

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/02/07

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. アルツハイマー危機の到来 - The Coming Alzheimer' s Crisis [カバーストーリー]
深刻さは新型コロナの比ではない P.2
2. ゲームストップめぐる混乱でロビンフッドに新たな試練 - In the Wake of GameStop, a New Test for Robinhood [フィーチャー]
当局の調査や利用者離れ P.6
3. リターン100%超えが良い知らせでない理由 - More Than Two Dozen Funds Returned More Than 100% Last Year. [ファンド]
ファンドが抱える複数の問題点 P.9
4. バイデン政権下の株式市場、トランプ政権時と違ったものに - The Biden Stock Market Won' t Be Like the Trump Market [インタビュー]
サビタ・スブラマニアン氏に聞く P.11
5. バイオジェンのアルツハイマー薬が直面する大きな試練 - Biogen' s Alzheimer' s Drug Faces a Big Test [フィーチャー]
急騰か急落かはFDAの判断次第 P.13
6. ゲームストップの乱で注目、踏み上げの歴史は古い - The GameStop Phenomenon Is Hardly New [フィーチャー]
1923年の勝ち組は P.17
7. 債券市場はインフレ高進見込む - Bonds Send Message: Inflation Is Coming [コラム]
イールドカーブがスティープ化 P.19
8. 経済再開の動き背景に大きく反発 - Stocks Are Bouncing Back for the Right Reasons. [米国株式市場]
イールドカーブのスティープ化に注意 P.20
9. アマゾン、CEO交代への備えは磐石 - Amazon Sends a Clear Message-the Future Is in The Cloud [ハイテク]
アマゾンの未来はクラウドに P.22
10. 今週の予定 - Under Armour Calls Timeout on Its Big NFL Deal [経済関連スケジュール]
アンダーアーマー、NFLとの契約を「タイムアウト」 P.24

※当誌は、株式会社時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。
※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

1. アルツハイマー危機の到来 - The Coming Alzheimer's Crisis 深刻さは新型コロナの比ではない

[カバーストーリー]

■ ロックダウンがアルツハイマー病介護を直撃



Illustration by Jess Suttner

フィラデルフィア郊外に家族と住むロザンヌ・コーラン（53）は新型コロナウイルスの感染拡大防止のためロックダウン（都市封鎖）が課されると、巣ごもりの体制を整え、アルツハイマー病を患う母ローズの面倒をみていたパートの介護士を解雇した。しかし、全てを抱え込んだ結果、自身の健康を害し母親の容体も悪化したため、医師の勧めもあり、ウイルスに対する恐怖に耐え、週末は介護サービスを受けることにした。

アルツハイマー病を患う家族を抱える家庭はしばしば厳しい選択を迫られるが、昨年是一段と厳しさを増した。新型コロナウイルスの死者45万人のうち約3分の1が老人ホームなどの長期介護施設の入居者だった。入居者の約半数はアルツハイマー病などの認知症を患っている。ウイルスに感染しなかった入居者も大きな影響を受けている。補完的な介護を提

供したり、変化に気付いてくれたり、人との関わりを続けられるように記憶に触れる親戚や友人から隔離され、入居者の70%に記憶力や行動の劣化がみられるという調査結果もある。

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）は米国の介護システムの不備と、家族の精神的、経済的負担の大きさを浮き彫りにした。最も年配の団塊世代がアルツハイマー病の診断が最も増える年齢を迎える中、アルツハイマー病との戦いにも変化が起きつつある。18年来となる新薬の承認、早期発見を可能にするバイオマーカーの進歩など、切実に必要とされている科学的な勝利への幕が開こうとしている。

■ 新型コロナを上回る患者数と致死率



Illustration by Jess Suttner

アルツハイマー病は進行性の脳疾患であり、最も一般的な認知症の原因だ。世界の死因上位10位のうち（少なくとも現時点では）唯一治すことも、進行を遅らせることも、予防することもできない。アルツハイマーと診断されてから20年生存する患者もいるが、多くは4～8年で死亡する。患者の80%は75歳以上だが、一般的には20～30歳の頃に症状が現れ、その後記憶障害や言語障害などの症状が現れる。

世界中で高齢化が急速に進む中、アルツハイマー病または何らかの認知症を患う人の数は2050年までに3倍に増え、ロシアの現在の人口を上回る1億5200万人に達すると予想されている。支援・研究のためのグループであるアス・アゲインスト・アルツハイマーズ（UsAgainstAlzheimer's）の共同設

立者ジョージ・ブラデンバーグ氏は「アルツハイマー病は新型コロナウイルスよりも患者数が多く致死率も高い、現在進行中のパンデミックだ。米国における直接的な医療費はがんよりもかなり多い」と指摘する。

アメリカン・ジャーナル・オブ・マネージド・ケア誌に掲載された2020年の論文によれば、アルツハイマー病の総医療コストは3050億ドルで2050年までに1兆ドルに達すると予想される。ほとんど治療方法がないことから、直接費用の大半は熟練した介護、有料の在宅医療、およびホスピス（介護施設）からのものだ。低所得層については、費用の一部がメディケイド（低所得者向け公的医療保険）でカバーされるが、メディケア（高齢者向け公的医療保険）ではほとんどカバーされず家族の負担となる。アルツハイマー病協会によれば、認知症患者の介護に必要な生涯コストは2019年の価値で35万7000ドルと推定され、その大半を家族の介護者がしばしば無償介護のかたちで負担しており、加えて精神的および情緒的な犠牲も伴う。負担は介護者が就職できないことによる収入を稼げなかったり、時間がなくなったりすることに限られない。研究によれば、介護の負担を訴える配偶者は介護負担のない同年齢者よりも死亡率が63%高くなる。介護者の健康被害で医療費が約97億ドル増加するという研究もある。

■ 「単なる老化」という誤解で対応に遅れ

1976年に認知症の最も一般的な原因であると認識されて以降、アルツハイマー病との戦いは遅々として進まなかった。この病気に対する誤解から資金の投入や科学的な研究が遅れ、初期のケアシステムが不十分だったこともその一因だ。ペンシルベニア大学ペン・メモリー・センターの共同所長ジェイソン・カーラウィッシュ医師は、「記憶喪失、混乱、お金の払い忘れなどのアルツハイマー病の症状が単なる老化によるものであり、家族（ほとんどの場合、妻や娘）が対処すべきものとして無視され、この病気を病気として理解することができなかった」と指摘する。

資金上の制約から、最初の20年間の研究内容は、病気に至る多面的な経路、個々人のリスクに影響する要因、および最先端の臨床試験の考案といったものではなく、主としてアルツハイマー病により脳がどのように変化するのかに限られた。アルツハイマー病協会のチーフ・サイエンス・オフィサー、マリア・カリリョ医師は、才能のある人材はより多くの投資を引き付ける分野に奪われたと指摘する。今日でも、利用可能なのは病理的な治療ではなく一時的な緩和療法のみだ。

脳の複雑さも問題を難しくする原因だ。記憶が変化する理由はまだ十分に理解されていないため、研究者は単に基本的な生物学上の変化だけではなく、薬剤で記憶が変化するかどうかを検証する必要があり、アルツハイマー病の臨床試験はより長期（しばしば18～24カ月）にわたる。初期の臨床試験はアルツハイマー病と診断された患者に対するものだったが、現在はアルツハイマー病の特徴と見なされ、多くの臨床試験薬のターゲットとなっているアミロイド斑やタウタンゲル（いずれも問題蛋白の脳内沈着）のようなバイオマーカーを有する人々も含んでいる。

■ 開発が進む治療薬

この10年間は、アルツハイマー病協会やアス・アゲインスト・アルツハイマーズの支援もあり、変化がみられる。米国立衛生研究所におけるアルツハイマー病および認知症の研究予算は約30億ドルに増加した。がんの研究予算の約半分だが、2011年の配分予算4億4800万ドルをはるかに上回る。

治療薬の開発も有望になりつつあり、現在100を超える臨床試験が行われている。バイオジェンの待望のアデカヌマブおよびイーライリリーの抗体であるドナネマブの最近の臨床試験では従来の臨床試験で欠けていたバイオマーカー検査が組み込まれている。当面の注目はバイオジェンのモノクローナル抗体のアデカヌマブで、米食品医薬品局（FDA）の決定が6月までに下される予定だ。

昨年秋にFDAの諮問委員会が同薬の有効性に疑問を呈しており、これまで道のりは平坦ではなかった。

条件付きであっても承認されれば、それがシグナルとなり投資が急増する、と高齢化問題分野の専門家は言う。承認されない場合は短期的に反動が起きる可能性もあるが、ロシュ傘下のジェネンテックや日本のエーザイなど、他にもいくつか開発が進んできている薬があると研究者は指摘する。さらに希望が持てるのは、アミロイドやタウタンパク質以外の多様な治療方法が計画されていることだ。科学者はアルツハイマー病が最終的には心臓疾患のように治療と介入の組み合わせ、あるいは併用療法によって治療されると考えており、これは重要なことだ。

■ 早期発見に向けての研究

また、早期発見に役立つバイオマーカーや血液検査も進歩している。アルツハイマー型認知症は発症の何十年も前から兆候が表れる場合があるとも言われ、早期発見は重要だ。10年前ならば脳内の小さなタンパク質を血中で測定できるわけがないと言われたはずだ。だがアルツハイマー型認知症の検査を専門とするC2Nダイアグノスティクスは昨年秋、少人数で検査を開始しており、イーライ・リリーとロシュ・ホールディングス<ROG>も検査薬治験結果を持っている段階だ。夏までには治験が完了すると言われており、検査薬の量産性の情報も近日中に分かるという。そうなれば画期的だ、とカリロ氏は言う。

最近の研究によると、認知症の約40%が緩和可能であるとも言われており、会話、食事、睡眠、運動などがアルツハイマー型認知症の危険因子にどのような影響を与えるかを研究されている。また、かかりつけの医者が標準診察範囲内で認知症の検査を行えるよう推進している。テクノロジーも早期発見に役立つだろう。初期症状の一つであるタイピング速度や筆記パターンなどの微妙な変化をスマートフォンや人工知能（AI）が感知する研究も進んでいる。

■ 介護の負担

このように希望はあるが、バイオテクノロジー企業も治療薬まではまだ遠い道りだと言う。つまり、今後もアルツハイマー型認知症の治療の中心は介護であり、米国の介護制度の改革が最優先課題となる。

癌や心臓疾患とは異なり、アルツハイマー型認知症のコストのほとんどは介護に関わる費用である。メディケア（高齢者向け医療保険制度）で長期介護は適用されない。メディケイド（低所得者向け医療保険制度）が適用される範囲は広いが、貧困層でなければ資格はない。65歳以上のアルツハイマー型認知症患者のメディケイド負担額は年間平均8779ドルであり、アルツハイマーを患っていない場合の平均374ドルと比べて23倍にもなる。

アルツハイマー型認知症の介護には高齢者の食事、入浴、理髪、トイレのサポートなどが含まれるが、これらは症状が進んだ後期3分の1のことであり、前期3分の2は、薬や金銭の管理、移動、交友関係の維持、安全確保など日常生活のサポートが中心となる。介護は患者の家族や友人が行うが、ほとんどの場合、働き盛りの女性が介護の約3分の2を担っている。多くは休職し、昇級を諦め、就業時間を短縮し、離職する。平均して約5年を介護に費やすが、ペンシルバニア大学ペレルマン医学部のノーマ・コー博士によると、離職や休職に伴う給与の損失や50代や60代で再就職する困難を含めると、そのコストは一人あたり約50万ドルに上ると言う。また、これらのコストは将来さらに高くなる可能性がある。次世代の介護人の多くは家計の稼ぎ主や単身であり、社会保障への打撃も大きくなる。女性の働き手がいなくなれば、経済成長に差し支えるかもしれない。

■ 次世代への影響

親の介護に対する不安は、子の住居や職業の選択にも影響する、とコー博士は指摘する。親が介護保険に加入していれば、子は親から離れた場所で就業することができる。介護の不安があると、高額な収入を得られる仕事のために必要となる移動や生産性を抑制する場合がある。介護負担は複数の世代に影響を及ぼす。介護人が自らの家計や老後の貯蓄を犠牲にし、地域によってはメディケイドの予算が教育予算を圧迫していると言う。「次世代への影響を目の当たりにしている。患者の介護人の6分の1がミレニアル世代だ」とブラデンバーグ氏は述べる。

団塊の世代の人数だけで介護人の数を上回るとも言われている。家族の人数が減り、高齢の親の介護をする子が減るため、認知症患者向けや高齢者向けの施設需要が高まっている。だがこれらのほとんどは自費負担であり、家族が費用をどのように賄うのかという問題も出てくる。金融サービスのジェンワース<GNW>による介護費用調査によると、高齢者施設にかかる年間費用の中央値は約5万1600ドル。認知症ケア付きだと年間約5万7000ドルだという。

■ 地域密着型在宅支援サービス

費用の上昇に伴い、より長い期間在宅での自立を維持するための地域密着型サービスへの需要は高まるばかりだ。ところが、デイケアをはじめとするこれらのサービスの多くは、コロナ禍で閉鎖を余儀なくされた。営業を続けているサービスも財政に深刻な打撃を受けている、と高齢者向けサービスの非営利団体リーディングエイジのカースティン・ジェイコブス氏は言う。

認知症後期になると、患者の多くは24時間体制の施設での介護が必要となる。だが長期介護施設も財政的な問題を抱える可能性があると言う。米国ヘルスケア協会と全米アシステッドリビングセンターの最近の調査に対し、介護施設の3分の2が、コロナ対策にかかる費用のため今後1年以内に経営が続けられなくなるだろうと返答している。また、施設の多くは長期介護の費用を賄うため、退院後の患者向けに短期リハビリ事業を行っていたが、コロナ禍で診療を受ける人が減り、リハビリ事業自体が無くなってしまったと言う。

「なるべく小さな負担で最高の介護を受けられるよう、真剣に向き合う時が来ている。メディケアとメディケイドのコストだけでなく、家族への負担も減らさなければならない」とコー博士は言う。そのためには、長期介護のインフラ投資が必要となる。ミルケン・インスティテュート・フォー・フューチャー・エイジングのシニアディレクターであるノラ・スーパー氏は、なるべく長い間在宅で生活できるよう支援サービスを充実させることで費用を節約できる、と述べる。

バイデン大統領の政策には、在宅や地域支援サービス向け予算、州ごとに創造的かつ費用対効果の高い介護を提供するための予算、一般の介護人への税額控除、退職金で長期介護保険に加入するための税制上の優遇措置などが含まれる。高齢化の専門家は、高齢者向けデイサービス、看護師の認知症専門家研修、患者の家族と専門家の連携をサポートするチーム構築、治験とサービスなどに予算を増やしてほしいと考えている。

遠隔医療に限らず、テクノロジーも大きな役割を果たすだろう。患者の自立を助け、必要なときには介護人に連絡が取れるようなモニターや、部屋の中で物理的な危険を察知するセンサーを設置することもできる。初期症状の一つに金銭管理能力の低下があるため、請求書の支払いや銀行口座を管理するソフトウェアも役に立つだろう。

■ 介護職の処遇

他にも優先順位が高いのは、介護職の処遇である。高齢者施設で働く介護職員の多くは複数の仕事

を持ち、通勤時間も長い。過酷な労働環境の業界において、高い離職率と人材不足の原因となっている。「新型コロナのパンデミックで、介護職の給与水準が十分でないことははっきりした」とスーパー氏は言う。「介護職は十分な賃金が支払われ、望んで就く職業でなければならない。そこには政府の介入も必要だ」。

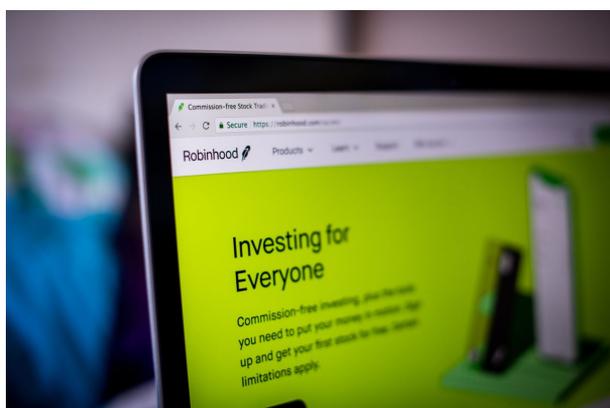
アルツハイマー型認知症患者の介護の大部分を担う一般の介護人たちの給与も補償されなければならない。介護のための有給休暇と社会保障費の免除などは、次世代への負担を軽くする。さらに、長期介護のリスクに対する保険も良いだろう。例えば、2019年に下院で審議された超党派の高齢者介護法案が復活すれば、医療貯蓄口座を使って在宅介護にかかるコストを費用として計上できる。

「改革への方法はある。まずはこれが社会保障制度を破綻させる可能性がある問題だと認識することだ」とスーパー氏は言う。「コロナは制度の欠陥を浮き彫りにした。人々の意識が高まったことは希望に値する」。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

2. ゲームストップめぐる混乱でロビンフッドに新たな試練 - In the Wake of GameStop, a New Test for Robinhood [フィーチャー] 当局の調査や利用者離れ

■ ゲームストップ騒動の顛末



Tiffany Hagler-Geard/Bloomberg

ロビンフッドが週末のスーパーボウルで流す広告では、株式に関してはあまり触れておらず、それは良いことかもしれない。

個人投資家による株式取引の急増で投資アプリのロビンフッドが脚光を浴びている。ウラジミール・テネフ最高経営責任者（CEO）は今後数週間以内に議会証言が予定されており、その後は、恐らく早ければ第2四半期にも、同社は上場すると予想されている。新規株式公開（IPO）の過程では、同社の高い成長率だけではなく、ウォール街の数十年間に及ぶ規範を覆そうとして同社が直面した多大なリスクも焦点となるだろう。

2013年に設立されたロビンフッドは、威勢の良いスタートアップから、証券会社間の戦いにおける中心的な存在へと駆け上がり、米国の金融システムの重要な一部となっている。取引手数料無料という同社のイノベーションは、証券業界を再編すると共に、株式投資に新たに数百万人の米国人を引き付ける手助けとなった。

ロビンフッドのプラットフォームは、ゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>をめぐる狂乱において、個人投資家とウォール街の戦いの主要な戦場となった。しかし、同社は重要な局面で腰砕けとなり、個人投資家が殺到したまさにその時に、ゲームストップ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>をはじめとする数社の買いを禁止した。

取引を制限した証券会社は他にもあったが、大半の証券会社は引き続き取引を認めていた。ロビンフッドは、決済機関において最大で通常の10倍の証拠金拠出を強いられ、自社のプラットフォームにおける高水準の取引を容認できなかったと述べた。その後ロビンフッドは徐々に制限を緩和して、金曜日には完全に解除した。しかし、それまでにゲームストップの株価は85%暴落しており、一部の投資家はロビンフッドによる制限がその原因であると非難した。

ロビンフッドは、IPO、財務指標や同社に対する批判に関してコメントせず、テネフ氏もインタビューに応じなかった。同社はブログで、取引制限に関するいかなる不正のうわさも一蹴し、取引金額が「通常よりも桁違いに大きかった」と示している。

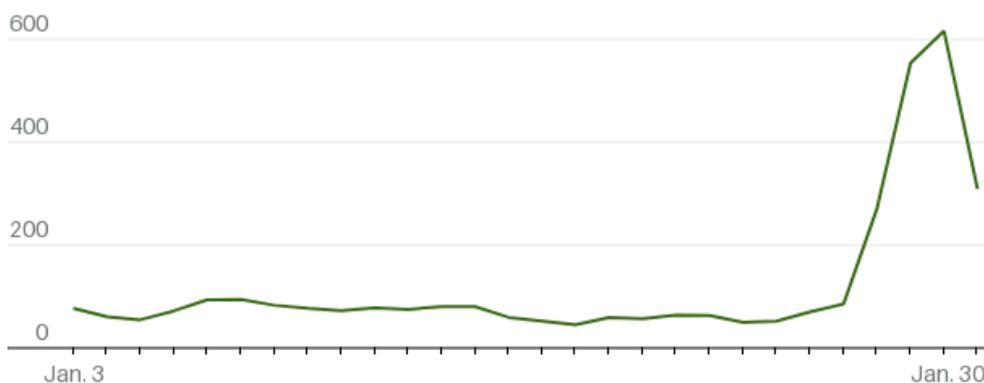
■ 利用者は増加したものの

New Investors

Robinhood's popularity jumped in late January as shares of GameStop soared.

Estimated app downloads

800 thousand



Source: SimilarWeb

ロビンフッドは、最近の顧客数を公表していないが、2020年5月には口座は1300万件超であると述べており、今や恐らく1500万件を超えていよう。ウェブ解析会社のシミラーウェブのデータによれば、ゲームストップの狂乱が最高潮に達したわずか2日間でロビンフッドのアプリは100万回以上ダウンロードされ、競合他社の数倍に及んだ。ロビンフッドは口座件数において、業界のリーダーであるチャールズ・シュワブ<SCHW>（第4四半期末で約3000万口座）との差を詰めている。

とはいえ、全ての数字がロビンフッドにとって有利なわけではない。同社は成長をリードしているが、顧客の口座残高は競合する証券会社よりも少ない傾向があり、平均残高は5000ドル割れという試算もある。一部の大手証券会社の口座残高では10万ドルを超えることも珍しくない。

ロビンフッドは売上高や利益を公表していないが、証券取引委員会（SEC）への提出書類がヒントを与えてくれる。同社は、ペイメント・フォー・オーダーフロー、つまり、マーケットメーカーなどへの発注に対するキックバックに大きく依存している。2020年には、株式およびオプションの取引で6億8700万ドルのペイメント・フォー・オーダーフローを獲得した。CFRAのアナリストであるポーリーン・ベル氏は、ペイメント・フォー・オーダーフローがロビンフッドの売上高の約80%を占めると推定している。これは2020年の総売上高が約10億ドルであることを意味する。

■ ビジネスモデルに疑問、利用者離れも

前回の資金調達では、同社の企業価値は117億ドルと評価された。アナリストは同社のIPO時の評価額が、モルガン・スタンレー<MS>がEトレードを買収した際の130億ドルを相当上回る可能性があると考えている。ロビンフッドはその評価を達成するために、売上高が確実に一貫していることを投資家に納得させる必要がある。しかしペイメント・フォー・オーダーフローは調査の対象となっている。同社は12月に、収益獲得手段に関して顧客に誤解を与えたという訴えについて和解するために、SECに対して6500万ドルの支払いを余儀なくされた。同社は落ち度を認めておらず、慣行を変更したと述べている。クリアブリッジ・インベストメンツのアナリストであるミゲル・デル・ガレゴ氏は、ペイメント・フォー・オーダーフローの規制が変更される可能性はあるが、一般的な慣行は継続すると予想している。

また、伝統的な株式取引よりもリスクがはるかに高いオプション取引の調査も厳しくなる公算が大きい。ロビンフッドは、第4四半期にペイメント・フォー・オーダーフローの約3分の2をオプション取引によって獲得した。

ロビンフッドのビジネスモデルに対しては、顧客との利害の一致について頻繁に疑問が投げかけられている。ガレゴ氏は、「ロビンフッドの本当の顧客は高頻度取引を手掛けるトレーダーであり、こうしたトレーダーは取引情報を獲得して、情報を知らない投資家を相手に取引している、という主張も可能だ」と語る。

ロビンフッドは今や、ソーシャルメディア上の反発にも直面している。資産家のマーク・キューバン氏はオンライン掲示板レディット上のインタビューで、ロビンフッドは「投資家の期待を大きく裏切った」と述べ、投資家に対しては、「バランスシートに数兆ドルの資産を持つ証券会社」を見つけるよう提案した。

ソーシャルネットワークであるストックツイッツが約1万人を対象に行ったアンケート調査によると、回答者の40%が利用する証券会社の変更を検討しており、その大半はロビンフッドのユーザーだった。競争相手も手をこまねてはいない。シュワブは若い顧客層の獲得に成功しており、新規顧客の約半分が41歳未満となっている。シュワブによれば、新規顧客の大半は、自身で取引を指図する口座の開設を補助する取引ツールの利用を申し込んでおり、その割合は2016年の20%から上昇した。これは、シュワブが、設定して放置するだけの口座に満足していない、新たな活気ある世代のトレーダーを獲得したことを示している。

ロビンフッドが上場すれば、別の潜在的なリスクに直面することになる。ある人物は先週、レディットに「ロビンフッド（のアプリ）上でロビンフッド（株）のショートを出すのが待ち遠しい」と投稿した。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

3.

リターン100%超えが良い知らせでない理由 - More Than Two Dozen Funds

[ファンド]

Returned More Than 100% Last Year.

ファンドが抱える複数の問題点

■ 20本超のファンド、リターンが100%上回る



Andrew Unangst/Dreamstime.com

投資が成功するアクティブ運用ファンドを選ぶのは、容易ではない。2020年は予測がつかない多くの出来事があったため、例え全ての情報があると考えられる時でさえ、ファンドの選択がいかに難しいかということを確認させた。

昨年、20数本のアクティブ運用ファンドのリターンが100%を超えたのに対し、株式市場を包括的にカバーするラッセル3000指数のリターンは19%であった。これは極めて注目されるだろう。過去10年間、暦年でリターンが100%を超えたファンドは1本もなく、それ以前にも恐らくなかった

だろう。

そうだとすると、これはアクティブ運用の復活を示唆するのだろうか。そうとは限らない。

資産運用会社アドバイザー・インベストメンツのダニエル・ウィーナー会長は、「1年だけで達成したものだから2020年末時点のパフォーマンスには驚かされるだろう。しかし投資家は、投資判断に影響を受けてはならない。昨年起きたことは、一度限りのものだからだ」と語る。

2020年の運用成績が良かったファンドは、一握りの運用会社の集中投資型グロースファンドである。最上位の3本はARKインベストメント・マネジメントのファンドで、他にも2本のファンドが運用成績上位20本に含まれる。上位20本には、モルガン・スタンレーの5本、バロン・キャピタル・マネジメントおよびゼブンバーゲン・キャピタル・インベストメンツのファンドが各数本含まれる。

■ 集中度が高いポートフォリオ

現在の投資家にとっては投資資金が増えることは成功と言えるが、一方でそうしたファンドを評価しようとする潜在的な投資家にとっては、並外れたリターンは問題である。

経験豊富な投資家は、1年間だけのリターンが過去の実績のほんの一部にすぎず、必ずしもファンドマネジャーの手腕を示すものでもないことを知っている。運用成績が第4位で運用資産が16億ドルのモルガン・スタンレー・インスティテューショナル・ファンド・インセプション・ポートフォリオ<MSSGX>を例に挙げれば、2020年より前の9年間のうち4年でリターンがラッセル3000を下回り、2年は辛うじて同程度であった。にもかかわらず2020年のリターンは151%と、ラッセル3000を130%ポイント近く上回った。

理由は、クラウドコンピューティングに事業を集中する2銘柄、ソフトウェア開発のアピアン<APPN>とエッジクラウドプラットフォームを提供するファストリー<FSLY>が300%を超えるリターンを上げたことにある。2銘柄にパーソナルスタイリングサービスのスティッチ・フィックス<SFIX>を加え、昨年の同ファンドのリターンのほぼ3分の1を占めた。

例えばファンドマネジャーが、株価急騰銘柄を保有するのに熟練し（ただ運が良かったのではなく）、他の銘柄を補うと仮定しても、極端な乱高下は今後の問題を引き起こす前兆にもなりかねない。

例えばバロン・キャピタルの創業者ロナルド・バロン氏は、長い間電気自動車メーカーのテスラ〈TSLA〉に強気であることで知られる。2020年初めの本誌のインタビューで、同氏はテスラの時価総額が2030年までに1兆5000億ドルに達するとの見通しを語った。昨年テスラの株価は740%を超える急騰を見せ、現在の時価総額は予想の半分まで到達している。

またテスラが最大の保有銘柄である運用額71億ドルのバロン・パートナーズ・ファンド〈BPTRX〉のリターンは149%にも達し、ラッセル3000を128%ポイント上回った。

同ファンドは、2014年にテスラ株を買い始めた。最後の購入は2016年2月で、株価は40ドルを下回っていた。現在の株価は850ドルである。共同マネジャーであるロナルド・バロン氏とマイケル・バロン氏は、以後同ファンドのテスラ株の保有比率を減らしてきた。2020年初めには約17%に上昇してきており、2020年を通して保有株の20%を売却した。しかし株価上昇があまりに速かったため、年末では運用資産額の半分近くがテスラに投資されている。マイケル・バロン氏は、「最後にテスラ株を購入した時よりも、同社の事業ファンダメンタルズに対する自信を深めている」と語るが、それでもポートフォリオが集中することを気にしていると加えた。

テスラ株の保有比率が高いため、同ファンドはテスラの急速な株価変動の影響を受けやすくなる。ウィナー氏は、「保有資産のほぼ50%を1銘柄に投資することは、その株を信じて飛び込むようなもの。ファンドを買うのではなく、まさに株を買うことになる。他のファンドと比較しても意味がない」と語る。

ARKインベストメント・マネジメントの創業者であるキャシー・ウッド氏も熱心なテスラ派だが、運用資産が250億ドルの上場投資信託（ETF）であるARKイノベーションETF〈ARKK〉は、より保守的なアプローチをとる。テスラは同ファンド最大の保有銘柄だが、保有比率の上限を10%前後としているため、過剰に保有することはない。同ETFの昨年のリターンは153%にもなったが、ソフトウェアのスクエア〈SQ〉、動画配信プラットフォームのロク〈ROKU〉、遺伝子診断のインビテ〈NVTA〉など、幅広い銘柄が支えたようだ。

■ リターンは特定時点の評価にすぎない

ARKイノベーションETFのリターンは、設立から6年間のうち5年でラッセル3000を上回ったが、1桁の上昇率であり、昨年のように100%を超えることはなかった。ARKインベストメント・マネジメントのクライアントポートフォリオマネジャーであるレン・レジ氏は、「もちろん、翌年も100%を超えるリターンを上げるとは思っていない」と語る。同社が目標とする今後5~7年のリターンは、年率約15%である。

強い信念を持つことは、アクティブ運用マネジャーには良いことだが、一貫性があり再現可能でなければならない。それでも、長期実績の重要性を分かっている経験豊富な投資家にとっても、こうした桁違いのリターンは今後のリターンの数値を歪めることになるかもしれない。

モルガン・スタンレー・インセプション・ポートフォリオを例にとると、過去5年間のリターンは年率平均46%だが、2020年を除く30年前の設立から5年ごとの年率平均リターンは10%に低下し、ラッセル3000とほぼ同じである。

これは、ファンドの実績評価におけるもう一つの欠点を浮かび上がらせる。リターンは、統一性を持たせ比較を容易にするために、特定の時点で測定されるという点である。しかしそうした一時点での比較は、実際に投資家がどのように投資するか、どの時点で投資するかを反映していない。ウィーナー氏は、「ほとんどの投資家が、四半期の初めに投資し、四半期の終わりに資金を引き揚げる訳ではない」と語る。あなたの個人的パフォーマンスが、良くなることも悪くなることも（たいていは悪い）あり得る。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

4. バイデン政権下の株式市場、トランプ政権時と違ったものに - The Biden Stock Market Won't Be Like the Trump Market [インタビュー] サビタ・スブラマニアン氏に聞く

■ 政権交代で起きる変化



Photograph by Nathan Bajar

「今や景気敏感銘柄や小型株を買う時だ」。バンクオブアメリカ・セキュリティーズのストラテジストであるサビタ・スブラマニアン氏は、ハイテクバブル崩壊後のように今回は景気敏感銘柄や小型株のアウトパフォーマンスが長く続く可能性がある」と述べる。特に過去10年間痛い目に遭ってきたファンドマネジャーらにとっては、大胆な発言だ。

本誌：バイデン大統領は何十件もの大統領令を発布したが、投資家はどう受け止めればよいか？

スブラマニアン氏：少数のテーマ的な変化と、市場の先導役の大きな変化を意味している。現政権は、資産価格の上昇よりも実際のインフレ率を注視し、単に株式市場のリターンを高めるよりも雇

用創出や実体経済の活性化に重点を置き、成功の物差しとして、株価指数ではなく、所得格差への対処などを重視しているようだ。つまり、株式市場のリターンは低下するが、経済全般のリターンは高まるだろう。

Q：あなたの市場予想は低調なようだが。

A：私の予想はウォール街で最低の部類に入る。S&P500指数は3800と予想している。同指数にはハイテクセクターのグロース銘柄が多く採用されている。われわれは、同指数採用企業の今年の増益率は約20%と予想しているが、株価収益率（PER）の低下も予想される。当社のエコノミストらは米国の国内総生産（GDP）成長率を6%と、非常に好調な景気回復を予想している。その回復の大半は、ワクチン接種が広まり、経済活動の再開がより一体的なものになる今年後半に起きる見込みだ。大規模な景気刺激策を考慮すれば、弱気になるのは難しい。弱気でない理由は、金利は超低水準で、米国の大型株の配当利回りは債券に比べると素晴らしく、バイデン政権は経済に焦点を当てているからだ。景気後退による弱気相場は予想し難い。

Q：ゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>の高騰の意味は？

A：ファンダメンタルズと株価のパフォーマンスとの乖離（かいり）がますます拡大している。投

機のおいがる。このようなこと全ては小型株に集中しているように見える。S&P500指数採用企業は空売りが多くても通常の値動きだった一方で、小型株のラッセル2000指数採用企業の場合は非常に変則的な動きが見られた。良い点は、影響が局所的で、極端にならずに済んだことだ。

■ 2000年との類似性

Q：どういふことがあれば弱気になるか？

A：万一金利が急上昇すれば弱気になる。インカムを求める退職者は、今日の投資家層の大きな部分を占めており、S&P500指数への投資を強いられている。しかし、インフレが高進する可能性がある。2年前に当社の株式アナリストに投入コストや価格の上昇圧力があるセクターについて聞くと、公益企業とヘルスケアの2セクターのみだった。2カ月前に同じ調査をすると、全てのアナリストがインフレ圧力の存在に言及した。今日、10年物国債の利回りよりも高い配当を支払っている銘柄の割合は70%近くになっており、これは過去最高に近い。もし、10年物国債の利回りが1.75%に上昇すれば、その割合は44%に低下する。そして、そんな話さえ突然なくなるかもしれない。株式に楽観的になれない理由の一つだ。現在と2000年との類似点は、民主化と個人投資家の市場への参加、そしてファンダメンタルズと株価の乖離だ。素晴らしい決算発表に対する反応が株価下落という最近よくある現象が最後に見られたのは2000年3月だ。当社のセルサイドの指標にも類似性がある。2007年に近く、2000年3月と全く同水準の「売り」シグナルに相当する数値が出ている。

■ 過去の回復期にはバリューと景気敏感銘柄が先導

Q：投資家はどうすべきか？

A：10年近くパフォーマンスが悪かったGDP感応度の高い分野に集中すると良い。われわれがオーバーウエートしているセクターは、金融、エネルギー、資本財、そしてヘルスケアだ。製造業やサービス業で、未曾有の麻痺状態に陥った後の繰延需要が見られる。耐久消費財よりも事業投資に対してより強気だ。個人消費では、消費財よりもサービス消費に対して強気な見方を取る。2020年のクレジットカードのデータに基づくと、通常の景気後退（リセッション）期とは異なり支出の強い傾向が持続している。弱気相場は最速で終わった。米連邦準備制度理事会（FRB）、財政政策、企業が揃って頑張ってもっとひどい景気後退に陥るのを食い止めた。家庭用品や高級品での消費は続いた。2021年はこの分野のリスクが高まる可能性がある。われわれがアンダーウエートしているセクターは、半ばグロースで半ば債券代替と言えるコミュニケーション・サービス、さらに不動産、生活必需品だ。

過去14回の景気後退のうち全てで、回復期はバリューと景気敏感銘柄が先導した。従ってわれわれは、バリューのサイクルを見ることになるだろう。グロース銘柄は、低金利、低成長の環境を過度に織り込み過ぎている。バリューよりももっと推奨しやすいのは、小規模な企業だ。流動性や寡占的な市場のため誰も推奨していない。現在は小型株のサイクルの始点である可能性がある。このサイクルは長めで、8~10年続く傾向がある。

Q：ハイテクや超大型銘柄はどうか？

A：ハイテクバブル後に、バリューのアウトパフォーマンスが少なくとも7年間続いた。われわれは経済や政治的環境の転換点らしき地点にいるというのに、ファンドマネジャーや機関投資家が過去に市場を先導してきた銘柄へのエクスポージャーを減らしたがるには驚かされる。2008年以降毎年、金利上昇やインフレに賭けては失敗してきたため、あつものに懲りた状態でもあるのだろう。もっと差し迫ったこととして、トランプ政権時代の法人減税が元に戻る可能性がある。これまで成長に資金をつぎ込んできたわけだが、増税となれば、ファンドマネジャーが最もオーバーウエートしていた上位2セクターであるコミュニケーション・サービスや情報技術に痛手となる可能性がある。

■ ESGについて

Q：次に、ESG（環境・社会・ガバナンス）について話を聞きたい。

A：米国企業は、株主ではなく、ステークホルダーのためのリターンに目を向けるようになった。企業は、利益だけでなく、コミュニティ、従業員、顧客満足に気を配ることを約束している。これは反資本主義ではなく、資本主義に関する新しい考え方だと私は思う。コロナ禍での企業側の対応も、ある意味FRBや政府の景気刺激に匹敵する。米国企業は少なくとも1兆ドルの支援を提供した。例えば、人工呼吸器を生産するよう生産ラインを変えたり、ローンの返済を猶予したり、金銭的な寄付も行った。私の会社も一時解雇の凍結を始めた。こうした行動は消費者の不安を相当程度和らげた。投資家も学習しており、企業が表面的に環境に配慮しているよう見せかけるだけの「グリーンウォッシュ」なのか、本当に行動しているのかを区別するための目利きが上達している。投資家が受け取る会社情報にも大きな変化が起こりつつある。会社も、サステナビリティ報告書を発行しなければ、発行している同業他社より株価が安くなってしまうと認識している。このような透明性やデータの爆発的増加は投資家の観点から見て非常に大きな意味がある。しかし、ESGは常に解釈が絡み、煩雑さが伴う。

Q：あなたがバンクオブアメリカ・セキュリティーズのグローバルESG責任者であるにもかかわらず、エネルギー・セクターをオーバーウエートする理由は？

A：4年間も再生可能エネルギーを重視しなかった政権下にありながら、再生可能エネルギー関連会社はよくやってきた。今やホワイトハウス内にも味方がいることは素晴らしい。しかし、政府の指令がなくても、投資家は再生可能エネルギーに未来があることを認識しており、従来型コモディティへの投資を徐々に減らしつつある。一方、風力発電や太陽光発電で全てをまかなえる状態ではないため、環境への配慮に積極的なだけでなく経済の維持と再興に必要な燃料を提供する従来型エネルギー企業を買う機会もある。実際、エネルギー・セクターをオーバーウエートするとしかめ面をされることも多いが、エネルギー企業も自己改革に取り組んでいるため、私は全く問題ないと思っている。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

5. バイオジェンのアルツハイマー薬が直面する大きな試練 - Biogen's Alzheimer's Drug Faces a Big Test

[フィーチャー]

急騰か急落かはFDAの判断次第

■ FDAによる異例の審査期間延長



DOMINICK REUTER/AFP/Getty Images

過去18年間、アルツハイマー病の新たな治療薬は発売されていない。それに比べれば、米食品医薬品局（FDA）が1月29日、製薬会社バイオジェン<BIIB>のアルツハイマー治療薬アデカヌマブの審査期間を3カ月延長すると発表したことは、それほど長く感じないかもしれない。しかし、それでも延長は予想外だった。FDAの諮問委員会の外部専門家は、既にアデカヌマブのエビデンス（有効性の証拠）を却下している。通常なら、ここでバイオジェンの希望はついでている。

しかし、FDAはアデカヌマブを却下せず、審査期間の延長を求めた。これはアデカヌマブとバ

イオジェンにチャンスが残っていることを意味する。バイオジェンは他の製品が苦戦する中、アデュカヌマブの承認に賭けている。FDAがアデュカヌマブを承認した場合、ウォール街の予想では、株価は直近の263ドルから70%も上昇する可能性がある（金曜終値は265ドル）。アナリストは、アデュカヌマブの売上高が年間100億ドル以上になり得ると予想している。その分、承認されなかった場合の状況は厳しい。バイオジェンの中核事業は低迷しており、特に主力の医薬品の多くで競合他社との競争が激化している。

アデュカヌマブの承認への道のりは、通常ならば既に少なくとも2回の終わりを迎えている。バイオジェンは2019年3月、同薬が有効でないとして2件の後期段階の臨床試験を中止すると発表した。その7か月後に実際は有効だったと発表した。2020年11月には、FDAの諮問委員会がバイオジェンの分析結果を却下した。圧倒的多数の委員が、同社のデータはアデュカヌマブの有効性を証明していないとして反対票を投じた。

FDAは通常、諮問委員会の勧告を受け入れる。しかしバイオジェンの株価は、アデュカヌマブにチャンスがあるかのように推移している。その主な理由は、同社とFDAの間に異例の協力関係があることだ。その証拠が、昨年11月にFDAが諮問委員会に提出した文書である。本来なら、FDAは審査対象の医薬品について、独自でエビデンスを分析した長大な文書を諮問委員会に提出する。ところが今回は、バイオジェンと共同作成した343ページの文書を提出したのである。

投資銀行SVBリーリンクのアナリスト、マーク・グッドマン氏は「（両者には）特別な関係がある。（アデュカヌマブの）ブリーフィング資料は前例のないものだ。私は20年以上この仕事をしているが、FDAが1社の企業とこれほど密接に協力しているのは見たことがない」と語る。

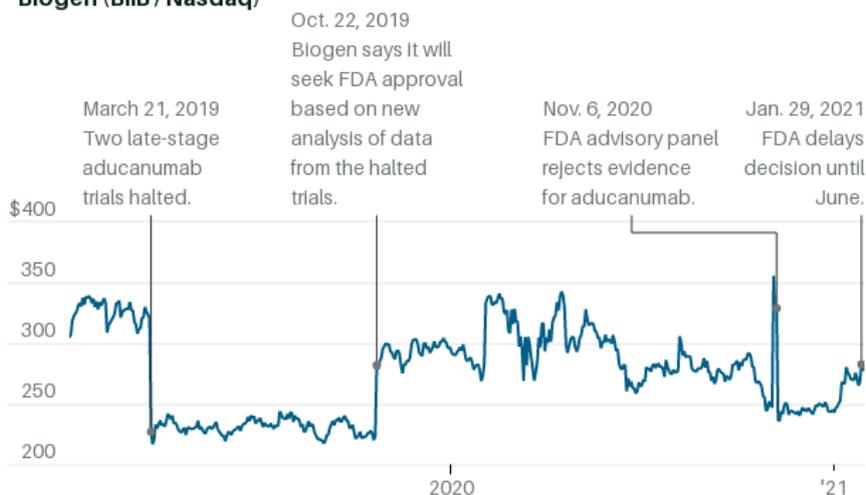
これがアデュカヌマブの通常と異なる点であり、投資家が希望を保っている理由でもある。バイオジェンは、FDAの要求で追加データを提出しており、その審査に時間がかかっていると述べている。FDAによる審査の期限は、3月7日から6月7日へ延期されている。審査期間の延長と、バイオジェンとFDAの異例の関係は、投資家による判断を困難なものにしている。

■ アデュカヌマブ頼みのバイオジェン

Changing Fortunes

How Biogen's stock has reacted to developments on its Alzheimer's drug.

Biogen (BIIB / Nasdaq)



Source: FactSet

バイオジェンは、2021年のアデュカヌマブ発売に6億ドルを支出する予定であり、そのうち3分の1は日本のパートナーであるエーザイ<4523>も負担する。バイオジェンのマイケル・マクドネル最高財務責任者（CFO）は決算説明会において、「製造能力のうち非常に大きな割合をアデュカヌマブに」配分しており、仮に同薬が承認されなかった場合は「2021年の業績に影響を及ぼす」と述べた。

同社が全力を掛ける背景には、主力製品の多くの先行きに暗雲が漂い始めたことがある。同社で最もよく売れている医薬品である多発性硬化症治療薬のテクフィデラは、昨年春に裁判で特許無効の判決が出たことを受けて、新たなジェネリック医薬品との競争にさらされている。アナリストは、テクフィデラの売上高が2019年の44億ドル（バイオジェンの総売上高の31%）から今年は17億ドルへ減少すると予想している。

さらにバイオジェンは、がん治療薬リツキサンの米国における売上高が「大幅に減少する」とみる。他の多発性硬化症治療薬や、年間売上高20億ドルの脊髄性筋萎縮症治療薬スピラザも競争に直面する。ウォール街は、同社の1株当たり利益（EPS）が33.70ドルから2021年には20.22ドルへ急減すると予想している。

バイオジェンはアデュカヌマブに対して投資を倍増させてきた。さらに、2019年12月以降で2件の各50億ドル規模の自社株買いを承認している。アナリストは自社株買いの理由について、同社がアデュカヌマブの承認に賭けているためだとみている。FDAが承認すれば、自社の株価が急上昇すると見込んでいるのだ。

アデュカヌマブが承認されれば、バイオジェンにとっては何の問題もない。UBSのアナリストであるコリン・プリストウ氏は、アデュカヌマブの売上高は年間200億ドルに上る可能性があるとして述べ、「株価の上値余地は膨大だ。バイオジェンは何年にもわたって、アルツハイマー病治療薬の市場へ自由にアクセスできる」と語る。

しかし、FDAがアデュカヌマブを却下すれば、バイオジェンの株価は急落する可能性がある。同社は先週、2021年の売上高ガイダンスを発表したが、アデュカヌマブの「控えめな」売上高を織り込んでいたにもかかわらず、ウォール街の予想を大幅に下回った。同日、シティグループのアナリストであるモヒト・バンサル氏は、アデュカヌマブが承認されなかった場合、保守的なガイダンスによって「下値余地は一段と大きくなり」、株価はさらに下落する恐れがあると述べた。

アデュカヌマブが復活する可能性を見せ始める数カ月前の2019年3月、バイオジェンは、独立したデータモニタリング委員会がアデュカヌマブの大規模臨床試験2件を失敗と判断したことを明らかにした（同社も1件の試験は失敗だったと認めている）。その後、試験中止時点では入手できなかったデータの分析を経て、同社は考えを変えた。現在では、2件目の臨床試験で高用量のアデュカヌマブを投与された患者は、プラセボ（偽薬）を投与された患者に比べて症状の悪化が22%抑制されたと考えている。

FDAの諮問委員会の意見は違った。委員会の投票は強制力を持たないが、FDAが無視することはまれだ。バンサル氏は「今回のサイクルでアデュカヌマブが承認される可能性は極めて低い。諮問委員会は反対派が圧倒的に多かった」と指摘する。しかし、この点は株価には反映されていない。投資家は、FDAとバイオジェンの協力を、FDAがゴーサインを出したがっている証拠だと考えている。

共同ブリーフィング資料で引用されている議事録において、FDAは、2019年夏時点のアデュカヌマブの臨床試験について、試験中止後に受領したデータを検証するという「非常に特殊な状況」に

あったと述べている。そのため、FDAとバイオジェンによる「相互の取り組みの一環として」試験を行うことを要求し、そのデータを分析することが必要だったと言う。

SVBリーリンクのグッドマン氏は、「実際には、本当に有効であると証明できる別の試験を実施すべきだろう。しかし、今回はアルツハイマー病だ。アルツハイマー病の治療薬は全く承認されていない。そのことに（FDAの）責任者はいら立っているのだろう」と語る。

■ ジレンマに陥ったFDA

新たなアルツハイマー病の治療薬が緊急に必要とされているのは間違いない。アルツハイマー病協会によれば、米国人の患者数は580万人に上り、65歳以上では10%が罹患（りかん）している。そのため、FDAが承認を迫られていることは理解できる。しかし、有効かもしれないだけの医薬品を承認すると、明確に有効な別の医薬品を探すのが難しくなる可能性がある。また、実際は効果が無い医薬品によって企業が多額の利益を上げるのを許せば、有用な医薬品を企業に発見させるためのインセンティブ構造がゆがむ。FDAはジレンマに陥っている。

バイデン政権はまだFDA長官を指名していない。現在のFDAを率いているのは、長年にわたって幹部を務めるジャネット・ウッドコック長官代理である。ウッドコック氏が正式に長官となった場合、アデュカヌマブにとって前向きな兆候となる可能性がある。なぜなら、2016年に同様の状況となった際に、諮問委員会やFDA内部の反対にもかかわらず、同氏がデュシェンヌ型筋ジストロフィー治療薬の承認を支持したためである。

事態を複雑にしているのは、製薬会社イーライリリー<LLY>が1月、同社の医薬品ドナネマブが、アルツハイマー病患者の初期症状の進行を32%遅らせたと発表したことだ。このことがアデュカヌマブに及ぼす影響ははっきりしない。一部のアナリストは、2、3年待てばより良いデータに裏付けられた別の治療薬が出てくる可能性があるため、アデュカヌマブ承認を求める圧力は緩和されるのではないかと述べている。しかし、アデュカヌマブとおおむね同じ仕組みで機能するドナネマブの成功は、アデュカヌマブをめぐる科学的な疑問を解消することに寄与し、承認に向けた後押しとなる可能性もある。

FDAがアデュカヌマブを承認した場合、バイオジェンの株価は約450ドルへ急上昇する可能性がある。アナリストは予想している。却下された場合、投資銀行ジェフリーズのアナリストであるマイケル・イー氏の予想では、株価は180~220ドルへ急落する。バイオジェンの現在の予想株価収益率（PER）は13倍で、主要な競合他社と同等である。2013年以降、同社の株価が200ドルを下回る水準で引けたことはない。

バイオジェンにとって最高のシナリオでも不確実性は残る。アデュカヌマブが極めて大きな売上高を挙げるという予想は、イーライリリーの競合薬が近いうちに登場する可能性を織り込んでいない。バイオジェンの売上高にイーライリリーの製品がどれほど深く影響を及ぼすかは、イーライリリーがどれだけ早く製品を発売できるかに左右される。

FDAによる審査期間の延長は、アデュカヌマブをめぐる難問にどう対処するか決断するための時間を投資家に与えている。前例に基づけば、バイオジェンの期待は裏切られ、株価は急落するだろう。しかし、予想外の事態が待っているという兆候を無視するのは難しい。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

6. ゲームストップの乱で注目、踏み上げの歴史は古い - The GameStop Phenomenon Is Hardly New 1923年の勝ち組は

[フィーチャー]

■ 成功の代償



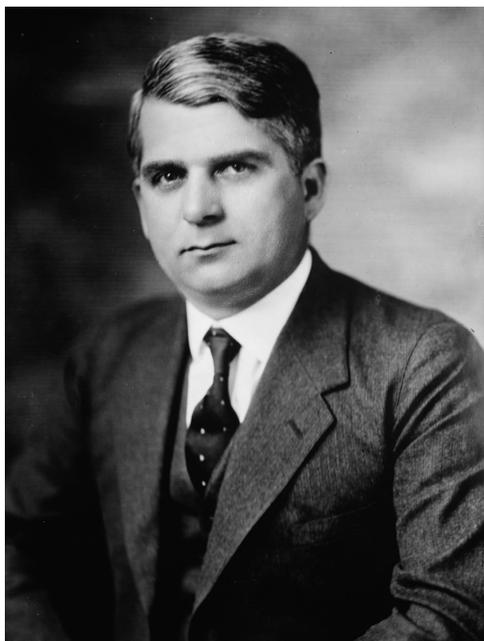
Library of Congress

先月末、ゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>の踏み上げ（ショートスクイズ）が大きな注目を集めたが、同様の例は過去にもあった。

1923年、南部や中西部の州でスーパー・マーケット・チェーンを展開するピグリーウィグリーの株は、ウォール街の複数の大手運用会社から空売りの対象とされていた。「都会のペテン師」が小口投資家を踏み台に利益を得ようとする事への怒りのうねりは、予期せぬ大きな反発心へと発展した。投資家の反撃により踏み上げは成功し、そこにはある種の勝利感があった。ある新聞は、「ニューヨークの投機筋、大金をぼられる」と報じた。

ゲームストップの一件では、売りを建てていたヘッジファンド運営会社メルビン・キャピタルの1月の運用成績はマイナス53%となった。1923年当時も、ピグリーウィグリーを空売りしていた投機筋は損を出したが、話はそれだけではなかった。大きな利益を得る者がいれば、その裏には大損を被る者がいる。しかし、ピグリーウィグリーの創業者であり当時の社長のクラレンス・ソーンダース氏ほどの不運を被った者はいないだろう。「テネシー州メンフィスの食料品店オーナーは、センセーショナルな踏み上げを仕掛け、勝利と引き換えに約300万ドルと支配権を失った」と当時の本誌は書いている。

■ スーパーマーケットの原点



Bain News Service/Library of Congress

ソーンダース氏は1881年生まれで、ピグリーウィグリーを創業し、1916年に米国のスーパーで初めてセルフサービス方式を導入した。客がスーパーの中を自由に歩き、商品を取り上げるという風景は今では当たり前だが、当時はまだ、客は用意してきた買い物リストを店員に渡すスタイルだった。

ソーンダース氏の非常にシンプルなコンセプトが受け入れられ、1921年にはピグリーウィグリーは国内で600を超える店舗を抱えるまでになっていた。

事業拡大に拍車を掛けるため、ソーンダース氏は1922年11月、10万株の新株発行を発表するが、この決断はライセンス店舗の一つが破産申請をしたというニュースと合わせて、大量の売りを引き起こしたと、当時の本誌は書いている。株価は45ドルから30ドルまで急落し、メルリンチを始めとする市場参加者はさらに株価が下がるとの考えから同株を空売りした。

ソーンダース氏はこの行為を善人と悪人とになぞらえ、善人である企業は「逃げるべきか、恐怖に震えるべきか、投機筋の戦利品となるべきか」と潜在的投資家に問いかけた。ソーンダース氏に関するマイク・フリーマンの著書（"Clarence Saunders and the Founding of Piggly Wiggly: The Rise & Fall of a Memphis Maverick."）に記されている。

空売りに対抗するため、ソーンダース氏は信用取引という形で多くの投資家から合計1000万ドルを調達し、自社の発行済株を買占め、株価をつり上げる計画をもくろんだ。株価は1923年3月20日に124ドルに達し、一時売買が停止された。

大量の空売りの買い戻しが行われたが、予想を下回る水準にとどまったようだ。空売りの買い戻しが落ち着くと、株価は下落に転じ、相対取引の市場も徐々に消え去っていった。最後には、ソーンダース氏とその取り巻きは20万株ほぼ全てと共に置き去りにされ、その株の大部分は高値で買われており、売りの市場は形成されなかった。

■ 勝ち組か、負け組か

本誌は、ソーンダース氏が「ウォール街を打ち負かそうとする一般投資家に運命付けられた悲運」を被ったにすぎないと書いている。確かに、そのわずか3年前、スタッツ・モーターのオーナーが仕掛けた踏み上げは、オーナーと同株を空売りしていた投資家側の両方を破産に追い込んだ。

しかしピグリーウィグリーの件では勝ち組もいた。例えば、既にリタイアしていた、もと食料品店経営者は、踏み上げより前に配当を目当てに38ドルで購入した1000株を、1株96~124ドルで売り、約8万ドル（現在の価値で約120万ドル）の利益を得た。

一方、ゲームストップの一件で「ロアリング・キティ」と呼ばれる投資家は、初期投資の5万3000ドルが、少なくとも4800万ドルになったとされる。ピグリーウィグリーの件とは比べものにならない利益の額だが、一つの出来事から大きな利益を得る者、置き去りにされる者、両方が存在することは、時代を経ても変わらない。

異なるのは、昔はソーンダース氏のように1人の大口投資家が価値のなくなった株を持たされ置き去りにされたが、現在では数千もの小口投資家が経済的苦境に陥り得るという点だろうか。

ソーンダース氏はその後、テネシー州に戻り、本誌にも「メンフィスの大物は自信を失っていない」と書かれている。しかし、彼はピグリーウィグリーの後にも、自動販売方式を全面導入したスーパーマーケット「キードウズル」など、さまざまな新ビジネスに挑戦したが、そこそこの成功にとどまった。スーパーマーケット界のヘンリー・フォードになるという野望は、「ウォール街と闘う」という失敗を運命付けられた決断によって未完に終わったのである。

By Kenneth G. Pringle
(Source: Dow Jones)

7. 債券市場はインフレ高進見込む - Bonds Send Message: Inflation Is Coming イールドカーブがスティープ化

[コラム]

■ 狂乱相場で悲喜こもごも



NYSE

株式市場は、何世代にもわたり米国人の家庭にとって富を築くための手立てとなってきた。株式を保有しているのは彼らの約半分にすぎないにもかかわらずだ。実際、米連邦準備制度理事会（FRB）のデータによると、米国の世帯のうち最も裕福な1%の世帯が保有株式の半分以上を占めている。ほとんどの人は利益を上げようとして企業の株式を購入するが、一部の人は利益を上げようとして株式を売却する。

ここでは、創業者の名前が付くAV製品メーカーのコス<KOSS>を支配しているコス一族を取り上げる。コスは、ベビーブーマー世代がまだ若かつ

た頃、ステレオヘッドフォンを世に広めたことで有名だ。コス一族と他の社内関係者は先週、今や評判の良くないゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>の急騰による狂乱相場の中で急上昇したコス株で利益を得た。

市場の熱狂がコス株を昨年末の約3ドルから127.45ドルまで押し上げたとき、さまざまな社内関係者が勝ち逃げした。ミルウォーキー・ジャーナル・センチネル紙の報道によると、コス一族とコス社幹部はコス株の売却により2020年末の同社の時価総額を上回る4500万ドル以上の利益を上げた。

証券取引委員会（SEC）に提出された書類によると、彼らは1株当たり20~60ドルでほとんどの株式を売却しており、最高値で売却するタイミングは逃した。それでも、1週間前の終値比3分の2超下落した先週金曜日の終値19.98ドルに比べるとまだ良かったと言える。

筆者は、抜け目のない売り手を批判しているわけではない。とんでもなく高い買い値をとらえて売ることほど合理的なことはない。皮肉なことに、限られた価値しかなく見えるコス株の熱狂的な買いの多くが、株取引アプリのロビンフッドを通じて行われた。ロビンフッドと名付けられた会社が、賢く上手に売った金持ちに富をもたらす一方で、うまく立ち回れなかった貧乏な買い手から富を奪うのに関与している当事者だと、誰が思っただろうか。

■ ボラティリティが低下

常軌を逸した水準にまで買い上げられた株が暴落するのは、十分分かりきっていた。筆者が1週間前に本誌で書いたように、暴騰した相場は常に売り手を引き付ける。商品市場の古い格言に「高値の治療法は高値」というのがある。先週、ショートスクイズ（踏み上げ）が金属市場でもできるという、（すぐに消滅した）正当性のない考えに基づいた銀価格の急騰が短期間に終わったことで、この格言の持つ意味が改めて認識された。

いずれにしても、株式市場は先週、主要株価指数が昨年11月以来最大の週間上げ幅を記録して、高値引けとなった。S&P500指数、ナスダック総合指数、小型株のラッセル2000指数は過去最高値を更新して週の取引を終えた。いくつかの「ミーム銘柄」が暴落したため、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、リスクの急上昇を反映する30ポイント超の水準

から、市場や世界がゲームストップのような銘柄に注目する前の水準である20ポイント台前半のレンジまで低下した。

■ 10年物利回り、レンジの上限近くに

一方、根本的に重要な金融面の展開が、いつもの通り債券市場で見られた。イールドカーブは、ここ数年で最もスティーブになっている。これは長期債の利回りが上昇したためであり、ベンチマークの10年物米国債利回りは1.17%と最近の取引レンジの最高水準に近く、30年物米国債利回りは1.98%と約1年ぶりに2%に近づいて週を終えた。

これは、債券市場がより力強い経済成長とインフレ率の上昇を見込んでいることを示す典型的な兆候だ。この見込みは、先週金曜日、上下両院がバイデン大統領提案の1兆9000億ドルの追加経済対策を共和党の賛成票がなくても承認できるプロセスの開始を可決したことで、さらに強まった。

金曜日に発表された雇用統計は、1月の非農業部門雇用者数が予想よりも少ない前月比4万9000人増となり、12月も速報値の同14万人減から22万7000人減に下方修正されたため、期待外れの結果となった。1月の失業率は6.3%と前月の6.7%から低下したが、これは主に労働参加率の低下によるものだ。雇用状況がもたついたままだと、財政出動の議論が高まる可能性がある。

大規模な追加経済対策が実施される可能性が高まっていることから、一部のエコノミストは経済成長率の予想を引き上げており、コーナーストーン・マクロのナンシー・ラザール氏は経済成長率を前回の6%から引き上げ、第4四半期までに7%のペースで拡大すると予想している。債券市場と株式市場も現在この水準を織り込んでおり、これを下回った場合にはサプライズとなるだろう。これまでのところ、2021年はサプライズに満ちている。

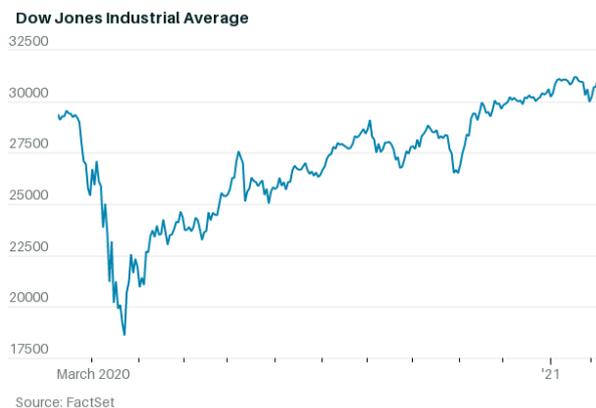
By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

8. 経済再開の動き背景に大きく反発 - Stocks Are Bouncing Back for the Right Reasons.

[米国株式市場]

イールドカーブのスティーブ化に注意

■ 市場は前向き



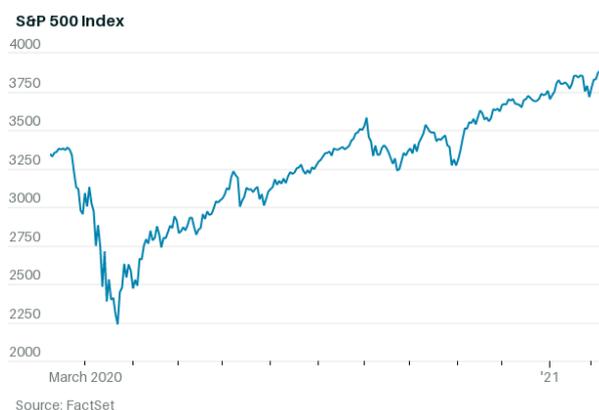
ニューヨーク・メッツは1973年、リリーフ投手だったタグ・マグロウが「信じることさ」と話した後、思わぬリーグ優勝となった。悪材料をものともせず高値更新を続ける株式市場を前に、投資家はこの時と同じ感情を受け入れているように感じられる。

先週の主要株価指数を見ると、ダウ工業株30種平均は3.9%高の3万1148.24ドルとなり、S&P500指数は4.6%高の3886.83となった。ナスダック総合指数は6.0%の上昇で1万3856.30を付けたが、小型株のラッセル2000指数はこれらを上回る7.7%高となり、2233.33で週末を迎えた。

前週の3%超の下落から一転して、驚くほどの反発となった。1月末だった前週金曜日の引け時点では、ヘッジファンドがゲームストップ<GME>株の踏み上げ（ショートスクイズ）を受けて行わなければならないなかったリスク軽減（市場用語で使われる際に「売り」を意味する）がしばらく続くのではないかと懸念したが、そうはならなかった。1月の最終週に機関投資家が十分にリスク軽減を行ったようだ。ファンドストラットのトム・リー氏は「過去10年間で最大規模の（ヘッジファンドによる）ポジションの入れ替えで、2020年3月に次ぐ2番目のものだった」と指摘する。

そうした行動には確かに理由があった。経済データから始めよう。1月の雇用者数はわずか4万9000人の増加にとどまり、12月の減少数はさらに下方修正されたものの、それ以外は全て良好な結果だった。サプライ管理協会（ISM）の非製造業景況感指数は市場の予想を上回っただけでなく、新規受注と雇用で今後のさらなる成長が示唆された他、耐久財受注も予想を上回った。また、超党派の合意によるものであれ、民主党が単独で可決する1.9兆ドルの救済パッケージであれ、追加の景気刺激策を受けて経済は回復するはずだ。

■ 感染者数減少、ワクチンに期待



しかし、市場を動かした本当の原動力は新型コロナウイルスに関する前向きなニュースだった。週間の新規感染者数は2週間前と比べて30%減少した。ジョンソン・エンド・ジョンソン<JNJ>が緊急使用許可を申請し、ノババックス<NVAX>にも同様の動きが見られることから、新たなワクチンが間もなく登場するだろう。このペースならば経済の再開は予定通りで、レストランやホテルなどで働く人たちが仕事に戻れるようになるはずだ。

プルデンシャル・ファイナンシャルのチーフ・マーケット・ストラテジストであるクインシー・クロスビー氏は「市場では、今年後半にはパンデミックの最悪の状況から経済が抜け出すと予想されている」と述べる。

確かにそうだ。原油価格が8.9%上昇して1バレル当たり56.85ドルと2020年1月以来の高値を付けたことから、上場投資信託（ETF）のエネルギー・セレクト・セクターSPDRファンド<XLE>は先週8.2%上昇した。ファイナンシャル・セレクト・セクターSPDRファンド<XLF>は、10年物米国債の利回りが昨年3月以降で最も高い水準に上昇したことを受けて値上がりした。いずれも経済成長の兆しを反映している。一方、新型コロナウイルスの蔓延（まんえん）から最も恩恵を受けた企業の一つである家庭用品メーカーのクロロックス<CLX>は、予想を上回る業績とコンセンサスを上回るガイダンスを発表したにもかかわらず、8%下落した。ロックダウンのシナリオと密接に結びついた銘柄を保有したいと誰も思っていないようだ。

ウォール街も経済の再開を信じ始めている。マッコリーのトレーディングデスクは現在、2021年の米経済成長率を実質7.1%と予想しており、前回予想の4.7%から上方修正した。これは1983年以来の力強い成長だ。パークレイズのストラテジストであるマニーシュ・デシュパンデ氏によると、これまで好調な業績にもかかわらず予測の据え置きで満足していたアナリストが、今シーズンに入って見方を修正しているという。結果として2021年のS&P500指数の利益予想は2.6%ポイント上昇しており、同氏は「企業による2021年の業績の見直しを受けて、アナリストが追いつこうとしているのかもしれない」と説明する。

■ イールドカーブの動き



もう一点として、投資家は債券市場の動きに注意したほうがよいかもしれない。短期債と長期債の利回り格差を示すイールドカーブは急速にスティープ化しており、先週の2年債と10年債の差は1%ポイント超に開いた。短期的には、これは成長期待の高まりとインフレ率の上昇を反映しただけのもので、米連邦準備制度理事会（FRB）の高官はほぼ確実に歓迎しているはずだ。

しかし、全てのものには限界があり、この利回りのスプレッドが1.3%ポイントに近づくと株式市場

にとって問題になる可能性がある」と、セブンス・レポートのトム・エッセー氏は指摘する。同氏は「歴史的に見て、イールドカーブのスティープ化は今後数カ月間や数四半期の経済と株式市場の両方にとって良い兆候である。しかしそれは同時に、FRBが暴走するインフレの脅威に対抗するために利上げによる金融引き締めを開始するタイミングに向けて、時計の針が動いていることを示す早期警告のサインでもある」と書いている。

もちろんFRBは、市場の状況にかかわらず2023年までは利上げを開始しないと市場を納得させるために最善を尽くしてきた。株式がどれだけ上昇するかは、投資家がイールドカーブに関して誰を信じるかにかかっているのかもしれない。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

9. アマゾン、CEO交代への備えは盤石 - Amazon Sends a Clear Message-the Future Is in The Cloud アマゾンの未来はクラウドに

[ハイテク]

■ AWS評価額、1兆ドル突破



David Paul Morris/Bloomberg

いつかその日が来ることは分かっていたとはいえ、ジェフ・ベゾス氏がアマゾン・ドット・コム<AMZN>の最高経営責任者（CEO）を退任するとの先週の発表に投資家は驚いたようだ。ベゾス氏は従業員が130万人、年間売上高が5000億ドル近く、時価総額が1兆7000億ドルという世界有数の大企業をゼロから育て上げた。

2014年以降、アマゾンの株価は毎年上昇して10倍超となっている。同社はこの数年、電子商取引事業の優位性をさらに高め、倉庫と輸送用トラックおよびジェット機からなる自前の物流網を拡大してきた。だが、同社における価値の原動力は、

新CEOに指名されたアンディ・ジャシー氏が育ててきたクラウドコンピューティングサービス、アマゾン・ウェブ・サービス（AWS）である。

AWSは今やクラウドコンピューティングの代名詞となっている。第4四半期の売上高は127億ドルで、2020年通期の売上高は前年比29%増の455億ドルだった。2020年末の受注残は500億ドルで、前年を68%上回った。多くのクラウドソフトウェア企業（そのほとんどはAWSなしでは存在し得ない）の株価売上高倍率は20倍以上となっており、この尺度をAWSに適用すると、時価総額は1兆ドルを超える。

■ 不確実要素はクラウド市場の競争激化

アマゾンに関して注意しておく理由があるとすれば、クラウド市場での競争が激化する中でAWSの主導的地位が揺らぐ可能性があることだ。

AWSのライバルの一つがアルファベット<GOOGL>のGoogle Cloud Platform（グーグル・クラウド・プラットフォーム）だ。同サービスの2020年第4四半期の売上高は前年同期比47%増の38億ドルで、同社によると成長は加速している。同部門には、マイクロソフト<MSFT>の統合文書管理ソフトウェアOffice（オフィス）と競合するGoogle Workspace（グーグル・ワークスペース）が含まれている。

マイクロソフトのクラウド関連事業の直近四半期の売上高は167億ドルだった。これにはAWSの直接的なライバルであるAzure（アジュール）以外に、Office365、業務用アプリケーション群Microsoft Dynamics（マイクロソフト・ダイナミクス）のクラウド版が含まれている。

■ CEO交代による業績への影響はない

アマゾンの業績の好調ぶりがCEOの移行期間中に揺らぐ可能性は低いと考える理由はいくつかある。

まず、ベゾス氏はCEO退任後もエグゼクティブ・チェアマンとしてアマゾンにとどまり、新しいサービスと従来からの取り組みについて考えるために時間を費やすつもりだと述べている。先週の従業員宛ての書簡で、「発明し続け、アイデアが最初は間違っているようにみえても落胆しないでほしい」と記した。ベゾス氏はアマゾンの最大の株主であり、持ち株の時価総額は約2000億ドルに上る。

第二に、後継者であるジャシー氏は1997年にハーバード・ビジネス・スクールを卒業して以降、アマゾンに23年間勤務している。同氏はアマゾンウォッチャーの間で高く評価されており、ウォール街から愛され、ベゾス氏から信頼されている。したがって、ジャシー氏は当然の選択だった。

最後に、CEOの交代はアマゾンの業績が好調な時期に行われる。2020年第4四半期の売上高は前年同期比44%増の1256億ドルで、ウォール街の予想を上回った。同四半期の1株当たり利益（EPS）は14.09ドルで、従業員を新型コロナウイルスの感染から守るための対策に40億ドル以上を費やしたにもかかわらず、コンセンサス予想の約2倍となった。

ジャシー氏は既にアマゾンの最重要事業であるAWSを率いている。アマゾンにとってクラウドコンピューティングはもはや趣味の域ではない。AWSの価値は今では小売部門を上回っている。だが、ベゾス氏からアマゾンを切り離すのは難しい。CEO交代の報道を受けて、決算が素晴らしい内容だったにもかかわらず株価は2%下落した。

だが、株価下落は買いの好機となる可能性がある。モルガン・スタンレーのアナリスト、ブライアン・ノワク氏は先週、目標株価を3900ドルから4200ドルへ引き上げた（先週終値は3352ドル）。ノワク氏の見解は、ベゾス氏は引き続きアマゾンから遠く離れず、ジャシー氏はベゾス氏の行動を熟知し、人材は豊富、そして電子商取引事業とAWSは依然として加速している、というものだ。

要するに、アマゾンはずボス後の同社の運営に万端の準備を整えている。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Under Armour Calls Timeout on Its Big NFL Deal
アンダーアーマー、NFLとの契約を「タイムアウト」

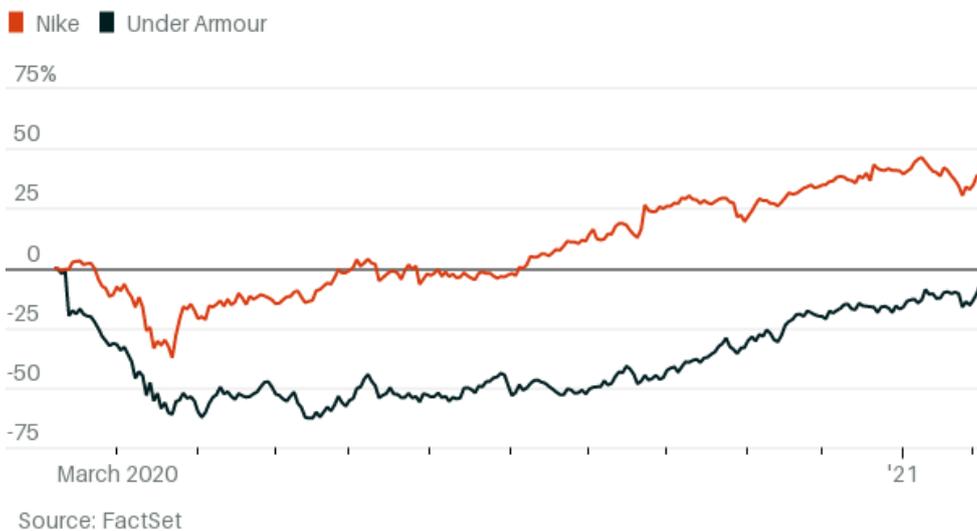
[経済関連スケジュール]

■ リストラが功を奏して上昇気流に乗れるか

Getting Separation

Nike has significantly outpaced Under Armour throughout the pandemic.

Under Armour and Nike Shares, Past Year



2月7日、多くの人々がアメリカンフットボールの王座決定戦、第55回スーパーボールで、タンパベイ・バッカニアーズのトム・ブレイディと、カンザスシティ・チーフスのパトリック・マホームズの対決に注目してチャンネルを合わせる。一方、スポーツブランドのアンダーアーマー<UA>は、スタジアムを去ることになる。英紙フィナンシャル・タイムズは先日、同社がナショナル・フットボール・リーグ（NFL）との、競技場におけるライセンス契約を終了し、同時に選手個人との契約も来シーズンまでに見直すだろうと報じた。アンダーアーマーでグローバル・スポーツ・マーケティング部門のシニアバイスプレジデントを務めるショーン・エッゲルト氏は、NFLとの契約終了を認めて「我々はNFLと、今後選手を支える別の最良の手立て、同時にアンダーアーマーにとって（投資利益率の高い）最善の方法について積極的に協議している」と述べている。

この動きは、同社が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）前から進めるリストラクチャリングの一環であり、大学スポーツやメジャーリーグ（MLB）との既存の契約にも重要な意味を持つ。

ウォール街にとって、これは吉報だ。ファクトセットによると、アンダーアーマーについて強気の姿勢をとっているアナリストは全体のわずか4分の1である。一方ここ最近の状況から、同社が高額な契約や会計に対する疑惑、低調なパフォーマンスから立ち直りつつあるという確信が高まっている。1月には2社のアナリストが同社の投資判断を引き上げ、株価は2月5日までの1週間で18.4%上

昇して17ドル74セントとなったが、年間トータルリターンはマイナス1.3%である。

ジェフリーズのランダル・コニック氏は先週、レーティングを再度「買い」としつつ、目標株価を2ドル引き上げて25ドルとした。同氏は、着心地の良いスポーツウエアを普段着に取り入れたアスレジャーのトレンドは、引き続きナイキがけん引しているが、株価は割高になっている。一方、アンダーアーマーもアスレジャーの動きから恩恵を受けており、経営陣が在庫や流通の改善に動いていることや、「攻めの姿勢に出た」ことで、「グローバルで長期成長を遂げるのに好位置に付けている」と語る。

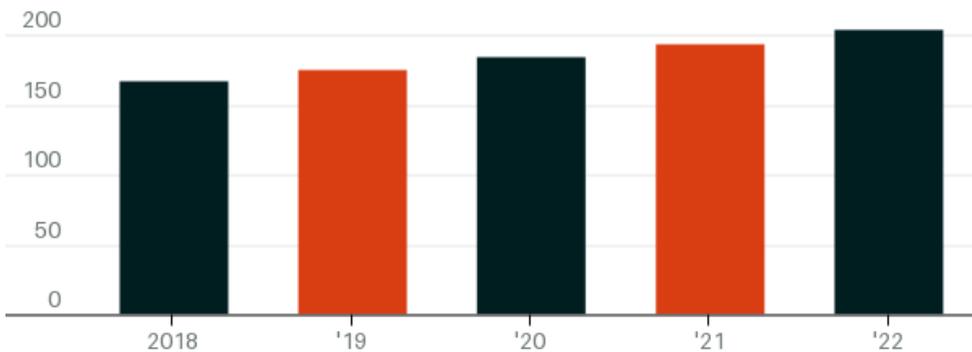
■ 今週の予定

Age of Athleisure

The global market for sportswear has been growing, but that growth rate could be rising

Sportswear Market Worldwide, 2018 to 2022

\$250 billion



Note: *Estimate
Source: Statista

2月8日（月）

・ 決済サービスのグローバル・ペイメントズ<GPN>、玩具メーカーのハズブロ<HAS>、プライベート・エクイティ・ファンド大手KKR<KKR>、複合企業ロウズ<L>、商業用不動産の自社管理型不動産信託（REIT）サイモン・プロパティ・グループ<SPG>、ゲームソフト大手テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>が四半期決算発表。

2月9日（火）

・ 空調設備メーカーのキャリア・グローバル・コーポレーション<CARR>、複合マネージドケア組織を運営するセンチン<CNC>、ネットワーク機器メーカー大手シスコシステムズ<CSCO>、化学品メーカー大手デュポン・ド・ヌムール<DD>、決済企業のフィデリティ・ナショナル・インフォメーション・サービスズ<FIS>、金融情報処理システムのプロバイダー、ファイサーブ<FISV>、建設用骨材メーカーのマーチン・マリエッタ・マテリアルズ<MLM>、金融サービス会社のS&Pグローバル<SPGI>、ツイッター<TWTR>が決算発表。

・ 全米独立企業連盟（NFIB）が、1月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は97と、12月の95.9を上回る。12月の指数は、2020年5月以来の最低となった。NFIBのチーフエコノミスト、ビル・ダンケルバーグ氏は、「中小企業は、新政権が打ち出す可能性のある新たな経済政策や新型コロナウイルスの感染の再拡大を不安視している」と言う。

・ 12月の求人離職統計（JOLTS）発表。エコノミスト予想では、12月末時点の求人件数は660万件となる見通し（11月は650万件）。

2月10日（水）

- ・米労働統計局が1月の消費者物価指数（CPI）発表。エコノミスト予想はCPI、食品とエネルギーを除くコアCPIともに前年同月比1.5%上昇。
- ・医療情報サービス企業のサーナー〈CERN〉、先物取引所グループの持ち株会社CMEグループ〈CME〉、コカ・コーラ〈KO〉、世界各国でデータセンターを展開するエクイニクス〈EQIX〉、自動車大手ゼネラル・モーターズ〈GM〉、MGMリゾート・インターナショナル〈MGM〉、自動車用品販売大手のオライリー・オートモーティブ〈ORLY〉、ライドシェアサービスのウーバー・テクノロジーズ〈UBER〉が四半期決算を発表。
- ・米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が、ニューヨーク経済クラブのテレビ会議で発言。
- ・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〉がバーチャルで2021年度投資家向け説明会を開催。
- ・世界最大の金鉱会社ニューモント〈NEM〉がコンファレンスコールで新たな鉱山の探索について説明を行う

2月11日（木）

- ・製薬大手のアストラゼネカ〈AZN〉、自動車部品大手のボルグワーナー〈BWA〉、医療サービス企業ダヴィータ・ヘルスケア・パートナーズ〈DVA〉、電力大手デューク・エナジー〈DUK〉、オンライン旅行サービス会社のエクスペディア・グループ〈EXPE〉、ゲノムシーケンス技術のリーダーであるイルミナ〈ILMN〉、食品会社ケロッグ〈K〉、加工食品メーカー大手クラフト・ハインツ〈KHC〉、医薬品開発サービスを提供するラボラトリー・コーポレーション・オブ・アメリカ・ホールディングス〈LH〉、ビールメーカーのモルソン・クアーズ・ビバレッジ〈TAP〉、飲料・スナック菓子大手のペプシコ〈PEP〉、世界最大のスイミング・プール用品の卸売のプール・コーポレーション〈POOL〉、食品メーカー大手タイソン・フーズ〈TSN〉、娯楽・メディア大手のウォルト・ディズニー〈DIS〉が決算発表。
- ・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〉が2021年度投資家向け説明会を開催。
- ・2月6日までの週の新規失業保険申請件数発表。1月の週あたり新規失業保険申請件数の平均は83万5000件と12月と同水準だったが、11月の週平均からは約10万人増加した。増加のほとんどは、依然高水準の新型コロナウイルス感染者数による休業が要因。

2月12日（金）

- ・大手電力会社ドミニオン・エナジー〈D〉、カナダの石油・ガス輸送企業エンブリッジ〈ENB〉、格付け会社ムーディーズ〈MCO〉が決算コンファレンスコールを開催。
- ・2月のミシガン大学消費者信頼感指数を発表。1月とほぼ同水準の79.5を予想。

By Teresa Rivas
(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』 2021/02/07

THIS WEEK'S MAGAZINE

発行 : Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信 : 時事通信社

編集

THIS WEEK'S MAGAZINE : エグゼトラスト

TODAY'S MAGAZINE : 時事通信社

お問い合わせ先（法人・個人の購読契約者様） : barrons@grp.jiji.co.jp

（ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください）

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

※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

※図・表・データの無断使用を禁止します。

Copyright © 2021 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます