

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/03/14

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIJI PRESS



DOW JONES

1. コロナ発生から1年、米国の前途が明るい理由 - A Year Since Covid Gripped America. Why the Road Ahead Looks Bright [カバーストーリー]
P.2
今後数カ月間の米国経済は過去数十年で経験したことの無いものになる
2. パンデミックと戦った製薬会社株が買い時 - Big Pharma Battled the Pandemic. The Stocks Are Cheap [ヘルスケア]
P.5
大手銘柄、20年ぶりの割安
3. 米国のトップ・ファイナンシャル・アドバイザー - America's Top 1,200 Financial Advisors [フィーチャー]
P.9
評価の高い一部のアドバイザーの投資戦略を紹介する
4. 活況のIPO市場は減速の兆しがない。 - The Booming IPO Market Shows No Signs of Slowing [IPO]
P.12
投資家が知っておくべきこと
5. もうすぐ飛び立ちそうな航空宇宙銘柄。空飛ぶタクシーはまだ先 - These Aerospace Stocks Will Take Flight Soon. Flying Taxis? Not So Fast [インタビュー]
P.16
航空宇宙コンサルタントのリチャード・アブラフィア氏に聞く
6. 金利上昇が株式市場の上昇を終わらせることはない - Higher Rates Won't Kill the Stock Market. What to Do Now. [米国株式市場]
P.18
現時点で頭に入れておくべきこと
7. ビジネスモデルが古い「レトロ銘柄」が好調な理由とは - Why These Retro Stocks Are Suddenly Hot. [フィーチャー]
P.21
割高なグロース銘柄に対するヘッジとしてのノスタルジア投資
8. 韓国の電子商取引大手クーパンが米国で上場 - Coupang Is the Amazon.com of South Korea, but Maybe Even Better [ハイテク]
P.24
韓国ハイテク企業の米国上場が復活するきっかけとなるか？
9. バリュー株マネジャーが喜ぶ、バリュー株vsグロース株の次の展開 - Value Managers Rejoice: What's Next for Value vs. Growth Stocks [ファンド]
P.26
バリュエーションの格差は過去最大
10. 今週の予定 - Renewable Energy Stocks, Hot in 2020, Have Turned Cold. Time to Buy? [経済関連スケジュール]
P.29
再生可能エネルギー関連株、昨年の熱気がやや冷え込む。今が買い時か？

※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. コロナ発生から1年、米国の前途が明るい理由 - A Year Since Covid Gripped America. Why the Road Ahead Looks Bright [カバーストーリー]

今後数カ月間の米国経済は過去数十年で経験したことのないものになる

■ 新たなスタートを切る転換点か



Photo Illustration by Neil Jamieson

ちょうど1年前、新型コロナウイルスが米国中に蔓延（まんえん）し始めた時、経済活動は事実上停止し、失業者は2000万人を超え、株式市場は大暴落した。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）と米国政府の迅速かつ劇的な対応と、記録的な速さでのワクチン開発により、第二の惨事を回避することができた。また、経済が記録的な速さで回復し、株式市場も最高値を連続して更新した。新型コロナウイルスに伴う行動制限措置の解除が間近に迫っている今、米国は新たなスタートを切る転換点にいるのかもしれない。

何兆ドルもの財政出動、超低金利、それに新たに手にした解放感が組み合わさって、今後数カ月間の米国経済は、米国が過去数十年で経験したことのないものになるだろう。経済成長はより速くなり、インフレはさらに加速するだろう。雇用市場は、FRBが予想しているよりも早く回復するかもしれない。投資家にとって、このような環境を乗り切るのは容易なことではない。金利が上昇し景気敏感銘柄が反発することで、高騰したハイテク株や在宅勤務銘柄、投機的な特別買収目的会社（SPAC）など、2020年に好調だった銘柄の魅力やパフォーマンスが低下する可能性があるからだ。しかし、市場の変化に合わせて戦略を転換できる投資家にとっては、多くのチャンスが待っている。

前途に控える変化を受け入れるためには、多くの投資家が1年前に何を間違えたかを理解する必要がある。最悪のシナリオを回避するためには、政府が大々的に介入する必要がある、政府はそれを実行した。FRBはコロナ危機発生後、数週間のうちに政策金利をゼロ近辺にまで引き下げるとともに、量的緩和などの金融危機当時の政策を復活させ、さらに社債購入にまで踏み込んだ。このようなFRBの対応により、市場の流動性が確保され、借入れコストが低水準に維持された。議会はコロナウイルス支援・救済・経済安全保障（CARES）法を可決し、失業給付の延長・加算、家計への現金給付、FRBによる中小企業向け融資などを通じて、2兆2000億ドルの資金を経済につぎ込んだ。重要なのは、2008～2009年の金融危機時に取られた政策対応が小さく見えてしまうほどの政策対応を行い、ビジネス界と金融市場に断固としたポジティブなシグナルを送ったことだ。

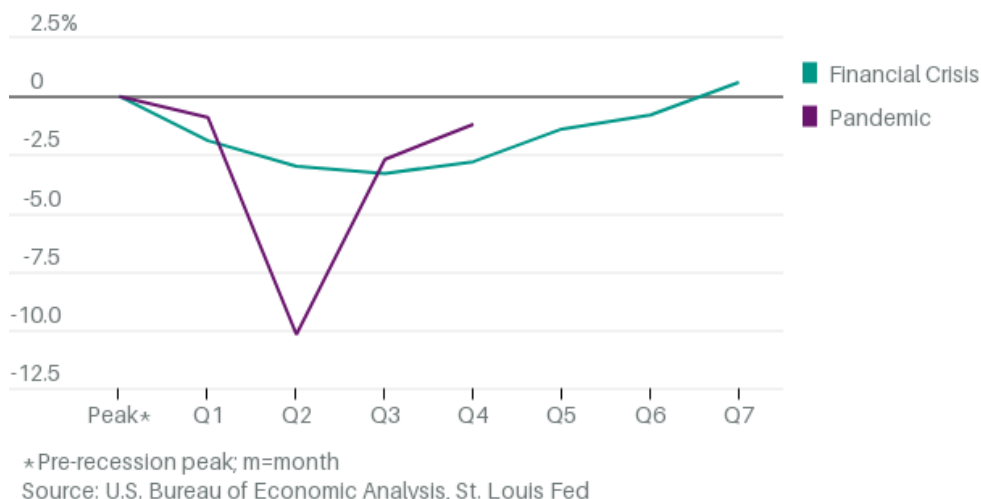
また、投資家は人間の知恵を過小評価していた。初期の予測では、有効な新型コロナウイルスワクチンの開発時期は2021年夏頃とされていたが、政府による「ワープ・スピード作戦」の後押しを得て、2020年中に最初のワクチンが開発・承認された。国内では既に、非常に多くの人々がワクチン接種を受けている。一方で、過去10年間のテクノロジーの進歩により、多くの人々がオフィス・ワークから在宅ワークに円滑に移行できるようになり、経済活動の一部はほとんど何も変わらなかったかのように機能し続けている。

■ 突然の外的ショックによる弱気相場は短命

Moving Fast

The U.S. economy could recapture its recessionary losses two quarters sooner than during the financial crisis, despite a larger decline in GDP.

Percentage change from pre-recession GDP



相場が4月中旬に落ち着いた後も、多くの投資家は株価が再び下落するだろうと考えていた。歴史的に見てもそれが妥当だった。2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻後、市場は急落を経て年末に大幅に反発し、再び下落している。他の弱気相場も同様のパターンをたどった。

しかし、昨年の弱気相場はただの弱気相場ではない。2008年や2001年とは異なり、2020年の急落は市場とは無関係のブラック・スワン（想定外の事象）に起因するものだ。アイアンサイズ・マクロエコノミクスのマネジングパートナーであるバリー・ナップ氏によれば、過去の事例を見ると、突然の外的ショックによるリセッション（景気後退）と弱気相場が長続きすることはまれである。

新型コロナウイルスによるリセッションにも同じことが言えそうだ。米国の国内総生産（GDP）は、一時は2019年末のピークから10.2%落ち込んだが、4四半期後にはわずかに1.2%下回る水準となっており、2021年第1四半期には過去最高を記録する見込みである。失業率は、2020年4月から今年2月までの10カ月間で、ピークの14.8%から6.2%へ低下した。

経済活動が再開する中、消費支出は大きな後押しとなるだろう。米国人の純資産額は2020年末時点では過去最高の130兆2000億ドルに上り、2年前を23.3%上回っている。さらに議会は最近、ほとんどの米国人に1人当たり1400ドルの小切手を配布する追加刺激策を可決した。

ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズの株式戦略責任者であるクリス・ハーベイ氏は、「リセッション末期としては、消費者の状態はかつてないほど堅調だ」と語る。同氏はマクドナルド<MCD>、スターバックス<SBUX>、ファストフード大手ヤム・ブランズ<YUM>などの消費者向けサービス企業を推奨している。

昨年第4四半期、米国のGDP成長率はインフレ調整後ベースで4.1%となった。エコノミストは、今四半期と通年のGDP成長率をそれぞれ4.5%と4.7%と予想している。2%のインフレ率を加算すると、2021年通年の予想名目GDP成長率は6.7%となる。

モルガン・スタンレーは2021年のGDP成長率を8.1%と予想しており、FRBが予想する4.2%を大

幅に上回る。同社のチーフ米国株式ストラテジストであるマイク・ウィルソン氏は、年末までに10年物米国債利回りが2%に達すると予想しており、「市場はFRBの予想よりも早く動くだろう」と語る。

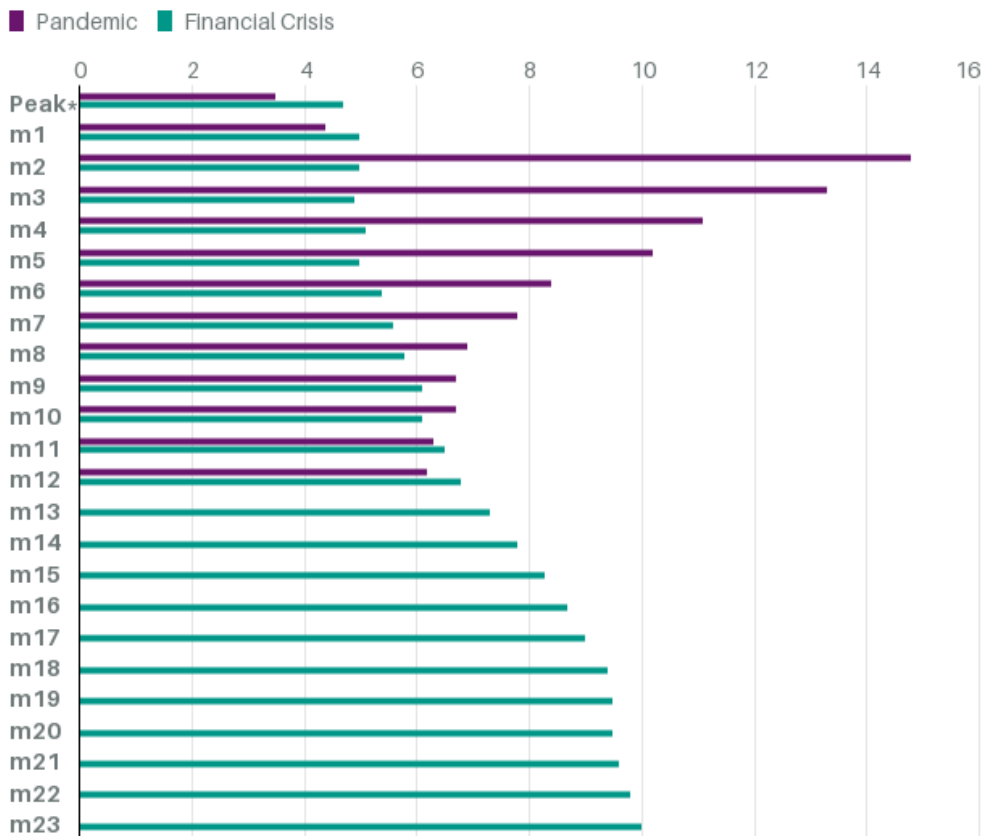
10年物米国債を除くほぼ全ての資産クラスは、パンデミック前の水準まで回復している。一方、10年物米国債利回りは1.62%で、2020年初めの水準を依然として0.3%ポイント下回っている。10年物米国債利回りが2%に上昇すると、S&P500指数の株価収益率（PER）は10～15%低下する可能性があるが、投資家にとって幸いなことに、PERの低下は企業利益の伸びによって相殺され得る。そのため、ウィルソン氏はS&P500指数の目標値を金曜終値とほぼ同等の3900としている。

■ 上振れが期待される景気敏感銘柄に注目

Back to Work

At this point in the financial crisis, unemployment was still rising.

Unemployment rate each month following the start of the recession



*Prerecession peak; m=month

Source: U.S. Bureau of Labor Statistics, St. Louis Fed

景気回復が続く中、投資家は単に最も割安な銘柄ではなく、アナリストの予想を上回る業績を上げられる銘柄を購入すべきだ。企業の業績には強い注目が集まるとみられる。というのも、コロナ禍によってS&P500指数構成企業の40%がガイダンスの発表を停止しており、アナリスト予想が通常よりも分散しているためだ。

景気が改善し、GDP予想が上方修正されるにつれて、企業の業績予想もそれに続くと思われる。ハーベイ氏は「予想1株当たり利益（EPS）が一度でも上方修正されれば、さらなる上方修正が続くはずだ。株価も後を追って上昇するだろう」と語る。

2020年末以降で利益予想が特に大幅に上方修正されたセクターは素材、金融、エネルギーで、それぞれ8.4%、9.7%、47.7%だった。クレディ・スイスは、景気回復を追跡する同社独自の指数とプラスの相関があり、コロナ後の経済が潜在性を実現すれば市場をアウトパフォームする可能性がある銘柄として、エネルギーセクターのデボン・エナジー<DVN>とパイオニア・ナチュラル・リソース<PXD>、素材セクターのモザイク<MOS>とニューコア<NUE>、金融セクターのディスクカバー・ファイナンシャル・サービス<DFS>とアメリプライズ・ファイナンシャル<AMP>などを挙げている。

これらの業界の株価上昇が短命に終わるとは思わないことだ。コロナ禍によって世界中のオールドエコノミーの企業でテクノロジーの利用が加速したため、利益の伸びや利益率は向上するだろう。これは、景気に敏感なセクターや、従来は回避されていたセクターが今後数年で輝くことを意味する。アイアンサイズのナップ氏は「10年に及ぶクラウドへの投資の恩恵は、テクノロジーの開発者から利用者へ波及するとみられる」と語る。

今後1年間は米国と株式市場にとって変動が激しい年となるかもしれない。コロナ禍を収束させるための新たな政策が将来の金融危機の種となる可能性もある。しかし、ワクチンの普及と景気回復の始まりは、次の1年が投資家だけでなく幅広い人々に新たな希望と幸福をもたらすであろうことを示している。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

2. パンデミックと戦った製薬会社株が買い時 - Big Pharma Battled the Pandemic. The Stocks Are Cheap 大手銘柄、20年ぶりの割安

[ヘルスケア]

■ ワクチンへの高い評価に比べ、製薬会社の株価は割安

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）に対し、ファイザー<PFE>やジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）<JNJ>などの大手製薬会社は、効果的なワクチンを迅速に開発するなど目覚ましい成果を上げた。

だがウォール街の視線は冷ややかだ。製薬会社株を運用するヴァンエック・ベクターズ・ファーマシューティカル上場投資信託（ETF）<PPH>の過去1年間の上昇率は、S&P500指数の43%に対し、21%にとどまった。今後数カ月中に生活が正常化し、経済が再開すればすぐにでも利益が上がる企業に、投資家の期待は集まっているようだ。

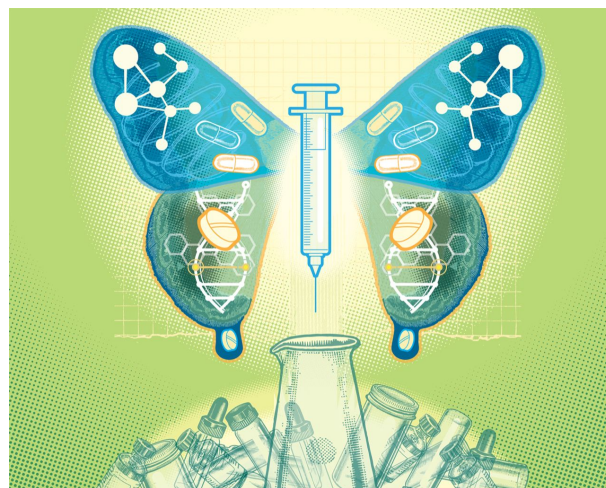


Illustration by Carl Wiens

結果として、製薬会社の株価は現在の高バリュエーションの株式市場で最も割安となっている。S&P500指数の2021年予想株価収益率（PER）は22倍だが、大手製薬会社の予想PERは平均13倍であり、主要セクターの中では最も低い部類に入る。

JPモルガンのアナリストであるクリス・ショット氏は、製薬会社の株価がS&P500指数との比較でこれほど割安になったのは20年ぶりだと言う。ほとんどの製薬会社の配当利回りは3%以上で（S&P500指数は1.5%）、ファイザーの配当利回りは4.4%、アッヴィ<ABBV>は4.8%だ。

■ バフェット氏もバリュー投資として注目

Time to Take Drugs

Here's how the big U.S. pharmaceutical companies and some industry-focused funds stack up.

Company / Ticker	Recent Price	52-Week Change	2021E EPS	2021E P/E	Est. 5-Yr. EPS Growth Rate*	Dividend Yield	Market Value (bil)
AbbVie / ABBV	\$108.00	23%	\$12.36	8.7	7%	4.8%	\$190.7
Amgen / AMGN	229.96	11	16.85	13.7	6	3.1	132.8
Bristol Myers Squibb / BMY	60.93	5	7.49	8.1	7	3.2	136.5
Eli Lilly / LLY	205.45	46	8.30	24.8	15	1.7	196.9
Johnson & Johnson / JNJ	159.15	12	9.51	16.7	10	2.5	419.0
Merck / MRK	74.76	-9	6.50	11.5	12	3.5	189.2
Pfizer / PFE	34.93	7	3.36	10.4	11	4.4	194.8

スミード・バリュー・ファンド（メルク<MRK>、アムジェン<AMGN>、ファイザー株を保有）のファンドマネジャーであるビル・スミード氏は、「製薬会社株は、経済再開における隠れた推奨銘柄だ」と述べる。

昨年、慢性疾患を持つ人々はコロナ禍で医者に行くのを後回しにした。医者は薬を処方せず、製薬会社の売上高は悪化した。メルクは、コロナにより昨年の売上高が約5%減少したと推計する。

つまり、今後の成長が望めるということだ。「2025年まで、大手製薬会社は平均して年間で1桁半ばの増収と2桁台前半の増益が見込める。医薬品のパイプラインは強化され、製薬会社の中核事業は概ね予想を上回っている」とショット氏は言う。

バークシャー・ハサウェイ<BRKA、BRKA>の最高経営責任者（CEO）であるウォーレン・バフェット氏も製薬会社に注目する1人だ。同社は昨年後半、アッヴィ、ブリストル・マイヤーズスクイブ<BMY>、メルクに、それぞれ約20億ドルずつ投資した。この投資は、バフェット氏のバリュー投資の哲学にもかなっている。この3社は製薬会社の中でもPERが最も低い。

スミード氏はバフェット氏の言葉を引用し、「製薬会社は素晴らしいビジネスだ」と言う。「健全なバランスシート、多額のフリーキャッシュフロー、持続可能な利益率があり、負債比率は低く、株主資本利益率（ROE）は高い。社会的責任を果たしており、ガバナンスも優れている」。

■ リスクはあるが、株価への影響は限定的

ETF / Ticker	Recent Price	52-week Change	Total Assets (mil)	Dividend Yield	Expense Ratio	Top Holdings
Health Care Select SPDR / XLV	\$113.66	25%	\$24,130	1.5%	0.13%	J&J, United HealthGroup, Abbott Labs
Van Eck Vectors Pharmaceutical / PPH	68.60	21	189	1.6	0.35	Eli Lilly, Catalent, J&J

E=Estimate. *Annualized

Sources: Bloomberg; Mizuho Securities; J.P. Morgan

幾つかリスクはある。一つは医薬品の特許切れだ。現在最も売れている医薬品の多くが、今後10年間のうちに特許切れを迎える。ただし、ショット氏は、がんや免疫疾患、糖尿病、アルツハイマー病などの有望な医薬品がパイプラインにあることから、特許切れの問題は2011年や2012年の頃と比べて軽微だと言う。

もう一つは民主党政権による薬価規制の可能性だが、同氏はここでも楽観的だ。上院での民主党の議席数、民主党内での政策見解の違い、経済など他に重大な課題があることなどから、同氏は「大規模な医療保険制度改革が近いうちに実現する可能性は非常に低い」と述べる。

■ 推奨銘柄の紹介

Adverse Reaction

Pharmaceutical stocks have fallen well behind the S&P 500 in recent years.

■ S&P 500 ■ VanEck Vectors Pharma ETF



Source: FactSet

分散投資を好むなら、ヴァンエック・ベクターズ・ファーマシューティカルETFを薦める。同ETFはイーライリリー<LLY>やJ&Jを含む世界の製薬会社25銘柄を保有する。より規模の大きいヘルスケア・セレクトSPDR<XLV>は、S&P500指数のヘルスケア関連銘柄を幅広く保有し、医薬品・バイオ関連銘柄の比率は約45%である。

個別銘柄では、業界内で最高の増益率が予想されるイーライリリーから、超割安のアッヴィ、ブリistol・マイヤーズスクイブまで、大手製薬会社の全てが買い推奨だ。後者2社の2021年予想PERはいずれも10倍を下回り、S&P500指数の中でも最も割安となっている。

そしてファイザーだ。同社の株価は足元で約35ドルであり、11月にバイオンテック<BNTX>と共同で開発したワクチンの良好な結果を発表して以来、ほとんど変化がない。2021年予想PERは10倍強、配当利回りは4.4%である。投資家は、2021～2022年にワクチンが世界に行き渡ってしまえば、同社のコロナウイルスワクチン売上高は急激に減少すると考えているようだ。

■ 特許切れの懸念はあるものの、新薬開発や企業買収でカバー

それでも、変異株に対応するために追加接種が必要になると考えられるため、利益が長期化する可能性もある。乳がん治療薬のイブランスを始め、ファイザーはこの10年間に同業他社よりも多くの特許切れを迎える。しかし、「アトピー性皮膚炎薬などの開発パイプラインを始め、同社のイノベーションは正当な評価を受けていない」と、キャンター・フィッツジェラルドでアナリストを務めるルイズ・チェン氏は指摘する。同氏は、ファイザーの投資判断をオーバーウエート、目標株価を53ドルとしている。

クリアブリッジ・インベストメンツのシニアリサーチアナリストであるマーシャル・ゴードン氏はイーライリリーを選好しており、現在開発中のアルツハイマー病治療薬であるドナネマブを考慮しなくても、同社の利益成長を1桁台後半と予想しており、今後5年間では2桁台前半に伸びる余地があると考え。ドナネマブは、初期段階の臨床試験でプラークを除去し、認知機能が改善したことが示されており、売り上げは年間100億ドルに達する可能性を秘めている。もう一つの有望な開発パイプラインは2型糖尿病の画期的な治療薬のチルゼパチドで、2022年か2023年の発売後にはこちらも売り上げは年間100億ドルに達する可能性がある。同社の現在の株価は205ドルで、2021年予想PERは25倍となっている。

アッヴィは、2020年の売上高の40%以上を占めた免疫療法薬ヒュミラの米国での特許切れを2023年に迎えるが、ショット氏は利益への大きな影響もなく乗り越えられるだろうと楽観視する。その理由として新薬のスキリージとリンヴォックがヒュミラの代わりを果たすことと、さらに2020年に買収したボトックス製造のアラガンからの利益を挙げる。現在の株価は108ドルで、2021年予想PERはわずか9倍にとどまっている。同氏は投資判断をオーバーウエート、目標株価を135ドルとしている。

また、ブリistol・マイヤーズスクイブもがん治療薬レブラミドと抗凝固剤エリキュースの特許切れに直面しているが、同社の新薬開発に対する評価が不十分だとショット氏は指摘する。今後5年間の売上成長は1桁台前半から半ばの予想。現在の株価は61ドル、2021年予想PERは8倍、配当利回りは3.2%で、ショット氏は投資判断をオーバーウエート、目標株価を80ドルとしている。

ヘルスケアセクターで昨年最もパフォーマンスが悪かったのはメルクだ。現在の株価は74ドル、2021年予想PERは11倍、配当利回りは3.5%だ。その背景には、昨年の売り上げの約30%を占めたがん治療薬キイトルーダの2028年の特許切れという懸念材料がある。モルガン・スタンレーのアナリストのデービッド・ライジンガー氏をはじめとする強気筋は、HIV治療薬イスラトラビルなどの開発パイプラインや、子宮頸がんワクチンのガーダシルを筆頭とするワクチンの製造を高く評価している。ライジンガー氏は同社の投資判断をオーバーウエート、目標株価を90ドルとしている。

■ 全体として好調でありながら、株価は低水準

アムジェンは、現在の株価が230ドル、2021年予想PERが14倍、配当利回りが3%超だ。ライジンガー氏は、肺がん治療薬とぜんそく治療薬が開発中であること、バイオシミラー（後発バイオ医薬品）のポートフォリオが拡大していることを好材料に挙げている。同社が2020年に生み出したフリーキャッシュフローは100億ドル近くに上り、フリーキャッシュフロー利回りは7%超である。同氏は投資判断をオーバーウエート、目標株価を277ドルとしている。

ヘルスケアセクターにおける最優良銘柄のJ&Jは、セクター最大の時価総額4000億ドル超、めったにないトリプルA格付け、医薬品や医療機器から消費者向け製品まで多岐にわたる売り上げ基盤を誇る。現在の株価は約160ドルと決して割高ではなく、2021年予想PERは17倍未満、配当利回りは2.5%と堅実だ。チェン氏は、新型コロナウイルスのワクチン提供の迅速さが、同社の医薬品開発力を証明したと評価する。同氏は投資判断をオーバーウエート、目標株価を200ドルとしている。

有望な開発パイプラインに潤沢なフリーキャッシュフローと、米国の医薬品業界は極めて好調である。その上、株価は珍しいほどの低水準だ。スミード氏は「がんを破壊する企業ではなく、創造的破壊者と呼ばれるハイテク株にばかり投資家の注目が集まりがちだ」と指摘するが、2021年はこうした状況が変化して投資家に利益をもたらすかもしれない。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 米国のトップ・ファイナンシャル・アドバイザー - America's Top 1,200 Financial Advisors

[フィーチャー]

評価の高い一部のアドバイザーの投資戦略を紹介する

■ ファイナンシャル・アドバイザー・ランキング

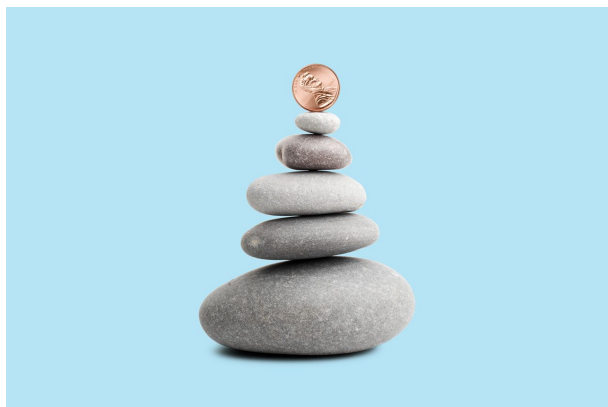


Illustration by Alvaro Dominguez

慎重になっている投資家はバブルが近いうちに弾けると示唆できるが、多くのファイナンシャル・アドバイザーの考えは異なる。とはいえ、軽率な投資家の足をすくいかねない動向も指摘する。例えば、2020年に株式市場をリードした大型株にこだわることは間違いの可能性があり、事実、S&P500指数を構成する時価総額上位5社のうちの4社の株価が年初来で下落している。新型コロナウイルスで損害を被った企業の株価は割安だが、銘柄によりパンデミック（世界的流行）が去っても株価は反発しない可能性がある。2022年以降を見通すと、インフレ率上昇の可能性が一層語られている。

本誌は、米国の50州とワシントンD.C.それぞれの上位ファイナンシャル・アドバイザーを、顧客の運用資産額、各人が属する企業のために獲得した収入、アドバイザーの行動などに基づいてランキングした。投資のパフォーマンスはランキングの基準ではない。

■ 抑制気味のアドバイス

電気自動車メーカーのテスラ＜TSLA＞からビットコイン、さらには特別買収目的会社（SPAC）など、価格が大幅に上昇する資産に対する熱狂の中で、良いアドバイザーは抑制を訴えてきている。

コロラド州で4位にランクインしたパメラ・ロズノー氏によると、顧客の一人が3月に、同氏の同僚であるパトリック・フルゼッティ氏に対して、アーク・インベストメント・マネジメントが運用するパフォーマンスの高い上場投資信託（ETF）に投資すべきかを質問してきた。フルゼッティ氏は顧客に、投資しないよう勧め、短期的にはその助言は奏功している。アークの旗艦ファンドであるアーク・イノベーションETF＜ARKK＞は2月12日の高値の157ドルから、その後直近の底値の110ドルへ下落した。ロズノー氏とその同僚は顧客を、分散された賢明な資産配分という投資の根本的原則へ導いてきた。



Illustration by Alvaro Dominguez

コロラド州で3位にランクインしたウォーリー・オーバーマイヤー氏は、オーバーマイヤー・インベストメント・カウンセルの社長である。同氏は、顧客が総じて前向きな意欲を持っていると語る。多くの顧客がワクチンを接種済みで、旅行の予約も始めている。一方で、キャピタルゲイン税や増税の可能性を懸念している。また、顧客は市場のバリュエーションが過去最高水準にあることにも留意している。オーバーマイヤー氏は、将来に対する不確実性によって、長らく自分の力だけで投資してきた投資家を、同氏の会社が顧客として獲得できていると語る。

同氏はインデックス運用とは対照的な銘柄選択の信奉者だ。新型コロナウイルスが在宅勤務関連の銘柄への投資を加速させたが、株価が上昇した一部の企業は今後株価が軟調になると同氏は予想する。同社はインターネット通信販売業者であるイーベイ＜EBAY＞を売却したが、電子署名のソフトウエアを提供するドキュサイン＜DOCU＞はまだ保有している。オーバーマイヤー氏は、「人々は手書きのサインには戻らないだろう」と語る。

オーバーマイヤー氏はインフレにも注意しているが、今後5～7年は問題になるとは見えていない。一方でロズノー氏は別の見方だ。ロズノー・グループは、株価が大幅に過大評価されており、インフレが既に勢い付いていると考えている。

■ インフレが問題に

総合消費者物価指数（CPI）の2月の前年同月比上昇率はわずか1.7%だが、ロズノー氏は賃金、運賃、エネルギーおよびトウモロコシや大豆などのコモディティの価格上昇を指摘し、2023年までにインフレ率が3.5～4%に達すると予想する。

同氏は、運用資産のうち55%を、ヘルスケア、通信および公益などのディフェンシブ戦略で主要な銘柄と、価格決定力を持つ企業に配分している。15%は天然資源、貴金属、不動産、さらに15%は労働者向けの賃貸住宅や金鉱株などの同氏が「直接ハード・アセット」と呼ぶ資産で構成される。これらは4%程度の配当利回りがある。

同氏は、「株価は下落した後に横ばいで推移すると考えており、配当がリターンの相当部分を占め

るように望んでいる。株価が下落すれば、現金（資産の15%）で株式を買う予定だ」と語る。

UBS所属アドバイザーであるブラッドフォード・バーンスタイン氏は、同氏の顧客が2020年の変動を受けても平静を保っていると語る。同氏は、フィラデルフィアでアドバイザー業務を行っており、ペンシルベニア州で38位にランクされた。

■ 長期志向

同氏とそのチームは、どの銘柄がブームになるかというよりも、退職に向けた資金の備えなどの長期的な目標に顧客の焦点を当てさせている。バーンスタイン氏は、米国債10年物利回りの2月の急上昇が、経済にとって強気のシグナルであると考えている。同氏のチームは最近、金融、エネルギーおよび新興国市場のエクスポージャーを追加して、リフレ環境に投資してきている。

インカムに関しては、バーンスタイン氏は変動金利のバンクローン进行评估していてミューチュアルファンドを通じて投資している他、利回りの高い地方債も好んでいる。景気回復によって、それらのリスクが低下すると考えているためだ。地方債は連邦政府の地方自治体への支援や増税が行われても利息の非課税効果の恩恵もありうる。

マサチューセッツ州でトップとなったピーター・プリンチ氏と同氏のチームは、インカムに関してはオルタナティブ投資の方向に目を向けている。同氏らはアトランタ、オースティン、ナッシュビル、ソルト・レイク・シティなど、人口が急速に増加している地域の産業向け施設や集合住宅を買っている。

株式では、顧客に対して中期的なリスクを伝えている。同氏は、米国債10年物の利回りが2%を超えたら、株式のバリュエーションは低下を余儀なくされるだろうと言う。同氏の会社は、4カ月前に景気敏感株や小型株への乗り換えを始めた。

プリンチ氏は、バリュー銘柄も有望と語る。利益などの割に株価が低い銘柄は、グロース銘柄に出遅れてきたが、同氏は平均回帰を予想する。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

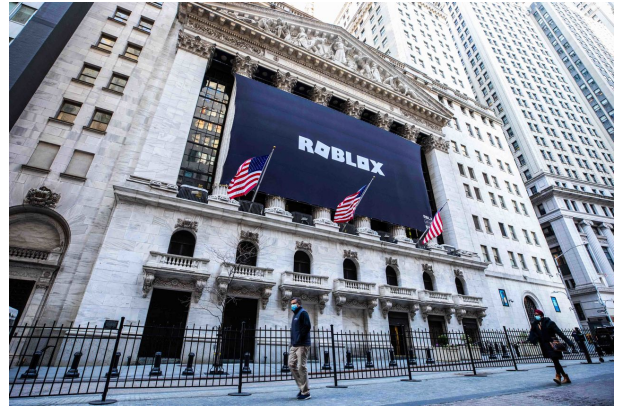
4. 活況のIPO市場は減速の兆しがない。 - The Booming IPO Market Shows No Signs of Slowing 投資家が知っておくべきこと

[IPO]

■ IPO

ディールロジックによると3月10日時点で、米国では年初来で302件のIPOが1023億ドルを資金調達しており、前年同期の35件（資金調達額は110億ドル）から763%増加している。2020年通年では457件のIPOが1678億ドルを資金調達した。過去のIPO市場のピークはドットコムバブルの1999年で547件のIPOが1080億ドルを資金調達した。

資金調達額よりもっと素晴らしいのは株価のパフォーマンスで、IPO市場を研究するフロリダ大学のジェイ・リター教授によると、過去12カ月間にIPOを行った52のハイテク銘柄の取引初日の上昇率は平均65%だ。



NYSE

高く舞い上がったIPO株もある。中国の保険系持株会社であるティアン・ルイシャン・ホールディングス<TIRX>は1月に取引が始まったが、取引初日にナスダック取引所が売買を停止するまでに4ドルの公開価格が1000%上昇した。3月10日の終値は63.44ドルで公開価格から1486%上昇した。電気自転車メーカーのEZGOテクノロジー<EZGO>は1月の公開時に353%上昇し、クラウド・ベースのコミュニケーションプロバイダーのクルーベン・グループ・ホールディング<RAAS>は2月の取引初日にほんの200%上昇しただけだ。

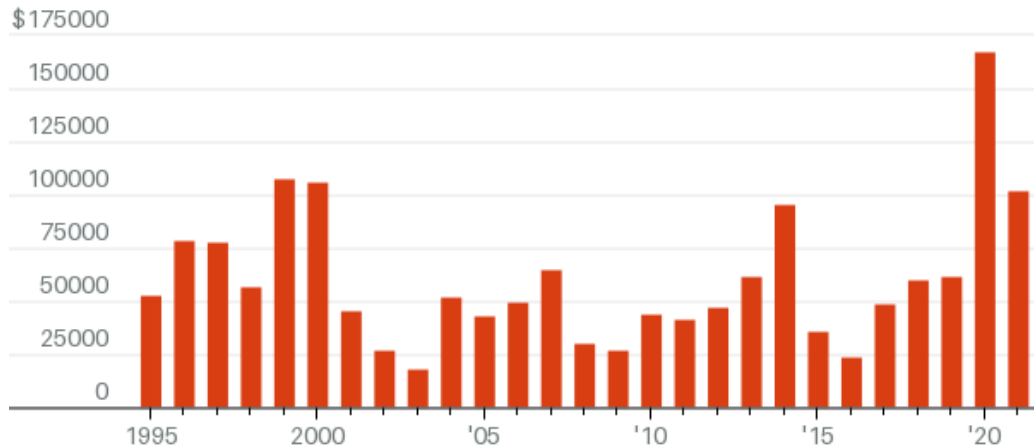
先週は、ビデオゲームのプラットフォーム会社ロブックス<RBLX>はダイレクトリスティング（直接上場）で取引初日に高騰し、韓国の電子商取引会社クーパン<CPNG>の初値は公開価格を81%上回り、時価総額は一時1140億ドルに達した。年内にはロビンフッド、マルケタ、コインベースグローバルなどのテクノロジー有力企業の公開が見込まれている。

■ あまりに割高なバリュエーションに警戒するIPO投資家も

Party Like It's 1999

The U.S. market for initial public offerings continues to boom, but many of the newly public companies are not profitable. Echoes of the dot-com boom?

Deal Value of U.S.-Listed IPOs (mil)



Note: Data through March 10th

Source: Dealogic

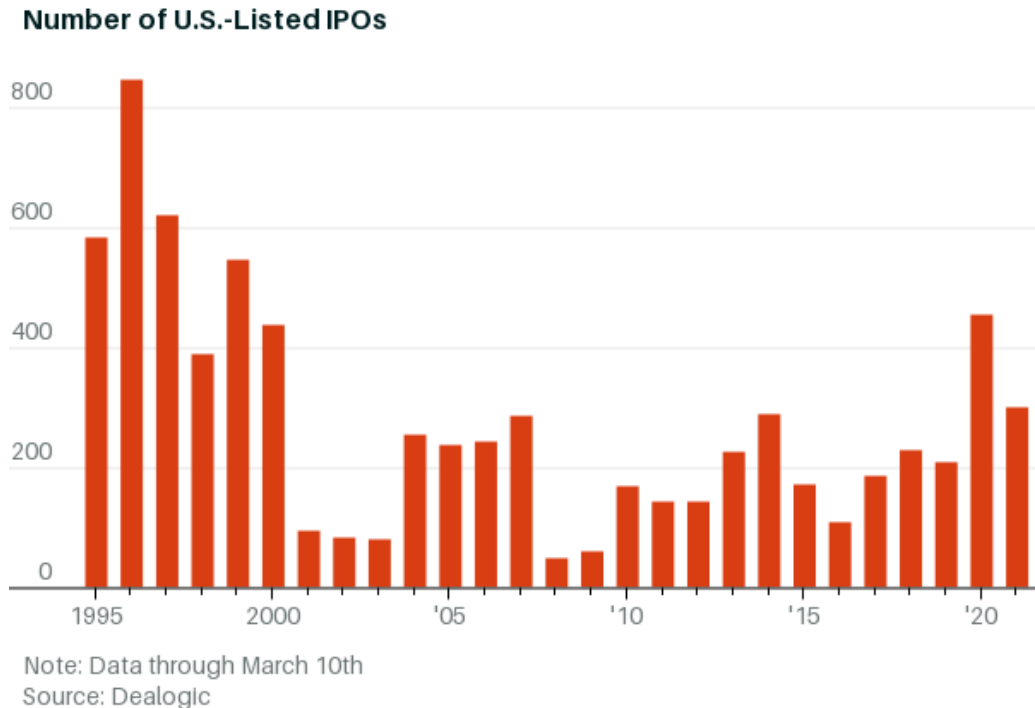
運用資産1200億ドルの欧州の資産運用会社GAMインベストメントの投資ディレクターであるマーク・ホーティン氏は「12カ月後にまだこんなバリュエーションの銘柄が多く残っていたら本当に驚くだろう」と語る。同氏はIPOに投資するGAMスター・ディスラプティブ・グロース・ファンドを運用しているが、6カ月や9カ月前と比べてIPO株を買うのが困難になっており、「本当に良いと考える会社はあるが、株価が高過ぎて買う正当な理由がない」と語る。

IPO株は当初の値動きの後、時間の経過と共に通常S&P500指数と連動するが、この傾向が変化した。ホーティン氏によると、IPO株の公開後2年間の株価パフォーマンスと連動するルネッサンスIPO上場投資信託（ETF）＜IPO＞は2020年に139.6%上昇したが、同時期にS&P500指数は43.5%上昇しただけだ。同氏は、IPO株は気配だけでなく公開後も株価が跳ねており、「割高なバリュエーションの現れ」と語る。

IPOの中でも特別買収目的会社（SPAC）の人气が最も沸騰している。2021年の302件のIPOのうち80%がSPACだ。ディールロジックによると、3月10日時点で約240件のSPACが新規公開して資金調達額は760億ドルに達した。昨年の同時期では13件のSPACが新規公開して約39億ドルを資金調達しただけだ。

多くのSPACにはどのような会社と合併するか思惑を持つ投資家も寄ってくる。だが、ホーティン氏は、SPACは合併が発表されるまでの間は、実質的には合併後の会社のコールオプションであり、株価は額面価格10ドルで取引されるべきであり、「合併後の会社のSPAC持ち分が信託財産の現金価値を上回るのなら株価は上昇してもおかしくない」と語る。

■ 1999年のような大騒ぎ



アメリカのIPOブームは続くが、多くは赤字会社だ。ドットコム・ブームの再来だろうか？白熱するIPO市場は長期に及ぶ強気市場と低金利の産物であり、コマース・ベンチャーズのパートナーであるダン・ローゼン氏が語るように「まともなリターンを期待できる」他の選択肢が限られる中で株式に資金が殺到している。

同社はクラウド・ベースのソフトウェア会社のビルドットコム・ホールディングス<BILL>などのテクノロジースタートアップ72社に投資しており、同氏の20年間のベンチャーキャピタリストとしての経歴の中で過去6カ月間は新規公開を目指す企業にとって最高の時だと語る。

ゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>に対する熱狂から明らかなように、多くの個人投資家の株式への熱狂が復活しており、これはIPO市場にとってプラスだ。個人投資家は公募には参加できないかもしれないが取引初日には買える。こうした個人投資家の動きが新規公開株の上場後の株価を強く押し上げており、リター教授によると2020年には事業会社165社が新規公開して、取引初日のリターンは平均41.6%に達した。今年年初来のリターンは平均33%だ。GAMのホーティン氏は、ある種の株に「非常に熱心な」個人投資家があり、「買いたくて上場後に買うが、株価水準を全く気にしていない」と語る。

■ IPO株の多くは赤字、熱狂はリスクにつながる



ロバート・W・ベアードの米国株式担当マネージングディレクターであるロス・ヤロウ氏は2020年の新規公開株の公開後最初の四半期決算を調べたが、81%が赤字だった。同氏はドットコムバブルのピークの2000年についても分析したが、新規公開後最初の四半期で約73%が赤字だった。

しかし、今回は成長見通しが赤字を補って余りあるようだ。エアビーアンドビー<ABNB>と料理宅配サービスのドアダッシュ<DASH>は2020年最大のIPOだった。エアビーアンドビーは2月25日に上場会社として初の決算発表で40億ドル近い赤字を発表したが、翌日株価は13%上昇した。同じ日にドアダッシュは、第4四半期の赤字額が前年同期比2倍以上の3億1200万ドルとなった発表したが、株価は翌日2%近く上昇した。

ホーティン氏は1999年時点でも投資家だったが、今回の熱狂は20年前とは違うと考えている。会社は当時、売り上げではなく「ユーザー数や閲覧者数」で評価されたと語る。今回は、バブルは特定のセクターや銘柄に限られているようだと考えている。同氏はIPO市場は「非常に割高」だが、現在新規公開する会社は売り上げが大きく伸びており、本物の成長を備えていると語る。

フロリダ大学のリター教授は、現在新規公開する会社は「赤字でもおおむねかなり成熟した会社だ。例外はバイオ医薬品業界だが、この業界は研究開発段階の若い会社が多い」と語る。コマース・ベンチャーズのローゼン氏は、IPO市場の熱狂は当然覚める兆しはないが、インフレの急騰や地政学的なショックにより熱狂にブレーキがかかるかもしれないと語る。

GAMのホーティン氏は調整の可能性が高いとより確信している。同氏は「今週や来週に相場が転換点を迎えるというのは馬鹿げているが、いずれ変化する。変化するかどうかではなく時間の問題だ。変化した時には痛みを伴うだろう」と語る。

By Luisa Beltran
(Source: Dow Jones)

5.

もうすぐ飛び立ちそうな航空宇宙銘柄。空飛ぶタクシーはまだ先 - These

[インタビュー]

Aerospace Stocks Will Take Flight Soon. FlyingTaxis? Not So Fast

航空宇宙コンサルタントのリチャード・アブラフィア氏に聞く

■ 航空宇宙業界は過去最速で回復する可能性も



Photograph by Benjamin C. Tankersley

米航空宇宙コンサルタント会社ティール・グループのリチャード・アブラフィア氏に話を聞いた。

本誌：航空宇宙業界といえば、まずボーイング<BA>から。厳しい2年を経て、問題は解決したか？

アブラフィア氏：いいえ。当局の調査は737MAXの2人のテストパイロットに焦点を当てている。2人に責任を負わせるのは、シェイクスピアの悲劇「ハムレット」が、主人公のハムレットの物語ではなく、ハムレットの狂気の原因を探るよう命令を受けた端役のローゼンクランツとギルデンスターンの物語だと言うようなものだ。ボーイングは企

業文化を変革する必要がある。まず、組織の中のエンジニアの役割を再検討する必要がある。技術系の会社であるのに、取締役会にエンジニアが1人も入っていない。指揮命令系統の中でエンジニアの力を強める必要があり、技術力を強化し、エンジニアを取締役会や経営チームにもっと登用する必要がある。[ボーイングによると、12人の取締役のうち7人の候補は「技術職のトップ」の経験があると株主総会の招集通知に記載されている]

Q：技術力の強化とは？

A：長距離攻撃爆撃機（LRSB）の入札の際、防衛大手ノースロップ・グラマン<NOC>は、自社の優れた戦闘機設計チームを率い、統一された設計・生産という強いメッセージを発信した。一方、ボーイングは、防衛大手ロッキード・マーチン<LMT>の設計で安い製品を提供可能といったメッセージだった。統一された設計・生産の能力が欠けていたボーイングは負けてしまった。

Q：ボーイングはトラブルに陥っているのか。

A：航空業界は参入障壁が高く、長期的に成長が保証されているため、多数の間違いが起きても何とかかなってしまう。成長が保証されている理由は、半世紀にわたり飛行機の乗客が増え続けているからだ。

Q：複占を構成する1社が決して破綻しないというわけではない。競合のエアバス<AIR.フランス>が市場シェアを奪い、ボーイングを置き去りにする可能性があるが。

A：全くその通りだ。ボーイングは昨年、研究開発費を25%以上も削減した。市場シェア縮小に伴って研究開発費が削減されるという悪循環から回復するのは難しい。帝国はこのようにして滅びる。

Q：ボーイングは利益にかかわらず投資すべきだということか？

A：その通り。シェア縮小を食い止める必要がある。新型のジェット機を開発すべきで、それに100億ドルかかったとしても、負債の総額を考慮すると大した違いではない。市場が回復した時に、ボーイングが素晴らしいジェット機を発売すれば、受注数に投資家が魅力を感じるだろう。そこに機会がある。

Q：航空業界の他の企業はどうか？

A：感染症のために経済は昏睡状態に陥ってしまった。国際航空運送協会（IATA）は、航空旅客数が2019年の水準に戻るのには2024年初めと予想している。私は2022年後半と思っている。というのも、しばらく行けなかったバカンスに使える貯蓄が記録的水準に膨れ上がっている。過去最速の回復のお膳立てができています。

■ 航空旅行再開後に期待される推奨5銘柄



Photograph by Benjamin C. Tankersley

Q：飛行機での旅行が再開した時、最も恩恵を受けるのはどの会社か？

A：旅客数の回復に伴う恩恵を最も受けやすい5社を挙げると、航空機関連機器メーカーのレイセオン・テクノロジーズ<RTX>、ノースロップ・グラマン、航空機エンジンメーカーのサフラン<SAF.フランス>、ロッキード・マーチン、航空宇宙および輸送業界向けのエンジニアリングソリューションのハウメット・エアロスペース<HWM>となる。

Q：選好する理由は？

A：ロッキード・マーチンは戦闘機を手掛けており、その市場は非常に堅調だ。同社はミサイルにも強い。サフランは航空業界のサプライヤーとして世界第2位で、米国事業と欧州事業のバランスが非常に良い。エアバスやボーイングの航空機だけでなく、軍用機、商用機、ヘリコプターなどを幅広く供給し、また経営状態も良好だ。ノースロップ・グラマンも選好すべき点が多い。防衛の将来に向けての投資が重視されている。その姿勢により、核戦力の3本柱（陸海空）のうち、陸と空の更新分を勝ち取った（大陸間弾道ミサイル＝ICBM＝とステルス爆撃機）。ハウメットは、鍛造や鋳造で幅広い部品を生産しているが、特に

航空宇宙業界の高付加価値なセグメントへのエクスポージャーが大きい。レイセオンは、商業用と軍事用のバランスが良く、商業用航空宇宙業界では世界最大のサプライヤーだ。特に、超音速機、ミサイル、レーダーへのエクスポージャーが高い。

Q：超音速機での旅行は現実的か？

A：開発と実用は別物だ。スクラムジェットやラムジェットなどの超音速エンジンの開発は、ハリケーンの最中にマッチで火を点けることのように困難だ。技術面だけでなく、費用と実用性の問題がある。エンジニアとエコノミストはあまり話し合いたがらないが、技術的な挑戦は経済的現実とすり合わせる必要がある。

Q：都市での空中移動を目指すエアモビリティ会社を選好しない理由はそこか？

A：都市のエアモビリティは典型的なハイテクバブルの産物だ。ユナイテッド航空と電動エアタクシー・メーカーのアーチャー・アビエーションの提携が最近報道されたが、アーチャーの製品は1機500万ドルとされている。そんな高い交通手段を日常的に利用することはできない。ウーバーの

ドライバーは1万ドルの中古車を利用している。

Q：次の大きなイノベーションはどこにあるか。

A：無人機のロイヤル・ウィングマンだ。有人戦闘機と緊密に連携する小型ドローン戦闘機で、戦闘の有効性が何倍にも高まる。有人機1機につき10台の小型ドローンが付随して攻撃する。ボーイングがオーストラリアで取り組んでいるプロジェクトだ。ノースロップ・グラマンなど複数の企業がイギリスで展開中のモスキート計画もあり、米国ではスカイボーグ計画というネーミングになっている。

Q：コロナ禍で、世界中の政府が財政難だが、防衛関連企業にどんな影響があるか？

A：防衛は安全な避難先だ。航空機生産の前回の深刻な落ち込み時と比べて、防衛関連調達予算はほぼ3倍に増えた。第二次世界大戦以降、防衛予算と経済との関係は見られない。それが変わらないという意味ではないが、景気後退と防衛予算を示すグラフで見る限り全く関係ない。防衛は脅威と政治がけん引する。

Q：世界的な航空ショーが中止になったが。

A：パリの航空ショーが中止になったのは第二次世界大戦以降で初めてだと思う。ショーの復活に関する議論は、出張復活の議論と似ている。回数を減らそうという人もいるが、「問題はもう終わったのだから、元通りにしよう」と私は言いたい。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

6. 金利上昇が株式市場の上昇を終わらせることはない - Higher Rates Won't

[米国株式市場]

Kill the Stock Market. What to Do Now.

現時点で頭に入れておくべきこと

■ 値動きが拡大

Dow Jones Industrial Average



水面が荒れると、最初に港を探して嵐を乗り切ろうとしがちだ。しかし現在の株式市場はそのような時ではなく、投資家は航海を続けるほうが賢明だろう。

裏付けるように、一部の主要株価指数が史上最高値を更新するなど、株式市場は先週上昇して引け、バリュー株の好調も続いた。ただし、特にナスダック総合指数のボラティリティの高さを見ると、状況はより厳しくも見える。同指数は先週、前日比で2%超の値動きがあった日が3日あり、比較的穏やかだった水曜日でも日中の値動きは1.8%の幅があった。

ダウ工業株30種平均は5営業日連続で上昇し、4.1%高の3万2778ドル64セントで引けた。この週間上昇率は昨年11月以来のものだ。S&P500指数は1週間のうちに約4%の値幅があったが、4営業日で上昇した結果、2.6%高の3943.34となった。ナスダック総合指数は火曜日に3.7%

の大幅上昇となるなどボラティリティが高い中で3週連続の下落を止め、3.1%上昇して1万3319.86で引けた。小型株のラッセル2000指数は7.3%の大幅高となり、2352.79で週末を迎えた。

ボラティリティが高い理由は金利上昇であり、それがインフレの進行を示唆しているからだ。しかし、金利上昇は投資家が今すぐに株式を売るべきだというサインではない。ただし上昇余地はまだあるものの、市場をけん引する銘柄群は2020年に高値を付ける先導役となったものとは少し異なりそうだ。

■ 金利水準よりも金利上昇の速さが問題

S&P 500 Index



投資家が金利上昇を恐れる理由は二つある。まず、企業の資金調達のハードルが上がる点だ。金利上昇により、企業が生み出すキャッシュ配分において株主よりも債券保有者の方がこれまでよりも有利になる。第二に、金利上昇は将来のキャッシュフローや配当金の現在価値を引き下げ、特にグロース株には大きな打撃となる。

それでも金利水準そのものはそれほど高くない。10年物国債の利回りは、過去1カ月で約1.2%から1.6%になったが、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）前の2020年1月時点では、これよりも高かった。投資家を悩ませているのは金利水準ではなく、金利上昇の速さだ。

2020年第3四半期末時点の10年物国債利回りは約0.7%だったが、ナスダック総合指数が史上最高値を記録した2月16日には1.3%と、0.6%ポイント上昇した。この間、ナスダック総合指数は21%上昇した。その後3月8日にかけて利回りは1.3%から1.6%に上昇し、1カ月にも満たない間に0.3%ポイント上昇したことを受けて同指数は10%を超える下落となった。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントのシニア・ポートフォリオマネジャーであるアンドリュー・スリムモン氏は、「金利上昇が緩やかであれば株式市場は消化できるが、金利の動き、つまり金利上昇の速さが焦点となる」と語る。

ただし金利動向は重要ではあるものの、それだけで先週のナスダック市場の動きをすべて説明することはできない。たとえば、水曜日に発表された消費者物価指数は市場予想よりも低く、インフレ率が高まっていないにもかかわらず、ナスダック総合指数は当初の前日比2%高の水準から前日比マイナスとなって引けた。個別銘柄では、一時前日比6%高となった電気自動車のテスラ<TSLA>が0.8%安で引けた。

スリムモン氏はその理由として「投資家はグロース株の割高感を懸念した」と指摘する。グロース株は数年間バリュー株を圧倒してきたものの、最近ではバリュー株が復活している。たとえば、ラッセル1000バリュー・インデックスが年初から約11%上昇している一方、ラッセル1000グロース・インデックスはわずかに下落している。

■ バリューストック優位が続きそう

NASDAQ Composite Index



Source: FactSet

スリムモン氏はバリューストックの勢いが続くと考えている。アナリストによる今後の業績予想では、ハイテク企業よりも金融や資本財セクターの企業の方が、上方修正が大きくなっている。業績予想の修正は、どのセクターがどの程度改善している、あるいは悪化しているかを知る上で有効な方法だ。普通は、上方修正幅が大きいほど株価にとって良い兆候だ。

ファンドストラット・グローバル・アドバイザーズでグローバル・ポートフォリオ戦略と資産配分の責任者を務めるブライアン・ラウシャー氏も、顧客が投資資金の配分を行う際に業績予想の修正に注目している。同氏は依然として強気で、「たとえ投資家が不安を感じたとしても、業績予想修正の加速や追い風となる（金融・財政）政策は、強気市場の終わりを告げるものではない」と述べる。

ラウシャー氏によると、ほとんどの顧客が現時点で動揺しているようだ。成長株のマネジャーは、最近の押し目を買うべきかどうか知りたがっており、バリューストックのマネジャーは、最近の上昇にさらに乗るべきかどうか悩んでいるという。同氏は、ハイテク株の相場はまだ終わっていないものの、資本財、金融、素材セクターに加え、旅行会社などのバリューストック志向の景気敏感株はさらに魅力的だと考えている。

市場全体のバリュエーションがやや高いことは同氏も認めており、これは顧客が心配している別のリスクでもある。同氏の表現を借りるならば、現在の状況は「伸びきっているのではなく、上昇しているだけ」であり、「市場は適正価値を超えているものの、馬鹿げた水準には至っていない」ことになる。そして、市場で愚かさや高揚感はまだ見られず、「天井を付けたとは感じられない」という。

これは債券利回りの上昇が株式市場に与える影響に悩む投資家にとっては朗報だ。市場の調整が行き過ぎたり、急ぎ過ぎたりしない限り、先行きは明るいようだ。そして、資本財や銀行などのセクターには追い風が吹いているように思われる。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

7. ビジネスモデルが古い「レトロ銘柄」が好調な理由とは - Why These Retro Stocks Are Suddenly Hot. 割高なグロース銘柄に対するヘッジとしてのノスタルジア投資

[フィーチャー]

■ ゲームストップの値動きは市場の流れ



Tiffany Hagler-Geard/Bloomberg

私はこの2カ月の間、ゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>をめぐる熱狂を理解しようと努めてきた。この件については、私の同僚や他のジャーナリストが既に素晴らしい報道を行っている。米連邦議会は公聴会に何時間も費やした。ウォール街のアナリストやストラテジストは多くのレポートを出している。それでも私はこの株の乱高下について合理的な説明ができないでいる。

先週、ゲームストップの株価は9%急伸し、1月の高値に近付いた。この直近の反発は、同社の株主および取締役会メンバーであり、ペット関連商品のオンライン販売会社チューイの創設者でもある

ライアン・コーエン氏が、ゲームストップの変革を担当する新設の取締役会委員会の委員長に指名されたことがきっかけのようだ。だが、コーエン氏は新たな登場人物などではなく、この数カ月のゲームストップをめぐる強気シナリオの中心にいた人物だ。同氏の初期の投資でゲームストップの株価は5ドルから18ドルに上昇した。同氏が取締役会メンバーに就任すると18ドルから325ドルに上昇した。アイスクリーム・コーンの写真をツイートすると再び株価が反発した。これが冗談なら良かったのだが。

市場の効率性を信じるのであれば、直近の取締役会委員会への指名で株価が急反発すべき理由は存在しない。実際、投資家は通常、この種のニュースで手じまいする。結局、「思惑で買って事実で売れ」ということだ。ゲームストップの場合は、ニュースが流れると株価は上げ一辺倒となった。市場の流れに逆らうのは止めるべき時だ。

■ 背景にあるノスタルジア投資と「ノスタルジア・インデックス」

The Nostalgia Index

So far in 2021, investors have gravitated to stocks long viewed as old-fashioned.

Company	Stock Change Year-to-Date
ViacomCBS / VIAC	131.6%
Barnes & Noble Education / BNED	95.0
Fossil Group / FOSL	74.3
Gannett / GCI	70.8
Pitney Bowes / PBI	51.3
WW Intl. / WW	47.2
Deluxe / DLX	40.4
Cinemark Holdings / CNK	37.2
H&R Block / HRB	33.0
Mattel / MAT	20.3
Average	60.1

Source: FactSet

ゲームストップの取引と同様のパターンを探ることが最新の流行となり、そして利益も出ている。例えば、ショートポジションが積み上がっている銘柄がスポットライトを浴びるようになった。インターネット交流サイト（SNS）の「レディット」で言及の多い銘柄は短期的に有望だ。しかし、本質的な部分では、ゲームストップ現象はノスタルジアの噴出のように感じられる。これは、電子商取引よりも実店舗、そしてデジタル（ダウンロード）よりも物理的なもの（ディスク）に対する支持の表明だ。この昔を懐かしむ感情はゲームストップや同じく「ミーム銘柄」である映画館チェーン大手AMCエンターテインメント・ホールディングス＜AMC＞よりも深いところにある。

S&P500指数構成銘柄で2021年のパフォーマンスが最も良いのはメディア大手のバイアコムCBS＜VIAC＞で155%上昇している。同社の動画配信への動きは遅く、2020年度売上高のわずか10%にすぎない。依然として放送とケーブルテレビの会社であり、映画事業からいくらか追加の売り上げがあるだけだ。古いメディア企業としては新聞社のガネット＜GCI＞もある。同社は遠い昔に放送事業を捨て、多くの新聞にとって死に場所となるはずだった。株価は年初来で69%上昇している。もし、まだノスタルジアの話を信じられないのなら、1世紀前に小切手帳を製造するために設立された時は金融テクノロジーのリーダーだったデラックス＜DLX＞はどうだろう。株価は年初来で42%上昇している。ノスタルジアの動きは今週、新規株式公開（IPO）市場にも及んだ。1943年に設立された布地および手芸用品の販売会社ジョアン＜JOAN＞が3月12日、10年ぶりに株式市場に戻ってきた。

われわれの多くが、テクノロジーと急速な変化について複雑な感情を抱いている。そして、この複雑な心情に投資家が機会を見出した。ノスタルジアへの投資は、割高なハイテク株や超人気の上場投資信託（ETF）アーク・イノベーションETF＜ARKK＞に対する最良のヘッジになり得るからだ。

この精神に基づいて、テクノロジーによる創造的破壊に見舞われたものの持ちこたえることに成功している企業を集めて「ノスタルジア・インデックス」を作ってみた。同インデックスには、バイ

アコムCBS、ガネット、デラックスに加え、映画館チェーンのシネマーク・ホールディングス<CNK>、玩具メーカーのマテル<MAT>、大学内で書店を運営するバーンズ・アンド・ノーブル・エデュケーション<BNED>、郵便料金計器メーカーのピツニーボウズ<PBI>、腕時計メーカーのフォッシル・グループ<FOSL>、税務申告サービスのH&Rブロック<HRB>、および健康サービス企業のウェイト・ウォッチャーズ・インターナショナル<WW>が含まれる。

■ 再開銘柄としての側面も

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）中にお世話になったテクノロジーから離れ、より伝統的な生活スタイルに人々が戻るという意味で、このインデックスには「再開銘柄」への投資という側面もある。バイアコムと、年初来で91%上昇したバーンズ・アンド・ノーブル・エデュケーションを筆頭に、これらの銘柄は年初来で平均61%上昇している。

バーンズ・アンド・ノーブル・エデュケーションをカバーするわずか2名のアナリストのうちの一人、投資銀行クレイグ・ハラムのアレックス・ファーマン氏は、同社がお気に入りの再開銘柄の一つだと言う。同社は主として大学のキャンパスで、765の書店を実店舗として運営している。先週の決算説明の電話会議では、「毎日大学から明るいニュース、それも単なる楽観的な話ではなく、秋学期にはるかに正常に近い方法で再開する計画を聞いている」と述べた。

ファーマン氏はウェイト・ウォッチャーズもカバーしており、「誰も注目していない再開銘柄だ」という。パンデミック中は同社の対面での減量ミーティングは姿を消したが、オンライン・サブスクリプションのおかげで会員数は過去最高レベルにあると同氏は指摘する。同社は「これまで以上に存在感を増しており」、経済が再開するにつれ、「対面で行う事業には明るいニュースが増える一方となる」と同氏は言う。

これらのノスタルジア銘柄の株価は最近反発しているが、過去の高値をまだ下回っている。2015年にバーンズ・アンド・ノーブル・エデュケーションがバーンズ・アンド・ノーブルから分離独立したときの株価は15ドルだったが、現在の株価は9ドルだ。

バーンズ・アンド・ノーブルと言え、このゲームストップの時代ではどのような株価がつくのだろうかと思っただ。同社とゲームストップにはレオナルド・リッジオ氏により設立されたという共通の歴史があり、実店舗というレガシーがある点でも共通している。2019年、経営が厳しい状況にあるなか、同社は投資会社エリオット・マネジメントに買収され、上場廃止となった。負債を含む買収額は6億8300万ドルだった。現在も上場されていれば、レディットの「ウォールストリート・ベッツ」の個人投資家は大騒ぎしていたはずだ。上場時最後の財務情報にゲームストップの実績ベース株価売上高倍率（PSR）3.5倍を適用すると、時価総額は120億ドルとなる。エリオット・マネジメントに伝統的な小売業を取り巻く環境の変化について見解を求めたが、コメントは得られなかった。

それでも、バーンズ・アンド・ノーブルのIPOは機が熟しているかもしれない。伝統的な企業にとって久しぶりに創造的破壊企業と戦うチャンスが出てきたからだ。

By Alex Eule
(Source: Dow Jones)

8. 韓国の電子商取引大手クーポンが米国で上場 - Coupang Is the Amazon.com of South Korea, but Maybe Even Better 韓国ハイテク企業の米国上場が復活するきっかけとなるか？

[ハイテク]

■ 外国企業としてはアリババに次ぐ規模の資金調達



SeongJoon Cho/Bloomberg

先週上場した韓国最大の電子商取引企業クーポン＜CPNG＞の現在の時価総額は、韓国の中ではサムスン電子に次ぐ第2位だ。米国での新規株式公開（IPO）による資金調達額は、外国企業としては2014年のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集团）＜BABA＞以来、IPOを果たした全ての企業を含めると2019年のウーバー・テクノロジー＜UBER＞以来の規模となった。

ハーバード・ビジネス・スクールを中退したボム・キム氏によって2010年に設立されたクーポンは、韓国経済の大きな原動力となっている。同国の消費者市場の4%を握り、小売り、料理宅配、動画

配信サービスなど幅広いオンラインサービスを提供している。従業員数は約5万人で、2025年までにさらに5万人を雇用する計画だ。

■ 革新的なサービスにより韓国内での成長余地は大きい

クーポンはアマゾンと似ているが、地の利を生かした重要な優位性を持つ。韓国では5000万人を超える人々がインディアナ州とほぼ同じ面積の中で暮らしており、人口密度は同州のほぼ10倍だ。

こうした韓国の人口密度の高さはクーポンの物流の極めて速いスピードにつながっている。同社は30を超える都市に100カ所の物流拠点を持つ。同社によると、韓国人の70%が同社の物流センターの一つから7マイル以内に住んでいるという。ほぼあらゆる商品を注文した日のうちに配達でき、「夜明け配達」のサービスでは真夜中までに注文された商品は翌日午前7時までに配達される。

配達の75%で段ボール箱と緩衝材を不要にしたことも特筆される。同社のオンライン食品サービスであるクーポン・フレッシュの場合、商品は再利用可能な容器に入れて出荷され、玄関の近くに置かれ、空になった容器はクーポンの1万5000人の配達スタッフの1人によって回収される。返品する場合はそのまま玄関の外に置いておけばよく、返品のための容器やラベルは必要ない。

クーポンの2020年の売上高は前年比91%増の120億ドルだった。同年の増収率は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）に後押しされて2019年の55%、2018年の69%から加速した。

損益はまだ赤字だが、黒字化は近い。利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）マージンは、2020年がマイナス2.1%、2019年はマイナス8.8%だった。2020年の赤字には、パンデミックから労働者を保護するための一時的な費用が反映されている。

IPOでは1億3000万株が1株当たり35ドルで売却された。初値は63.50ドルとなり、その時点での時価総額は1140億ドルとなったが、その後は下落した。3月11日の引け値は50ドル弱となり、時価総額は900億ドルをやや下回った。

クーポンの株式は割安ではない。例えば米国の電子商取引大手イーベイ<EBAY>の売上高はクーポンと同等だが、時価総額は半分以下だ。クーポンの12カ月実績ベースの株価売上高倍率はアリババをやや上回る。だが、クーポンには明確な優位性がある。アリババはピンデュオデュオ（拼多多）<PDD>やJDドット・コム（京東商城）<JD>などとの激しい競争にさらされており、成長率はクーポンの半分以下となっている。

■ 最大株主のソフトバンクグループは長期投資を目指している

アリババとクーポンの共通点の一つは、ソフトバンクグループ（以下、SBG<9984>）が両社の最大株主となっていることだ。

SBGは2015年にクーポンに7億ドルを投資した。2016年に設立された同社の1000億ドルのベンチャーポートフォリオであるソフトバンク・ビジョン・ファンドは2018年、当時はビジョン・ファンドの経営幹部で現在はクーポンの取締役を務めているリディア・ジェット氏が主導した取引でさらに20億ドルを投資した。最初の投資はビジョン・ファンドに組み入れられ、総投資額は27億ドルとなった。同ファンドの持ち分は今や300億ドルの価値を持つ。

だが、SBGはクーポンのIPOに際して株式を売却しなかった。ジェット氏は本誌とのインタビューで、同社はクーポンの長期投資家になるつもりだと述べている。SBGはアリババへの初期投資から20年以上を経て今では唯一の最大株主としての座を維持している。同氏はクーポンに長期的に投資する理由について、「5000億ドルの小売市場には多くの余地が残されている」と説明する。

世界有数のハイテク先進国である韓国が米国株式市場で果たしてきた役割は意外にも小さい。クーポンの前に韓国企業が米国で上場したのは10年以上前のことだ。IPO市場を研究するフロリダ大学ビジネス・スクール教授のジェイ・リッターによると、米国市場で上場した韓国のハイテク企業は6社にとどまり、そのいずれもが1999年から2006年の間に上場した。このリストには、サムスン、LG、現代自動車、起亜、SKハイニックスなど特に有名な韓国企業は含まれていない。

ジェット氏は、クーポンの上場が韓国のベンチャーキャピタル市場の転換点になると考えている。同氏は、韓国のハイテク企業は十分に革新的でないという誤解があったものの、「そのような誤解は今や打ち破られた。クーポンの上場は韓国企業の資金調達方法を変えるだろう。これはほんの始まりにすぎない」と指摘する。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9.

バリュー株マネジャーが喜ぶ、バリュー株vsグロース株の次の展開 - Value

[ファンド]

Managers Rejoice: What's Next for Value vs. Growth Stocks

バリュエーションの格差は過去最大

■ バリュー株相場は本物



NYSE

2月22日の月曜日はアリ・モタメッド氏にとっては素晴らしい一日だったが、ほとんどの投資家には不愉快な日だった。ハイテク株で構成するナスダック100指数が2.6%下落、S&P500指数が0.8%安となる一方、運用会社インベノミック・キャピタル・マネジメントのファンドマネジャーである同氏が運用するインベノミック・ファンド(インベスター・クラス)<BIVRX>は、人気のハイテク株を避け人気がなかったバリュー株に資金を注ぎ込んでいたことで5.8%上昇した。

散々だったバリュー株が、ついに勝利しようとしている。小型の割安株で構成するラッセル2000

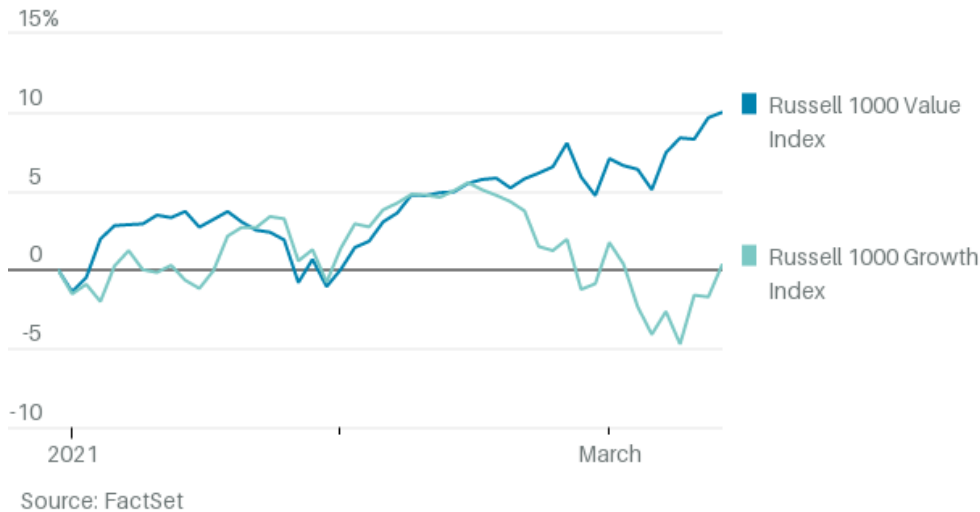
バリュー指数、大型株で構成するラッセル1000バリュー指数のリターンは共に、それぞれのグロース指数を年初来10%超上回っている。先週のハイテク株が急騰した1日を含めバリュー株相場は何度も戻りかけては失速したが、今回の戻りは本物のようだ。

モタメッド氏は、「依然としてバリュー株とグロース株の株価バリュエーションの格差が過去最大になっている」と語る。政府による財政刺激策の見込みも加わり、グロース株に比べて一般的に成長性に欠け、より循環的であり、景気に敏感なバリュー株の株価が押し上げられている。結果的にバリュー型ファンドのインベノミック・インベスター・ファンドは年初来26%のリターンを上げ、モーニングスターのロング/ショート株式ファンド部門で首位になっている。

■ バリュエーションはバリュー株の出遅れを示唆

Value Makes a Comeback

After a 10-year walloping, the Russell 1000 Value Index has rebounded strongly this year, returning 10.5% year to date, far outpacing the Russell 1000 Growth Index's 0.5% return.



バリュエーションの違いはどのくらい大きいのか。それはどの指標を使うかによる。最も伝統的な指標は企業の純資産に対比する株価純資産倍率（PBR）である。ラッセル3000グロス指数の1月末時点のPBRは11.1倍だったのに対し、同バリュー指数は2.5倍だった。歴史的にバリュー株マネージャーは、PBRが1倍を下回る企業を割安株として求めた。運用資産1530億ドルのリサーチ・アフィリエイツの創業会長であるロブ・アーノット氏は、「現在のバリュエーション格差は、2000年のハイテクバブルのピークの水準だ。これは、バリュー株の長期的な上昇相場が戻る最初の大きなステップ」と語る。

しかしハイテク企業の多くは保有実物資産が少ないため、PBRはハイテク企業の評価に十分ではない。別の指標はシラー株価収益率（PER）と呼ばれ、過去10年間のインフレ率調整後1株当たり利益の平均を用いることで景気循環による影響を補正、あるいは一時的な要因による変動を排除する。

米国大型株全体のシラーPERは35.5倍であり、1999～2000年のハイテクバブル期に付けたピークの44倍以来の高水準にある。バリュー株のシラーPERは21.6倍、グロス株は46.8倍だ。アーノット氏は、「シラーPERを見れば、市場全体に比べてグロス株は非常に割高である。バリュー株が市場全体に比べて割安だが、過去の実績ほどは割安でもない」と語る。同氏は過去の標準値からずれば、適正株価になるにはバリュー株が5%、グロス株は50%下落する必要があると言う。

こうした理由からアーノット氏は外国株、特に全般的に米国株より割安な新興国市場を選好する。新興国市場のバリュー株のシラーPERは10倍だ。同氏は、「流動性のある資産のほぼ半分は、大幅に割安な新興国市場だ」と語る。

しかしモタメッド氏などは、キンロス・ゴールド＜KGC＞のような金鉱山株を買う一方、アップル＜AAPL＞やオンラインショップ向けプラットフォームのショッピファイ＜SHOP＞といったハイテク株を空売りすることによって、バリュエーション格差を活用したポジションをとっている。同氏は、「金（鉱山）株の多くは無借金でレバレッジを効かせていないか無借金に近く、キャッシュフローは潤沢で、1株当たり純資産を十分に下回る株価で購入できる」と語る。

一方で同氏は、「アップルが成長企業というのは、偽りにすぎない」と語り、利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）を挙げる。「アップルのEBITDAは2015年が820億ドル、去年は860億ドルで、成長率は年率1%。同社の市場は飽和状態にある」と述べる。

バリューストックマネージャーの中には、より微妙な見方をとる向きもある。運用会社デビス・アドバイザーズの会長でセレクトッド・アメリカン・ファンド＜SLADX＞を運用するクリス・デビス氏は、アルファベット＜GOOGL＞などを「強固なグロース株」と呼び、より投機的な銘柄と区別する。同氏によれば、アルファベットには「素晴らしいキャッシュフロー創出力」があり、ほとんど排除不可能な検索エンジンで圧倒的な地位を確立している。

デビス氏がグロース株に求めるのは、キャッシュフロー創出の実績であり、今後のキャッシュフローの見通しではない。成長中のグロース株とグロース期待株の峻別は、極めて重要になっている。なぜなら、景気刺激策に関する公約が循環型バリューストックの原動力となっているだけでなく、金利の上昇が割高なグロース株の株価を押し下げているからだ。株式市場では財政刺激策がインフレを引き起こすと予想され、利回りが低い債券は一段と敬遠されている。米10年国債の利回りは昨年、過去最低の0.5%まで低下した後、現在は1.5%に上昇している。

■ 金利上昇で試される運用戦略

予想PERが172倍の電気自動車メーカーのテスラ＜TSLA＞のような高バリュエーション企業は、利益成長の多くは将来のものであり、結果として株式益回りは低い。これはPERの逆数（1/PER）で、テスラでは0.6%となる。株式益回りと債券利回りを比較すれば、債券利回りが上昇するに伴い、高バリュエーション企業は一段と不利になる。ホッチキス・アンド・ワイリー・ラーズ・キャップ・バリュー・ファンド＜HWLAX＞を運用するスコット・マクブライド氏は、「グロース株は、デュレーションが長い債券のような株だ。キャッシュフローはより先の将来に生み出される。金利の変化が、デュレーションが長い債券の価格に大きく影響するのと同様に、株価にも大きく影響する」と説明する。債券価格は金利と逆方向に動く。デュレーションが長い債券は、金利の動きにより敏感だ。

加えて、金利の上昇に合わせて貸出金利を引き上げて利益率が向上する銀行などの伝統的なバリュー・セクターは、金利上昇から恩恵を享受する。一方インフレは、実物資産集約型のエネルギー、金鉱山や不動産の株価を押し上げるはずだ。

そうは言っても、金利の反転上昇は一時的と見るマネージャーもいる。グロース株に投資するリバーパーク・ロング／ショート・オポチュニティ・ファンド＜RLSFX＞を運用するミッチ・ルービン氏は、そもそも金利が低過ぎるため、現在起きているのは「安定した金利に向けた正常化期間」と言えると語る。長期債利回りが5%を下回れば、通常は成長企業が低コストで資金を借入れ、事業を拡大することが可能となり、好材料であると語る。

ルービン氏は、アップルや他のモタメッド氏が空売りする銘柄を保有し、「当社はアップルがイノベーション企業として終わったとは思っていない」と語る。同氏のファンドは年初来わずか1.8%の上昇にとどまるが、過去5年間のリターンは他の全てのロング／ショートファンドも上回っている。今後5年間、ルービン氏とモタメッド氏のどちらが正しいのかは分からない。

By Lewis Braham
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Renewable Energy Stocks, Hot in 2020, Have Turned Cold. Time to Buy?

再生可能エネルギー関連株、昨年の熱気がやや冷え込む。今が買い時か？

■ 成長銘柄よりもバリュー銘柄を選好するトレンド

再生可能エネルギー関連銘柄は2020年に急騰したが、今年に入り苦戦している。インベスコ・ワイルダーヒル・クリーン・エナジー・インデックスETF<PBW>は2020年に203%上昇したが、今年はわずか4%の上昇となっている。だが、アナリストはさらに前向きになりつつある。再生可能エネルギーの有名企業を積極的に「買い」だとするアナリストはほとんどいないが、再度成長する可能性があるとしている。

クレディ・スイスのアナリストであるマイケル・ワインスタイン氏は、太陽光発電システム・メーカーのファースト・ソーラー<FSLR>の株価がここ1カ月で100ドルから72ドルに下落したことを受けて、「アンダーパフォーム」から「ニュートラル」に引き上げている。同氏は、中国が炭素排出量の削減目標に向けて太陽光パネルの展開を加速することから、太陽光パネル市場は2022年に逼迫する可能性があるとしている。ワインスタイン氏は、ファースト・ソーラーの目標株価を70ドルとしている。

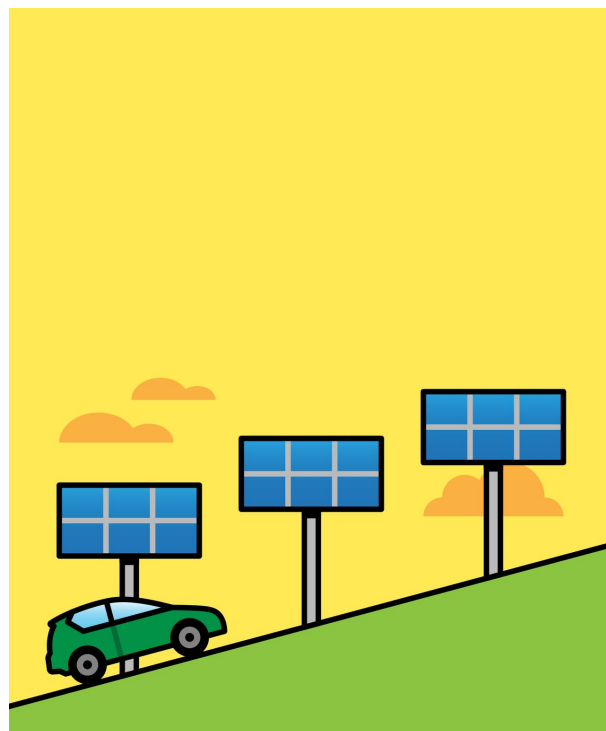


Illustration by Elias Stein

ワインスタイン氏は、再生可能エネルギー大手のネクステラ・エナジー<NEE>も投資判断を「アウトパフォーム」に引き上げた。同氏による目標株価85ドルは、現在の株価である76ドルを11%上回る。同氏はさらに、水素燃料電池メーカーのブルーム・エナジー<BE>も選好する。同銘柄も2020年のブームの後、やや下落している。同氏は同銘柄の投資判断を「アウトパフォーム」に引き上げ、目標株価を35ドルとしている（現在の株価は29ドル）。

市場は成長銘柄よりもバリュー銘柄を選好し始めていることから、J.P.モルガンのマーク・ストラウス氏は、太陽光発電で使用する地上設置システムのメーカーであるアレイ・テクノロジーズ<ARRY>、ソーラー産業用インバータ・メーカーのエンフェーズ・エナジー<ENPH>、同業のソーラーエッジ・テクノロジーズ<SEDG>、太陽光エネルギー関連サービスのショールズ・テクノロジーズ・グループ<SHLS>といった利益率が高くフリーキャッシュフローが潤沢な再生可能エネルギー銘柄に目を向けることを提案する。

一方で、燃料電池メーカーのフューエルセル・エナジー<FCEL>、水素燃料電池メーカーのプラグ・パワー<PLUG>、ブルーム・エナジー<BE>、電気トラックメーカーのニコラ<NKLA>といった、水素エネルギーに注力する銘柄に警戒感を見せている。同氏は、「水素エネルギーへの注力が裏目に出れば、リスク選好度に長期にわたる影響が出ることになる」と記している。

レイモンド・ジェームズのパーベル・モルチャノフ氏は、エンフェーズ・エナジーの投資判断を引

き上げた。同銘柄は2020年に571%上昇したが、ここ1カ月で30%以上下落している。エンフェーズは割高だが、極端に割高というわけではない。同氏は投資判断を「マーケット・パフォーマンス」に引き上げている。

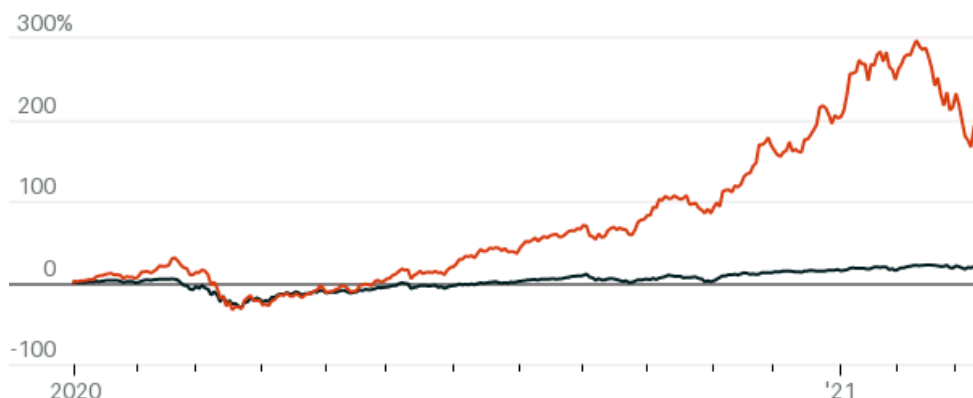
■ 今週の予定

Tale of Two Markets

Renewable-energy stocks outpaced the S&P 500 last year, but gave up some gains in early 2021.

WilderHill Clean Energy ETF and the S&P 500 Index, 2020 to YTD 2021

■ Invesco WilderHill Clean Energy ETF ■ S&P 500



Source: FactSet

3月15日（月）

- ・ 半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞が、サーバー向けプロセッサであるEPYCの第3世代発売に合わせてコンファレンスコールを開催。リサ・スー最高経営責任者（CEO）ら経営幹部が、新製品のプレゼンテーションを行う。2020年、AMDの株価は2倍に上昇して、S&P500指数構成銘柄の中で、高パフォーマンスをあげた銘柄第10位となった。
- ・ ニューヨーク連銀が3月の製造業景気指数を発表。コンセンサス予想は16.5と、2月の12.1を上回る。同指標は8カ月連続でプラスとなっており、同地域における製造業セクターの状況が改善していることを示す。

3月16日（火）

- ・ セキュリティー対策ソリューションを提供するクラウドストライク・ホールディングス＜CRWD＞、住宅建設会社大手レナー＜LEN＞が四半期決算発表。
- ・ 全米住宅建設業協会（NAHB）が3月の住宅市場指数を発表。エコノミスト予想は84と、2月から横ばい。統計開始以来最高となった11月の90を下回るが、住宅建設業者は住宅建設市場に引き続き強気の見方をしている。
- ・ 2月の小売売上高発表。予想は前月比0.7%減（1月は5.3%増）。自動車を除く数値は同0.1%減（1月は5.9%増）。

3月17日（水）

- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）が連邦公開市場委員会（FOMC）後に金融政策を発表。FRBは政策金利を2023年いっぱいまでゼロ付近に据え置くことを強調しているが、債券購入プログラムの調整を行う可能性がある。
- ・ 作業着メーカーのシンタス＜CTAS＞、ディスカウントチェーンのファイブ・ビロー＜FIVE＞が決算発表。

・ 2月の住宅着工件数発表。エコノミスト予想は季節調整済み年率換算で157万戸と、1月からほぼ同水準。2006年～2007年の住宅バブル期以降で最高となった12月をやや下回る。

3月18日（木）

・ コンサルティング企業アクセンチュア<ACN>、ディスカウントチェーン大手のダラー・ジェネラル<DG>、大手運送会社のフェデックス<FDX>、スポーツ用品大手のナイキ<NKE>が決算コンファレンスコールを開催。

・ コンファレンス・ボードが2月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月比 0.4%の上昇。同指数は2020年4月以降、前月比上昇が続いているが、第3四半期以降は上昇幅が鈍化している。

・ 3月13日までの週の新規失業保険申請件数発表。3月6日までの週の同件数は71万2000件と、新型コロナウイルス感染症のパンデミック（世界的流行）が始まって以降、2番目に少ない件数だった。

3月19日（金）

・ 日銀が2日間にわたる金融政策決定会合の後、今回の決定事項を発表。短期政策金利は現行のマイナス0.1%が維持される見込み。会合では、これまで行われてきた緩和政策に関する点検が行われる。

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』 2021/03/14

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