

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/02/28

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

- | | |
|---|--------------|
| 1. <u>電力会社を通じて米国の脱炭素化に投資 - Utilities: How Investors Can Plug In to the Greening of America</u> | [カバーストーリー] |
| 高配当利回りで割安 | P.2 |
| 2. <u>シティグループ新CEOの改革の3方法と「買い」判断の理由 - 3 Ways Jane Fraser Can Fix Citigroup and Why the Stock Is a Buy</u> | [フィーチャー] |
| フレーザー氏のなすべき仕事と株価上昇への期待 | P.7 |
| 3. <u>本誌が選ぶ2021年ネット証券会社ランキング - The Best Online Brokers for 2021</u> | [フィーチャー] |
| 個人投資家とフィンテック・アプリの増加 | P.10 |
| 4. <u>明るいニュースが株価には悪材料となる状況で買うべきものとは - What to Buy When Good News Means Bad News for Stocks</u> | [フィーチャー] |
| ウォール街ストラテジストの見方 | P.14 |
| 5. <u>国債利回りの上昇が上げ相場の終わりが近いことを示す可能性 - Rising Treasury Yields Signal This Rally Could Be Nearing an End</u> | [米国株式市場] |
| 高い経済成長率の反映か、国債の供給増加を反映か | P.16 |
| 6. <u>金利上昇に端を発したハイテク株の下落はさらに続く - Rising Rates Are Crushing Tech Stocks. These 10 Can Still Thrive</u> | [ハイテク] |
| 投資家が打撃を回避するための方法とは？ | P.18 |
| 7. <u>米国の余剰現金が増えても経済成長に結び付かない理由 - Americans Are Sitting On a Lot of Spare Cash. It May Not Boost Growth</u> | [米国経済] |
| コロナ後は大幅なインフレよりも短期的な好景気か | P.21 |
| 8. <u>ARKのETFが下落、投資家は警戒が必要 - ARK's Success Has Spawned an Outpouring of New Innovation Funds.</u> | [ETF] |
| ARKの成功で革新的銘柄に投資するETFの設定相次ぐ | P.23 |
| 9. <u>昨年の反動で配当が5%増の可能性 - Dividends Could Rise 5% in a Rebound Year, Helped by More Special Payouts</u> | [インカム投資] |
| 比較的底堅かった米国企業の配当 | P.25 |
| 10. <u>今週の予定 - A SPAC Fuels the Takeoff of Electric Air Taxis</u> | [経済関連スケジュール] |
| 空飛ぶ電動タクシーの離陸にSPACが一翼を担う | P.28 |

※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. 電力会社を通じて米国の脱炭素化に投資 - Utilities: How Investors Can Plug In to the Greening of America [カバーストーリー]

高配当利回りで割安

■ 風力・太陽光発電への転換の中心



Photograph by Sarah Anne Ward

環境意識が高い投資家が銘柄を探すとき、煙突が突き出た発電所は選択肢に入らないかもしれない。しかし、電力会社は今後15年間の石炭から風力・太陽光への劇的な転換の中心に位置している。これは環境と投資家の両方に大きな恩恵をもたらすだろう。公益企業の株式とこれに投資するファンドは、この極めて重要な移行に乗るための割安な手段となる。

今後10年間で、風力や太陽光などのクリーンエネルギーが米国の電力業界の発電能力に占める割合は現在の13%から39%に上昇し、石炭の割合は19%からわずか3%へ低下する。こう予想する

のは、モルガン・スタンレーのアナリストであるスティーブン・バード氏だ。同氏は、現在の主要な発電エネルギー源である天然ガスの割合が現在の40%から2030年までに28%へ低下するとみている。その結果、業界の温室効果ガス排出量は、2020年から2030年にかけて60%減少する可能性があるという。

多くの投資家はこの有望な投資機会を見落としている。時価総額5000億ドルの公益事業セクターは、最近の株式市場全体に対して大幅なアンダーパフォームとなっている。同セクター最大の上場投資信託（ETF）である公益事業セレクト・セクターSPDR<XLU>の過去1年間のリターンはマイナス10%だった。同期間のS&P500指数のリターンは24%だ。

しかし、今後数年間で電力会社の年間利益成長率は5~8%となる可能性が高い。これは、再生可能エネルギー、バッテリーなどの蓄電機器・装置、新たな送電線、停電や故障を防止するための送配電網の強化への投資からもたらされる。現在の配当利回りが平均で3.5%であることも加味すると、年間のトータルリターンは10%となる可能性がある。これはS&P500指数と同等であり、米国債や地方債のわずか1~2%の利回りを大幅に上回る。

電力セクターの銘柄としては、アメリカン・エレクトリック・パワー（AEP）<AEP>、ドミニオン・エナジー<D>、エンタジー<ETR>、エクセロン<EXC>、業界リーダーのネクステラ・エナジー<NEE>などが挙げられる。ネクステラは大規模で収益性の高い再生可能エネルギー事業を構築している。

ETFでは、公益事業セレクト・セクターSPDRに加え、バンガード米国公益事業セクターETF<VPU>がある。これら2本のETFの保有銘柄とリターンは似通っており、現在の配当利回りは3.3%だ。両ETFの組み入れ比率上位3銘柄は、いずれもネクステラ、デューク・エナジー<DUK>、サザン<SO>である。

運用資産額18億ドルのクローズドエンド型ファンドであるリープズ・ユーティリティー・インカム<UTG>は、純資産価額に対して小幅なプレミアムとなっている。同ファンドでは運用資産の約半

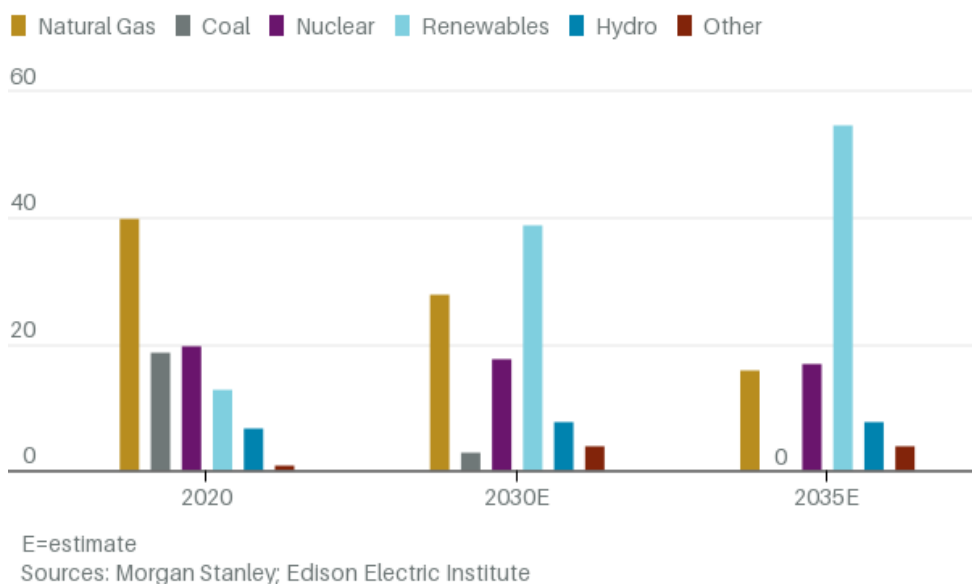
分を電力会社に投資しており、残りがケーブルテレビ、通信セクターなどの銘柄である。

金融サービス会社ラザードの投資銀行部門の副会長で、同社の電力・エネルギー・インフラグループ責任者のジョージ・ビリシク氏はこう語る。「従来、エネルギー移行に投資するには、最先端のハイテク企業や再生可能エネルギー開発会社に投資する必要があると考えられていた。しかし、効率性とリスク・リターンが最も優れているのは、経営状態の良い電力会社への投資だ」

リープズ・ユーティリティー・インカムを運用するリープズ・アセット・マネジメントのジョン・バートレット社長は、「現在の電力会社への投資機会は、私が働き始めて以降で最も優れている。業界がこれほど成長しているのは、1950年代や1960年代以来のことだ」と語る。

■ 設備投資とともに利益が増加

Fuel Sources



株価は依然として相対的に見て割安だ。電力会社の2021年予想株価収益率（PER）の平均は18倍で、S&P500指数の約23倍を下回る。しかも電力株は、市場全体よりもボラティリティーが小さく比較的リスクであり、債券の魅力的な代替先にもなり得る。電力株の現在の配当利回りは約3.5%で、Baa格の社債を若干上回る。ただし過去10年間の平均で見ると、配当利回りは債券を約1.5%ポイント下回っていた。

環境意識が高い投資家の中には、AEP、デューク・エナジー、CMSエナジー＜CMS＞など、依然として石炭による発電割合が高い電力会社への投資をためらう向きもあるだろう。しかし、投資家は業界の現状ではなく未来に注目すべきである。

現在の電力業界の温室効果ガス排出量は年間約14億5000万トンで、米国全体の排出量の4分の1ほどを占める。しかし、モルガン・スタンレーのバード氏によれば、業界の排出量は2030年までに5億8000万トンへ減少する可能性がある。これは米国による国際的な排出量削減目標の達成に寄与するだろう。

電力会社は債券や株式を通じた資金調達によって多額の設備投資を賄っている。平均配当性向が約65%と高水準であるため、内部留保額はあまり多くない。とはいえ、設備投資が増大するにつれ

て、利益も増加するはずだ。規制当局は電力会社の自己資本利益率が9～10%になることを認めており、自己資本額は新規投資に伴って増加する。業界では2021年から2022年にかけて（場合によってはそれ以降も）年間約1300億ドルの設備投資が見込まれる。これは10年前の水準を50%上回る。

JPモルガンのアナリストであるジェレミー・トネット氏は、2020年末のレポートで「構造的な脱炭素化、堅調な成長機会、ディフェンシブなビジネスモデル、堅実な配当利回りが電力セクターの魅力的な見通しを支えており、これらの組み合わせが妙味あるリスク・リターンの投資機会を生み出している」と述べた。

当然ながら、電力セクターにはリスクもある。電力株は金利に敏感であり、債券利回りは最近上昇している（もっとも、金利の上昇見通しは既に株価に織り込まれているもようだ）。テキサス州の大寒波による大規模停電を受けて、一部の政治家は、風力・太陽光発電への依存度が高まった場合の送配電網の信頼性を疑問視している。政府の税制優遇や補助金なしに、再生可能エネルギーへの移行を継続することが可能かという懐疑的な見方も存在する。

さらに、州の規制当局の行動が悪影響を及ぼすリスクや、新たな風力・太陽光発電所の承認を受けることが困難だという事情もある。再生可能エネルギー源の成長にとって重要な、優れたバッテリーなどの電力貯蔵技術の開発も課題だ。

気候変動に対する住民の関心が高い民主党支持州でも、洋上風力発電開発への反対運動がある。既に、マサチューセッツ州ケープ・コッド（コッド岬）沿岸とニューヨーク州ロングアイランドのハンプトンズにおける風力発電所建設が遅れている。

■ 競争力を高める風力・太陽光発電

Unloved Utilities



Source: FactSet

風力タービン価格の低下によって風力発電のコストは低下しており、風力は石炭や天然ガスに比べて非常に魅力的な選択肢になっている。太陽光発電も価格面で競争力を強めている。

北米大陸は、北極圏から熱帯地域にまで及ぶ数少ない大陸の一つである。そのため大気の温度差が大きく、気圧の差が風をもたらす。米国東海岸にも十分な風力があり、ドミニオンなどの多くの電力会社は大西洋岸でのプロジェクトを模索している。

モルガン・スタンレーのバード氏は、投資家の一部は再生可能エネルギーが補助金なしで存続可能かどうかに懐疑的だと語る。しかし同氏は、再生可能エネルギーの経済性を示すのは容易だと語る。米国中部における風力発電の総費用はキロワット時当たり1～2セントであり、石炭火力発電での現金営業費用の同4～5セントを大幅に下回る。

同氏は、国内の日照量が多い地域では、太陽光発電が一段と魅力的になっていると指摘する。太陽光発電の総費用はキロワット時当たり2.5～4.5セントで、天然ガス発電と同等以下である。

バード氏は2月に、「2020年代半ばに再生可能エネルギーの税制優遇措置が終了し、連邦議会がこの措置を延長しないとしても（当社は延長されると予想しているが）、コストが低下し続ければ風力・太陽光発電は米国で最も低コストの発電方法であり続けるだろう」と記した。

風力・太陽光発電は資本集約的だが営業費用が小さく、こうしたエネルギー源への移行は投資家に恩恵をもたらすだろう。加えて、電力会社は投資資産の増加をリターンの増加につなげられる。対照的に、旧来の石炭火力発電所は減価償却が必要なため利益にはマイナス要因となり、営業費用も掛かる。

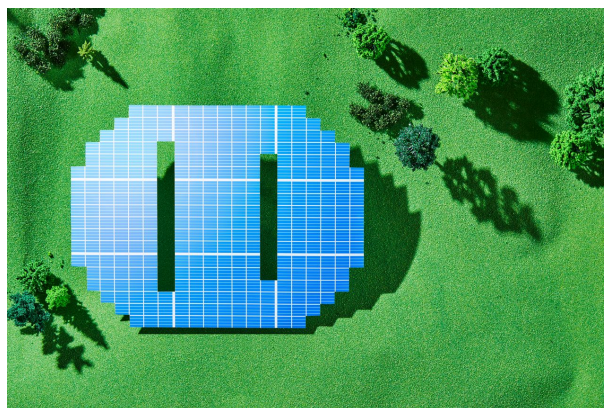
バード氏は、風力・太陽光発電には本格的な電力貯蔵設備が必要になると認めるが、貯蔵設備のコストも下がるだろうと語る。ただし、現在の貯蔵システムは、数日間の電力需要に対応するためというより、当日中に消費される電力の貯蔵に向いている。電力会社は停電を防ぐために、天然ガス火力発電によるバックアップシステムを維持する必要があるかもしれない。

調査会社SSRの公益・再生可能エネルギー調査共同責任者のヒュー・ウィン氏は、旧来型の電源と貯蔵システムを組み合わせれば、国内電力需要の75%を賄う「高水準の再生可能エネルギー」の利用が可能になるとみている。もっとも、その割合を100%に引き上げるには「極端なコストが掛かる」という。同氏は、天然ガス火力発電が緊急時の備えとして重要な役割を果たすと予想する。

■ 二極化するバリュエーション

電力セクターは二極化している。再生可能エネルギーのエクスポージャーが大きい銘柄ほど、バリュエーションが高い。そのことを念頭に、株式市場で選好されている銘柄を紹介する。

ネクステラ・エナジーは、最高クラスの経営陣、国内最大の再生可能エネルギーポートフォリオ、電力会社最高の経営内容を誇る子会社フロリダ・パワー・アンド・ライトを有する業界のトップ企業である。直近の株価は74ドル、2021年予想PERは30倍で、バリュエーションは業界内で突出している。1450億ドルの時価総額は、第2位のデューク・エナジーの2倍を超える。経営陣は、今後数年間の年間6～8%の利益成長を見込んでいる。



Photograph by Sarah Anne Ward

モルガン・スタンレーのバード氏は、AEPを選好している。中西部とテキサス州で操業する同社は石炭火力発電が43%を占めるが、2030年までにその割合を24%に削減する一方、再生可能エネルギーの割合を18%から39%に拡大する計画だ。株価は過去1年で20%下落し直近では76ドル前後、2021年予想PERは16倍、配当利回りは3.9%となっている。会社側は今後数年間の1株当たり利益（EPS）成長率を年間5～7%と予想する。

中西部最大の電力会社エクセル・エナジー＜XEL＞はAEPよりも再生可能エネルギーへの移行が進んでおり、バリュエーションはAEPを上回る。株価は約60ドルで2021年予想PERは20倍、配当利回りは3.1%である。SSRのウィン氏は同社を選好している。

エクセロンは国内最大の電力会社の1社で、イリノイ州、ペンシルベニア州、ニュージャージー州などで電力事業を展開している。同社の予想では、2024年までの電力事業の利益成長率は年間6～8%である。株価は39ドル前後で2021年予想PERは14倍、配当利回りは3.9%だ。

リープズのバートレット氏はCMSエナジーを選好し、「インフレ率と同程度の料金引き上げを維持しながら、クリーンエネルギー化を進めている」と語る。同社の発電量の20%は石炭火力発電だが、風力発電を中心に再生可能エネルギーを拡大することで、2040年までに石炭火力発電を停止する計画だ。株価は約55ドルで2021年予想PERは19倍、配当利回りは3.2%である。同社は本拠地ミシガン州における有利な規制に助けられ、今後数年間の利益成長を年間6～8%と予想する。

バージニア州と南北カロライナ州で事業を展開するドミニオン・エナジーは、2020年にバークシャー・ハサウェイの公益事業部門に天然ガスパイプライン事業を売却して配当を33%引き下げた後、電力事業に集中している。直近株価は71ドル前後、2021年予想PERは約18倍、配当利回りは3.6%である。同社は今後数年間で年率6.5%の利益成長を予想している。

同社の発電量の大部分は天然ガスと原子力が占めるが、再生可能エネルギーへの移行を重点的に進め、バージニア州沿岸から27マイル沖合で北米最大の洋上風力発電を計画している。JPモルガンのトネット氏は同社を「魅力的なグリーン成長プランを持ち、電力事業に特化する、業界最高の企業」と評価し、目標株価を87ドルとしている。

トネット氏は、メキシコ湾岸に沿って電力事業グループを保有するエンタジーも選好する。株価は88ドル前後で2021年予想PERは15倍と電力会社にしては割安で、配当利回りは4.3%となっている。同社は今後1～2年の年間利益成長率を5～7%と予想している。トネット氏は、同社が独立系電力事業を縮小しており、バリュエーションが上昇するとみている。

同氏は「株式市場は、同社の投資が長期的なものであるため、ビジネスモデルとクリーンエネルギーの成長性を過小評価している」と記した。同氏は目標株価を、現在の株価水準を37%上回る121ドルとしている。

米国の脱炭素化に向けた動きは主要な投資テーマになる。このテーマに関して電力各社は見過ごされているが、それでも魅力的でディフェンシブな投資機会を提供している。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. シティグループ新CEOの改革の3方法と「買い」判断の理由 - 3 Ways Jane Fraser Can Fix Citigroup-and Why the Stock Is a Buy フレーザー氏のなすべき仕事と株価上昇への期待

[フィーチャー]

■ 女性新トップ、3月1日に就任



Illustration by Mike Ellis

壊れてしまった米金融大手シティグループを直せる女性がついに見つかったのかもしれない。ジェーン・フレーザー氏（53歳）は3月1日に最高経営責任者（CEO）に就任するが、非常にうらやましいと同時に最も敬遠したいポジションに就任することになりそうだ。ウォール街のガラスの天井を壊して米国の大手銀行初の女性CEOとなるわけだが、9億ドルもの巨額資金を誤送金するなど不祥事の相次ぐ銀行のかじを取ることになるため、規制当局を説き伏せたり、投資家に同行が修復不可能ではないと説得したりする必要がある。

昨年9月にマイケル・コルバット氏の後任にフレーザー氏が指名されて以降、シティグループ＜C＞の株価は28%上昇した（金曜終値は65.88ドル）。しかし、これが新CEOの信任投票だと解釈してはいけない。同行の株価上昇率は同期間のS&P500指数の12%を上回るものの、KBW銀行指数の48%上昇には及ばない。されど、それゆえ上昇余地があるとも言える。

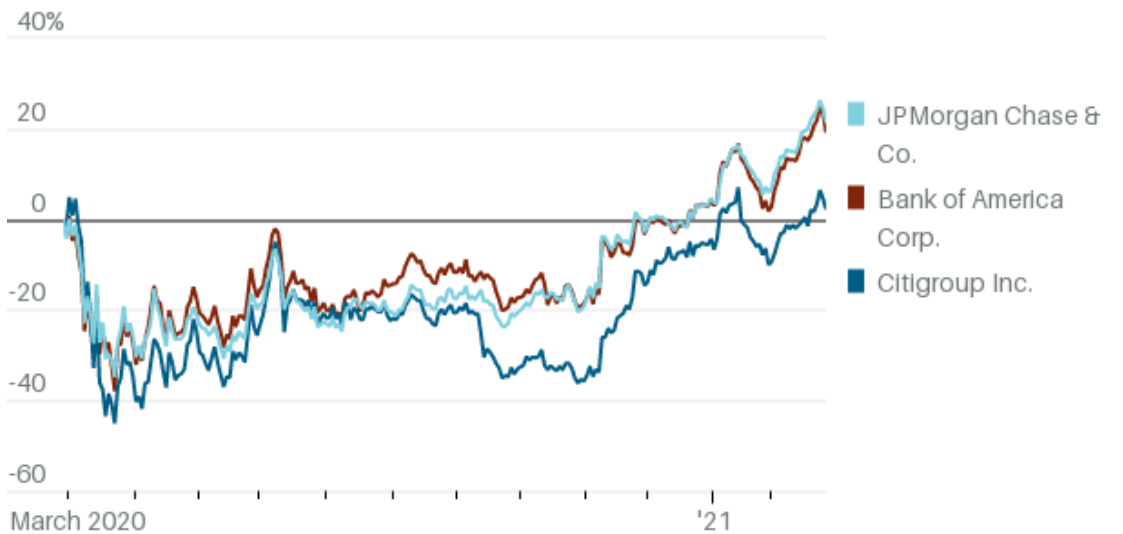
フレーザー氏のなすべき仕事は大きい。2008年の金融危機以降、同社は内部統制やコンプライアンス（法令順守）の基盤が弱いと規制当局から批判されてきた。2012年と2013年には、銀行秘密法違反ならびに資金洗浄対策のコンプライアンスの弱さに関して米通貨監督庁（OCC）と米連邦準備制度理事会（FRB）からの同意審決を受けた。その後も規制当局の動きはやまず、ついに2020年10月に、「企業全体のリスク管理、コンプライアンス・リスク管理、データ・ガバナンス、内部統制において不備」があるとして、4億ドルの罰金が命じられた。ごく最近では2月にも敗北を喫した。シティが9億ドルを誤送金した化粧品会社レブロン社の複数の債権者へ返還を求めた訴訟で、連邦地裁は返還の必要がないとの判決を下した。

しかしながら、資産規模で米国第4位の銀行のトップに就任する時期が悪いというわけでもない。米国経済は昨年新型コロナウイルス感染症が引き起こした景気後退から回復を続けている。長期債の利回りは、FRBが政策金利を0%近辺に維持すると述べたにもかかわらず上昇している。これは、短期で調達して長期で貸し出す銀行にとっては恩恵だ。シティグループの株価有形資産倍率はわずか0.9倍で、ウェルズ・ファーゴ＜WFC＞の1.2倍よりも低く、市場の期待は薄い。フレーザー氏は、投資家が間違っていると示す好機を手に入れている。

■ 好転を期待

Banking on a Turnaround

Citigroup stock has lagged behind its larger peers. A new CEO has a chance to make up lost ground.



Source: FactSet

As of Feb. 26, 4:02 p.m. ET

シティグループは他の大手銀行に比べ株価はアンダーパフォームしてきた。新CEOには挽回するチャンスがある。ウェルズ・ファーゴ証券のアナリスト、マイク・メイヤー氏は「彼女が力強くゲートから出てきて駆け抜けてほしいものだ」と述べている。

アナリストらは、シティグループがJPモルガン・チェース<JPM>やバンク・オブ・アメリカ (BofA) <BAC>などの大手銀行の通った道を通ることを望んでいる。この2行は成功裏に個人向け金融事業と商業銀行事業を統合した。JPモルガンの自己資本利益率 (ROE) は10.7%、バランスシートは盤石で、コロナ禍の中でも顧客への融資を継続した。BofAのROEは6.7%で、金融危機以降顧客の金融資産内シェアの拡大・深堀りに努めてきた。その結果、現在の株価有形資産倍率はJPモルガンが2.3倍、BofAは1.7倍だ。一方、シティグループのROEはわずか5.9%だ。「これらの状況では大抵、好材料よりは悪材料が先に出てくる。簡単に修復できるものならば、誰かがもう既にやっているはずだ」と、ドイツ銀行のアナリスト、マット・オコナー氏は述べる。

■ 予想される改革

Citigroup Key Data

Recent Price	\$67.41
Market Value (bil)	\$140.4
52-Wk Change	-1.1%
2021E Revenue (bil)	\$69.6
2021E EPS	\$6.60
2021E P/E	10.2
Dividend Yield	3.0%
Price/Tangible Book Value	0.9

Showing 1 to 7 of 7 entries

E=estimate

Source: FactSet

しかし、同社で17年の経験を持つフレーザー氏が実行できることがある。コルバット氏は、銀行の内部統制の修復に向けての迅速な対応が不十分だった。フレーザー氏が最初にやるべき仕事は、前任者ができなかったことを自分がやっていると投資家に納得させることだろう。しかし、改善は高くつく。同社は既に2020年にインフラ改善のため10億ドル以上支出しており、最近の経営陣の発表によると、2021年には費用が事業全体で2〜3%増加する見込みだ。アナリストらは、来年も費用が増加すると予想しており、そのため利益はウォール街予想を下回る可能性もある。「テクノロジーとインフラの全面的な見直しだ」と、D.A.ダビッドソンのデービッド・コンラッド氏は述べる。シティグループの最高財務責任者（CFO）のマーク・メーソン氏はあるコンファレンスで、これらの費用は最終的には元が取れるとし、「効率が関連しており、効率化によって照合事務も減り、手作業も減り、そのための人員も減る。対処すべき間違いやミスなども減る」と発言した。

シティグループが既に得意とする分野の改善も手を抜くわけにいかない。同社が圧倒的な強みを持つ一つの分野は決済だ。カード事業と企業向け現金管理サービス事業は2020年に、同社全体の収益の37%に相当する280億ドルを計上した。

同社は本誌への電子メールで次のように述べている。「過去数年で着実に大きな進歩を遂げている。銀行の基本に立ち戻る事業再編を成功し、銀行の基本業務に焦点を当てることができる。利益の質と一貫性を高め続け、2012年には資本還元がほとんどなかった状態から、過去6年間は800億ドルもの資本還元が実行され、株数は30%減少した。今やシティグループは同業他社とのリターンの差を縮めるべく、戦略を見直し、持続可能な増益を実現していく時期に差し掛かっている」。ただフレーザー氏との直接のインタビューはかなわなかった。

同社は、効率的に競争できない事業が数多くあり過ぎるので改める必要がある。つまり、世界中にある約2300もの店舗数を減らすことだ。最近の複数のレポートによると、同社はアジア事業の一部売却を模索している模様だ。BMOキャピタル・マーケットのアナリスト、ジェームズ・フォザーリングラム氏は「シティグループの個人向け事業の一部は規模が限定的で、リターンも低い。追認されれば、われわれは戦略的な取り組みに喝采を送りたい」と述べた。

規模縮小でかえって価値を高める可能性があることは、投資家にとっては朗報だ。メイヨー氏によると、シティグループの個々の事業を個別に評価すれば、現在のグループ全体の価値を上回るという。米国の個人向け事業を単体の銀行として上場したと仮定すれば、株価有形資産倍率は1.6倍程度になる可能性がある。中南米やアジアの個人向け事業は1.4倍、1.3倍程度の評価が得られそうだ。投資銀行事業は、モルガン・スタンレー<MS>やゴールドマン・サックス・グループ<GS>と同様に評価すれば1.7倍、決済サービスや証券カストディ業務のトランザクション・サービス事業は1.7倍の可能性がある。これらを勘案すれば、シティグループは1.5倍、すなわち111ドルの価値がある、と同氏は説明する。今すぐここまで上昇するとは誰も予想していない。メイヨー氏の目標株価は74ドルだ（金曜終値を12%上回る）。好スタートだとわれわれは思う。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

3. 本誌が選ぶ2021年ネット証券会社ランキング - The Best Online Brokers for 2021 [フィーチャー] 個人投資家とフィンテック・アプリの増加

■ フィンテック・アプリの台頭



Illustration by Josh Holinaty

2020年は、株式市場の激しいボラティリティや新型コロナウイルスによるロックダウン（都市封鎖）など、どの基準に照らしても異常だった。そして、本誌の第26回ネット証券会社ランキングを構成するフルサービスのネット証券では、個人投資家の新規口座数が前代未聞のペースで増加した。

新規投資家の大流入は、最近ではドラマを生み出した。1月終盤に、ゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>の株価が、レディットのオンライン・メッセージ・ボードで取り上げられて暴騰した。そして突如として多くの人がカバード・

コールやショートスクイズ（踏み上げ）、さらには一握りの銘柄の株価乱高下に意見を述べた。

これは、「ロビンフッド現象」として知られるようになった。ロビンフッドは1300万人のミレニアル世代やジェネレーションZに使われている投資アプリで、ゲームストップなどの株式取引が活況を呈する中で取引を制限したために、議論が噴出した。ロビンフッドは、端株の取引と、スワイプするだけで簡単に取引できるアプリで同社のウェブサイトの人気を高めた。ゲームストップをめぐる狂乱は、個人投資家の数、影響力および威力がどれほど増大したかを浮き彫りにした。

個人投資家の数は膨大だ。TDアメリトレードの日次平均売買金額は、2020年9月期の期初から期末にかけて4倍へ増加した。インタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>の個人投資家の口座数は、2020年に56%増加した一方、テイスティトレードの小口顧客基盤は約2倍に増加した。2020年にフィデリティは300万人超の顧客を獲得し、年末時点の口座数は2650万件となった。

Eトレードのデジタル・ブローカレッジ・プロダクトのマネージング・ディレクターであるクリス

トファー・ラーキン氏は、「昔は、個人投資家は市場全体に対してそれほどの影響力を持っておらず、市場全体は機関投資家に100%支配されていると感じられていた。それは一部事実ではあるが、この1年間で個人投資家が市場の動向に大きな影響力を持つようになった」と語る。

ロビンフッドや、ウェブルおよびムーニーといったフィンテック・アプリは、ネット証券会社ランキングの対象に含まれたことはなかった。本誌は常に、取引の執行だけでなく、広範囲の投資家に幅広いサービスと洗練された分析および調査能力を提供する証券会社に焦点を当ててきた。それは、76の個別の質問、6のカテゴリー、98のサブカテゴリーから成る本誌の調査に反映されている。

本誌は今年、ロビンフッドがフルサービスの証券会社とどのように伍（ご）しているのか判断することとした。ロビンフッドは他社の後塵（こうじん）を拝しているが、完全に負けているわけではない。ロビンフッドは簡単に使え、株式と一部のオプションおよび暗号資産（仮想通貨）の取引を提供し、きれいで魅力的なデザインを備えている。欠点は、サービスが完全ではないことと、フルサービスの証券会社のような物理的な拠点がなく、本誌は、フィンテックの取引アプリが、そのユーザー基盤を勘案すると相当な影響力を持つようになっており、注視に値すると認識している。

フルサービスの証券会社にとっては、2020年は課題が途切れることがなかった。各社は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）に誘発された在宅勤務への対応を突然迫られた一方、既存の顧客に安心感を与えるとともに、数百万人の新規顧客を受け入れなければならなかった。

■ ランキング上位

How They Stack Up

Interactive Brokers took the top spot in this year's ranking, followed closely by Fidelity. Schwab and tastyworks tied at No. 6.

Rank	Broker	Rating
1	Interactive Brokers	★★★★★
2	Fidelity	★★★★★
3	TD Ameritrade	★★★★.5
4	E*Trade	★★★★
5	Charles Schwab	★★★★
6	tastyworks	★★★.5
6	Merrill Edge	★★★.5
8	SogoTrade	★★.5
9	TradeStation	★★.5
10	Ally Invest	★★.5
11	TradingBlock	★★.5

Source: Barron's

本誌は、主流の、自ら方針を決める投資家に対して広範囲のツールを提供する11社のネット証券会社をランキングした。今回の調査では、インタラクティブ・ブローカーズがトップで、フィデリティが2位となった。両社は昨年に同率首位となったが、今年もわずかな差で、本誌は両社に五つ星を

与えた。

3位はTDアメリトレード、4位はEトレードとなった。そして、2020年にTDアメリトレードを買収したチャールズ・シュワブ<SCHW>が5位となった。TDアメリトレードが順位を一つ上げた一方、Eトレードが順位を一つ下げたが、それは幾つかのカテゴリのウエイト変更が理由だ。テイスティワークスとメリル・エッジは同率で6位となり、両社の差は1ポイントだった。

これらのフルサービスのネット証券会社は、あらゆる層の投資家へのサービス提供を長らく目指してきた。2020年はパンデミックが時間と機会を提供し、多くの新規投資家が加わった。その多くは比較的若い投資家だ。アリー・インベストは、昨年の新規顧客のうち約半分がミレニアル世代であり、また女性顧客の増加率が男性の増加率よりも高いと報告している。

■ 量と質の変容

業界の驚異的な成長によって、これらのプラットフォームは多大な圧力を受けた。フィデリティは、顧客増加に対応するために、顧客対応スタッフを新規に5000人以上雇ったと述べた一方、他の会社も新規顧客に対応するための新規従業員の確保と研修に奔走した。

多くの証券会社は、機能的にもサイトの見た目の上でも積極的に変革している。歓迎的な姿勢を強める一方、ただだと続く言葉、数字およびグラフの数を減らした。メリル・エッジは、過去3年間に展開してきた「ストーリー」を強調する形でいち早くサイトの修正に取り組み、他の証券会社もサイトの改変を行っている。上位のネット証券会社は、明確さと洗練さを融合しており、投資の専門家と初心者の方にとって使い勝手が向上している。

証券会社の一つの大きな目標は、顧客を獲得して、長期的に維持することだ。それには、アドバイザリー・サービスなど他のサービスへの移行を含んでおり、ひいては追加的な収益をもたらす。

この取り組みのもう一つの側面は、ニュース、情報およびリサーチに対する思慮深く直感的なアプローチだ。各社ごとにアプローチは異なるが、根幹では、二つの別の認識が関係している。第一は、市場に新たな投資家が増えたことで、証券会社は投資に関する教育的内容を盛り込む必要があり、さもなければ維持したい顧客を失うリスクを冒すことになる。第二に、経験が比較的豊富な投資家は、完璧さとアクセスのしやすさを要求する。

■ 個別サービスの評価

証券会社は、広範囲の素材を提供しなければならない。つまり、初心者向けには、娯楽性のあるチュートリアル、分かり易い言葉による指示、ポートフォリオの構築手段およびファイナンシャルプランナーを、経験豊富な投資家向けには、損益のアルゴリズム、取引のヒートマップ、高度なチャート戦略、グラフで提示されたリサーチなどを提供する必要がある。

今年のランキングでは、ネット証券会社が提供しているこれらの全てとその他の要素を調査した。インタラクティブ・ブローカーズとフィデリティは、これらのサービスがいかに広範囲で状況に適応したものであるかを示している。両社共に、オンライン取引の複数の点でリードしているが、インタラクティブ・ブローカーズは六つのカテゴリのうちの三つ（情報、トレーディング、および国際的）で得点が高かった。同社はまた、アクティブな取引でも1位となった。

一部の証券会社は、主要分野で突出した。例えば、テイスティワークスは、オプションと先物のアクティブなトレーダーに対して優れたプラットフォームを提供しているが、取引頻度が低い投資家

向けには同社の強みとトレーディング機能は威力を発揮せず、初心者向けに必要なだと本誌が考える基礎的な要素を欠いている。

■ 業界のトレンド

最近では、テーマ型上場投資信託（ETF）やミューチュアルファンドから個別の銘柄スクリーニングに移行し始めている。インタラクティブ・ブローカーズ、メリル・エッジ、フィデリティなどの証券会社では、取引サイトやリサーチサイトに環境・社会・ガバナンス（ESG）の格付けや同業他社との比較を目立つように表示している。また、インタラクティブ・ブローカーズでは、社会・環境のパフォーマンス指標を通じて投資を評価するインパクト・ダッシュボードも提供しており、同様のタスクを実行するスタンドアローンのアプリも近日中に提供開始予定だ。これらは全て、より社会的意識の高い投資家を考慮したものだ。

ダイレクト・インデクシングとは、投資家がETFやミューチュアルファンドをただ保有するのではなく、個別銘柄を購入することでインデックスに追随することを可能にするものだ。過去には、ダイレクト・インデクシングは富裕層や機関投資家の領域だったが、現在は端株取引というもう一つの主要な業界トレンドのおかげで、個人投資家にも利用可能になっている。

端株取引はロビンフッドが2019年に最初に始め、同年後半に総合証券会社の中ではインタラクティブ・ブローカーズが追随した。数週間後にはフィデリティが、2020年5月にはシュワブとTDアメリカトレードが同様の取引を開始した。

取引手数料や口座金額の多寡が取引推進上の障壁となっていた時代は終わった。業界では、取引手数料ゼロ、口座維持最低金額の条件なしというニューノーマルが完全に定着している。

■ 賛否両論のペイメント・フォー・オーダー・フロー（PFOF）

手数料がほとんどなくなった今、多くの人は、証券会社がどのようにして利益を上げているのか疑問に思っている。この疑念は昨年12月中旬に、ロビンフッドがペイメント・フォー・オーダー・フロー（PFOF）として知られる、取引執行のために他社に取引を発注することで相当な額の手数料を徴収していることを説明せず、顧客を欺いたことで証券取引委員会（SEC）に対して6500万ドルの罰金を支払ったことで、確かなものになった。SECによると、この取引方法は、顧客にとって不利な取引価格を招き、結果的に手数料ゼロ分を上回ることになった。オンライン証券会社にはPFOFに関して賛否両論あり、当社の本調査では、この方法を採用しない会社のポイントを与えた。

フィデリティは、PFOFを採用していない証券会社の先頭に立っている。一方、インタラクティブ・ブローカーズは、PFOFの扱いが異なる二つのプランを提供しているが、これは不必要な混乱を招いている。2019年10月に導入されたIBKRライトプランは、あまり活発ではない投資家のために設計されており、手数料は掛からない。ただ、投資家はPFOFを負担しており、同社のより洗練されたツールへのアクセスは限定されている。一方、IBKRプロプランには手数料が含まれている。このプランは「スマートルーティング」と呼ぶサービスを提供しており、これはより良い価格での取引執行が望めるだけでなく、優遇証拠金率やその他の金銭的な優遇措置も提供している。これまでのところ、インタラクティブ・ブローカーズの100万人の顧客のうち、ライトプランを選択したのは約5%にすぎない。しかし、インタラクティブ・ブローカーズは昨年12月にフォリオ・インベストメンツから7万人の個人投資家を顧客とする事業を買収しており、その投資家の多くがライトプランを選択すると予想されている。

証券会社が活発なトレーダーと活発でないトレーダーのバランスをどのように取るか、また消費者がどのように反応するかは、数年前から重要な問題になっている。本調査は、スコアリングからも分かるように、より長期投資家のニーズに重点を置くようになってきている。

証券会社は、どの分野においても、どのような方法であっても、顧客のあらゆるニーズに応えようと躍起になって取り組んでいる。TDアメリトレードは現在、顧客が証券会社との間でやりとりできる九つの異なるプラットフォームを有しており、それにはライブ・テレビ、ビデオ・オン・デマンド、アマゾン・ドット・コム音声認識システムのアレクサ（Alexa）、運転中のiPhoneのユーザーにアプリへのアクセスを可能にするアップルカープレイ（Apple CarPlay）など、さまざまなものがある。この中には、一時的に注目を集めるための戦術があるかもしれない。また、その他のサービスは顧客を引き寄せるためのツールかもしれない。しかし、証券会社が新旧の顧客の金融面の生活に欠かせない存在になろうと努力する中で、証券会社が提供するサービスの一体性こそが違いを生む。

By Matt Miller
(Source: Dow Jones)

4. 明るいニュースが株価には悪材料となる状況で買うべきものとは - What to Buy When Good News Means Bad News for Stocks [フィーチャー] ウォール街ストラテジストの見方

■ 明るいニュースに動揺する株式市場



Getty Images

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）と経済に関する明るいニュースが急増したことで債券市場は動揺し、株価が急落した。こうした明るくも不吉な展開に今後どのように対処していくべきか、ウォール街のストラテジストに考えを聞いてみた。また、電気自動車メーカーのテスラ〈TSLA〉の株価とビットコイン価格の急落を受け、この両方に多額の投資を行い、もうけを出した女性に今後の強気シナリオについて説明してもらった。

先週、私はS&P500指数構成企業の第4四半期の利益が前年同期比で11%減少するという予想に反し、増加していると指摘した。これは過去数十年間で最も大きなポジティブ・サプライズの一つだ。一方、これまでに4500万人の米国人が少なくとも1回目の新型コロナワクチン接種を終えている。さらに数千万人が同ウイルスに対する抗体を保有する可能性がある。新しい1回接種ワクチンも有効性があるようだ。1兆9000億ドルの景気刺激法案も3月中旬には成立する可能性がある。

クレディ・スイスのチーフ米国株ストラテジスト、ジョナサン・ゴラブ氏は先週、今年の経済は「過去35年間で最も熱くなる」はずだと書いた。投資家は成長が加速すればインフレに火が付く可能性があるとなつてきた。インフレ率が上昇すれば米連邦準備制度理事会（FRB）は金利を過去最低レベルに維持することにそれほど熱心ではなくなるだろう。FRBが預金を株式市場へ積極的に追い立てるのを止めれば、株式市場は売られるかもしれない。実際、株式市場は2月23日に急落

したが、FRBのパウエル議長が経済状態を穏やかにけなすと、投資家はこれを金利がさらに数年間低水準にとどまることを意味すると解釈し安心したようだ。2月25日に債券利回りが急上昇した。とは言っても依然として非常に低い水準内だ。

■ ウォール街ストラテジストの見方

問題はこれが一時的な現象なのか、それとも何かより長期的な変化の始まりなのかということだ。UBSグローバル・ウェルス・マネジメントのチーフエコノミスト、ポール・ドノバン氏は、インフレ率は「上昇するが強くはならず」、投資家にとって大きな問題にはならないと予想する。経済活動が再開するにつれ、繰り延べ需要は財よりもサービスに向かうと予想されることもその理由の一部だ。「インスタグラムのフィードに新しい洗濯機の写真を載せるのは変わり者だ」と同氏は言う。一般に、サービスを提供する企業の方がメーカーよりも迅速に供給を増やすことができる。

UBSのドノバン氏の同僚で、米州における株式部門責任者のデービッド・レフコウィッツ氏は、最後に金利が3カ月で1%ポイント超上昇をしたのは2016年末であり、その時の株価は高値から安値まで2%しか下がっておらず、その前は2013年半ばだが、S&P500指数は33%上昇して1年を終えていると指摘する。同氏によれば、公益事業、生活必需品、不動産投資信託、グロース株などの株がアンダーパフォームした。

債券利回りが上昇するときに従来型の高配当利回り株の株価が下落することは知られているが、最後のグループ、グロース株は奇妙な取り合わせだ。高配当利回り株は、グロース株の投資家が頼りにする「割引キャッシュフロー（DCF）」モデルによるバリュエーションの影響をそれほど受けない。このため、通信大手のAT&T<T>やアトランタを本拠とする公益企業サザン<SO>の株価は先週相対的に軟調という程度だったが、テスラと宇宙旅行会社のヴァージン・ギャラクティック・ホールディングス<SPCE>の株価は大きく下げた。

今投資をするのであれば何を買うべきか。レフコウィッツ氏は一般消費財、エネルギー、金融、資本財、ヘルスケア、そして大型銘柄よりも中小型銘柄が望ましいという。クレディ・スイスのゴラブ氏は強気で、S&P500指数がこれから年末までに12%上昇すると予想する。同氏が勧めるのは、同氏が「超景気敏感」と呼ぶ、経済活動の再開で最も大きな恩恵を受ける企業だ。そうした企業を見つけるため、同氏のアナリストは国債利回り、ハイイールド債スプレッド、コモディティ価格などで構成された、彼らが経済加速指数と呼ぶものを作り、これと最も相関性の高い銘柄を探した。このリストにはカジノを運営するラスベガス・サンズ<LVS>、石油大手のオキシデンシャル・ペトロリウム<OXY>、金融大手のシティグループ<C>、およびトラクターメーカーのディーア<DE>が含まれている。

バンク・オブ・アメリカ・グローバル・リサーチのチーフ米国株ストラテジスト、サビタ・スブラマニアン氏は、これから12月にかけてS&P500指数はわずかに下落すると予想しており、特に大型グロース株については悲観的だ。他に選択肢がないことを理由に株を買う投資家、つまり「There is no alternative（他に買うものがない）」ことを指して、「TINAに別れを告げる時だ」と同氏は言う。同氏は10年物国債の利回りが最近S&P500指数構成銘柄の配当利回りを上回っていると指摘し、10年物国債の利回りが現在の水準を約0.25%ポイント上回る1.75%になった時が、投資家が債券に資金をシフトする転換点になるとみる。

■ キャサリン・ウッ드의強気シナリオ

一部のグロース株投資家はひるんではない。私は先週キャサリン・ウッド氏と話をした。同氏は昨年他社を100%ポイント以上上回る152%のリターンを上げた上場投資信託（ETF）のアーキ・イノベーションETF<ARKK>を運用している。同ETFは最大の投資先テスラの株を先週買い増したが、その情報が伝わるとテスラの株価は反発した。別のファンドの中で、ウッド氏はグレイスケール・ビットコイン・トラスト<GBTC>に多額の投資を行っている。同氏の今後の強気シナリオは以下の通りだ。

テスラについては、電池の製造コストが大幅に下がり、電気自動車はいずれガソリン車よりも安くなる。加えて、自動車業界は自動運転への移行が予想され、その分野ではテスラが大きくリードしている。同氏の弱気シナリオは自動運転への移行がまだ実現しないというものだが、その場合もテスラの時価総額は今後5年間で2倍以上になると予想する。強気シナリオを見直し・改造中であり、「数週間で発表できる見通しだ」という。

ビットコインについては、市場価値が最近8500億ドルを超えた。ウッド氏は2015年に行った経済学者アーサー・ラッファ氏との共同研究で、暗号資産（仮想通貨）は通貨としての全ての必要条件を満たしているという結論に至ったと述べ、「私が『アート（アーサー）、どれぐらいの規模になると思う？』と聞くと、彼は『米国のマネタリーベースの規模は？』と答えた」と語った。参考までに言うと、セントルイス連銀の試算では米国のマネタリーベースの規模は5兆2000億ドルだ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

5. 国債利回りの上昇が上げ相場の終わりが近いことを示す可能性 - Rising

[米国株式市場]

Treasury Yields Signal This Rally Could Be Nearing an End
高い経済成長率の反映か、国債の供給増加を反映か

■ イベントなく急落

Dow Jones Industrial Average



Source: FactSet

結局、金利上昇は実際に影響が大きいものの、投資家がリスクを承知でそれを無視していることが分かった。

先週の主要株価指数を見ると、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.8%下落して3万932ドル37セントとなり、S&P500指数は2.4%安の3811.15で引けた。ナスダック総合指数は4.9%の下落で1万3192.35となり、小型株のラッセル2000指数は2.9%安の2201.05で週末を迎えた。

市場が大きく動いた場合、通常ならば大きなイベントや経済指標の発表を要因として挙げるのだが、今回はそうではない。発表された経済指標は堅調で、週間の新規失業保険申請件数は予想以上に減少し、耐久財受注は予想以上に増加し、個人所得は景気刺激策として1月に送られてきた小切手が大きな後押しとなった。

最低賃金の時給15ドルへの引き上げはまだ決まっていない

ものの、米国民に多額の現金を支給する大型の景気刺激法案の議会通過は確実のように見える。そして、冬から春、夏へと季節が変化する中で経済が再開するとの投資家の信頼感を揺るがすような否定的なものは、新型コロナウイルスとの戦いにおいて見られなかった。

■ 景気拡大と利回り上昇

S&P 500 Index



経済指標は堅調だったが、懸念されたのは10年物国債の利回りだった。トレードウェブによると、前週に1.344%で終えた利回りは一時1.61%まで急上昇し、1.46%で週を終えた。金利の急上昇はここ数カ月で初めてのものではないが、今回はインフレ期待の変化ではなく、実質利回りの変化（マイナス幅の縮小）によるものだった。この結果、上場投資信託（ETF）のiシェアーズ米国国債20年超ETF<TLT>は2月に5.8%下落したため、これを保有する投資家は、本来は安全だと思っていた資産で大きな損失を被ったことになる。

ただし、利回りの上昇は、少なくとも最初は市場全体にとって悪材料というわけではなかった。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が議会証言で、利回りが上昇してもFRBの政策スタンスは変わらないと述べたことを受けて、NYダウは1.3%上昇した。代わりに、景気を落ち着かせるための政策を打ち出す際には、引き続き雇用市場の完全な

回復に焦点を当てると述べた。

それでも、利回りの上昇と経済成長の加速は割高な成長株の魅力を感じにくくさせるため、ナスダック市場は売られやすい状況が続いた。一方、週末にかけてナスダック市場以外ではパウエル議長の姿勢に懐疑的な目を向けていた。それには正当な理由がある。同議長は2018年に、経済指標の悪化と市場の動揺が始まってFRBは何かあっても利上げを続けると言っていたが、12月の初めからクリスマスイブにかけてS&P500指数が15%下落しただけで意見を変えたからだ。

CIBCプライベート・ウェルス・マネジメントの最高投資責任者（CIO）であるデーブ・ドナベディアン氏は「市場はパウエル議長の言葉をうのみにしないことを学んだ。FRBは断固とした考えを持っていても、次の日に考えを変えることもある。そうした思いが投資家の中にある」と述べる。

金利上昇の可能性を心配してFRBの姿勢を疑う必要はない。経済に流入している資金の量を考えるだけで十分であり、米国経済は1980年代後半以降に経験した成長率をはるかに上回る可能性がある。ジェフリーズのエコノミストであるアネタ・マルコウスカ氏は2021年上半期の国内総生産（GDP）成長率を9%と予測しているが、これはFRBの予測である3%をはるかに上回るものだ。同氏の予測が正しくFRBの予測が外れれば、パウエル議長が望むよりも早く行動を起こさざるを得なくなる可能性がある。「FRBは思い切って後手に回ること、金利に対する期待が揺れ動き、金融政策の基調を唐突に変更する覚悟ができていないのかもしれない」とマルコウスカ氏は書いている。

■ 国債増発と利回り上昇

NASDAQ Composite Index



利回りの上昇には別の問題があり、将来的に大きな影響を及ぼす可能性がある。米財務省は先週、国債入札を2回実施したが、特に7年債の入札はひどかった。より高い成長率への期待を基に国債利回りが上昇するのならば良いが、誰も買いたがらないのであれば別の問題が生じると、ドイツ銀行のストラテジストであるアラン・ラスキン氏は言う。

同氏によると「入札不調による利回りの上昇は今後の国債増発と利回り上昇を直接結び付け、極端な財政金融緩和政策が本当にコストの掛からないものなのかに関して、厄介な疑問を幾つか投げ掛けている」ことになり、「国債の供給が債券市場の弱気要因ならば、財政拡大に対する新たな制約の兆候だ」と指摘する。

現在の大規模な救済策だけでなく、今年後半の大規模なインフラ整備策を期待している市場にとって、これは厄介なショックになりそうだ。それでも、大幅に上昇してきた景気敏感株から距離を置く理由にはならないようだ。インフレ率は依然として上昇しており、経済成長と増益基調は加速しており、金融政策と財政政策が依然として大きな効果を上げているからだ。これは、過去60年の間にわずか10四半期で見られた組み合わせだと、ヘッジアイ・リスク・マネジメントのマネージング・ディレクターであるダリウス・デール氏は指摘する。

同氏は「現在起きていることは、経済史の中でも非常にまれなことだ」と述べるが、それが永遠に続かないことも真実だ。

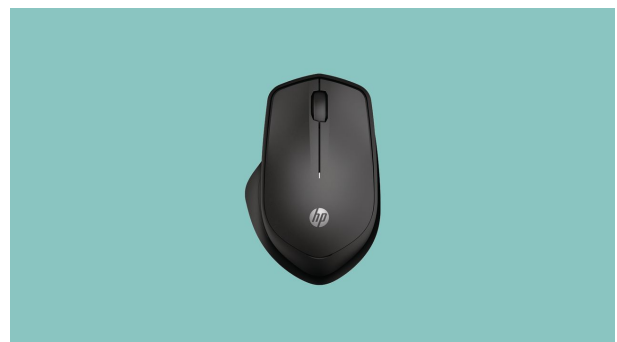
By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

6. 金利上昇に端を発したハイテク株の下落はさらに続く - Rising Rates Are Crushing Tech Stocks. These 10 Can Still Thrive 投資家が打撃を回避するための方法とは？

[ハイテク]

■ 金利上昇が割高なハイテク銘柄に圧力

2020年にハイテク株のバリュエーションをけん引したのは「投資機会を逃す恐怖感 (FOMO)」だった。積極果敢な投資家は過大なバリュエーションを示唆する兆候を無視し、テレビ会議システムのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>、クラウドベースのデータプラットフォーム運営のスノーフレク<SNOW>、料理宅配サービスのドアダッシュ<DASH>、民泊仲介サイト大手のエアビーアンドビー<ABNB>など増収率の高い銘柄の株価をつり上げた。



Courtesy of HP

だが、そうした状況は過去のことだ。投資銀行ベアードのハイテクストラテジストであるテッド・モートンソン氏は、ハイテク株のバリュエーションを左右する新たなダイナミクスは「金利の上昇によって葬り去られる恐怖」だと考えている。

幅広いハイテク株の突然の下落（ナスダック総合指数は過去2週間で7%下落）は金利上昇によって引き起こされた。10年物米国債利回りは年初の0.93%から1.54%に跳ね上がっている。金利が上昇すればするほど、割高なハイテク銘柄への圧力も高まる。

ハイテクヘッジファンドのエンデュランス・キャピタル・パートナーズを率いるデビッド・リーダーマン氏は、ハイグロス株のDCF（割引キャッシュフロー）法に基づくバリュエーションは金利上昇環境の下で急激に低下すると指摘する。その理由は、金利が上昇すると将来の利益の現在価値が低下するからだ。

同氏によると、最も危険にさらされているのは、キャッシュフローが少なく、バリュエーションがDCF法の最終価値だけで計算される企業だ。これには、人工知能（AI）スタートアップのC3.ai <AI> やスノーフレックなど、2020年に新規株式公開（IPO）を果たした多くの企業が該当する。

先週、予想株価売上高倍率（PSR）が35倍を超えている上場ハイテク銘柄をリストアップしたところ、その数は15社で、C3.aiとスノーフレックが含まれていた。先週木曜日（2月25日）午後の時点では、これら15社のいずれも前週末から下落し、平均下落率は12.6%だった。

■ 本当の問題が顕在化するのはいくら

問題は金利の上昇だけではない。モートンソン氏によると、金利の上昇ペースも問題だ。インフレの兆候が予想以上に速いペースで金利を押し上げているという。

同氏は「全般的に投入コストが上昇していることは明らかだ」と指摘する。こうしたコスト上昇の一部はハイテク業界そのものに起因しており、高速大容量規格「5G」対応携帯電話、パソコン（PC）、クラウド向けのサーバー、電子機器を搭載した自動車への需要の増加が半導体不足を広い範囲で引き起こしている。自動車メーカーは半導体部品の不足のせいで生産台数を削減しており、PCメーカーは需要を満たすだけの半導体を持っていない。

モートンソン氏は、1兆9000億ドル規模の追加景気刺激策（現在は議会で審議中）の見通しは、一部の投資家に「燃え盛るたき火にライター燃料を注ぐようなもの」と受け止められていると考えている。

その結果、投資家は割高なハイテク株を手放し、エネルギー、金融サービス、工業材料、ヘルスケアなど景気に敏感な（そして金利に敏感な）セクターに乗り換えている。

では、ハイテク株投資家への打撃はこれで一服したのだろうか。同氏は「私の30年間の経験に基づけば、答えはノーだ」と言う。ウォール街の業績予想には、資金調達コストの増加、部品価格の上昇、出張・交際費の予算の復活など、今後数四半期にわたる営業費用の増加がまだ織り込まれていないと言う。

PC大手のデル・テクノロジーズ<DELL>で最高財務責任者（CFO）を務めるトム・スウィート氏は先週、2021年の営業利益率が2020年の水準を下回ると警告した。その要因の一つは、2020年春の新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）の下で減少した従業員の福利厚生の回復が見

込まれることだ。

モートンソン氏は「本当の恐怖を感じるのはこれからだ。どん底に達する前に投資家の間でパニックが起こらざるを得ない」と指摘する。

■ 割安な老舗ハイテク銘柄に大きな上値余地

エンデュランス・キャピタルのリーダーマン氏は、一部のハイテク投資家がバリュエーションの非常に割安な銘柄に投資するディープバリュ戦略を取っていると示唆する。例えばHP <HPQ>。同社が先週発表した第4四半期の売上高と利益はウォール街の予想を大きく上回り、直近の四半期だけで時価総額の5%近くに相当する自社株買いを行った。しかも同社は今後も四半期当たり10億ドル以上のペースで自社株買いを続ける計画だ。株価は2020年3月以降に2倍超に上昇しているが、それでも2022年度予想PER（非GAAPベース）は10倍を割り込んでいる。

モートンソン氏は、研究開発に投資可能なバランスシートと、市場で支配的な地位と規模を有する企業に注目しており、デジタルトランスフォーメーション関連の投資先としてITコンサルティング・インテグレーション大手のアクセンチュア<ACN>と、多くのウェブサイトに一連のコミュニケーションツールを提供しているトゥイリオ<TWLO>を推奨している。

ワイヤレスファンドのポートフォリオマネジャーであるポール・ミークス氏は、景気回復が始まる前から半導体の供給量が不足している状況を踏まえ、半導体株を選好する。中でも半導体メモリーメーカーのマイクロン・テクノロジー<MU>は最高の投資アイデアかもしれないと言う。

今年後半に情報技術への投資が上向けば、デル、ヒューレット・パカード・エンタープライズ<HPE>、IBM<IBM>、シスコ・システムズ<CSCO>、オラクル<ORCL>、シーゲイト・テクノロジー<STX>など、HP以外の老舗ハイテク銘柄にも大きな上値余地があるかもしれない。

上記の銘柄はいずれもPSRが5倍未満、株価収益率（PER）が15倍未満である。皮肉なことに、これらの銘柄はスノーフレックやC3.aiと同様、クラウド・コンピューティングのトレンドから恩恵を受けている。クラウドには大量のサーバー、ディスクドライブ、ルーター、スイッチが使用されているからだ。そして、これらの装置を製造する企業の株価はクラウド企業よりもはるかに割安である。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

7. 米国の余剰現金が増えても経済成長に結び付かない理由 - Americans Are Sitting On a Lot of Spare Cash. It May Not Boost Growth コロナ後は大幅なインフレよりも短期的な好景気か

[米国経済]

■ コロナ禍で米国の貯蓄が急増



Spencer Platt/Getty Images

新型コロナウイルスによるパンデミック（世界的流行）は結果的に多くの米国人の家計を潤した。パンデミック以来、消費の減少と政府による1兆2千億ドルの収入支援を合わせると、今年1月の時点で米国人は本来よりも約1兆8000億ドル多く貯蓄に回したことになる。

株価や住宅価格の上昇もあり、家計純資産の総額は2019年末時点に比べて約14兆ドル増加した。現在議会で審議中の1兆9000億ドル規模の米国救済計画法案が可決されれば、米国人の所得と貯蓄をさらに押し上げるだろう。

一部のエコノミストは、ワクチンが普及して世間がコロナ前の状態に戻れば、これらの余剰資金が需要を喚起し、商品やサービスの需給が逼迫（ひっばく）して経済の過熱を招くのではないかと危惧している。だがその可能性は低い。実際に資金の動きをつぶさに見ると、コロナ後に訪れるのは、恐らく大幅なインフレではなく消費の小規模な拡大だろう。

重要なのは次の2点だ。まず、人々は住宅や不動産など流動性の低い資産の含み益よりも流動性の高い銀行預金などから支出する公算が大きいこと、そして、高所得者層は低所得者層に比べ、棚ぼた的な収入からの支出を嫌うことだ。

米連邦準備制度理事会（FRB）が発表した、異なる家計グループの資産と負債の経過を示す金融資産配分統計Distributional Financial Accountsによると、2019年末から2020年9月末までに、家計純資産は5兆2000億ドル増加した。内訳は、預金、マネーマーケットファンド、証券会社の現金口座など流動資産が2兆3000億ドル、株式が約1兆2000億ドル、住宅が1兆ドル、自動車、家具、電子機器など耐久消費財が約3000億ドルである。

FRBの最新データは2020年9月末時点のものだが、株式市場はそれ以降も約20%上昇し、家計純資産をさらに7兆ドルほど押し上げた。住宅価格も同時期に約5%上昇し、約1兆ドルを追加した。預金残高は7000億ドル近く増加した一方で、クレジットカードの負債額は合計1000億ドル超減少した。

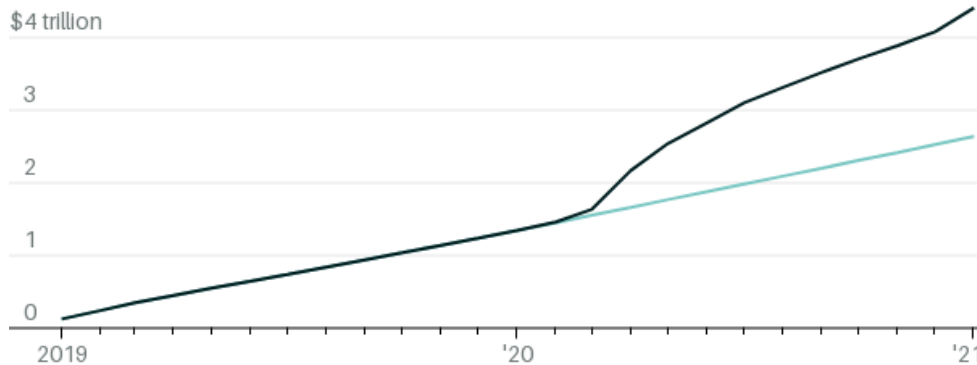
■ 家計資産は高所得者層に偏り、全体の消費支出増加につながらず

Dry Powder

Americans have saved about \$1.8 trillion more than they otherwise would have since the pandemic began.

Cumulative household savings since January 2019

■ Personal savings (actual) ■ Personal savings (no pandemic)



Source: Bureau of Economic Analysis; Barron's calculations

それでは実際に可処分所得が増えた層はどこか。FRBによると、2019年末から2020年9月末までの流動資産の増加分2兆3000億ドルのうち、約28%は上位1%の所得層に、70%は上位20%の所得層に配分され、下位60%の所得層の取り分は14%（3300億ドル）にすぎない。

2020年9月末以降、流動資産の配分はさらに偏っているはずだ。同年7月末に政府による救済措置が終了して以来、ほとんどの米国人は貯蓄に手を付けざるを得なくなっている。JPモルガンチェース研究所によると、下位25%は、9月以降、当座預金口座のほぼ3分の1を使ってしまったという。実際、超富裕層以外は9月末に比べ12月末の当座預金口座の残高が減少している。

株式の保有も極端に偏っており、株価上昇の恩恵を受けるのは資金に困らない層に集中している。住宅価格の上昇による利益はそれよりは平等であるとはいえ、消費支出を大きく押し上げる可能性は低い。エコノミストによれば、従来、消費者は住宅価格上昇からの利益の約5%を支出に回すとされていたが、金融危機以降、住宅ローンの審査基準が厳しくなっていることもあり、パンデミック前の数年間はこの「含み益効果」はほぼゼロとなっている。

ゴールドマン・サックス<GS>のジョセフ・ブリッグス氏とデビッド・メリクル氏は、政府の追加支援策により2021年半ばまでに余剰貯蓄額が50%増加すると想定しても、経済活動の全面的な再開後に消費に向かうのは約18%にすぎないと試算する。残りは、高所得者による株式や不動産への投資と、低・中所得者による貯蓄に向かうとみられる。

1兆9000億ドルの支援法案が可決され、個人に1400ドルが支給されたとしても、恐らく来年の国内総生産（GDP）成長率に約2%ポイントほど寄与する程度だろう。景気回復の一助にはなるかもしれないが、それ以上は期待できない。

By Matthew C. Klein
(Source: Dow Jones)

8. ARKのETFが下落、投資家は警戒が必要 - ARK's Success Has Spawned an Outpouring of New Innovation Funds. ARKの成功で革新的銘柄に投資するETFの設定相次ぐ

[ETF]

■ 人気を博したARKの上場投資信託（ETF）は先週急落



Courtesy of ARK Invest

運用資産240億ドルのARKインベストメント・マネジメントの旗艦ファンドであるARKイノベーションETF<ARKK>は先週14.6%下落し、昨年3月以降で最悪の週間パフォーマンスとなった。この間にS&P500指数は2.4%下落したが、同ファンドの保有比率が高い電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>や動画配信プラットフォームのロク<ROKU>は急落した。

景気見通しが改善して物価と金利の上昇につながる可能性がある中で先週株価は下落したが、特に高騰していたテクノロジー株の下げは厳しかった。同ファンドは2月12日に最高値を付け、その時点

での年初来リターンは26%（S&P500指数の同期間のリターン5%）。2月末時点での年初来リターンは同ファンドが4.7%、S&P500指数は1.5%。先週水曜日と木曜日の2日間でARKインベストメントが運用するファンドから10億ドル以上の資金が流出し、同社設立以来7年の歴史で最大の資金流出となり、前週までの資金流入とは状況が急変した。ARKインベストメントが運用するファンドへの年初来の資金流入額は160億ドルだった。

■ ARKに類似するファンドの設定相次ぐ

ウォール街の格言の一つに「アヒルが騒がしかったら餌をやれ」とある。他の運用会社はARKインベストメントのファンドへの資金流入を目の当たりにして、革新的企業や創造的破壊力のある企業に注目したARK類似のファンドを設定している。

ARKインベストメントの創作者でエコノミストのキャシー・ウッド氏は洞察力があり、銘柄選別の高い能力を持っている。しかし、ARKの驚異的な成長には能力以外の要因もある。ARKが運用するETF7本のうち、5本のリターンが昨年100%を超えており歴史的にも異例だ。これほどのパフォーマンスを上げると、「間違いない」投資に飛びつく逃げ足の速い資金を招くこととなり、そのような資金は株価が下がれば逃げるので2日間で10億ドルの資金流出となった。



NYSE

フィデリティは昨年4月に破壊的イノベーションを引き起こす企業に投資する一連のアクティブ運用ファンド6本を設定した。そのうち5本はオートメーション、コミュニケーション、金融、医薬、テクノロジーなどの特定分野を対象を絞っており、フィデリティ・ディスラプターズ<FGDFX>はこの5分野を全てカバーしている。この一連のファンドの運用資産総額は合わせて5億5800万ドルで、年初来の平均リターンは3.3%。

この一連のファンドの手数料は保有期間によって変わる新しい仕組みで、年間手数料は当初1%だが、1年経過後は0.75%、3年経過後は0.5%に低下する。フィデリティの投資商品グループのバイスプレジデントであるクリス・ペイコット氏は「投資家の長期保有を促すことが全体の目的」と語る。破壊的イノベーションを引き起こす企業に投資するファンドは株価変動が大きく投資成果を上げるのに時間がかかることがあり、このようなファンドに対する方針として特に道理にかなっている。

運用資産4億2100万ドルのゴールドマン・サックス・イノベート・エクイティETF<GINN>は11月に設定されたが、500近い銘柄で構成する指数と連動しており、ARKイノベーションETFの組み入れ銘柄数の約10倍に達する。同ファンドは銘柄集中を避け、パッシブ運用することで市場全般への投資に近くっており、保有比率の高い銘柄であるアルファベット<GOOG>、画像処理半導体（GPU）大手のエヌビディア<NVDA>、フェイスブック<FB>はARKイノベーションETFでは保有していない。同ファンドの年初来のリターンは4.8%。

運用資産1億8100万ドルのデレクシオン・ムーンショット・イノベーターズETF<MOON>も11月に設定され、最もARKファンドに近いと思われる。組み入れ銘柄数は50と絞られるが、ARKの大半のファンドと異なりパッシブ運用だ。運用の基準となる指数の構成銘柄は破壊的イノベーションの力がある初期段階の企業で、企業提出書類から自然言語分析を用いて革新性に関連する記述を探して企業を選択する。年初来のリターンは34%。

運用資産11億ドルのインベスコ・ナスダックNext Gen100ETF<QQQJ>は人気がある同社のインベスコQQQトラスト<QQQ>の中型株版で、昨年10月の設定以来大好評だ。ナスダックの時価総額上位101位から200位の「将来有望」銘柄に連動しており、テクノロジーや革新がけん引する業界の銘柄が大半だ。現在の超大型銘柄の多くが以前ナスダックNext Generation 100指数（Next Gen100指数）の構成銘柄だった。年初来のリターンは7.1%。

革新がテーマのこれらのETFは過去1週間で全て下落したが、ARKのファンドのような資金流出は起きていない。先行者がいつも優位とは限らないのかもしれない。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

9. 昨年の反動で配当が5%増の可能性 - Dividends Could Rise 5% in a Rebound Year, Helped by More Special Payouts 比較的底堅かった米国企業の配当

[インカム投資]

■ 世界の配当総額が減少する中でも米国企業の配当は増加



Justin Sullivan/Getty Images

配当が世界的に低調だった2020年の後で、今年は特別配当の増加に支えられ、配当金額が全体で5%増加する可能性がある。これは、ジャナス・ヘンダーソン・インベスターズの最新の四半期配当レポートが指摘する重要な点だ。

「通常の不況と同様、配当は企業の短期的な利益よりも将来的な見通しを反映するため、利益ほど減少していない。これは、インカム投資を検討することが非常に重要である理由の一つだ」とレポートでは述べられている。

昨年、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）によって生じた不確実性の中で、多くの企業が配当を減額または中断したため、世界の配当総額はドルベースで2019年の水準から12%減少した。

しかし、米国は比較的影響が少なかった。国内配当金の支払額は、特別配当金の寄与もあり、前年比2.4%増の5030億ドルと過去最高を記録した。例えば小売り大手のコストコ・ホールセール<COST>は昨年12月、1株当たり10ドル、総額約44億ドルの特別配当を支払うと発表した。

ジャナス・ヘンダーソン・アドバイザーズの調査責任者を務めるマット・ペロン氏は本誌に対し、「世界の多くの地域と比較して北米は際立っており、中でも米国は好調だった」と述べた。

同社の配当調査は、調査年の初めの世界の時価総額上位1200社を対象としている。最新の調査レポートによると、対象に含まれる北米企業の14%が、2020年の第2四半期から第4四半期にかけて減配または配当を停止した。決して良くはない結果だが、他地域の企業と比較すると低い割合だ。調査対象のうち減配または配当を停止した企業は英国で55%、欧州と新興市場で50%、日本で37%、アジア太平洋地域で44%だった。

■ 強力なストレス耐性を示した米国企業

Weathering the Storm

The pandemic caused many companies to cut or suspend their dividends, but U.S. companies held up relatively well last year.

Country	2020 Dividends Paid (bil)	% Change from 2019
U.S.	\$503.1	2.4%
Canada	46.0	4.9
China	39.2	7.2
Japan	80.7	-5.6
United Kingdom	62.5	-40.9
Germany	37.3	-14.8
Australia	33.9	-42.6

Note: Data are in U.S. dollars

Source: Janus Henderson Investors

米国の配当が強かった主な理由として、ペロン氏は「米国の大企業は大規模な自社株買いプログラムを実施していることがあり、配当を削減する前に自社株買いを抑制した分、配当をいくらか守ることができた」と指摘する。

S&P500指数構成企業の自社株買いは、2020年には2019年の水準から約30%減少した。例えば米国の大手銀行は、パンデミック初期の昨年3月に自社株買いプログラムを一時停止したが、ほとんどの場合、配当を支払い続け、さらには増配さえしている。昨年末、米連邦準備制度理事会（FRB）は大手銀行に制限付きで自社株買いを再開することを承認した。

一方、欧州企業は自社株買いよりも配当を通じてより多くの資本還元を行う傾向がある分、資本を守る上での選択肢が少なくなった。さらに、欧州と英国の金融機関、特に銀行は、パンデミックが急拡大する中で規制当局の指示により配当の停止を余儀なくされた。

それらの銀行の幾つかは配当を再開し始めている。以前に配当を停止したHSBCホールディングス<HSBA.英国>は23日、2020年の中間配当として普通株1株当たり15セントを支払うと発表した。

銀行以外で配当に打撃を受けた業界には、石油、鉱業、一般消費財・サービスが含まれる。

米国の配当の強さのもう一つの兆候として、昨年の配当支払い額が世界で最も大きかった10社のうち、8社が米国を本拠地としていた。トップはマイクロソフト<MSFT>で、通信大手のAT&T<T>、エクソンモービル<XOM>、アップル<AAPL>、JPモルガン・チェース<JPM>がそれに続いた。一方2019年には、世界の配当支払い上位10社のうち米国企業は半分にすぎなかった。

ペロン氏は、昨年の配当支払い額で米国企業が優勢だったことは、パンデミック時の多くの企業の耐久力の一部起因していると考えているが、「ハイテク企業は成熟するにつれて、非常に多額の配当を支払っている」と付け加える。

これにはマイクロソフトやアップルも含まれる。両社の配当利回りはそれぞれ1%、0.7%とかなり

低い、支払う絶対額では莫大（ばくだい）だ。アップルの2020年9月期の普通株式配当総額は約140億ドル、マイクロソフトの2020年6月期の普通配当は約150億ドルだった。

一方、多くの国において、銀行をはじめパンデミックの打撃を受けたセクターへの大きなエクスポージャーのせいで、配当は大きな圧力を受けた。特別配当やその他の調整を含めた米ドルベースの配当金額は、新興国で前年比9.5%、英国を除く欧州は同32%弱、英国は同41%、日本は同5.6%、アジア太平洋地域は同18.3%減少した。

昨年支払われた世界の配当総額は1兆3000億ドル弱、第4四半期の総額は前年比9.4%減の2694億ドルだった。

■ 配当の安定と回復の兆候

ペロン氏は、パンデミックの最中に生じた減配と配当停止の波にもかかわらず、株式インカム投資は依然として理にかなっていると考えている。

このような米国中心の戦略が去年は支持されなかった一因として、同氏は「パンデミックの最中にバリュー銘柄や配当銘柄がアンダーパフォームした」と述べる。「減配はほとんどなかったにもかかわらず、トータルリターンベースでこの戦略のパフォーマンスが後れを取っていた。米国では、非常に厳しいストレス環境で米国企業が非常に強靱（きょうじん）な体力を有していたとみられているため、見通しは相対的に良好だ」と同氏は付け加える。

今後について、ジャナス・ヘンダーソンはレポートの中で「通年の見通しは非常に不透明なままだ」としているが、配当が安定し、世界的に成長が戻りつつある有望な兆候が見られていると指摘する。

同社の最悪のシナリオは、今年の世界の配当がドルベースで2%減少するというもので、2020年の12%減よりもはるかに良くなっている。一方、配当総額は最大5%増加する可能性があり、企業が「2020年の配当減少を部分的に補うために強力なキャッシュポジションを活用する」ことから、特別配当が増える可能性もあるとみている。

それは株式インカム投資家にとって素晴らしいボーナスになるだろう。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - A SPAC Fuels the Takeoff of Electric Air Taxis 空飛ぶ電動タクシーの離陸にSPACが一翼を担う

[経済関連スケジュール]

■ ジョビー・アビエーション、SPAC通じて上場へ

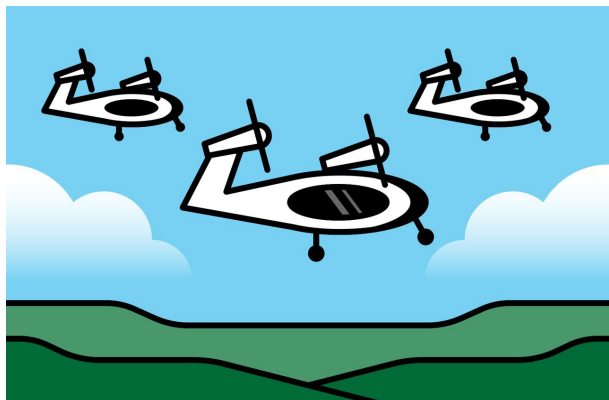


Illustration by Elias Stein

テクノロジー業界のドンであるピーター・ティール氏が2011年に「空飛ぶ車が欲しかったが、その代わりに140字を手に入れた」とツイッター<TWTR>へ投稿したことは、未来学者の予想通りにならなかった状況への失望が込められていた。しかし今、投資家はその両方を手に入れる可能性がある。

エアタクシーのスタートアップ企業であるジョビー・アビエーションは、ソーシャルメディアサイトのリンクトイン共同創業者でベンチャー・キャピタリストのレイド・ホフマン氏と、モバイルビ

デオゲーム制作・運営会社のジンガ<ZNGA>創業者のマーク・ピンカス氏が率いる特別買収目的会社（SPAC）、リインベント・テクノロジー・パートナーズ<RTP>との合併を通じて上場しようとしている。リインベントは株主の了承を得られた場合、第2四半期末までにジョビーを統合する予定だ。

エアタクシーだけでは、ジョビーのビジネスモデルは正当に評価できない。同社は六つの回転翼（ローター）を備えた4人乗りeVTOL（電動垂直離着陸機）を独自に設計・製造し、さらに世界でエアタクシー事業を行うことを考えている。ジョビーのエグゼクティブ・チェアマンであり、動画共有サイト運営のピンタレスト<PIN>の共同創業者でもあるポール・シャラ氏は、「われわれは、ウーバー<UBER>と出会い、空と出合った特斯拉<TSLA>のような存在だ」と述べる。ジョビーは自動車と同じコストで、人々をより速く安全に目的地へ、良い景色を見ながら交通渋滞もなく運びたいとしている。

同社は2024年に米国内でサービスを開始することを目指しており、そこで初めて売り上げを計上する予定だ。それまでには、米連邦航空局（FAA）から認可を確保し、機体を製造し、飛行ルートを選定する必要がある。

成功の保証はない。エアタクシーは以前にも試みられたことがあり、ヘリコプターの存在もある。SPACとの合併により、ジョビーは15億ドルを調達することになる。リインベントの株価に基づくと、ジョビーの評価額は85億ドルとなる。宇宙旅行企業ヴァージン・ギャラクティック・ホールディングス<SPCE>や電気自動車（EV）向けバッテリーを製造するクアンタムスケープ<QS>といった最近のSPACによる買収のように、ジョビーは上場の形を取りながら、ベンチャーキャピタルのような賭けに出る銘柄となる。

■ 今週の予定

High Flying

The Estimated per-passenger cost of a Joby air-taxi service from lower Manhattan to JFK Airport.

	▲ Trip Total
Joby Aviation Air-Taxi Passenger Cost Estimate	36

Source: Joby Aviation

3月1日（月）

- ・ 歯科用医療機器メーカーのデンツプライ・シロナ<XRAY>、電力大手のNRGエナジー<NRG>、オンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>が四半期決算を発表。
- ・ 自動車部品メーカーのイトン<ETN>が年次株主向け説明会を開催。
- ・ サプライ管理協会（ISM）が2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58.6と、1月とほぼ同水準。2020年5月以降、製造セクターの拡大を示す50を超える数値が続く。
- ・ 1月の建設支出発表。予想は季節調整済み年率換算で前月比0.6%増の1兆5000億ドル。建設支出は、パンデミックに端を発した経済のシャットダウンから完全に回復し、現在は統計開始以来最高となっている。

3月2日（火）

- ・ 自動車部品小売りチェーンのオートゾーン<AZO>、コンピューター・IT大手のヒューレット・パカード・エンタープライズ<HPE>、ディスカウント小売り大手ロス・ストアーズ<ROST>、小売り大手ターゲット<TGT>、クラウド事業のビーバ・システムズ<VEEV>が決算発表。

3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2月の米民間雇用者数を発表。コンセンサス予想は、前月比23万人増（1月は17万4000人増）。
- ・ アルコール飲料製造販売大手ブラウン・フォアマン<BF.A>、ディスカウントストア・チェーンのダラー・ツリー<DLTR>、半導体メーカーのマーベル・テクノロジー・グループ<MRVL>、ID管理サービスのオクタ<OKTA>、ビッグデータの保管・分析を手掛けるスノーフレイク<SNOW>が四半期決算発表。
- ・ 大手医療保険会社アンセム<ANTM>、石油大手エクソンモービル<XOM>が2021年度投資家向け説明会をバーチャルで開催。
- ・ ISMが2月の非製造業PMI発表。エコノミスト予想は58.8と、1月とほぼ同水準。1月の指数は、ここ2年近くで最高を記録。
- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）がベージュブック（地区連銀景況報告）を発表。ベージュブックとは、12の地区連銀が各地区の経済状況をまとめて年8回出す報告書。
- ・ 米商務省経済分析局が2月の自動車販売台数を発表。季節調整済み年率換算で1550万台と、1月の1660万台を下回る見通し。

3月4日（木）

- ・ 半導体大手ブロードコム<AVGO>、衣料小売り会社バーリントン・ストアーズ<BURL>、医療器具メーカーのクーパー・カンパニーズ<COO>、会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>、衣料小売り大手ギャップ<GPS>、スーパーマーケット・チェーン大手のクローガー<KR>が決算発表。

3月5日（金）

- ・ 2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20万人増（1月は4万9000人増）。失業率の予想は6.4%と、前月の6.3%から若干上昇。1月の週当たり平均労働時間は35時間（前年同月は34.3時間）、平均時給は29ドル96セント（前年同月は28ドル43セント）を予想。
- ・ 1月の貿易収支発表。2020年12月とほぼ同水準の670億ドルの赤字が見込まれる。2020年の貿易赤字額は6787億ドルと、2008年以来最大の赤字幅となった。

By Nicholas Jasinski and Al Root
(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』 2021/02/28

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

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