

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/06/07

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIJI PRESS



DOW JONES

1. ツイッター史上最大の戦い - Twitter's Biggest Fight Yet [カバーストーリー]
再び国家的な議論の場に P.2
2. 人種差別について複数のCEOが発言 - These CEOs Are Speaking Out Against Racism [インタビュー]
投資家にとって人種差別が及ぼすリスクとは？ P.5
3. 米国の大企業は人種的不公平を解消できるか？ - Can Big Business Fix Racial Injustice? It Has to Try. Here's How. [投資手法]
企業のダイバーシティーと平等性への取り組みに対する投資家の目は厳しさを増している P.9
4. 米中対立が激化する中、アクティブ系ファンドは中国株に強気 - Amid U.S.-China Tensions, Active Managers Are Buying [ファンド]
米国上場基準厳格化、連邦職員年金基金への圧力も影響力には限界 P.11
5. 抗体医薬品がパンデミックを抑制する可能性 - Antibody Drugs Could Help Curb the Pandemic [ヘルスケア]
開発されるワクチンの効き目次第で抗体医薬品の価値が決まる P.14
6. 株式市場は常に正しい - The Stock Market Is Always Right [米国株式市場]
株価は経済の急速な改善を織り込んでいた P.16
7. 弱気も強気も理にかなっている時、あなたならどうする？ - When Both Bears and Bulls Make Sense, What Do You Do? [フィーチャー]
ヘッジとしての住宅投資の可能性 P.18
8. 雇用統計を詳細に吟味 - A Closer Look at Friday's Jobs Numbers [米国経済]
5月の非農業部門就業者数は250万人増加したものの、今後の持続性には懸念あり P.20
9. 現実世界を置き去りに平常を取り戻しつつある株式市場 - Wall Street's Rally Defies Main Street's Stark Realities [コラム]
株価回復で恩恵を受けるのは平均的米国人か P.22
10. 今週の予定 - Handicapping the Casino Stocks as Las Vegas Gingerly Reopens [経済関連スケジュール]
ラスベガスが慎重に営業再開、カジノ関連銘柄の行方は P.24

※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。

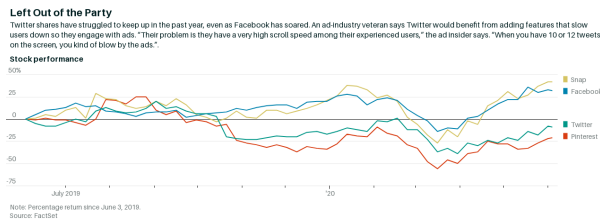
Copyright © 2020 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. ツイッター史上最大の戦い - Twitter's Biggest Fight Yet 再び国家的な議論の場に

[カバーストーリー]

■ 株価は低調だが今後1年間で大きなリターンの可能性



ソーシャルメディア大手ツイッター<TWTR>は、2013年に大胆な使命を掲げて上場した。同社は「あらゆる声を直ちに、検閲することなく世界に響かせる」と誓ったのである。多くのハイテク・スタートアップ企業とは異なり、同社はこの大仰な主張を守ってきた。しかし、「検閲をしない」という公約は時とともに政治的な責任へと変容した。

先月終わり、ツイッターはトランプ大統領のツイートに対して「事実確認が必要」や「暴力を称賛している」というタグを付け、世界で最も有名なユーザーを怒らせた。大統領は、ソーシャルメディアの法的保護の一部を廃止するための大統領令にすぐに署名した。法律の専門家は、大統領令が裁判で無効と判断される可能性があるかとみている。しかし、大統領の行動によってツイッターの株価は9%下落した。

ツイッターの株価は以前から大きな困難に直面していた。直近の株価は35ドルで、市場全体、ライバルで同業のフェイスブック<FB>、スナップ<SNAP>をアンダーパフォームしている。過去12カ月間でフェイスブックが37%上昇、S&P500指数が13%上昇したのに対して、ツイッターは3%下落した。しかし、同社には回復の兆しが見える。現在の政治的な議論を耐えられるなら、同社の株式は今後1年間で大きなリターンをもたらす可能性がある。

ほとんどのアナリストは依然としてツイッターの投資判断を「中立」としている。3月には2人のファンドマネジャーが同社の取締役会に加わった。低調なセンチメントや、アクティビスト（物言う株主）の取締役就任は、同社とジャック・ドーシー最高経営責任者（CEO）がユーザー数の増加に見合うペースで広告収入を伸ばせないのではないかという投資界のいら立ちを表している。

ツイッターの経営幹部は本誌に対して、ユーザーや広告主向けのイノベーションの遅れを取り戻すために尽力していると語る。同社の広告キャンペーンの多くはスポーツ、コンサートや商品発売によってけん引されており、新型コロナウイルスによる広告収入への打撃は同業他社よりも大きい。しかし、だからこそ、同社は経済の本格的な再開に投資できる銘柄でもある。

ツイッターをめぐる報道によって、ユーザー数は増加している。アプリ調査会社のアップトピアによれば、ツイッターのモバイルアプリは3日、世界で67万7000回ダウンロードされ、1日当たりの回数としては過去最高を記録した。現在、アナリストは同社の1日当たりアクティブユーザー数（DAU）が今年18%増加して1億7900万人になると予想している。しかし、最新のアプリデータは、ユーザー数の伸びがアナリスト予想を上回ることを示唆している。

伝統的なバリュエーション指標で見ると、ツイッターの株価は割安ではなく、2020年予想株価収益率（PER）は80倍を超える。一方、ウォール街はインターネット関連企業の株価を売上高と比較することを好む。ツイッターの予想株価売上高倍率は6.5倍で、ソーシャルメディア企業平均の8.5倍を下回る。バリュエーションが同業他社並みになれば、株価は30%上昇するだろう。

■ 一昨年は初の黒字、今年第1四半期のユーザー数の伸びは業界最高

Socially Distant

Despite all the attention, Twitter remains a small player compared with social media behemoths Facebook.

Company / Ticker	Revenue Price	Market Value (\$B)	2019 Users* (mil)	2019 Revenue Per User	2020E Revenue (\$B)	2020E EPS
Twitter / TWTR	\$24	\$26	350	\$20.00	\$3.30	\$0.30
Facebook / FB	226	645	2,500	25.75	76.8	7.29
Snap / SNAP	109	39	315	8.36	3.1	-0.75
Pinterest / PINS	21	12	335	3.81	1.2	-0.24

Note: Data as of 6/3/20. *Monthly Average. E-Estimate.
Source: FactSet, company reports

ツイッターは過去10年間にわたって、言論の自由が行使される主要な公開討論場であった。そのため、アラブの春から2016年の米大統領選、そしてジョージ・フロイド氏の死に対する先週の抗議運動に至るまで、大規模な歴史的イベントの中心となってきた。

こうしたイベントをめぐって過熱する議論に対して、ツイッターはしばしば守勢に立たされている。ドーシー氏は、同社が人々の対話の安全性と誠実性を監視して

おり、監視のアルゴリズムに偏りがなく絶えずテストしていると語る。トランプ大統領などの世界の指導者のツイートに対するタグ付けは、社内外の専門家が定めたルールに従って行われると言う。タグ付けでは、現実世界に害を与える可能性がある発言、特に暴力を促したり、選挙をおとしめたり、新型コロナウイルスに関する誤った情報を拡散したりする発言に重点を置いている。ドーシー氏は、トランプ大統領のツイートに「事実確認が必要」というタグが付けられた理由について、不正確な情報が含まれており、有権者登録を妨げる可能性があったためだと述べた。

サンタクララ大学法科大学院のエリック・ゴールドマン教授は、共和党員と民主党員は共に、ツイッターによるツイートのタグ付け（またはタグ付けしないこと）の決定に不満を持っていると語る。インターネット・プラットフォームは、1996年通信品位法第230条によって、ユーザーが生成したコンテンツに関する法的責任を広く免除されている一方、コメントを検閲する余地も残されている。この分野で20年間研究を続けてきたゴールドマン氏によれば、トランプ大統領による第230条見直しの試みは、合衆国憲法修正第1条はもちろん、同法を解釈した900件以上の裁判の判決にも違反する。

ツイッターが2006年に創業した当初、ユーザー数は急速に増加し、最初の5年間で広告収入は毎年倍増した。2013年の新規株式公開（IPO）までに、同社の営業キャッシュフローはプラスとなった。売上高の伸びが非常に速かったため、株式報酬費用の控除後に赤字となっても投資家は心配しなかった。

しかし、2015年になるとユーザー数と広告収入の伸びは急激に鈍化した。ドーシー氏は2008年にツイッターを離れ、決済会社スクエア＜SQ＞を創業していたが、2015年にツイッターのCEOに復帰した。同社を復活させるのは一時的な仕事のはずだったが、現在も同氏は両社のCEOを兼務している。同年、同社は投稿にライブビデオを添付できるようにした。2017年には1回に投稿可能な文字数を2倍の280字に増やしたが、それでも売上高は減少した。

2018年になると、一部の取り組みが功を奏し、広告収入が再び伸び始めた。スポーツファンは、サッカーワールドカップ（W杯）や米ナショナル・フットボールリーグ（NFL）の選手インタビューや試合のハイライトをほぼリアルタイムで見ることができた。関連広告によって売上高は25%増加し、ツイッターは初めて黒字を計上した。DAU数（1日にサービスを利用したユーザー数）は2018年に約10%、2019年に約20%増加した。

そして今年第1四半期、世界の大部分の人が家にこもる中、DAU数は前年同期比24%増の1億6600万人に達した。これは大手プラットフォームの中で最大の増加である。しかし、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）は広告収入への打撃となっており、1-3月期の売上高は横ばいの8億ドルだった。売上高の減少により、ツイッターの損益はほぼゼロとなった。

■ アクティビストが取締役に就任

A Growing Audience
Twitter has been steadily growing its daily active user count.
Average Daily Users
100 million



ユーザー数の伸びは加速する一方、ユーザー1人当たり売上高は停滞している。2019年のユーザー1人当たり売上高は、ツイッターの約20ドルに対してフェイスブックは約30ドルだった。この差は改善の余地が大きいことを示しており、ツイッターの新たなアクティビスト投資家に注目されている。2月終わり、アクティビストとして知られるヘッジファンドのエリオット・マネジメントは、同社株を購入してドーシー氏の退任を求めた。

1週間後、より建設的な取引が発表された。エリオットは持ち分4%を維持し、同社の主要アクティビストのジェシー・コーン氏を取締役に就任させる。さらに、ハイテク投資ファンドのシルバーレイク・パートナーズは、ツイッターの自社株買いのための資金を10億ドル提供し、シルバーレイクの共同CEOであるエゴン・ダーバン氏がツイッターの取締役役に就任する。ドーシー氏は留任する。

新取締役に近い関係者によれば、アクティビストは単なるコスト削減だけではなく、新規ユーザーや中小企業の広告主がコミュニティに参加しやすくなる方法を見つけるようツイッターに求めている。ツイッターは広告代理店にとっては使いやすいが、他のソーシャルプラットフォームは小規模な広告主が自分で広告を出すためのツールを提供していると言う。このことは、ツイッターの顧客基盤が数十万件とみられる一方、フェイスブックに800万件の広告主が存在する理由の一つとなっている。

ツイッターの商品開発責任者であるケイボン・ピークパー氏は、改善に向けてギアを上げていると話す。最初のプロジェクトは広告システムのアップデートだ。新たなライバルたちは、さまざまな広告戦略の展開やテストが容易なシステムを導入し、ツイッターの古いシステムを追い抜いている。同社は2月のNFLの王者決定戦「スーパーボウル」で新しい広告サーバーのテストを実施しており、経営陣によれば大きな成功を収めたと言う。同社はこのテクノロジーを6月末までにプラットフォーム全体で展開したいと考えている。

またツイッターは、自らの強みを超えて広告事業を拡大しようとしている。同社は大手の広告代理店や広告主向けのブランドやイベントのプロモーションを得意とする。一方、アルファベット<GOOGL>傘下のグーグルなどのライバルは「ダイレクトレスポンス」広告に優れている。この種の広告では、閲覧者のクリックや購入の回数を通じて、投資に対するリターンを広告主が容易に把握できる。ツイッターは年末までに初の大規模なダイレクトレスポンス広告サービスの提供を目指す。ドーシー氏は、「最終的な目標は、誰でも商品やサービスをプロモーションしたり、購入したりできるようにすることだ」と語る。

ツイッターはユーザーと広告主の両方にとってのサービス体験を改善したいと考えている。ドーシー氏は、ツイートに返信できる相手をユーザーがコントロールできる機能をテストしていると言う。これにより、対話をパネルディスカッションに変えたり、邪魔な返信を回避したりすることができる。ツイッターの最高マーケティング責任者であるレスリー・バーランド氏は、同社が恋愛、民族、eスポーツといった共通の興味・関心に基づくコミュニティを構築していると語る。自動サジェスト機能によって、ユーザーが興味を持つ話題についての会話を発見しやすくする予定であると言う。

ウォール街のアナリストは、ツイッターの成功にあまり確信が持てずにいる。同社をカバーするア

ナリスト43人のうち、投資判断を「買い」としているのは9人だけだ。目標株価の平均は30ドルで、直近の株価を14%下回る。しかし、期待が乏しければ、株価上昇をけん引するサプライズにつながる可能性がある。さらに、ツイッターの経営陣に対して、新たな取り組みの成功を求める圧力は非常に強い。ドーシー氏のチームに我慢できなくなれば、エリオット・マネジメントはCEOの交代や売却を強いる可能性がある。

一方でツイッターは、新型コロナウイルス後の景気回復に投資できる優れた銘柄となっている。同社のバイスプレジデントであるマット・デレラ氏によれば、同社の従来型広告をけん引しているほとんどのイベントや商品発売は停止しているものの、キャンセルされたわけではない。同氏は「世界が元に戻れば、当社は非常に強力な立場に立つだろう」と語る。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

2. 人種差別について複数のCEOが発言 - These CEOs Are Speaking Out Against Racism

投資家にとって人種差別が及ぼすリスクとは？

[インタビュー]

■ 企業の社会的責任について複数のCEOに話を聞く



Photographs by Simon Dawson/Bloomberg; Anthony Lanzilote/Bloomberg; Courtesy of M&T Bank; Rich P

社会的正義について企業の最高経営責任者（CEO）の意見を頼りにすることは普通しないものだが、投資家として、顧客として、従業員として企業にもっと期待すべきかもしれない。ミネアポリスの警察官による黒人男性殺害事件を機に、複数のCEOの話を聞いた。

■ アリエル・インベストメンツのジョン・ロジャーズJr氏

ジョン・ロジャーズJr氏は、アフリカ系米国人が所有する資産運用会社として最大のアリエル・インベストメンツを築き上げ、今や同社の運用資産は110億ドルに上る。同氏はマクドナルド＜MCD＞、ナイキ＜NKE＞、ニューヨーク・タイムズ＜NYT＞の取締役を務める他、オバマ前大統領の就任式実行委員会の共同委員長を務めるなど、政治的にも積極的に活動してきた。社会奉仕活動を通じて、特に人種間の格差の縮小や金融リテラシーの向上に力を入れている。

本誌：企業や投資家にとっての警鐘とは？

ロジャーズ氏：アフリカ系米国人の経済状況は一般に考えられるより悪い。1996年から2013年の期間に大卒の白人の資産は96%増えたが、大卒のアフリカ系米国人の場合は10%減少した。私がブ

リンストン大学を卒業した40年前にはアフリカ系米国人による成功した大規模のビジネスコミュニティが存在し、政治的なリーダーが求心力のある非営利活動を推進し、コミュニティの存在の重要性を理解していた。今日では、アフリカ系米国人の事業と言えば商店やサービス業が多く、新型コロナウイルス禍で破綻してしまい、暴動に参加せざるを得なくなった。白人と異なり、何世代にもわたる富の蓄積がなく、破綻しやすい。健康面でも格差があり、新型コロナウイルスの犠牲になり大家族も崩壊しつつある。長年の歴史を経て、一層悪い形で差別が戻って来た。

Q：格差を縮小するために企業は何をすべきか？

A：例えばマイノリティの会社に一定の割合で発注するなどの取り組みは多いが、利益率が低い分野に限られている。ハイテクや金融、専門職など成長や富、利益に恵まれた分野ではマイノリティの存在感は薄い。サプライヤーの多様性ではなく、シカゴ大学が提唱する「ビジネス・ダイバーシティ」を実践すべきだ。大企業は、法務や会計、コンサルティング、広告、マーケティングなどに多くの資金を使う。寄付やインターンシップを提供していると言いながら、白人が圧倒的多数である会社に資金の99%を支払っている。

Q：資産運用業界は何をすべきか？

A：フォーブス400のリストには資産運用企業やプライベートエクイティ、ベンチャーキャピタルなどが目白押しだ。こうした企業は投資先企業の雇用や契約にも支配力を持っている。もっとアフリカ系米国人を幹部級で採用すべきだ。シカゴ連銀が主導する金融業界のための人材育成プログラムにおいて、アリエルは共同幹事を務めている。金融持ち株会社のノーザン・トラスト<NTRS>のトップにいる2人のアフリカ系米国人はアリエルでキャリアをスタートした。投資銀行や資産運用を手掛けるウィリアム・ブレアの3人のアフリカ系米国人パートナーのうち1人もアリエル出身だ。企業でアフリカ系米国人の雇用を増やせばアフリカ系米国人のビジネスも発展し、好循環が起きる。

Q：アフリカ系米国人の幹部ポスト級の人材が必要との声に対してどうするか？

A：金融界で成功したアフリカ系米国人を見ると、1980年代前半にキャリアを開始している。私はウィリアム・ブレアで初のアフリカ系米国人として雇用された。当時の政治的指導者は、市との関係を得るにはアフリカ系米国人のパートナーかマネジングディレクターがいる会社でなければならないと言っていた。ウォルマート<WMT>がアフリカ系米国人のパートナーがいない法律事務所とは取引しないと言うので、急いでアフリカ系米国人のパートナーを任命した法律事務所もあった。顧客が要求すれば強い。

Q：アリエルはアリエル・コミュニティ・アカデミーという公立学校を創立し、投資教育に力を注いでいる。金融リテラシー向上のため、業界はどうすべきか？

A：金融機関が公立学校を支援し、金融業界の専門知識を得られる道筋を作るべきだ。義務教育期間中にロールモデルを見つけ、金融業界について考えることも重要だ。われわれの学校を卒業して金融業界で成功してキャリアを積んでいる人も数人いる。金融については微妙な部分もあり、ウォール街を好意的に見ない人もいる。小口融資や大学生への給付金も重要なことだが、米国は資本家による民主主義に基づく国で、強い会社でなければ成功できない。

Q：企業の取り組みの具体例は？

A：ノーザン・トラストや地方銀行大手のリージョンズ・ファイナンシャル<RF>はダイバーシティについて素晴らしい取り組みをしている。マクドナルドも長期間にわたりアフリカ系米国人の企業との連携を行っている。アフリカ系米国人の事業家の上位にレストランのサプライヤーが多いが、マクドナルドがサプライヤーとして使っているためでもある。これら企業は複数世代にわたってアフリカ系米国人の富の集積に寄与してきた。

Q：過去の人種差別問題との違いは？

A：40～50年前より事態は悪化している。しかし、環境・社会・ガバナンス（ESG）の取り組みをはじめ、良い方向に動く気配はある。

■ M&Tバンクのレネ・ジョーンズ氏

ニューヨーク州バッファローを本拠とし、9州で780の支店を持つ地方銀行M&Tバンクのレネ・ジョーンズCEOは6人兄弟の末っ子で、アフリカ系米国人の父は1940年代に軍人として欧州に駐屯していた時にベルギー人の女性と結ばれた。

本誌：社会的正義の面で米国企業に欠けているものは何か？

ジョーンズ氏：全て共感性の欠如が問題だ。黒人を殺害した警察官は共感性がなかった。現場にいて何もしなかった他の警官たちも、沈黙していた企業も、殺人罪で訴追されるまで数日間かかったという事実も、共感性の欠如を示している。コミュニティを形成していく中で人々を結び付ける社会的契約が崩壊した瞬間だった。再びそれを取り戻すには、お互いに語り合っ​​て持続可能な関係を築いていくしかない。

Q：企業はどうすべきか？

A：私がM&Tに入った時に印象的だったのは、コミュニティの一員としての深い目的意識だった。融資や預金業務を行うだけでなく、地域の教会に行き、地域の非営利団体の理事にもなる。コミュニティの構成員との絆が強くなれば、顧客ベースも広がる。その結果、非常に成功した事業となる。

Q：ダイバーシティーの強化は役立つだろうが、どうすれば人材の幅を広げられるか？

A：自分たちのコミュニティを知れば、能力があるのに十分認められていない人材が豊富にいることが分かる。銀行だけでなく、医療やその他の問題の解決のために、ITの能力を高める必要を感じている。バッファローにハイテク・センターを作り、その中心に学校を作る予定だ。コミュニティ内の人材を教育しようと考えている。

Q：地方銀行でありながらコミュニティとの関わりを深めることが事業にどう役立つのか？

A：従業員に自分が興味あることに力を入れるように奨励することで、新たな企業との関係が生まれた。マイノリティーが多い大学からの採用を増やすことで、これまで知らなかったコミュニティへの扉が開かれた。韓国人コミュニティの問題解決を助けることができるよう韓国語を話せる窓口担当者を雇うように勧めてくれた韓国人バンカーがいた。バッファローでも詳しい調査に基づき変革を実施した。このようにして持続可能な関係を築いていれば、突然あのミネアポリスの警官による黒人殺人事件が起きた場合でも、すぐに共感でき、早期に声明を発表したり、フォーラムを開催したりすることにつながるかもしれない。

Q：アフリカ系米国人のCEOはほとんどいない。本誌のインタビューの依頼についてどう思ったか？

A：正直言って困った。この問題の解決に役立ちたいとは思っているが、私自身の話しかできないからだ。別の状況にある他の従業員の話をすることはできない。しかし、私が話すことで役に立つと思う。

■ バンク・オブ・アメリカのブライアン・モイニハン氏

バンク・オブ・アメリカ<BAC>のブライアン・モイニハンCEOはこれまでもステークホルダー資本主義や企業の社会的責任についての発言を積極的に行ってきた。

本誌：抗議活動の激化で夜も眠れなくなったとの発言があったが、このような時の企業の責任とは？
 モイニハン氏：企業は声高に発言し続ける必要がある。企業は顧客のため、同僚のため、株主のため、コミュニティのために結果を出す必要があり、社会が必要とするものを提供しなければならない。暴動は機会の不平等、当局による不正義、新型コロナウイルスの感染の深刻さが有色人種で際立つことの三つが相まって起きた。経済や教育の機会均等を確立する必要がある。私は国際ビジネス評議会（IBC）と共に、企業が国連の持続可能な開発目標（SDG）を満たすよう合意を得ることに取り組んでいる。基準以下の企業に資本を提供しないと言い始めれば、そのような企業は基準以上になっていかざるを得ない。

Q：今週、人種的・経済的不平等に取り組むため10億ドルの拠出を約束したが？

A：政府だけでは十分ではなく、資本主義の側から資金を出さなければ問題は解決できない。当行は毎年純粋に慈善のために2億5000万ドルを拠出している。営業費用の予算は530億ドルもあるため、購買などを通じて社会改革を推し進めれば、もっと影響力を行使できる。医療、住宅、職業能力、小規模事業の四つの領域でコミュニティの投資を引き出すことを目指している。慈善ではなく、投資だ。社会経済的モビリティに共感すれば、機会も増える。4年前に当行の本拠地のノースカロライナ州シャーロットで起きた警官による射殺事件後、低価格住宅の開発に協力し、コミュニティの機関に資本を提供し、土地を寄付した。

Q：今は分岐点にあるか？

A：20年後に分かるだろう。今は啓発する時だ。資本主義の産物をわれわれが望むものとなるようにしなければならない。われわれがこれまで行ったことは十分ではなかった。

Q：経済の見通しは？

A：バンク・オブ・アメリカでの5月の消費活動は昨年より約5%減少した。4月は30%以上の減少だったから、消費活動は回復しつつある。世界中で同じ傾向が見られる。問題はどの程度のスピードでどこに向かうかということだ。われわれの予想では今四半期は30%以上の減少だが、次の四半期は20%以上の増加とみている。2019年第4四半期の経済規模に戻るには1年にかかるだろう。米連邦準備制度理事会（FRB）や各国中央銀行、また景気刺激策などによる衝撃緩和措置は次第に減らされていくため、回復の持続可能性は夏から秋にかけて判明するだろう。

■ カルバート・リサーチ・アンド・マネジメントのジョン・ストラウアーCEO

カルバート・リサーチ・アンド・マネジメントのジョン・ストラウアーCEOは、人種や性別による給与差を正確に評価して公表し、人種差別や警察の暴力に対して取るべき行動を明らかにするようコメントを発表した。

本誌：人種差別の解消は企業の責任であり、人権侵害に適切な対処を行っていない企業への投資を避けるとのコメントを発表したが。

ストラウアー氏：当社は不平等についてこれまでも調査を行ってきた。これは責任ある投資家であれば重要視すべき事項だ。なぜ不平等が投資家にとって重要なのか。不平等は社会を不安定にし、市民生活が動揺し、経済活動が本来最適である水準以下になるリスクがあるからだ。経済的問題であり、市民の幸福の問題であり、ビジネスにとっての問題でもある。不平等は悪化しており、改善していない。警察の残忍な行為が横行する温床が作られる元凶だ。

Q：企業に求める行動は？

A：われわれは長年ESGに取り組み、企業の前向きな社会変革を後押ししてきた。従業員の内訳を詳しく開示する企業は少ない。取締役会のレベルでもっと企業に圧力をかけていきたい。今や労働

力の中での白人男性の割合は縮小しつつある。労働力全体を活用し、スキルや才能の向上に資する企業に投資したい。

Q：警察の残忍さを改めるにはどうすべきか？

A：これは大きな問題だ。企業はコミュニティーに住む従業員の集合体でもあり、従業員の安全で幸福な生活を作り出す必要がある。企業がその力と声を正しく利用するようわれわれは望んでいる。間違った側にいる政治家をロビー活動費で支援するのではなく、正しい側に立つべきだ。

Q：転換点となるか？

A：パンデミックを経験し、人種間の緊張や残忍な行為を経験している。今のように複数のショックがある時は前向きな変化が起きる可能性がある。われわれは人権、社会的正義、公正さなどに深い関心を持っている。しかし、われわれは経済の健全さと、長期的な価値を生み出す企業の能力に関心がある投資家だ。究極的に、重点はそこにある。

By Beverly Goodman, Reshma Kapadia and Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

3. 米国の大企業は人種的不公平を解消できるか？ - Can Big Business Fix Racial Injustice? It Has to Try. Here's How. 企業のダイバーシティと平等性への取り組みに対する投資家の目は厳しさを増している

[投資手法]

■ 抗議行動は企業に真の行動を迫っている



Illustration by Rob Dobi

警官に拘束されたジョージ・フロイド氏が死亡した5月18日の事件をきっかけに起きた抗議行動のニュースを聞いたとき、持続可能な投資（サステナブル投資）を専門とするカルバート・リサーチ&マネジメントの最高経営責任者（CEO）であるジョン・ストラウアー氏は企業による真の行動が求められていると考えた。真の行動とは、アフリカ系米国人指導者と一緒に写真に収まり、人種的マイノリティーの従業員と面談し、慈善寄付を行うといった以前から採用されている戦術を超えた行動である。

そこでストラウアー氏はラップトップPCに向かい、企業の役割はどうあるべきかについて自身の考えをつづり始めた。企業は従業員の人種構成を公表し、人種や性別による賃金格差を開示し、人種差別や警察の残虐行為を撲滅するためにどのような行動を取っているのかを表明すべきだ、というのが同氏の考えだ。同氏は、広く読まれているブログ記事とクライアントへの書簡の中で、「米国における人種差別を終わらせることは企業の責任だ」と書いている。

本誌は、新型コロナウイルスの事業への影響に関するCEOや政府関係者とのビデオ会議システム「ズーム」を使用した座談会を開催した。話題の中心はすぐに、人種間の関係、社会的正義、CEOの公的役割へと移った。CEOは、こうした話題について語り始めた途端に自らの発言への責任を問われかねなくなる。その意味でまれな座談会となった。

■ 企業側の関心も急速に高まっている

ブルッキングス研究所で人種・繁栄・包摂イニシアチブ担当ディレクターを務めるカミーユ・ブゼット氏は、「現在、米国社会は岐路に立たされていると思う。（入院患者における有色人種の割合が相対的に高かった）新型コロナウイルス感染症、ジョージ・フロイド氏とアマド・オーブリー氏（ジョギング中に白人の親子にいきなり射殺された黒人男性）の殺害が重なったことで、これまで見て見ぬふりをされてきた米国社会の暗部が暴露されている」と発言した。

企業の新たな戦略は、多様性（ダイバーシティ）に再び焦点を当て、CEOが社会公正について発言することを許容し、あるいは奨励し、それをしないCEOは批判されるとする内容になると予想される。

全米有色人種地位向上協議会（NAACP）ではこの1週間、何ができるかを知りたいという企業からの電話が殺到している。NAACP経済部のシニアディレクターであるマービン・オーウェンズ・ジュニアは、「小切手を書くだけでは十分でなくなる」と指摘する。同氏は、人種、民族、経済の平等の達成に向けて次の最前線に立つのは企業と市場だと考えており、「企業は、有意義で目に見える取り組みとパートナーシップによってコミットメントを示し、変化を生み出す必要がある」と指摘する。

連邦政府や連邦議会のリーダーシップがない中、企業は従業員、サプライヤー、顧客、地域社会に対して株主と同等の配慮を振り向ける、いわゆるステークホルダー資本主義に再び注目している。

バンク・オブ・アメリカ＜BAC＞のCEOでステークホルダー資本主義の支持者であるブライアン・モイニハン氏は、人種および経済的不平等に取り組むために10億ドルを拠出するイニシアチブを発表した。同行は、キース・スコット氏が警察に射殺された2016年の事件を受けて、本社所在地であるノースカロライナ州シャーロットで手頃な価格の住宅建設に約3億ドルを投じる計画を発表した。今回のイニシアチブはこの計画と同じ精神に根差している。モイニハン氏は、「結局、資本主義がお金を動かさない限り、問題は何も解決しない」と説明する。

■ ダイバーシティの重要性がさらに増している

以上のような企業の動きは、企業イメージの保護にも役立つ。モーニングスターのサステナビリティ調査責任者であるジョン・ヘイル氏は、「企業は投資家やその他の利害関係者から良い評判を得たいと望んでいるので積極的に行動するだろう」と予想する。

その半面、この見方は、企業の優先事項におけるダイバーシティの欠如が株式市場にとってより大きな問題となる可能性があることを示唆している。ダイバーシティは、多様な思考とより優れた意思決定につなげることで長期的な競争力を強化する。

マッキンゼーの2019年のデータによると、米国および英国企業の経営陣の13%がマイノリティーであり、この割合は2014年の7%から増加している。女性は2019年に経営陣の20%を占め、2014年の15%から増加している。それでも英国の投資運用会社パックス・ワールドのファンドで環境・社会・ガバナンス（ESG）調査などを統括するジュリー・ゴータ氏は、「取締役会の多様化は遅々として進んでいない」と言う。一つの言い訳は適格な候補者が十分にいないというものだが、有色人種を候補者に推薦しようとする白人労働者は圧倒的に少ない。

こうした問題に対する一つの回答は、目標を設定して達成することだ。パックス・ワールドはジェンダーレンズ・ファンド（ジェンダー多様性の重要性を投資判断に明示するファンド）を運用して

いるが、企業に対して人種的および民族的な多様性も要求している。また、企業に対して賃金の平等性を監査して結果を公表することも求めている。米国のESG評価機関であるJUSTキャピタルによると、労働力の性別および人種構成を報告している企業は26%にとどまる。

CEOに有色人種を据えることは、企業を方向付けることでもある。フォーチュン500企業の中で黒人がCEOに就いている企業は4社だけだ。ゴータ氏は、「企業で起こることの多くは、CEOのオフィスから発信される。そして、企業は他の企業を見ている。バンク・オブ・アメリカが2017年に最低賃金を時給15ドルに引き上げると、他の銀行もそれに続いた」と指摘する。

■ ジェンダーおよび人種間の賃金格差の開示も焦点に

持続可能性に投資するアルジュナ・キャピタルのマネジングパートナー、ナターシャ・ラム氏は、企業が人種間の賃金格差、すなわち従業員が同じ仕事に対して同じ報酬を受けているかどうかを公表することも重要だと主張する。

同社の要求により、シティグループ<C>は女性とマイノリティーの賃金格差を報告している。それによると、女性の平均賃金は男性の中央値の73%で、マイノリティーの平均賃金は白人従業員の中央値の94%だ。シティグループは2021年末までに、世界のアシスタント・バイスプレジデントからマネジングディレクターまでの職位における女性の割合を40%以上に、米国における黒人従業員の割合を8%に高める計画である。

ラム氏は、「数字は企業における構造的な不公平性に関する現実を反映するため、企業は開示したがない。当社は完璧な数字を期待していない。期待しているのは、透明性、今後の進展に関する基本シナリオ、そして進展に対する説明責任である」と言う。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

4. 米中対立が激化する中、アクティブ系ファンドは中国株に強気 - Amid U.S.- China Tensions, Active Managers Are Buying 米国上場基準厳格化、連邦職員年金基金への圧力も影響力には限界

[ファンド]

■ 米中対立の激化



Photo Illustration by Lisa Larson-Walker; Bloomberg

(4)

18カ月の貿易戦争を経て、米中両国は1月15日、第1段階貿易合意に調印した。中国で新型コロナウイルスの最初の犠牲者が報告されてから4日後のことだ。その数日後、中国外でも感染者が見つかり、パンデミック（世界的流行）に発展し、米中の非難合戦が始まった。米国政府はハイテク分野や金融分野など、貿易協議では棚上げされていた幾つかの分野で中国に対し厳しいスタンスを取るようになった。

例えば、上院を既に通過し、下院でも可決が予想される法案によれば、米国市場に上場する170以上の中国企業が上場廃止になる可能性がある。通常、米国市場で上場するには、当該企業が政府の支配下でないことを証明し、公開会社会計監視委

員会による監査を受け入れなければならない。しかし、中国は国外での監査を認めていない。このため、こうした企業の透明性には懸念があった。さらに状況を複雑にしているのが、中国の新しい国家安全法だ。同法は香港の自律性を侵害し、世界の金融センターとしての香港の将来に不安が生じている。さらに、トランプ大統領は、連邦政府職員向け確定拠出年金に、中国株を含むベンチマークを使用しないよう要請し、中国株への投資について圧力を強める姿勢を示した。

一方、中国株は底堅さを示している。上場投資信託（ETF）のiシェアーズMSCIチャイナETF＜MCHI＞はこの1カ月で10%、過去1年間で14%上昇した。米国のファンドマネジャーは、投資の仕組みは変わるとしても、中国株が有望であることに変わりはなく、投資を増やす可能性すらあると語る。モーニングスターによれば、4月時点のアクティブ運用を行う新興市場マネジャーの中国株への配分は平均35%で、前年同月の25%から増加している。運用規模40億ドルのアーチザン・デベロップング・ワールド・ファンド＜ARTYX＞のマネジャー、ルイス・カウフマン氏は、「まだ交渉や妥協の余地はあり、根本的な決断を下すには時期尚早だ。皆、米中関係をめぐる不透明さと比較的将来の明るい中国経済を天秤にかけているところだ」と語る。同氏のファンドの4月30日時点の中国株ウェイトは36%で、1年前より少し上昇している。

米中の言葉による応酬の激化で不透明さが増大したため、ファンド投資調査会社EPFRグローバルによれば、中国株に対する投資資金は中国内外で流出が続いていると言う。しかし、中国株を狙ってもあまり効果はないかもしれない。投資会社マシューズ・アジアのアンディ・ロスマン氏によれば、米国が保有するのは中国企業時価総額の2%にすぎず、政治的にも経済にも大した影響力は見込めないと言う。取引所や規制当局が具体的にどのように上場廃止に対応するか先は読めない。また、香港は世界3大金融センターの一つであり、3万5000の米企業が事業を展開し、8万5000人の米国人が駐在している。香港当局が新国家安全法をどのように実施し、米政府がどのような反応をするかも分からない。

本誌は最近の動向について代表的な新興市場マネジャーの見解を聞いてみた。

■ 米国上場廃止となる場合の影響は

Three Ways to Invest in China

As scrutiny over Chinese listings in the U.S. intensifies, investors may want a more flexible approach to tapping growth in the world's second-largest economy. Here are three alternatives.

Fund / Ticker	ADM (Bn)	1 Yr. Return	3 Yr. Return	Comment
Artisan Developing World / ARDYX	\$1.9	42.5%	17.3%	Top-performing emerging markets fund over the past one and three years; invests in multinationals as well as emerging market companies.
Matheson China / MCHFX	1.0	38.5	12.5	All-China fund from Asian specialists; about a fifth of holdings in overseas listings like ADRs. 23% in China's domestic A-share market.
Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares / ASHR	1.3	7.5	4.2	Potentially more volatile but a low-cost way to get an allocation to China's A-share market.

Note: Three-year returns are annualized.
Source: Morningstar

米国市場で取引される中国企業の米国預託証券（ADR）の時価総額は約1兆ドルに達している。EPFRによれば、ほとんどのアクティブ・マネジャーは、現地市場に上場されている株でなくADRに投資する方を好むという。ADR発行会社には、電子商取引大手のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞、中国最大の小売り企業JDドットコム＜JD＞、元グーグル社員が設立した急成長中の電子商取引企業ピンドゥオデュオ＜PDD＞なども含まれる。

中国企業のADRに対する監視強化を求める声は、昨年の新規株式公開（IPO）後、8カ月で株価が倍増していたコーヒー店チェーンのラッキン・コーヒーが、4月になり売り上げを過大計上していたと発表したことで、さらに強まった。380億ドルを運用するインベスコ・オープンハイマー・デベロップング・マーケット・ファンド＜ODMAX＞のマネジャー、ジャスティン・レバレンツ氏は「中国企業のADRが上場廃止となる可能性はゼロではないが、時間のかかる話だと思う」と語る。

中国大手企業には、米国以外の市場に上場する動きも出ている。アリババは既に香港市場に追加上

場しており、JDドットコムも順番を待っているところだ。香港と中国本土の証券取引所は、海外市場に上場した中国企業を呼び戻す努力を続けており、中国政府も、中国企業が上場をしやすくなるように規制を緩和しつつある。次世代の中国上場企業が中国での上場を選択する、あるいは海外で上場した企業が中国の市場に追加上場するとなれば、長期的には香港市場が最大の恩恵を受ける可能性がある」とレバレンツ氏は語る。米国の証券取引所も上場廃止の動きには抵抗を示すかもしれない。ニューヨーク証券取引所も、ナスダックもコメントの要請には応じなかった。

ほとんどの新興市場ファンドのマネジャーは中国株を既にADR、香港上場株式、中国国内市場A株で保有しており、流動性やバリュエーションに基づいて、比較的容易に低コストで投資する市場を移動しているという。10億ドルを運用するマシューズ・チャイナ＜MCHFX＞の共同マネジャー、ウィニー・チュワン氏は、「香港上場の方がA株上場より割安なことが多い。米国上場が廃止になっても、他にも投資の選択肢はあり、大した影響はないだろう」と語る。個人投資家の好む中小銘柄は重複上場ができない可能性があり、影響が出かねないため、ファンドマネジャーは法案が成立する場合、規制当局は混乱が起きないように配慮をすると見ている。

中国企業最大のADRであるアリババや、同社が17%以上を占めるMSCI中国指数も影響を受ける可能性はあるが、20億ドルを運用するヴァンエック・エマージング・マーケット・ファンド＜GBFAX＞のマネジャー、デビッド・センプル氏は、大型株への影響は一時的なもので、むしろ買い場になると予想する。4月末時点の同ファンドの中国株への配分は42%で、前年同月の35%から増加している。香港市場が主たる上場市場となり、インデックスに6カ月以上含まれた中国株は、中国本土の投資家も購入できるストック・コネクト・システムの対象となり得る。センプル氏は、「本土の投資家が大挙して来れば、すごい」ことになり、アリババのような株は米国上場が廃止となれば、株価が上昇する可能性すらあると言う。

■ 中国に投資する三つの選択肢

米国で上場する中国企業に対する監視の強化に伴い、世界第2位の経済に投資するための、より柔軟な選択肢を求める投資家もいるだろう。以下、三つの選択肢を紹介する。

中国国内のA株に対するパッシブ投資であれば、運用規模13億ドルのXトラッカーズ・ハーベストCSI 300中国A株ETF＜ASHR＞がある。マシューズ・チャイナ・ファンドは、アクティブ・ファンドの中では実績があり、中国国内市場で活躍する企業に焦点を当てている。よりバランスのとれたアプローチが良ければ、グローバル企業にも投資を行うアーチザン・デベロップメント・ワールド・ファンドがある。同ファンドは、新興市場経済の制約を受けにくい企業に焦点を当てている。同ファンドの4月時点の中国株への配分は前年同月の33%から36%へ上昇している。

■ 資家にとってより重大な問題

上場廃止は新興市場マネジャーにとってはそれほど重要ではないかもしれないが、地政学的には重大だ。「ハイテクや資本市場における米中の分断が進行するだろう」とセンプル氏は言う。その結果、香港の金融センターとしての地位が低下すれば、ファンドマネジャーも影響を受ける。新国家安全法は、香港の繁栄を支えてきた政治的な独立性と個人の自由をむしろ脅かす。ただし、地位の低下はあっても、香港は金融のハブであり続けるだろう。中国には、とりわけ中国企業が米国の資本市場から締め出された場合は、海外資本への門戸が必要だ。また、香港に金融のハブがあることで、中国政府は資本の流れに目を光らせて中国本土の投資家により多くの投資機会を提供することができる。

投資家にとってより大きな問題となるのは、連邦政府職員向けの確定拠出年金に、中国株を含むべ

ンチマークの使用をやめさせようとするトランプ政権の動きだ。元財務次官補で現在はPGIMの債券担当チーフエコノミストを務めるネイサン・シーツ氏は、「市場に対し破壊的な影響を及ぼしかねない」と言う。投資銀行ウィリアム・ブレアのグローバル・エクイティ・ストラテジスト、オルガ・バイテル氏は、今後成長とリターンが見込めるのは中国であり、運用益の捻出に苦しむ年金基金にとっては受け入れ難い話だろうと語る。

中国経済はパンデミックの影響を最初に受けたが、現在は回復を始めている。ただ、当局の景気刺激策にもかかわらず、個人消費はまだ伸び悩んでいる。今後も景気刺激策は続くと思われ、成長に関しては中国が「現在唯一の希望だ」とレバレンツ氏は言う。中国では、過去10年の経済成長は、株のリターンにはあまり結びつかなかったが、中国政府は無駄な橋や道路よりも、金融や生産性向上のための構造改革を重視しており、今後は変わるかもしれない。「今後10年で、中国は過去に例を見ない強気市場に入る」とレバレンツ氏は予測する。同氏のファンドの3月末時点の中国株配分は過去10年で最高となる30%に達した。もし同氏の予測が正しいのであれば、米投資家の中国株へのアクセス削減は、なおさら受け入れ難いものであろう。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. 抗体医薬品がパンデミックを抑制する可能性 - Antibody Drugs Could Help Curb the Pandemic

開発されるワクチンの効き目次第で抗体医薬品の価値が決まる

[ヘルスケア]

■ ワクチン開発のニュースに一喜一憂

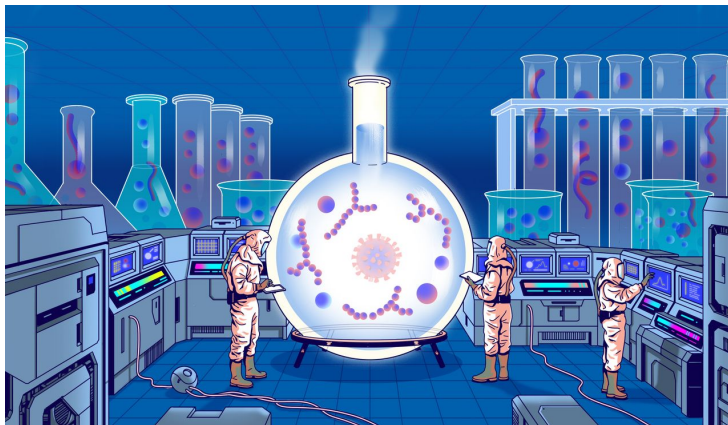


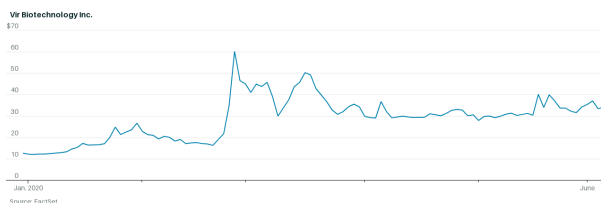
Illustration by Glenn Harvey

ローナル抗体と呼ばれ、ヒトの体内で作られるタンパク質を模倣して新型コロナウイルス感染症を引き起こすウイルスと戦うものだ。

今春、投資家は新型コロナウイルスワクチン開発のニュースに一喜一憂し、相場の乱高下にさらされた。モデルナ<MRNA>やノババックス<NVAX>などのバイオテクノロジー株が、急騰した翌日には暴落する。このジェットコースターのような株価の動きには終わる気配がなく、夏までにはまた別の銘柄で乱高下が始まりそうだ。今後数カ月の間に、幾つかの製薬会社が、新型コロナウイルス感染症の治療あるいは予防を目的とした新しい薬の臨床試験を開始する予定だ。この薬はモノク

効果のあるワクチンと同じようには、新型コロナウイルスの脅威を除けないかも知れないが、この新しい抗体医薬品はパンデミック（世界的流行）の抑制に役立つ可能性がある。これらの抗体医薬品を使うと、病状が進行前の患者を治療できる、もしくは短期的にはワクチンのような免疫を提供できる可能性もある。開発中の多くのワクチンとは異なり、この抗体医薬品の技術は既に確立されており、安全性に関わるリスクは非常に低いと考えられている。

■ これから注目すべき3件のプログラム



現在のところ、薬がいつできるかは、まだ分らない。製薬会社は自社の予測に慎重であり、薬がいつ上市されると発表することには消極的だ。新型コロナのワクチン開発に関連した株価乱高下を考慮すれば、これは理解できる。分かっているのは、この夏、少なくとも3件のプログラムが抗体医薬品の臨床試験開始を目指しているということだ。イーライ・リリー<LLY>は6月1日、第1相試験を開始したと発表した。リジェネロン・ファーマシューティカルズ<REGN>も今月中に臨床試験を開始する予定だ。さらに、ヴィル・バイオテクノロジー<VIR>とグラクソ・スミスクライン<GSK>との共同臨床試験は今夏に開始される予定である。

ワクチン開発競争の経験が何らかの指針になるとすれば、良好な試験データや規制当局の動きによって、創立4年で時価総額39億ドルとなったヴィルの株価は急騰するかも知れない。「同社の技術プラットフォームは、新型コロナウイルスのような問題に取り組むために構築されている」と、カウエンのアナリストであるフィル・ナドー氏は言う。同氏は投資判断を「アウトパフォーム」としており、株価は今年に入って166%上昇した。なお同氏は目標株価を設定していない。

新型コロナウイルス医薬品の関連ニュースによる株価の変動は、小規模バイオテックの領域だけに限られない。例えば、ギリアド・サイエンシズ<GILD>の株価は、抗ウイルス薬「レムデシビル」への期待から3月から4月にかけて約20%上昇した。同様な理由から、投資家はリジェネロンの株価急騰にも備えておくべきだろう。3月に抗体医薬品の計画を発表した日、同社の株価は11.5%上昇した。リジェネロンは年初来で60%超上昇しており、S&P500指数の構成銘柄では、これまでのところ上位に入っている。ファクトセットによると、同社株の予想株価収益率（PER）は21倍で、過去5年平均の24倍をわずかに下回っている。

リジェネロン株の今年のパフォーマンスは、ギリアドやモデルナなど他のバイオ株が活況を呈していることと相まって、市場全体が受けている痛手からバイオ株を守るのに役立ってきた。S&P500指数が年初来で3%下落する中、上場投資信託（ETF）のiシェアーズNASDAQバイオテクノロジーETF<IBB>は10%上昇した。

■ 抗体医薬品の価値を決めるのは

The Antibody League

These drugmakers are among those developing monoclonal antibodies intended to treat Covid-19

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	2020E Revenue (bil)	2020E EPS	2021E EPS	2021E P/E	Market Value (bil)
Eli Lilly / LLY	\$152.53	16%	\$34.0	\$6.80	\$7.87	19.4	\$146.0
GlaxoSmithKline / GSK	42.12	-10	43.7	2.88	2.93	14.4	104.4
Regeneron Pharmaceuticals / REGN	604.28	61	7.6	27.12	31.62	19.1	68.0
Vir Biotechnology / VIR	33.42	166.00	14.1	-2.55	-2.34	NM	3.9

E=Estimate, NM=Not Meaningful, Data as of 6/3/20
Source: FactSet

アナリストは、製薬会社が抗体医薬品から得られる利益を推測するのは時期尚早だとしている。もし新型コロナワクチンの有効率が3割から6割程度となり、現在のインフルエンザワクチンと同程度なら、抗体医薬品の市場が大きく拡大する可能性がある。バーンスタインのアナリストであるロニー・ガル氏は、上記の場合には「抗体医薬品の価値が高まり、本当の市場が生まれる」と見ている。ガル氏の概算では、新型コロナウイルス抗体医薬品の市場規模

は年間50億ドルから60億ドルになるという。

医薬品開発のアプローチは各社ごとに違っている。ヴィルは同じ抗体に対して二つの異なるバージョンの試験を進めているが、リジェネロンは複数の抗体を試しており、それら複数の抗体を含むいわゆるカクテル抗体医薬品の開発を目指している。最終的にどのように薬が使用されるかは、製造可能な医薬品の量と、他に利用可能な治療法やワクチンの効果によって決まってくる。「最終的には抗体医薬品のような抗ウイルス薬が、ワクチンとのシナジー効果を伴って使われることになるだろう」とリジェネロンの研究担当副責任者であるクリストス・キラツース氏は言う。

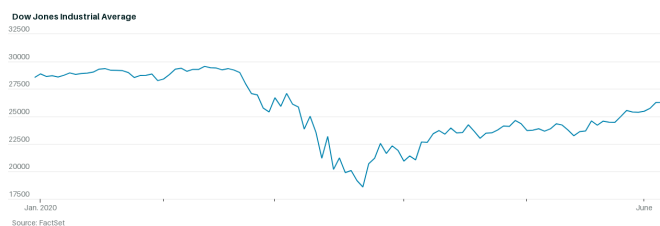
たとえ効果的なワクチンが開発されたとしても、高齢者や免疫機能の低下によりワクチンが効かない人にとっては、十分ではない可能性がある。「抗体医薬品を使って、ワクチンでカバーしきれない人たちを守ることができるなら、素晴らしいことだ」とキラツース氏は語る。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

6. 株式市場は常に正しい - The Stock Market Is Always Right 株価は経済の急速な改善を織り込んでいた

[米国株式市場]

■ 株価と実体経済の溝が埋まる



株式市場と実体経済の乖離（かいり）という話は何だったのか。S&P500指数は3月23日に底を打ってから、4日の終値までに43%上昇した。なぜ株価が上昇を続けるのか疑問視していた向きも多い。ただ、今となってはその理由は明らかだ。

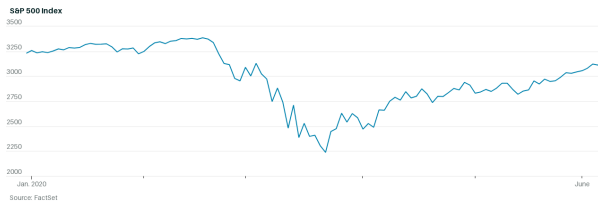
5日に発表された5月の雇用統計で非農業部門就業者数は前月比250万人増だった。市場予想の前月比800万人減に反しプラスとなった。失業率は13.3%と4月の14.7%から低下

し、市場予想の20%と比べはるかに良好だった。

この結果を「サプライズ」という一言で片づけるのはあまりに過小評価だ。誰もが良い数字が出るとは予想していなかった一方、上昇を続けてきた株式市場は雇用の急速な改善を予言していたかのようだ。CIBCプライベート・ウェルス・マネジメントの最高投資責任者（CIO）であるデイブ・ドナベディアン氏は「明らかに、株式市場は経済の回復が進んでいることを嗅ぎつけていた」と語る。

株式市場が景気の先行指標であることは忘れがちだ。株価はデータや経済指標が出るよりも早く動き始める。S&P500指数は3月11日に世界保健機関（WHO）が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）を宣言した時には既に自由落下状態にあった半面、その後状況が悪化し続ける中で上昇に転じたのはそのためだ。ダウ工業株30種平均（NYダウ）はこの1週間で1727.87ドル（6.8%）上昇して2万7110.98ドルとなり、ナスダック総合指数は3.4%上昇して9814.08、S&P500指数は4.9%上昇して3193.93となった。

■ 懸念材料も残る



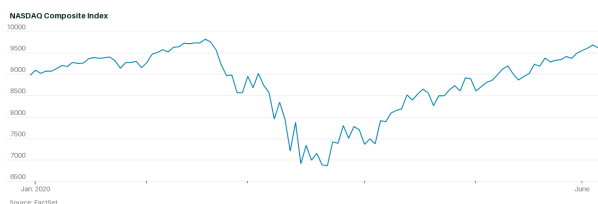
雇用統計は全てが完璧というわけではなかった。確かに数字は良かったが、データには不可解な点もあった。例えば、仕事に出ていない雇用労働者を失業者と分類していないことだ。これにより、労働市場の改善は誇張されている面がある。ローゼンバーグ・リサーチのデイビッド・ローゼンバーグ氏によれば、仕事に出ていない雇用労働者を失業者とみた場合、失業率は16.3%となると労働統計局は認めたという。

ローゼンバーグ氏は中小企業が給与保護プログラムによる助成を受けるため、5月中旬に労働者を再雇用したとも指摘する。「そうだとすれば、今後は雇用率の低下が進むだろう」という。同氏は「統計的な問題の影響が非常に大きいため、統計値は足元の雇用の実体を正しく反映していない可能性がある」とも述べた。

市場が期待している新たな景気刺激策が成立しない場合にも、失業者は再び増加する可能性がある。良好な雇用統計を受けて、こうした法案が通りづらくなる可能性はある。ホワイトハウスの経済顧問であるスティーブン・ムーア氏も現時点では必要ないと述べている。ただ、ドナベディアン氏はわずか5か月後には大統領選挙があることを考えると、なお追加の景気刺激策が期待できるとみる。「一部の財政タカ派からは懐疑論が出るかもしれないが、ケチだと言われた人はいないだろう」という。

今週は連邦公開市場委員会（FOMC）が開催されるが、経済の急回復を受け、金融緩和策を縮小すべきだとの圧力をメンバーが感じる可能性もある。10年物米国債利回りは5日のニューヨーク債券市場で、良好な雇用統計を受けて8.5ベースポイント（bp）上昇して0.903%で終えた。先週末は約0.65%だった。金利の上昇が速すぎる場合、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和策継続に懸念が生じ、株式市場は下落する可能性がある。

■ 景気循環株が優位か



こうした環境下でどのようなトレードをすべきか。当面は景気循環株を買うのが良いだろう。ウェルズ・ファーゴ証券のストラテジストであるクリストファー・ハーベイ氏は4月中旬にバリュー株を購入するよう推奨した。足元でもグロース株ではなく、景気循環株を選好することを引き続き奨めている。つまり、クレジットカード会社の株や住宅株、テクノロジーセクターで言えばソフトウエア関連株ではなくハードウエアや半導体関連株を買うことだ。ハーベイ氏は出遅れ銘柄に妙味があ

るとみる。

株価収益率（PER）の上では過去との比較で割高にみえる足元の株式市場において、景気循環株は割安な可能性があることは良いポイントだ。ロイホルト・グループのストラテジストであるジム・ポールソン氏は市場を2つのグループに分類した。1つはPERが上位4分の1の銘柄群、もう1つは残りの75%の銘柄群だ。それらを1950年までさかのぼって比較した。

PER上位の銘柄群のPERは過去と比べてもより高い水準まで大きく上昇していた。平均PERは26.3倍から38.3倍となっていた。一方、残りの75%の平均PERは13.2倍から14.5倍とあまり変わってなかった。要するに「多くの銘柄は過大評価されてはいない」とポールソン氏は語る。

今後も短期的な調整はあるだろうし、株価は永遠に上がり続けるわけでもない。しかし、「株式市場は常に正しい」という点は肝に銘じるべきだろう。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. 弱気も強気も理にかなっている時、あなたならどうする？ - When Both Bears and Bulls Make Sense, What Do You Do? ヘッジとしての住宅投資の可能性

[フィーチャー]

■ 株価上昇を支える要因



新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）、米中間の貿易摩擦、黒人の逮捕時の死亡を受けた全国規模の社会不安にもかかわらず、S&P500指数は昨年末の水準をほぼ回復した。1都市に匹敵するくらいの大きさの隕石でも地球に衝突しないかぎり、S&P500指数は今年末までに新高値を更新するかもしれない。多少の隕石が衝突するくらいなら、つまり少しの悪いニュース程度なら独立記念日までに新高値を更新するかもしれない。

John Moore/Getty Images, caption: The Fed has endless capacity and vast willingness to turn bad
投資家は将来を見据えており、皆が何に注目しているのかを理解することを筆者は楽しみにしてきた。5日にそれが垣間見えたようだ。労働省は、雇用統計で史上最大の予想外の上振れを発表した。5月の非農業部門就業者数は、予想の800万人超の減少に対して250万人増だった。

就業者数が今回の増加後でさえ依然として2月と比べて2000万人少ないことを考慮しても、この増加は株式市場が悪材料を乗り越えてきた一つの理由を裏付けるものである。つまり、企業利益は増大するという見方への回帰が、思ったよりも近づいている可能性がある、というものだ。S&P500指数の1株当たり利益は昨年の162ドル近くから、ファクトセットの予想によると今年は126ドルへ減少する可能性がある。しかし、バンク・オブ・アメリカ・グローバル・リサーチは、全てが順調に行けば、来年の利益は最大180ドルまで急増する可能性があるとみている。

どうしてそうなるのだろうか。米連邦準備制度理事会（FRB）はパンデミックの影響を相殺するために国内総生産（GDP）の約40%に相当する資金を投入する予定で、議会はGDP比35%相当の景気刺激策を追加する可能性がある。国内回帰を模索する米国の多国籍企業が投資を活発化させる可能性がある。そして消費者は、経済封鎖の間に支出の機会が減って貯蓄を余儀なくされている一方で借入れコストも低下しており、急速に消費を回復させる可能性がある。バンク・オブ・アメリカは、GDPが来年には2019年の水準に戻る可能性がある」と述べている。

■ 懐疑的な見方も

最近の好調な株価には別の説明もある。FRBには有価証券の買い入れによって悪いニュースを良いニュースへ変化させる無限の能力と強い意思がある、というものだ。アリアンツのチーフ経済アドバイザーであるモハメド・エラリアン氏は、「これは多くの人々にとって、非常に安心できることだ」と語る。同氏は、株価が本格的に上昇を開始したタイミングは、FRBが史上初めてジャンク債を買い入れた時だと指摘する。「それだけを理由に投資するとすれば、私には安心できない。しかし、他の人々が私に向かって『あなたの考え方は時代遅れだ。これは現在の投資手段だ』と言うのは理解できる」と語る。

エラリアン氏は、現状を2008～2009年の金融危機と比較して、今回の方が臨界に達するまで長くかかり、解決が困難な可能性があると述べる。苦境にある消費者は消費が困難であると判断することになる一方で、企業はバランスシートを心配して直には投資できないだろう。「リスク回避志向が高まり、世界恐慌時のような儉約に陥るとは想定しなくとも、今後の需要が厳しくなることは分かる」と同氏は言う。

■ ヘッジとしての住宅投資の可能性

筆者がすべきことは、バンク・オブ・アメリカが予想する過去最高の企業利益と、エラリアン氏が予想する長期にわたる需要減少の両方に備えられるように、筆者のポートフォリオを調整することだ。筆者には、両方の原動力を同時に発揮させられるようなロング／ショート、ブル／ベアおよび歓喜／恐怖のストラドルが必要だ。

最善策が見つかるまでは、筆者は株式、債券および現金の標準的な構成での分散投資を維持することにする。なお、マイホームが非常に良好なヘッジ手段になり得そうと感じており、これは良いニュースだ。それは、不動産税がヘッジファンドの経費に近いというだけの理由ではない。

筆者は先週、エール大学の教授でノーベル賞受賞者のロバート・シラー氏と話す機会を得た。同氏は、「今後数年間の住宅価格は、都市中心部よりも郊外の方が恐らく好調だろう。新型コロナウイルスによって人々が混雑を避けようと望むだけではなく、時に暴動に発展するデモでダウンタウンの魅力が低下するためだ」と語った。

筆者は3年前に都市部から郊外へ引っ越した。先週、都市部の友人が電話をしてきて、筆者の近くの家を購入契約書にサインしたと告げた。別の友人は、賃貸契約の満了とともに、都市部を離れる予定だと筆者に語った。

これは2件の事例だが、このような事象をデータと呼ぶには何件が必要なのだろうか。オンライン不動産データベースを運営するジロー<Z>は最近、同社のオンライン物件の検索が、1年前と比べて若干増加したが、郊外物件の検索は、都市部または田舎の物件ほどは増加しなかった、と述べた。それは筆者の経験とは相反する証左だ。さらに、統計的に言えば、両方の友人の奥さんが最近出産したことは隠れ変数だ。

都市化は、過去50年間にわたり世界を支配してきた傾向だ。2020年代にどのように投資すべきかを考えるに当たって、UBSは、2030年までに世界で7億9000万人が都市部へ移住すると示唆している国連のデータに言及している。都市部の住宅価格が天井を打ち、筆者の郊外への引っ越しのタイミングが良かったと宣言するには、さらなる情報を待った方が良さそうだ。

しかし少なくとも住宅は、景気刺激策に伴うインフレに対する良好なヘッジ手段になるはずだ。間

題は、エラリアン氏が言うようにインフレが差し迫っておらずデフレの方が大きな脅威で、一部の市場では消費者が住宅に対して資金を投入し過ぎて価格が下落する可能性があることだ。

少なくともウォール街は、もっと悪いものとの相対リターンについての考え方を筆者に教えてくれた。筆者の住宅の価値が低下すれば、近くのもっとしゃれた大きな家よりも値下がり額は小さいはずで、それは相対的にはプラスといえる。

株価が下落すれば、保有している現金は市場をアウトパフォームすることになる。景気が良くなってあらゆる物の価格が上昇を続けられれば、筆者は株式に全てを投資している、しゃれた家に住む投資家をアンダーパフォームすることになる。しかし、その場合は、理論上のリスク調整後のリターンで考えることで値動きの激しさを補うと考えることができる。読者の皆様からのお褒めの言葉に、あらかじめ感謝しておく。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 雇用統計を詳細に吟味 - A Closer Look at Friday's Jobs Numbers

[米国経済]

5月の非農業部門就業者数は250万人増加したものの、今後の持続性には懸念あり

■ アナリスト予想に反し改善した5月の失業率の実態



Joe Raedle/Getty Images

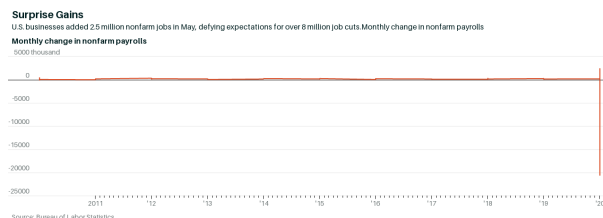
5月の失業者数は数百万人増えるという大方の予想に反して、数カ月間に及ぶ閉鎖を経て経済活動が再開したことを背景に、非農業部門就業者数は250万人増加した。当然、株式市場は労働市場におけるこの史上最大のサプライズを好感し、何よりも、3月以降に職を失った2200万人が再び就業し始めているという兆候を歓迎した。S&P500指数は5日、2.7%上昇して今週の上げ幅は5%とし、年初からの下げ幅をほぼ取り戻した。ナスダック総合指数はザラ場に史上最高値を更新した。ただし、気を緩めるのはまだ早過ぎる。

「表面的な数字は良好なものの、経済回復までは長い道のりになるだろう」とオックスフォード・エコノミクスの米国担当チーフエコノミストのグレゴリー・ダコ氏は指摘する。5月の非農業部門就業者数を総じて800万人減としていたエコノミスト予想よりも早い段階で回復への兆候が表れたことは、明るい展開だといえる。しかし、いまだに2000万人が失業状態にあり、失業率が13.3%と、数カ月前と比べ4倍の高水準である現状を見失ってはならない、と同氏は語る。

また、好転の一部は明らかに一時的な財政支援プログラムの影響である点や、各州が経済活動を再開するに当たり第2波のリスクが立ちだかっている点も忘れてはならない。高水準の失業率を4月から改善していると好意的に受け止めるにしても、より重要な指標であるパートタイム労働者を含めた失業率は、依然として21.2%にとどまる。何よりも、雇用統計調査の回答者が休職の状態をどのように分類するかという問題があると米労働省が指摘しているにもかかわらず、報じられている数値は表面をなぞっただけのもので、実際には16%超に達する失業率を覆い隠している。

ダコ氏が慎重姿勢を崩さない理由の一つに、新型コロナウイルス感染症のパンデミック（世界的流行）による失業者のうち、年内に就業できるのは60%程度にとどまるとの予想がある。つまり、1300万人は無職のままで、失業率が約10%のまま2021年に突入することになる。就業者が250万人増加したことは心強いが、このうち何人が雇用され続けるのか、そして雇用ペースがどの程度早く改善するのかを判断できるまでには時間がかかるだろう。

■ 給与保障プログラムによる雇用の持続性には懐疑的な声も



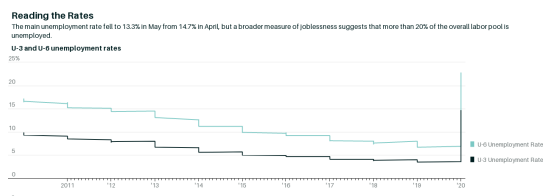
今後の雇用ペースと先月の失業率改善の持続性を取り巻く不透明さは、新型コロナウイルス支援・救済・経済安全保障（CARES）法の一環である給与保障プログラム（PPP）から派生している。このプログラムは、中小企業を対象に、一時帰休した労働者の再雇用を促すことを目的としている。融資の返済免除を受けるには、資金の75%を使って6月30日までに労働者を再雇用することが求められた。5日、トランプ大統領がこの制限を緩和する法案に署名したことで、これまで以上に多くの

の中小企業を支援できるだろうが、再雇用が遅れが発生することもあると考えられる。さらに、当初の期限に沿って労働者を雇い戻した企業が、返済免除後に改めて解雇を行うかも知れない。

米労働省によると、雇用者から毎月12日を含む給与支払い期間の全てまたは一部に対して給与を受けている労働者は、実際には勤務に就いていなくても「就業者」としてカウントされる。顧客の需要がほぼないにもかかわらず、PPPの資金から給与を支払った雇用者もいる。ここで疑問視されるのは創出された雇用の持続性だ。特に、米国経済が消費者の購買意欲にかつてないほど依存しているさなか、当初の予定通りに失業保険の加算が7月に終了し、依然として数百万人もの失業者が市場に存在している場合の持続性が懸念される。

ジェフリーズのチーフエコノミストであるアネタ・マルコウスカ氏は、中小企業の10%が既に返済不能に陥っていると述べる。返済できないのが10社中1社のみであっても、600万人（米国全体の労働者の5%）超の職が失われることになる。また、PPPがこれまで支援しているのは中小企業のわずか15%程度だと同氏は指摘する。一方で、この2週間で米国全土に広がった抗議運動と暴動は、パンデミックのはるか以前から、好調な労働市場の指標の影に潜んでいた不公平さを反映している。新型コロナウイルスによって低所得者層とマイノリティーが特に打撃を受け、格差はさらに拡大した。黒人層の失業率は4月の16.7%から16.8%に若干上昇したのに対し、白人層の失業率は14.2%から12.4%に低下した。

■ 雇用ペースの継続が判明するのは9～10月



5月に労働市場に戻った労働者の多くは、新型コロナ禍の打撃を真っ先にそして最も強く受けたセクターでみられた。例えば、3月以降に800万人以上が失業したレジャーおよびホスピタリティーセクターは、5月の就業者数が120万人増となった。しかしダコ氏によると、現在の就業者数の増加がこのまま継続し、速いペースで改善するかどうかを把握するには、9月と10月の指標が最適な判断材料になるという。

それまでの間は、小休止を想定しておくべきだろう。ダコ氏は市場のバリュエーションが割高になっていると指摘し、「警戒すべきだ」と注意を喚起する。積極的に介入するという米連邦準備制度理事会（FRB）の姿勢を考慮すると、市場が悪材料を払拭（ふっしょく）し、好材料を基に反発するのも当然だ。しかし、FRBは消費者需要を生み出すことはできず、財政支援もいつかは終了する。そして、経済が正常化を宣言できるようになるには、経済が数百万人もの失業者を吸収できる状態になっている必要がある。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

9. 現実世界を置き去りに平常を取り戻しつつある株式市場 - Wall Street's

[コラム]

Rally Defies Main Street's Stark Realities
株価回復で恩恵を受けるのは平均的米国人か

■ 高い失業率や抗議デモの中でも株価は上昇



Photograph by Spencer Platt/Getty Images, caption:
Demonstrations continue in New York against t

調和や相互の尊重が株式相場の上昇に必要な要件でないことは、特にこの3年半の状況がよく示している。しかし金融市場とそれを取り巻く世界との隔たりは、この数か月間で過去にないほどの拡大を見せている。

新型コロナウイルスの危機的な感染拡大は、少なくとも10万8000人を超える米国人の命を奪い、被害拡大を防ぐための経済活動の停止は失業率の急激な上昇を招いた。追い打ちをかけるように、5月にミネソタ州で黒人男性が白人警官に首を圧迫されて死亡した事件を発端とする抗議活動が、全米各地や米国外にまで広がっている。その一方で、株価は今年2月につけた過去最高値に近づく勢いで回復を見せている。

この矛盾を簡潔に説明するならば、市場は新型コロナウイルスの感染や米国を悩ましている暴動とは別のところで機能しているということになる。もっと端的に言えば、株式投資をする個人は米国の中でも白人を中心とする裕福な部類で、この層（筆者を含めた）は死の可能性もある感染の恐怖に深刻にさらされるわけでもなく、失業率上昇も限定的で、外出規制下で在宅勤務を続けながら、むしろ安全な日々を過ごしている。明らかに差がある環境の安全な側において、この状況から恩恵さえ受けている。

■ 上位1%の白人富裕層が個人株式投資を主導

数字も明白な差を示している。フィナンシャル・タイムズ誌に掲載されたゴールドマン・サックスの推計によれば、米国の半分を超える世帯が株式を保有しているが、2019年第3四半期末時点で上位わずか1%の世帯層が全体の56%に当たる21兆4000億ドル相当を保有していた。下位90%の世帯層の保有は12%に当たる4兆6000億ドルにとどまる。

人種間の差も大きい。クオーツ誌に先週掲載された記事によれば、米連邦準備制度理事会（FRB）のデータに基づくと、アフリカ系米国人（以下、黒人）の株式保有率は、教育環境などの要素を考

慮しても白人に比べてずっと低い。白人世帯の約60%が株式を保有しており、この数字は黒人世帯のおよそ2倍だ。

親が大卒の黒人世帯の場合の株式保有率は62%で、大卒でない場合は約半分の31%だ。白人世帯では親が大卒でない場合も56%と大卒黒人世帯とそれほど差がない。親が大卒の白人世帯の86%が株式を保有している。

異なる二つの世界が存在する。個人向け金融情報会社マグニファイ・マネーの調査によれば、半数を超える回答者は、株式市場は米国消費者の経済状況を表していないと考えている。共和党支持者と証券口座を持つ層では、大半が市場は平均的米国人の状況を反映していると考えられる可能性が高かったが、どちらのグループでも全体の35%しか、この考えに同意していない。民主党支持者では24%、証券口座を持たない層では13%だけしか、市場は平均的米国人の状況を反映しているという考えに同意していない。

2月の終わりから3月にかけて株式市場や社債市場が急落した時には、金融市場と現実の日常は相関しているように見えた。ニューヨークなどで感染者の急増に医療体制が追い付かず、状況が深刻さを増す中、S&P500指数は2月後半から3月後半の期間で時価総額の約3分の1を失った。

■ FRBが社債を買い入れ対象に

失業率も急上昇し、この状況にFRBは3月、定例の金融政策会議を待たずに緊急利下げを2回実施し、政策金利を実質ゼロ%とした。量的緩和策も再開し、買い入れの対象を米国債や住宅ローン担保証券（MBS）に加えて社債も含めることに踏み切った。3月半ば以降、FRBのバランスシートは4兆ドルをわずかに上回る水準から7兆ドル超まで拡大した。さらに、連邦政府は異例の速さで、家計や企業への資金供給の拡充向けに3兆ドル規模の追加経済対策案を5月に公表している。

これに金融市場は敏感に反応し、S&P500指数は底値から38%回復し、過去最高値を6%下回る水準となっている。金融を除くナスダック市場の時価総額上位100銘柄で構成されるナスダック100指数は5日に史上最高値を更新した。

社債市場も活発で、まだ実績は大きくないもののFRBの買い入れ意向に後押しされ、今年の起債はすでに1兆ドルに達している。資金繰りの苦しいクルーズ船運航会社も資金調達が可能となった。アマゾン・ドット・コム<AMZN>は100億ドルの社債を発行し、うち、10億ドルは利率0.4%の3年物で、これは米ドル建て社債としては過去最低の借り入れコストとされる。

5日に発表された5月の失業率は13.3%で、戦後最も高い値となった4月の14.7%から改善はしたものの、歴史的に見ても依然として高い水準にある。それでも、資金調達市場の流動性の上昇は株価を押し上げた。

しかし、ウォール街と市民の日常との乖離（かいり）は、市場の健全性や安定性への疑念を抱かせる。GMOの共同創始者であるジェレミー・グランサム氏は直近の四半期レポートの中で、株式市場の株価収益率（PER）が過去の上位10%に入る高い水準にあるのに対し、景気は過去のワースト10%、おそらくワースト1%に入る状況だと書いている。

「市場は歴史的に高利益率、低インフレ、安定性（不確実性の低さ）を好感し上昇してきたが、これまでにないレベルのミスマッチが現在起きている。しかし、新しいタイプの危機においてはこのミスマッチも理解できる。今の状況には確実性はないが、警戒心や忍耐などはより安全な材料とし

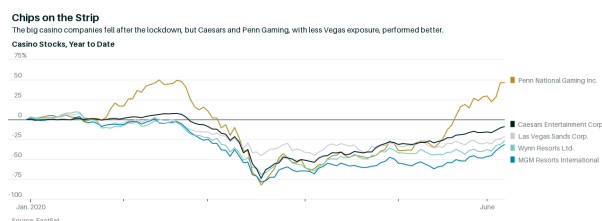
て評価される可能性が高い」と同氏は結論付けている。

グランサム氏は日本株やハイテク株のバブルがはじけるそれぞれ2年も前に株式を手放している。不動産バブル崩壊の際のタイミングはもっと良く、2007年に撤退した。同氏によれば、新型コロナウイルスの感染拡大を受け需給バランスが過去にない様相で急激に崩れ、企業の倒産が始まっているとのことだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Handicapping the Casino Stocks as Las Vegas Gingerly Reopens [経済関連スケジュール] ラスベガスが慎重に営業再開、カジノ関連銘柄の行方は

■ 営業再開するも、ラスベガスに以前の客足が戻るのはまだ先か



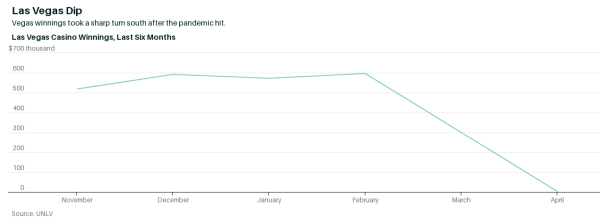
6月4日、ラスベガスのカジノが営業再開した。消毒や体温測定などを行っての営業となる。カジノリゾート運営会社シーザーズ・エンターテインメント<CZR>は当初、シーザーズ・パレスとフラミンゴのみを再開する予定だったが、旺盛な需要により6月5日にはハラーズ・ラスベガスも再開すると発表するなど、幸先は良いようだ。

カジノ関連株は大幅に下落している。新型コロナウイルスは混み合った室内空間で感染が広がりやすいが、各社はゲストや従業員に対する安全対策を講じていると主張する。一方、ネバダ州の感染による死者数は、人口10万人当たり10人で、ニューヨーク州の10万人当たり137.5人などと比較すると少ない。同州は、ソーシャル・ディスタンス（社会的距離の確保）の上で50人までの集まりを許可する経済活動再開ガイドラインの第2フェーズに入った。

営業再開の行方に左右されるのは、ペン・ナショナル・ゲーミング<PENN>、シーザーズ、ラスベガス・サンズ<LVGS>、MGMリゾート・インターナショナル<MGM>、そしてウィン・リゾート<WYNN>の5社だ。ラスベガスへのエクスポージャーが比較的小さいペン以外の4社の株価は全て、年初来下落している。シーザーズは10%、その他は23%を超える下落だ。ちなみにシーザーズは中国でカジノを営業しておらず、新型コロナウイルス大流行中にカジノを休業していた中国の影響は受けていないが、マカオ営業再開の恩恵も受けていない。

クレディ・スイスのベン・チャイケン氏は、営業再開に当たって三つの懸念を持つ。まず、長距離のフライトで来訪するゲストが戻るには時間がかかる可能性があること、ラスベガスのカジノの供給が増加していること、さらに法人関連イベントの需要回復が遅れる恐れがあることだ。同氏は、ラスベガス事業からの調整後キャッシュフローの割合がわずか9%のラスベガス・サンズを選好し、ラスベガス最大のMGMリゾートはリスクだとしている。さらにウィン・リゾートは、マカオのコタイ地区における競争激化に直面する可能性があると考えている。一方、モーニングスターのダン・ワシオレック氏は、全米でカジノを経営するシーザーズについて、車での移動やスポーツ・ゲーミングの恩恵を受けるだろうとしている。一方で同社の財務状況には懸念を持ち、5月には5ドル50セントを適正株価としている。同社の株価は現在12ドル余りとなっている。

■ 今週の予定



6月8日（月）

・テクノロジープラットフォーム大手クーパ・ソフトウェア<COUP>、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>が決算発表。

6月9日（火）

・アルコール飲料大手のブラウン・フォーマン<BF.B>、ペット関連の電子商取引（Eコマース）を手掛けるチューイー<CHWY>、設備資材販売

持ち株会社HDサプライ・ホールディングス<HDS>が四半期決算を発表。

- ・半導体メーカーのエヌビディア<NVDA>、大手広告事業持ち株会社オムニコム・グループ<OMC>、ディスカウントストア大手のTJX<TJX>が年次株主総会を開催。
- ・全米独立企業連盟（NFIB）が、5月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は91.5と4月の90.9から上昇。4月の数字は2013年3月以来の低水準だった。
- ・4月の求人離職統計（JOLTS）発表。コンセンサス予想では、4月末日の求人件数は590万件と、3月の620万件から減少。

6月10日（水）

- ・連邦公開市場委員会（FOMC）が金融政策を発表。フェデラルファンド（FF）金利がマイナスとなる見込みについて問われる可能性もある。
- ・航空大手アメリカン航空グループ<AAL>、建設機械メーカー大手キャタピラー<CAT>、オンライン旅行サービス会社のエクスペディア・グループ<EXPE>、小売り大手ターゲット<TGT>が年次株主総会を開催。
- ・5月の消費者物価指数（CPI）発表。コンセンサス予想は前月から横ばい。4月は同0.8%低下と、2008年12月以来の下落幅を記録。食品とエネルギーを除くコアCPIは、前月比0.1%上昇を予想（4月は同0.4%低下）。

6月11日（木）

- ・文書・画像処理ソフト大手アドビ<ADBE>、スポーツウエアメーカーのルルレモン・アスレティカ<LULU>が決算発表。
- ・米連邦準備制度理事会（FRB）が、第1四半期の家計金融資産を発表。2019年末時点での家計部門の純資産合計は118兆4000億ドルと、10年前と比べて88.5%増となった。第1四半期にはS&P500指数が20%下落したことから、家計部門の純資産は、同指数が14%下落した2018年第4四半期以来、初めて減少に転じるとみられる。
- ・5月の卸売物価指数（PPI）発表。コンセンサス予想は前月比0.1%上昇（4月は1.3%低下で、2009年12月以来最大の下落幅）、食品とエネルギーを除くコア指数は同0.2%上昇（4月は0.3%低下）。

6月12日（金）

- ・大手アパレルメーカーのPVH<PVH>が決算コンファレンスコール開催。
- ・複合マネージドケア組織を運営するセンチン<CNC>がウェブキャストで投資家向け説明会を開催。
- ・6月のミシガン大学消費者信頼感指数発表。コンセンサス予想は72.3で、前2カ月とほぼ同水準だが、直近で最高を記録した2月の101を大幅に下回る。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

2020年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

July

February

August

March

September

April

October

May

November

June

December

『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』 2020/06/07

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