のユナイテッド・パーセル・サービス＜UPS＞が8日の取引開始前、総合エンターテインメント企業ウォルト・ディズニー＜DIS＞は9日の取引終了後に決算を発表する。

8月10日（木）
・ 米労働省労働統計局（BLS）が7月の消費者物価指数（CPI）を発表。コンセンサス予想は前年同月比3.3%の上昇（6月は同3.0%の上昇）。変動が大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIは同4.8%の上昇が予想されている（6月も同4.8%の上昇）。CPIは2021年3月以降で最も低い水準にある。

8月11日（金）
・ ミシガン大学が8月の消費者景況感指数を発表。7月の消費者による1年先の期待インフレ率は3.4%だった。期待インフレ率は2022夏に40年ぶりの高水準を記録したものの、落ち着いた状態にある。
・ BLSが7月の卸売物価指数（PPI）を発表。エコノミスト予想は前年同月比0.7%の上昇（6月は同0.1%の上昇）。コアPPIは同2.5%の上昇を予想（6月は同2.4%の上昇）。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, Dow Jones & Company,Inc

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2023, 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』 2023/08/06
THIS WEEK'S MAGAZINE

発行　　：Dow Jones & Company, Inc.
制作・監修・配信：時事通信社
編集
THIS WEEK'S MAGAZINE　：エグゼトラスト
TODAY'S MAGAZINE　　：時事通信社

お問い合わせ先（法人・個人の購読契約者様）：barrons@grp.jiji.co.jp
（ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください）

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

Copyright © 2023 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます