

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/03/01

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 新型ウイルスで相場下落の中、現金保有の安全銘柄を探す - Where to Find Cash-Rich Stocks in the Coronavirus Selloff. [カバーストーリー]
P.2
バークシャー・ハサウェイ、主要ハイテク銘柄、株価が大幅に下落した銘柄に着目
2. 新型ウイルスで混乱するサプライチェーン - Coronavirus Is Disrupting Supply Chains. These Industries Are Most Vulnerable. [米国経済]
P.5
ハイテク企業、アパレルメーカー、産業機器メーカーへの影響は多大
3. ベンチャー投資に引き付けられる事業会社 - Venture Capital Attracts the Corporate Crowd [フィーチャー]
P.7
バリュエーションが高騰しており、株主のリスクとなる可能性も
4. 新型ウイルスのヘルスケア業界への影響 - How the Coronavirus Will Challenge the Health-Care Industry [ヘルスケア]
P.11
中国に多くを依存する医薬品サプライチェーンなどに懸念
5. この急落をどう考えるか - This Downturn Might Just Be Getting Started [米国株式市場]
P.14
短期的な反発は考えられるが、景気後退の可能性に再び注目すべき
6. テスラが時価総額1兆5000億ドル企業になる可能性 - Tesla Could Be Worth \$1.5 Trillion, Says Ron Baron [インタビュー]
P.16
ロン・バロン氏の長期投資は短期的なリスクに左右されない
7. ディズニーのアイガー氏の後任はヒット作のようだ - Walt Disney's Sequel to Bob Iger Looks Like a Hit [注目銘柄]
P.18
理にかなった選択、ディズニーの新CEOはテーマパーク畑から
8. 大暴落前に株を売れなかった人へ、良い知らせ - Didn't Sell Before the Big Plunge? Here's the Good News. [コラム]
P.21
歴史を振り返れば、1年後には暴落前の水準より上昇している公算大
9. 新型ウイルス懸念の中、輝き放つハイテク銘柄とは? - Tech Could Shine as Virus Worries Mount [ハイテク]
P.23
コラボレーションツール、動画配信、ビデオゲームなどの「在宅」銘柄に注目
10. 今週の予定 - As Juul Vaporizes, Altria's Stock Takes a Major Hit [経済関連スケジュール]
P.25
ジュールの苦境、アルトリアの株価に打撃

※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 © 2020 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 新型コロナウイルスで相場下落の中、現金保有の安全銘柄を探す - Where to Find Cash-Rich Stocks in the Coronavirus Selloff. [カバーストーリー]

パークシャー・ハサウェイ、主要ハイテク銘柄、株価が大幅に下落した銘柄に着目

■ 相場下落の中で

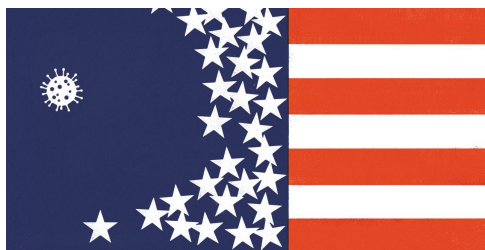


Illustration by Chris Gash

ウォール街が長らく懸念してきたブラック・スワン（予想ができず、起きた時の衝撃が大きい事象）が、新型コロナウイルス感染拡大によって現実化し、株式市場を揺さぶり、投資家の確信を激しく動揺させている。

ウォーレン・バフェット氏はCNBCで、株式や2%を上回るインフレ率と比較すると米国債は魅力に欠けると述べた。とはいえ、恐れを抱く株式投資家には、利益が減少する可能性という懸念を理由に株式に対する信頼はほとんどない。

バフェット氏また、新型コロナウイルスに動じておらず、先週月曜日に次のように述べている。「われわれの投資行動に変わりはない。いつも、良いニュースもあれば悪いニュースもある。今年の世界の経済成長率が0.1%ポイントではなく1%ポイント低下すると誰かが言いにくても、株価水準が好まなければ私は株式を買う。前の週の金曜日よりも、今の株価を好んでいる」。同氏は、今の株価をさらに好ましく思っているかもしれない。

同氏は、現在の10年債利回りを、「今後10年間利益が増加しない、株価収益率（PER）が70倍の銘柄」に例えている。この発言時の10年債利回りは1.4%だったが現在は1.2%で、その逆数として計算されるPERは85倍になる。現実のPERの逆数である益回りは5%を超えている。

安全な逃避先を探す投資家は、パークシャー・ハサウェイ<BRK.A>や、アルファベット<GOOGL>、マイクロソフト<MSFT>、アップル<AAPL>などの、バランスシートに多額の現金を保有し、事業に耐久性のある企業を検討するのが良い。

■ パークシャー・ハサウェイ

Gold Vs. Stock

■ Gold ■ S&P 500 Index



パークシャー・ハサウェイは、1200億ドル超の現金と年間240億ドルの収益力を備える、大型株では究極の逃避先だが、最近の株価はそうには動いていない。投資家は、2019年末で2500億ドルに達していた株式ポートフォリオの価値の下落に焦点を当てている可能性がある。クラスA株は30万9000ドルで年初来9%下落し、S&P500指数のトータルリターンのマイナス8%をアンダーパフォームしている。

グッドヘイブン・ファンド<GOODX>のマネジャーであるラリー・ピットコウスキー氏は、「パークシャー・ハサウェイは割安で、ここ数年は誤解されている」と語る。パークシャー・ハサウェイの多額の現金はバフェット氏に対して、市場が混乱している時に資本を活用する能力を提供している。同氏は2008年の金融危機の際には実際に投資に成功しており、今後数週間で新たな投資機会を得る可能性もある。バフェット氏には恐ら

く、少なくとも500億ドルの利用可能な資金がある。ピットコウスキー氏は、バークシャー・ハサウェイの1.3倍と推定される現在の株価純資産倍率は魅力的と語る。

■ 主要ハイテク銘柄

2019年末のネット・キャッシュは、アルファベットが1150億ドルで現在の時価総額の13%、アップルは990億ドル、マイクロソフトは650億ドルだった。ピットコウスキー氏は、「アルファベットの事業は支配的で予測可能で、売上高は約20%で成長している」と語る。現金と新規事業による赤字を除いて計算すると、来期予想利益に基づくPERは2桁台後半となる。

各業界で、最も強力な企業にこだわるのが良いかもしれない。通信ではディフェンシブなベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>、銀行ではJPモルガン・チェース<JPM>とバンク・オブ・アメリカ<BAC>、ケーブルテレビではコムキャスト<CMCSA>、株価が大幅に下落している石油ではシェブロン<CVX>やコノコフィリップス<COP>だ。

リスクを計算するのは困難だが、株式の魅力は高まっているように見える。ルーソルド・グループのストラテジストであるジム・ポールセン氏は、「多くの人々を恐怖に陥れているが、株価が急速に再評価されている。投資家にとっては、今年後半にさらに高値を更新する結果となって、今が良い買い場だったと判明する可能性が高い」と語る。

■ 自社株買いの活発化

ゴールドマン・サックスによると、企業は押し目で自社株を買っている。金曜日のレポートで同社は、24日から25日にかけての自社株買いは2018年2月以来で最も活発となり、そのうちの2日間は、2017年以降で最も活発な上位10日にランクされた、と述べている。

ポールセン氏は、今年は米連邦準備制度理事会（FRB）による2回の利下げが予想されており、金融刺激がさらなる押し上げ効果を提供すると述べる。FRBは28日に、必要であれば利下げする用意がある、と示唆した。

米国経済に対する新型コロナウイルスの影響が不透明なため、企業利益の予想は最大の課題の一つだ。ゴールドマン・サックスのデービッド・コスティン氏は先週、S&P500指数の2020年の1株当たり利益（EPS）予想を174ドルから、2019年比横ばいの165ドルへ下方修正した。同氏は、第1四半期の中国経済の深刻な後退、米国輸出業者にとっての最終需要の減少、サプライチェーン（供給網）の混乱、米国経済の減速、不透明感の高まりを反映している、と書いている。

コスティン氏はさらに、経済が景気後退に転じればS&P500指数のEPSは13%減の143ドルへ減少する可能性があるとしている。一方で、ウイルスが封じ込められれば、EPSは170ドルになるとみている。先週金曜日のS&P500指数の終値は2954で、同氏の予想に基づくPERは、最良のシナリオでは17.4倍、中間では17.9倍、最悪のシナリオでは20.1倍になる。

■ 大手エネルギー銘柄

大手エネルギー会社は、株価が2009年以来の最低水準へ下落したために、配当利回りが市場の中でも高い部類となっている。ブレント原油価格は先週、航空燃料やその他石油製品の需要減少が懸念されて、1バレル当たり50.50ドルへ14%下落した。年初来では23%の下落となっている。上場投資信託（ETF）では、エクソン・モービル<XOM>やシェブロンの高比重が高いエネルギー・セレクト・セクターSPDRファンド<XLE>が年初来で25%下落し、配当利回りは5.2%になっている。

シェブロンやコノコフィリップスでは、今年のフリーキャッシュフローでは配当を賄えない可能性があるが、バランスシートが強固なために配当支払いのための借入れが可能だ。JPモルガンのアナリストであるフィル・グレッシュ氏は、フリーキャッシュフローで配当を賄うためのプレント原油価格の損益分岐点を、コノコフィリップスで56ドル、シェブロンで55ドル、エクソン・モービルで88ドルと試算している。

株価と配当利回りは、シェブロンが93ドルと5.5%、コノコフィリップスが48ドルと3.5%、エクソン・モービルは51.44ドルと約7%となっている。シェブロンとエクソン・モービルは今週の投資家説明会で配当について言及すると予想される。BP<BP>とロイヤル・ダッチ・シェル<RDS.B>の配当に関する原油価格の損益分岐点は米国企業よりも低い。株価と配当利回りは、前者が31ドルと8.1%、後者が45ドルと8.4%だ。

■ 金および金鉱株

金の価格は金曜日に75.90ドル低下して1564ドルとなったが、年初来ではまだ3%上昇している。主要金鉱株は、以前よりも株主に目を向けており、金価格に対してレバレッジのかかった投資対象となっている。カナダの金採掘会社であるバリック・ゴールド<GOLD>の株価は19ドル。鉱業会社であるニューモント<NEM>の株価は44.63ドル。同社は、1600ドルの金価格における年間フリーキャッシュフローが16億ドルと推定され、フリーキャッシュフロー利回りは4.4%となる。金価格が100ドル上昇するごとに、フリーキャッシュフローは4億ドル増加する。

■ 銀行

銀行の株価も、市場下落の過程で大幅に下落した。投資家が、低金利環境による資金運用収益の減少、信用リスクの上昇、投資銀行業務およびトレーディングによる収入減を見込んでいるためだ。大手銀行の株価は、2月19日以来で平均約20%下落しており、最近の業績予想の下方修正を考慮しても2020年予想利益に基づくPERは平均で10倍か、それ以下となっている。

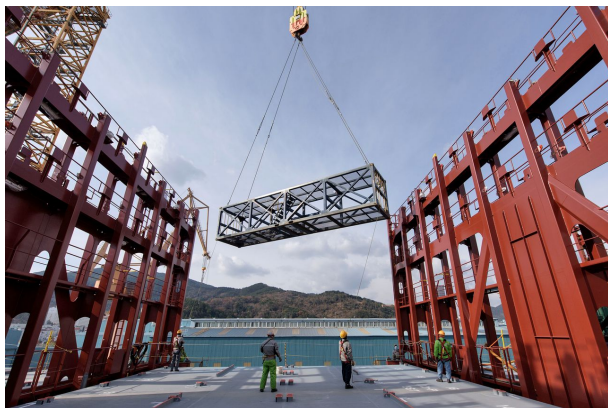
JPモルガンの株価は116ドル、2020年予想PERは11倍、配当利回りは3.1%。バンク・オブ・アメリカは株価28.50ドル、2020年予想PER約10倍。ゴールドマン・サックス<GS>の株価は200ドル（1株当たり有形純資産は205ドル）、シティグループ<C>は63.46ドル（同70ドル）となっている。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. 新型ウイルスで混乱するサプライチェーン - Coronavirus Is Disrupting Supply Chains. These Industries Are Most Vulnerable. ハイテク企業、アパレルメーカー、産業機器メーカーへの影響は多大

[米国経済]

■ 感染拡大に翻弄される企業



Photograph by Ed Jones/AFP via Getty Images

関税によってここ2年間滞留していた世界の貿易ルートを、新型コロナウイルスが完全に凍結してしまった。新型コロナウイルスは、消費者の財布を直撃した1991年の原油価格急騰、貸出市場の硬直を招いた2008年の金融危機など、過去に景気後退につながった経済的ショックとは異なるショックを引き起こしかねない。世界のサプライチェーン（供給網）は、原材料、部品から完成品に至るまでほぼ全てにおいて深刻な被害を受けており、さまざまな産業における生産縮小や物不足、財務上の負担につながる可能性がある。

特に被害を受けやすいのは、中国と東南アジアからの輸入依存度が最も高いハイテク企業、アパレルメーカー、産業機器メーカーだ。部品調達の遅れが長期化すると利益に影響するだけでなく、債務返済能力が悪化する恐れもある。アップル<AAPL>とマイクロソフト<MSFT>は、具体的な数値こそ公表しなかったものの、サプライチェーンの停滞により当初の売上高予想が未達になると発表した。今後数週間で、同様の企業がさらに出てくるだろう。

サプライチェーン向けソフトウェアプロバイダーであり、コンサルティング業務も手掛けるブルー・ヨンダーの最高経営責任者（CEO）であるギリッシュ・リッシ氏は、「この20年間で中国は世界の工場になった。影響を受けない産業の方が思い浮かばない」と語る。現在、ウイルスは韓国と日本という同様に主要な製造拠点にもまん延し、欧州にも広がりつつある。中国、韓国、日本を合計すると、米国の輸入額の4分の1以上を占め、コンピューターと電気製品に限っては半分を超える。27日、ゴールドマン・サックスはサプライチェーンに対する懸念を主な理由として、米国企業の利益成長予想をゼロに引き下げた。

■ 簡単には把握できない影響

当初、アナリストは、新型コロナウイルスの感染範囲をほぼ中国国内に限定した上で、経済への直接的な影響を定量化していた。その場合の経済的損失の算出は比較的簡単で、世界の国内総生産（GDP）合計の0.5%未満（1500億～4000億ドル）だった。このシナリオで最も打撃を受けるのは中国で事業展開する旅行観光企業や消費財企業であったため、レストラン運営持株会社のヤム・チャイナ・ホールディングス<YUMC>とホテル持株会社のウィン・リゾーツ<WYNN>の株価は市場平均と比べて大幅に急落した。中国が世界最大の原油輸入国であることから、石油会社の株価も同じく低迷し、原油価格は今年に入って20%超下落した。

米国の経済活動の70%を占める個人消費にサプライチェーン停滞の影響がすぐに現れないことも考えられるが、在庫不足は企業の売り上げに影響し始めるだろう。「売り上げの減少は、新規雇用意欲の減退につながる」と、ウェルズ・ファーゴのエコノミストのサラ・ハウス氏は指摘する。また、バランスシートに影響する可能性もある。「ここ数年間の企業部門における財務状況に、悪化が観測されている。インタレスト・カバレッジ・レシオがむしばまれつつある。今後利益が大きく減少する可能性があることで、利息支払い能力に影響が出る恐れがある」と同氏は言う。

幅広い産業から多数の企業が、新型コロナウイルスによるサプライチェーンの混乱を投資家に発表している。売り上げへの影響があると予測する企業もあるが、具体的な額を示す企業は少ない。家電量販店大手ベスト・バイ<BBY>のコリー・バリーCEOは27日の第4四半期決算発表において、「現時点で新型コロナウイルスの影響を正確に把握するのは、とてつもなく難しい」と述べた。

■ セクター別見通し

売り上げに対する影響はセクターによって異なることが考えられる。リッシ氏は、「世界各国でバランスよく調達や製造を行っている企業には、選択肢が残されている」と指摘する。例えば、自動車産業は各地域に工場を所有しているため、供給混乱の影響を比較的受けにくい。「現在懸念されるのは、商品の多くを中国に頼っている一般消費財と小売業界だ」と同氏は語る。

カウエン・アンド・カンパニーのアナリストであるジョン・カーナン氏によると、商品の約30%を中国から調達しているアパレル業界と靴業界が抱える問題は深刻だ。「サプライチェーンの起点は東南アジアと特に中国だ。中国には工場があるだけでなく、バングラデシュやベトナムなどで加工される原材料は中国からのものだ。今のところは小売店に商品が並んでいるが長くは続かず、いずれ米国への商品輸入が落ち込むことになる」と同氏は述べる。また、アパレル企業のバリュエーションが割高なことも株価リスクの一つになっている。「これらの業界の多数の企業が、業績を下方修正するだろう」と同氏は付け加える。

消費財メーカーでは、既に新製品投入の延期が検討されている。コンサルティング会社カーニーでデジタルサプライチェーングループを統括するスケトゥ・ガンディー氏によると、通常、秋に発売する場合は1月か2月には生産を強化し始めるが、「少なくとも4カ月間は全て先送りになっている」という。エンジン製造のカミンズ<CMI>とリンカーン・エレクトリック・ホールディングス<LECO>、産業機器メーカーのテレックス<TEX>は、新型コロナウイルスによって第1四半期の利益が減少する見込みだ。パークレイズのアナリストであるアダム・セイデン氏によると、「数週間以内にウイルスを抑え込むことができれば、影響はさらに拡大する」という。アップルやマイクロソフトのように大手でないハイテク企業にも影響は及んでいる。電子機器受託製造サービス会社のジェイビル<JBL>は、25日にこれまでの業績予想を撤回し、影響を受けた工場の現在の稼働率を生産能力の65~70%であると発表した。

貿易戦争と無関係でサプライチェーンの確保に無関心だった企業にとって今回受ける影響は甚大だろうが、多国籍企業は米国の関税が引き上げられた3年前からサプライチェーンの分散を図ってきた。「少なくともサプライチェーンの混乱が発生する前と比べ、企業の在庫水準に関する備えは改善していると考えられる。しばらくすればこの問題も落ち着き、出荷と生産が再開され、データに反映されるようになる」とハウス氏は述べた。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

3. ベンチャー投資に引き付けられる事業会社 - Venture Capital Attracts the Corporate Crowd

バリュエーションが高騰しており、株主のリスクとなる可能性も

[フィーチャー]

■ ハイテク以外の業界もベンチャー投資に参入

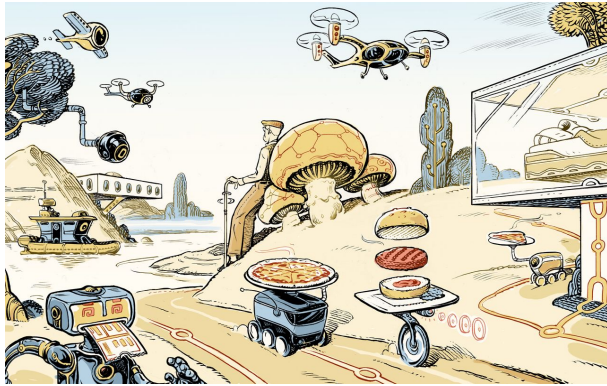


Illustration by Lars Leetaru

ジム・アドラー氏がトヨタ自動車<7203>に入社した当時、同氏には自動車会社での勤務経験がなかった。しかし、代わりにトヨタが求めてやまないものを持っていた。それはベンチャーキャピタルでの経験である。トヨタはアドラー氏に有望なスタートアップ企業の発掘という仕事を与えた。2017年以降、トヨタは電気エアタクシー、ロボット家具、「自動運転船舶」ソフトウェアなどの分野で2億ドルの資金をスタートアップ企業に投じている。

多くの企業は未知数のテクノロジーに早期から投資し、成長の果実を期待するようになっている。これは従来、長年にわたってベンチャーキャピタル（VC）が独占してきた領域だ。事業会社がベンチャー企業に投資するコーポレートベンチャーキャピタル（CVC）のプログラムは、2019年には世界全体で1800件以上に上った。昨年のベンチャーキャピタル投資のうち事業会社の資金が投じられた割合は約50%で、2010年の25%から上昇した。

ベンチャー投資経験がないハイテク業界以外の企業も多数参入している。ここ数年で食品会社ケロッグ<K>、コーヒーチェーン大手スターバックス<SBUX>、格安航空会社ジェットブルー・エアウェイズ<JBLU>、保険会社ステート・ファーム、金融サービス大手キャピタル・ワン・ファイナンシャル<COF>がベンチャー部門を設立した。調査会社CBインサイツによれば、事業会社が昨年参加したベンチャー投資案件は世界全体で3234件、取引額は過去最高の571億ドルを記録した。

しかし、投資活動とバリュエーションはピークに達している可能性があり、株主にとって好ましくないサプライズをもたらしている。たばこ大手アルトリア<MO>が保有する電子たばこ企業ジュール・ラブズの持ち分の価値は41億ドル減少した。ソフトバンクグループ<9984>は、シェアオフィス運営会社ウィーカンパニー（旧ウィーワーク）の評価損などにより大きな打撃を受けた。

上場企業は数年前ならば小規模で済んだはずの買収案件に多額を投じている。1月、クレジットカード大手ビザ<V>は金融ソフトウェア会社のブレイドを53億ドルで買収することに合意した。しかし、ビザも参加したわずか13カ月前の資金調達ラウンドでは、ブレイドの企業価値は26億5000万ドルと評価されていた。

事業会社はベンチャー投資のパーティーに出遅れたのだろうか。シリコンバレーの一部では、CVCは他のVCが手を出さない案件を追いかける「愚かなマネー」と評されている。重要なのは、割高なバリュエーションにもかかわらず投資を実行して多額の損失を抱え、株主がリスクにさらされる可能性がある点だ。

一部のベンチャーキャピタリストは以前から、事業会社はベンチャー投資に関わるべきではないと主張している。最も成功したベンチャーキャピタリストの1人であるフレッド・ウィルソン氏は2016年にこう語った。「私は事業会社による投資が嫌いだ。愚かなことだと思う。支配できない

企業の少数株主になるのは資金の無駄だ。資産が欲しいなら買収すればいい」。同氏はスタートアップ企業が事業会社から投資を受ける理由について、「他の誰からも投資を受けられないか、事業会社がより高い金額を支払うからだ」と述べた。

それから4年を経て、多くのスタートアップ企業は積極的に事業会社の投資を受け入れるようになっている。「CVCがなければ、現在の当社は存在しない」と語るのは、コモディティーデータ取引所を運営するエクспанシブCBLのジョー・マデン最高経営責任者（CEO）だ。同社は石油大手BP<BP>などの支援を受け、原材料に組み込まれている環境コストなどのデータを取り扱っている。マデン氏は「従来のVCは短期でニッチな投資先を求めており、サービスをすぐに商品化することを望む。しかし、当社が取り組んでいるのは長期的な問題だ」と話す。

アーリーステージ投資はハイテク企業にとっては何も新しいものではない。しかし、それ以外の企業の参入によってCVCには新たな側面が加わった。データ会社のピッチブックによれば、ハイテク企業以外の上場企業は過去2年で300件以上のディールに参加しており、金額は合計280億ドルに上る。10年前に比べて件数は2倍以上、金額は約10倍に増加した。

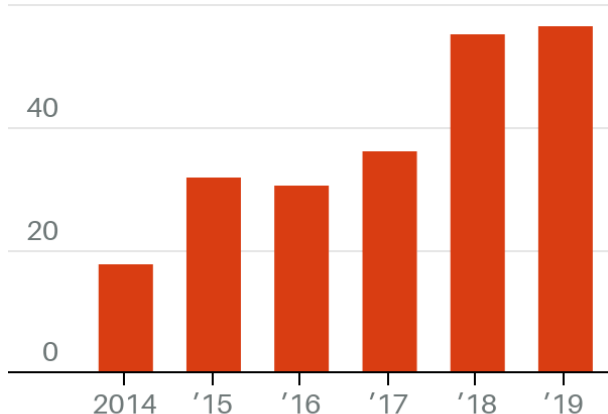
■ 潤沢な資金と機会を逃す不安が投資をけん引

Suiting Up

Corporations worldwide invested in venture capital deals last year worth a total of \$57.1 billion, up from \$17.9 billion in 2014.

Investment

\$60 billion



Source: CB Insights

プ・テクノロジーズというスタートアップ企業は、ピザ配達が可能で自動運転ロボットによる実演を披露して注目を集めた。電子部品メーカーTDK<6762>のベンチャー部門であるTDKベンチャーズはスターシップを支援している。同社マネジングディレクターのニコラス・ソバージュ氏は、安全性と効率性の面から今後5～10年で配達ロボットが主流になると予想する。

コンファレンスの活気あふれる雰囲気は、ここ数年の上昇トレンドを反映している。企業のバランスシート上の資金は潤沢である。また、ほとんどのCVCファンドの規模は5000万～3億ドルであるため、数十億ドル規模の事業会社のバランスシートや利益を損なうほどの大きさではない。

事業会社だけではなく、ミューチュアルファンドとその親会社、政府系ファンドや年金基金もスタートアップ企業に投資しており、資金調達額は過去最高付近まで増加している。昨年、ベンチャーファンドによるスタートアップ企業への投資額は1370億ドルを記録し、2012年の3倍以上となった。売却や株式公開によるキャッシュアウトの金額は2560億ドルに上る。そのため、VCファンドの再投資資金は潤沢である。

最大規模のVCの一つであるNEAでアドバイザーを務めるクラウディア・ファン・マンス氏は、「CVCがバリュエーションとディールの規模を押し上げている」と話す。一方、上場市場では割高なバリュエーションへの警戒感が漂う。複数の著名なスタートアップ企業が新規株式公開（IPO）を延期または中止したことは、市場が縮小する可能性を示している。

1月のCVC関連コンファレンスには多国籍企業を含む数百社の企業が集まった。中でも、スターシ

事業会社の間にはチャンスを探すのではないかと不安もある。一部の加工食品会社は、ビヨンド・ミート<BYND>やインポッシブル・フーズといったスタートアップ企業による植物肉のトレンドに乗り損ねた。食品会社のゼネラル・ミルズ<GIS>やタイソン・フーズ<TSN>はビヨンド・ミートに投資していたが、同業のクラフト・ハインツ<KHC>やコナグラ・ブランズ<CAG>は機会を逃した。

NEAのマネジングゼネラルパートナーであるスコット・サンデル氏は上記のコンファレンスで、「CVCは消えない」と述べた。スタートアップ企業の非上場期間が以前よりも長期化しており、より多額の資金調達を必要としているためだ。

複数のVC関係者が、バリュエーションは少数の例外を除いて1999年比で妥当に見える」と指摘している。非上場株式と上場株式のバリュエーションは過去最高付近にあるが、サンデル氏は「いずれも妥当な範囲内にある。当社のポートフォリオのファンダメンタルズや投資先企業の健全性は、1999年と全く異なっている」と主張する。

■ ベンチャー投資の運用成績は不透明

Start-up Frenzy

Global corporations are increasingly acting like venture capitalists. Corporate VC arms participated in 3,234 deals in 2019.

Number of Venture Capital Deals



Source: CB Insights

は押し上げられた。

ジェットブルーにとって、ベンチャー投資の目的はほぼ完全に戦略的なものだ。同社のベンチャーファンドを運用するボニー・シミ氏は、売上高の増加や自社事業の効率化に資するスタートアップ企業を探している。例えば、投資先のフライヤーは、航空券の価格設定を最適化する人工知能ソフトウェアを開発した企業である。また、顧客とのリアルタイムのオンラインチャットシステムを近代化するため、顧客サービス技術プラットフォームのグラッドリーにも投資した。

シミ氏のポートフォリオはジェットブルー全体に比べると非常に小規模だが、同社の利益率に寄与する可能性がある。昨年12月には、投資先のサイバーセキュリティ会社のシェイプ・セキュリティが10億ドルで買収されると発表された。別の投資先である電気エアタクシーのジョビー・アビエーションは、ライドシェア大手ウーバー・テクノロジーズ<UBER>との間で、早ければ2023年にはエアタクシーを運航開始する契約を結んだ。これにより、ジョビーのバリュエーションは押し上げられた。

一部の食品会社はベンチャー投資を新製品の源泉と見なしている。ケロッグは2016年、同社のベンチャー部門が「2020年の戦略的成長目標を達成する上で重要な役割を果たす」と述べた。このベンチャー投資プログラムから生まれた製品は非常に少ないが、それでも同社ファンドを運用するサイモン・バートン氏は、ファンドが一定の成果を生んだと語る。例えば、投資先の一つであるスタートアップ企業のマイコ・テクノロジーと提携してキノコ由来のタンパク成分を開発し、自社製品に配合している。

一部の研究によれば、事業会社が支援するスタートアップ企業は上場する可能性が高く、IPO時に比較的高いバリュエーションを付ける傾向があり、長期的なリターンも優れたものとなる公算が大きい。また、従来型のVCが支援する企業よりも革新的で、特許の申請件数も多いというエビデンスもある。エール大学の助教であるソン・マ氏は、ベンチャー投資は研究・開発（R&D）を外部委託する効率的な方法になり得ると指摘する。同氏は「テクノロジーによる破壊的変革リスクのヘッジや管理に役立つ」と語る。

しかし、企業が資本を効率的に配分できているかは議論の余地がある。調査会社ケンブリッジ・アソシエイツによれば、米国ベンチャーファンドのインデックスの過去10年（2019年6月まで）の年率リターンは14.5%で、S&P500指数の14.7%とほぼ同じだった。

また、CVCはシリコンバレーのベンチャー企業の機嫌を取ったり、懐疑的なスタートアップ企業を説得したりする必要がある。なぜなら、経営幹部の意向に左右されやすく、気まぐれに資金を引き揚げかねないCVCに対して、スタートアップ企業は株式の売却をためらうからだ。マンス氏は事業会社がシリコンバレーを頻繁に周遊する様子を指して、「サファリパークに來ているようだ」と語る。同氏はこのような「ベンチャーツーリズム」に警鐘を鳴らす。サファリパークは楽しいが、ライオンに食べられる危険もある。

ほとんどの企業はベンチャー部門の業績を開示していない。その理由は、こうした部門が小規模で重要性がないためである。例外の一つが、ライフサイエンス業界向け不動産会社のアレクサンドリア・リアル・エステート・エクイティーズ<ARE>だ。会長のジョエル・マーカス氏は、「科学技術の最先端にとどまるための数少ない方法の一つだ」と話す。同社ファンドは過去2年で4億ドルの含み益と7000万ドルの純利益を生んでいる。

スタートアップ企業データベースを運営するクランチベースによれば、ゴールドマン・サックス・グループ<GS>は2014年から320社以上のスタートアップ企業や非上場企業に投資してきた。しかし、同社はこうした投資が黒字なのかを開示していない。さらに、同社は昨年ベンチャー部門をオルタナティブ投資グループと統合した上、同グループの業績の内訳を明らかにしていないため、業績が一段と不透明になっている。

懸念されるのは、マクロ経済ショックによってパーティーが終わることだ。このシナリオでは、事業会社のベンチャー投資資金は早々に枯渇しかねない。その際に上場企業は投資持ち分の価値を開示する可能性があるが、それが投資家にとって好ましい内容かどうかは不明だ。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

4.

新型コロナウイルスのヘルスケア業界への影響 - How the Coronavirus Will

[ヘルスケア]

Challenge the Health-Care Industry

中国に多くを依存する医薬品サプライチェーンなどに懸念

■ パンデミックがヘルスケア業界に与える影響

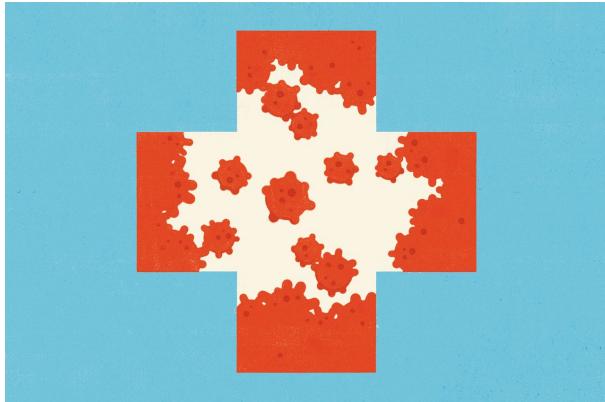


Illustration by Chris Gash

新型コロナウイルスの流行に対する恐怖が市場に広がるにつれ、ヘルスケア企業の先行きは不透明になりつつある。もし地域的な流行が世界的なパンデミックに発展すれば、その矢面に立つのは、治療、医療費支払い、治療法の探索といった役割を担うヘルスケア関連企業だが、ヘルスケア業界への影響を予測するのは困難だ。病院を例に取れば、患者の増加で恩恵を受けるかもしれないが、緊急性の低い手術がキャンセルされることで減収になるかもしれない。新型コロナウイルスによる感染症COVID-19で、ヘルスケア業界がどのような影響を受ける可能性があるのか、以下にまとめ

てみた。

■ バイオテクノロジー

バイオテクノロジー業界でこの1週間に大きな話題となったのは、医薬品メーカーのギリアド・サイエンシズ<GILD>とモデルナ<MRNA>の株価の上昇と下落だ。両社は新型コロナウイルスの治療薬およびワクチンの開発で大きな注目を集めている。

いずれの薬品も有望のようだ。ただし当初の株価の反応は過剰で、モデルナの株価は2月26日に22.7%上昇し、翌日もさらに23%上昇して35.88ドルをつけたあと、23.05ドルまで下落し、27日は結局10.3%下げて取引を終えた。

こうした反応は全て、まだヒトで試験をする前のワクチンに対するものだ。ヘルスケア専門の投資銀行SVBレアリックが2月26日に開催した投資家向けカンファレンスで、米食品医薬品局（FDA）生物製剤評価研究センターのピーター・マークス所長は「率直に申し上げておきたいのは、多くの不確実性があるということだ。まだ製品が存在するわけではない」と語った。

たとえこのワクチンが有効であったとしても、新型コロナウイルスによる感染症の治療を目的とするワクチンに現実的なビジネスモデルが存在するわけではない。そのことが、製薬業界がこれまでこの問題に体力を割いて来なかった主な理由だ。モデルナがCOVID-19用ワクチンで利益を出せるかどうかは全く分からない。同社の最高経営責任者（CEO）ステファン・バンセル氏は、2月26日に開催された決算説明の電話会議で、同社が「注力しているのは公衆衛生のみ」で、商品化は重視していないと語った。

とはいえ、モデルナのアプローチが成功しているのは明らかであり、同社は他のプログラムで恩恵を受けるとする考え方もある。投資銀行チャードンのアナリスト、ゲウラー・リブシッツ氏は「新型コロナウイルス用ワクチンは、同社の中核的な企業価値ではなく、その製造能力を証明するものだ」と言う。

ギリアド・サイエンシズの株価も週前半に上昇した後、2月27日に下落している。同社は2月26日

の夜、今や新型コロナウイルス治療薬として最も期待されているレムデシビルの臨床試験を2件新たに開始すると発表した。投資銀行バーンスタインのアナリスト、ロニー・ギャル氏は、「同社にとって商業的に大きな意味があるとは思えない」と言う。ギリアドもその声明の中で、「現状でこの治療薬を商業化する予定はない」としている。

■ 製薬会社

医薬品のサプライチェーンに対する新型肺炎の影響は既に大きな懸念材料となっている。製薬会社は中国の工場で製造される原料に大きく依存しており、新型肺炎で中国経済の混乱が続けば、供給に問題が生じ得る。米国医療薬剤師協会の薬剤業務品質分野部長であるマイケル・ガニオ氏は「問題が長引けば、そうした薬で生産に支障を来すものが増えるだろう」と言う。

医薬品の有効成分（API）の調達方法は秘密とされているため、どの薬が中国産の成分に依存しているか知るのは困難だが、重要な問題だ。複数のAPI工場を保有する製薬会社サノフィ＜SNY＞のCEOは本誌に対し、世界のAPIの60%が中国で製造されていると語った。

2月27日の夜、FDAは、新型肺炎の流行が原因で、米国の医薬品に初めて不足が生じたと発表した。どの医薬品が不足しているか明確にはしなかった。専門家の予測よりはるかに早く不足が生じたことになるが、FDAの限られた開示情報では、その深刻度は分からない。

製薬会社は通常、かなりの量のAPIを予備として貯蔵しているが、永久に続くわけではない。バーンスタインのギャル氏は業界幹部との会話を引用し、今年の第2四半期または第3四半期の初めにジェネリック医薬品の「局地的な不足」が発生する可能性があるとして最近報告している。

当局は、過度の中国API製造業者依存そのものが問題であるとして、かねてより警告を発している。米政府の米中経済安全保障検討委員会は昨年11月、中国産の薬剤とAPIに対する依存が「経済的な、そして国家安全保障上のリスクである」と警告していた。

製薬会社は、まだAPIの不足は発生していないとしている。医薬品大手メルク＜MRK＞は声明で、「状況は流動的だが、現時点では、COVID-19の流行による混乱が今後数カ月にわたって続かない限り、サプライチェーンへの影響はないと見ている」と述べている。

2月27日夕方に開催された決算説明の電話会議で、医薬品大手マイラン＜MYL＞のCEO、ヘザー・ブレッシュ氏は、新型コロナウイルスは同社のサプライチェーンに影響を与える可能性があり、「サプライチェーン、事業運営、取引関係などがグローバルに構築されているため、業績に影響が及ぶ可能性もある」と語った。

FDAは先週初め、米国で販売されている医薬品のうち20種類が中国で製造される、あるいは中国のみが製造するAPIに依存していると発表した。FDAのマークス所長は2月26日、「中国の新型肺炎感染地域が生産地となっているAPIについては非常に心配している」と語った。当面、薬剤師ができるのは待つことだけだ。「起こるかもしれない事態に皆身構えてはいるが、今のところ打つ手はない」とガニオ氏は言う。

■ 健康保険会社

マネージドケア企業に関してはCOVID-19が米国でかなりの規模で流行しない限り、それほどの影響を受けまいだろう。投資銀行ジェフリーズのアナリスト、デービッド・ウィンドリー氏は、「現状からすれば、感染がさらに拡大しても、大した影響はないと思う。中国のような大規模感染が起

こり、何万人も影響を受けるとなれば話も変わってくる」と言う。同氏は、直近のインフルエンザの流行は深刻なものだったが、保険会社に与えた影響は軽微だと言う。

S&P500マネージドヘルスケア指数は2月に7%下落したものの、恐らくサンダース上院議員が民主党の大統領候補者選でトップに躍り出たことで、同議員のヘルスケア政策が業界に大きな影響を及ぼすことを懸念した部分もあると思われる。

これまでの経験では、少なくとも一部のマネージドケア企業についていえば、悪いシナリオが実現しても、それほど悪い結果にはなっていない。ウィンドリー氏によれば、多数のメディケイド契約を保有する保険会社にとっては、インフルエンザの流行がひどい時も、その後の価格交渉で損失を回収できるため、それほど影響を受けないのだという。「投資家はそれほど深刻なマイナス要因とは考えない」と同氏は言う。

■ 病院

感染が拡大する場合、病院を傘下に置く上場企業は、極めて不透明な状況に直面する。医療サービスに対する需要は拡大するだろうが、病院の運営もかなり混乱すると予想されるからだ。2月27日に開催された決算説明の電話会議で、米国で26の入院用救急病院を保有するユニバーサル・ヘルス・サービス<UHS>の最高財務責任者（CFO）であるスティーブ・フィルトン氏は、新型コロナウイルスの大流行で同社の治療数が減少する可能性があるか尋ねられ、「唯一参考となるのは、インフルエンザが大流行したときや重症急性呼吸器症候群（SARS）のときのデータだが、われわれの選択的治療の数は、こうした呼吸器疾患が増加した時でも影響は受けていない」と語った。ただし、今回は違うかもしれないと同氏は付け加えている。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

5. この急落をどう考えるか - This Downturn Might Just Be Getting Started 短期的な反発は考えられるが、景気後退の可能性に再び注目すべき

[米国株式市場]

■ 調整局面入りまで急落

Dow Jones Industrial Average



「先週の株式市場は下げ過ぎ」「株式市場は十分に下げ切っていない」。どちらの言い分も正しい可能性がある。

先週、主要株価指数は大きく下落した。ダウ工業株30種平均（NYダウ）は前週末から12.4%安の2万5409ドル36セントとなった。S&P500指数の下落率は11.5%、ナスダック総合指数の下落率は10.5%で、それぞれ2954.22と8567.37で引けた。3指数とも週間下落率が2008年10月以降で最大となった。つまり、S&P500指数は4カ月以上かけた値上がり分をわずか7営業日で吐き出したことになる。なお、小型株のラッセル2000指数は1週間で12.0%の下落となり、1476.43で週末を迎えた。

市場の急落の原因がコロナウイルスだというのは、あまりにも明白過ぎると感じている。投資家はこの病気が中国にとどまっていほしいと望んでいたものの、国を超えてイタリアや韓国にも広がった。その結果、すべてが白紙に戻り、医療関係者のコメントは投資家をさらにパニックに陥れただけのように見えた。年初からの株価上昇が今年の業績拡大を織り込んでいたとしたら、先週末の株価はゼロ成長を織り込んだように思われる。

■ 反発を期待する見方

S&P 500 Index



急落の後に急騰がすぐ来る可能性もある。つまり、感染症が株式市場を揺るがしたのはこれが初めてではないということだ。S&P500指数は2003年に重症急性呼吸器症候群（SARS）が市場で懸念されたときに一時15%安となったが、流行が始まってから6カ月後には1%超の上昇となっていた。グレンミードのプライベートウェルス部門の最高投資責任者（CIO）であるジェーソン・プライド氏は、これはおそらく市場が現在経験していることに対して参照し得る最も適切な過去の事例だろうと述べ、「SARSの事例は市場の動きを最もよく説明しており、感染症の流行が発生していると認識する期間はあるだろうが、一時的な現象だ」と指摘する。

コロナウイルスの流行を他の感染症ではなく、9・11米国同時多発テロのようなイベントに例える見方もある。レイモンド・ジェームズのストラテジストであるタヴィス・マッコート氏は、テロ攻撃があったときに米国経済は急停止したが、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げで対応したことで株式市場は下落分をすぐに取り戻したと書いている。同氏は「今回が9・11の時のような下落／回復の局面をたどるのか、それともより深くまたはより長くなるのかは、コロナウイルスの影響が実際の経済にどの程度、どのくらいの期間及ぶのかによるが、この点はまだ不明だ」と説明する。

短期的な市場の反発があっても驚くには値しない。主要株価指数は売られ過ぎで、それ以上かもしれない。金曜日に市場が底値から反発した後でも、短期的なモメンタムを示すS&P500指数の相対力指数（RSI）は19.1に低下しており、通常ならこれは株価の急回復が予想される水準だ。また、S&P500指数採用銘柄の約93%が木曜日に50日移動平均線を下回っていた。サンダイアル・キャピタル・リサーチのデータによると、この場合に3カ月後のS&P500指数は78%の割合で上昇している。

■ 慎重な見方

NASDAQ Composite Index



Source: FactSet

しかし、ウイルスだけでなく他の要因も働いている。先週、株式市場が調整局面入りしたことを受けて、10年物国債の利回りが3カ月国債の利回りを下回り、2019年3月のことを考えざるを得なかった。このようなイールドカーブの逆転は景気後退が近づいているとの信頼できる兆候ではあったものの、一方でイールドカーブが逆転している時に株価が高値に達することはほとんどないため、不完全な兆候でもあった。

しかし実際の景気は2019年の間に下降局面となり、サプライ管理協会（ISM）の製造業景況指数は企業活動の低迷を示す50を下回った。ただし、その後にFRBが利下げを開始したことからイールドカーブは逆転せず、1月の同指数は景気回復の兆候を示す50.9となった。2019年末から2020年にかけて株式市場が上昇したため、景気減速の可能性は忘れられがちだった。

それでも、株価上昇で経済の他の問題があいまいにされていたのかもしれない。求人労働異動調査（JOLTS）の直近データである12月の値は2年ぶりの低水準となり、小売売上高も低調だった。MKMパートナーズのマイケル・ダーダ氏は「明らかにリスクが高まっている」と述べる。同氏は株価上昇が今年まで持ち越されても景気後退を懸念しており、景気は減速の一山を超えただけで、「コロナウイルスが最後の決定的な一撃になる可能性がある」と付け加える。

そうであるなら、反発局面では割安銘柄をため込むよりも、資産配分のバランスを考え直して別の景気後退に備えるほうが適切かもしれない。

もちろん、最終的に今回の急落が非常に短期的なものだったと振り返る可能性もある。クレディ・スイス・グローバル・インベストメント・リターン・イヤーブック（2020年版）の中で、ケンブリッジ大学のエルロイ・ディムソン氏とロンドン・ビジネス・スクールのポール・マーシュ氏とマイク・スタウンソン氏は、120年間のグローバル株式リターンを検証して株式のリターンが年率5.2%だと書いている。ただし、現在の短期金利が非常に低いことを考慮すると、今後は3.5%程度しか見込めないとしている。大きくは見込めないものの、ゼロに比べれば良いということであり、ディムソン氏によれば「20年の期間で見れば、今回の急落も一時的なもの」ということになる。今はそう思えなくとも。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

6. テスラが時価総額1兆5000億ドル企業になる可能性 - Tesla Could Be Worth

[インタビュー]

\$1.5 Trillion, Says Ron Baron

ロン・バロン氏の長期投資は短期的なリスクに左右されない

■ ファンドのパフォーマンス、S&P500指数を大きく上回る



Photograph by Evelyn Hoffman

バロン・キャピタルの設立者ロン・バロン氏の成功の理由は、有望な企業を見つけ、十分に事業内容を知り、ずっと保有し続けることだという。リゾート施設を運営するベイル・リゾート<MTN>を例にとると、1997年から取得を開始し、平均取得コストは32ドルだった。現在株価は200ドルを超え（金曜終値は212.61ドル）、保有比率は11%。また、ディスラプティブな企業も選好し、電気自動車のテスラ<TSLA>は今からでもテンバガー（株価10倍）になると期待している（バロン氏はテスラのイーロン・マスク最高経営責任者＝CEO＝が経営する米宇宙企業スペースXにも投資している）。同氏によると、2019年には同社の保有資産の98.8%が市場を上回るパフォーマンス

だったという。バロン氏はバロン・グロース・ファンド<BGRFX>、バロン・フォーカスト・グロース・ファンド<BFGFX>、バロン・パートナーズ・ファンド<BPTRX>の共同マネジャーを務めており、新型コロナウイルスや米大統領選挙などによる短期的リスクを懸念しておらず、「トランプ大統領ほど自らの再選のため株式市場を最も重要な要素ととらえるのに熱心な大統領を見たことがない」と述べた。

本誌：現在の市場についてどう思うか？

バロン氏：今後相場が上昇するか下落するか誰も分からない。数年前のコンファレンスで私は、「1970年代にはヘッジファンドのおかげで証券ブローカーとして手数料を得られた。今は、空売りをしてくれるおかげでより有利な価格で株式を購入することができる。お礼を言いたい」と言ったことがある。トランプ大統領当選直後に株式市場が800ドル下落し、翌日に回復した頃のことだった。

Q：バロン・グロース・ファンドの1994年の設定以降の上昇率は年率13.3%だ。他のファンドでは保有しているテスラを保有していないが。

A：比較対象として、ラッセル2000グロース指数は年率8.1%、S&P500指数は同10.2%だ。われわれは長期投資家であり、稀な存在だ。3年間の平均入替率は2.7%だ。

Q：それでも、手数料が高いとの不満がある。運用手数料だけで1%だ。

A：25年間手数料控除後で年率13.3%の複利で稼いできた。0.6～0.8%の手数料だが頻繁に売買を繰り返すファンドと比較しているのだろう。入れ替えが多いとクライアントに年に0.3～0.5%のコストがかかる。われわれはその分のコストはかからないし、長期投資がファンドのパフォーマンスが良い理由でもある。

Q：もっとファンドの秘密を教えてほしい。

A：当社は長期投資を行っており、ニュースをいちいち心配したりしない。独自のリサーチを行っている。企業は当社が投資することを望んでいるため、相当な時間を費やしてわれわれを教育して

くれる。競争優位性や会社にいる人々の才能はユニークなものだ。当社は36人の投資のプロと170人の従業員を抱えているが、解雇はしたことがない。会社にいる人間に投資する。株式の価値は一般的に10年で2倍になる。若い人で年に5000ドル投資するなら、インデックスファンドが良い。われわれは株式ではなく、企業に投資する。私はコモディティーや素材は好きではない。グロース企業に投資したい。すなわち経済全般と比べてかなり速く成長する企業であり、そこで働く人たちが好きで、本物という感触があり、他社が真似できない競争優位性を持っているような企業だ。そして長期間保有し続ける。大抵のアナリストは収益性が明確でない限り銘柄を推奨できない。そのため、われわれは独り占めできるわけだ。480社に投資しており、上位40社が資産の56%を占める。その上位40社の取得コストは51億ドルだが、市場価値は196億ドルある。

Q：株価が既にかかなり上昇した今になっても、今後の高成長率持続は可能か？

A：将来の方が過去よりもっと良いパフォーマンスを上げられる。資金コストは非常に安く、簡単に資金調達でき、技術のおかげでコスト面も改善され、ますます効率的になり新たな機会が作られる。私は、米国の法の支配、社会、資金コストについて楽観的だ。欧州ではマイナス金利になっている。欧州の人たちが経済に関して非常に心配していることの現れだ。今のように不安定な時期こそ、最高の機会が見つかる時だ。持っている資金よりも買いたい株式の方がずっと多い。

■ テスラの成長はまだ初期段階

Q：前回の話ではテスラが最高の投資アイデアだったが、成層圏に届くような勢いだ。

A：まだ始まったばかりだ。われわれが保有する株式のほぼ全てを2014年から2016年に取得した。平均価格は219.14ドルで162万株、総額3億5500万ドルだった。かなり批判も受けた。昨夏の株価は230ドル程度だったが、今や3倍だ。年間売上高は2013年の25億ドルから、昨年は250億ドルに増加した。今年は330億ドルに達する可能性があり、2024年には1000億～1250億ドルの売上高で、時価総額は3000億～4000億ドルになるかもしれない。2030年になれば、売上高が7500億～1兆ドル、営業利益が1500億～2000億ドル、時価総額は1兆5000億ドルとなり、世界最大で最高の企業の一つとなる可能性がある。

Q：宇宙ベンチャー企業のスペースXやツイッターでの問題発言などでマスク氏が注意散漫になり過ぎていることを懸念していないのか？

A：全くない。むしろ正反対だ。他社の追随は非常に困難だ。自動車会社には幾つか課題がある。まず、バッテリーではなくモーターに研究資金を投じてきた。内燃式エンジンの工場に巨額が投じられ、これらの資産は行き場を失っている。次に、自動車そのものよりはサービスで儲けるような販売方法になっているため、当然自動車のディーラーは部品数の少ない電気自動車売りたがらない。自動車とクラウド間の通信にしても、テスラの車は運転手が車に乗る度に更新され、ディーラーは関与しない。また、仕入れ先もテスラをひいきにして販売条件を良くしているため、テスラはキャピタル・ライト（少ない資本）の体制になっている。昨年は36万7000台を販売したが、2年後には100万台になるだろう。現在世界の新車販売台数は年間9000万台程度だが、そのうちテスラ1社で年間1000万台以上を達成するだろう。

■ ハイアット・ホテルズも高成長企業

Q：たとえまだ始まったばかりとしても、テスラ株の上昇は確かにファンドの助けになったことだろう。

A：ポートフォリオにはバランスが重要だ。テスラやスペースX、不動産情報サイト運営会社ジロー・グループ<Z>のようなディスラプティブな企業ばかりだと、儲かるかもしれないが、クライアントがいなくなる。ポートフォリオの30～40%をこれらの急成長企業とし、残りは不動産や金融、中核的なグロース企業でバランスを取ると良いかもしれない。例えば、ホテル・リゾート運営のハイ

アット・ホテルズ<H>は、急成長中のホテル会社だ。2009年に公開企業となり、その時に当社は1株25ドルで大量に投資し、保有比率は4%だ。自社株買いにも積極的だ。保有するホテルを売却して、その売却代金で他のホテルを買い、自社の予約システムを導入するなどして事業を改善してから売却し、巨額の利益を得る。売上高が減少したように見えるが、キャピタル・ライトなフランチャイズあるいはライセンス供与型の事業になった。1株当たり120ドルの価値があると思う（金曜終値は76.60ドル）。5年後の価値は150ドルとみている。

■ IoTの時代の衛星通信会社

Q：他に選好する銘柄は？

A：衛星通信会社イリジウム・コミュニケーションズ<IRDM>。一度破綻したが、米国政府が中核的な顧客で、同社の衛星をバックアップとして利用していたため、会社は再建され、新しいCEOが着任した。2015年のとある木曜日にマット・デッシュCEOと2時間にわたって電話で話をした。次の日に同CEOは質問に答えるため当社を訪問し、われわれは衛星についての知識を得た。次の週の月曜日と金曜日に平均6.10ドルで株式を取得した。その後3年間株価はあまり変化しなかったが、2017年の衛星打ち上げ後2019年に25ドルになった。その直後に20ドルに下落した際に当社は保有を増やした（金曜終値は27.07ドル）。興味深いのはモノのインターネット（IoT）。今やインターネットにつながったコネクティッドデバイスは何十億個もあり、今後数年でさらに急速に増加するだろう。何百万ものデバイスにサービスを提供する能力がある。以前は巨額の設備投資をしていたが、現在は年間4000万ドル程度になっているため、3～5年後には誰かがこの企業を買収するかもしれない。売上高は10億ドルになる可能性がある。5年後には1株当たり40～50ドルの価値になる可能性がある。

Q：最近売却した銘柄はあるか？

A：ない。3倍になったからテスラを売るべきではないかという提案もあったが、私は「二度と買えなくなるだろう」と言った。今からでも株価は10倍になるだろう。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

7. ディズニーのアイガー氏の後任はヒット作のようだ - Walt Disney's Sequel to Bob Iger Looks Like a Hit

[注目銘柄]

理にかなった選択、ディズニーの新CEOはテーマパーク畑から

■ 新CEOはテーマパーク畑から



ボブ・チャベック氏がボブ・アイガー氏に代わってウォルト・ディズニー<DIS>の最高経営責任者（CEO）に就任するのは、理にかなった選択であり、同社の96年の歴史の中で7番目のCEOとなる。2015年以来、チャベック氏はテーマパーク事業の責任者として、注目度の高いプロジェクトを遂行しながら利益倍増を監督してきた。これには、上海ディズニーランドのオープン、巨大なスターウォーズ・ランドを持つカリフォルニアとフロリダのテーマパークの拡張、そして入場者数を平準化させて収益を増やすための柔軟な価格設定の導

Getty Images

入が含まれる。

投資家は次の二つの疑問を持つだろう。なぜディズニーのストリーミング・ビジネスを統括するケビン・メイヤー氏ではなく、テーマパーク畑のチャペック氏がCEOにふさわしいのか？ 結局のところ、テレビは長い間ディズニー最大の稼ぎ手だったので、視聴者が徐々にオンラインに移行している今、同社はディズニープラス、Hulu、ESPN+のようなプラットフォームで成功しなければならない。そしてまた、突然、先週の交代となったのはなぜだろうか？ アイガー氏が来年末に退職することは誰もが知っていたが、企業は通常、数か月の移行期間を発表するものだ。

ディズニーは、チャペック氏が既にCEOに就任したと発表した。本誌は、発表の直後に旧CEOのボブ・アイガー氏と新CEOのボブ・チャペック氏、二人のボブから話を聞いた。チャペック氏は、ディズニーのストリーミング・ビジネスを、正式名称であるダイレクト・トゥ・コンシューマー（direct-to-consumer）またはDTCと呼ぶことを好む。「これまでのキャリアで私がやってきたことは全て消費者に関することだった。テーマパークとは、出来る限り消費者に直接アクセスできる代物なのだ」と同氏は言う。ディズニー勤務27年のベテランであるチャペック氏は、ハリウッドの新参者ではない。キャリアの始めの19年間は、ホームエンターテインメント、スタジオ配信、消費者向け製品のトップポストを歴任した。

■ 最近のディズニーの収益構造

メイヤー氏は、アイガー氏によるピクサー・アニメーション・スタジオ、マーベル・エンターテインメント、ルーカスフィルムなどの革新的な買収に深く関わっており、最近ではBAMTechのストリーミングプラットフォームや、フォックス<FOXA>からの映画・テレビ関連資産の買収にも深く関与した。しかし、メイヤー氏を現在の地位にとどめておくことは、ディズニーにとってプラスになるかもしれない。バーンスタインのトッド・ユンガー氏は、投資家向けのメモで「メイヤー氏を昇格させることは間違いであり、彼が執り行っているフォーカスを希薄化させるなら、重要な岐路にあるDTC事業にとって重大なリスクとなる」と記している。

テレビが注目を集める一方で、テーマパークではより多くのアクションが進行中だ。ウォール街は、ディズニーのDTC部門が2024年9月期までに30億ドル弱の利益を上げ、営業利益に大きく貢献すると予想している。伝統的なテレビの利益は、現在からあまり変わらないと予想され、70億ドルから80億ドルになる見込みだ。映画の興行収入は40億ドル近くになる可能性がある。しかし、テーマパークの利益は100億ドル近くになると見られている—現在は70億ドル以下、5年前はわずか30億ドルだった。「そういう理由で、ボブ・チャペック氏にスポットライトが当たる」と本誌は昨年12月に書いている。

現在のところ、チャペック氏はアイガー氏の直属となっており、アイガー氏は契約が終了する2021年12月まで会長職にとどまる。アイガー氏は、日々の業務に気を取られることなく、創造的な仕事に集中したいと話している。「海外を含むDTC事業を強化することが重要だ。われわれには大きなアドバンテージがあるが、『スカイウォーカー』後、『アベンジャーズ』後の時代には、やるべきことが山ほどある」とアイガー氏は言う。

ディズニーは昨年、興行成績の記録を塗り替えただけでなく、ルーク・スカイウォーカーが登場する『スター・ウォーズ』シリーズと、マーベルの『アベンジャーズ』シリーズという、歴史上最も儲かる映画シリーズを次々と生み出してきた。

ディズニートップの突然の交代は、アイガー氏の政治的野心の可能性、ディズニーの財政的展望、

さらにはコロナウイルス発生の影響など、ツイッター上で憶測を呼んだ。アイガー氏は大統領選出馬を検討するには数カ月遅すぎ、ディズニーにとどまるのは奇抜な選挙戦略のように思える。

■ ディズニーの株価動向

ディズニーの株価は、昨年11月末の150ドル強をピークに、最近115ドル付近にある。2020年9月期の1株当たり利益（EPS）は、2年連続で減少する見通しで、新型コロナウイルスが関係している。2月4日に行われた第1四半期決算発表の際、同社は上海と香港のテーマパークの休園により、第2四半期の営業利益がそれぞれ1億3500万ドルと4000万ドル押し下げられると推定した。もちろん、新型コロナウイルスがパンデミック化して長期化すれば、更に利益は下押しされることになる。

しかし、利益が減少している大きな理由は、ディズニーがコンテンツに投資し、独自のストリーミングサービスを強化するために、ネットフリックス<NFLX>やその他企業への外部ライセンス料が失われているためだ。

ウォール街は、ディズニーのEPSが、次の会計年度から2桁台の伸びに戻ると予想している。予想株価収益率（PER）は20倍だ。

■ CEOの迅速な交代

CEOの迅速な交代に関するわれわれの推測は、ツイッター上のゴシップほどセンセーショナルではない。2005年にアイガー氏がCEOに就任するまで、ディズニーは何十年にもわたってリーダーシップをめぐる争いを経験してきた。前回の後継者探しは混乱し、2016年にはナンバー2の幹部が辞任して、ようやく終わった。

アイガー氏は、もともとは2018年に引退する予定だったが、フォックスとの取引を完了するために2021年まで続投することになった。ディズニーは直ちにチャペック氏をCEOに任命することで、チャペック氏への継承が新たなドラマに発展することを防いだ。

チャペック氏は「無愛想」とか「ぶっきらぼう」と呼ばれることで知られている。昨年8月に本誌は、同氏と席を共にした。確かに、チャペック氏はアカデミー賞の授賞式に立つような話し上手ではない。しかし、物語を語ることは、ディズニーがなす全ての中心にあると、チャペック氏は語った。これはアイガー氏がたびたび言ってきたことだ。チャペック氏によると、テーマパークとは、家族が映画で見たキャラクターや場所を実際に見て楽しむ場所だという。

アイガー氏は今でもあまりにも人気があり、チャペック氏は今のところ、主役に起用された有名な脇役のように見えてしまう。15年前、ハリウッドの大物、マイケル・アイズナー氏がディズニーに大きくそびえ立っていた時、テレビ関係者で昇格したばかりのアイガー氏についても、同様のことが懐疑的に語られていたことを思い出してほしい。それ以来、株価は500%以上も上昇している。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 大暴落前に株を売れなかった人へ、良い知らせ - Didn't Sell Before the Big Plunge? Here's the Good News.

歴史を振り返れば、1年後には暴落前の水準より上昇している公算大

[コラム]

■ 全ての悩みはここに



Agence France-Presse/Getty Images

ビートルズの有名な歌詞にあるように、「昨日まで悩み事なんてどこか遠くにあるものだと思っていた」。株式投資家が「世界の頂点」に座っていたのは、まさに「昨日までのこと」だったようだ。

2月19日に米国の主要株価指数は史上最高値を付けた。それ以降、主要指数は急速かつ大幅に値を下げ、高値からの下落率は約15%に達した。先週、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は4000ドル近く（13.6%）下落し、2万5409ドル36セントで取引を終えた。強気派が視野に入れていた3万ドルははるか遠くになってしまった。S&P500指数お

よびテクノロジー株の比率が高いナスダック総合指数の先週の下落率はそれぞれ11.49%、10.54%で、直近高値からの下落率はそれぞれ12.76%、12.73%となった。

投資家にとって、今回の下落による金銭的損失はこうした下落率以上にこたえるものがあるだろう。投資顧問会社のウィルシャー・アソシエイツによると、米国株式の投資家の資産は先週2兆8000億ドル減少し、2月19日の高値からは計4兆6000億ドルの減少となった。しかしながら、別の見方をすれば、株式投資家の資産は2018年のクリスマスイブの安値から19日の高値までに10兆9000億ドル増加しており、先週の下落で増加幅を縮小させたものの、なお6兆3000億ドルの増加となっている。こうしてみるとそれほど悪くない。

■ 市場に迫る新型ウイルスと大統領予備選

株式市場の下落は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響あるいはそれに対する恐怖感によるものだ。先週までは株式市場は平穏だった。ところが、「COVID-19」と命名されたウイルスが最初の発生源である中国から韓国、そしてイタリアへと広がり、感染地域の明らかな保菌者との接触がないにもかかわらず米国人がウイルスに感染したという報道が市場の警戒感を高めた。

トランプ大統領の期待外れの会見が市場の不安を加速させた。新型コロナウイルスの感染拡大の防止に適切に対処しているという政府の主張は、2008年に起きたリーマン・ショックの数カ月前のサブプライムローンに適切に対処しているという同じような政府の発言を思い起こさせる。

市場は政治的問題も同時に消化しなくてはならない。民主社会主義者を自認するバーモント州選出のバーニー・サンダース上院議員は米大統領選の民主党候補指名争いでトップを走る。JPモルガンはレポートで、「不運なことだが、今回の新型コロナウイルスの感染拡大は、民主党の予備選挙で株式市場にマイナスな数々の税制および規制を支持する候補が優勢なことと相まって、米国の政治的リスクを上昇させている」と書いている。次の注目は、ジョー・バイデン前副大統領が優勢となっている2月29日のサウスカロライナ州の予備選挙と、民主党全国大会の代議員の3分の1を獲得できる3月3日のスーパー・チューズデーである。

■ 金融政策は魔法のつえか

これまでと同様、今回のような危機への万能の解決策が一つある。米連邦準備制度理事会（FRB）や世界中の中央銀行による金融緩和だ。過去の同様の事例に基づいて、少なくとも市場はそう期待している。

FRBは28日に緊急の声明を発表した。市場参加者に対し、FRBは新型コロナウイルスが経済と市場に与える影響を忘れていないと伝えるためだ。声明では、「米国経済のファンダメンタルズは依然として強い。しかしながら、新型コロナウイルスにより経済活動へのリスクが高まっている。FRBは事態の進展とそれが経済の先行きに与える影響を注視する。われわれは政策ツールを用いて経済を下支えするために適切に行動する」とした。

その何とも言えない声明は、FRBが政策金利を引き下げるとの市場の期待に大きな影響は与えなかった。現在の政策金利のレンジは1.50～1.75%で、ほとんどの米国債の利回りをはるかに上回っている。これは、債券市場が既に政策金利の引き下げを織り込んでいることを意味する。金曜日の時点で、フェデラルファンド（FF）金利先物市場は少なくとも75ベーシスポイント（bp）の利下げを織り込んでいた。

ここで二つの疑問が浮かぶ。一つは、FRBは新型コロナウイルスの感染拡大に対して政策金利を引き下げるべきなのか。米国においては、利下げは主に金融市場に影響を与えてきた。もう一つはこれが最も適切な政策対応なのかだ。後者について、政策金利を25bpまたは50bp引き下げることで新型コロナウイルスによる影響が軽減されると考えるのは買いかぶりにも程がある。金融緩和で対処すべきは総需要へのショックであり、グローバルサプライチェーンの混乱ではない。

バンク・オブ・アメリカのクレジットリサーチの元責任者でオンライン新聞のアジア・タイムズのデービット・ゴールドマン氏は、金融政策よりも主要先進国による大規模な財政出動で新型コロナウイルスの影響に対処する方が良いと論じる。同氏によれば、中国政府が新型コロナウイルスと貿易戦争に強力な財政出動で対応したため、中国の株式市場は米国や他の株式市場よりも下落幅が小さいという。「金融政策は機能しないだろう。なぜならば、実体経済へのショックはそうした影響を最も受けやすい企業の通常の商業チャネルからの借り入れ能力を低下させるからだ」と同氏は指摘する。同氏は「FRBは大幅に金利を引き下げるべきだが、それによる主な効果はおそらく心理的なものにとどまる」とみる。

■ 暴落後の上昇、歴史が証明

ただ、心理的な問題は非常に重要である。良いことに、あるいはサンダース上院議員ならば悪いことと言うだろうが、株式市場は実体経済に大きな影響を与えるようになった。心理学者によれば、人間は利益の喜びよりも損失の痛みの方がはるかに大きく感じる傾向があるという。そのため、株式の大半を所有し支出の大半を行う資本家階級は、S&P500指数の約13%の下落を受けて消費を減らすか少なくとも延期をする可能性がある。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、既に旅行を取りやめる人も出ている。株式市場のさらなる下落は一段の支出削減につながるだろう。

しかし、急激な下落から1年後の株価は下落前の水準よりも上昇している場合が多いことには注目すべきである。ニュースレターの「インディペンデント・アドバイザー・フォー・バンガード・インベスターズ」でリサーチディレクターを務めるジェフリー・デマソ氏は、過去33年間でS&P500指数が1日で3.5%以上下落した55日間を調査した（S&P500指数は2月27日に4.4%下落）。同氏によると、55回のうち45回でバンガードのS&P500指数連動ファンドは1年後に平均20%上昇していた。悪い賭けではない。

昨日、株を売れなかったことを嘆く必要はない。1年後、売らなくて良かったと思うことは歴史が証明している。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. 新型ウイルス懸念の中、輝き放つハイテク銘柄とは？ - Tech Could Shine as Virus Worries Mount コラボレーションツール、動画配信、ビデオゲームなどの「在宅」銘柄に注目

[ハイテク]

■ 「在宅」銘柄が市場をアウトパフォーム



Photograph by Svante Berg/EyeEm via Getty Images

新型コロナウイルスをめぐる懸念の深刻化を受けて、ハイテク銘柄の株価はこの1週間で下落している。S&P500指数の情報技術セクターは、エネルギーセクターを除く他の全てのセクターよりも早く調整局面を迎えた。

その一方で、一部のハイテク銘柄は上昇している。MKMパートナーズのアナリストは「在宅」銘柄を集めたバスケットをつくった。このバスケットには動画配信サービス大手のネットフリックス<NFLX>、テレビ電話会議システムのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>、ビジネス向けチャットツールのスラック・テクノロジー<WORK>、家庭用フィットネスマシンのペロトン・インタラクティブ<PTON>などが入っている。このバスケットは、新型コロナウイルスが脅威となった今年1月半ば以降、S&P500指数を8%ポイント、アウトパフォームしている。

■ 企業のコラボレーションツール活用が本格化

大半の企業にとって、在宅勤務の可能性はますます広がっている。例えば本誌のニュース編集室は、全米各地で勤務する記者との日常的なやりとりに（職場用対話ツールの）スラック、テレビ会議にグーグルの（最大10人が参加できるテレビ会議サービスの）ハングアウトを使用している。編集会議は、誰もオフィスにいなくても、ハングアウトで行うことが可能だ。米国の企業は新型コロナウイルスのせいで今後数週間以内に、自社に適したコミュニケーションプランの高度化を余儀なくされるかもしれない。

一部の専門家は、いずれにしても起きるはずだったトレンドが新型コロナウイルスによって前倒しされる可能性を指摘する。シティ・リサーチのアナリスト、ウォルター・プリチャード氏は2月27日付のレポートで、「IT技術者の仕事を伝統的なオフィス環境の外で行えるようにする動きが長期的に加速する可能性がある」と書いている。

ベルポインテ・アセット・マネジメントのチーフストラテジストであるデビッド・ネルソン氏は、企業は新型コロナウイルスの流行を受けてビジネスのやり方を見直さざるを得なくなっていると言う。「多くの企業が大勢の社員を出張に行かせている。はっきり言って、それほど多くの出張は必要でない。商談の多くは直接会って行う必要のないものであるからだ」。

アマゾン・ドット・コム<AMZN>は先週、不要不急の出張を当面は控えるよう従業員に通達した。

■ズーム・ビデオが急騰、オクタやスラックにも注目

ベルポインテのネルソン氏は、在宅勤務を奨励する企業が今後数週間で増加すると予想する。市場は勤務形態の潜在的な変化の一部を既に織り込んでいる。例えばズーム・ビデオの株価は過去1カ月で47%上昇し、予想株価売上高倍率は40倍に近付いている。ズームの株価は追随するには既にやや割高過ぎるが、他のコラボレーションツール銘柄も同様の値動きを見せるはずだ。

株価上昇が予想されるのが、従業員がソフトウェアを使用するためのクラウド認証サービスを提供するオクタ<OKTA>だ。同社のサービスを使用すると、従業員は会社施設の内外から企業のさまざまなアプリケーション・ソフトウェアに共通のID／パスワードでアクセスできる。在宅勤務の従業員が増えれば、同社のサービスの重要性はさらに増す。予想株価売上高倍率は21倍弱で、非常に割高と言えるほどではない。

従業員が複数の拠点で勤務する企業では、スラックが提供するコミュニケーションツールの重要性がさらに増すだろう。状況の厳しさが増す中、本誌は同社の将来性を買っている。

■消費者の「在宅」で恩恵、動画配信とビデオゲーム銘柄

新型コロナウイルスの流行は消費者の余暇の過ごし方にも影響を及ぼすと思われる。消費者が映画館やコンサートおよびアスレチックジムなど公衆が集まる場所や活動を避ける可能性があるからだ。その場合、ネットフリックスやロク<ROKU>などの動画配信サービスを利用して過ごす時間が増えることになる。両銘柄とも、この1週間は市場をアウトパフォームしている。

ニーダムのアナリスト、ローラ・マーチン氏は2月25日付のレポートで、「ロクは、米国で新型コロナウイルスの感染拡大がさらに顕著になった場合のディフェンシブな投資先として妥当である」と書いている。同社の広告収入は、家庭に閉じこもってテレビの前に座る人々から恩恵を受けるはずだ。

投資家がまだ株価を吊り上げていない「在宅」から恩恵を受ける業界はビデオゲーム業界だ。アクティビジョン・ブリザード<ATVI>、エレクトロニック・アーツ<EA>、テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>の株価は先週、「在宅バイアス」が明確に存在したにもかかわらず大幅に下落した。

ベアードのアナリスト、コリン・セバスチャン氏はこれら3銘柄が「新型コロナウイルスの影響の長期化」から恩恵を受けると考えている。ビデオゲーム銘柄は、旅行や外食および映画といった娯楽活動に対して比較的小金のかからない娯楽形態としてカウンターシクリカル（反景気循環的）な側面を持つことも注目に値する。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - As Juul Vaporizes, Altria's Stock Takes a Major Hit ジュールの苦境、アルトリアの株価に打撃

[経済関連スケジュール]

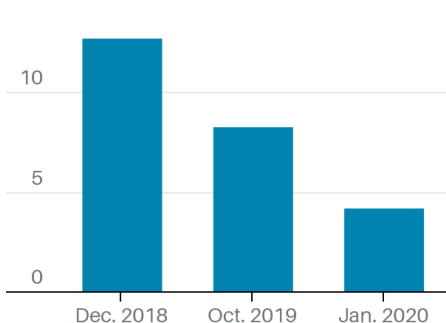
■ アルトリア、株価下落後に回復するとの見方も

Vaporizing Fast

Altria's \$12.8 investment in Juul is now worth only one-third of its original price after two writedowns.

Value of Altria's 35% stake in Juul

\$15 billion



Source: Company statements

「マールボロ」などで知られるたばこメーカーのアルトリア・グループ<MO>は、2018年に128億ドルを投じて電子たばこメーカーのジュール・ラブズの持分35%を取得した。しかし2019年10月には45億ドル、今年1月には41億ドルの減損を計上し、評価額は買収価額の3分の1ほどとなっている。

これは、ジュールの電子たばこが、とりわけ10代の若者に健康リスクを及ぼすとする訴訟が相次いでいるためだ。加えて今年初め、トランプ政権はフルーツやキャンディー風味の電子たばこを禁止した。米国内での販売を続けるために、ジュールは米食品医薬品局（FDA）に対し、年齢確認機能のついた器具などを提案する予定だ。

ジュールはアルトリアの業績や株価に影響を及ぼしている。2019年度にアルトリアは数十年ぶりの赤字に陥り、株価はここ12カ月で23%下落している。さらに、米国では、たばこ購入可能年齢を18歳から21歳に引き上げる法案が成立した。同社は、ここ数年ほぼ横ばいだった米国内売り上げが、2020年には4~6%低下すると予想する。去年は、同業のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>との合併を、株主の反対を受けて撤回している。

一方、アルトリアが出資するのはジュールだけではない。同社はビール大手アンハイザー・ブッシュ・インベプ<AB.BR>や、カナダの医療用大麻製造会社クロノス・グループ<CRON.TO>、経口ニコチン・パウチを販売するスイス企業などにも投資を行なっている。予想株価収益率（PER）は9倍と値ごろ感があるようだ。アナリストは、向こう12カ月間で株価は34%回復すると予想している。

■ 今週の予定

Sluggish Growth

Altria's annual sales growth has slowed in the past few years in a mature U.S. tobacco market.

Revenues net of excise taxes

\$25 billion



Source: FactSet

3月2日（月）

- ・ 歯科用医療機器メーカーのデンツプライ・シロナ<XRAY>、電力会社エバジー<EVRG>が決算発表。
- ・ 2月の製造業購買担当者景気指数（PMI）発表。1月からほぼ横ばいの51と予想。2019年後半に5カ月連続で景気拡大・縮小の分かれ目となる50を下回ったが、2020年に入り2ヶ月連続で50を上回る予想。
- ・ 1月の建設支出発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算1兆3400億ドルで、前月比0.6%増。

3月3日（火）

- ・ 自動車部品小売りチェーンのオートゾーン<AZO>、コンピューター・IT大手のヒューレット・パッカード・エンタープライズ<HPE>、百貨店大手ノードストローム<JWN>、ディスカウント小売り大手ロス・ストアーズ<ROST>、小売り大

手ターゲット<TGT>が決算発表。

- ・ 全米14州で民主党の予備選が行われるスーパーチューズデー。
- ・ 石油大手シェブロン<CVX>が2020年アナリスト向け説明会を開催。マイク・ワース最高経営責任者（CEO）などが登壇。
- ・ 大手測定器企業キーサイト・テクノロジー<KEYS>、半導体関連会社ラムリサーチ<LRCX>が投資家向け説明会を開催。

3月4日（水）

- ・ アルコール飲料製造販売大手ブラウン・フォアマン<BF.A>、食品会社キャンベルスープ<CPB>、ディスカウントストア・チェーンのダラー・ツリー<DLTR>、テレビ会議システムを手がけるズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>が四半期決算を発表。
- ・ 大手複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>がコンファレンスコールで業績見通しについて説明。
- ・ 自動車大手ゼネラル・モーターズ<GM>がウェブキャストで電気自動車戦略について説明。
- ・ 複合マネージドケア組織を運営するセンチン<CNC>がコンファレンスコールで2020年度の業績ガイダンスについて説明。新たなガイダンスは、今年買収したウェルケア・ヘルス・プランのインパクトが加味されたものになる。
- ・ 給与計算代行大手のオートマティック・データ・プロセッシング<ADP>が2月の米民間雇用者数を発表。17万人増が予想される（1月は29万1000人増）。
- ・ ISM非製造業景況指数発表。コンセンサス予想は1月からほぼ横ばいの55.5。

3月5日（木）

- ・ 衣料小売り会社バーリントン・ストアーズ<BURL>、医療器具メーカーのクーパー・カンパニーズ<COO>、会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>、税務申告代理サービス大手H&Rブロック<HRB>、スーパーマーケットチェーン大手クローガー<KR>が決算発表。
- ・ 石油大手エクソン・モービル<XOM>がウェブキャストで2020年投資家向け説明会を開催。
- ・ 半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>が2020年アナリスト向け説明会を開催。

3月6日（金）

- ・ 石油輸出国機構（OPEC）と一部の非加盟産油国がウィーンで会合を行う。新型コロナウイルスの影響で石油需要予測が引き下げられたが、減産に関する合意はなされていない。

By Evie Liu
(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』 2020/03/01

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 © 2020 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます