

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/05/23

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 新たなAT&Tの幕開け - AT&T's Next Act [推奨銘柄]
ワーナーメディアのスピンオフは投資家にとって朗報か P.2
2. 乱高下のビットコイン、今後の行方は - Bitcoin Had Another Crazy Week. What Could Happen Next. [暗号資産]
ボラティリティは高いが長期的には強気 P.5
3. ソフトバンクグループ、力強い業績回復で批判はねのける - SoftBank Answered Critics With a Strong Turnaround. [インタビュー]
孫正義会長兼社長に聞く P.7
4. ESGラウンドテーブルの専門家が選ぶ12銘柄 - 12 Investment Picks From Our ESG Roundtable Experts [ラウンドテーブル]
過去1年間でESG投資は主流に P.10
5. ウーバーとリフトが直面する労働訴訟、コストは数十億ドル規模の可能性 - Wall Street Is Looking Past Labor Claims Facing Uber, Lyft. [フィーチャー]
投資家も注意すべきライドシェア大手の訴訟をめぐるリスク P.15
6. どっち付かずの市場をどう考えるか - What to Make of the Market's Messy Week [米国株式市場]
景気敏感株に傾けるとしてもS&P500指数ではそのウェイトが低い P.18
7. 復活するレストラン業界：今選ぶべき銘柄はどれか？ - Restaurants Are Back. Which Stocks to Dine Out On. [フィーチャー]
懸念材料は人件費と食材価格の高騰 P.20
8. FRBが住宅ブーム鎮静化に動いた後に起きること - The Fed Might Start to Act Sooner to Head Off Housing Boom and Bust. What Could Happen [フィーチャー]
資産購入縮小で住宅市場が混乱する可能性 P.22
9. AT&Tの減配は信奉者に対する裏切りとなろう - For AT&T Believers, Dividend Cut Would Bring Feelings of Betrayal. [インカム投資]
メディア事業分離の発表と同時に、2022年の減配の可能性を示唆 P.25
10. 今週の予定 - A Pharma Start-Up Takes a Crack at Blockbuster Prices. [経済関連スケジュール]
製薬スタートアップがブロックバスターの薬価に切り込む P.27

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

※当誌は、情報提供を目的とし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 © 2021 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 新たなAT&Tの幕開け - AT&T's Next Act ワーナーメディアのスピノフは投資家にとって朗報か

[推奨銘柄]

■ 株式市場の当初反応はネガティブ



Illustration by Steven Wilson

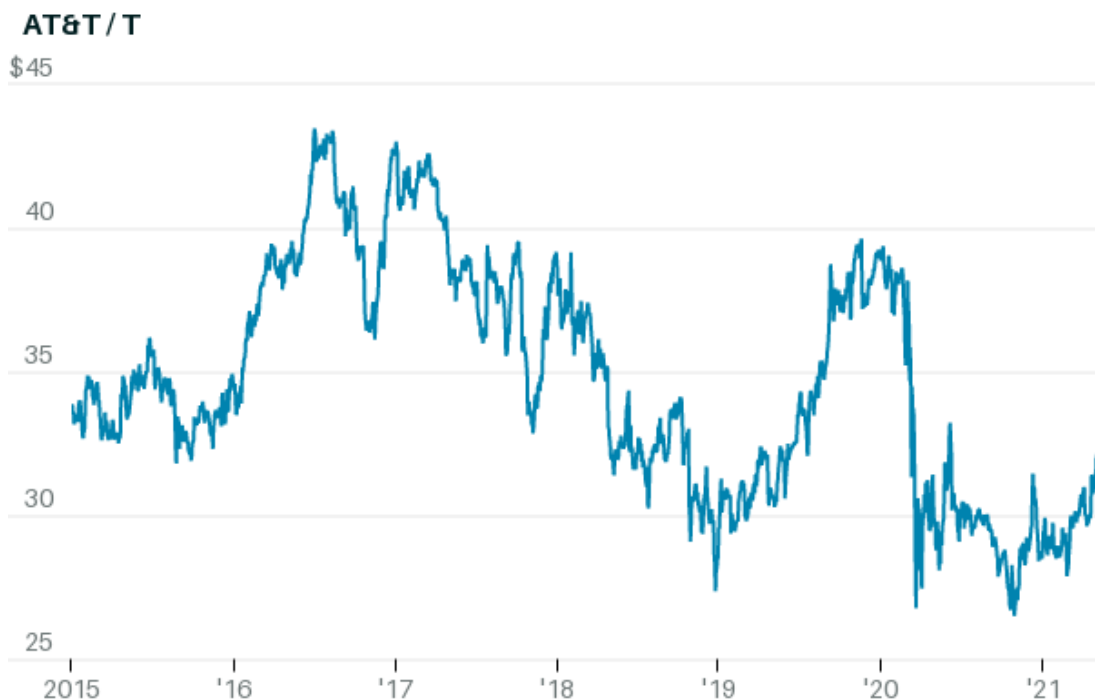
通信大手のAT&T<T>は先週、同社が大きく変わることになる取引を発表した。ワーナーメディアをスピノフし、メディア大手のディスカバリー<DISCA>と統合させることは、通信業界における主導権を取り戻そうとしているAT&Tにとって極めて重要な軌道修正となる。しかし、同社の株主にとってはそのニュースの補足情報、すなわち減配の方が問題だった。投資家にとって同社は多額の配当が主役であり、ファンダメンタルズは脇役だった。AT&Tの株価は発表後3日間で10%下落し、前週末比では7%下落して週を終えた。

わずか2カ月前に開催された投資家向け説明会で、同社経営陣は配当へのコミットメントを強調していた。通常はこうした取引に好意的なウォール街のアナリストも、同社の変心を批判した。投資銀行レイモンド・ジェームズのアナリスト、フランク・ラウサン氏は、「経営陣はルールを破り、配当は神聖なものであり、何があっても守るというこれまで一貫して主張してきたことをほごにした。この数年間で2500億ドル近くを買収に使い、実質的にはフリーキャッシュフローを買うことによって、この約束を守ろうとしてきたが、その戦略が変わったのは明らかだ」と指摘した。

AT&Tは、年間配当額を150億ドルから推定80億ドルに削減するとともに、1060億ドルで買収したタイムワーナーについて方針を転換し、3年弱で手放すことになった。同社のジョン・スタンキー最高経営責任者（CEO）は本誌に対し、「当社の事業環境を確実に評価するのが私の役目であり、環境が変われば、それを認識せざるを得ない」と語った。

AT&Tの株価が当然の報いとして下落した後、投資家はどうすべきか決断を迫られている。債務が削減され、本業である高速大容量規格「5G」やブロードバンドに関連した投資により多くの資金を投入できるようになった企業の対価として、減配後の配当は適切だろうか。時とともに、その答えはイエスになる可能性がある。

■ アナリストは投資判断を引き上げ



バリュー投資を専門とするコピッツ・インベストメント・グループのポートフォリオマネジャー、ジョン・バッキングム氏は、「二つの事業を分離するのは理にかなっている。一体で運営されるよりも価値は上がると思う。ただ、当面は投資家構成の変化に対処する必要があるだろう」と語る。

AT&Tの配当利回りは過去1年間のほとんどを7%弱で推移しており、その前の数年間は約5%で推移していた。これは超低金利と微々たる債券利回りの世界では高額な配当であり、数多くのインカム投資家と四半期配当を当てにする退職者を引き寄せてきた。これらの退職者は変化に対応する必要があり、新AT&Tと、AT&Tの現在の株主が71%を所有することになるスピンオフ後のワーナーメディアの株を手放す可能性もある。スタンキーCEOは、少なくとも新生メディア会社に関しては、その現実を認め、「投資家は新会社の株式が公開され株価が上昇すれば、より配当利回りの高い銘柄に乗り換えることも当然可能だ」と語っている。

そうした動きは既にある程度起きている。先週の売り圧力の多くは、恐らく配当を重視する株主が逃げたことによるものだろう。そうした反応は理解できるが、短絡的過ぎるかもしれない。「私は配当が好きだが、トータルリターンを重視する投資家だ。配当利回りだけを見て株を買う投資家は、自分で失望する道を選んでいると思う。7%の配当利回りには相応のリスクが伴うものだ」とバッキングム氏は言う。

ウォール街は週末までに再評価を始め、数人のアナリストがAT&Tの投資判断を引き上げた。その1人、ハイテクセクター専門の調査会社ニュー・ストリート・リサーチのアナリスト、ジョナサン・チャップリン氏は、「AT&Tは全事業分野で引き続き深刻な課題を抱えているが、レバレッジが下がり、設備投資が増加し、配当金のコミット額が下がることにより、そうした問題への対応力が向上するのは明らかだ」と述べ、AT&Tの投資判断を「買い」に引き上げた。目標株価は直近の終値を17%上回る35ドルだ。

AT&Tの減配を批判したレイモンド・ジェームズのラウサン氏も株価については上値余地があるとみており、「現在の株価調整は配当利回り重視のポートフォリオが拙速に誤ったリバランスを行った結果であり、投資家は買い場とみるべきだ。配当利回りが優先事項である場合も、株式を売却するのは今回の取引が完了する直前まで待つことを勧める。市場が取引の意義を十分に織り込むことにより、現時点よりも高い株価で売却できる可能性もある」と述べた。

スピノフの方法が複雑なため、AT&Tのバリュエーションも複雑だ。リバー・モリス・トラストとして知られる今回の非課税スキームでは、まずワーナーメディアがAT&Tからスピノフされる。次いで、同社はディスカバリーと合併する。ディスカバリーの最近の株価31ドルから示唆される新メディア会社の企業価値は1180億ドルになる。債務を差し引くと、AT&Tの株主の持ち分の価値は1株当たり6ドルになる。AT&T株の金曜日の終値は30ドルであり、差し引き24ドルが通信事業の価値となる。AT&Tが間接的に示唆した年間80億ドルの配当を支払うならば、スピノフ後の同社の配当利回りは4.6%となる。これは依然として高い利回りであり、ライバルである通信大手のベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>の配当利回り4.4%を上回る。以上を前提に、今AT&T株を購入することは健全な投資であるように思われる。

■ 新メディア会社次第でリターン拡大も

A Costly Journey

Investors have long struggled with AT&T's acquisition strategy. Now the company is going back to its roots.

Date	Event
July 2015	\$66 billion DirecTV acquisition closes
June 2018	\$106 billion Time Warner acquisition closes
February 2021	Spinoff of DirecTV/pay-TV operations announced
May 2021	Spinoff of WarnerMedia announced

そして、もし新メディア会社がAT&Tの予想に近い利益を上げれば、今回の取引は掘り出し物になる可能性がある。経営陣は、ディスカバリー／ワーナーメディアの2023年調整後利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）が140億ドルになると予想している。2023年予想EBITDAによる株価EBITDA倍率は、ウォルト・ディズニー<DIS>が17倍、メディア大手のバイアコムCBS<VIAC>が9倍だ。ディスカバリー／ワーナーメディアの株価EBITDA倍率がその中間になるとすると、新生会社は現在のAT&T株1株につき12.54ドルの価値がある。これに通信事業の価値24ドルを加えると、AT&Tの価値は1株当たり約36ドルとなり、金曜日の終値を20%以上上回る。

確かに、ワーナーメディアとディスカバリーは、競合の多い動画配信市場で競争できることを証明する必要がある。しかし、合併後の会社は、素晴らしい規模と魅力ある動画配信資産を保有することになる。ワーナーメディアの動画配信サービスであるHBOマックスは、昨年のサービス開始以来6400万人近い加入者を獲得している。同社が引き継ぐ資産には、ケーブルチャンネルのTNT、CNN、TBS、および映画スタジオのワーナーブラザーズが含まれる。ディスカバリーは今年、「ディスカバリー・プラス」で動画配信競争に本格的に参入した。ディスカバリー、フードネットワーク、アニマルプラネット、HGTVなどのケーブルネットワークからのドキュメンタリー番組

や台本のないコンテンツが含まれ、1500万人近い加入者がいる。

投資会社ガムコ・インベスターズでバリュー投資を担当するクリス・マランジ共同最高投資責任者（CIO）は、「これはディズニー・フォックス統合の待望の続編だ。ディスカバリーは動画配信で世界的に競争できるようになる」と言う。しかし、現時点では今回の統合は基本的には、動画配信サービスでの成功を目指すケーブルテレビ会社同士の合併だ。ワーナーメディアとディスカバリーにとっての朗報は、メディア投資家が動画配信の進捗（しんちよく）を迅速に評価することに前向きなことだ。ディズニーの株価が新型コロナウイルスの感染拡大に伴う大幅な下落から回復したのは、主として同社の動画配信サービスであるディズニー・プラスの成功によるものだ。

中核の通信事業については、AT&Tは今でもAT&Tであり、今後も魅力的な配当を支払う見通しだ。減配により節減された資金の一部を使い、5Gの普及加速に伴って新たな成長段階に入る可能性のある無線通信やブロードバンドネットワーク分野への投資が増加するだろう。AT&Tの幹部にとって最も難しい課題は、激動の時期を耐えてきた投資家の信頼を取り戻すことかもしれない。同社は数カ月という短い期間で戦備準備を整え、144年の歴史の中で新たな時代を迎えようとしている。幸いなことに、今後はサプライズが減るだろう。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

2. 乱高下のビットコイン、今後の行方は - Bitcoin Had Another Crazy Week.

[暗号資産]

What Could Happen Next.

ボラティリティーは高いが長期的には強気

■ デリバティブ取引がボラティリティーを高める



Dreamstime

ビットコイン市場は二つある。一つは主要な証券会社が支配し、投資家がペイパル・ホールディングス<PYPL>やロビンフッドを通じてビットコインを購入する規制のある市場だ。ここではほとんどの投資家がビットコインの上昇に賭け、長期にわたって保有する。もう一つはデリバティブを使用したほぼ規制のない市場で、投資家は莫大（ばくだい）なレバレッジをかけて取引を行う。ビットコインの価格が下落しても上昇しても利益を得ることができ、投資家の多くは無期限スワップ（パーペチュアル・スワップ）と呼ばれる先物契約を使って取引を行う。

「ボラティリティーの高いときには、デリバティブ市場での取引規模は一般市場の20倍に上る」と暗号資産（仮想通貨）取引を支援するジェネシス・グローバル・トレーディング社のデリバティブ部門責任者であるジョシュア・リム氏は言う。ビットコインが12時間で40%下落し、3万200ドルの安値を記録した先週の水曜日のような日には、この規制のない市場が価格の一時的な落ち込みを大暴落に変えてしまう場合もあると言う。

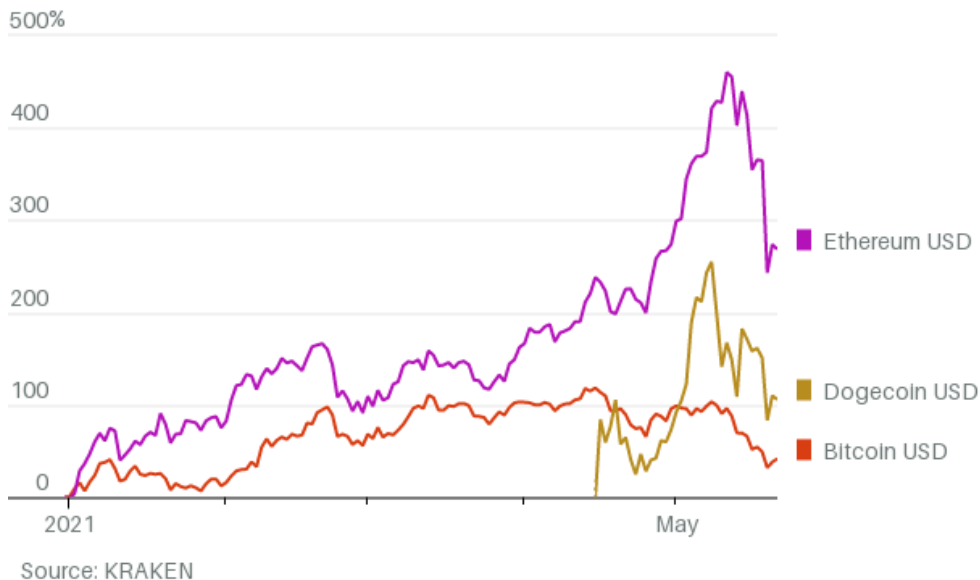
この日の下落はビットコインにとどまらず、暗号資産市場では一時1兆ドル近くが消滅した。イー

サやドージコインなどはビットコインよりも下落した。その後ビットコインは1日足らずで4万ドル超に値を戻し、現在は3万8000ドル周辺で取引されている。

■ 高レバレッジの大規模取引に注意

Wild Wild Crypto

Prices of Bitcoin and other cryptocurrencies have been volatile.



一般投資家は注意が必要だ。コインベース・グローバル<COIN>の上場により、暗号資産は数カ月にわたって上昇したが、現在のビットコインは目新しいニュースがなくボラティリティーが高いという危険な状態にある。投資家の一部は市場から撤退し始めている。JPモルガンによると機関投資家が暗号資産から金に移行している兆しがあるという。

大きなポジティブイベント後の今回のような動きは初めてではない。2017年、先物取引が開始された後に市場ではビットコインが売られ始め、価格はその後何年も戻らなかった。だが今は投資家の層が厚く、今回も価格が3万ドル台前半まで下落した時点で機関投資家が本格的に買いを入れた。この価格での下値支持線は堅そうだが、デリバティブ取引に携わる投資家の一部は弱気相場が完全に終わったとは考えていない。

スポット市場での流動性の低さとレバレッジの高さから、ビットコインは5年前の100倍の市場時価総額があるにもかかわらず5年前と同じボラティリティーを持つ。これは他の市場では見られない現象だ。一般的には価値が高まり投資家の層が厚くなるほどボラティリティーは低くなる。

コインベースのナスダック上場、「非代替性トークン（NFT）」や暗号資産を利用した金融取引など、新たな使用例が出てきたことから、暗号資産の価格は数カ月にわたって上昇していた。ビットコインは昨年10月から今年4月にかけて1万ドルから6万ドルまで順調に値上がりした。だが、「暗号資産ではレバレッジに起因する大規模な資金流出が起こりやすいことを投資家の多くが忘れてい」とリム氏は言う。

暗号資産サービスを提供するデジネックス<EQOS>が所有するデリバティブに特化した暗号資産取引所「EQUOS」のセールスマネジャー、ジャスティン・ダネサン氏は「扱い切れないほどのレバレッジをかけた大規模取引は避けてほしい」と言う。香港を拠点とする同氏によると、デリバティブ取引の多くはアジアで行われているため、米国の投資家が眠っている時間に値動きが非常に荒く

なることがあるという。売りが追加証拠金を誘発し、さらに売りが加速する「カスケード効果」と呼ばれる状況が起こり得る。

■ 今回の下落は一時的な調整、長期的には強気

今回の暴落の直接の原因については議論があるが、電気自動車（EV）メーカーのテスラ＜TSLA＞のイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）が、気候変動への影響から今後はビットコインでの販売を停止すると発表したことで相場は数日前から弱気になっていた。中国が今月、暗号資産への取り締まりを強化したことも弱気相場に拍車を掛けた。

暴落は暗号資産の不安定さを露呈した。だが暗号資産はこれまでも障害を乗り越えている。またこれまでよりも暗号資産が実社会で使われる機会が増えようとしていることは覚えておくべきだろう。つまり、超強気派や長期保有者（ホドラー）による売却は期待すべきではないということだ。

暗号資産ファンドのビットワイズ・アセットマネジメントの最高投資責任者（CIO）であるマット・ハウガン氏は「長期的に暗号資産市場を上昇させてきた強気姿勢に変化はない」と述べる。「長期投資を行い、適切な規模のポートフォリオを構築し、このような値動き・調整は暗号資産の動きの一部であることを理解すること。一本調子に上昇する資産はない。ビットコインも同様だ」。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

3. ソフトバンクグループ、力強い業績回復で批判はねのける - SoftBank

[インタビュー]

Answered Critics With a Strong Turnaround.
孫正義会長兼社長に聞く

■ AIへの投資に力を入れることでリターンを高める



Ryan Pfluger/AUGUST

ソフトバンクグループ＜9984＞の孫正義会長兼社長に話を聞いた。2019年9月に予定されていた投資先のシェアオフィス大手ウィーワークの新規株式公開（IPO）の取りやめに端を発し、世界有数の投資家としての孫氏の評判は地に落ち、世界最大のベンチャーファンドであるソフトバンク・ビジョン・ファンドは単に大き過ぎて管理できないという意見が常識になった。新型コロナウイルス感染症のパンデミック（世界的大流行）の発生で状況はさらに悪化し、時価総額は約半分にまで減少した。2020年2月、アクティビスト（物言う株主）・ヘッジファンドのエリオット・マネジメントは、資産を売却して現金を調達し、株式の時価総額と純資産総額との50%以上の差を埋めるために自社株を買い戻すよう孫氏に迫り始めた。ソフトバンクGはこの要求を真剣に受け止め、2020年4月には410億ドルの資産売却計画を発表した。この1年間で510億ドルの資産を売却し、主に米通信会社TモバイルUS＜TMUS＞、中国の電子商取引大手のアリババ集団＜BABA＞、通信子会

社ソフトバンク<9434>の保有を減らした。さらに、自社株を179億ドル買い戻し、負債を92億ドル返済した結果、株価は下値の約3倍に上昇し、ソフトバンクGの米国預託証券<SFTBY>は過去1年間で87%以上も上昇した。また、ビジョン・ファンド1は、設立以来857億ドルの投資資金に対し、571億ドルの累積投資利益を生み出し、ファンド2は既に50億ドルの実現利益を上げ、年率100%以上のリターンを実現している。ウィーワークの特別目的買収会社（SPAC）との合併による上場も近づいている。孫氏は「マサ」という名で広く知られている。

本誌：なぜ人工知能（AI）への投資に力を入れているのか？

孫氏：インターネットが破壊したのは、基本的には広告と小売業の二つだが、人工知能は他のあらゆる産業を破壊するだろう。広告は国内総生産（GDP）の1%にすぎず、小売りでも10%だ。残り約90%はインターネット革命で破壊されなかったものの、時価総額上位10社のうち7~8社をインターネット企業が占めている。AIは、教育をはじめフィンテック、交通、医療を破壊するだろう。そのために今リスクを取っている。

Q：先日の決算報告で、ビジョン・ファンドの最近の成功にもかかわらず後悔があると発言した理由は？

A：われわれは間違った投資をしたり、素晴らしい企業を見逃したりと、後悔も多い。ウィーワークは、今後数四半期で黒字化する予定で、投資の一部を取り戻すことができると思うが、金融ベンチャーのグリーンシル・キャピタルや新興建設会社のカテラのように破綻した会社もあるし、見逃してしまった企業もある。

Q：逃した企業とは？

A：民泊仲介サイト大手、エアビーアンドビー<ABNB>、およびクラウドによるデータウェアハウス事業を手掛けるスノーflake<SNOW>。過去2、3年の間のIPO企業の中には、投資すべきだった企業が多くあった。高過ぎるとわれわれは考えていたが、IPO後にさほど高くないと分かった。

Q：ビジョン・ファンド2では、投資スタイルを調整したように思えるが。

A：そうではない。3、4年前のライドシェアの第1波で、ウーバー・テクノロジーズ<UBER>、アジアの配車アプリ大手Grab、中国の滴滴出行（DiDi）、料理宅配会社ドアDash<DASH>など全てのリーダー企業に投資したいと考えていた。それぞれ80億ドルから100億ドルという大きな賭けをし、それがポートフォリオの約半分を占めた。しかし、それ以外のファンド1の投資内容はファンド2と同様であり、1回の投資額は大体数億ドル、ほとんどの場合出資比率は10%から40%で、それは変わっていない。

Q：先日、ビジョン・ファンド2の規模を3倍の300億ドルに拡大したことについて。

A：素晴らしい投資機会が多くある。2号ファンドを立ち上げた当初、追加の投資家を募ったが、誰も一緒にリスクを取ろうとしなかった。そのため、自分たちの資金を使うしかなかった。今は社内に十分なキャッシュがあるので、外部の投資家を求めている。

Q：自社株買いを行ったにもかかわらず40%のディスカウントだが、どう思うか？

A：そのうち、プレミアムで取引されるようになると信じている。

Q：英国に本拠を置く半導体設計会社のアーム・ホールディングスを、400億ドルで画像処理半導体（GPU）大手のエヌビディア<NVDA>に売却することで合意したが、規制当局がこの取引を中止させる心配はないのか？

A：私は楽観視している。両社は全く異なる事業を行っており、水平統合ではない。不当な優位性を生むものではない。エヌビディアは今後もアームのアーキテクチャーのライセンスを他社に提供し続けるだろう。

Q：ソフトバンク・インベストメント・アドバイザーズから三つ、中南米部門から一つ、傘下のフォートレス・インベストメント・グループから五つと合計九つのSPACを設立したが、SPACを愛好する理由は？

A：過去12カ月間に米国で行われたIPOのうち、約40%がSPACを利用したものだった。規制当局が規制を強めているためIPOの割合は減るだろうが、SPACが企業の選択肢の一つであることに変わりはない。今後もわれわれは年に数回はSPACを設立するだろう。しかし、それは主要な戦略ではない。

Q：暗号資産（仮想通貨）についてはどう考えているか？

A：それがバブルや誇大広告なのか、それとも本物なのか、私にはまだ分からない。ファンド内に多くの金融サービス企業を抱えているので、オープンな姿勢で臨んでいるが、今のところ大きな存在感はない。

■ ビジョン・ファンドの運営

Q：ファンドからの出口も順調だが、次はどの企業か？

A：DiDiは中国で大きなシェアを持ち、成長中で、既に黒字化している素晴らしい会社だ。具体的な時期は言いたくないが、準備はできている。動画投稿アプリTikTok（ティックトック）を運営する北京字節跳動科技（バイトダンス）も大成功を収めている。非常に収益性が高く、非常に順調に成長しており、優れた技術を持ち、素晴らしい顧客基盤を持っており、準備は整っている。

Q：アリババの株式をこれ以上減らす予定はあるか？

A：売却に興味はない。ファンダメンタルズに比べて株価が低いので、今は売る時期ではない。

Q：中南米ファンドについて教えてほしい。

A：マルセロ・クラウレ最高執行責任者（COO）が、「中南米市場に進出したい。GDPは中国の約半分で、1〜2サイクル遅れている」と言ってきた。彼は見事に実行し、内部収益率60%以上を達成した。

Q：投資チームの運営方法を変えたことについて。

A：今では、ドメインや地域ごとに専門チームを置いている。米国のフィンテックだけに特化したチームもあれば、中国の教育技術だけを見ているチームもあり、26チームある。グループリーダーは毎日、私に起業家とのミーティングを持ってくる。ファンドに参加する起業家には、ズームで直接会い、多くの質問をする。実際、ズームのおかげで生産性が大変向上した。顔を合わせているような気がして、とても便利だが、たまには人とハグしたくなることもある。今後実際に海外に行きたいが、以前よりも回数は減るだろう。

Q：昨年、キャッシュを使ってハイテク株に大きなポジションを取り、非難を浴びたが。

A：余剰キャッシュを抱えていたため、銀行に預けておくよりも、投資した方が良かった。しかし、もっと多くの投資を必要とするエコシステムがあるため、今や十分な現金の使い道がある。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

4. ESGラウンドテーブルの専門家が選ぶ12銘柄 - 12 Investment Picks From Our ESG Roundtable Experts [ラウンドテーブル] 過去1年間でESG投資は主流に

■ サステナビリティが事業戦略の中核に



Illustrations by Maria Nguyen

サステナブル投資、別名、ESG（環境・社会・企業統治）投資は、もはや容易に無視できる存在ではなく、市場における力としてようやく重視されるようになってきた。現在、米国の運用資産の3分の1はサステナブル原則に従って運用されている。バイデン政権は地球温暖化対策やESGに対して積極的であるため、サステナブル運用資産は同政権下でさらに増加する可能性が高い。

本誌の第2回ESGラウンドテーブルでは、ブラウン・アドバイザー・サステナブル・グロース<BIAWX>の共同運用者であるカリナ・ファンク氏、パトナム・サステナブル・リーダーズ

<PNOPX>とパトナム・サステナブル・フューチャー<PMVAX>の共同運用者であるキャサリン・コリンズ氏、モーニングスターの米州担当サステナビリティリサーチ責任者であるジョン・ヘイル氏を迎え、サステナブル投資の見通しや有望な株式とファンドについて議論した。

Q：年金基金などの大規模な機関投資家は以前からESG投資を選好してきたが、過去1年間でESG投資が主流となった感がある。

ヘイル氏：サステナビリティをテーマとする投資信託と上場投資信託（ETF）には過去最高となる500億ドル超の資金が流入した。これは2020年のファンドへの全流入額の約4分の1に相当し、2018年の10倍超、2019年の200億ドルの2倍超である。当社では2021年第1四半期だけで流入額が200億ドルを超えると推定している。米国には何らかの形でサステナブル投資を強調するファンドが400本以上存在する。あらゆる種類の資産運用会社が運用プロセスにESG情報を活用している。

コリンズ氏：大きな変化の一つは、サステナビリティが企業の事業戦略の中核となり、従って投資においても中核的な存在と考えられるようになったことだ。もう一つは、相互的なつながりが認識されるようになったことである。つまり、公衆衛生危機は経済危機につながり、それが社会正義の危機と関連し、さらに気候変動の危機にも関わっているという体系的な理解が深まった。これらは一体として分析する必要がある。

ファンク氏：ESG投資を実践する上でESGを掲げる必要はない。優れた経営陣、長期見通し、人材の採用を重視している投資家は既にESG投資を実践している。政治的なサプライズ、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）、社会と環境の相互関係など、ますます不安定で予測不能なわれわれの事業環境には多くのリスクが存在する。これらはESGリスクにとどまらず、存亡に関わるリスクである。

Q：ファイナンシャルアドバイザーがESGの面で遅れている理由は？

ヘイル氏：ESG投資はパフォーマンスが良くないという古い考え方がある。この考えは今日では正しくない。ESG問題は企業の長期的な成功と世界経済システムの健全性の面で重要だ。ESGの次の

段階では、投資が企業利益に加えて人と地球にどのような影響を及ぼすかに焦点が当たるだろう。若いアドバイザーにとっては、顧客とESGについて話すことで市場シェアを得られる非常に大きな機会がある。

Q：ESG投資がアンダーパフォームするという見方は消えたのか？

ファンク氏：長期にわたる大規模なデータセットに基づき、ESG投資がアウトパフォームすることを示した学術研究が増えている。ドローダウンリスク（資産価格が下落後に新高値を付けるまでの期間に関する指標）が低下するという証拠もある。長年にわたりESGを一貫して組み込んでおり、3年、5年、10年超の運用実績を有するファンドが、全ての主要な運用期間でアウトパフォームしたというデータも存在する。

コリンズ氏：私にとって重要な疑問は、ESG投資がアンダーパフォームすると証明されたのかということだ。ESG投資が体系的、慢性的にアンダーパフォームするという証拠は何もない。

■ 経営陣とのエンゲージメントは強力なツール

Katherine Collins

Company / Ticker	Price
Cooper Cos. / CHGG	\$381.97
Levi Strauss / LEVI	27.36
ThredUp / TDUP	19.20
Applied Materials / AMAT	124.80

Prices as of 5/19

Q：労働省は、トランプ政権下で発表された、年金基金によるESG投資を抑制する規則を施行しないと発表した。これにはどのような影響があるか？

ヘイル氏：昨年の流入額500億ドルのうち、年金基金からの流入はほとんどない。新たな規則によって、ESGが特に長期的にみて投資上の重要な問題であり、老後資金を目的とした投資期間に合っていると明確化されることを待望している。多くの米国人労働者がこのような投資法を望んでいるのは言うまでもなく、それを後押しすることで、これらの労働者はより優れた粘り強い投資家となるだろう。

Q：新規則はどのような内容であるべきか？

ヘイル氏：労働省には以下を明確にしてほしい。第一に、年金基金の受託者にとって、重要なESG問題を考慮するのは適切であること。第二に、同一の投資カテゴリーのファンドと比べてリスク・リターン特性が同水準であれば、ESGを意図的に重視するのが適切な選択であること。第三に、ESGは確定拠出年金（401k）における適格デフォルト商品（QDIA。加入者がファンドを指定しない場合に運用が行われる商品）として適切であること。

コリンズ氏：米証券取引委員会（SEC）にとって、ESGプロセスと商品の説明は実際の商品内容と一致していなければならない。しかし、われわれは依然として説明を合理化し、用語の定義を洗練させている途中にある。簡潔な説明が可能で、すぐに理解してもらえるという段階にはない。最も

重要な問題はコミュニケーションにおける明確さの欠如である。

ヘイル氏：ファイナンシャルアドバイザーにとっての問題の一つは、S&P500指数のインデックスファンドのように、ESGファンドのリストから最も安いものを選ぶわけにはいかないということだ。ESGインデックスファンドを構築する基礎となっているESG観はさまざまである。モーニングスターでは異なるアクティブなアプローチの特定に取り組んでいるが、少なくとも6種類以上のアプローチが存在しており、アクティブマネジャーごとに独自の癖もある。

ファンク氏：標準化は重要だが、多くの利害関係者にはそれぞれのファンドの利用法があり、異なるESG情報を利用するには相応の理由がある。例えば、消費者は製品がクリーンで添加物が含まれていないかを知りたいと望むかもしれない、寄付基金は企業の行動が基金の目標に沿っているかを知りたいと思うかもしれない。私は何らかの合意点が見つかることを願っているが、ESGとは常にある程度主観的なものだろう。

Q：企業とのエンゲージメントはESGにとって大きな要素だ。どのようなトレンドが見られるか？

コリンズ氏：エンゲージメントに関する顧客の質問が増え、期待も高まっている。経営陣との対話に大部分の時間を費やすアクティブマネジャーはますます古い存在になっているが、こうした対話はユニークで、強力で、長期的に見ればプラスになる。私の投資家としての30年以上の経験からみて、さまざまな質問、優れた質問、あるいは誠実で真剣な質問が持つ力はいくら強調してもし過ぎることはない。

ファンク氏：当社はアクティブマネジャーであり、自らの期待を投資先に伝えるのに議決権行使まで待つ必要はない。われわれは集中投資を手掛けているため、自社の声を投資先に伝える力があり、その力を賢明に行使したいと考えている。当社は毎年、投資先のビジネスモデルにとって重要なエンゲージメントの領域を三つか四つ選択する。昨年は（1）事業にとって重要なサステナビリティ開示（2）科学に基づく気候変動目標の設定の奨励（3）分かりやすいデータにとどまらず、事業に影響を及ぼすダイバーシティ、平等、インクルージョン（4）人工知能（AI）倫理一が挙げられる。

ヘイル氏：エンゲージメントが実施されずに株主決議に至ることはほとんどあり得ない。エンゲージメントは敵対的なプロセスから、企業の向上に寄与することを目的とした協力的な情報交換へ変わった。最近では、IBM<IBM>の経営陣がダイバーシティ、平等、インクルージョンに関する株主提案を支持した。昨年、当社が確認した186件のESG関連の株主決議の平均支持率は過去最高で、20件が過半数の支持を獲得し、3分の1以上が40%以上の支持を得た。

■ 資源の循環に注目した銘柄選択

Karina Funk

Company / Ticker	Price
Chegg / CHGG	\$75.01
Square / SQ	200.11
Etsy / ETSY	165.42

Prices as of 5/19

Q：個別銘柄に話を移そう。コリンズ氏が選ぶ銘柄は？

コリンズ氏：コンタクトレンズを製造するクーパー＜COO＞を選好する。当社が注目しているのはマイサイトという製品だ。子供の近視の初期段階で介入し、進行を抑える。現在のクーパーにとっては小規模な事業だが、興味深い潜在性がある。長期的には、米国で700万人、欧州でほぼ同人数、中国では米国を大幅に上回る人数の子供が製品の対象となる可能性がある。現在の治療は1回当たり750ドルで、クーパーや同業他社にとって数十億ドル規模の市場機会となり得る。2022年度（10月期）のコンセンサス予想1株当たり利益（EPS）は14～15ドルである。株価は385ドルで、2022年予想株価収益率（PER）は約28倍だ。

人間の創造物の多くは、資源を採取し、製品を製造し、廃棄するように設計されている。これは線形なモデルだ。自然界では、廃棄物は次のプロセスのインプットとなる。これに関連して、消費財セクターで二つの投資アイデアを持っている。一つ目はジーンズ大手リーバイ・ストラウス＜LEVI＞である。2019年3月に上場し、時価総額は120億ドルだ。同社は長年にわたり環境のサステナビリティに重点を置いており、デニム製造における単位当たりの水消費量の削減、裁断と仕上げの効率化による製造工程の廃棄物の削減、在庫チェーン全体について画期的な取り組みを実施した。株価は2022年予想PERで約21倍の水準となっている。

オンライン古着ショップのスレッドアップ＜TDUP＞は今年3月に上場した。同社はまだ赤字で、時価総額は約16億ドルだ。スレッドアップは、資源採取から廃棄までの線形なモデルという大問題に最初から対応している。大衆ファッションカテゴリーは高級品カテゴリーの6～7倍の規模があり、古着市場全体に占めるオンライン販売の割合はまだ25%にすぎない。衣類が埋め立て場に廃棄されなくなることで、サステナビリティは非常に大きく改善する。

最後の銘柄は効率性と有効性に関連している。システムが規模を拡大しつつ健全性を維持するには、イノベーションのペースを加速し、さらにそのイノベーションが有効でなくてはならない。私の選好銘柄は半導体製造装置メーカーのアプライドマテリアルズ＜AMAT＞だ。システムの効率性と信頼性を高めるには、半導体の密度を高めることが必要である。アプライドマテリアルズは一介のサプライヤーから技術ロードマップにおけるリーダーに成長した。時価総額は1250億ドル、2022年予想PERは約20倍だ。

■ オンライン教育、決済サービス、電子商取引企業を選好

Jon Hale

Fund/ Ticker	NAV
TIAA-CREF Core Impact Bond / TSBRX	\$10.52
Parnassus Core Equity / PRBLX	59.03
Calvert US Large Cap Core Responsible Index / CSXAX	36.23
Parnassus Mid Cap / PARMX	43.13
Pax Global Environmental Markets / PXEAX	22.77

Prices as of 5/19

Q：ファンク氏の選好銘柄は？

ファンク氏：オンライン教育サービス会社のチェグ<CHGG>に期待している。顧客への価値提案が魅力的で、サステナビリティに関する長期的な追い風が吹いているという点で、教育の民主化というテーマは注目である。質の高い教育は国連の持続可能な開発目標（SDGs）にも挙げられており、貧困を脱出して社会階層を上るためのカギとなっている。

米国の従来の大学は時代遅れで、学費が高過ぎる上に、テクノロジーへの投資が全く足りていない。チェグはオンデマンド、オンライン、24時間365日営業のプラットフォームを通じて、勉強に関する質問への回答、オンライン家庭教師、教科書レンタルによって大学生を支援している。契約者数は過去4四半期でそれぞれ64%超ずつ増加している。売上高の伸びは、非常に高水準だった昨年よりは減速する見込みだが、依然として20%を大幅に上回る伸びが予想される。成長余地は大きい。

決済サービス会社スクエア<SQ>は、加盟店向けの決済システムと、個人間（P2P）の少額な金融取引に使われるモバイル金融アプリのキャッシュアップという二つのエコシステムを有する。両方とも自己資本利益率（ROE）は極めて高い。

当社がスクエアについて注目しているのは、金融インクルージョンに重点を置いて急速に成長していることである。米連邦準備制度理事会（FRB）は2019年、6300万人の米国人が銀行サービスを十分に受けられておらず、代替的な金融サービスを必要としていると報告した。スクエアは他のP2P取引アプリと同等以上のスピードで成長しており、デジタル銀行口座のように機能しているが、収入源は預金の貸し出しではなく、サービスや取引に対する少額の手数料である。

電子商取引会社エッティ<ETSY>が運営する手作り品のマーケットプレイスには、売り手の20倍以上の買い手が集まる。同社はコロナ禍でマスクを販売して極めて好調な業績を上げたが、マスク購入で初めてエッティを利用したユーザーがリピート客となり、ユーザー層は大幅に拡大した。当社がエッティを選好する理由は、同社が人材の採用・保持や、ダイバーシティとインクルージョンの重要性を示しているためだ。女性は取締役会の50%、経営陣の66%、技術職の約40%を占め、他のハイテク企業の平均の2倍に上る。

ハイテク企業の間で人材の確保をめぐる競争が激化する中、エッティにとってそうしたリスクをうまく管理する能力は不可欠である。当社は、エッティが今後数年にわたり利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）を年20%超のペースで成長させられると考えている。

■ 専門家が選ぶESGファンド5本

Q：ヘイル氏が選好するファンドとマネジャーは？

ヘイル氏：パフォーマンスとサステナビリティに基づき、幾つかのファンドを高く評価している。TIAA-CREFコア・インパクト・ボンド<TSBRX>は、資産の30~40%をインパクト投資に配分している。パルナッソス・コア・エクイティ<PRBLX>は、競争優位性とESG面の強みを持つ企業に重点を置くアクティブ運用ファンドだ。

ESGインデックスファンドは過去3年間で極めて大きな成長を遂げた。私はカルバートの一連のインデックスファンドを推奨しており、その一つであるカルバートUSラージ・キャップ・コア・レスポンシブル・インデックス<CSXAX>は、カルバート独自のESG評価に基づいている。同ファンドは年初来でS&P500指数に対して小幅なアンダーパフォームとなっているが、過去3年、5年、10年間ではアウトパフォームしている。

小型株へのエクスポージャーでは、パルナッソス・ミッド・キャップ<PARMX>が魅力的な選択

肢だ。同ファンドは、成長の初期段階にあってサステナブルな競争優位性を有する企業を組み入れている。ポートフォリオマネジャーは確信度の高い銘柄に投資しており、ファンドは全体として株価の下落局面における悪影響をうまく緩和している。

最後に、サステナビリティに関心を持つ投資家の中では、エネルギー転換に変化をもたらす企業に直接投資したいという人が増えるだろう。パックス・グローバル・エンバイロメンタル・マーケット<PXEAX>は、これを実践する魅力的な手段の一つだ。同ファンドは、売上高の大部分をクリーンエネルギー、水、廃棄物および資源の回収、サステナブルな食品、農業、林業から得る成長企業を組み入れ候補としている。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

5. ウーバーとリフトが直面する労働訴訟、コストは数十億ドル規模の可能性 - [フィーチャー]

Wall Street Is Looking Past Labor Claims Facing Uber, Lyft.
投資家も注意すべきライドシェア大手の訴訟をめぐるリスク

■ 訴訟で発生し得る莫大なコスト



Mario Tama/Getty Images

カリフォルニア州の住民投票で可決された「プロポジション22」は、配車サービス企業のウーバー・テクノロジー<UBER>やリフト<LYFT>が、ドライバーをフルタイムの従業員ではなく個人事業主として扱い続けることを可能にする。その分類が遡及（そきゅう）的に適用されるかどうかは明らかでなく、この点をめぐり投資家にとっても数十億ドル規模のリスクが存在する。

カリフォルニア州の司法長官と州内の自治体幹部は、ウーバーとリフトを相手取り、ドライバーのために過去4年分の未払い賃金、業務関連費用、民事制裁金の支払いを求めて訴えを起こし

た。2019年のカリフォルニア州の報告では、両社のドライバーは2018年だけで走行距離43億マイル相当のサービスを提供したと推計されている。州労働長官も同様の訴訟を提起中である。内国歳入庁（IRS）が定める標準マイレージの1マイル当たり56セントで返済された場合、4年分の総額は96億ドルとなる。そしてこの費用は、原告が両社に求めている金額のごく一部にすぎない。カリフォルニア大学バークレー校の2019年の調査データによると、請求額は数百億ドルに上る可能性がある。

昨年12月16日に発効したプロポジション22は、医療手当、最低収入保証、IRSレートの約半分に相当する車両関連費用、および保険の提供を規定しているが、これらのコストは、カリフォルニア州で企業従業員への提供が義務付けられている水準をはるかに下回る。それでも、プロポジション22を成立させる努力（キャンペーン追跡企業カリフォルニア・ターゲット・ブックは、2億500万ドルが費やされたと推計している）が実を結んだ後でも、カリフォルニア州の裁判所は障害物となり得る判断を下している。今年1月14日、州最高裁判所は、カリフォルニア州の従業員分類ルールが遡及的に適用できると認め、カリフォルニア州の原告はそのような遡及的分类を追求すると誓った。

ウーバーとリフトは、そのような申し立てはプロポジション22により阻止されると主張しているが、カリフォルニア州の原告はこの主張を否定している。州労働長官による訴訟手続きは、州司法長官の案件が係争中のため最近になって中断された。

■ 他のリスクと比較して投資家の関心は限定的

Golden State Threat

Uber and Lyft could end up paying billions in back wages to their drivers in California if courts side with the state.

Percent change, daily close



Source: FactSet

ウォール街はウーバーとリフトのバーンレート、実現のめどが立たないロボタクシー、ドライバー不足、そしてウーバーにドライバーの手当を拡大するよう命じる英国での判決を懸念してきたが、カリフォルニア州の訴訟は両社の存続に関わるような危機とは見なされていない。ウェドブッシュ証券でアナリストを務めるダン・アイブス氏は、「プロポジション22を勝ち取り、現在抱えている他の数件の法廷闘争に勝った後でも、いくらかの法的リスクがあるのは確かだ。しかしウォール街は、それを制御可能なリスクと捉えている」と述べる。

一方、両社が請求されている未払い金は相当な規模になる可能性があり、投資家の関心を引くはずだと指摘する学者もいる。カリフォルニア大学バークレー校労働センターのケン・ジェイコブス学科長は、「問題になっている金額は莫大（ばくだい）だ。予備判決を見ると、州が勝訴する可能性が非常に高い」と指摘する。

ウーバーとリフトにとって、最近のニュースは明暗入り交じっている。ウーバーに対する別の集団訴訟を担当した連邦判事は、4月9日、プロポジション22が遡及的に適用されないとした判断は拙速だったとして、新法が過去の法的責任を帳消しにするかどうかの問題を再度提起した。しかし、同案件でドライバー4800人の代理人を務める弁護士は、4月28日の提出書類の中で、プロポジション22には遡及的かどうかに関する言及はなく、これにより過去の訴えが認められなくなるとするウーバーの主張は取るに足らないと回答した。その後、マーティ・ウォルシュ労働長官は、米国のギグワーカーのほとんどは従業員として分類され、そのことに見合う福利厚生を受け取るべきであると

発言している。

ウーバーの代理人を務めるノア・エドワードセン氏は本誌に対し、「現時点では訴訟戦略について議論することはできない」と述べた。リフトの広報担当者であるジュリー・ウッド氏はメールの中で、現時点で公表できるコメントは全て裁判所への提出書類に書かれているとしている。

ウーバーは、2月末に米証券取引委員会（SEC）へ提出した2020年の年次報告書の中で、「プロポジション22の発効以前の期間に関連する法的責任を問われる可能性がある」と記載している。リフトは司法長官が提起した訴訟について、現在サンフランシスコ上級裁判所で進行中であるとしつつ、詳細には触れていない。両社の報告書のどちらにも、カリフォルニア州の訴訟案件のための資金留保や引当金については言及していない。

もちろん、民事訴訟が原告の請求額をはるかに下回る金額で解決に至ることは多い。最近の報告書によると、ウーバーは、英国で個人事業主として不正に分類されたと裁判所が判断したドライバー7万人との紛争の解決に向けて6億ドルを留保している。この人数は、ウーバーが四半期の稼働人数として報告しているカリフォルニア州のドライバー数の約3分の1、リフトが報告する1年間の稼働人数の4分の1に相当する。

■ 仲裁で解決を図る可能性も

5月5日、リフトは判事に対して、カリフォルニア州司法長官の訴訟を保留し、ドライバーとの個別の仲裁手続きを通じて過去のドライバーの分類をめぐる紛争解決を可能にすることを要請した。カリフォルニア州は、法廷でこれらの主張をすることが州の役割であると反論している。

判事は当事者に証拠開示手続きの準備をするように命じている。リフトの仲裁の延期が認められた場合、この種のリスクを将来に先送りし、潜在的な法的責任を軽減する可能性がある。

カリフォルニア州のドライバーの分類をめぐる訴訟を引き受けた弁護士1人であるジェームズ・トレグリオ氏は、ドライバーから既に数万件の仲裁要求が提出されていると述べる。同氏は現在、係争中の2000件に関わっており、個別の返済請求には30万ドルに上るものもあると述べている。

仲裁を進める場合、手続きが何年も遅延し、支払額はカリフォルニア州政府の要求が示すよりも少額で済むかもしれない。ただし、訴訟が続いている限り、コストがすぐに現実のものとなる可能性があり、投資家は注意する必要がある。サンフランシスコ市法務官のスポークスマンを務めるジョン・コテ氏は、「ウーバーとリフトは少なくとも、プロポジション22が発効する前に発生したドライバーに対する複数年分の未払い賃金、手当、業務関連費用を負債として抱えている。その総額はかなりのものだ。そのお金をドライバーに返すことがわれわれの第一の目標だ」と述べる。

By Matt Smith
(Source: Dow Jones)

6. どっち付かずの市場をどう考えるか - What to Make of the Market's Messy Week

[米国株式市場]

景気敏感株に傾けるとしてもS&P500指数ではそのウェイトが低い

■ 指数はほぼ横ばい



NYSE

よく分からない相場の一週間だった。

表面上は何もなかったかのような1週間だった。主要株価指数を見ると、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.5%安の3万4207ドル84セント、S&P500指数が0.4%安の4155.86となった。一方、ナスダック総合指数は0.3%高の1万3470.99で引けた。米10年物国債利回りもわずかに0.01%ポイント低下しただけで1.629%となり、小型株のラッセル2000指数は0.4%安の2215.27で週末を迎えた。

あえて結論のようなことを書くのであれば、景気敏感株よりもハイテク株を物色する動きが投資家に少しだけ戻ったということだろう。しかし、それだけでは金融市場が発する複雑なメッセージを正しく理解することはできない。

■ まちまちな動き

Market Snapshot

■ Barron's Future Focus
■ NASDAQ Composite
■ Dow Jones Industrial Average

■ Barron's 400
■ S&P 500



Source: FactSet

まちまちな動きはいろいろな面で表れている。先週、ハイテク株は全体としては上昇したが、最大のハイテク株であるアップル<AAPL>は1%超の下落で終わった。上場投資信託（ETF）で見ると、

ARKイノベーションETF<ARKK>、ルネサンスIPOETF<IPO>、デファイアンス・ネクスト・ジェンSPACディライブドETF<SPAK>などの割高で投機色の濃いETFが上昇した一方、資産の中で最も投機的なビットコインは1週間で29%下落した。インフレ関連指標はまだ熱を帯びている一方、銅価格は3.6%下落して週を終え、経済成長の加速と物価上昇の恩恵を受けるはずのバリュー株も値を下げた。

こうした中で米連邦準備制度理事会（FRB）は、パウエル議長がわざわざ「量的緩和の縮小（テーパリング）は議論されていない」と述べていたにもかかわらず、「資産購入」について議論していたことが、先週発表された4月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨で明らかになった。それでも、FRBがテーパリングを行うとの懸念が重しとなっていたハイテク株には、「（うわさで売り）ニュースで買う」という反応が起きた。

NYダウにとって、予想を下回るものが多くなった米国の経済指標は何の助けにもならなかった。シティグループの「エコノミック・サプライズ・インデックス」は発表された経済指標がどの程度予想を上回ったか、あるいは下回ったかを示す指標だが、過去最高水準からほぼゼロに落ち込んでおり、以前の予想は低過ぎる状態、現在は高過ぎる状態にあることを示している。

現時点では、市場はどこにも行こうとしていないか、少なくとも行き先を決めかねているように見える。フェアリード・ストラテジーズの創設者であるケイティ・ストックトン氏は「売られ過ぎからの反発局面であるにもかかわらず、勢いが失われている。すぐに飛び付くことはしない」と述べる。

■ 景気敏感株は米国株以外も選択肢

少なくともまだどちらに行く状況でもないようだ。投資家は、経済成長のピークとFRBがタカ派色を強めることを引き続き心配しているが、今のところどちらも変わりそうにない。アトランタ連銀が発表している最新の「GDPナウ」では第2四半期の成長率が10.1%となっており、最近発表された指標が期待外れだったとしても、景気は順調に拡大していることを示している。JPモルガンのストラテジストであるジョン・ノーマン氏は「景気がピークに差し掛かるときにはよりディフェンシブなポートフォリオへの変更が必要だと言われているが、現在の状況を勘案して景気敏感株とバリュー株にとどまっている」と書いている。

ただし、米国株である必要はない。S&P500指数の業種構成を見るとハイテク、通信サービス、一般消費財が全体の約半分を占めており、景気敏感のエネルギー、素材、銀行、資本財の比率はわずか27%だ。成長性がより高いセクターの比率を増やす傾向を投資家が続けると、今後のS&P500指数の上昇に水を差すことになるかもしれない。

マーケットフィールド・アセット・マネジメントの最高経営責任者（CEO）であるマイケル・ショール氏は、投資家はむしろ米国以外に目を向けた方がいいかもしれないと指摘する。同氏は、指数の約半分が景気敏感セクターで構成されている英国株に注目することを推奨しており、「今は景気敏感株が主導する相場だ」と述べる。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. 復活するレストラン業界：今選ぶべき銘柄はどれか？ - Restaurants Are Back. Which Stocks to Dine Out On. 懸念材料は人件費と食材価格の高騰

[フィーチャー]

■ 客席で食事する客の数はパンデミック前の水準に近づいている



Courtesy of Noodles & Company

この1年余り、米国人の外食産業の利用形態はもっぱらドライブスルーでの持ち帰りだったが、ここに来て店内での飲食が復活しつつある。

UBSの最近の調査によると、今や回答者の3分の2がレストランで快適に食事していると述べた。また、レストラン予約サービスのオープンテーブルによると、営業中のレストランで着席して食事する客の数は2年前の基準値の92%にまで回復している。

こうした客足の回復は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の局面でも売り上げが好調だったマクドナルド＜MCD＞やチポトレ・メキシカン・グリル＜CMG＞などの大手ファストフードチェーンだけでなく、より規模の小さいレストランチェーンや家族経営レストランが増収ペースを加速させる要因となるはずだ。

■ 人手不足が顕在化

ただし、レストランによっては、顧客を呼び戻すよりも従業員を見つける方が難しくなるかもしれない。大手レストランチェーンのヌードルズ・アンド・カンパニー＜NDLS＞の最高経営責任者（CEO）、デイブ・ボーニングハウゼン氏は、「業界全体の求職者数はこの数カ月で大きく落ち込んでいる」と述べ、経営陣の間の主な話題は労働力だと明かす。

同社は経営再建中だ。2010年代初めに起きたレストランチェーンの新規株式公開（IPO）ブームの中で株式を上場し、取引初日の終値は公開価格の2倍の36ドルを付けた。だが、レストラン業界は過当競争に陥っていた。同社はサンドイッチに参入するなど、業態を転換した。

ボーニングハウゼン氏が2017年にCEOに就任した時の株価は4ドルを下回っていたが、現在は12ドルに回復している。同社は、ウィスコンシン・マカロニ・アンド・チーズやスパイシー・コリアン・ビーフ・ヌードルなどの人気メニューに再び注力し、ズッキーニから作られた麺（ズードルズ）やカリフラワーで作られた麺（カリフルードルズ）など、ダイエット中の顧客向けのメニューを追加し続けた。さらに、賃金を引き上げ、福利厚生と研修を充実させることで、非常に高かった離職率を低下させた上、業績不振のレストランを閉鎖した。

業界全体のレストラン数は新型コロナウイルスが流行する数年前から減少傾向にあった。パンデミックの局面で閉鎖されたレストランの数は9万店で、例年の2倍近くに上ったが、一部の向きが懸念していたほどには増えなかった。

こうしたレストランの閉鎖の増加によって業界は求職者であふれ返っていると思うかもしれないが、そうはなっていない。チポトレは最近、求職者を引き付けるため、今年6月までに平均時給を15ドルに引き上げると発表した。マクドナルドは2024年までに直営店で同様の賃上げを行うと述べてい

る。ヌードルズは既に平均時給12〜13ドルに引き上げることを目標としている。

ヌードルズは成長を取り戻している。ボーニングハウゼン氏は、「これからはわれわれの時代だ」と意欲的だ。だが、レストラン業界では小規模なプレイヤーが失われていく可能性があるとも考えている。

■ 個人経営レストランも復調、ただし人手不足と食材の高騰が悩みの種

ペンシルベニア州南西部の風光明媚（めいび）なローレル高地にあるニノズはそうした個人経営レストランの一つで、今年4月初めに営業を再開した。

マネジャーのエリザベス・バルソッティ氏によると、パーティーと宴会のビジネスはまだ回復していないものの、通常の食事の提供量はパンデミック前の水準に近づいている。だが、スタッフの数は通常の20〜25人から現在は15人に減っており、その多くは古くからの従業員だ。バルソッティ氏は、「町中のレストランが求人を出している」と言う。

人件費の高騰だけでなく、食材の不足と価格の上昇も悩みの種だ。バルソッティ氏は野生のマッシュルームの採取と提供を州政府から認められているため、マッシュルームの供給量は潤沢だ。だが、他の幾つかの食材は供給量が不足し、価格が急騰している。ハウスワインのキャンティは発注しても入荷待ちの状態、カニの仕入れ値はほぼ2倍近くに上昇しているという。

バルソッティ氏は、「価格が高騰している食材の一部については、顧客の要望に応えるために提供しているが、割高な料金を喜んで支払おうという人はごく限られている」と説明する。

バルソッティ氏は、状況は改善しているものの、家族経営のレストランは絶滅危惧種だと言う。「やり繰りして存続可能なビジネスにするのは非常に難しい」というのが本音のようだ。

■ 回復ペースが予想を上回る中での注目銘柄とは？

パイパー・サンドラーのレストラン業界アナリスト、ニコール・ミラー・リーガン氏は、業界は予想より速いペースで回復しているとみており、「われわれが6〜8月に起こると予想していたことが3〜5月に前倒しされる形で起こっている」と指摘する。さらに同氏は、レストランのコスト上昇が消費者に転嫁されることは間違いないと考えており、インフレ見通しによって自分の投資判断は変化していないと言う。

リーガン氏の推奨銘柄は、「支配的地位を持つ大型レストランのグロース株」と同氏が呼ぶチポトレだ。また、ウェンディーズ<WEN>は、割安な価格、来店頻度の高さ、地理的規模の恩恵を受けるチェーンの好例だと指摘する。

リーガン氏は、経済再開に乗じる銘柄として、ビジネスモデル変更の成果が出ているプリンカー・インターナショナル<EAT>を推奨している。チリズ・グリル&バー（チリズ）などを所有するプリンカーは、注文をオンラインでのみ受け付け、チリズのキッチンで調理する、ジャスト・ウィングスと呼ばれる仮想レストランを立ち上げた。

レストラン業界の小型株は投資家から背を向けられているが、リーガン氏は今年3月にヌードルズの投資判断をオーバーウエートに引き上げた。理由は、経営陣の刷新、宅配に配慮したメニュー、販売数量と利益率の勢いだという。

同氏は、レストラン業界が食料品店業界に譲っていた市場シェアを取り戻し、個人経営のレストランがやがて復活すると予想している。後者に関しては「個人経営のレストランが食文化と料理の革新を示さなくなれば、私たちはビッグマックを食べるしかなくなる」ことも理由のようだ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. FRBが住宅ブーム鎮静化に動いた後に起きること - The Fed Might Start to Act Sooner to Head Off Housing Boom and Bust. What Could Happen [フィーチャー] 資産購入縮小で住宅市場が混乱する可能性

■ FRBの言及はサプライズ



Scott Olson/Getty Images

「話してもいいかしら？（テーパリングのことを）」。コメディアン故ジョアン・リバーズのこの有名なフレーズは、マーケット・ウォッチャーの注目を集めた4月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨の重要な内容を端的に表わしている。先週発表されたFOMC議事要旨は、「多くの参加者が、経済が目標に向かって急回復を続けるなら、今後の会合のどこかで資産購入ペースを調整する計画を議論することが適切だと提案した」というものだった。

連邦準備制度理事会（FRB）のグリーンスパン元議長のように、古典的なFRBの発表には、毎

月1200億ドルのペースで実行される巨額の資産購入の縮小に触れるのに見合った環境が訪れた時でさえ、修飾文が添えられていた。元議長は遠回しの表現が理解されるかどうかを心配したが、現任のパウエル議長は政策の方向性について明快である。特に同氏は、FRBが利上げを「検討しようと検討することさえしなかった」と述べている。FRBは重要な資産購入を含め、FRBが考える最大雇用実現のため現在の手法を使い続ける一方で、当面はインフレ率が目標の2%を超えても容認するだろう。

FRBウォッチャーは、債券購入縮小計画の検討開始が迫っていることに驚いた。ウォッチャーは、カンザスシティ連銀が8月下旬にワイオミング州ジャクソンホールで開催する年次政策シンポジウムで何らかの発表がありそうだと注目しているが、実際の購入縮小が始まるのは2022年初め以降と推測している。

■ MBSの購入縮小が引き金になる

新型コロナウイルスの影響で2020年3月に金融市場は崩壊しそうになったが、既にFRBはほぼ間違いなくその後の金融緩和策の「任務完了」を宣言できる状態にあるだろう。金融を緩和して以降株価は急騰し、S&P500指数は2020年3月に付けた安値から85%を超える上昇となっている。クレジット市場では米国債と社債のスプレッドが、投資適格債、ハイイールド債ともに歴史的な低水準に縮小している。これは投資家が、社債の超過リスクに見合うリターンの上乗せをほとんど要求していないことを示唆している。

モーゲージ（住宅ローン）市場も同様である。FRBが毎月800億ドルの国債と共に、政府系機関が発行するエージェンシーMBS（住宅ローン担保証券）を差し引き400億ドル購入しているためだ。結果的に、エージェンシーMBSの国債に対する上乗せ金利（スプレッド）はわずか20ベースポイント（0.2%ポイント）程度となっており記録的な低水準にある。将来の住宅購入者にとっては、30年固定金利ローンのコストが年間わずか3%にとどまることを意味し（ローンの出し手＝オリジネーター＝に支払う0.6%を除く）、住宅市場が沸騰する大きな要因になっている。

少なくともFRB幹部の1人は、なぜ既にインフレ状態にある住宅価格をFRBが押し上げるのか疑問だと語るが、本誌では何度も取り上げてきたことだ。

JPモルガンのエコノミストであるアレックス・ローバー氏のレポートは、ボストン連銀のエリック・ローゼングレン総裁の「個人的意見として、現在は恐らくモーゲージ市場をそれほど支える必要はない」とのコメントを引用している。同レポートは、FRB幹部が「実際、金融市場の安定性にかかわる懸念の一つは、住宅市場の過熱」と付言したと指摘する。

ローバー氏は、ローゼングレン氏をFRBの中でその考えが影響力を持つ人物と見ている。新型コロナウイルスの感染拡大前、ローゼングレン氏は商業用不動産のバリュエーションの上昇に懸念を示していたが、同氏の意見が勢いを増すとすれば、ローバー氏は、FRBは現在の購入ペースを維持しつつ、エージェンシーMBSの購入を減らして国債の購入を増やす可能性があると主張する。あるいはFRBが国債の購入を縮小する前にエージェンシーMBSの購入を縮小するシナリオ、またはFRBが国債、エージェンシーMBSの両方の買い入れを縮小するが、より早くエージェンシーMBSの買い入れを段階的に縮小していく可能性があるとする。ローバー氏自身は3番目の可能性が高いとみているが、JPモルガンのベースケースシナリオはFRBが国債、エージェンシーMBSの買い入れを同時に縮小し始め、同時にゼロまで引き下げるというものだ。

■ 住宅市場は供給不足

とはいえ、供給不足で市場が制約されているときに、住宅需要を喚起することはあまり意味がないだろう。新築住宅の建設が抑制されているのは、建築資材や労働力の供給不足によるものだ。中古住宅の在庫も少なくなっているが、これは住宅所有者が次の新しい住宅を決めるまで所有住宅を売却したからではないからだ。

FRBは、証券購入を通じてこうした問題を悪化させているかもしれない。住宅ローン市場は支援を必要としているわけではない。ネッド・デービス・リサーチ社のチーフグローバルマクロストラテジストであるジョセフ・F・カリッシュ氏によると、銀行はエージェンシーMBSの保有額を年間で5320億ドル、毎月約440億ドル増やし、買い手として存在感をさらに高めている。

銀行は預金が増える一方で、「ローン残高の伸長を渴望している」とJPモルガンのローバー氏は言う。銀行は、純金利収入を得るために、預金で得た現金を安全資産に投資することを余儀なくされている。さらに、今後1年間で、エージェンシーMBSのイールドスプレッドは、ベンチマークである国債に対して20～30ベースポイント拡大する可能性がある、と同氏は予想する。仮にFRBが市場から完全に撤退すれば、20ベースポイントがさらに上乗せされるかもしれない。

住宅市場は4月の住宅着工件数（季節調整済み、年率換算）が前月比9.8%減、156万9000戸に落ち込んだが、FRBによる支援がなくなれば、安定感が戻るはずだ。ヤルデニリサーチによると、このような状況は、住宅建設会社の株価の下落にも表れているという。5月10日から5月19日までにはS&P500指数が1.6%の下落だったのに対し、iシェアーズ米国住宅建設ETF<ITB>は9.1%下落し

た。同ETFが低迷しているのは、主要建築資材の価格が高騰し、住宅建設会社の利益を圧迫しているからだ。野村証券のエコノミストは、ミシガン大学の最新の消費者調査では、住宅購入に関する評価は1971年5月以来の低水準であると指摘している。

■ 家賃の上昇が利上げの議論を呼ぶ

住宅価格の消費者物価指数（CPI）への算入方法のため、インフレにおける住宅価格の高騰の重要性を否定する人もいるが、住宅購入を検討している人にとって、価格の高騰が重大な問題であるのは明らかだ。

住宅価格が大幅に上昇している一方、家賃は下がっており、その低下がCPIを抑えている。ビアンコ・リサーチ社を率いるジム・ビアンコ氏は、連邦政府による立ち退きの猶予が家賃の低下を引き起こしていると主張する。今後目を見れば、エバーコアISIが独自に行っているアパート会社の調査では、家賃の上昇は加速しており、これは一過性のものではないのではないかと指摘されている。

一般的にインフレは主に商品価格の高騰によるものだと考えられており、今は物価上昇の調整局面に入っている。特に木材先物は直近のピークから25%下落している。ICAPのテクニカルアナリストであるウォルター・J・ジーマーマン氏は、アルミニウム、トウモロコシ、原油など、他の主要商品の価格上昇にも「上値の重さ」の兆しがあると言う。

しかし、米国経済にとっては、サービス市場の方がはるかに重要だ。労働統計局が算出している住宅所有者の家賃相当額は、食品・エネルギーを除くコアCPIの約3分の1を占めている。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の影響でその額は抑えられているが、家賃の将来的な見通しは上昇を示しており、主要なインフレ指標を押し上げることになるだろう。

市場の懸念は、FRBが行う証券購入のテーパリング（量的緩和の縮小）の加速だ。これは、最終的にフェデラルファンド（FF）金利の目標値を現在の最低水準である0～0.25%から引き上げることの前哨戦となるだろう。ナットウエスト・マーケットズのストラテジスト、ジョン・ブリッグス氏とヤン・ネブルジ氏によると、最初の25ベースポイントの利上げは、5月10日時点では2023年の第2四半期と予想されていたが、今回のFOMCの議事要旨が公表された後、2023年の第1四半期となった。

ただし、FRBはそれよりもずっと前に確実に話を始めているだろう。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9.

AT&Tの減配は信奉者に対する裏切りとなろう - For AT&T Believers,
Dividend Cut Would Bring Feelings of Betrayal.
メディア事業分離の発表と同時に、2022年の減配の可能性を示唆

[インカム投資]

■ AT&Tが減配を示唆



Ronald Martinez/Getty Images

通信大手のAT&T<T>が、傘下のワーナーメディアを分離してメディア企業のディスカバリー<DISCA>と合併させると発表したことを投資家は好感し、5月17日の株価は当初は上昇した。しかし、あらゆる投資家が好感したわけではなく、株価は前日比下落して引けた。

AT&Tは今回の合併の結果として、2022年の配当を減配する予定だと発表した。マトリックス・アセット・アドバイザーズの最高投資責任者（CIO）であるデービッド・カッツ氏はそれを嫌気し、同日の朝には同社が保有していた約35万株の大半を

売却していた。

AT&Tの配当利回りは約7%で、着実に増配してきた長い実績もあって、同社はインカム志向の投資家に人気の銘柄だった。25年以上の増配を続けてきた銘柄を対象にしたS&P500配当貴族指数にも組み込まれている。

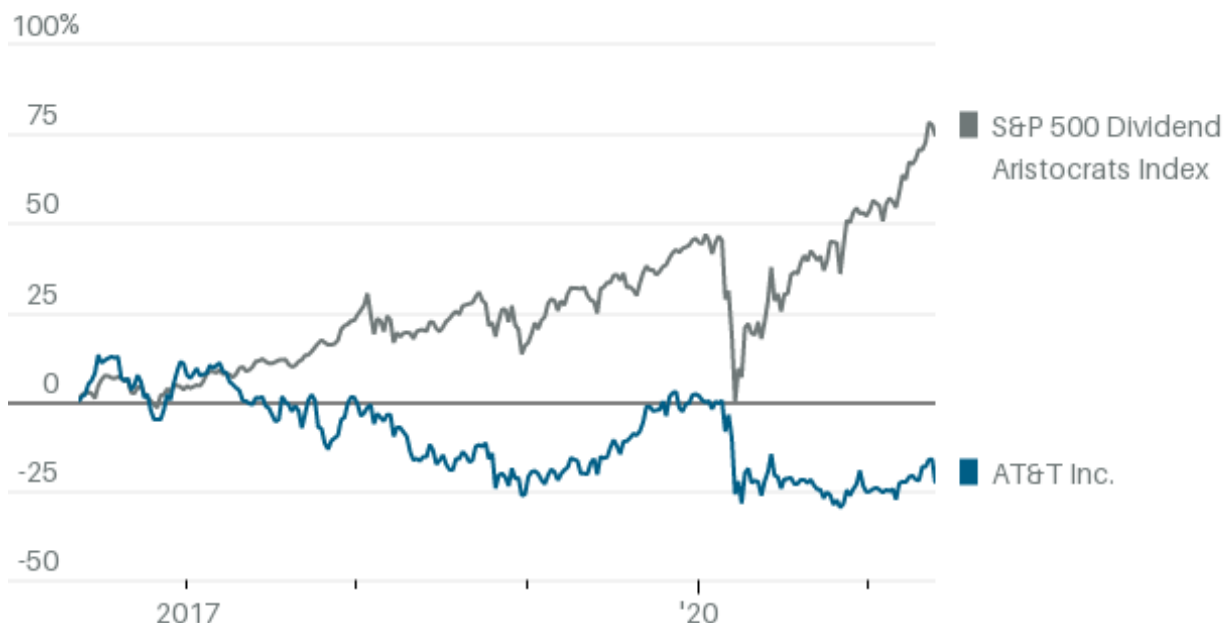
AT&Tに対しては、2018年のワーナーメディア買収以来、債務の増大により配当の健全性に疑問が持たれてきた。3月31日時点のAT&Tの長期債務は約1607億ドルで、2020年末の1538億ドルから増加していた。その一方で同社は、配当の維持は可能と引き続き表明していた。最近では、ジョン・スタンキー最高経営責任者（CEO）が4月22日に行われた第1四半期決算のコンファレンスコールで、「慎重に考慮された資本配分計画によって、われわれは投資が可能になり、魅力的と考えられる配当を維持できる」と述べている。

それから1カ月もたたずに、同社はディスカバリーとの合併取引を発表し、同時に「ワーナーメディアからAT&Tの株主に対する分配を考慮して」、恐らく2022年半ばと見込まれる取引完了後に配当額を調整すると発表した。それは減配すると遠回しに言っているようなものだ。AT&Tは、「年間200億ドル超と予想されるフリーキャッシュフローに対する配当性向が40～43%になる」と予想すると述べた。

■ 事業分離によるメリットも

Ignoble Returns

AT&T shares have lagged behind the broader grouping of S&P 500 Dividend Aristocrats that have raised their payouts for 25 consecutive years or longer.



Source: FactSet

しかし、AT&Tのインカムを目的にした投資家にとって、全てが失われたわけではない。本誌が話した複数の人々は、ワーナーメディアを分離する決断が長期的には理にかなっていると語っている。モーニングスターのアナリストであるマイケル・ホデル氏は、AT&Tの株主は、「インカムの低下を、安定性の向上、つまり、配当を守り長期にわたって増配を続ける能力と引き換えることになる」と言う。

アドバイザーズ・キャピタル・マネジメントのCIOであるチャールズ・リバーマン氏は、「AT&Tが今回の合併取引を減配の理由としたことに失望している」と本誌宛ての電子メールに記したが、合併取引を評価した後に株価に十分な上値余地があるとみて、同社株の保有継続を決めた。

AT&Tは、同社の既存株主が合併新会社の71%を保有する予定で、通信事業の配当利回りは、有配の全銘柄の上位5%以内に入ると考えていると述べている。AT&Tの担当者は「われわれは株主に対して多大な価値を創造するとともに、二つの独立した会社に成長の機会を与えていると考える」と述べている。

モルガン・スタンレーのアナリストであるサイモン・フラナリー氏は、「投資家は高い配当利回りの享受だけに焦点を当てるのではなく、着実に上昇する妥当な配当利回りも求めている。今回の件における未解決の問題は、配当が長期的にどうなるのか、増配されるのか、AT&Tは自社株を買い戻すのかということだ」と語る。

フラナリー氏によると、配当性向のガイダンスに基づいてメディア事業分離を調整すると、配当利回りは約5%と示唆される。取引発表直後の配当利回りは4%弱だったが、その後の株価下落によって配当利回りが上昇した。とはいえ、4%の配当利回りですえ、S&P500指数における約1.4%の配

当利回りを大幅に上回っている。

少なくとも理論的には、AT&Tはワーナーメディア分離で負債を返済した後に、配当利回りよりもリターンが高いプロジェクトにフリーキャッシュフローを投資できる。ギルマン・ヒル・アセット・マネジメントのCEO兼ポートフォリオマネジャーのジェニー・バン・ルーウェン・ハリントン氏は、例えば4.6%程度の持続可能な配当利回りは、「債務水準が低下し、成長性が高まることで、より多くの投資家にとって魅力的になるはずだ」と語る。そうなれば、減配に伴う多くの痛みを解消することになるだろう。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - A Pharma Start-Up Takes a Crack at Blockbuster Prices. 製薬スタートアップがブロックバスターの薬価に切り込む

[経済関連スケジュール]

■ 製薬スタートアップ、承認申請のステップへ



Illustration by Elias Stein

1年前、製薬業界に安さで勝つと宣言した製薬スタートアップEQRxは今週、ある製薬会社のブロックバスター（超大型新薬）に狙いを定めた。EQRxを率いるのは、バイオテクノロジー分野で豊富な経験を持つアレクシス・ボリシー氏だ。2018年には同氏の遺伝子解析企業ファウンデーション・メディシンを、スイス製薬大手ロシュ・ホールディング<RHHBY>が53億ドルで買収した。EQRxは、ベンチャーキャピタルから7億5000万ドルを調達している。

同社は、特許により保護されている先発医薬品に、低価格で競合する薬の開発を目標とする。幾つかのがん治療薬に関してライセンス契約を交わしているが、今までは目立った動きはなかった。だが5月19日、同社は非小細胞肺癌（NSCLC）治療薬、Aumolertinib（オーモレルチニブ）の臨床試験（治験）結果の詳細を発表した。

製薬大手アストラゼネカ<AZN>のタグリッソは、認可済みのNSCLCの主要治療薬であり、25万人以上の患者に投与されている。価格は月額約1万5000ドルで、2020年度の売り上げは約43億ドルだ。EQRxによる研究では、オーモレルチニブと同クラスの既存薬であるゲフィチニブ（商品名はイレッサ）を比較したところ、ゲフィチニブを投与した患者の無増悪生存期間（病勢の進行を止めた期間）の中央値は9.9カ月間だったのに対し、オーモレルチニブ投与患者の無増悪生存期間の中央値は19.3カ月間だった。また1年後、疾患の進行がなかったゲフィチニブ投与患者が46%だったのに対し、オーモレルチニブ投与患者は69%だった。この調査にタグリッソは使用されていない。

今後について、EQRxの医学責任者であるビンセント・ミラー博士は「最初のステップは無論、米食品医薬品局（FDA）にファーストライン治療薬（第1選択薬）としての承認申請をすることだ」「一連の治験データに基づけば手堅い」と述べる。同社は別の治療薬に関するデータも準備中だとしている。

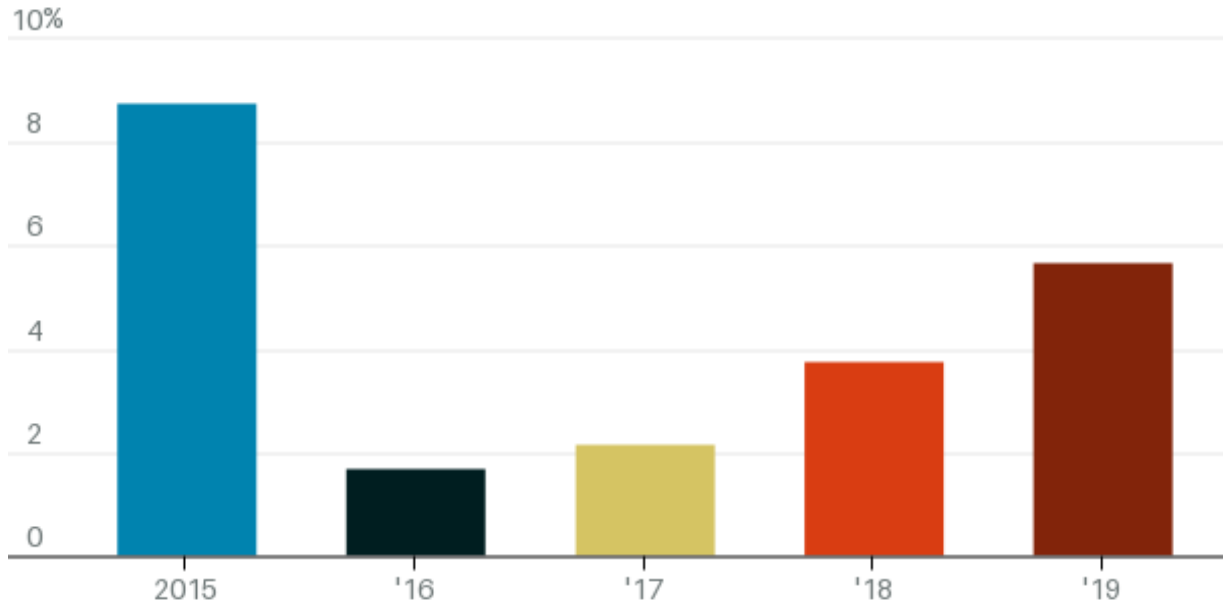
EQRxは今後薬価を設定する予定だが、ミラー博士は「タグリッソと比べて著しいコスト削減」となるだろうと述べる。

■ 今週の予定

Pricey Pills

In an era of rock-bottom inflation, drug costs have been steadily growing.

Average Annual Percentage Change of Retail Prescription Costs, 2015 to 2019



Source: Centers for Medicare and Medicaid Services

5月24日（月）

- ・自動車小売業者アメリカズ・カーマート<CRMT>、精密塗布機器メーカーのノードソン<NDSN>が取引終了後に四半期決算を発表。決算コンファレンスコールは翌25日（火）に開催。
- ・JPモルガン・チェース<JPM>が3日間にわたる「グローバル・テクノロジー、メディア、コミュニケーション会議」をバーチャルで開催。ハードウェア、半導体、メディア・セクターの企業を特集する。

5月25日（火）

- ・アパレルのアーバン・アウトフィッターズ<URBN>、自動車部品小売りチェーンのオートゾーン<AZO>、レストラン運営のクラッカー・バレル・オールド・カントリー・ストア<CBRL>、ソフトウェア関連企業イントゥイット<INTU>、高級住宅建設のトール・ブラザーズ<TOL>、化学分析機器メーカーのアジレント・テクノロジー<A>、百貨店大手ノードストローム<JWN>などが四半期決算を発表。
- ・米国勢調査局が4月の新築住宅販売件数を発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算で95万5000戸(3月は102万1000戸)。
- ・5月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。エコノミスト予想は120で、4月の121.7を下回る。
- ・住宅関連指標の発表が続く。3月のS&Pケース・シラー住宅価格指数発表。主要20都市圏の住宅価格指数のエコノミスト予想は、前月比1.5%の上昇で、2月の同1.2%上昇を上回る。
- ・メディア関連企業リバティ・メディア<FWONA>、メディア大手バイアコムCBS<VIAC>が

年次株主総会を開催。

5月26日（水）

・ 石油大手エクソンモービル<XOM>が株主総会を開催。プロキシ・アドバイザーがアクティビスト（物言う株主）による株主提案を支持しており、ESGをめぐる攻防で投票の行方が注目される。

・ アパレルメーカーのアメリカン・イーグル・アウトフィッターズ<AEO>、スポーツ・フィットネス用品のディックス・スポーツ・グッズ<DKS>、アパレル企業アバクロンビー&フィッチ<ANF>、履物・アクセサリメーカーのデザイナー・ブランズ<DBI>、画像処理半導体（GPU）大手エヌビディア<NVDA>、ID管理サービスのオクタ<OKTA>、ビッグデータの保管・分析を手掛けるスノーフレック<SNOW>、化粧品メーカーのe.l.f.ビューティー<ELF>、企業向け人事・財務ソフトウェア会社ワークデイ<WDAY>などが四半期決算コンファレンスコールを開催。

5月27日（木）

・ ディスカウント・ストアのダラー・ゼネラル<DG>、同業のダラー・ツリー<DLTR>、カナダの銀行大手のトロント・ドミニオン銀行<TD>、ITサービス持ち株会社デル・テクノロジーズ<DELL>、化粧品小売りチェーンのアルタ・ビューティー<ULTA>、家電量販大手ベスト・バイ<BBY>、クラウド上でのコンテンツ共有サービスを手掛けるボックス<BOX>、顧客管理ソフトウェア大手のセールスフォース・ドット・コム<CRM>、コンピューター機器大手HP<HPQ>、カナダの映画制作・配給会社ライオンズ・ゲート・エンターテインメント<LGF.A>、医療機器大手メドトロニック<MDT>、衣料小売り会社バーリントン・ストアーズ<BURL>、衣料小売り大手ギャップ<GPS>、会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>などが決算発表。

・ 全米不動産協会（NAR）が4月の中古住宅販売保留指数を発表。コンセンサス予想は前月比0.82%上昇（3月は同1.9%上昇）。

・ 4月の耐久財受注速報値発表。耐用年数3年以上の耐久財受注額のエコノミスト予想は、季節調整済み前月比0.75%増と、3月の1%上昇を下回る。

5月28日（金）

・ 米商務省経済分析局が4月の個人所得・消費支出を公表。個人所得は前月比16%減の予想（3月は同21.1%増）。個人消費支出（PCE）は同0.4%増の予想（3月は同4.2%増）。

・ 5月のシカゴ購買部協会景況指数（シカゴPMI）発表。4月の数値は72.1と1983年12月以来の高水準となったが、5月のエコノミスト予想は70とそれを下回る。

By Josh Nathan-Kazis
(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』 2021/05/23

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 © 2021 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます