

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/01/24

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 市場をアウトパフォームする28銘柄 - 28 Investment Picks to Beat the Market [ラウンドテーブル]
投資のプロ4人が推奨 P.2
2. デジタルインフラブームの4銘柄 - 4 Ways to Play a Boom in Digital [フィーチャー]
Infrastructure P.13
2021年は携帯電話基地局とデータセンター
3. サステナブルファンドの成績ランキング - Barron's Top-Performing Sustainable [フィーチャー]
Funds P.17
短期と長期パフォーマンスに注目
4. ゲームストップ、新たな投機熱の兆候 - GameStop Stock Is Just the Latest Sign of [コラム]
a Speculative Frenzy P.20
株とオプションにマネー、注意信号も
5. 買いが戻った大手ハイテク、次は調整か - Big Tech Stages a Comeback. A [米国株式市場]
Correction Could Be the Market's Next Act. P.22
基調は強い、押し目買いに備えを
6. ネットフリックスが新たな飛躍 - For All Us Netflix Skeptics, It's Finally Time to [ハイテク]
Concede P.24
本誌、長年の懐疑的見方を撤回
7. 新政権は十分な支出で景気後押しを - Why Biden Shouldn't Let the Federal [米国経済]
Debt Deter a Spending Spree P.26
巨額債務でも手を尽くすべきだ
8. 市場は無視してるが、増税が来る - Tax Hikes Are Coming. The Stock Market Is [コラム]
Ignoring Them. P.29
株価にプラスにはならない
9. 長期投資家向け配当株ファンド6本 - 6 Dividend Funds for Long-term Investors [インカム投資]
出遅れたが、長期的な投資妙味は変わらず P.31
10. 今週の予定 - Shipping Costs Are Spiking. What That Means for Inflation [経済関連スケジュール]
輸送コスト高騰、インフレへの影響は P.34

※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. 市場をアウトパフォームする28銘柄 - 28 Investment Picks to Beat the Market

投資のプロ4人が推奨

[ラウンドテーブル]

■ 第2回ラウンドテーブル



Illustration by Helen Green

米国の大統領が交代したが、ウォール街は通常営業だ。主要株価指数は最高値を更新し、大手ハイテク株も引き続き上昇している。

3回にわたるラウンドテーブルの第2回の今週は、4人のプロによる28の推奨銘柄をお届けする。その4人とは、アリエル・インベストメンツの最高投資責任者（CIO）であるルパール・バンサリ氏、デルファイ・マネジメントの創設者で社長のスコット・ブラック氏、ガムコ・インベスターズの会長兼最高経営責任者（CEO）のマリオ・ガベリ氏、フランクリン・テンプレトンの債券グループCIOのソナル・デサイ氏である。各氏の推奨銘柄

は有名な銘柄から聞き慣れない銘柄まで広範囲にわたるが、共通点がある。つまり、比較的割安で、状況と事業が改善すれば価値が上昇する可能性がある。中には、配当利回りが高い銘柄もある。

■ ルパール・バンサリ氏の推奨銘柄

バンサリ氏：市場に対する私の見方が後ろ向きのため、今年は昨年よりもはるかにディフェンシブな姿勢を取っている。株式市場では、トータルリターンの中で配当利回りの占める割合が高まるだろう。5銘柄を推奨するが、いずれも、株式市場全体との相関性が薄い。また、一つのテーマにこだわると一か八かになるので、それも避ける。

スナム<SRG.イタリア>：イタリアの公益会社で、価格規制の下で天然ガスのパイプライン輸送を行っている。イタリアは欧州における天然ガスの貯蔵と輸送のハブになりつつある。欧州は、天然ガスの大半をロシアから調達してきたが、ロシアへの依存も懸念となってきた。それを解決するのがスナムだ。天然ガスパイプラインの整備に数十億ユーロの投資が必要だが、価格が規制されているため、1桁台前半の増収と投下資本利益率も保証されている。



Rupal Bhansali/Illustration by Helen Green

一方で、再生可能エネルギーの脅威も懸念されているが、その懸念は妥当ではないと、私は考えている。再生可能エネルギーは、近い将来には天然ガス火力発電の代替にはならない。天然ガスのパイプライン輸送は、25年後には過去の遺産となる可能性はあるが、それを今の時点で株価に織り込むのは時期尚早と考える。さらに、最近の天然ガスパイプラインは次世代の再生可能エネルギーである水素輸送向けに改修できるように建設されている。

株価は約4.6ユーロで、株価収益率（PER）は2桁台前半、配当利回りは5.5%だ。負債水準は高い

が、価格が規制されているために社債の格付けは高い。変動の激しい時代のアンカーを提供しており、着実な成長を伴う安定的なインカムをもたらしている。

ミュンヘン再保険<MUV2.ドイツ>：ドイツの世界有数の再保険会社だ。自己資本は潤沢で、ソルベンシー比率は200%となっている。再保険業界が気候変動における多大な受益者であることは、あまり理解されていない。気候変動による最大の悪影響の一つは自然災害の増加で、自然災害は再保険の対象となる。世界の自然災害の件数は、20世紀の前半の50年間は年間約20件だったが、過去10~20年では年間300~350件に増加している。また、被害も大きくなっている。

再保険市場は寡占的だ。時には新規参入者もいるが、2020年には予想外に損失が膨れ上がったために新規参入意欲を削ぐことになり、今後は既存の再保険会社が大半の再保険を引き受けるだろう。ミュンヘン再保険は、世界の中でも最も賢明で保守的な保険会社の1社だ。2020年のように保険損失額が多額だった後は、保険料が上昇する傾向にある。また、金利が上昇すれば、同社の投資リターンに対するボーナスとなる。同社の配当利回りは4%だ。

テレフォニカ・ブラジル<VIV>：通信セクターは選好しているセクターの一つだ。エポック・インベストメント・パートナーズのエグゼクティブ・チェアマン兼共同CIOであるウィリアム・プリースト氏（本ラウンドテーブルのメンバー）が推奨している通信大手のTモバイルUS<TMUS>も興味をそそられるが、同社の債務水準は高い。私は、ブラジルの携帯電話サービス会社のテレフォニカ・ブラジルを推奨する。バランスシートは、はるかに健全だ。同社の加入者数は7700万人で、市場シェアは約32%だ。通信業界では再編が行われており、固定費が高い業界では事業規模が優位性となるために恩恵が大きい。

規制機関は、厳し過ぎる競争を作り出して大手がもうからないようにすると、大手が投資しないという見解に達し、事業者にとって有利な規制の枠組みへ変わりつつある。合併によって事業者は4社から3社に減った。また、イタリアの通信会社テレコム・イタリア<TIT.イタリア>の子会社であるTIMブラジルと、テレフォニカ・ブラジルの携帯電話サービス会社であるビーボに対して規制機関がネットワークの共有を許可したことで両社は資本支出を減らせた。

表面上の配当利回りは1~2%にすぎない。しかしブラジルでは、配当とみなせる資本還元に対して税制優遇措置があり、実質的な配当利回りは7.5%になる。

最後に、ブラジルリアルは過小評価されている。米ドルが安くなる一方、外国通貨は高くなる公算が大きいと私は考えている。米ドルベースの投資家にとっては、株価上昇と現地通貨高の両方によって利益を得られる可能性がある。

フィリップ・モリス・インターナショナル<PM>：旧フィリップ・モリス分割後の1社で、スイスに本社を置いてたばこを米国外で販売している。もう片方は、米国で事業を行うアルトリア・グループ<MO>だ。フィリップ・モリス・インターナショナルには異論もあるが、超過リターン（アルファ）を提供できる可能性のある投資機会の一例だ。

ニコチンに害があると誰もがみなしているが、ニコチン自体には害はない。害をなすのは、それを燃やした時、つまりたばこに火を付けた時だ。私は喫煙を容認するわけではないが、世界には10億人以上のチェーンスマーカーが存在する。彼らには喫煙による健康への悪影響を軽減するための手助けが必要だ。

ニコチンパッチやニコチンガムはあるが、喫煙と同様の経験をもたらさないために市場で受け入れ

られなかった。フィリップ・モリス・インターナショナルは、加熱式たばこのIQOS（アイコス）を販売している。それは、たばこを加熱してニコチン蒸気を発生させるが、たばこを燃やしていない。

フィリップ・モリスは、約1000万人の喫煙者をIQOS使用へ切り替えさせた。IQOSがニコチン摂取のリスクを低下させることを世界のヘルスケア関連機関が認めており、臨床試験データは、90%超のリスク低下を示している。

2020年には、新型コロナウイルスによって売上高が減少したが、回復するとわれわれは予想している。フィリップ・モリスは2025年までにIQOSが売上高の40%を占めると期待している。配当利回りは約5.5%で、PERは約15倍だ。たばこ銘柄は罪ある株式とみなされているため、これが主流の投資アイデアではないことは私にも分かっている。しかし、ニコチン摂取と受動喫煙のリスクを大幅に軽減する製品の発明を企業に対して促す方が良いと私は考える。

本誌：フィリップ・モリスはIQOSを米国で直接販売できるのか、あるいはアルトリア経由で販売しなければならないのか？

バンサリ氏：米国ではアルトリアと販売で提携しているが、大半の機会は米国外の市場にある。日本は、IQOSの最大かつ最も成功した市場の一つだ。

ウィリアム・プリースト氏：中国は常に、外国のたばこ会社との問題を抱えてきた。それは、IQOSにとっても問題か？また、IQOSの使用者は、それが喫煙よりも健康的という事実以外の何を好んでいるのか？

バンサリ氏：中国のたばこ市場は国家独占市場で、民間企業には開かれていない。しかし、中国以外に莫大（ばくだい）な機会がある。IQOSユーザーに関しては、ニコチンパッチやニコチンガムとは違い、喫煙に似た感覚が得られる。

マイクロソフト<MSFT>：われわれはマイクロソフトを10年近くにわたって保有している。同社は、ソフトウェア・アズ・ア・サービス（SaaS）のビジネスモデルにせよ生産性向上にせよ、テクノロジー企業の象徴となっている。過去9年間で株価が約10倍になった状況で、何が残っているかを疑問に思うかもしれないが、多くのことがまだ株価に完全には織り込まれていない。

2023年6月期の予想利益に基づくPERは約25倍だ。年間利益は500億ドルを超えており、今後数年間に利益は2桁台で増加し得る。最大の機会、パブリック／プライベートのハイブリッド・クラウドのアジュール（Azure）だ。大企業、特に金融サービスやヘルスケアではデータプライバシーは非常に重要で、データを管理するためにはプライベート・クラウドが必要になる。マイクロソフトは、プライベートとパブリックのクラウドを相応の規模で提供する唯一の企業だ。

ゲーム機Xboxの人気はソニー<6758>のプレイステーションを抜いた。メディアコンテンツをストリーミングするように、同社のxCloud（エクスクラウド）はビデオゲームをストリーミングする予定で、マイクロソフトはゲーム業界におけるネットフリックス<NFLX>になろうとしている。さらに、任天堂<7974>とソニーは、両社のゲームのxCloudにおけるホスティングで合意しており、xCloudが消費者向けの支配的なプラットフォームになる可能性がある。

顧客管理（CRM）ソフトウェアでは、同サービス大手のセールスフォース・ドットコム<CRM>が確固たるリーダーとなってきた。しかし、マイクロソフトは、マイクロソフト・ダイナミクス365という独自のCRMソフトウェアを強化している。同社は多くの分野で、先行者ではなかった

ものの、急速に追い付いてきており、CRMでも今後追い付くと私は予想している。

マイクロソフトのリンクトインは、企業間（B2B）向けの唯一のソーシャル・ネットワークであり、広告主にとってマイクロターゲティングが可能になる。ユーザー・エンゲージメントは多くないように見えるかもしれないが、ユーザーは10億人規模だ。現在、あらゆる職業における学卒者は、その経歴をリンクトインに確実に掲載している。

プリースト氏：われわれもマイクロソフトを保有しているが、懸念が三つある。同社のクラウドには遅延時間の問題がある。ゲームでは、『フォートナイト』が市場を支配しようとしている。セールスフォース・ドットコムはチームコミュニケーションツールを提供するスラックを最近買収し、マイクロソフト・チームズに対するライバルとして育てようとしている。

バンサリ氏：パブリック・クラウドには、プライベート・クラウドと同様のセキュリティー・ファイアウォールがないため、スピードが早い。マイクロソフト・チームズは現在優位にあり、セールスフォース・ドットコムは逆転できない公算が大きい。『フォートナイト』は多大な成功を収めたが、それはXboxでプレイされており、ストリーミング・プラットフォームでもプレイされるだろう。

Q：マイクロソフトの時価総額は1兆7000億ドルだ。ビデオゲームはそれを変化させられるのか？

バンサリ氏：私は成長に関して、一つだけではなく複数のけん引役を挙げた。電気自動車（EV）メーカーのテスラ＜TSLA＞とは異なり、マイクロソフトの予想PERは高くなく、バランスシートはネットキャッシュの状態、定期的な収入もある。

Q：あなたは、中国の通信会社であるチャイナ・モバイル（中国移動）＜CHL＞を、過去のラウンドテーブルで推奨している。トランプ政権は同社を制裁リストに追加した。投資家はすべきか？

バンサリ氏：チャイナ・モバイルの事業に対する強気の見通しと、株価が過小評価されているという見方は変わっていない。しかし、米国居住者に対して、2021年1月11日以降に同社株の購入を禁止し、保有株を2021年11月11日までに売るよう指示した大統領令が出されており、われわれはそれに従うことになる。

■ 参考資料

Rupal J. Bhansali's Picks

Company / Ticker	Price 1/8/2021
Snam / SRG. Italy	€4.65
Munich Re / MUV2.Germany	242.60
Telefonica Brasil / VIV	\$8.36
Philip Morris International / PM	83.09
Microsoft / MSFT	219.62

Source: Bloomberg

（資料）

■ スコット・ブラック氏の推奨銘柄



Scott Black/Illustration by Helen Green

われわれが選好するのは、今年売り上げと利益の増加が見込まれ、強力なバランスシートと持続的なキャッシュポジションを持ち、フリーキャッシュフローを創出する企業である。また、バリュー投資家として、低PER銘柄を選好する。

アドバンシックス<ASIX>：総合テクノロジー会社のハネウェル・インターナショナル<HON>から、2016年10月にスピンアウトしたプラスチック・ポリマー樹脂メーカー。株価22.11ドル、時価総額6億2100万ドル、無配当。同社は米国に三つの製造拠点をもち、さまざまな化学品や硫酸アンモニウム肥料を製造する。2021年の売上高

は11%増の約12億3000万ドルを見込む。税引き前利益は約8100万ドル、25%の税率を適用して税引き後純利益は6080万ドル、1株当たり利益（EPS）は2.16ドルと予想している。足元のバリュエーションは予想PER10.2倍、株価純資産倍率（PBR）1.47倍である。株主資本利益率（ROE）は約13%、総資本利益率は9%だ。

今年は約4600万ドルのフリーキャッシュフローを創出する見通しで、負債は約3億1300万ドル、借入枠は1億1200万ドルだ。純負債／利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）比率は3.1倍だが、同社は2.5倍とすることを目標としている。

主な市場は建材、次に肥料、アセトン（自動車業界の塗料／接着剤用）と続く。厳格な内部コスト管理を行い、5カ年戦略計画を立てている。華やかな業界ではないし、破壊的事業でもないが、利益は増加しており、株価も割安だ。

キンボール・エレクトロニクス<KE>：株価17.11ドル、時価総額4億3300万ドル、無配当。株価が急騰したハイテク企業の影に隠れているが、同社は世界に11の製造拠点をもち電子機器受託生産会社である。自動車、医療、鉱工業、公共安全市場向けにエンジニアリング、製造、サプライチェーンサービスを提供する。非電子部品の製造も行う。2021年6月期の売上高は8%増の13億ドル、営業利益は5800万～6100万ドルを見込む。支払利息は330万ドルと少ない。税引き前利益は5480万～5780万ドル、EPSは1.77～1.87ドル（中間点は1.82ドル）と予想している。暦年ベースではEPSは1.95ドルで、PERは8.8倍、PBRは1.08倍となる。ROEは11.5%で、負債はほぼない。今年のフリーキャッシュフローは3500万ドルになると見込んでいる。

売り上げの内訳は、自動車向けが約38%、医療向けが33%、鉱工業向けが23%、その他が6%となっている。顧客基盤は安定しており、10年以上前からの顧客30社が売上高の80%近くを占める。

ウェストレイク・ケミカル・パートナーズ<WLKP>：株価21.99ドル、時価総額7億7400万ドル、1株当たり配当は1.89ドル、配当利回り8.6%。2014年にウェストレイク・ケミカル<WLK>からスピンアウトした、リミテッド・パートナーシップである。同社のエチレン生産能力は年間372万ポンド。WLKにエチレンを供給しており、原材料やエチレンの市場価格にかかわらず、一定の価格が保証されている。

われわれは2021年の同社の売上高を12億5000万ドル、営業利益を3億4700万ドルと予想する。親

会社であるWLK（77.2%を所有）に対する支払利息は1000万ドル。その他株主に帰属する利益は、昨年の1株当たり1.97ドルから、今年は2.19ドル（総額7700万ドル）に増加する見込みである。ROEは驚きの27%、予想PERは10倍だ。親会社のWLKの2021年予想は、売上高が約82億ドル、EPSは3.25ドルで、負債資本倍率（DEレシオ）は0.37と低く、支払い能力を心配する必要はない。つまりWLKPは配当利回りが高く、強力なバランスシートと裕福な親会社、さらには株価上昇の可能性を有している。

DRホートン<DHI>：株価66.96ドル、時価総額244億ドル、配当80セント、配当利回り1.2%。米国最大の住宅建設会社で、2020年9月期には6万5388戸の新築住宅を供給した。今期のガイダンスは7万7000～8万戸となっている。昨年の平均住宅価格は29万9100ドルだった。われわれは供給戸数を中間値の7万8500戸、価格上昇率を3%として、2021年度の住宅建設売り上げを241億9000万ドルと予想している。金融サービス事業を含めると総売上高は250億ドル近くになる見通しである。住宅建築の増加、営業レバレッジ、粗利益率の上昇を考慮して税引き前利益は昨年の30億ドルから38億ドルに増加すると予想する。純利益は29億2000万ドル、EPSは8.01ドルの可能性があり、ROEは約22.4%と見込まれる。純負債比率は10%と低い。同社は昨年度、11億3000万ドルのフリーキャッシュフローを創出した。

最低で2.87%の低い住宅ローン金利も追い風となっている。同社は29州で事業を展開するが、ほとんどの市場で上位3社に入っている。今後3～5年間で年率10～15%の増収と、利益のさらに速いペースでの増加を目指している。自己資本の20%以上を稼ぎ出す会社をPER8.4倍で購入できるということだ。

マグナ・インターナショナル<MGA>：株価75.85ドル、時価総額237億ドル、配当1.60ドル、配当利回り2.1%。世界第3位の自動車のOEMメーカーである。四つの事業部門の収入内訳は、ボディー外装とシャーシが42%、パワートレインが29%、座席が14%、残りが完成車である。2021年の予想売上高は380億ドル、利払い・税引き前利益は28億5000万ドル、税引き前利益は27億5000万ドル、純利益は20億2000万ドル、EPSは6.75ドルと予想する。ROEは18%、PERは11.2倍である。15億～20億ドルのフリーキャッシュフローを創出すると見込んでいる。

同社はEV産業の成長を脅威とは考えていない。テスラとの提携はないが、他のEV企業とは提携している。近年の顧客は安定しており、売上高に対する寄与はゼネラル・モーターズ<GM>が15%、フォード・モーター<F>が13%、BMW<BMW.ドイツ>が14%となっている。自動車メーカーは年1～3%のOEM価格の引き下げを求めており、同社は製造効率を改善する必要がある。アップル<AAPL>がEVに参入すれば同社にチャンスとなるかもしれないが、アップルは現代自動車<005380.韓国>と手を組むと見られている。

ノースロップ・グラマン<NOC>：株価288.33ドル、時価総額480億ドル、配当5.80ドル、配当利回り2%。航空・防衛大手メーカーで4部門から成り、航空事業が売上高の32%、防衛システムが20%、任務支援システムが28%、宇宙事業が24%を占める。

昨年の売上高は358億5000万ドル（売却が予定されている34億ドルの連邦政府向けITと任務支援事業控除後）。5億9000万ドルの支払利息などを調整すると、46億9000万～48億3000万ドルの税引き前利益となり、純利益は39億2000万～40億3000万ドル、EPSは約24.50ドルとなる。ROEは33.4%、総資本利益率は約18.5%。予想PERは11.8倍と割安だ。毎年25億ドル以上のフリーキャッシュフローを創出しており、今年は30億ドルを超える可能性がある。

売り上げの83%を米政府が占め、米軍以外からの売り上げは15%である。813億ドル分の受注残が

あり、これは売り上げの2年分超に相当する。直近四半期におけるBBレシオ（出荷額に対する受注額の割合）は2.2倍である。安定した成長が見込まれる企業であり、同社は米国防総省の優先分野に注力している。

■ 参考資料

Scott Black's Picks

Company / Ticker	Price 1/8/2021
AdvanSix / ASIX	\$22.11
Kimball Electronics / KE	17.11
Westlake Chemical Partners / WLKP	21.99
D.R. Horton / DHI	66.96
Magna International / MGA	75.85
Northrop Grumman / NOC	288.33

Source: Bloomberg

（資料）

■ マリオ・ガベリ氏の推奨銘柄

ネクステラ・エナジー・パートナーズ＜NEP＞：プリースト氏も推奨していた銘柄だが、私のテーマの一つは「地球への愛」で、気候変動や持続可能性を重視した企業を選好する。ネクステラのジェームズ・ロボ会長兼CEOは、オンショアの風力発電や太陽光発電のプロジェクトを開発・保有・運営する「イルドコ」と呼ばれる投資事業体の発展に素晴らしい業績を上げてきた。1億7500万株の発行済み株数のうち60%はネクステラ・エナジー＜NEE＞が保有している。環境関連のエコシステムに投資家の注目が集まる見込みであり、1株当たり年間配当は現在の2.38ドルから2024年末までに4.15ドルに引き上げられると予想される。



Mario Gabelli/Illustration by Helen Green

アバングリッド＜AGR＞：エネルギーサービス持ち株会社で、やはり地球への愛というテーマに基づく銘柄だ。株価は約47ドル、発行済み株式数は3億900万株。私の選好銘柄でもあるスペインの公益事業会社イベルドロラ＜IBE.スペイン＞が2億6000万株保有している。アバングリッドは昨年10月にPNMリソーシーズ＜PNM＞の買収を発表した。イベルドロラは、再生可能エネルギーの世界を良く理解しており、米国での立ち位置も良い。私は、ネクステラ・エナジーがネクステラ・エナジー・パートナーズをスピンアウトしたように、アバングリッドの再生可能エネルギー事業の一部をイルドコとしてスピンアウトするよう提案したことがある。PNMの買収はアバングリッドの売上高やEBITDAを大幅に押し上げる見込みで、投資家はかなりの配当が得られる。現在の配当利回りは3.85%。われわれは、2022年の売上高はPNMを含めて89億ドル、さらにPNM買収の資金調達のための株式発行を加味したEPSは2.60ドルと予想している。

GCPアプライド・テクノロジーズ＜GCP＞：主要製品はセメントとセメント用の特殊添加剤で、住

宅の屋根の防水用製品も手掛けている。同社は道路や橋梁などのインフラ事業の恩恵を受ける見込みだ。株価は約25ドル、発行済み株式数は7300万株、時価総額は18億ドル。ネットキャッシュを約1億2000万ドル有し、2022年の売上高は9億7500万ドル、EPSは1ドルと見込まれる。アクティビスト（物言う株主）のスターボード・バリューが取締役を増やし、取締役会を牛耳っている。

ハイスターエール・マテリアルズ・ハンドリング<HY>：フォークリフト販売大手で、インフラ投資でフォークリフトの需要が増加すると見込まれる。発行済み株式数のうち普通株は約1680万株で、1株当たりの議決権が10個付帯したクラスB株が約390万株あり、CEOやその家族が約330万株（85%）を保有している。今年のEPSは2.10ドルだが、2年後には6.10ドルと見込まれる。私が同社に着目する理由は増益の見込みだけでなく、過去5～6年間に水素燃料電池の開発に2億ドルを投資してきたことだ。前回の投資家説明会で私は水素燃料電池事業の現金化について提案した。水素燃料電池メーカーのプラグ・パワー<PLUG>の株価は過去1年間で4ドルから60ドルに上昇した。投資家が水素を代替エネルギー源とみているからだ。プラグは、15億ドル相当の株式を韓国のSKグループに売却したが、今やその価値は250億ドルになっている。ハイスターエールの次の投資家説明会は5月だ。水素事業を担うヌベラが黒字化するとの想定で、今後2年でハイスターエールの株価は倍増する可能性がある。

ドイツテレコム<DTE.ドイツ>：株価は15ユーロ程度だが、TモバイルUSの持ち分や関連する負債を除くと、欧州の通信会社が3ユーロで買えることになる。TモバイルUSを除いた事業のEPSは2021年の0.65ユーロから2022年は0.95ユーロに増加する可能性もある。ソフトバンク<9984>からTモバイルUSの1億150万株を追加購入できるオプションも保有している。パンデミック（世界的流行）後のドイツの回復とTモバイルUSのモメンタム継続を期待した銘柄で、ユーロ高の恩恵を受ける可能性もある。配当は0.60ユーロ、配当利回りは約3.9%だ。

ジェニユイン・パーツ<GPC>：米国の中古車販売台数は年間約4000万台だ。同社はNAPAというブランドで、米国だけでも2億5000万台以上、世界では10億台以上の自動車のための交換用部品を販売している。株価は約100ドル、時価総額は150億ドル、負債は20億ドル。米国の自動車部品販売の80%が自分で交換するため、20%がプロに依頼する。2020年は、プロの仕事の減少や海外でのロックダウンの影響で業績が低迷したが、欧州でのロックダウンが終了し、またオーストラリアやニュージーランドでの事業の成長が再開すれば、自動車部品や修理の需要が急増する可能性がある。今年の売上高は、産業用の部品販売事業のモーション・インダストリーズの60億ドルを含めて、約180億ドルの見込みだ。今後4年間で、新車販売後4～8年目の車が急増し、産業用部品でも景気循環的な回復が見込まれるため、2023年までにEPSは7ドル近くになり、その後も年9%程度の増益が予想される。残念なことに配当への課税が強化される公算が大きいため、配当が3.16ドルと高いことは気に入らない。電気自動車増加の影響について述べると、電池式とハイブリッドを含めたEVは2030年には約1億7000万台になると予想され、その頃には世界の自動車台数は約14億台と見込まれる。エンジン用部品の消費は減るものの、既存の自動車のベースだけでも部品販売にとって十分肥沃（ひよく）な市場であり続けることだろう。

マディソン・スクエア・ガーデン・スポーツ<MSGSG>：スポーツチーム、メディア会社、さらにiゲーミング（オンラインギャンブル）のインフラを提供する企業の保有を通じてゲーミングにも投資したい。スポーツチームはオンラインギャンブルから手数料を取り、しかもこれは増加しつつある。バスケットボールのニューヨーク・ニックスやアイスホッケーのニューヨーク・レンジャーズを保有する同社の株価は約180ドル、発行済み株式数は2400万株で、2000万株は議決権がなく、創業家のドラン家が議決権のある400万株を保有している。会長のジミー・ドラン氏は今後の経営について考える必要があるが、ニューヨーク・ニックスは買い手がありそうだ。

リバティ・ブレイブス・グループ<BATRA>：アトランタ・ブレイブスの名前の方が有名だが、リバティ・メディアの子会社、フォーミュラ・ワン・グループ<FWONK>を通じてリバティ・メディアに支配されている。リバティ・ブレイブスはトラッキング・ストック（特定の事業や子会社に連動する株式）で、ある時点で売却されるだろう。株価は45ドル程度になるだろう。

フォックス<FOX>：フォックス・ベットは英国最大手の賭博運営会社で、ゲーミング会社のファンデュエルを支配するフラッター・エンターテインメント<FLTR.英国>と貴重な提携関係にある。フォックスは、スポーツ放送のネットワークやニュース専門放送局のフォックス・ニュースを保有している。スポーツチームとの契約は今後も更新され、契約料は上昇する見込みだ。発行済み株式数6億株のうち、議決権付き株式は2億5700万株ある。議決権なしでも株価は同程度のため、議決権付き株式を買うことを勧める。スポーツ事業などに加え、オンラインのスポーツギャンブルの恩恵に基づいた投資だ。2021年6月期の売上高は約124億ドル、EPSは2.45ドル、2022年度にはそれぞれ130億ドルと2.65ドルに成長すると私は予想している。

シンクレア・ブロードキャスト・グループ<SBGI>：テレビ放送会社で、一連の地方スポーツ放送局（RSN）の命名権をカジノ運営のバリーズ<BALY>に売る予定だ。シンクレアの時価総額は約25億ドルで、負債は125億ドルと一見多いが、80億ドルはノンリコースであり、RSN事業に関連している。今後スポーツ関連のエコシステムの回復につれてRSN事業も回復する見込みで、放送事業からのキャッシュフローも期待できる。また、バリーズの株式を額面価格で大量に取得するワラントを有している。バリーズのオンライン・スポーツギャンブル事業は順調である。放送事業の売上高は2020年の33億ドルから今年は30億ドルに減少するものの、2022年には35億ドルに増加し、EBITDAも2022年には12億ドルに増加すると私は予想している。

ガン<GAN>：iゲーミングやスポーツギャンブルのインフラやサービスをファンデュエルなどのオンラインギャンブル会社に提供するB2B企業だ。ゲーミング収入の一定割合を受け取る仕組みのため、ゲーミングが盛んになれば収入が増加する。スポーツギャンブルやiゲーミングを合法化する州が増加しているため、現在の株価を大幅に上回るプレミアム価格で買収されるとわれわれは信じている。

■ 参考資料

Mario Gabelli's Picks

Company / Ticker	Price 1/8/2021
NextEra Energy Partners / NEP	\$79.76
Avangrid / AGR	46.97
GCP Applied Technologies / GCP	25.47
Hyster-Yale Materials Handling / HY	65.98
Deutsche Telekom / DTE.Germany	€15.20
Genuine Parts / GPC	\$103.34
Madison Square Garden Sports / MSGS	182.54
Liberty Braves Group / BATRA	26.25
Fox / FOX	29.62
Sinclair Broadcast Group / SBGI	32.49
GAN / GAN	21.71

Source: Bloomberg

(資料)

■ ソナル・デサイ氏の推奨銘柄



Sonal Desai/Illustration by Helen Green

マシューズ・アジア・グロース・ファンド
 <MPACX>：アジアは他の地域に比べて新型コロナウイルスへの対処が良く、この銘柄は経済回復を捉える方法だ。中国は2020年にプラス成長を達成した唯一の大国で、製造業や消費においてV字回復を経験した。日本や韓国などの他のアジア諸国も着実に回復しつつあり、新技術や世界のサプライチェーン（部品供給網）の分散化の恩恵を受けている。多くのアジア企業はパンデミック中の事業の状況が良く、危機後に競争力を強めることになる。今年も米ドル安が引き続きアジア株式投資の追い風になる公算が大きい。マシューズ・アジアは、約3分の1を日本に投資している。

昨年私は日本円を推奨したが、今年はアジアの株式への投資を選好している。

SPDRゴールド・シェアーズ<GLD>：金（ゴールド）の保有を依然として勧め、昨年も推奨したGLDを今年も推奨する。コモディティ価格は堅調で、インフレ率が上昇し、ドル安は続くとの私の予想に基づくもので、これら3要素を考慮すると、金は保有し続ける価値がある。金価格は1オンス当たり1900ドル程度で、私は金の専門家ではないが、1～2カ月後というわけではないにしても2200ドル程度までは簡単に上昇するのではないかと思う。ビットコインよりは金を選好する。金は長年続く富の保存方法だ。

ペイデン新興国市場債券ファンド<PYEWX>：これも昨年の推奨と同じだ。新興国市場の全てが

魅力的というわけではない。このファンドを運用しているチームを気に入っている。70%が米ドル建て、30%が現地通貨建てという混合戦略を採用している。新興国市場は、必要な時に利回りを提供してくれる（同ファンドの利回りは4.42%）。先進国の国債とのスプレッドが引き続き資金を引き付ける見込みで、投資家は構造的に新興国市場債券をアンダーウエートとしている。全ての新興国がパンデミックの対処に成功しているわけではないが、インドなどはワクチン接種を開始した。また、人口構成が若いことから受ける恩恵もある。

債券投資で得られるインカムはほとんどない。マイナス利回りの債券が17兆ドルもある。従って、たとえバリュエーションが高くともハイイールド債は良く見えるはずだ。今後スプレッドはさらにタイト化し、デュレーションも短期化し、相対的利回りが上昇する可能性があり、ハイイールド債は2021年を通して引き続き魅力的とわれわれはみている。

フランクリン・ハイ・インカム・ファンド<FVHIX>：フランクリン・テンプルトンが運用するファンドで利回りは5.3%。投資家は高い利回りを求めるならリスクを高める必要があると認識しなければならない。しかし、ワクチンが実用化され、われわれの基本シナリオで景気回復を想定している中、デフォルト率は管理可能な範囲となる見込みだ。また、ハイイールド債はデュレーションが短い。米国債の利回りは今年後半には上昇すると私は予想しているため、デュレーションは短くしておきたい。欧州や日本では米国ほど利回りが上昇することはないだろう。

10年物米国債などの長期債の保有については、一部の債券投資家は一定の米国債の保有を義務付けられている。魅力的なリターンを得るには、リスク水準を高め、デュレーションを短期化する必要がある。従って、ハイイールド債となる。昨年は投資適格債を推奨したが、今の段階では推奨できない。

Q：次の景気刺激策では州政府や地方政府の支援が含まれる可能性があるが、その際の地方債の機会はあるか？

フランクリン・フェデラル・タックスフリー・インカム・ファンド<FAFTX>およびフランクリン・ハイイールド・タックスフリー・インカム・ファンド<FHYVX>：地方債ファンド2本も推奨銘柄にある。税率が引き上げられる見込みがなければ、非課税の地方債はさほど魅力的なものではないが、年内に増税があると私は予想している。ハイイールド地方債のパフォーマンスは今年良くなる可能性がある。財政政策による多くの景気刺激が実施される予定だ。投資適格地方債の方がハイイールド債よりも安全性は高いが、非課税と財政的支援の恩恵を捉えるために両ファンドを推奨する。バイデン政権はかなりの規模で地方政府を支援する見込みであることが明らかだ。

トッド・アールステン氏：今年はインフレが高進するとの予想だが、2～3年後はデフレの可能性も考えているか？

デサイ氏：素晴らしい質問だ。デフレは来年や数年以内に起きるとは思わない。日本と同様になるとの見方もあるが、米国は日本とは異なる。米国の人口動態が日本に近付き始めることもない。米国より人口動態上悪い状況の韓国、中国、ドイツ、イタリアなどでもデフレになっていない。米国の人口動態は、デフレスパイラルを示唆していない。創造的破壊は米国では非常にリアルだ。企業は本当に破綻する。日本にあったようなゾンビ企業などは米国にはない。従って、米国の日本化などについてはあまり懸念していない。生産性の向上は終わり、起こるはずの技術的進歩はもう既に達成済みで過去のことといった考えは非常に傲慢（ごうまん）だと思う。

アビー・コーエン氏：日本で最も重要なゾンビ企業は銀行だ。不良資産が銀行のバランスシートに無限に残ったままで、貸し出し能力が限定された。対照的に米国では金融危機時に迅速に対応し、銀行の会計基準や規制を厳しくした。不良資産は劇的なまでの評価の引き下げが行われた。金融シ

システムを正し、経済を復活させるには非常に重要なことだった。

デサイ氏：これは非常に大きい。今回の危機からの回復が、金融危機からの回復とは異なると思う理由の一つでもある。

■ 参考資料

Sonal Desai's Picks

Fund / Ticker	Price 1/8/2021
Matthews Asia Growth / MPACX	\$41.25
SPDR Gold Shares / GLD	173.34
Payden Emerging Markets Bond / PYEWX	13.83
Franklin High Income / FVHIX	1.88
Franklin Federal Tax-Free Income / FAFTX	12.31
Franklin High Yield Tax-Free Income / FHYVX	10.44

Source: Bloomberg

(資料)

By Lauren R. Rublin
(Source: Dow Jones)

2. デジタルインフラブームの4銘柄 - 4 Ways to Play a Boom in Digital Infrastructure 2021年は携帯電話基地局とデータセンター

[フィーチャー]

■ デジタルインフラ構築が本格化

通信帯域に対する需要の急増と次世代通信規格「5G」の展開により、2020年にハイテク株の株価は上昇したが、こうしたテーマに関連する携帯電話タワー事業（基地局シェアリング）やデータセンターが投資家にそれほど人気がないのは驚きだ。ハイテク株中心のナスダック総合指数は2020年に44%上昇したものの、タワー事業銘柄の配当込みのリターンは平均11%、データセンターは同8%にとどまった。しかし今年は両分野とも買われ、堅実なリターンを生む可能性がある。

5Gは依然として初期の段階にあり、北米の普及率は4%にすぎないが、モルガン・スタンレーによれば2021年中に17%、2022年までに37%になると予想される。データセンターについてはIT予算が2020年は2.5%減少したが、2021年は1.4%増加すると予想される。モバイルデータの利用は年に30%増加しており、通信大手のAT&T<T>、ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>、TモバイルUS<TMUS>は設備投資を拡大している。

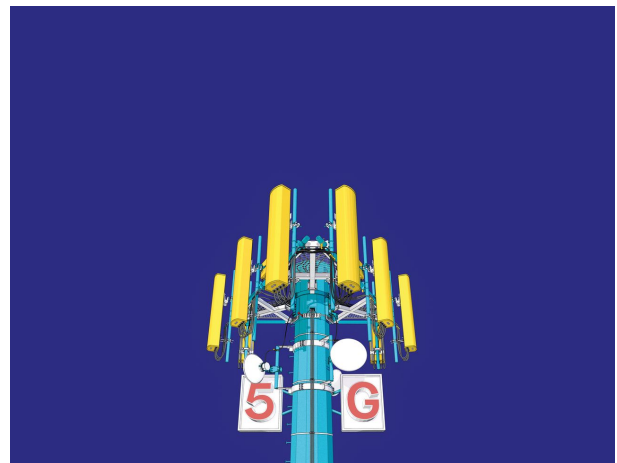


Illustration by Stephan Walter

アンテナおよび他の通信機器のためのスペースを貸すタワー事業は、5Gの展開による恩恵を長期的に受けることになるはずだ。電気通信企業はCバンドとして知られる無線周波数帯域の入札で950億ドルを支払ったばかりだが、アンテナ、通信機、その他の機器の更新も必要としており、タワー事業者にとって新たな成長サイクルが始まる。

一方、データセンターは、クラウドコンピューティングやデジタルストレージ、その他新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）で加速したハイテクトレンドへのシフトの恩恵を受けている。

今年、とりわけ良い位置に付けているタワー事業者がクラウン・キャッスル・インターナショナル<CCI>とSBAコミュニケーションズ<SBAC>の2社だ。データセンター銘柄では、エクィニクス<EQIX>とコアサイト・リアルティ<COR>が魅力的に見える。いずれも不動産投資信託（REIT）の形をとっており、クラウン・キャッスルとコアサイトの配当利回りは3%を超えている。

■ タワーはクラウン・キャッスルとSBS

Digital Infrastructure Picks

After underperforming the market, these cell tower and data center stocks should catch up and provide solid returns in the year to come.

TOWERS, Company / Ticker	Recent Price	Price/AFFO*	Dividend Yield	Comment
Crown Castle International / CCI	\$157	23	3.1%	Owens a diversified network of fiber, "small cells" and towers.
SBA Communications / SBAC	\$268	26	0.7%	Most exposure to domestic towers that are the industry gold standard

2020年は、Tモバイルとスプリントの合併がタワー事業者の株価下落要因となった。米国第3位の携帯電話サービス会社Tモバイルは、スプリントが使用していた3万5000カ所の基地局を廃止する予定だ。失われるリース契約のほとんどは最大のタワー事業者アメリカン・タワー<AMT>のものだが、クラウン・キャッスルとSBSもスプリント向け基地局を徐々に失う。調査会社ライトシェッド・パートナーズのアナリスト、ウォルター・パイセック氏によれば、旧スプリントの基地局のうち存続するのは3分の1となる見通しだという。

ウォール街はスプリント関連の影響を既に織り込んでおり、クラウンの1株当たり調整後営業キャッシュフロー（AFFO）は2020年の6.08ドルから今年は6.71ドルになると予想されている。SBAのAFFOは9%増の10.25ドルになるとみられる。コンセンサス予想によれば、Cバンドに関連したアンテナおよびその他機器の更新により両社とも売上高は5%増加する可能性がある。

3大携帯電話サービス会社は2021年に設備投資額をそれぞれ約20億ドル増やす予定だ。増加率ではTモバイルが最も大きく、2020年の114億ドルから今年は136億ドルとなる。スプリントの買収で増強された2.5GHzネットワークのパフォーマンスを改善するため、同社は設備の更新を行う必要

がある。

スプリントを失ったものの、衛星放送会社やケーブルテレビ会社が参入を図っていることから、周波数帯市場は実際には過密になりつつある。ディッシュ・ネットワーク<DISH>は2023年までに1万5000カ所の基地局を整備し5Gネットワークを構築する計画だ。コムキャスト<CMCSA>およびチャーター・コミュニケーションズ<CHTR>は無線通信帯域の購入を進めており、Cバンドに数十億ドルを支払った可能性がある。入札結果は2月に発表される。両社は今後数年をかけてCバンドを展開し始める可能性がある。全体として、業界のAFFOは2桁台の成長に戻るとパイセック氏は推定する。

5Gネットワーク構築の恩恵を受ける以外にも、クラウンとSBAを保有する個別の理由がある。クラウンはスモールセル（小型基地局）と光ファイバー事業復活への投資だ。同社はここ数年で光ファイバー網に110億ドルを投資しており、主に企業顧客に光ファイバーサービスを提供するほか、移動体通信のためのスモールセルの設置を進めており、これにより移動体通信事業者は人口密集地域における空白を埋めることができる。光ファイバー網は大型基地局よりも成長率と利益率で劣るため、この戦略の妥当性については議論があり、同社はアクティビスト（物言う株主）のエリオット・マネジメントからこうした投資を止めるよう圧力を受けてきた。

投資銀行カウエンのアナリスト、コルビー・サイネス氏は、光ファイバー事業がクラウンのバリュエーションの重石となってきたが実際は価値があるかもしれないと述べ、同社はテコ入れのため光ファイバー部門のトップを変えたと指摘する。その後、ディッシュが自社の5Gネットワークを構築するため、クラウンのファイバー網と最大2万カ所の基地局を使用する契約に調印している。

モルガン・スタンレーのアナリスト、サイモン・フラナリー氏はクラウンを自身のトップピックとする。同氏は2022年の1株当たりAFFO予想額7.1ドルと倍率26倍に基づいて、クラウンの株価が187ドルに達すると予想する。同社の過去の株価AFFO倍率は平均で21倍だが、フラナリー氏は基地局リースのトレンドの強さから、より高い倍率を適用できると主張する。

フラナリー氏によれば、SBAは電気通信インフラの分野で最良のビジネスモデルを有する伝統的な米国内タワー事業への投資であり、同事業がSBA売上高の75%を占め、同社基地局の60%超が米国内上位100カ所の市場に立地している。SBAのブレンダン・カバナ最高財務責任者（CFO）は最近投資家に対し、Cバンドの入札が2021年後半のリースの「重要な推進力」になるはずだと語った。調査会社モフエット・ネイサンソンのアナリスト、ニック・デルデオ氏は「米国の基地局は理想形であり、最大のエクスポージャーがあるのがSBAだ」と述べ、同社がタワー事業業界における自身のトップピックであるとする。株価は直近の約272ドルから今後12カ月で320ドルに達すると予想している。

■ データセンターではコアサイトとエクィニクス

DATA CENTERS, Company / Ticker	Recent Price	Price/AFFO*	Dividend Yield	Comment
CoreSite Realty / COR	\$126	23	3.9%	Profit growth starting to accelerate as building spree winds down
Equinix / EQIX	\$720	27	1.5%	Leading incumbent in network-dense "co- location" with healthy leasing trends

*2021 estimated adjusted funds from operations

Source: FactSet

タワー事業者が成長が続くワイヤレス接続の恩恵を受ける一方で、データセンターはわれわれのデータ中毒を促進する。クラウドコンピューティングや企業によるサーバーのアウトソーシング、データ分析需要の増大といったテクノロジー上のトレンドが需要をけん引している。モルガン・スタンレーによれば、クラウド関連の設備投資は今年前半に16%、後半に10%増加すると予想される。

コアサイトは実際、供給力不足により近年潜在的なビジネスを逃していたが、現在はサンフランシスコ・ベイエリア、バージニア州北部、ロサンゼルスなどの主要市場でデータセンターの建設を進めており、同社のAFFOの成長率は今年の5.4%から2022年は7.3%に上昇すると予想される。デルデオ氏は「コアサイトは最高の投下資本利益率を生み出すが、バリュエーションは月並みだ」と語る。現在の株価は126ドル、予想株価AFFO倍率は23倍だ。デルデオ氏の目標株価は142ドルだ。

ウォール街の予想AFFOに基づくエクィニクスの予想AFFO倍率は27倍でありコアサイトよりも割高だが、同社は最大かつ恐らく最良の位置に付けているデータセンター事業者だ。テナントの回転率は低く、各国の都市部に立地する同社の物件ポートフォリオと同様のものを構築するのは容易ではない。インドにおける拡張計画を含め同社は最大の開発パイプラインがあり、またマイクロソフト<MSFT>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、シスコ・システムズ<CSCO>などのハイテク大手と戦略的な提携関係にある。

クレディ・スイスのアナリスト、サミ・バドリ氏はエクィニクスとコアサイトの投資判断を「アウトパフォーム」とし、「両社は、他のデータセンターよりも重要な点で優れている極めて密接に結び付いたエコシステムを構築している」と語る。バドリ氏のエクィニクスの目標株価は915ドルで、ウォール街の予想では最高に近い。これは高過ぎる可能性があり、既に割高となっているバリュエーションがさらに上昇する必要がある。しかし、利益成長のみでも今年株価が上昇する可能性があり、株価AFFO倍率が27倍で一定でも11%高の800ドルに達する可能性がある。

タワー事業とデータセンターはハイテク業界では退屈な分野かもしれないが、今年最も株価のボラティリティの低い分野となる可能性がある。2021年は安定性も重要な側面だ。

By Daren Fonda

(Source: Dow Jones)

3. サステナブルファンドの成績ランキング - Barron's Top-Performing Sustainable Funds 短期と長期パフォーマンスに注目

[フィーチャー]

■ 激動の1年にアウトパフォーム

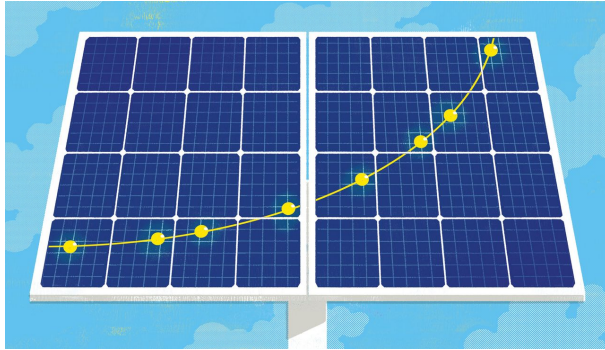


Illustration by Chris Gash

昨年は、人種差別をめぐる米国全土での抗議、非常に多くの労働者の失業、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）による40万人以上の死亡など、激動の年だった。そして、サステナブルファンドは輝いた。

パンデミックが拡大する中、持つ者と持たざる者の格差が広がり、企業は株主以外の従業員や地域社会などに奉仕することを迫られた。昨年は運用マネジャーにとって、人種差別と戦い、多様性を受け入れ、気候変動を軽減する年となった。そして、

それを実現した企業、すなわちサステナビリティを志向し、環境・社会・ガバナンス（ESG）格付が高い企業を追求したファンドはアウトパフォームした。

本誌リストの191本の大型株サステナブルファンドは、平均で20%のリターンを上げ、上場投資信託（ETF）のSPDRS&P500<SPY>の18.4%と、大型アクティブファンドの平均19%の両方を上回った。本誌リストのうちS&P500指数をアウトパフォームしたファンドの割合は54%で、大型アクティブファンド全体の43%よりも高かった。

市場の他のセグメント（大型株以外の分野）でも、昨年はサステナブルファンドにとって良い年だった。モーニングスターによれば、サステナブル株式ファンドの4分の3はカテゴリー平均を上回り、42%はカテゴリー内上位4分の1に入った。下位4分の1となったのはわずか6%だった。

本誌リスト上位のサステナブルファンドについていえば、昨年の平均的なアウトパフォームはまぐれではない。過去3年間で、これらのファンドは14.6%の年率リターン（S&P500は14.1%）を上げており、52%のファンドが市場全体のリターンを上回った。過去5年間のリターンは14.9%で、S&P500の15.1%を若干下回っているが、それでも49%のファンドがアウトパフォームした。

ファンドマネジャーのトム・マルシコ氏は「経済の変革によって、さまざまな原材料とサービスの調達方法や、従業員などの利害関係者の処遇について見識ある企業を選ぶようになった」と語る。同氏が運用する資産額4億6000万ドルのマルシコ・グロース<MGRIX>は、2020年に57%のリターンを上げ、本誌ランキングで2位に入った。

本誌は今年、S&P500を長期にわたってアウトパフォームしたファンドにも注目した。過去1年、3年、5年だけでなく、10年、15年、20年の成績も考慮したのである。六つの期間でS&P500のリターンを上回ったファンドは22本だった。

■ 昨年のリターン上位5本

Longtime Winners

After a good year for active managers, sustainable funds also showed strength over the long haul, with 22 funds beating the S&P 500 over the six time periods, including the 20-year span. The top 10 are on this list.

Fund / Ticker	2020 Return	3-Yr Return	5-Yr Return	10-Yr Return	15-Yr Return	20-Yr Return	Manager Name*
Putnam Sustainable Future / PMVAX	52.7%	22.6%	18.2%	14.4%	10.4%	10.6%	Stephanie Dobson, Katherine Collins (2018)
Parnassus Core Equity / PRBLX	21.2	16.5	15.3	14.0	11.7	10.4	Todd Ahlsten (2001), Benjamin Allen (2012)
Amana Growth / AMAGX	32.9	21.9	20.3	14.4	11.8	10.0	Scott Klimo (2012), Monem Salam (2018), Christopher Paul (2020)
Congress Large Cap Growth / CMLIX	31.7	21.2	18.0	15.6	10.8	9.3	Daniel Lagan (2009)
Laudus US Large Cap Growth / LGILX	38.3	23.2	20.3	17.0	13.2	9.2	Lawrence Kemp (2013), Phil Ruvinsky (2020)
MainStay Winslow Large Cap Growth / MLAAX	37.0	23.6	19.5	15.9	12.1	9.0	Justin Kelly (2005), Patrick Burton (2013)
Calvert Equity / CSIEIX	24.3	21.2	18.1	14.6	10.9	8.9	Joseph Hudepohl, Jeffrey Miller, Lance Garrison, Robert Walton (2015)
Vanguard Growth Index / VIGRX	40.0	22.8	20.2	16.5	12.1	8.6	Gerard O'Reilly (1994), Walter Nejman (2016)
BlackRock Capital Appreciation / BFGBX	40.6	23.9	20.4	15.3	11.8	8.5	Lawrence Kemp (2013), Phil Ruvinsky (2020)
John Hancock US Global Leaders Growth / USGLX	35.4	23.1	18.7	15.8	11.0	8.4	Gordon Marchand (1995), Robert Rohn (2003), Kishore Rao (2020)
SPDR S&P 500 ETF Trust / SPY	18.4	14.1	15.1	13.8	9.8	7.4	

Note: All returns are annualized except for 2020. *Date in parenthesis refers to when manager began managing the fund. Data through Dec. 31, 2020.
Source: Morningstar Direct

本誌はリスト作成に当たり、まずはモーニングスターの大型株ミューチュアルファンドとETFのユニバースから、運用資産額が3億ドル未満のファンドと、サステナビリティ格付が「平均」以下のファンドを除外した。ただし、投資マニフェスト（商品概要/運用ガイドライン）で明示的にサステナビリティに言及している39本の大型株ファンドは、たとえサステナビリティ格付が低くても全て対象とした。

通常、優良企業はサステナビリティに関するスコアが高い。上位ファンドは、グロース株に投資するファンドが含まれており、また一般に化石燃料関連銘柄を避けている。昨年、多くのマネジャーは在宅勤務の恩恵を受ける銘柄に投資しており、株価の下落局面を捉えて有望な銘柄を購入していた。

2020年のパフォーマンス1位は、運用資産額5億6100万ドルのマスミューチュアル・セレクト・グロース・オポチュニティーズ<MGRSX>で、前年の94位から上昇した。同ファンドは、グロース株を専門とするブティック系運用会社のジャクソン・スクエア・パートナーズとサンズ・キャピタルが共同運用している。

ジャクソン・スクエアのポートフォリオマネジャーであるビリー・モンタナ氏は、同ファンドが超大型株を「アンダーウエート」としており、「規模拡大、シェア獲得、利益増加のために全てのキャッシュフローを再投資している、比較的若くディスラプティブな企業を大幅にオーバーウエートとしている」と語る。例えば、クラウドコミュニケーションサービスを手掛けるトゥイリオ<TWLO>は2020年に244%上昇、ソフトウェア開発会社クーパ・ソフトウェア<COUP>は132%上昇となった。

2位のマルシコ・グロースは、サステナビリティスコアが改善した。同ファンドでは、売上高の伸び、債務の負担、投下資本利益率（ROI）などの財務指標に注目している。マルシコ氏によれば、事業が健全に成長すれば、企業は平均を上回る給与を支払い、社会・環境問題に重点を置くことが可能になる。

3位は運用資産額5億3700万ドルのパトナム・サステナブル・フューチャー<PMVAX>で、初めて本誌リストに入った。パトナムは2018年にファンドの投資マニフェストをサステナブル運用に改変した。同ファンドは、キャッシュフローの伸びが堅調な銘柄に集中投資しており、昨年は53%のリターンを上げた。

4位は運用資産額23億ドルのコロンビア・セレクト・ラージ・キャップ・グロース<UMLGX>で、前年の6位から上昇した。保有銘柄はわずか35銘柄で、リードマネジャーのトム・ガルビン氏は強固なバランスシートを有する企業を選好している。大きなリターンを上げた組入銘柄としては、巣ごもりによるペット人気の恩恵を受けた動物向け臨床検査会社アイデックス・ラボラトリーズ<IDXX>、暖房・換気・空調メーカーのトレイン・テクノロジーズ<TT>といったパンデミック関連銘柄や、サステナビリティと低排出量の面でスコアが高い決済会社スクエア<SQ>、同業のペイパル・ホールディングス<PYPL>、半導体メーカーのエヌビディア<NVDA>といったハイテク企業などが挙げられる。

5位は運用資産額20億ドルのブラックロック・ラージ・キャップ・フォーカス・グロース<MAFOX>である。同ファンドは、市場シェアを獲得しているか、または景気拡大中に好調な業績を上げている40〜50銘柄のグロース株を保有している。組入比率が大きい上位5銘柄は、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>、クレジットカード大手のビザ<V>、同業のマスターカード<MA>、アップル<AAPL>である。

なお、モーニングスターのサステナビリティ格付はポートフォリオの銘柄構成を基礎としている。そのため、ファンドの投資マンドेटがサステナブルであっても、サステナビリティ格付は低い場合がある。また、本誌ランキングで利用しているサステナビリティデータのプロバイダーはモーニングスター1社のみだが、他にもMSCIなど複数のプロバイダーが存在する。

■ 過去20年間のリターン上位3本

過去20年間のリターンが上位3位のファンドは、いずれも投資マンドेटがサステナブルである。

1位はパトナムだ。2020年に特に大きなリターンを上げた銘柄としては、遠隔医療サービスのテラドック・ヘルス<TDOC>、住宅用ソーラーパネル設置最大手のサンラン<RUN>、マスターカードなどが挙げられる。テラドックのメンタルヘルスサービスは、パンデミックの間に100%超の急成長を遂げた。マネジャーのキャサリン・コリンズ氏は、マスターカードについて「銀行口座を持たない人々による銀行利用の促進に貢献している」と語る。彼女は以前、フィデリティで、伝説的なポートフォリオマネジャーのダノフ氏と緊密に働いていた。

2位のパルナッソス・コア・エクイティ<PRBLX>は、本誌ラウンドテーブルのメンバーであるトッド・アールステン氏が2001年からリードしており、パルナッソス・インベストメンツのベン・アレン最高経営責任者（CEO）が2012年から共同運用している。同社は高クオリティーな企業を求め、アレン氏は「ESGリスク分析はリスクを強調し、好材料を発見する役割を果たしており、クオリティーに寄与する」と語る。

3位のアマナ・グロース<AMAGX>は、2020年のリターンは37位だった。同ファンドはイスラム教の教義に従って運用されている。2012年から共同マネジャーを務めるスコット・クリモ氏は、高いパフォーマンスの理由について、化石燃料と金融関連の銘柄を回避した一方で、大型ハイテク株の組入銘柄が急上昇したことを挙げた。

クリモ氏は、現在の市場は「ナイフの刃の上で均衡している。ワクチンの普及を背景に、金利が再び上昇すると予想するのはおかしくない」と語る。それでも、楽観的になる理由はある。第2四半期を通じてワクチンが幅広く接種され、第3四半期には繰延需要が景気回復を後押しするとともに、中央銀行が低金利を維持すると予想される。

確かに、人々は長期的なインフレを懸念しており、それが金融市場のリスクとなっている。しかし、パルナッソスのアレン氏は「2021年に懸念すべきことではない。今後12カ月にわたり、インフレ率の状況は株価の下支えとなるだろう」と話す。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

4. ゲームストップ、新たな投機熱の兆候 - GameStop Stock Is Just the Latest Sign of a Speculative Frenzy 株とオプションにマネー、注意信号も

[コラム]

■ 22日に50%急騰

これは常態への復帰か、それともいつもどおりの混乱（snafu）か。前者を唱えたのは、1世紀前に第一次世界大戦の動乱と1918年のスペイン風邪のパンデミック（世界的流行）後の米国で就任した、ウォレン・G・ハーディング元大統領だ。後者は、第二次世界大戦時に使用された言葉の頭文字をとったもので、「いつもどおり混乱した状況」を指す。

常態よりもいつもどおりの混乱の方が、金融市場の一部の投機熱をよく表しているように見受けられる。一見したところ無価値に思える株式とオプションの熱狂的な取引によって、市場の天井と同時に起こることが多い、投機の伝統的な兆候が突如としてまた現れたからだ。



Aimee Dilger/SOPA Images/Getty Images

この狂気の新たな象徴は、ゲームソフト小売大手のゲームストップ＜GME＞だ。率直に言うと、筆者はこの会社がまだ存続していることを忘れていた。同社は新品と中古をどちらも取り扱う、店舗型のビデオゲーム小売会社だ。筆者の地元では、かつてのブロックバスター・ビデオの店舗の数軒先にゲームストップの店舗があったが、今は閉店しており、両社ともにオンラインのコンテンツ配信に取って代わられたものだと思っていた。

しかし、投資家がゲームストップを買い進め、株価は22日の取引時間中に80%以上急伸し、前日比50%超の高値で引けた。当然ながら大量に空売りされている。また、シトロン・リサーチのアン・ドリュー・レフト氏が、ゲームストップのバリュエーションが高すぎると指摘するユーチューブ動画を投稿したことで注目を集めたが、この動画は強気な投資家の嫌悪感をあおっただけだった。

■ コールオプションで大型ハイテク株に投資

投機の兆候は、市場の異なる一角でも現れている。2万4000ドル付近から4万ドル超の高値に最近急伸したばかりのビットコインが3万2000ドル付近に下げていることから分かったとおり、ビットコインへの熱が冷め、投機筋が皮肉にも大型ハイテク株に戻ってきている。しかし、数十万ドルする高額な株式に投資するのではなく、これらの銘柄を安いオプションで取引している、とBTIGのエクイティおよびデリバティブ担当チーフストラテジストのジュリアン・エマニュエル氏は指摘する。

具体的に買われているのは、FAANG銘柄の強気のコールオプションだ。もっと重要な点は、オプション価格が安く、数日のうちに満期を迎える、アウトオブマネー（買い方が権利行使をした場合に損失が発生する）のコールが取引されていることだ。こうすることで、株価が高い銘柄に格安で投資できる。満期を迎えると、必然的に無価値になるが、その前にオプション価格が1セント、または2セントでも上昇したときにすばやく手仕舞いすれば、大きなパーセンテージが手に入る。

このような動きは、ナスダック総合指数の高値更新をけん引する大型ハイテク銘柄がピークを付ける直前の昨年8月に多く見られた、とエマニュエル氏は述べる。今また、この動きが戻ってきた。これは短期的な注意信号だ。

■ VIX指数は上昇

強気なコールオプションに集まる熱狂的な買いによって、オプション価格の主要な決定要因であるインプライドボラティリティ（予想変動率）は実現ボラティリティを上回って推移している、と同氏は付け加える。通常、株価の下落からポートフォリオを守るためにプットオプションを購入すると、インプライドボラティリティは上昇する。これを最も幅広く計測しているのは、シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX指数）、いわゆる恐怖指数であり、22日に10台を優に上回る21.91で引けた。祝日があり普段よりも取引日が少なかった週にナスダック総合指数が4%超上昇し、他の株価指数も最高値付近だったことから、ある程度想定範囲内ではあった。

しかし、資金も投資経験も豊富な投資家が大半を占めるインタラクティブ・ブローカーズの顧客は、真逆の方針を取っている、と同社の設立者であるトーマス・ピーターフィー氏は述べる。彼らは、保有している銘柄の高騰によりすでに利益を得ており、さらにそのポジションのかなりの部分に対してコールオプションを売って、プレミアムを得ている。

さらに恐ろしいのは、ゲームストップを中傷する人に浴びせられる非難で、オンラインでの攻撃的になっている。「市場が大きなピークを迎えるときは、いつでも騒がしいものだ」とウィリアム・アンド・メアリー大学で経済学の非常勤講師を務めるピーター・アトウォーター氏はニュースレター「ファイナンシャル・インサイト」で述べている。常態への復帰が待ち遠しいばかりだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

5. 買いが戻った大手ハイテク、次は調整か - Big Tech Stages a Comeback. A Correction Could Be the Market's Next Act. 基調は強い、押し目買いに備えを

[米国株式市場]

■ 様相一変

Dow Jones Industrial Average



眠れる巨人である大手ハイテク銘柄が目覚まし、少し疲れが見え始めていた株式市場にとって朗報となった。

FAANG銘柄とマイクロソフト<MSFT>が上昇していないにもかかわらずS&P500指数が8月31日から8%近くも上昇できたことを驚嘆したのは、たった1週間前の1月18日の当コラムだった。ところが大手ハイテク銘柄が突然舞台に戻ってきたことで、すべてが一変した。

主要株価指数は先週史上最高値を更新し、ダウ工業株30種平均は0.6%高の3万996ドル98セントとなり、S&P500は1.9%高の3841.47で引けた。ハイテク銘柄の多いナスダック総合指数は4.2%高と、11月6日に終了した週以来の上昇率で1万3543.06となった。小型株ラッセル2000指数は2.1%高の2168.76で週末を迎えた。

ナスダックが急騰した背景には、ウォール街の予想をはるかに上回る加入者数を獲得したネットフリックス<NFLX>が13%急騰したことが挙げられる。ただし、それだけではなく、その他のFAANG銘柄であるフェイスブック<FB>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>、およびグーグルの親会社であるアルファベット<GOOGL>の上昇率も平均で8%以上となった。これらの銘柄は、ネットフリックスの業績発表後の利益に対する楽観的な見通しや、10年物米国債の利回り上昇が止まったことが上昇要因となった。利回り上昇は好調な景気を示しているが、急成長企業にとってはバリュエーション面が色あせることになる。

■ FRBとワクチン接種の動向

今週予定されている米連邦公開市場委員会（FOMC）の後、連邦準備制度理事会（FRB）からは当然何らかのコメントがあるだろう。FRBのパウエル議長やその他の高官は今月初めに債券購入の早期終了に対する市場の懸念を抑えなければならなかったため、波風を立てることはないだろう。それどころか、同議長は引き続き連邦政府に対して追加的な景気刺激策の実施を要請し、経済が必要とする限りは現在の金融緩和策の継続を約束する見込みだ。

キャピタル・エコノミクスのエコノミストであるポール・アシュワース氏は「パウエル議長は会合後の記者会見でFRBが『すぐには引き締めを行わない』というメッセージを強化する」

「FRBは数年前の短期的な引き締めは間違いだったと明確に考えており、今回は慎重な姿勢で臨む可能性が高く、債券市場に再びテーパータントラム（量的金融緩和の縮小）が発生するのを避ける」とみている。

S&P 500 Index



しかし、現時点で本当に必要なのは新型コロナウイルスとの戦いの進展だ。戦いの状況に応じて市場も動く。2020年の場合、コロナ感染者数の動向が経済再開への手がかりとして考えられた。現在の市場ではワクチン接種のペース、特に毎週発表されるワクチン接種者数の比率が手掛かりになっていると、UBSのストラテジストであるキース・パーカー氏は指摘する。

ワクチンの接種ペースに特に反応しているのは小型株のラッセル2000指数だ（現在、ワクチン接種は1日90万人を超えている）。パーカー氏は、このペースが2倍になれば、第2四半期中頃までに同指数はさらに6～9%、S&P500指数は3～5%上昇する可能性があるとも見ており、「米国で現在確保されているワクチン数を考慮すると、接種におけるボトルネックはまだ残っているものの、このペースが2倍になる可能性があることを示唆している。このボトルネックがなくなれば、短期的な上昇の可能性があると考えている」と述べる。

■ 調整があっても軽度か

NASDAQ Composite Index



それでも株価の調整局面を予想すべきではないということにはならず、調整はすぐに起こる可能性もある。RBCキャピタルマーケットズの米国株チーフストラテジストであるロリ・カルバシーナ氏は、S&P500は1990年以降の景気後退時の典型的なパターンを踏襲しており、回復は3段階に分けて行われると指摘する。つまり、最初の回復、調整局面、2回目のリバウンドというものだ。

最初の回復は平均10カ月続き、平均リターンは48%だった。その後、2カ月から7カ月の調整局面では平均17%の株価下落があり、その後、再び上昇に転じて平均19%の上昇になったという。

現在、昨年3月の安値からのリバウンドは約10カ月続き、71%強の上昇となった。市場が歴史的なパターンに沿うのであれば春までには反落があるはずだが、それは押し目買いのチャンスになりそうだ。カルバシーナ氏は、「株価は二番底を付けるのではなく、リバウンドが続くと考えており、そうでなければ押し目買いは成り立たない」と指摘する。

それでも、ポートフォリオにプロテクションを追加する時期かもしれない。高リスクでベータの高い景気敏感株が市場で物色されるようになったため、低ボラティリティの銘柄は取り残されている。低ボラティリティ銘柄を組み入れているMSCI米国ミニマム・ボラティリティ指数とMSCI米国株指数のリターンの差が1999年以降で最も拡大していると、マクロ・リスク・アドバイザーズのチーフ・テクニカルストラテジストであるジョン・コロボス氏は述べる。

これらの出遅れ銘柄を組み入れることで、下落局面でポートフォリオが安定する効果が期待されるため、「公益事業セクターと生活必需品セクターから、数銘柄を組み入れるべきだ。これらの銘柄は市場にバブルの兆しが見え、行き過ぎ状況にあるときに最も売られ過ぎているからだ」と指摘する。

ただし、調整局面が終わればそうした銘柄をきちんと売ることが忘れないようにとも指摘しておく。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

6. ネットフリックスが新たな飛躍 - For All Us Netflix Skeptics, It's Finally Time to Concede

本誌、長年の懐疑的見方を撤回

[ハイテク]

■ 真の破壊的企業

動画配信大手のネットフリックス<NFLX>が2002年に上場して以降、同社に対する本誌の見方はほぼ一貫して悲観的だった。こうした見方は、持続可能性からバリュエーションに至るまで、同社に関してさまざまな疑問を提起してきた本誌執筆陣による悪意のない分析作業を反映している。

筆者は2004年の記事で、同社のDVD宅配レンタル事業がウォルマート<WMT>やDVDレンタルチェーンのブロックバスターによって壊滅的打撃を受ける可能性があるとした。その記事はネットフリックスが動画ストリーミング・サービスを導入する前のもので、「長期的には、消費者は映画をダウンロードして視聴するようになる」という筆者の警告は未来を正しく捉えていたが、予想した勝者は間違っていた。さらに筆者は「バリュエーションはめまいがするほど高い」と付け加えた。当時の時価総額は18億ドルだったが、現在は2560億ドルである。真の破壊的企業の場合、ファンダメンタルズ分析は当てはまらない。



Kamachi209/Dreamstime

2020年は映画館など娯楽施設の閉鎖が追い風となり、ネットフリックスの株価は67%上昇した。2021年は年初来でさらに8%上昇しているが、筆者はさらなる上値余地があるとみている。

■ 最大の好材料は黒字化見通し

先週、ネットフリックスが2021年通期のフリーキャッシュフローがついに赤字を脱しそうだ予想しているとの報道を受けて、同社をめぐる投資家の見方は根本的に変化した。同社の従来ガイダンスは最大10億ドルの赤字だった。

現在は2億300万人を超える加入者が毎月平均11ドルの視聴料を支払っており、ネットフリックスはコンテンツ制作費用を十分に賄えるだけの現金を創出している。加入者基盤が拡大し続けるにつれて現金創出能力はさらに高まるはずだ。

同社は先週公表した2020年第4四半期の株主向け書簡で、「当社は日常業務のために外部資金を調達する必要はもうないと考えている」と述べた。同社は160億ドルの負債を抱えるものの、「現在、手元現金は最低限の必要水準を大きく上回っている」ため、間もなく償還期限を迎える5億ドルの債務を手元現金によって返済すると述べた。さらに同社は、余剰現金が創出された段階で、2011年以降は実施していない自社株買いを「模索する」と付け加えた。

同社が先週発表した第4四半期決算にも良いニュースがあった。同四半期の加入者純増数は850万人となり、600万人としていたガイダンスを大きく上回った。さらに売上高は前年同期比22%増の66億ドルとなり、2021年第1四半期の利益ガイダンスはウォール街の予想を大きく上回った。さらに、最大のニュースは同社が赤字企業から脱却する日が近いことだ。同社は今や、現金を生み出すキャッシュマシンへの道を歩もうとしている。

メディアおよびエンターテインメント・セクターのアナリストで調査会社ライトシェッド・パートナーズの共同創業者であるリーチ・グリーンフィールド氏は、ハリウッドの業界関係者は長年にわたりネットフリックスの財政的持続可能性を疑い、同社はコンテンツ制作資金を調達するために積み上げてきた負債を返済できないと主張していたと振り返る。同氏は「債務返済はネットフリックスの毎年のスローガンだった」と言う。

だが、規模の経済はネットフリックスに有利な形で作用し始めており、既存の映画制作会社の競争上のリスクは増している。グリーンフィールド氏の推定では、同社の2億人の加入者は視聴者数が約6億人であることを意味し、その数は『アベンジャーズ：エンドゲーム』といった最も成功した映画のチケット購入者数の約2倍に相当する。

こうした巨大な視聴者基盤とそれが生み出すキャッシュフローは、ネットフリックスがより多くの映画やテレビ番組を質を犠牲にせずに制作することを可能にするはずだ。伝統的な映画制作会社が米国の映画館の入場者数の減少で苦闘する中、ネットフリックスは2021年に毎週1本以上の新作映画を配信すると約束している。

しかも同社は、料金を引き上げても顧客を維持できることを証明してきた。昨年10月に米国で値上げしたにもかかわらず、2020年第4四半期の米国およびカナダ市場の加入者純増数はウォール街の予想の3倍となった。グリーンフィールド氏は、エンターテインメントの世界では月額14ドルという料金設定は依然としてバーゲン価格だと考えている。

■ ライバルに顧客流出せず

ネットフリックスの市場シェアがディズニー+（プラス）、ピーコック、HBOマックスなどの新たなストリーミング動画サービスによって奪われるとの懸念も後退しつつあるようだ。これまでのところ、消費者がサービスを切り替えている証拠はない。消費者がしていることは、新しいサブスクリプション契約の追加である。グリーンフィールド氏はすべての動画ストリーミング・サービスが繁栄できるという。敗者はケーブルテレビや衛星テレビなどの伝統的な有料テレビ放送会社だ。

グリーンフィールド氏は、ネットフリックスが今後数年で債務を返済し、自社株買いを再開する一方で、インドなど大規模な海外市場でのコンテンツ提供を強化すると考えている。さらに2024年以降は、恐らくはスポーツ、ニュース、音楽、ゲームなどの新分野への投資を始める可能性があるという指摘する。

モルガン・スタンレーのアナリスト、ベンジャミン・スウィンバーン氏は先週、ネットフリックス株に対する「オーバーウエート」の投資判断を維持し、目標株価を650ドルから700ドルへ引き上げた。先週の終値に対する上値余地は20%だ。同氏はキャッシュフローの黒字化がネットフリックスの勢いを加速させる可能性があるという。

スウィンバーン氏は「長期的には、ネットフリックスがスポーツなどの新分野の進出に関してより前向きになったり、企業買収に対してより機動的なアプローチを取ったりしても、驚かないだろう。ただし当面は、余剰の（フリーキャッシュフロー）を株主に還元する可能性が高い」と指摘する。悪くない話だ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

7. 新政権は十分な支出で景気後押しを - Why Biden Shouldn't Let the Federal Debt Deter a Spending Spree 巨額債務でも手を尽くすべきだ

[米国経済]

■ 温暖化、製造業、中国が課題



ジョー・バイデン大統領は、絶好の機会に大統領に就任した。ワクチン接種が進み、米国人の懐に向かう資金量が増えることで、米国経済は今後数年間で好景気を迎えそうだ。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）がきっかけで生産性が向上したことも、成長を後押しする可能性がある。

しかし、米国は今後10年間、重大な課題にも直面している。再生可能エネルギー資源への移行による二酸化炭素排出量の削減、製造業基盤の再興、攻勢を強める中国への対抗策など、その対応にはかなりの公共投資が必要になるだろう。

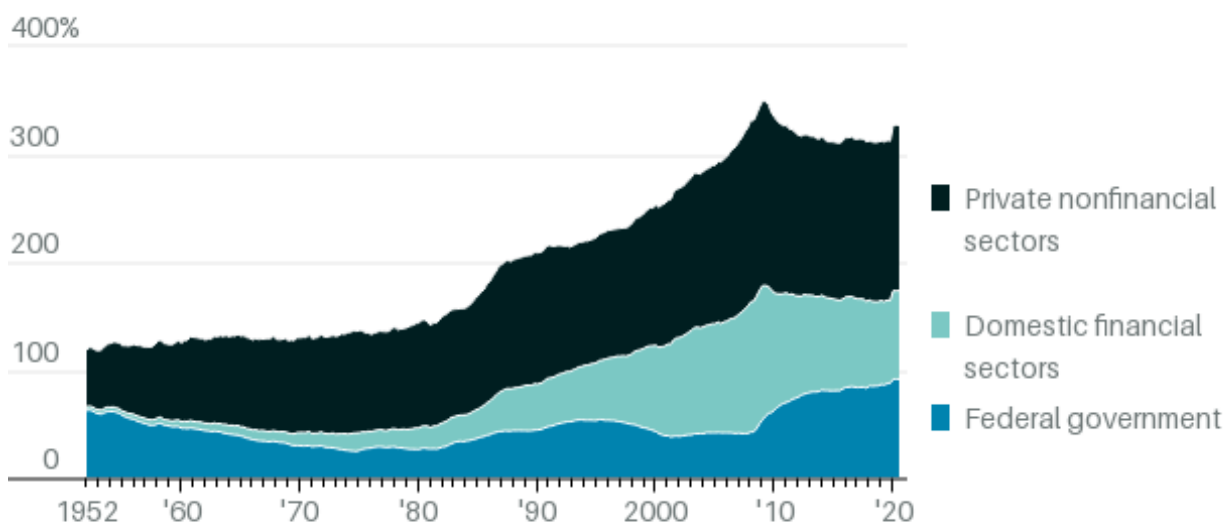
何兆ドルもの追加的な政府支出が必要になる可能性が高い。そして議会とバイデン政権は、米国の21兆ドルの政府債務がさらに数兆ドル増えることになっても、それらの課題に対処するためにあらゆる手を尽くすべきだ。

■ 民間債務比率は低下

Debt Perspectives

While federal government borrowing surged after the financial crisis and continued to rise during the Trump era, total indebtedness was flat thanks to private deleveraging.

U.S. debts as a share of national income



Source: Federal Reserve Board; Bureau of Economic Analysis; Barron's calculations

新大統領のアジェンダに反対したがる人々が言う通り、国民所得に対する政府債務の比率は第二次

大戦以降で最も高くなっている。しかし、そのことはより多くを費やすことに反対する論拠にはならない。

それどころか、財政赤字を伴う支出を大幅に増やすべき理由が二つある。第一に、市場のシグナルは、公的部門の借入が長い間、民間部門のニーズを満たすにははるかに少なすぎたことを示している。これは、連邦債務を増やすことが国内外の貯蓄者のためになることを意味する。第二に、インフラ、環境汚染対策、科学研究、教育、公衆衛生など、成長を後押しする投資の効果は自ずと回収できる。社会がより豊かになれば、より多くの借金を抱える余裕もできる。

連邦債務残高は2008年末から約15兆ドル増加したものの、コロナ禍をもってしても、米国人全体の総債務は増えていない。政府債務の増加は、経済の大幅な拡大と民間債務残高の減少に相殺されている。国内総生産（GDP）に対する連邦債務の比率は約50%から100%超に上昇した一方、民間債務の比率は同期間に約290%から約240%に低下したため、債務全体はほぼ横ばいとなっている。

これが、連邦債務の大幅な増加が金利の上昇を伴っていない理由だ。代わりに、家計や企業の収入と貯蓄を満たすのに公的部門の借入が十分ではなかったため、金利は急激に低下した。

政府が税収に比較して多すぎる資金を経済に還元していたとすれば、その差は広範囲にわたる消費財やサービスの価格上昇に現れるはずだ。それは今のところ起こっておらず、実際のところ、連邦準備制度理事会（FRB）は目標を下回るインフレに対して何年もの間不満を抱えてきた。

同様に、バイデン政権の借入と支出の計画が過剰だった場合、インフレに敏感な資産の価格はそれを予期して調整される。しかし、熟練した投資家は、昨年3月と比較してデフレへの懸念が薄れているとしても、インフレについてはまったく心配していないようだ。銅、銀、石油、小麦、綿花を含む大半のコモディティの価格は、10年前よりはるかに低いままとなっている。

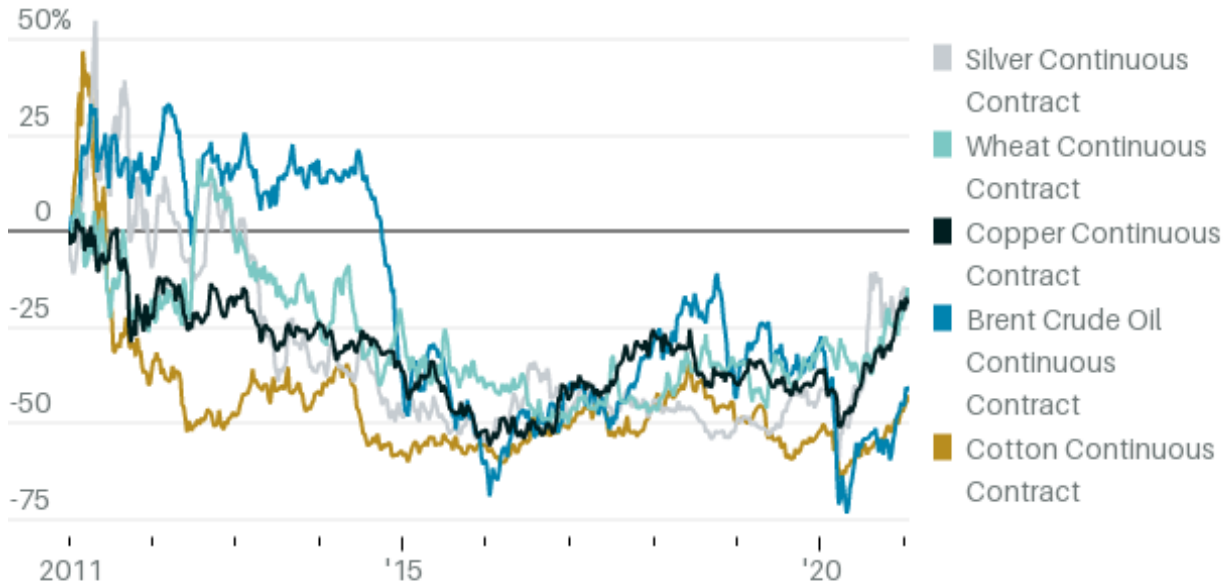
また、インフレオプションの価格は、消費者物価指数が今後5年間で毎年平均3%以上上昇する可能性は5分の1であり、価格が3.4%以上上昇する可能性はわずか10%であることを示している。これらの確率は、2012年の水準よりもはるかに低く、2017～2018年とほぼ同じだ。

■ 過小評価されていた成長余地

Not Betting on Inflation

Many real assets cost less now than they did a decade ago.

Commodity price changes since Jan. 1, 2011



Source: FactSet

低インフレが持続していることは、FRBをはじめ世界各国の中央銀行が1980年代後半以降、民間の借入と支出を刺激するべく金利を引き下げてきた理由を説明している。それはさらに、連邦政府の債務水準が非常に高くなっているにもかかわらず、債務返済に費やしている金額が30年前よりもはるかに少ないことの説明にもなる。これらはすべて、経済を害することなく、より多くの資金を借りて使う大幅な余地があることを示唆している。

これらすべてに加えて、借入れと適切な支出によって経済の生産能力も向上し、誰もが恩恵を受けさらに過度の消費者物価上昇のリスクが軽減されるはずだ。

世界金融危機直前の2007年8月に、米議会予算局（CBO）の経済学者は、少なくとも2017年末まで米国経済が毎年約2.6%成長し続けると予想していた。それが実現していたら、米国経済は実際より12%大きく成長していたところだ。そのギャップは、途方もない収入と富が失われたことを表している。

しかし、CBOは金融危機の規模を認めるのではなく、危機前の予測が単に楽観的すぎたと結論付けた。トランプ政権と議会がその推測を無視し、減税と支出の増加を決定するまで、CBOは10年近くの間、米国経済の成長可能性を低く見積もり続けていた。

結果として生じた投資の増加はわずかだったが、パンデミックの直前までに、CBOが米国経済は以前考えていたよりも成長の余地があるとの結論に達していたことだけでも十分だろう。連邦財政赤字は拡大したにもかかわらず、景気の加速により、2016年末から2019年末にかけて米国の総債務は減少した。

CBOはすでに、コロナによる収入の恒久的な損失を予測している。そうなれば大惨事だが、新政権には、十分な資金を適切に使うことによってそれを防ぐチャンスがある。

By Matthew C. Klein
(Source: Dow Jones)

8. 市場は無視してるが、増税が来る - Tax Hikes Are Coming. The Stock Market Is Ignoring Them. 株価にプラスにはならない

[コラム]

■ 大統領就任日に最高値

米国株式市場は大統領就任式当日、史上最高値で終えたが、関連性は明確ではない。この日、米株市場全体の動向を示すウィルシャー5000指数は1.25%高（時価総額は約5250億ドル増）となり、2017年1月20日の前回の就任式の日からは約72%上昇（同18兆8000億ドル増加）したことになる。ウィルシャー5000は、昨年3月23日と比べると、上昇（増加）幅はさらに大きく、約82%上昇（同19兆3000億ドル増加）となっている。この日、米連邦準備制度理事会（FRB）は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）による経済の落ち込みを食い止めるため、連邦公開市場委員会（FOMC）で量的緩和を無制限とすることを決め、資金供給を大幅に拡大した。



Courtesy of NYSE

昨年3月以来の強気相場は、金融面と財政面からの経済支援策にワクチン接種を加えた3本柱によって米国経済と世界がコロナ以前の正常な状態を取り戻すという期待の上に立ったものだ。しかし、これまでを序章に例えるなら、株式にとってこの先の道のりは険しいものになるかもしれない。

ダン・クリフトン氏率いるストラテガス・リサーチ・パートナーズのワシントン調査チームのレポートによると、新大統領就任1年目のうち2月という月は、歴史的にみて株式にとって最悪の月だという。1927年～2017年の間をみると、S&P500指数は2月に平均4%下落している。ただ、オバマ大統領の1期目の金融危機時の2009年2月の株価急落や、ブッシュ大統領の1期目のドットコムバブル崩壊後の景気後退期の2001年2月の株価急落という特殊要因が含まれていることは認識しておく必要がある。

現在市場を支配している強気センチメントはほとんど、既に実施済みと今後実施予定の財政刺激策によってもたらされたものだ。2020年末に可決された9000億ドルの経済対策は、ほとんどの米国人に対して一人当たり600ドルを支給する現金給付を盛り込んだ。そしてこのほどバイデン新政権が提案した総額1兆9000ドルの大規模な追加経済対策で1400ドルを追加で給付すれば、1人当たり合計で2000ドル受け取ることになる。

■ 金利上昇の可能性は

また、ストラテガスの調査チームのレポートは、



AFP via Getty Images

ホワイトハウスに新大統領が就任した直後の2月は、「統治により焦点が当たる」ことになる、と書いている。そうなれば、バイデン政権の追加経済対策に対して高まっている期待が後退する可能性がある。一部の批評家は、特に景気刺激策による経済浮揚効果が年後半に現れた場合、1兆9000ドルは必要以上の規模である、と主張している。年後半には多くの人がワクチン接種を受けていることになり、ようやくほぼ1年半にわたる抑制生活の間に蓄積された商品やサービスに対する累積需要が吹き出すからだ。

ルーソルド・グループのチーフ投資ストラテジストであるジム・ポールセン氏はさらに、過去に失業率が現在と同レベルにあったときと比較して、財政面および金融面の支援策の規模は既にかかなり大きい、と主張する。労働省が発表する6種類の失業率のうち最も広義の失業率であるU6失業率（正社員になりたいパートタイム就業者や派遣労働者などを含む）は11.7%で、1982年、1990年、および2007～2009年の景気後退を経た後の回復期の失業率と同水準だ。さらに同氏は、近年の景気回復は以前に比べはるかに早い、と言う。

ポールセン氏は、今回の経済対策はより景気刺激的なものになっている、と言う。広義のマネーサプライ（M2）は12月に年率25.1%の伸びを示しており、この伸び率はU6失業率が現在の水準にあった2014年9月の4倍だ。財政赤字は国内総生産（GDP）の15.2%と、1993年11月比4倍になっている。昨年12月時点の10年物米国債利回りは0.90%で、1986年12月の7分の1の水準だ。ポールセン氏は、このままではインフレ率が大幅に上昇して、FRBと財政当局が引き締めに動かざるを得なくなり、その結果、景気後退が再燃する可能性がある、と言う。

一方、FRBはこれまで物価上昇率が目標の2%を下回っていたので、今後物価上昇率が2%をかなり上回っても、容認する考えを示している。昨年12月のFOMCで発表された予測では、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジについては、2023年までは現在の0%～0.25%に近い水準を維持するとのコンセンサスが示されている。従って、早期の引き締めは考えにくい。

■ 差し迫った懸念は増税

株式市場にとってより差し迫った懸念は、バイデン政権による最大1兆9000億ドルの気前の良い大規模な財政刺激策が実施された後に、インフラ投資やクリーンエネルギー対策のための増税が予想されることだ。

キャピタル・アルファ・パートナーズのイアン・カツツ氏によれば、バイデン氏が財務長官に指名したイエレン前FRB議長は19日の指名承認公聴会で、（インフラ投資のための財源が必要になるからといって）トランプ減税を完全に撤廃することにはならないだろうと述べている。イエレン氏は同時に、パンデミックによる経済の落ち込みが解消した段階で、政権は「高所得者や大企業に恩恵を与えている」税制の一部廃止を提案するだろうと述べている。

ストラテガスの調査チームは、法人税率を現在の21%から28%にする可能性があると見ている。これは2017年税制改革法（TCJA）以前の35%から現在の21%への引き下げ幅の半分の7%引き上げである（S&P500企業の場合、実効税率は2017年の24.4%から2018年には17.7%に低下したことが調査チームの調べで明らかになっている）。調査チームは、税金を多く納めている企業の株価の動

きを相対的に分析したところ、将来の法人税増税が市場に織り込まれていないようだ、と付け加えている。

調査チームは、超富裕層の投資家は、配当金やキャピタルゲインに対する増税にも直面する可能性がある、と指摘する。バイデン政権の計画に基づくと、年間100万ドル以上の所得がある投資家には、配当金とキャピタルゲインに対して総合で43.4%の連邦税率が課せられる可能性がある。キャピタルゲインに対する税率が30%超となるのは1978年以来だ。ストラテガスの調査チームは、キャピタルゲインに対する税率の引き上げにより、利益を現金化する投資家が減るだろう、と付け加えている。

バイデン政権の計画では、配当金の実効税率を40%から60%に引き上げる（配当金に対する法人レベルと個人レベルでの二重課税を考慮に入れている）。2003年の減税により連邦実効税率が60%から45%に引き下げられて以来、25年間にわたって減少していた配当金を支払う企業の数が増加に転じている。

ストラテガスの調査チームは、株主還元策としてより節税効果の高い自社株買いについて、バイデン氏が上院議員時代から批判的であった、と指摘する。新政権は自社株買いに関する規則を厳格化し、より多くの情報開示と株主の承認を求めることになるかもしれない。

富裕層の投資家への増税はどのような政治的背景があるものであれ、その他の条件が同じなら、経済学的には株価にとってプラスになることはない。政府が景気刺激策で与えたものは、税金で吸い上げることになるかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

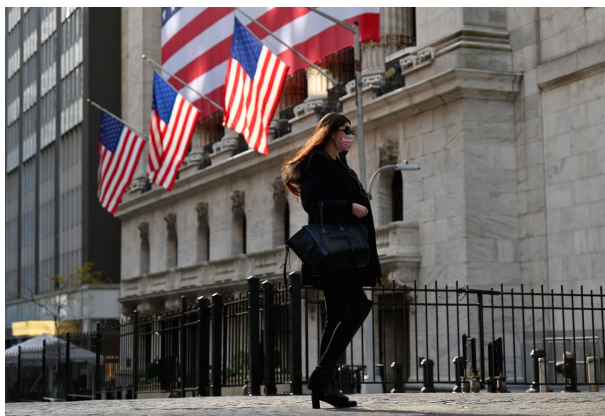
9. 長期投資家向け配当株ファンド6本 - 6 Dividend Funds for Long-term

[インカム投資]

Investors

出遅れたが、長期的な投資妙味は変わらず

■ 減配・配当停止も響く



ANGELA WEISS/AFP/Getty Images

2020年の新型コロナウイルスのパンデミック

（世界的流行）の中で配当株は派手なテクノロジー株に出遅れた。しかし、モーニングスターのポートフォリオストラテジストであるエイミー・アーノット氏は、配当株の長期的な投資妙味に変わりはないと結論付けている。同氏によると、多くの配当株ファンドが他のファンドよりテクノロジー株の保有比率が低いために大きく出遅れた。多くの企業が手元資金確保のため減配・配当停止をしたことも響いた。

市場が最高値を付けた2020年2月19日から3月23日までに配当株ファンドは平均で36.6%下落した（同期間にS&P500指数は33.5%下落）。MSCI米国高配当利回り指数の配当込みのリターンは同

期間に32.6%下落と、やや良かった。2020年通年では、大型テクノロジー株の指標となるテクノロジー・セレクト・セクターSPDRファンド<XLK>は43.6%上昇し、S&P500の18.4%、S&P500配当貴族の8.7%を上回っている。

■ 出遅れたが終わってはいない

Beaten but Not Broken

Despite recent underperformance, the long-term case for dividend funds

Fund or Index / Ticker	1-Year Return	Dividend Yield	AUM (bil)	Net Expense Ratio
Columbia Dividend Income / GSFTX	9.2%	1.7%	\$28.9	0.69%
Franklin Equity Income / FISEX	6.2	2.2	2.8	0.86
JPMorgan Equity Income / OIEIX	4.8	2.3	37.5	0.98
T. Rowe Price Dividend Growth / PRDGX	12.3	1.1	18	0.63
Vanguard Dividend Growth / VDIGX	8.5	1.8	47.4	0.27
Vanguard Dividend Appreciation / VIG	13.0	1.9	53.2	0.06
S&P 500	16.7	1.5	NA	NA

Note: Returns as of Jan. 15. NA=Not applicable

Sources: Morningstar; Bloomberg; company reports

1976年から2020年まで、5年間の配当株のリターンを1年ごとにみると、41期間中25期間においてリターンは市場平均を上回っており、アーノット氏は過去厳しい環境下で配当株は実績を上げてきたと主張する。しかし、パンデミックによって2020年は配当株にとっても例外的な年となってしまった。

同氏のレポートによると、配当株は、低成長で株式市場のパフォーマンスがさえない時期に特に好調で、2000年代初期やスタグフレーションが市場に悪影響を与えた1980年代が当てはまる。一方、1990年代のかなりの期間にわたってテクノロジー株のバブルが膨らんだ時に配当株は市場に出遅れた。市場の上昇時に最も出遅れることが多く、1995年から1999年、また2016年から2020年に市場が全般に好調だった時が当てはまる。

配当株の過去20年間のパフォーマンスを見ると、MSCI米国高配当利回り指数の年率リターンは7.89%と同期間S&P500のリターン7.49%を上回る。加えて同指数の同期間のボラティリティ（標準偏差で計算）は13.23と市場全体の15.08より2ポイント近く低い。同氏のレポートでは配当が市場平均を上回る銘柄は過去の市場下落時に概ね相対的に良く持ちこたえており、1987年第4四半期、2000年代初期、2018年第4四半期がそれに当てはまる。

■ 長期では良いパフォーマンス

ここで取り上げるファンドはどれも過去12カ月間にS&P500をアウトパフォームしていないが、モーニングスターの過去3年間、5年間のパフォーマンスランキングではほとんどのファンドが上位50%に入っている。より長い期間で見ても多くのファンドが良いパフォーマンスを示している。

T.ロウ・プライス・ディビデンド・グロース・ファンド<PRDGX>は配当と値上り益を追求しており、過去1年間のリターン12.3%は表の中で2番目に高い。12月31日時点のセクター比率はテクノロジー22.2%、ヘルスケア16.5%、金融12.8%。保有比率のトップ2銘柄はマイクロソフト<MSFT>（配当利回り1%）とアップル<AAPL>（配当利回り0.6%）で、どちらも配当利回りは高くないが、過去1年間の配当込みのリターンはマイクロソフトが約36%、アップルは約67%だ。

コロンビア・ディビデンド・インカム・ファンド<GSFTX>の過去1年間のリターンは9.2%。バンク・オブ・アメリカ<BAC>（配当利回り2.2%）やJPモルガン・チェース<JPM>（配当利回り2.7%）など、オーバーウエートとする銀行株が第4四半期のバリュー株への市場シフトの恩恵を受けてリターンに貢献した。

JPモルガン株式インカム・ファンド<OIEIX>の過去1年間のリターンは4.8%と同様のファンドでは中位にとどまるが、モーニングスターのランキングでは過去3年間と5年間で上位50%、過去10年間と15年間では上位10%に入っている。マネジャーのクレア・ハート氏らによる第4四半期のパフォーマンス分析では、未保有の銘柄の上昇がアンダーパフォーマンスの最大の要因とされている。

アクティブ運用ファンド以外の選択肢として様々なETF（上場投資信託）があり、多くのETFは株価指数との連動を目指し、アクティブな株式売買は行わない。

バンガード米国増配株式ETF<VIG>の過去1年間のリターンは非常に低い経費率（0.06%）も寄与し13%と、表の中で最も高い。同ETFはナスダック米国配当アチーバーズセレクト指数との連動を目指しており、保有銘柄は大型株中心となっている。12月31日時点でのセクター比率は一般消費財（22.8%）、資本財（20.8%）、ヘルスケア（14.9%）。テクノロジーセクター比率は12.5%であり、配当株ファンドはテクノロジーセクターをオーバーウエートしなくても良いリターンが得られることを示している。

アーノット氏のレポートでの結論によると、市場下落の状況はそれぞれ異なり、配当株のパフォーマンスが市場下落時に常に良いとは言えない。しかし、相場が荒れた時に市場平均よりも良く持ちこたえる場合が多く、長期にわたってリスク調整後で魅力的なリターンを提供している。

By Lawrence C. Struss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Shipping Costs Are Spiking. What That Means for Inflation

[経済関連スケジュール]

輸送コスト高騰、インフレへの影響は

■ 小売価格への転嫁わずか



Illustration by Elias Stein

ロックダウンの中、サービスよりもモノに対する消費が増えている。そしてモノの多くは海外で生産され、コンテナ船で輸送されている。さらに、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）のために輸送が混乱したことから、輸送コストは急上昇している。乾貨物運賃の指標となるバルチック海運指数（BDI）は1年で128%上昇しており、昨年12月初旬からは60%近く上昇している。これは世界最大の輸出国である中国が、経済活動を再開させたことによる。

海運業はこの恩恵を受け、利益率を上昇させている。デンマークの海運大手APモラー・マースク＜MAERSK B＞、中国の輸送サービス会社コスコ・ SHIPPING・ホールディングス（中遠海運控股）＜1919.香港＞の株価は、昨年それぞれ92%、195%上昇しており、コンテナのリース事業で世界最大のトリトン・インターナショナル＜TRTN＞の年間のトータル・リターンは、36.5%となっている。

通常、輸送量が増えると小売価格の上昇とインフレを招く。昨秋以降インフレ率上昇を織り込み、債券利回りは上昇している。しかし、輸送コスト上昇がインフレに火をつけることはなさそうだ。

「まず、輸送コストが上昇しても、その一部は卸売や小売りの利益の幅の中で吸収されるだろう」と、キャピタル・エコノミクスでグループ・チーフ・エコノミストを務めるニール・シェアリング氏は語る。「次に、正確には言えないが、輸送コスト増から大きく影響を受けるモノは、全体（消費者物価指数）から見れば比較的小さな部分だろう」とも述べる。

シェアリング氏は、輸送コストは小売価格のわずか5%程度と見積もる。したがって、ここ8カ月で輸送コストが2倍になっていても、製造原価の上昇は限られたものであり、消費者に転化されているのはその一部だろう。米国外の輸入業者にとっては、ドル安によっても輸送コストの高騰を幾分か相殺できている。次に、中国の旧正月には工場が閉まり輸出も減少する。それによって輸送価格の上昇圧力は弱まる可能性がある。一番大きな安心は何だろうか。パンデミックが収束し、消費者が再びサービスに支出することだろう。

■ 今週の予定

1月25日（月）

- ・日用品メーカーのキンバリー・クラーク＜KMB＞、オランダの医療機器・ヘルスケア大手フィリップス＜PHG＞が四半期決算発表。
- ・シカゴ連銀が12月の全米活動指数を発表。コンセンサス予想は0.10と、12月の0.27を下回る。同指数の最近の値からは、2020年第3四半期の力強い回復後、平均をやや上回る経済成長を遂げていることがうかがえる。

1月26日（火）

- ・化学・電気素材メーカー大手3M＜MMM＞、半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞、金融総合サービス大手アメリカン・エクスプレス＜AXP＞、金融サービス持ち株会社キャ

ピタル・ワン・ファイナンシャル<COF>、大手複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>、独立系資産運用会社のインベスコ<IVZ>、医薬品・ヘルスケア製品のジョンソン・エンド・ジョンソン<JNJ>、軍事用航空機・宇宙関連機器大手のロッキード・マーチン<LMT>、IT大手マイクロソフト<MSFT>、不動産投資信託（REIT）大手プロロジス<PLD>、航空機関連機器メーカーのレイセオン・テクノロジー<RTX>、コーヒーチェーン大手スターバックス<SBUX>、半導体大手テキサス・インスツルメンツ<TXN>、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>が四半期決算発表。

・1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91.6と、12月よりも3ポイント上昇。同指数はパンデミック以前と比べると低水準にとどまる。

1月27日（水）

・時価総額で米国トップ6社のうち、3社が決算発表。アップル<AAPL>、フェイスブック<FB>、電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>が、取引終了後に決算コンファレンスコールを開催。

・製薬大手アボット・ラボラトリーズ<ABT>、大手医療保険会社アンセム<ANTM>、通信大手AT&T<T>、航空機大手ボーイング<BA>、無線通信インフラ運営・リースのクラウン・キャッスル・インターナショナル<CCI>、防衛大手ゼネラル・ダイナミクス<GD>、半導体関連会社ラム・ウェストン・ホールディングス<LW>、ラムリサーチ<LRCX>、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン<NSC>、企業向け業務管理ソフトウェアのサービスナウ<NOW>、医療技術会社のストライカー・コーポレーション<SYK>が決算発表。

・米連邦準備制度理事会（FRB）が連邦公開市場委員会（FOMC）後に金融政策を発表。FRBは政策金利をゼロ付近に据え置くことが確実視されている。ウォール街は、現在月額1200億ドル規模で行なわれている債券購入の削減を検討する可能性とタイミングに注目。

・12月の耐久財受注発表。コンセンサス予想は前月比0.8%増の2460億ドル。

1月28日（木）

・たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ<MO>、航空大手アメリカン航空グループ<AAL>、ケーブルテレビ大手コムキャスト<CMCSA>、計測装置および医療機器メーカーのダナハー<DHR>、化学品大手のダウ<DOW>、クレジットカード大手マスターカード<MA>、ファストフードチェーン大手マクドナルド<MCD>、飲食品メーカーのモンデリーズ・インターナショナル<MDLZ>、金融サービス企業MSCI<MSCI>、防衛大手のノースロップ・グラマン<NOC>、サウスウエスト航空<LUV>、金融サービス持ち株会社T.ロウ・プライス・グループ<TROW>、クレジットカード大手ビザ<V>が決算発表。

・米商務省経済分析局が、2020年第4半期の国内総生産（GDP）速報値を発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算で4.3%増。第3四半期は33.4%と記録的な成長率となった。

1月29日（金）

・建設機械メーカー大手キャタピラー<CAT>、ケーブルテレビ・携帯電話サービスのチャーター・コミュニケーションズ<CHTR>、石油大手シェブロン<CVX>、消費財メーカーのコレグート・パルモリブ<CL>、製薬大手イーライリリー<LLY>、総合テクノロジー企業ハネウェル・インターナショナル<HON>が決算コンファレンスコールを開催。

・米商務省経済分析局が12月の個人所得・消費支出統計を公表。ともに前月比0.1%減の予想（11月は個人所得が1.1%減、消費支出は0.4%減）。

By Nicholas Jasinski
(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』 2021/01/24

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