

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/01/31

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIMI PRESS



DOW JONES

1. 「ゲームストップの乱」は始まったばかり - The GameStop Revolt Has Just Begun. Get Ready [カバーストーリー]
一般投資家も変化に備えよ P.2
2. 将来に向けて投資するための22銘柄 - Roundtable: 22 Ways to Invest in the Future [ラウンドテーブル]
ファンダメンタルズ投資のプロ4人の推奨 P.8
3. EV向け電池会社クアンタムスケープの株価の原動力は期待のみ - EV Battery Start-Up QuantumScape Is Driven Solely by Promise [フィーチャー]
目ぼしい売り上げがないまま時価総額10億ドルを超える企業が続出 P.20
4. 小型株ファンドマネジャーは、ゲームストップの混乱をどう見るか - How Small-Cap Fund Managers Are Navigating the GameStop Mess [ファンド]
ポジション解消に影響される銘柄には興味なし P.22
5. ボラティリティ急上昇は警戒信号 - For Small Investors, the Surge in Volatility Is a Warning Sign [コラム]
個人投資家が引き揚げる可能性 P.24
6. 2月も警戒が必要 - It's Been a Rough January. Get Ready for an Even Worse February. [米国株式市場]
結局1月は乱高下して終了、投機的動きが相場の足かせ P.26
7. マイクロソフトとアップルの株価上昇は頭打ち? - As GameStop and the Little Guys Soar, Big Tech Gets Forgotten [ハイテク]
決算が好調だったにもかかわらず株価が上昇しなかった理由 P.28
8. ウォールストリートベッツは特異例でも、バブルは否定できず - WallStreetBets May Be Unique, but That Doesn't Mean It's Not a Bubble [フィーチャー]
SNSがバブルを発信する P.30
9. インフラ銘柄とファンドは確かな配当利回りを提供 - Infrastructure Stocks and Funds Offer Solid Dividend Yields. [インカム投資]
インフラ投資の選択肢を見極めるタイミング P.32
10. 今週の予定 - Inverters Are Critical to Solar Power. Tesla Wants to Own It [経済関連スケジュール]
太陽光発電に欠かせないインバータ事業、テスラが参入 P.35

※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。

1. 「ゲームストップの乱」は始まったばかり - The GameStop Revolt Has Just Begun. Get Ready [カバーストーリー]

一般投資家も変化に備えよ

■ オンライン掲示板が引き金に



Illustration by Glenn Harvey

過去10カ月の間、ゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>は、新型コロナウイルス下の経済を象徴する憂鬱な存在だった。多くの店舗は休業中か閑古鳥が鳴き、デジタルソフトに取って代わられた時代遅れのゲームディスクがほこりをかぶっていた。同社は2019年初来で約1000店舗を閉鎖している。

そんな同社が、過去3週間で、合計時価総額36兆ドルの米国株式市場の主役となった。株価は1600%超上昇し、空売りをしていたヘッジファンドは玉締め（ショートスクイズ）に踏まれて

もがき苦しんだ。この問題は非常に大きな注目を集め、ホワイトハウスと米連邦準備制度理事会（FRB）も介入を余儀なくされた。

熱狂的な上昇に油を注いだ人々は、数千人の一般人がウォール街と戦って勝てるかという「ばかげた」実験に加わっていることを自認した。彼らは勝利したが、その戦略は込み入ったものではない。インターネット掲示板レディットで人気の「ウォールストリートベッツ」フォーラムで、ユーザーのatomsej氏は「全てを犠牲にしてもこの銘柄を保有し続ける」と述べた。

投資家はatomsej氏を無視し、ゲームストップから距離を置いても良い。しかし、同社に関わるトレンドは消えず、既に影響が波及している。たとえ株式をめぐるオンライン戦争に関わっていない人であっても、この変化を理解することは市場で投資する上で非常に大切だ。

2017年から昨年夏にかけて、ゲームストップの株価は25ドルから4ドルへ下落したが、そこにはわずかな希望があった。金融危機前に住宅ローンバブルを予測したことで有名なマイケル・バリー氏と、オンラインペット用品販売会社チューイーの共同創業者であるライアン・コーエン氏が、それぞれ2019年と2020年に、ゲームストップ株を保有していることを開示したのだ。

証券会社のアナリストは懐疑的だったが、コーエン氏がペットフード事業でアマゾン・ドット・コムに勝利していたことから、レディットなどのフォーラムの個人投資家は注目した。ゲームストップは今月上旬、コーエン氏とチューイーの元経営幹部2人の取締役就任を発表すると同時に、ホリデーシーズンの売上高がアナリストの予想を大幅に下回ったことを発表した。ここから株価が急上昇を始めた。

ウォールストリートベッツのユーザーは一致団結して、ゲームストップに対して積み上がった膨大な空売りに反撃した。彼らは非常に強気なオプション取引を通じて株価を猛烈に押し上げた。冗談半分で始まった活動は、「ウォール街を占拠せよ」の精神を受け継いだポピュリスト的な運動に発展していった。

ニューヨーク州立大学のアスワス・ダモダラン教授は、「（個人投資家の新たな力は）消えること

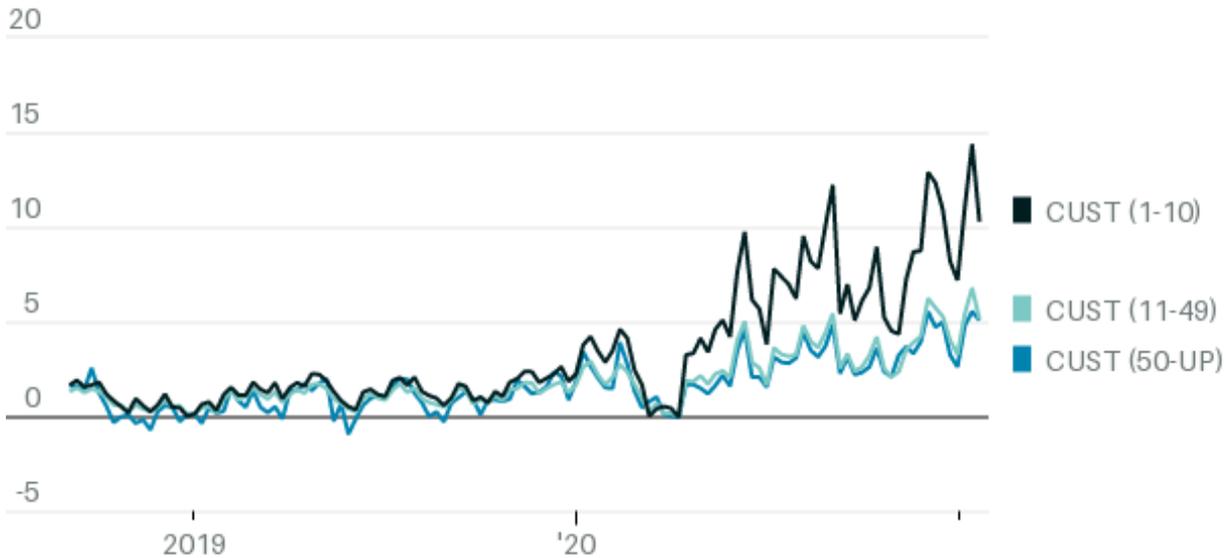
のない変化だ。従来のポートフォリオマネジャーはプロセスをコントロールできなくなり、動揺している」と語る。以下では、株価上昇の推進力となり、今後の市場に長く影響を及ぼす可能性がある要因を解説する。

■ 個人投資家の台頭

Option Trading Goes Mainstream

Over the past year, smaller retail investors have come to dominate options trading in the U.S.

Net bullish open option volume (million contracts)

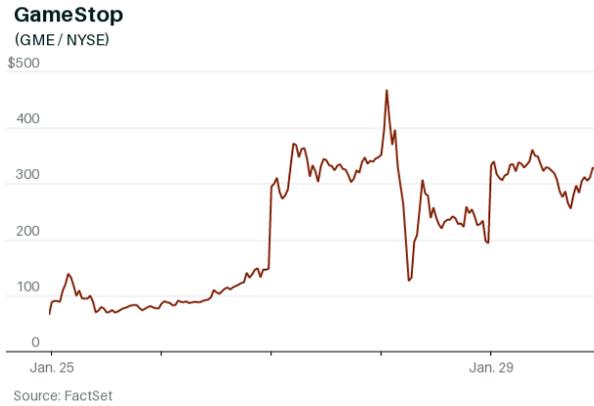


Source: Deutsche Bank / Options Clearing Corporation

昨年、証券口座を新たに開設した投資家は過去最高に上り、米国の証券会社の個人口座は1000万件以上増加した。さらに、2019年末の売買手数料無料化の動きが、ドットコムバブルの全盛期をしのぐ大量の取引を呼び込んだ。新型コロナウイルスによるロックダウン（都市封鎖）の初期、暇を持て余した人々は株取引を始めた。経済が徐々に再開しても、取引が収まることはなかった。

従来の個人投資家は常に、取引の大半を占めることが多いヘッジファンドや大規模な機関投資家に比べて小さな存在だった。しかし、これは変わってきている。投資銀行パイパー・サンダーのアナリストであるリチャート・レペット氏の推定によれば、パンデミック以前は個人投資家が株式売買の出来高に占める割合が14~15%だったが、今では一貫して20%を超えている。

■ オプション取引の増加



日次のオプション出来高は2019年から2倍以上に増加している。主な要因は、ロビンフッドなどのプラットフォームで無料売買が可能な個人投資家だ。ドイツ銀行によれば、1月時点で小規模な買い手のオプション出来高は大・中規模プレイヤーの約2倍である。

オプションは原資産である株式そのものにも非常に大きな影響を及ぼす。オプション取引を執行するマーケットメーカーは、ヘッジのために往々にして大量の現物株を購入しなければならない。こ

の行動によって、株価が一段と上昇する可能性がある。

強気オプションの投資で短期間に儲けを上げられれば、快感と金銭を手にすることができ、巣ごもり中のデイトレーダーにとって魅力的となり得る。たとえほとんどのオプションがアウト・オブ・ザ・マネーで満期を迎え、無価値になるとしても。

■ ソーシャルメディアのうねり

たとえ大きな賭けでも、友人が皆一緒なら怖くない。ウォールストリートベッツの年初のメンバー数は約170万人だったが、今では600万人以上に急増した。一部のトレーダーによるグループが個別銘柄を狙ったことは以前にもあったが、ゲームストップを取り巻くスピードと熱狂は過去にないものだ。

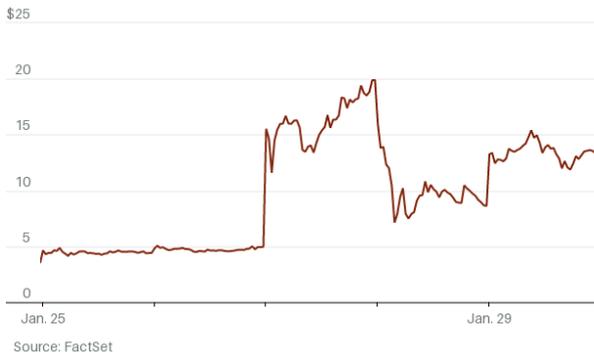
28歳の電気技師であるブランドン・ルツェク氏は、「これはまさにコミュニティーだ。僕らは一緒にお金を稼ぎ、そのお金で学生ローンや住宅ローンを支払った。大きなものの一部になったような感じがした」と語る。同氏はゲームストップ株の売買で何万ドルもの利益を得たという。



フォーラムでは成功した取引のスクリーンショットの共有に加え、ポップカルチャーに関する書き込み、下品な罵倒、極端に加工された写真などが投稿されている。

■ 空売り筋への攻撃

AMC Entertainment Holdings (AMC / NYSE)



しかし、ジョークやスラングばかりではない。この新たなトレーダーの一群は、お祭りのようなムードの一方で、敵と味方を厳しく区別するメンタリティーを持っている。今回の敵はウォール街の関係者であり、特に嫌われているのはユーザーのお気に入り銘柄を狙う空売り筋だ。

空売り筋は、下落が予想される株式を前借りして売却し、株価が下落したところで買い戻して株を貸し手に返還する。しかし、株価が上昇すると、空売り筋には極めて大きな買い圧力がかかる。なぜなら、ポジションを買い戻す必要がある上、より高い価格では株式を買いたくないからだ。

空売り筋は、下落が予想される株式を前借りして売却し、株価が下落したところで買い戻して株を貸し手に返還する。しかし、株価が上昇すると、空売り筋には極めて大きな買い圧力がかかる。なぜなら、ポジションを買い戻す必要がある上、より高い価格では株式を買いたくないからだ。

空売り専門ファンド、シトロン・リサーチのアンドリュー・レフト氏は最近、ゲームストップの株価は20ドルへ急落すると主張した。この主張によって、同氏はレディットのフォーラムで笑い者となった。ユーザーは出会い系サイト「ティンダー」にレフト氏の偽アカウントを作成した上、同氏のツイッターのアカウントのパスワードを推測しようとした。レフト氏によれば、同氏の家族も嫌がらせを受けたという。1月29日、シトロンは20年続けてきた空売りリサーチの公表を止めると発表した。

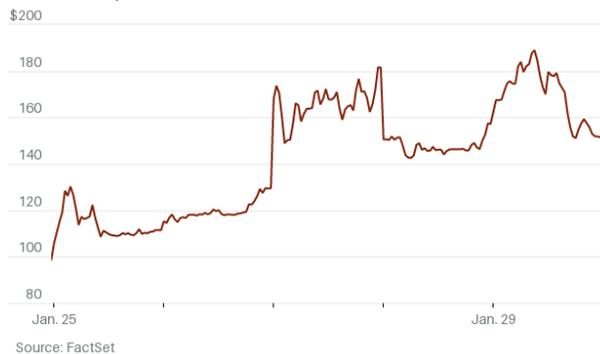
■ 波及効果

証券会社インタラクティブ・ブローカーズのチーフストラテジストであるスティーブ・ソスニック氏は先週、「空売り残高が大きい銘柄が体系的に狙われている」と語った。同氏の考えの正しさはすぐに証明された。

映画館チェーンのAMCエンターテインメント・ホールディングス<AMC>は、ロックダウンとストリーミング配信の興隆に苦しんでいるが、個人投資家からの関心の高まりによって株価が278%上昇した。他にも、通信機器メーカーのブラックベリー<BB>、家具小売りチェーンのベッド・バス・アンド・ビヨンド<BBBY>といった不人気銘柄も先週の狂騒の中で上昇している。

National Beverage Corp.

(Fizz / Nasdaq)



空売り残高が大きい銘柄の下落に賭けていたヘッジファンドは縮み上がっている。最も顕著な例はメルビン・キャピタルだ。ゲームストップの株価が上昇する中、メルビンは運用会社のシタデルとポイント72から27億5000万ドルの資金を緊急調達した。メルビンはゲームストップのポジションを1月26日に解消したと述べている。

多額の空売り残高を有する一部のヘッジファンドは、不人気銘柄をめぐる動きに恐れをなしている。レイモンド・ジェームスのストラテジストであるタビス・マッコート氏によれば、株価が急上昇する中でポジションを解消するために、一部のファンドは人気銘柄を売却して資金を調達することを強いられた。先週、ヘッジファンドによく選好される銘柄が大幅に下落している。

オンライン証券会社オANDAのアナリストであるクレイグ・アラム氏は、「今後数週間の市場は大きく変動する可能性がある。（バブル的なバリュエーションを踏まえると）考え得る限り最悪のタイミングで事件が起きた」と指摘した。

■ 事件の教訓

A Short Case for Stocks

Stocks with high short interest have made big moves this year. Here are the 15 stocks with the heaviest short interest.

Company / Ticker	Recent Price	Short Interest as % of Float	YTD Price Change
GameStop / GME	\$325.00	121.1%	1,625%
fuboTV / FUBO	42.25	71.9	51
Ligand Pharmaceuticals / LGND	185.35	64.9	86
PubMatic / PUBM	39.75	63.3	42
Bed Bath & Beyond / BBBY	35.33	63.0	99
National Beverage / FIZZ	151.54	62.6	78
Alberton Acquisition / ALAC	12.83	62.1	12
AMC Networks / AMCX	49.42	57.9	38
SunPower / SPWR	54.01	57.5	111
Macerich / MAC	15.70	56.9	47
Tanger Factory Outlet Centers / SKT	15.43	52.4	55
Tootsie Roll Industries / TR	39.58	45.9	33
Accelerate Diagnostics / AXDX	10.26	44.9	35
Academy Sports and Outdoors / ASO	21.50	44.8	4
BigCommerce Holdings / BIGC	79.94	44.6	25

Note: Short interest as of Jan. 15

Sources: Dow Jones Market Data; Bloomberg

ウォール街には、一連の出来事は全て間違っていると感じる人々もいる。犯罪とまではいかないが、少なくとも秩序を崩壊させたからだ。しかし率直に言って、不正があったかどうかは明確ではない。ニューヨーク州立大のダモダラン教授は「規制を求める声は高まるだろうが、不可能だろう」と語る。

多数の投資家が一つの銘柄について同じ意見を持ち、株価を常識では考えられない水準まで押し上

げることは、違法ではない。誰かがその議論に誤った情報を吹き込んだ場合は、違法な相場操縦とみなされる可能性がある。しかし、荒れ狂うオンラインフォーラムで相場操縦の証拠を探すことは、「わらの山で1本の針を探すようなものだ」と、コロンビア法科大学院のジョン・コーヒー教授は指摘する。

法律事務所スワード・アンド・キッセルの弁護士で、以前に証券取引員会（SEC）でも弁護士を務めていたフィリップ・マウスタキス氏は、「誤った情報の流布を利用して利益確保が行われたことを示す証拠はほとんどない。集団的な熱狂によるものである可能性が高いように思われる。ギャンプルの喜び、空売り筋のヘッジファンドに『勝つ』喜びだ」と語る。

SECは状況を「注視する」と述べており、議会メンバーは公聴会を開催すると発言している。こうした公聴会の議題は、株価上昇の理由にとどまらない広範な内容となる可能性がある。例えば民主党のアレクサンドリア・オカシオコルテス下院議員は、1月28日にロビンフッドが一部の急上昇銘柄の取引を制限したことを批判した。

先週末、この事件の悪役は旧来のウォール街関係者であり、市場を動揺させた罪を新人投資家に着せようとしている、という政治的コンセンサスが育ちつつある。共和党のテッド・クルーズ上院議員はツイッターで、普段は宿敵であるオカシオコルテス氏の主張に「完全に同意する」と述べた。

他の機関投資家も厳しい視線にさらされる可能性がある。株価上昇に関与していたのが個人投資家だけではない証拠があるのだ。調査会社ニュー・コンストラクツのデービッド・トレーナー最高経営責任者（CEO）は、「機関投資家の資金が動いていたのは間違いない。取引記録を見ると、1万株のブロックトレードが執行されていたことが分かる」と指摘する。

■ 次に起こるのは

最も早く、最も大きな影響を受けるのは空売り筋だろう。推定50億ドルもの損失を被れば行動は変わる。全体として、空売りはより静かに、より慎重に行われるようになるはずだ。規制当局は恐らく、個人投資家の取引に新たな規制を設けようとするだろう。SECは昨年、オプション取引とブローカーのリスク開示について調査していると述べた。証拠金取引は縮小され、オプション取引の規則は変更される可能性がある。

ブローカーも変化を余儀なくされる。こうした企業のアプリやウェブサイトは、以前から個人取引の急増による圧力にさらされていた。幾つかのブローカーは先週、規制・財務上の理由から一部の銘柄の取引を制限せざるを得ず、顧客の怒りを買っている。結局、ブローカーは熱狂を助長したが、それについて行けなくなったのだ。こうした企業は適応を強いられるか、顧客を失うことになるだろう。特に今年上場を予定しているロビンフッドは前途多難だ。

ヘッジファンドも、たとえ普段は空売りを手掛けていなくても、適応を迫られる。クレジットカード支払いのレシートなどのオルタナティブデータを使用し、決算報告に先んじるのと同様に、これからはオンライン掲示板も注視する必要があるだろう。オルタナティブデータ会社は既にサービスを拡充している。ウェブデータの自動収集を手掛けるシンクナムは、レディットを追跡する商品を1月28日に発売したという。

ダモダラン教授は今回のゲームストップをめぐる動きを「クラウドスキーズ」と呼んでいる。この動きは、市場全体を巻き込むシステミックなリスクとなり得ることが明らだ。特にバリュエーションが高く、市場が調整のきっかけを探している時であればなおさらだ。

昔ながらの投資家は警戒している。伝説的な債券投資家であるビル・グロース氏は1月29日、変動の激しい売買による悪影響を防止するため、政府の行動を求めた。同氏はまた、「四半期決算のファンダメンタルズに基づくだけでなく、荒唐無稽とは言わないまでも可能性が低い予想について投資家に警告する」新たなモデルを開発する必要があると考えている。

レディットのユーザーであるbenaffleks氏の見方は違う。同氏はこう述べている。「これは決定的瞬間だ。伝統対未来の綱引きだよ。ヘッジファンドのマネジャーは過去に生きていて、個人投資家を見下し続けている。彼らは、俺たちのような平均的な個人投資家が金融や市場について何も知らず（確かにそうかもしれないけど）、ただギャンブルでお金を失っているだけだと心の底から信じている。彼らはそういう世界で生きたいと願っている。でも、それはもう過去の話だ」。

By Avi Salzman and Connor Smith
(Source: Dow Jones)

2. 将来に向けて投資するための22銘柄 - Roundtable: 22 Ways to Invest in the Future [ラウンドテーブル]

ファンダメンタルズ投資のプロ4人の推奨

■ 第3回ラウンドテーブル



Illustration by Helen Green

3回にわたるラウンドテーブル特集の最後となる今週は、企業のファンダメンタルズと株価のバリュエーションの分析に頼る、投資の中でも比較的難解に思える分野を取り扱う。今週も4人のプロによる、22の推奨をお届けする。その4人とは、ベイリー・ギフォードのパートナーであるジェームズ・アンダーソン氏、ゴールドマン・サックス証券のシニア投資ストラテジストのアビー・コーエン氏、デュラブル・キャピタル・パートナーズの最高投資責任者（CIO）であるヘンリー・エレンボーゲン氏、パルナツソス・インベストメントのCIOであるトッド・アールステン氏だ。

一部の人々にとって空売り筋を打ちのめすことは面白いかもしれないが、長い目で見れば、革新的で急成長する企業の株式を割安に購入する方が、高いリターンを得られる可能性がある。

■ ジェームズ・アンダーソン氏の推奨銘柄



James Anderson/Illustration by Helen Green

アンダーソン氏：中国株式とハイテク銘柄には懸念があるという人がいるが、その懸念は行き過ぎと考えている。

テンセント・ホールディングス（騰訊控股）〈0700.香港〉：アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）〈BABA〉と比較すると、テンセントは越えてはならない一線をはるかに良く理解している。テンセントのゲーミング事業は素晴らしく、米国の競争相手は太刀打ちできない。ゲーミング事業について、売り上げが年率換算で200億ドルから5年後には500億ドルへ増加し、利益率は約40%から低下することはないとわれわれは予想している。7300億ド

ルの時価総額は、恐らくゲーミング事業だけを反映しており、メッセージアプリのウィーチャットや他の事業を考慮していない。

資本配分にも優れており、料理宅配の美团点評<3690.香港>への20%出資や電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>への5%出資、さらには、ソーシャルメディア企業のスナップ<SNAP>への12%出資など、テクノロジー・プラットフォームに配分してきたのみならず、投資先企業を導く上でも素晴らしい仕事をしている。

ヘンリー・エレンボーゲン氏：フィンテックに関して、テンセントの機会および中国の規制全般についてどう考えているのか？

アンダーソン氏：アリババの金融会社アント・グループの新規株式公開（IPO）が停止されたことについて、テンセントが驚いているという印象はない。また、テンセントのフィンテックのサービスはウィーチャットに統合されているため、フィンテックだけを取り出すことは危険な可能性がある。

ASMLホールディング<ASML>：半導体装置メーカーで、昨年のラウンドテーブルでも推奨した。同社は、インターネット、ビッグデータ、自動運転などの展開において恐らく世界で最も重要な企業だ。同社がなければ半導体におけるムーアの法則は存在できない。

インテル<INTC>の数ある問題の中心は、極端紫外線露光へのロードマップに従わなかったことだ。同社はASMLとの密接な関係も破棄した。今やインテルは、台湾積体電路製造（TSMC）<TSM>に協力を求めている。さらに、中国政府はASMLとTSMCだけを代替の効かない2社とみなしている。半導体に対する需要は増加している。世界が回るためにASMLが不可欠な企業であることが明確になるにつれて、株価は上昇するだろう。

本誌：米国はハイテク装置メーカーと中国との関係を妨害しようとしている。ASMLも巻き込まれる可能性は？

アンダーソン氏：ASMLはそれを回避するために懸命になっている一方で、先端半導体がなければ世界は成り立たない。米中間の争いによってASMLの市場での優位性が脅かされることはないだろう。

デリバリー・ヒーロー<DHER.ドイツ>：美团点評に次ぐ最大規模の料理宅配企業で、時価総額は約270億ユーロ。50カ国で事業を展開しており、その大半で支配的なプレーヤーとなっている。ハイテクの知識が集積されているベルリンに本社を置いていることもあって自主性も強く、韓国の案件も含め、的確な一連の買収が低価格でできた。料理以外にも、日用品宅配や基本的なサービスの提供にも乗り出しており、こうしたサービスは今後数年で非常に重要になるだろう。われわれは経営陣を高く評価している。今後10年間で30~40%の成長（複利）を達成できる能力があるとみており、粗利益率は最低でも50%に達するだろう。

エレンボーゲン氏：日用品に関して具体的に何を行っているのか、同社が宅配ネットワークを利用して他の地域販売にどのようにアクセスしているのか、それがあなたの主張にとってどの程度重要なのか教えてほしい。

アンダーソン氏：恐らく潜在市場を2倍へ拡大させるだろう。同社は41カ国で日用品の宅配を手掛ける。料理宅配で培ったスキルを活用して、あらゆるものを1時間以内で宅配する。先行すること

で、地域ごとに寡占できる可能性が高まる。

エレンボーゲン氏：われわれは似たような考え方をしているようだ。米国の投資家が料理宅配に対して持っているイメージは、リフト<LYFT>やウーバー・テクノロジーズ<UBER>のようなライドシェアの理解に基づいており、米国点评が中国で行っている事業とは全く異なっている。しかし、注文の頻度が高く取扱量が多いという点で、料理宅配のスキルを日用品などに活用することは可能だろう。時間の経過とともに、これが以前考えられていたよりも良いビジネスモデルであり、最終市場も大きいことを人々は理解するはずだ。

アンダーソン氏：デリバリー・ヒーローは、米国点评から幾つかの秘訣（ひけつ）を学んだ一方で、内在的成長率と都市への集中度が米国点评と同程度の市場で事業を行っていると述べている。事業の半分以上はアジア地域で、同社が支配的な地域は非常に魅力的だ。

エレンボーゲン氏：ワシントンDCで近くの店から配達を頼むと、フェデックス<FDX>を利用した翌日配送で20ドルかかる。デリバリー・サービス企業のドアダッシュ<DASH>を利用すれば、1時間以内に8ドルで届く。

Q：1年前には、ドアダッシュの上場は不可能と思われていたが、IPOは多大な成功を収めた。新型コロナウイルスが事業機会やこれら企業の価値を変化させたのか、それとも、ビジネスモデルが完全に理解されていなかったためか？

アンダーソン氏：新型コロナウイルス前に、そのような事業がもうかる可能性を米国点评が証明したことは非常に重要だ。

次の分野として、米国のヘルスケアに対する投資機会は、海外よりもはるかに魅力的だ。遺伝子解析の費用が急速に低下し、機械学習と人工知能（AI）がヘルスケアに応用されている。この二つの傾向が影響を及ぼすことは不可避だった。これらの成果は、患者への恩恵として現実化され始めたばかりだ。

イルミナ<ILMN>：遺伝子解析ソリューション・プロバイダーだ。予想していたほどには事業が飛躍的に拡大していないため、保有にはフラストレーションがたまる。同社は昨年、がん検出のための血液検査のパイオニアであるグレイルを買収すると発表した。遺伝子解析と機械学習によって、ヒトの生物学に対する従来の知見をはるかに超えた洞察を得られるようになり、それはイルミナにとって広大な新市場へのアクセスにつながる。次の10年間を強気に見ている。

モデルナ<MRNA>：バイオ医薬品メーカーだ。自社の研究室にウイルスがない状況でワクチンを開発した同社の手法は驚異的だ。しかし、同社の新型コロナウイルスワクチンの素晴らしさと長期的な事業機会に関しては大きな誤解がある。モデルナは、自己免疫疾患、心血管疾患、がんおよび感染症という、4大死因の治療において世界をリードする可能性がある。最高経営責任者（CEO）のステファン・バンセル氏は、従来のバイオテクノロジーの開発モデルが機能しないことを理解しているとみられ、わずかな成果ではなく10倍の改善を生むことを決意している。同氏は、バイオテクノロジーにおける成功が再現可能なものであり、また成功の機会が豊富にあることを証明したいと望んでいる。モデルナが、新型コロナウイルスワクチンのような成果を今後も再現し続けられる能力を持っていることを人々は理解していない。

Q：昨年推奨したテスラのリターンは推奨以来で700%となった。今はどう考えているのか？

アンダーソン氏：これほどのリターンは予想していなかった。しかし、電気自動車であれ一次エネルギーであれ、電気自動車と再生可能エネルギーが勝利したことを物語っている。まだ保有している。

■ 参考資料

James Anderson's Picks

Company / Ticker	Price 1/8/2021
Tencent Holdings / 700.Hong Kong	HK\$573.00
ASML Holding / ASML	\$508.74
Delivery Hero / DHER. Germany	€135.55
Illumina / ILMN	\$379.61
Moderna / MRNA	112.75

Source: Bloomberg

(資料)

■ アビー・コーエン氏の推奨銘柄



Abby Joseph Cohen/Illustration by Helen Green

コーエン氏：株式のバリュエーションは魅力的ではない。また、クレジット市場にバリュエーション・リスクがあると見ている。私は配当利回りに関心があり、地域的にもセクター的にも幅広く見ている。

パルトグループ<PHM>：住宅建設、住宅金融サービス事業を行う企業で、私のテーマの一つを反映している。米国経済が2021年に回復すれば、住宅の着工件数と販売件数が引き続き増加するだろう。2020年の堅調な住宅着工件数と住宅価格上昇は、職を失っておらず移住可能な人々が郊外に広いスペースを求めた結果だ。パルトは、初回購入者と買い替えを望む人々の両方に住宅を販売している。純負債／自己資本比率は約10%で、成長と増配に向けたキャッシュフローは潤沢である。

木材価格は上昇しているが、同社は利益率を高水準に維持できる価格の柔軟性を備えている。1株当たり利益（EPS）は、昨年が約4.90ドルで、2021年は5.25ドルになる可能性がある。株価収益率（PER）は8倍、自己資本利益率（ROE）は20%超で、バリュエーションはリスクを反映している。

エレンボーゲン氏：不動産価格がどのような水準になれば、住宅の成長減速を懸念し始めるのか？

コーエン氏：2020年の異例の展開がなければ、通常は現在の水準で懸念していただろう。多くの家計がバランスシートを劇的に改善させ、貯蓄率も上昇した。金利上昇も懸念材料のはずだが、可処分所得に対する月次利息支払額の割合は過去最低水準にある。米連邦準備制度理事会（FRB）は超緩和的な金融情勢を維持すると、われわれは予想する。中長期金利は若干上昇する可能性はあるが、

経済活動の抑制というよりも、金融資産のバリュエーションに対する問題である。

プロロジス<PLD>：産業施設の不動産投資信託（REIT）で、約10億平方フィートの不動産を保有している。REITの典型的な純負債／利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）倍率は約6.3%だが、プロロジスは4.3%とレバレッジが低い。配当利回りは2.5%だ。2020年のFFO（ファンズ・フロム・オペレーション）は、プロロジスは9%増加したが、モール関連の一部のREITでは20~30%減少した。同社の重要な顧客には、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、ホームセンターチェーンのホーム・デポ<HD>、フェデックス、宅配サービスのユナイテッド・パーセル・サービス<UPS>などがある。電子商取引の減速はリスクである。EPSは、2020年は3.76ドルで、ゴールドマン・サックスは2021年を3.92ドルと予想している。増収率は、2020年には30%超となったが、2021~2022年には通常の8~10%に回帰する可能性がある。

スコット・ブラック氏：プロロジスは良い企業で、キャップレートは3.7%だ。バリュエーションが全てを織り込んでいるか否かが問題だ。

コーエン氏：バリュエーションはREITのタイプ次第だ。産業施設REITのバリュエーションは、ビジネスモデルに対する確信の高さによって他のREITよりも高い。

トレンドマイクロ<4704>：日本経済はアンダーパフォームしてきたが、一部の銘柄はデジタル化のトレンドから妥当なりターンを生み出せる可能性がある。企業と政府による支出増加を予想している。日本は生産性を重視しており、そうしなければならない。日本では労働力が増加せず、インフレ率も上昇しないため、生産性向上によって経済を成長させる必要がある。

トレンドマイクロは、デジタル化を進める政策から恩恵を受ける公算が大きい。同社は、日本のPCセキュリティのトップ企業だ。同社の製品は、コンピューターウイルス、オンライン詐欺、スパムメールに対する保護を提供する。2020年には費用を大幅に増加させたために、利益は約5%減少したとわれわれは考えているが、今年は成長軌道に戻ると予想している。売上高の約40%は日本で、16%がその他アジア（主に中国）、22%が北米で18%が欧州だ。ゴールドマン・サックスの予想では、EPSは昨年の190円から今年は243円に増加し、来年は260円になる可能性がある。ROEは約17%と推定する。

インフォシス<INFO.インド>：インドで最も成長している大型IT企業だ。2020年に株価は68%上昇し、配当を含めたトータルリターンは72%だった。これは、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）で大打撃を受けた国の一つであるインドに対する賭けだ。ワクチン接種が広がれば、インドは新型コロナウイルス後の回復の最大の受益者の一つになる可能性がある。

弊社のアナリストは利益率の回復を予想している。利払い・税引き前利益（EBIT）の増加は力強い。2020年3月期のEPSは38.51ルピーで、2021年3月期は約45.40ルピー、2022年3月期は53.11ルピーと予想する。インフォシスがキャッシュフローを増配に使うとわれわれは予想しており、2022年3月期の配当利回りは約3%と予想される。増収率は、今期が約9%で、来期は約13%に高まる見込みだ。

ドイツポストDHLグループ<DPW.ドイツ>：物流大手の同社は、パンデミック後の、構造的にやや沈滞した欧州の回復に賭けるための銘柄だ。欧州はデジタル化の推進で恩恵を受けるだろう。同社は国際宅配便における世界的なリーダーだ。ドイツにおける通常郵便の量は好調ではないが、世界の宅配物の量は増加している。昨年は、船便と航空便の減少によっても痛手を被った。パンデミックに関連したロックダウンは一つのリスクだ。

同社には40億ユーロの余剰現金があり、自社株買いの拡大に使用可能だ。EPSは、2020年が2.20ユーロ、2021年が2.72ユーロと予想する。2021年利益に基づく予想PERは15.3倍だ。増収率は、2020年は1~2%だったが、今年は5~7%へ上昇する可能性がある。

ファイサーブ<FISV>：金融情報処理システムとサービスのプロバイダーだ。エネルギーと金融サービスは、2020年に株価が最も不調だったセクターだった。経済が今年回復すれば、金融サービスは最大の受益者の一つになろう。その中で同社を選んだ理由は、ビジネスモデルが最もディフェンシブだからだ。同社は銀行業務の支援サービスを提供しており、マクロ経済に対する感応度が低い。同社の中核である金融取引処理事業は堅実だ。2019年には、中小企業向けのPOSシステムを展開するクローバーを保有するファースト・データを買収した。買収によるフリーキャッシュフローへの影響が投資家に完全には理解されていないことを、弊社のアナリストは好感している。

時価総額は約800億ドルだ。EPSは、2020年が4.41ドルで、2021年に5.42ドルへ増加すると予想しており、PERは約21倍となる。増収率は7~10%程度の可能性がある。今年は、ファースト・データ買収に伴う費用が減少し、増益率は約22%となろう。

ヤム・チャイナ・ホールディングス<YUMC>：レストラン運営持ち株会社で、中国でケンタッキーフライドチキンなどを運営している。同社は新型コロナウイルスで大打撃を被った。事業の大半は、輸送と旅行者のハブに依存しているが、人々は通勤と旅行を止めた。また、中国ではさまざまなタイミングで異なる地域でロックダウンが実施された。中国がコロナ禍から脱するにつれて、同社が恩恵を受けると予想している。800店の新店舗の多くは持ち帰り配達を目的にしており、大半は既存店舗よりも小さい。それは同社にとって、比較的少ない費用で拠点を構築する手段となっており、顧客が望んでいると同社が考えているものでもある。同社はまた、中小都市へも進出しており、低価格帯で地域に見合ったメニューも設定している。EPSは、昨年が1.74ドルで今年は1.88ドルと弊社アナリストは予想している。売上高は、昨年は5~7%減少したが、今年は20%超増加する可能性がある。

■ 参考資料

Abby Joseph Cohen's Picks

Company / Ticker	Price 1/8/2021
PulteGroup / PHM	\$41.53
Prologis / PLD	96.60
Trend Micro / 4704.Japan	JPY5830
Infosys / INFO.India	INR1312.10
Deutsche Post DHL Group / DPW. Germany	€41.51
Fiserv / FISV	\$116.79
Yum China Holdings / YUMC	59.87

Source: Bloomberg

(資料)

■ ヘンリー・エレンボーゲン氏の推奨銘柄



Henry Ellenbogen/Illustration by Helen Green

ボストン・ビール<SAM>：今後2年間の力強い成長に向けた全ての要素を備えている。過去20年間、同社の成長を引っ張ってきたのはクラフトビールのサミュエル・アダムスだったが、2016年にハードセルツァー（アルコール入り炭酸水）のトゥルーリーが発売されて以来、けん引役となっている。

ハードセルツァーは現在アルコール飲料市場の3.5%を占めるが、今後5倍になる可能性がある。健康に配慮し、味が良く、種類も豊富という消費者が望む要素を全て満たしており、プレミアムな価格帯に見合う商品だからだ。100キロ

カロリー未満、砂糖含有量1グラム、のど越しは軽くおいしい。ハードセルツァーのカテゴリーではホワイトクローが50%のシェアを持ち、トゥルーリーは26%と2位である。アンハイザー・ブッシュ・インベブ<BUD>、コンステレーション・ブランズ<STZ>、コロナ、モルソン・クアーズ・ビバレッジ<TAP>など大手ビールメーカーが追いかけているが、米国内での規模や販売ルート、知名度などから、長期的には上位2ブランドが70%前後のシェアを維持すると考える。

SAMは上場から25年以上たっており、株価は年率（複利）で15%超、つまり市場の2倍のペースで上昇してきた。株価上昇の背景には創業者企業の気質がある。創業者ジム・クック氏は現在も同社の23.8%を所有する支配株主であり、同社のイノベーションを推進してきた。また、デーブ・バーウィックCEOはペプシコ<PEP>の元マーケティング最高責任者である。

今後2年間はトゥルーリーを筆頭に増収と営業レバレッジが期待できる。売上高は2倍に、EPSは3倍になる可能性がある。2022年の予想EPSは約40ドル。同年には、トゥルーリーは同社のビジネスの70%を占め、会社全体で年間20%を超えて成長するだろう。足元の株価は1000ドルだが、2022年予想PERが30~35倍に上昇し、株価は1500ドル近くになる可能性がある。

バーやスタジアムなどでの販売は短期的には戻らないが、長期的には有利となるだろう。ホワイトクローとは異なり、SAMは販売ルートに多額の投資をしている。バーウィックCEOはペプシでマウンテンデューを大成功させた。SAMの役員を務めていた2016年にトゥルーリーを立ち上げ、2018年にCEOに就任した。消費者向けパッケージ商品（CPG）と炭酸水業界をよく理解している。

イントゥイト<INTU>：事業・財務管理ソリューションを提供する企業で、同社のターボタックスは売上高の40%を占め、4300万人の納税者が利用する納税申告ソフトウェアである。また、同社の売上高の55%を占めるクイックブックスは、4800万の中小企業と自営業者のうち650万のユーザーが利用する会計ソフトウェアである。それぞれのセクターで約70%の市場シェアを誇る。株価は技術革新と顧客指向によって27年にわたり年率19%で上昇してきた。

数年にわたるクラウド移行への投資で、増収を加速させる体制も整った。消費者向け動画プラットフォームなど、より多くのサービスを統合した。同社は2017年12月からターボタックス・ライブを開始し、納税準備のライブビデオサポートを提供している。ビデオ・アズ・ア・プラットフォームの時代が到来しており、既存の堅実なビジネスに活用できれば、投資家にとっても良い話だろう。

2020年は中小企業にとって厳しい年だったがクイックブックスは31%成長した。製品の改良と給与計算やサードパーティアプリケーションなどとの一層緊密な統合が顧客維持に貢献し、成長が加

速した。クイックブックス・アドバンストの利用料金は1500ドルと一般的な製品の4.5倍の価格だが、他事業の4倍の速度で成長している。クイックブックス・ライブも1500ドルで会計士にビデオ接続でき、客単価が高い顧客に喜ばれている。7月に発売したクイックブックス・キャッシュは中小企業向けに価値の高い銀行業務サービスを提供する。

暦年ベースで2022年予想EPSは12ドル台半ばと見ている。今後数年間は約20%の成長を予想しており、価値を高める買収の可能性もある。また、同社のオンラインビジネスは、オーストラリアと英国で年50%以上成長している。

ブルーム<VRM>：中古車のオンライン販売を手掛ける、2020年に上場したばかりの揺籃期の成長企業だ。消費者が中古車を売買する方法は大きく変化している。米国では年間約4000万台の中古車が販売されているが、そのうちオンライン販売の割合は2019年に約0.5%であった。今後4~5年間で5%に増えるとも言われている。他の電子取引に比べ、高額な商品のオンライン販売はなかなか根付かなかったが、コロナ禍でオンライン取引のリスクが低下した。われわれはカーバナ<CVNA>やブルームなどのデジタルネイティブな銘柄を選好する。車をオンラインで販売するには、強力なデータやAI、電子商取引など、従来とは全く異なるノウハウが必要だ。ブルームはオンライン中古車販売の第2位であり、今後数年でさらにシェアを伸ばし、単位当たりの収益性も上がるだろう。

投資の鍵は強力な経営陣だ。ポール・ヘネシーCEOとボブ・マイロッド会長は、旅行予約サイト運営会社のプライスラインと社が買収したブッキングの時価総額を10億ドルから500億ドルに成長させた経営陣の一員だった。2024年には販売台数は25万~30万台となり、フリーキャッシュフローも黒字化するだろう。株価/EBIT倍率を30倍で評価すると、2年後には株価は足元の40ドルから55~75ドルに上昇すると予想する。中古車販売のオンライン比率はまだ1~2%であり、成長余地は大きい。

ブラックナイト<BKI>：金融サービス会社で、住宅ローン業界では最高のビジネスモデルを持つ会社だと考えている。2018年に就任したアンソニー・ジャブールCEOの下で経営とイノベーションが進んだ。デジタル時代到来の後押しもある。顧客には、ウエルズ・ファーゴ<WFC>やJPモルガン・チェース<JPM>などの大手金融機関が含まれる。住宅ローン組成までのスピードと住宅ローン残高へのリアルタイムアクセスを期待する顧客のニーズにも同社是对応している。

ブラックナイトの売上高の65%をモーゲージ・サービシング・プラットフォーム (MSP) が占める。同社のシステムは既存の住宅ローン6600万件のうち3600万件の管理に使われている。2008~2009年の金融危機以降、市場シェアは35%から55%へと拡大した。住宅ローン・サービサーの上位25社の大半がMSPを利用している。新たなAI主導の顧客サービスも新規販売につながり、今後数年で売り上げに寄与するだろう。

売上高の30%は住宅ローン組成業務である。このセグメントでブラックナイトが成功した主な要因は、金融危機以降に規制が強化されたこと、および顧客が住宅ローン組成プロセスのスピードを求めていることである。

さらに、ブラックナイトは住宅ローンデータサービスのオプティマル・ブルーを買収した。オプティマル・ブルーは主要な価格情報を持っており、住宅ローン担当者や不動産業者、住宅ローン投資家は、実勢金利や住宅ローンの保証と組成にかかるコストをリアルタイムで把握することができる。また住宅ローンのセカンダリー・マーケットで電子取引所を構築することも可能になった。これは2兆ドル規模の市場であり、米国の社債市場よりも大きい。

売上高は1桁台後半で成長し、EPSとフリーキャッシュフローは10%台半ばで成長すると予想している。市場では金利の上昇が懸念されているが、ブラックナイトの売上高のうち、住宅ローンの市場規模に左右されるのは10%未満である。足元の株価は81ドルだが、目標株価は100ドル台前半～半ばだ。

■ 参考資料

Henry Ellenbogen's Picks

Company / Ticker	Price 1/8/2021
Boston Beer Company / SAM	\$1,000.49
Intuit / INTU	374.46
Vroom / VRM	40.74
Black Knight / BKI	87.92

Source: Bloomberg

(資料)

■ トッド・アールステン氏の推奨銘柄



Todd Ahlsten/Illustration by Helen Green

ディア<DE>：昨年も推奨したが、株価はそれ以降70%も上昇した。しかし、まだパーティーは始まったばかりだ。事業の4分の3は農業機械だが、建設機械も製造する。昨年推奨して以降、精密農業機械の採用は3倍に増加した。そのため、同じ銘柄に倍賭けとしたい。

Q：精密農業機械とは？

アールステン氏：インターネットに接続されたコンバイン、噴霧機、種まき・移植用機械などを指している。ディアのコネクテッド農業機械は、今や全米の1億9000万エーカーの土地に20万台以上ある。利用が過去1年で3倍になったことを強調したい。今後10年で、ディアはあの特徴的な緑のトラクターを販売する会社からコネクテッド・ソフトウェア会社へと変貌するとわれわれは考えている。長期的に、研究開発投資のリターンは高まる見込みで、アップグレードのサイクルが先に待っている。現存の多くの機械が老朽化しており、一部農産品にはインフレ傾向もある。今後3年間で機械のサイクルだけでなくコネクテッド農業機械の需要が増加する可能性がある。同社の年間売上高は約360億ドルで、うち精密農業機械は20億ドル程度とわれわれは推定している。今後10年間で、これらの機械の使用は急増するだろう。ESG（環境・社会・ガバナンス）の観点から見ても、これらの機械は農業用水の節約や、殺虫剤や肥料の使用削減に役立つことだろう。さらに、面積当たりの収穫高を伸ばし、農業従事者の収入を増やせる。ディアはわれわれの経験上最高レベルの競争優位性と、非常に広範なディーラーのネットワークを持っている。2024年10月期のEPSは20ドルを超え、今後3年で株価は現在の約300ドルから500ドルにまで上昇する可能性がある。

マリオ・ガベリ氏：ディアは初めて、周波数帯域の利用免許の入札に参加した。その帯域を利用し

て工場の機械、ディーラー、農業従事者を接続する予定だと私は踏んでいる。

エレンボーゲン氏：ディアがユニークな点として、顧客に非常に信頼されていることも挙げられる。同社は顧客の問題解決を助けるため、愛されているブランドだ。ESGは本当に重要だ。もし、顧客から搾取する会社なら、顧客は別の会社に移り換えるだろう。

アプライド・マテリアルズ<AMAT>：アンダーソン氏はASML<ASML>を推奨した。アプライド・マテリアルズも同じ技術革新への投資だが、若干バリュー寄りだ。株価は過去12~18カ月はかなり上昇したが、それでも前途にはまだメガサイクルが待ち受けているとわれわれはみている。同社は半導体製造装置をTSMC、インテル、サムスン電子<005930.韓国>などの半導体メーカーに販売している。AI、遠隔医療、オンライン教育、次世代通信規格「5G」、自動運転車、産業のデジタル化など、今回のラウンドテーブルで話題になった全ての根幹を成す部分に投資する素晴らしい手段だ。半導体業界の市場規模は2000~2020年の間に2倍になるが、2030年までにさらに倍の1兆ドルに拡大する公算が大きい。アプライド・マテリアルズやASMLが競合する半導体前工程装置は業界の売上高の約12%を占める。2030年には前工程装置業界は1000億ドル規模になる可能性がある。ASMLは独占企業だが、一方アプライド・マテリアルズ、ラム・リサーチ<LRCX>、KLA<KLAC>の3社は寡占構造を形成しつつある。各社は特定の市場内で圧倒的存在で、独占に近い地位を維持している。アプライド・マテリアルズのEPSは3年以内に6ドルを超える可能性がある。現在のPERは20倍未満だ。責任ある素材の使用を増やし、半導体製造そのものや原材料のエネルギー効率を高めている。

マイクロン・テクノロジー<MU>：同じ傾向にさらに大きく賭けることになる。また景気回復に賭ける投資でもある。マイクロンはメモリー半導体を製造しており、売上高の約70%はDRAM、30%がNANDだ。今後3年で非常に大幅な増益の可能性があるとわれわれはみている。DRAM業界が主要3社に再編されたからだ。マイクロンのシェアは25%、サムスンが41%、SKハイニックス<000660.韓国>が28%だ。NANDの主要メーカーは6社で、マイクロンのシェアは11%だ。今年はDRAMの好調が見込まれる。NANDは若干供給過剰かもしれないが、今年後半から2022年にかけての需要は強いとわれわれは予想している。マイクロンは製造拠点でのコストを削減中で、今後は景気循環的回復と強い増益の基調が見込まれる。当社予想EPSは2021年度が3.80ドル、2022年度が7.15ドルだ。サイクルの頂点でのEPSは10ドルもあり得ると予想する。以前にもそのラインに到達した。EPSがピークになった際のPERは12~15倍が妥当だと思うが、同社は以前なら景気後退期に赤字だったが現在は黒字を維持しているため、もっと高いPERとなると予想している。つまり、株価は100ドルを超える可能性もある。ESGの観点から見ても、クリーンな製造に力を入れ、温室効果ガスを2018年の水準から40%削減する計画だ。データセンターの電力効率という側面も考慮できる。

ブッキング・ホールディングス<BKNG>：これも2020年のミッドイヤー・ラウンドテーブル時からの倍賭けに相当する。売上高、トラフィック、部屋数の点で最大のオンライン旅行会社だ。今年後半に期待される旅行の繰延需要や経済活動再開に賭ける投資となる。同社は業界最高水準の利益率、素晴らしいマーケットプレイスのビジネスモデル、マーケティング費用を最適化する能力といった点で同業他社に抜きん出ている。売上高は欧州に偏っているが、欧州のホテルは細分化されているため、同社のネットワーク効果の強さで競争優位性が生まれる。パンデミックは明らかに同社の事業に困難をもたらしたものの、バランスシートは盤石で、売上高がほぼゼロでも3年間は生き抜ける。現在のPERは2019年の利益に対して22倍。今後劇的な利益の回復が予想され、今年こそEPSは50~80ドルとなる見通しだが2024年には160ドル以上と予想される。PER25倍を適用すると株価は4000ドルとなる。

エレンボーゲン氏：素晴らしい会社だが、パンデミック以前よりもPERが上昇する理由は？

アールステン氏：他社と比較して競争優位性がますます高まっている。欧州の小規模なホテルは必死で旅行者を求めている。ブッキングの存在意義や価値が高まるゆえんだ。現在、世界的な旅行の回復に賭ける方法が求められている。航空会社やホテルなど、最も悪影響を受けた事業に投資する方法もあるが、よりデジタル化され、アセットライトな事業への投資も求められるようになるだろう。

Q：エクスペディア・グループ<EXPE>についてどう思うか？

アールステン氏：ブッキングの方が大幅に優れた資産だとわれわれは考えている。エクスペディアの資金調達コストは約10%だが、ブッキングは3~4%だ。資本コストの優位性こそ、より優れた資産の質、ネットワーク効果、競争優位性を証明している。

Q：レジャーとしての旅行は強い回復が見込めそうだが、企業の出張の回復には時間がかかるかもしれない。

アールステン氏：私は爆発的に回復すると考えている。今回のラウンドテーブルはズームで問題なかったが、やはり対面でのコミュニケーションの方が豊かだ。契約締結や就職においては実際に顔を合わせられないと不利だと人々は実感している。レジャー旅行の回復に賭けるため、サウスウエスト航空<LUV>にも若干投資しているが、企業の出張も回復するだろう。

CMEグループ<CME>：デリバティブ取引所グループの持ち株会社で、上昇しなかった2020年の推奨銘柄への倍賭けとなる。信用リスクを取ることなく、債券金利のボラティリティ上昇に賭けられる方法だ。CMEはまた、S&P500指数採用銘柄の中で最も利益率が高い部類に入る。昨年株価は6%下落した。2~4月は出来高が急増したが、5月には急減し、その後は低下したままだった。FRBが少なくとも2023年まで利上げしないと発言して以降、金利のボラティリティは抑制された。それが私のCMEへの投資を台無しにした。しかし、今年は金利のボラティリティが戻るとわれわれは予想している。同社のビジネスモデルは、ボラティリティと出来高の増加の恩恵を受けるようになっている。調整後利益率は50%もある。エレンボーゲン氏が複利で成長した企業について話をしたが、昨年までCMEは、過去3年、5年、10年のそれぞれで2桁以上の増益率を重ねてきた。今後10年でもそうなる可能性がある。現在の予想PERは26倍で、S&P500指数とほぼ同水準だ。過去の記録では、CMEは市場に対して55%のプレミアムで取引されてきた。今ほどプレミアムが低いことは過去15年間で5%程度の時期しかなかった。投資期間が長い場合は、この銘柄は寝かせて成長を待つと良い。特別配当もあり、配当利回りは2%。

デジタル・リアルティ・トラスト<DLR>：時価総額約370億ドルのデータセンターREITで、利回りは3.1%。ホールセール、ハイパースケール、コロケーション、インターコネクションなどのデジタル新興技術にとって極めて重要なインフラを提供しており、真にグローバルな企業だ。事業の多角化を継続しており、今後数年は1桁後半へと増収率が加速するとわれわれは予想する。前四半期には130社の新たな顧客を獲得し、うち48%がコロケーションかインターコネクションで、59%が米国外だ。2021年の調整後FFO (AFFO) の成長率は1桁半ばから後半と予想される。メガトレンドから恩恵を受けるデジタル関連資産を保有する素晴らしい方法だ。

Q：増配しそうか？

アールステン氏：デジタル・リアルティは保守的な水準の増配を14年連続実施してきた。将来的にも1桁半ばの増配率を予想している。経営陣は過去2年間で複数の良好な買収も実施した。ESGの観点からも、素晴らしい実績がある。データ利用の飛躍的な増加を踏まえると、エネルギー効率が重要だ。われわれの試算によると、データセンターが消費する電力は米国全体の約2%に相当する。

何も対策がなされなければ、2030年までに世界のエネルギーの8%をデータセンターが消費することになる。デジタル・リアルティのデータセンターを何カ所か視察したが、長期的には100%を再生可能エネルギーにする目標で、現時点でも再生可能エネルギーを30%使用している。また、2015年にデータセンターREITとして初めてグリーンボンドを発行し、2019年にも約10億8000万ユーロを発行した。

Q：競合についてはどうか？

アールステン氏：エクイニクス<EQIX>が最大だ。素晴らしい会社で、デジタル・リアルティよりも競争優位性は優れている。しかし、配当利回りが低く、1.4%だ。従って、デジタル・リアルティの方が、利回りやESG面でやや有利な投資だ。

スコット・ブラック氏：アイアン・マウンテン<IRM>もこの事業に参入する。利回りはもっと高い(7%)。しかし、データセンターは事業のほんの一部にすぎない。

■ 参考資料

Todd Ahlsten's Picks

Company / Ticker	Price 1/8/2021
Deere / DE	\$293.91
Applied Materials / AMAT	95.56
Micron Technology / MU	77.42
Booking Holdings / BKNG	2,281.24
CME Group / CME	199.68
Digital Realty Trust / DLR	133.60

Source: Bloomberg

(資料)

By Lauren R. Rublin
(Source: Dow Jones)

3. EV向け電池会社クアンタムスケープの株価の原動力は期待のみ - EV Battery [フィーチャー] Start-Up QuantumScape Is Driven Solely by Promise 目ぼしい売り上げがないまま時価総額10億ドルを超える企業が続出

■ 売り上げないクアンタム、北米自動車部品業界第2位の時価総額に



Illustration by Alex Nabaum

10年前にスタンフォード大学の研究者によって設立された電気自動車（EV）向けバッテリーを製造するスタートアップ企業のクアンタムスケープ〈QS〉には売り上げがなく、同社によれば2026年まで目ぼしい売り上げが立つ予定はない。しかし、同社の株価は昨年12月に付けた最高値から60%以上下落したものの、昨年8月以降で377%上昇している。直近の株価は47ドル、時価総額は約210億ドルで、北米の自動車部品メーカーで2位に付けている。同社は新しい電池技術を他に先駆けて開発し注目を集めたが、いずれにせよ株価

は割高過ぎる。

しかし、株価が割高になるには、ゲームストップ〈GME〉のように一時的な流行、玉締め（ショートスクイズ）の発生、その他の要因で株価が急騰する必要はない。今や至るところで株価が上がり過ぎている。重要なのは投資家がこれをどう理解しているか、そしてどのような対応を取るべきなのかということだ。

投資家の熱気によるバブルの波に乗っているのはクアンタムスケープだけではない。売上高が100万ドル未満で時価総額が10億ドルを超える企業数は、2年前はわずか22社だったが、現在は50社に増えている。当時の22社の時価総額の合計は640億ドルだったが、直近50社の時価総額の合計は2000億ドル弱だ。さらに、過去12カ月ベースの株価売上高倍率（PSR）が50倍を超える企業は90社を超えている。ITバブルピーク時の1999年は16社だった。

これらの数字にクアンタムスケープのような売り上げの立っていない企業は含まれていない。企業は何年も先の売り上げをベースに評価されるようになった。昨年、少なくとも5社の電気自動車関連銘柄がクアンタムスケープと同様に特別買収目的会社（SPAC）を通じて株式上場を果たした。投資銀行バーンスタインのアナリスト、マーク・ニューマン氏は「倍率は上昇を続け、売り上げはさらに遠ざかっている」と語る。

高成長株のバリュエーションの難しさが、オーバーバリュエーションが起きる理由の一つだ。類似銘柄と比較する方が容易だが、これはクアンタムスケープのような電気自動車銘柄が、投資家が「テスラ〈TSLA〉の価値がXだから、クアンタムスケープはその10%になる可能性がある」といった見方をする「テスラ問題」を抱えることを意味し、投資家がそうした評価を当然のことと考え始める危険があるとニューマン氏は言う。

株価が2倍の36ドルになった11月末頃に本誌がクアンタムスケープの最高経営責任者（CEO）ジャグディープ・シン氏に対し同社のバリュエーションについて意見を求めたところ、自分はコントロールできることに専念し、バリュエーションは市場に任せているとの回答だった。

同社の株価は最終的には130ドル以上まで上昇した。同社をカバーする唯一のアナリストである

ニューマン氏によれば、現在の株価水準で同社に投資をする機関投資家は同氏のクライアントにはいないという。

■ そうそうたる株主と事業のポテンシャル

Higher and Higher

The 29 most highly valued U.S. companies with revenue of less than \$1 million for the past 12 months.

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (mil)	52-Week Change
QuantumScape / QS	\$47.27	\$21,177	377%*
Arrival / CIIC**	27.80	16,847	179*
Virgin Galactic Holdings / SPCE	42.05	8,436	141
Nikola / NKL A	25.64	7,966	148
Kodiak Sciences / KOD	145.91	7,909	128
Allakos / ALLK	127.89	6,904	74
Iovance Biotherapeutics / IOVA	44.61	6,822	106
TG Therapeutics / TGTX	50.00	6,796	280
Beam Therapeutics / BEAM	89.77	6,228	428*
Desktop Metal / DM	26.32	5,946	163
Allogene Therapeutics / ALLO	34.17	4,626	51
SpringWorks Therapeutics / SWTX	83.93	4,094	119
Immunovant / IMVT	39.64	4,089	152
Fisker / FSR	15.33	4,054	51
Canoo / GOEV	16.21	3,959	59
Lordstown Motors / RIDE	26.45	3,828	163
Apellis Pharmaceuticals / APLS	44.89	3,506	11
Rocket Pharmaceuticals / RCKT	53.59	3,447	139
IGM Biosciences / IGMS	96.80	3,128	144
Workhorse Group / WKHS	32.18	2,978	945
CytoDyn / CYDY	4.66	2,877	307
Axsome Therapeutics / AXSM	72.99	2,822	-16
Karuna Therapeutics / KRTX	99.42	2,756	-1
Hyllion Holdings / HYL N	19.43	2,652	94
XL Fleet / XL	20.81	2,622	108
Stoke Therapeutics / STOK	65.20	2,461	178
Romeo Power / RMO	20.25	2,344	102
Kura Oncology / KURA	32.80	2,277	180
Replimune Group / REPL	39.41	2,070	132

*Price change since firm's 2020 IPO. **CIIG Merger Corp. plans to merge with Arrival and the new company will trade under the ticker ARVL.
Sources: Bloomberg, company reports

しかし、同社には真剣な投資マネーも存在する。フォルクスワーゲン<VOW3.ドイツ>、カタール投資庁、ビル・ゲイツ氏、ジェレミー・グランサム氏、およびジョージ・ソロス氏のクオンタム・パートナーズは戦略的な投資家だ。サンマイクロシステムズの共同設立者でありテクノロジー投資家でもあるピノッド・コースラ氏も同様だ。本誌とのインタビューで、同氏はクアンタムスケープが有望である理由として、「2030年までに電気自動車が主流となるだろう。電気自動車のコストの25%は電池」であり、バッテリー事業は今後10年で数千億ドルの価値になると語った。

クアンタムはリチウム負極全固体電池の開発を行っている。全固体とは今日の二次電池に共通する液体電解質がないことを意味する。全固体電池によって電気自動車の航続距離、寿命、および安全性が改善し、コストが下がり、充電時間が短縮される。リチウム負極全固体電池の開発に成功した企業はまだ存在しない。コースラ氏はクアンタムが唯一の業者になるとは考えていないが、「今後5年間で同等のバッテリーを開発できる企業が登場する可能性は極めて低く、クアンタムがバッテリー市場で優位に立つ」とみている。

同氏にとって優位性とは利益率の高さを意味する。テスラCEOのイーロン・マスク氏が言うように電気自動車販売台数が2030年までに3000万台に達するとすれば、電気自動車の販売金額は年間約1兆ドルになる。コースラ氏の計算によれば、このうち2500億ドルをバッテリーが占める。クアンタ

ムの市場シェアが10~15%、利益率は平均以上と仮定すると、同社の利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は2030年までに約50億ドルに達する。SPAC合併時の説明によれば、同社のEBITDAは2028年までに16億ドルになると予想されており、コースラ氏の数字ほど強気の内容ではない。コースラ氏の数字も強気だが理不尽なものではない。自動車部品メーカー最大手クラスのEBITDAは現在50億ドル前後だ。

■ どうしても投資をしたければ

クアンタムが大きな成功を収めることは可能だが、リスクもある。同社のような割高な株を保有することに引き続き興味のある投資家が一歩を減らすためにできることが幾つかある。まずは、小さな投資から始めることだ。投資額を制限することによって、成長投資へのニーズを満たしつつポートフォリオ全体のリスクをコントロールすることができる。

もう一つの選択肢がカバード・コールオプションの売り建てだ。コールオプションを売るのはリスクが高いが、原資産となる株を既に保有している場合はリスクが下がる。株価90ドル、権利行使価格100ドルのコールオプションを5ドルで売り、株価が110ドルになれば、売り手の損失額は15ドルだ。しかし、現株を保有しているのであれば、実質的にはこれを95ドルで手放すに等しい。110ドルとの差額を儲け損なうが、既に株価が高ければ、そこまで上がると思っていないかもしれない。株価が下がれば、現株と5ドルが手元に残る。この戦略には経験が必要だ。初心者は少額で始め、アドバイスを求めるべきだ。

割高な株への投資を理性で回避するには経験も必要だ。仮に世の中が全固体リチウム電池で動く時代が来るとしても、投資家は取り残される恐怖、いわゆるFOMO（fear of missing out）に対する抵抗力を蓄える必要がある。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

4. 小型株ファンドマネジャーは、ゲームストップの混乱をどう見るか - How [ファンド] Small-Cap Fund Managers Are Navigating the GameStop Mess ポジション解消に影響される銘柄には興味なし

■ 玉締めで小型株が急騰



FREDERIC J. BROWN/AFP/Getty Images

飲料メーカーのナショナル・ビバレッジ<FIZZ>の株価は、ついに炭酸水のように沸き立ち始めたようだ。何年にもわたり、株価はる気の抜けた炭酸水「ラクロワ」のようだったが、「炭酸水ボトルのロケット」のように急騰し、水曜日だけで40%も上昇した。

株価急騰に火を付けたのは、玉締め（ショートスクイーズ）であり、ゲームソフト販売のゲームストップ<GME>、劇場や映画館を展開するAMCエンターテインメント・ホールディングス<AMC>や他の小型株をさらに急騰させる原動力となった。本誌がインタビューしたファンドマ

ネジャーは、そのような取引は今まで見たことがなく、続くものでもないと予想している。小型株専門運用会社ロイス・インベストメント・パートナーズのマネジャーであるビル・ヘンチ氏は、「投資ストラテジーが他者よりも優れているように見える時に、利益は瞬時に蒸発する」と語る。

それにもかかわらず取引が熱狂的なのは、株式市場が至るところで噴出するバブルまみれになってきていることを示す兆候なのかもしれない。結論は訪れようとしている。投稿サイトのレディットや他のネット掲示板に対する規制当局の調査は確実に拡大し、ロビンフッドなどのアプリは空売りに対する新たな規制を導入する可能性がある。また、株価下落を当て込んだ空売りのコストが膨らむ可能性もある。ブローカーは手数料を引き上げ、空売りのために株を借りた投資家には担保を増やすことを求めるかもしれない。

■ 一般投資家の反乱を示唆

過去1週間に株価が急騰した銘柄は、いずれも玉締めによって勢いを得た。こうした素早い動きは、空売りのために株を借りた投資家が、損失を抑えるために、すぐに株を買い戻さなければならない時に生じる。この取引自体がエネルギーとなり、株価は跳ね上がる。ブローカーは、投資家が保有するショートポジションの損失が積み上がるため、ショートポジションに対する断固たる措置をとりかねない。ヘッジファンドやトレーディング会社は、急速にショートポジションを手仕舞う必要に迫られ、株価の上昇圧力がさらに強まることになるかもしれない。

玉締めの熱狂は、現状をひっくり返そうとする一般投資家の反乱を示しているのかもしれない。少なくとも、新型コロナウイルスの感染拡大期に株取引の盲点に気付いた数百万人の在宅投資家は、考慮されるべき株式市場の一大勢力であると主張している。一般投資家は、航空、小売り、不動産といったセクターでウォール街において最も人気があるショート取引をターゲットにしている。幾つかのヘッジファンドは、巨額の損失を抱えることになった。

これをウォール街の壮大なショーとみなす思いに駆られる一方で、数本の上場投資信託（ETF）には衝撃となった。iシェアーズ・マイクロキャップETF<IWC>は年初来で14%上昇したが、要因の一つはゲームストップであり、組入れ比率2.5%で最大の保有銘柄となった。現在の売建玉は発行済株式の100%になっており、先週金曜日の68%高を含め年初来で1625%上昇して、株価は325ドル前後である。

■ アクティブ小型株ファンドには影響なし

こうした状況に、何一つ良い終わり方はないだろう。株取引のゲーム化は終焉を迎えるだろうが、理由の一つは、売上高あるいは利益といった価値の指標による基本的な支えがないままに、バブルが拡大していることにある。アナリストのコンセンサスによるゲームストップの平均目標株価は、13ドル44セントと冗談のようだ。2022年の予想1株当たり利益（EPS）は、1ドル22セントである。

ファンドマネジャーは、玉締めに影響を受ける銘柄は魅力がないと語る。バッファロー・スモール・キャップ・ファンド<BUFSX>のポートフォリオマネジャー、ジェイミー・クエイヤー氏は、「当ファンドは売建玉の水準が高い銘柄は追わない」と語る。運用会社BMOグローバル・アセット・マネジメントでディシプリンド・エクイティの責任者を務めるデービッド・コリス氏は、「実際、売建玉の水準が高い、あるいは上昇している銘柄は、長期的にはアンダーパフォームする傾向がある。当社は売建玉が少ないか減少している銘柄を選好する」と語る。

一連の玉締めの動きが収束すれば、小型株指数は影響を受ける可能性がある。アクティブ運用ファ

ンドは、バブルを避けていることもあり、指数をアウトパフォームするかもしれない。小型株グロースのカテゴリに分類されるファンドの約60%は、過去5年間のパフォーマンスで市場を上回り、大型株ファンドの22%を引き離している。アクティブ運用のマネジャーにとって稼ぎ時があるなら、その時が来ている。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

5. ボラティリティ急上昇は警戒信号 - For Small Investors, the Surge in Volatility Is a Warning Sign 個人投資家が引き揚げる可能性

[コラム]

■ ウォール街を占拠せよ2.0



Courtesy of NYSE

「ウォール街を占拠せよ2.0」運動と言われている株価の急上昇は、株取引アプリのロビンフッドを利用する個人投資家集団によって、2020年末に成立した財政支援策9000億ドルの一部を元手に始まったのは確かだが、機関投資家の追随によることも大きいように思われる。

ジェフリーズのエコノミストであるアネタ・マルコフスカ氏とトーマス・シモンズ氏によると、政府は1月に個人口座に総額1600億ドルを直接振り込んだ。ルーソルド・グループの最高投資責任者（CIO）であるダグ・ラムジー氏はメールで、「景気刺激策の一環である現金給付と封鎖措置の

継続が『ウォール街を占拠せよ2.0』運動の背景にあるのだろう。『怠惰な心は悪魔の遊び場』だ」と書いている。

個人投資家に限らず、機関投資家もこの流れに乗ってきたようだ。本誌のある鋭い読者は、金曜日に成立したゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>株の大口のブロックトレード（5万株、1株335ドル、売買高1675万ドル）を取り上げて、ゲームストップ株などの取引を制限する措置が緩和された後であっても、このような取引は手数料無料の個人投資家向けブローカーを通してできるものではない、と言う。

■ ボラティリティが急上昇

先週は大量に空売りされた銘柄が急騰する一方で、市場全体としては昨年10月末以来最悪の週となった。ダウ・ジョーンズの優秀な統計チームによると、最も大量に空売りされた100銘柄は、週間で平均22.6%高、年初来では平均70.1%高となった。一方、主要株価指数のダウ工業株30種平均（NYダウ）、S&P500指数、ナスダック総合指数は先週、3.3%~3.5%下落し、月間ではNYダウとS&P500指数は1.1%から2%の下落となったが、ナスダック総合指数は1.4%上昇した。

荒っぽい展開となった最大の要因は、おそらくボラティリティが急反発したことだ。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）は週初より50%高い33で週を終えた。このいわゆる恐怖指数の上昇は、リスク回避の高まりと、レバレッジをかけたポートフォリオがい

いわゆるバリュー・アット・リスク (VaR) の基準の下でレバレッジの縮小を余儀なくされていることを示している。

個人投資家にとっては、ボラティリティの急上昇と出来高の急増は警戒信号だ。ソシエテ・ジェネラルの挑発的なまでに弱気のストラテジストであるアルバート・エドワーズ氏は、「バブルの崩壊が近いことを示す最も確実な兆候の一つは、個人投資家がレバレッジを効かせて取引を増やすようになったときだ。もし今、個人投資家戦士であるミレニアル世代の暴徒が熱くなっているのであれば、市場の暴落で彼らが無一文になるまで待ったほうがよい」と指摘する。

実際、先週木曜日にはオンライン掲示板のレディットを利用する反逆者によって標的にされた銘柄が急落し、これらの銘柄の取引制限に対して、ワシントンD.C.にまで及ぶ抗議が起こった。。この日、政治的立場が両極に位置する民主党左派のアレクサンドリア・オカシオコルテス下院議員と共和党右派のテッド・クルーズ上院議員が、大手機関投資家が何の取引の制限も受けない一方で、個人投資家に取引制限を課すのは不公平だと批判した。

■ 個人投資家が引き揚げる可能性

ニコラオス・パニギルツォグロウ氏率いるJ.P.モルガンのグローバル・クォンツおよびデリバティブ戦略チームは、市場にとってより危険なことは、個人投資家が市場に深入りし過ぎていることではなく、彼らが引き揚げる可能性があることだ、と指摘する。

同チームは金曜日の顧客向けレポートで次のように書いている。「先週の出来事が示唆する重要な点は、特定の小型株のショートカバーや特定のヘッジファンドに与えた潜在的な損失にあるのではなく、昨年11月以降のリスク市場の上昇局面において重要な原動力であった個人投資家の取引が全体的に減少する可能性があることだ。個人投資家に人気のある銘柄のボラティリティ急上昇と必要証拠金の引き上げは、これまでの相場上昇で利益を得てきた彼らに損失を与える可能性がある」

上述の全ての点が、これらの投機的な小型株取引の急増局面が終わっていないことを示唆している。ルーソルド・グループのラムジー氏は、出来高と陶酔感のピークは、通常、市場が最後にピークを付けるより数カ月先行していると指摘する。同氏は加えて、これは彼の予測ではなく、過去の記録が示していると言う。バブルの歴史は長い。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6.

2月も警戒が必要 - It's Been a Rough January. Get Ready for an Even Worse February.

[米国株式市場]

結局1月は乱高下して終了、投機的動きが相場の足かせ

■ 小型株の乱高下が市場全体に影響



Alessia Pierdomenico/Bloomberg

テフロン加工のように政治的混乱、新型コロナウイルス感染の再拡大、ぱっとしない経済指標をものともせず、すべるように上昇し続ける株式市場となるはずだったが、主要投資家があまり気にしていない銘柄がきっかけとなり、過去3カ月で最大の週間下落率となった。

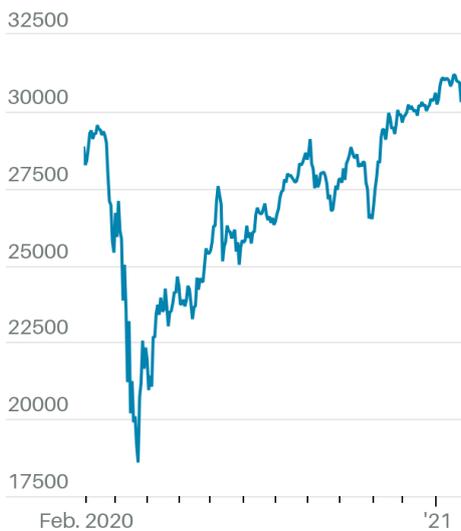
先週、S&P500指数は3.3%安の3714.24、ダウ工業株30種平均（NYダウ）も3.3%安の2万9982ドル62セントとなり、ナスダック総合指数は3.5%下落して1万3070.69で引けた。3指数とも10月30日に終了した週以降で最も下落し、S&P500指数は1.1%、NYダウは2%の下落で1月を終えた。

小型株のラッセル2000指数は4.4%安の2073.64で週末を迎えた。

株式市場が織り込んだのは特定銘柄の乱高下だけではなく、米国の国内総生産（GDP）成長率やジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）〈JNJ〉のワクチンデータの発表もあった。ただし4%となった前者は通常なら素晴らしい値だが、新型コロナウイルスによる落ち込みからの回復にしては物足りなく、後者も膨らんだ市場の期待には達しなかった。それよりも投資家は、ゲームソフト小売り大手のゲームストップ〈GME〉や映画館チェーンのAMCエンターテインメント・ホールディングス〈AMC〉のような、空売り残が多い中で急騰した銘柄に目を奪われた。

■ ワクチン・米国経済・FRB

Dow Jones Industrial Average



Source: FactSet

上記のワクチンに関して、市場は80%以上の有効率を期待していたが66%にとどまったため、J&Jの株価は金曜日に3.6%下落した。ただし専門家は、85%の患者の重症化を防ぎ、より感染力の強い南アフリカでの変異種に対しても同様の有効性があると指摘した。このワクチンは米国経済にとっては朗報になりそうだ。第4四半期のGDP成長率は前期比年率プラス4%とエコノミスト予想の同4.2%をやや下回ったが、新型コロナウイルス諸々による操業停止を考えれば堅調だったと思われる。

ワクチンと財政刺激策のおかげで、今後数カ月は成長が加速しそうだ。バンク・オブ・アメリカのエコノミストのミシェル・マイヤー氏は「米国経済は2021年に6%、2022年に4.5%の成長率となり、2022年末には完全雇用到達し、インフレ率が米連邦準備制度理事会（FRB）の目標水準まで上昇する可能性もある。そうなれば2023年末までに利上げが始まる可

可能性があるが、明らかに例外的な結果だろう」と書いている。

FRBのパウエル議長は先週の連邦公開市場委員会（FOMC）で、利上げや資産購入の縮小（テーパリング）開始を示唆するようなことは何も述べなかったが、従来の経済モデルに頼らずに経済指標によって景気判断を行うと述べたことはやや変化した点だ。そして、従来のモデルが頼りにならない状況が、市場が噂によってボラティリティを高めるきっかけになったとの見方もある。

■ 玉締めとその影響

S&P 500 Index



Source: FactSet

先週のボラティリティはゲームストップの空売りに関連した玉締め（ショートスクイズ）がもたらしたもので、個人投資家はドットコムバブルの崩壊以降見られなかったデイトレーディングの楽しさ（と儲け）を味わったようだ。

今回ゲームストップで起きていることは、目新しいものではなく、バークレイズやジェフリーズのような証券会社は個人投資家に人気のある銘柄のリストを送ってきていたし、これらの空売り残の大きな銘柄の急騰は2018年のマリファナ銘柄、昨年6月のハーツ・グローバル・ホールディングス<HTZGQ>のような倒産企業、あるいは昨年11月の電気自動車株の急騰とそれほど変わらない。ただし、ファンダメンタルズに基づいた議論がほとんどなかった点は異なる。

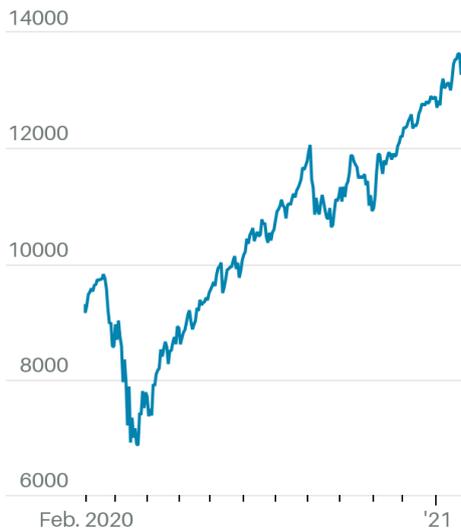
もう一つの大きな違いは、機関投資家（ヘッジファンド）がゲームストップやカナダの企業向け通信機器メーカーのブラックベリー<BB>などに大量の空売りポジションを持っていたことだ。機関投資家は、これらの企業が倒産寸前で株式も無価値になると考えていたようだが、大きな間違いを犯したことになる。データトレック・リサーチの共同創設者であるニコラス・コラス氏は、「ゲームストップの件は、景気循環の始まりに問題企業の株を空売りしてはいけないということを思い出させてくれた」と書いている。個人投資家側の勝利は新たなものかもしれないが、玉締めは、何十年もの間ウォール街で行われてきた血生臭いスポーツだった。

空売り残高の大きい銘柄のリストは次々に出されており、リストの銘柄が全て急騰するわけではない。大事な要素は流動性で、昨年8月にオプション取引の投資家がアップル<AAPL>やその他のFAANG銘柄の上昇に成功したが、アップルの株価が9月1日に高値を付けるまでの1カ月間の上昇率は22%で、流動性のある巨大企業の株価を群衆のトレーダーが押し上げるのがより難しいことが分かった。しかし、ゲームストップなどの小型株ではそうならなかったようだ。空売り残高最大の銘柄群と最小の銘柄群のパフォーマンス格差は、小型株のラッセル2000指数で大きく、大型株のラッセル1000指数では小さくなっている。

ゲームストップ株について、もちろん、ファンダメンタルズに基づく買いもあったようで、通常ならば投資が報われるまでに長期間を要する「ディープバリュー」の銘柄選択だった。しかし、昨年8月からの半年の同社株の動きを見ると、投資が報われるまでの痛みを我慢する必要はなかったようだ。著名投資家による大量保有の公表で8月31日に24%上昇、ソニー<6758>のプレイステーション5の受注開始で9月16日に22%、マイクロソフト<MSFT>との複数年にわたる提携で10月8日に44%上昇、その後は横ばいが続いたが10月8日以前の安値を試すには至らなかった。ファンダメンタルズ面から見れば魅力に乏しいが、テクニカル面からは全く逆だった。

■ 2月相場は要注意

NASDAQ Composite Index



Source: FactSet

いずれにせよ市場全体に関しては休息が必要な状況だったのだろう。今回の玉締め副作用の一つは、ヘッジファンドが踏み上げで受けた損失をカバーするために保有銘柄を売却することを余儀なくされたことだ。これには、アップルやフェイスブック<FB>のような銘柄も含まれており、先週発表された決算が好調だったにもかかわらず、それぞれ5.1%と5.9%の下落となった。

可能性は低いものの、今回の件が悪循環を招く可能性はある。何も起きなくても、投資家が長期的な保有銘柄を再考するきっかけになるだろう。BTIGのストラテジスト、ジュリアン・エマニュエル氏は「先週のような下落は健全な押し目買いのチャンスだ。こうした投機的な動きが多少なりとも排除されるのは市場にとって前向きな要因だ」と述べる。

市場の反落は予定通りに来るだろう。今年の2月は大統領任期の2カ月目で、通常だとパフォーマンスはかなり悪い。平均すると1.1%の下落となっており、どのセクターもマイナスだ。もちろん2月がすべて悪いというわけではなく、過去23回のうちでは12回は上昇している。サンディアル・キャピタル・リサーチのジェイ・ケペル氏は今年の2月が悪い月になると「運命づけられている」と考える必要はないものの、「2月が良ければ問題はないが、悪い場合には非常に悪くなることが多いということは覚えて置く必要がある」と書いている。

とにかく、驚かないように心の準備をしておく必要がある。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. マイクロソフトとアップルの株価上昇は頭打ち？ - As GameStop and the Little Guys Soar, Big Tech Gets Forgotten [ハイテク]
決算が好調だったにもかかわらず株価が上昇しなかった理由

■ 好決算に市場は無反応



Budrul Chukrut/SOPA Images/LightRocket via Getty Images

先週、マイクロソフト<MSFT>とアップル<AAPL>が発表した四半期決算は素晴らしい内容だった。だが、株価が乱高下したゲームストップ<GME>の影響のせいで、多くの投資家はそれどころではなかったのかもしれない。

マイクロソフトの2020年10-12月期の売上高は前年同期比17%増の431億ドルとなり、コンセンサス予想を約30億ドル上回った。1株当たり利益（EPS）は同34%増の2.03ドルとなり、コンセンサス予想を約40セント上回った。だが、この決算が発表された後の株価は横ばいだった。

アップル(AAPL)の10-12月期決算はさらに目覚ましい内容

で、売上高は前年同期比21%増加して過去最高の1114億ドルとなり、コンセンサス予想を85億ドル上回った。EPSは同35%増の1.68ドルで、コンセンサスを0.28ドル上回った。好調な業績の最大の原動力は売上高が17%増加したiPhone（アイフォン）で、新機種であるiPhone 12の売れ行きが好調だった。だが、この決算発表を受けて株価は3.5%下落した。

この株価下落は利益確定売りによるものにすぎない可能性がある。何しろ、アップルの最近の日中高値が2019年末の2倍の約145ドルとなっていたからだ。マイクロソフトの株価は同じ期間に約50%上昇し、史上最高値に近づいている。

それでも、市場の反応が冷ややかだったことが一部の投資家の懸念を引き起こしている。

ワイヤレス・ファンドのポートフォリオマネジャー、ポール・ミークス氏は、「良いニュースに対する市場の反応の鈍さに鑑み、大手ハイテク企業に関するこのところの私の見方は弱気に傾いている。しかも、金利とインフレ率が上昇し始めれば、大手ハイテク銘柄が割高で取引される時代が終わるだろう。これはおそらく最も懸念すべきことであり、企業のファンダメンタルズよりも重要と思われる」と警鐘を鳴らす。

■ 高い基礎体力

ハイテクヘッジファンドのエデュランス・キャピタルを率いるデビッド・リーダーマン氏は、金利の上昇がハイテク株のバリュエーション低下を引き起こす可能性があるという点ではミークス氏の見方に同意しているが、アップルやマイクロソフトよりも株価売上高倍率（PSR）が高くて利益が赤字のクラウドソフトウェア企業の方がリスクは高いと考えている。

リーダーマン氏が指摘する肯定的な要因の一つは、増収率に対するEPS成長率の比率としての「ギアリング」だ。10-12月期のギアリングはアップルが1.7倍でマイクロソフトは2.0倍だった。ギアリングの高さは、巧みなコスト管理、経営陣による強力な企業運営、利益率の拡大、および継続的な自社株買いによってEPSが押し上げられていることを示唆している。

アップルの場合、Mac（マック）からiPad（アイパッド）、ウェアラブル機器、サービスに至るまで、主要な全ての分野で売上高が予想を上回った。利益率が拡大し、中国の需要は急増した。自社株買いの規模は250億ドルを超えた。

一方、マイクロソフトの民間向けクラウド事業であるAzure（アジュール）の売上高は前年同期比50%増加し、増収率は前四半期から数%ポイント加速した。営業利益率は約4%ポイント上昇し、自社株買いの規模は65億ドルに上った。最高経営責任者（CEO）のサティア・ナデラ氏は、「全ての企業と全ての業界を席卷するデジタルトランスフォーメーションの第二の波」が始まろうとしている指摘した。

ただしリーダーマン氏は、両社の株価はもはや割安な水準ではないと述べている。2021年予想株価収益率（PER）は両社ともに約31倍であるのに対し、S&P500指数は約22倍だ。年初来の上昇率はアップルが7%、マイクロソフトは5%であるのに対し、S&P500指数は横ばいとなっている。要するに、市場はアップルとマイクロソフトの10-12月期の業績を決算発表前に織り込んでいた。

■ 株価頭打ちは一時的なものにすぎない可能性

クローズドエンド型大型株ファンドのアダムス・ダイバーシファイドでCEO兼ポートフォリオマネジャーを務めるマーク・ステックル氏は、アップルとマイクロソフトをめぐる現在の懸念には大局

的な視点が欠けていると考えており、次のように指摘する。

「アップルは長期にわたるハイテク業界のチャンピオンだ。優れた永続的なビジネスを持ち、売上高を成長させ、利益率を上昇させ、潤沢なフリーキャッシュフローを創出する企業を特定できれば、株式を購入しない理由はないだろう。アップルは、業績が良好な企業の株価上昇を後押しした投資家に見返りを与えてきた。長期的に見れば、株価は業績に追随する」。

ステックル氏が指摘するように、現在の状況は単純かもしれない。強気派と弱気派の間で揺れ動く大手ハイテク企業の株価に注目が集まる中、アップルとマイクロソフトの株価は大幅に上昇した後で一服しているように見える。

両社ともに、四半期ごとの増収と増益を今後長期にわたり継続する態勢が整っているとみられる。いずれも効率的で独創的な企業であり、ハイテク業界で最も尊敬されているCEOに率いられている。つまり、両社の前途には広大なビジネスチャンスが広がり、そのために株価はプレミアム付きで取り引きされている。今回の株価頭打ちは一時的なものにすぎず、再び上昇する日が来るかもしれない。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8.

ウォールストリートベッツは特異例でも、バブルは否定できず -

[フィーチャー]

WallStreetBets May Be Unique, but That Doesn't Mean It's Not a Bubble
SNSがバブルを発信する

■ これはバブルか



Philip Cheung/The New York Times

ゲームソフト小売り大手のゲームストップ <GME>などの株価の乱高下を巡る騒動は、米国の人気オンライン掲示板「レディット」からヒントを得た何千ものトレーダーによる利益と興奮の追求によって火が付いたことは間違いない。豊富な流動性が投機的な銘柄に集中するなど、過去のバブルと多くの側面を共有している一方で、この新しいオンライントレーダーの波には、手数料無料のアプリやオンライン掲示板を通じて情報や意見を即座に共有する、という独自の側面がある。

ゲームストップのニュースは金融メディアにとどまらず、主流のネットワークテレビニュースや一般の新聞のトップページに掲載され、いまや社会のおよび政治的なニュースとなっている。ソーシャルメディアでも同社の株価の急上昇は大きな反響を呼んだ。

市場の専門家によって低く評価されていた銘柄の急騰は、1600年代のオランダで起きた悪名高いチューリップバブルを思い起こさせる。

■ 過去の教訓

ハイイールド債市場の長年の権威であり、金融史家であるマーティン・フリッドソン氏によれば、チューリップバブルでは当初、珍しいチューリップの球根だけが価値が高いとみなされて、オランダの上流階級がこぞって買い求めた。その後、一般の人々が普通の球根を投機の対象とし始めたときに、バブルが始まり、チューリップのトレーダーは酒場で非公式の市場を開いた。この状況は「レディットのフォーラムに似ている」とフリッドソン氏はインタビューで語る。

より最近のバブルの事例は、約100年の歴史を持つ本誌に記録されている。長年編集者を務めた故アラン・エーベルソンはほんの50年前に起きた「ニフティ・フィフティ」現象のピーク時を指摘した。これは、長期の成長見通しが強く、購入したら永久に保有すべきと言われた優良銘柄の上昇相場だった。

1972年5月の市場の株価収益率（PER）は翌年の予想利益の約15倍だった。エーベルソンは「グロース株と言われている銘柄を無作為に選んで、そのPERと比較してみしてほしい。たとえば、イーストマン・コダック<KODK>のPERは約42倍、計算機のバローズは42倍、化粧品のエイボンは60倍、ゼロックス<XRX>は53倍、小売りのクレスギは40倍、コカ・コーラ<KO>は42倍、ポラロイドは90倍だ」と語った。

その後、これらの銘柄の大半が消滅した。その一方で、かつて写真用品大手だったコダックは昨年来、今回の熱狂相場を背景に、株価が上昇した。ゼロックスはまだ存在しているが、かつては3桁だった株価は現在、その数分の1になっている。コカ・コーラについては、株価は140倍（分割調整済み、配当は含まない）に上昇している。

ドットコム企業の熱狂が高まっていた時期に、本誌はネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>を「インターネット経済の最もホットなセクターで最も成功した企業」として取り上げた。しかし、PERが当時の会計年度の予想利益の130倍で推移していたため、株価のバリュエーションについて疑問があった。時価総額では当時のゼネラル・エレクトリック<GE>に次ぐ大きさとなっていた。まさに、「かくの如く世界の栄光は過ぎ去りぬ」である。

ドットコム時代は、人々が熱心に市場に関与するようになった時期として想起されるだろう。大衆はYahoo!やAOLの掲示板で株について議論し、新参の比較的安価なオンラインブローカーを使って取引するほど大胆になっていた。

■ オンライントレーダーの逆襲

ただし、これはウォールストリートベッツで起こっていることの比ではない。そこでは辛辣なコメントが飛び交っている。そして手数料なしで売買を行えるロビンフッドや他のオンラインブローカーが背後にある。他方では、幾つかのヘッジファンド、特にメルビン・キャピタルはゲームストップを空売りした。このエレクトロニクス小売業者の株の売り手の中には同社のインサイダーも含まれていた。彼らは、ゲームストップ株を金曜日の価格の約10分の1（2020年末の約2倍）の30ドルのレンジで売却した。

皮肉なことに、電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>のイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）は、同社の株価の上昇によって世界一の資産家になったにもかかわらず、その発言にレディットを利用する勢力が最も耳を傾ける人物の1人となった。「スーツ（伝統的な財務分析を用いる時代遅れの人）」からの批判に直面しながらも成功したテスラの例は、大幅に空売りされている株の投機的な買いに安心感を与えている。

それでも、テスラのバリュエーションは2000年のシスコを想起させる。ハイイールド債のスペシャリストであるKDPは、2020年の第4四半期のテスラの企業価値（株式と純負債）を、キャッシュフローの指標である利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）の127.8倍と計算した。KDPの楽観的な成長見通しに基づく、テスラのEV/EBITDA倍率は、2021年には77.4倍、2022年には64.6倍、2023年には54倍に低下することが見込まれる。

もう一つ皮肉なことに、レディット利用者のターゲットは最先端のテクノロジーではなく、栄光の日々が過ぎ去った可能性のある企業であり、有名な例としては音響機器のコス<KOSS>が挙げられる。コスは、かつてはヘッドフォンの大手メーカーであったが、かなり以前にアップル<AAPL>のAirPods、アップル傘下のビーツのヘッドフォン、ポーズのノイズキャンセリングヘッドフォンなどに取って代わられた。コスのオープン型ヘッドフォン「コス・ポータプロ」は根強い人気を保っている。Yahoo!ファイナンスによると、株価は年初来30倍に上昇したが、過去12カ月は赤字を計上している。

バブルの歴史はバブルが徐々に収縮するものではないことを示している。株価が上昇すれば、ロングオリーの投資家または企業自身のいずれかが株式を売却しようとするだろう。ブルームバーグによれば、米国のショッピングセンターなどを保有する不動産投資信託（REIT）のマセリッチ<MAC>の株式がゲームストップと歩調を合わせて今年に入ってほぼ2倍になった後、マセリッチの最大の保有者であるオンタリオ州教職者年金基金が、同社の株式約5億ドル相当を売却した。

同僚のアレクサンドラ・スキヤグスは、この波に巻き込まれて株価が上昇した映画館チェーンのAMCエンターテインメント・ホールディングス<AMC>やアパレル企業のネイキッド・ブランド・グループ<NAKD>などは、これを利用して株式を発行することができた、と本誌で報告している。アメリカン航空グループ<AAL>なども新株を売却できた一方で、他の企業も膨れ上がった負債と株主資本を交換することができた、と同氏は指摘している。しかし、他のゾンビ企業を存続させることは、最終的に、それらに投入された資本を損なうことになる。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. インフラ銘柄とファンドは確かな配当利回りを提供 - Infrastructure Stocks and Funds Offer Solid Dividend Yields. [インカム投資]

インフラ投資の選択肢を見極めるタイミング

■ 個人投資家にもインフラ銘柄の投資機会



Courtesy of Ferrovial

インフラ投資は、プライベートエクイティ案件に参加できる大手機関投資家だけの投資先ではない。最近では、個人投資家も個別銘柄や数が増えているミューチュアルファンドを通じて再生エネルギー、有料道路、空港や他のインフラ分野に投資できる。そして債券利回りが低い中で良い利回りを得られる。

大規模なインフラ投資の必要性は長年政府や議会で議論されてきたが、民主党が議会の主導権を握ったことでバイデン大統領はインフラ投資を任期の早期に最優先政策の一つ

とする可能性がある。

モーニングスターから提供されたインフラ関連ファンド38本は大半がアクティブ運用だが、中には運用資産額30億ドルの上場投資信託（ETF）であるiシェアーズ・グローバル・インフラETF<IGF>などパッシブファンドもある。

ジョッシュ・ダルツ氏は運用資産額4700万ドルのアバディーン・グローバル・インフラ・ファンド<AIFRX>など複数ファンドを運用しており、「キャッシュフローが安定し先まで予測できることが本当に重要であり、そのような配当を出せる企業に投資している」と語る。

■ 好利回り銘柄

Yield Builders

These six stocks, culled from various infrastructure-focused mutual funds, offer ways to play this space and generate income.

Company / Ticker	Recent Price	1-Year Return	Dividend Yield	Areas of Specialty
American Tower / AMT	\$227.51	-2.4%	2.0%	Wireless infrastructure, towers.
Atlantica Sustainable Infrastructure / AY	45.76	70.5	3.8	Includes renewables and water.
Crown Castle International / CCI	160.89	10.8	3.2	Wireless infrastructure, towers.
Ferrovial / FER.Spain	€20.17	-30.5	2.1	Toll roads, airports, construction.
NextEra Energy / NEE	\$86.87	34.5	1.6	Utilities and renewable energy.
Verizon Communications / VZ	58.42	1.2	4.4	Exposure to 5G rollout.

Data as of Jan. 25

Source: FactSet

アバディーン・グローバル・インフラ・ファンドは他のインフラファンド同様上場企業に投資しており、過去1年のリターン0.85%はモーニングスターのインフラファンドカテゴリーの中で上位21%に位置し、過去3年間の年率リターン5.04%は上位三分の一に入る。直近の保有銘柄は電力・再生エネルギー会社ネクストエラ・エナジー<NEE>（配当利回り1.6%）、携帯電話基地局会社アメリカン・タワー<AMT>（配当利回り2%）を含む。

機関投資家と個人投資家のインフラ関連投資を区別することは重要だ。機関投資家は例えば10年かそれ以上投資資金を引き出せないことが多いが、モーニングスターのジョッシュ・チャールストン

氏は長期保有によって「インフラ資産の長期資産の特性の恩恵を受けることができる」と説明する。

資金の長期拘束によっていわゆる非流動性プレミアムが得られるが、これは言い換えると機関投資家はインフラ資産への長期資金拘束に対する補償も含めたリターンを（少なくとも理論的には）得られる。

個人投資家には同様のインフラ投資はできないが、インフラ銘柄、インフラ関連ファンドは毎日売買可能だ。しかし、チャールソン氏は「インフラ関連ファンドへの投資は、個別銘柄の価格変動だけでなく株式市場変動の大きな影響を受ける」と説明する。

加えてインフラ銘柄の最近のリターンは良くない。S&P500指数の公益銘柄は過去3カ月で1%上昇（S&P500は17%上昇）にとどまり、S&Pグローバル・インフラ・インデックスは過去1年で約9%下落した。

ダルツ氏は、インフラ銘柄が絶好調のテクノロジー企業ではないことがアンダーパフォームした理由の一つであり、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）以来、空港や有料道路などの運輸部門が大きく悪影響を受けたと説明する。

しかし第4四半期に入り、新型コロナウイルスワクチンの治験結果発表や接種開始に伴いインフラ銘柄が持ち直してきた。ヌビーン・グローバル・インフラ・ファンド<FGIYX>のファンドマネジャーは第4四半期のパフォーマンス分析の中で、「ワクチンの良いニュースから世界で車などの移動手段が活発に動きだしているとして有料道路セクターも恩恵を受けた」とし、空港や港関連銘柄も買われたとしている。

ダルツ氏は公益銘柄、「特に再生エネルギーに関わる銘柄」に注目しており、バイデン大統領の下でのアメリカのパリ協定復帰が公益銘柄にプラスになると指摘する。

同氏は次世代通信規格「5G」の展開は携帯電話基地局会社への恩恵になると考えており、基地局を保有する不動産投資信託（REIT）クラウン・キャッスル・インターナショナル<CCI>を保有する（配当利回り3.3%）。同氏は「景気がどうなろうと人は携帯電話を使うし、データ使用量は増える一方だ。携帯電話基地局はその恩恵を受ける」と語る。

■ 新たな配当貴族銘柄

2月1日付けで新たにIBM<IBM>、ネクストエラ・エナジー、医薬品会社ウエスト・ファーマシューティカル・サービス<WST>がS&P500配当貴族銘柄に加わる。しかし、そのすぐ後に続く銘柄はあまり多くなく、可能性が高いのがアーム&ハンマー等のブランドを持つ家庭用品会社チャーチ・アンド・ドワイト<CHD>だ。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスによると、チャーチ&ドワイトは増配を24年続けており、2021年も継続すれば配当貴族の仲間入りとなる。先週金曜日に四半期配当の増配を発表したばかりだ（5%増配して25.25ドル）。

新たな追加銘柄と共に、大手防衛・航空宇宙会社レイセオン・テクノロジーズ<RTX>、大手空調設備製造会社キャリア・グローバル<CARR>、大手エレベーター製造会社オーチス・ワールドワイド<OTIS>の3銘柄が除外される。

■ 二桁増配

配当と言えば、資産運用最大手ブラックロック<BLK>は四半期配当を14%増配（3.63ドルから4.13ドル）。配当利回りは2.4%、過去1年間のリターンは約37%。金融会社ジェフリーズ・フィナンシャル<JEF>は四半期配当を33%増配（0.15ドルから0.2ドル）。配当利回りは3.4%、過去1年のリターンは約13%だった

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Inverters Are Critical to Solar Power. Tesla Wants to Own It [経済関連スケジュール]
太陽光発電に欠かせないインバータ事業、テスラが参入

■ インバータ事業へのテスラ参入、業界に大きな影響はなさそう

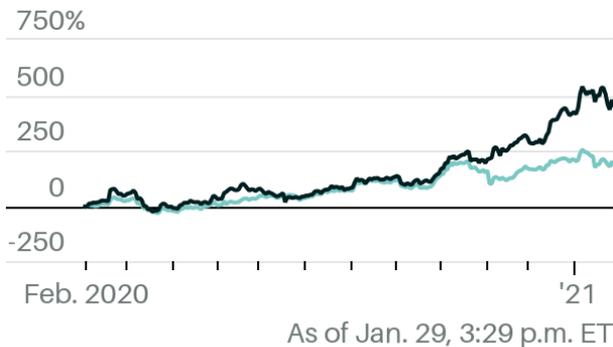
Tesla Effect

The two makers of solar inverters soared last year, but stumbled recently when Tesla said it was getting into the business

Enphase Energy and SolarEdge Technologies Shares, One Year

■ Enphase Energy

■ SolarEdge Technologies



Source: FactSet

インバータ事業の重要性を認識しているだろうか？太陽光パネルに取り付けられたインバータは、発電された直流電力を交流に変換し送電網につなげる。ありふれたことのように聞こえるが、インバータには高度な技術が搭載されており、インバータメーカーの株価は急騰している。たとえば2020年には、エンフェーズ・エナジー<ENPH>の株価は571%、ソーラーエッジ・テクノロジーズ<SEDG>は236%上昇した。

ここに電気自動車メーカー、テスラ<TSLA>が出現する。同社は先週、インバータ事業に参入したが、翌日にはエンフェーズ・エナジーの株価は9%、ソーラーエッジは16%下落した。テスラの主力事業は電気自動車（EV）だが、2016年にソーラーシティを買収して以来、屋根用太陽光システムの製造・設置事業を行なっている。ソーラーシティはかつて米国最大の太陽光パネル設置業者だった。JPモルガンによると、ピーク時にはマーケットシェアの35%を占めていた。現在は、サンラン<RUN>やサンパワー<SPWR>にシェアを

奪われ、5%となっている。

一方投資家は、テスラがインバータ業界を揺さぶる存在になるとはみていない。テスラのインバータは、同社の屋根用「ソーラータイル・システム」に取り付け、同社の蓄電装置「パワーウォール・バッテリー」に接続する形になっている。かつてテスラは、ソーラーエッジなどの他社製インバータを採用しており、それが原因で、ソーラーエッジの株価がエンフェーズ以上に下落したと考えられる。だがアナリストは、テスラが競合とシェア争いをすることはないとみる。JPモルガンのアナリスト、マーク・ストラウス氏は、ソーラーエッジのテスラへの売り上げはわずかで、全体の2%に満たないと見積もる。

さらに、テスラのインバータは、競合他社の製品よりも効率性に劣るとみられる。クレディ・スイ

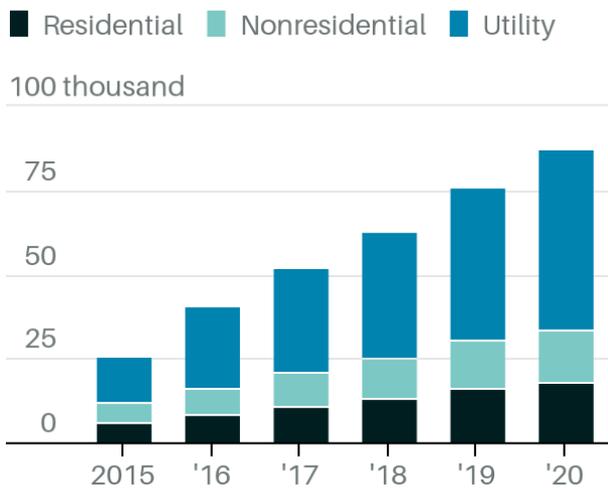
スのマヒープ・モンドロイ氏は、「現時点での我々の見立てでは、テスラの製品は旧式のストリング・インバータに代わるものであり、日照不足でも効果的に作動し、細かいモニタリングや発電量の最適化が可能なマイクロインバータやオプティマイザーの代替とはならない」と語る。テスラはコメントの要請に応えていない。

■ 今週の予定

More Conversions, More Inverters

Solar capacity has soared and now amounts to 89 gigawatts, enough to power 16 million homes.

Cumulative U.S. Solar Installation (megawatts of direct current), 2015 to 2020



Note: 2020 YTD.
SEIA/Wood Mackenzie Power & Renewables
U.S. Solar Market Insight 2020 Q4

ンモバイル<XOM>、病院運営持ち株会社HCAヘルスケア<HCA>、製薬大手ファイザー<PFE>、食品流通大手シスコ<SYN>、貨物運送大手ユナイテッド・パーセル・サービス<UPS>が四半期決算発表。

2月3日 (水)

・ 給与計算代行のオートマティック・データ・プロセッシング<ADP>が1月の米民間雇用者数を発表。コンセンサス予想は、前月比10万人増（12月は12万3000人減）。

・ バイオ医薬品企業アッヴィ<ABBV>、バイオ医薬品のバイオジェン<BIIB>、医療機器メーカーのボストン・サイエンティフィック<BSX>、オークションサイト運営のイーベイ<EBAY>、製薬大手グラクソ・スミスクライン<GSK>、医療保険大手ヒューマナ<HUM>、保険・金融サービスのメットライフ<MET>、デンマークの製薬企業ノボ・ノルディスク<NVO>、オンライン決済サービス会社ペイパル・ホールディングス<PYPL>、半導体大手のクアルコム<QCOM>、ソニー<6758>、音楽ストーリーミング会社スポティファイ・テクノロジー<SPOT>が四半期決算発表。

2月1日 (月)

・ 半導体メーカーのNXPセミコンダクターズ<NXPI>、エレベーター・メーカーのオーチス・ワールドワイド<OTIS-W>、科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック<TMO>、バイオ医薬品企業のバーテックス・ファーマシューティカルズ<VRTX>が四半期決算発表。

・ サプライ管理協会 (ISM) が1月の製造業購買担当者景況指数 (PMI) 発表。コンセンサス予想は60と、12月とほぼ同水準。50を超える数値は、製造セクターが拡大していることを示す。

・ 12月建設支出発表。予想は前月から0.7%増の、季節調整済み年率換算で1兆4700億ドル。

2月2日 (火)

・ グーグルの親会社であるアルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、中国の電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング (阿里巴巴集団)<BABA>、バイオ医薬品大手アムジェン<AMGN>、英国の石油大手BP<BP>、ファストフード・チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>、総合石油エネルギー企業コノフィリップス<COP>、損害保険会社のチャブ<CB>、ゲーム大手エレクトロニック・アーツ<EA>、石油大手エクソ

・ ISMが12月の非製造業PMI発表。エコノミスト予想は56.9と、12月を若干下回る。

2月4日（木）

・ ビデオゲーム大手のアクティビジョン・ブリザード<ATVI>、製薬大手ブリストル・マイヤーズ・スクイブ<BMY>、保険会社シグナ<CI>、大手家庭用品メーカーのクロロックス<CLX>、自動車大手フォード・モーター<F>、バイオ製薬会社ギリアド・サイエンシズ<GILD>、証券取引所運営会社インターコンチネンタル・エクステンジ<ICE>、医薬品大手メルク<MRK>、小口トラック輸送のオールド・ドミニオン・フレート・ライン<ODFL>、たばこ製造・販売のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>、英蘭系石油大手ロイヤル・ダッチ・シェル<RDSA>、モバイル向け画像・動画サイトのスナップ<SNAP>、日用品大手ユニリーバが四半期決算発表。

・ 米労働統計局が、2020年第4四半期の非農業部門労働生産性指数および単位労働コストを発表。エコノミスト予想では、労働生産性指数は季節調整済み年率換算で4.9%低下（第3四半期は4.6%上昇）、単位労働コストは季節調整済み年率換算で3.4%上昇（第3四半期は6.6%低下）。

2月5日（金）

・ 医薬品流通会社カーディナル・ヘルス<CAH>、シカゴ・オプション取引所を運営するCBOEグローバル・マーケット<CBOE>、化粧品大手エスティローダー<EL>、工業製品メーカーのイリノイ・ツール・ワークス<ITW>、産業ガスメーカーのリンデ<LIN>、金融持ち株会社プルデンシャル・ファイナンシャル（PRU）、大手バイオ医薬品会社のリジェネロン・ファーマシューティカルズ<REGN>、仏製薬会社サノフィ<SNY>、英国の空調機器メーカー、トレイン・テクノロジー<TT>、医療器具持ち株会社ジンマー・バイオメット・ホールディングス<ZBH>が決算コンファレンスコールを開催。

・ 1月の雇用統計発表。非農業部門就業者数のコンセンサス予想は、前月比10万人増（12月は14万人減）。失業率の予想は6.7%と前月から変わらず。

米連邦準備制度理事会（FRB）が12月の消費者信用残高を発表。120億ドル増加の4兆1800億ドルとなる予想で、2020年初めと同水準となる。前回、同残高が年間で減少したのは2009年。

By Avi Salzman
(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』 2021/01/31

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