

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/04/04

THIS WEEK'S MAGAZINE



Jiji PRESS



DOW JONES

1. フェイスブックに20%の上値余地 - Like It or Not, Facebook Stock Is a Buy [カバーストーリー]
配当、インスタグラム、Eコマースが見直し材料に P.2
2. 米国の2兆ドルインフラ投資で最も恩恵を受ける銘柄 - Stocks That Could Gain the Most From Biden's Infrastructure Plan [資本財]
投資の「スーパーサイクル」の幕開け P.8
3. リキッド・オルタナティブの新たな動き - Making the Case for Liquid Alts 2.0 [ファンド]
リターン回復、資金流入で復活の兆し P.10
4. バリュー株ETF、同じようでも異なる中身 - Not All Value ETFs Are Created Equal. Here's How to Choose a Winner [ETF]
勝ち組入りの秘訣とは P.13
5. バリュー株の反撃一次の上昇のための6ファンド - Value Stocks Have Roared Back. 6 Funds for the Rally's Next Stage. [ファンド]
成績が良いファンドのマネジャーが投資している銘柄 P.15
6. インカム投資は「ダウの犬」、再開銘柄、REIT、優先証券が有望 - Fund Vet's Top Picks: 'Dogs,' Reopen Plays, REITs, and Preferreds [インカム投資]
ベテランファンドマネジャーが明かす金利上昇局面の投資手法 P.19
7. 2兆3000億ドルのインフラ投資、主役はハイテク企業 - Tech Gets Starring Role in Biden's Infrastructure Plan [ハイテク]
広がる裾野、未注目銘柄も P.21
8. 企業投資増加で元気が出そうな11銘柄 - 11 Stocks That Could Get a Shot in the Arm as Business Spending Gains [フィーチャー]
繰延需要狙いなら消費財より設備投資 P.23
9. 熱狂相場にまだ相当の上値余地 - This Torrid Market Still Has Plenty of Room to Run [米国株式市場]
景気敏感株と成長株の両方の組み入れを P.25
10. 今週の予定 - With Vaccines and Relief Checks on Tap, Consumers Want to Shop [経済関連スケジュール]
ワクチン接種や給付金で、購買意欲が高まる消費者の胸の内 P.27

※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. フェイスブックに20%の上値余地 - Like It or Not, Facebook Stock Is a Buy [カバーストーリー]

配当、インスタグラム、Eコマースが見直し材料に

■ 過去平均に比べて大幅に割安

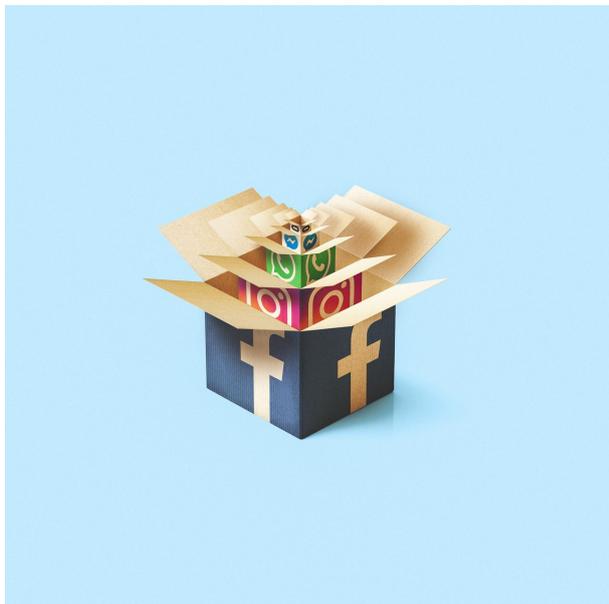


Illustration by Javier Jaen

フェイスブック<FB>のユーザー数は30億人に近づいているが、ナスダック市場では単なる一企業にすぎない。株価はシリコンバレーのライバルに後れを取り、バリュエーションは市場全体とほぼ同等だ。しかし、ビジネスモデルの疑わしい割高なハイテク銘柄から乗り換えが進んでいることもあり、フェイスブックが現在ほど割安である期間は長くは続かないだろう。同社は依然として強靱（きょうじん）で、成長し続けている。

2020年の売上高は、旅行広告の減速をはじめとする新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）関連の問題にもかかわらず、21%増の860億ドルとなった。今年の売上高は25%増の1078億ドルになるとウォール街は予想している。利益はやや減速して12%増の326億ドルとなる見込みだが、今後数年間の増益率は20%に達するとみられる。

上記の実績と業績見通しにもかかわらず、フェイスブックの直近の株価は299ドルで、12カ月先予想株価収益率（PER）はわずか26倍と過去平均の32倍を大幅に下回っており、S&P500指数とおおむね同じである。つまり、フェイスブックは他の銘柄と市場の評価が変わらない。

ハイテク株に特化したサトリ・ファンドの創設者でポートフォリオマネジャーのダン・ナイルズ氏は、「広告市場は大幅に改善する見込みだ。広告は国内総生産（GDP）と相関があり、今年のGDP成長率は1984年以来の高水準となる可能性が高い」と語る。ドイツ銀行によれば、フェイスブックの広告価格は既に1年前から40%回復している。それでも株価の過去6カ月の上昇率は12%で、S&P500指数の20%をアンダーパフォームしている。

フェイスブックが嫌われる理由は多い。同社は独占禁止法関連の訴訟に直面している他、ヘイトスピーチの拡散を非難されており、プライバシー慣行についても繰り返し批判されている。2018年には「#DeleteFacebook」（フェイスブックのアカウントを削除しよう）運動、2020年には「Stop Hate for Profit」（利益のためのヘイトをやめろ）と銘打った広告ボイコットが行われ、どちらも大きな注目を集めた。しかし、いずれも同社の利益には影響を与えなかった。

今後はさらなる論争や痛みが待っているかもしれないが、投資家はそのリスクを分かっている。しかし彼らは、インスタグラム、電子商取引（Eコマース）、メッセージアプリ、仮想現実（VR）と拡張現実（AR）サービスを擁する巨大ソーシャルネットワーク企業の隠れたイノベーションや他の資産を忘れていたようだ。こうした機会は今後1年間でより多くの注目を集め、株価を大幅に押し上げるだろう。

過去5年間、フェイスブックはS&P500指数に対して12カ月先予想PERで約40%のプレミアムとなっ

ていた。このバリュエーションに基づくと株価は350ドルとなり、直近の終値を約20%上回る。しかし、これでも保守的な可能性がある。

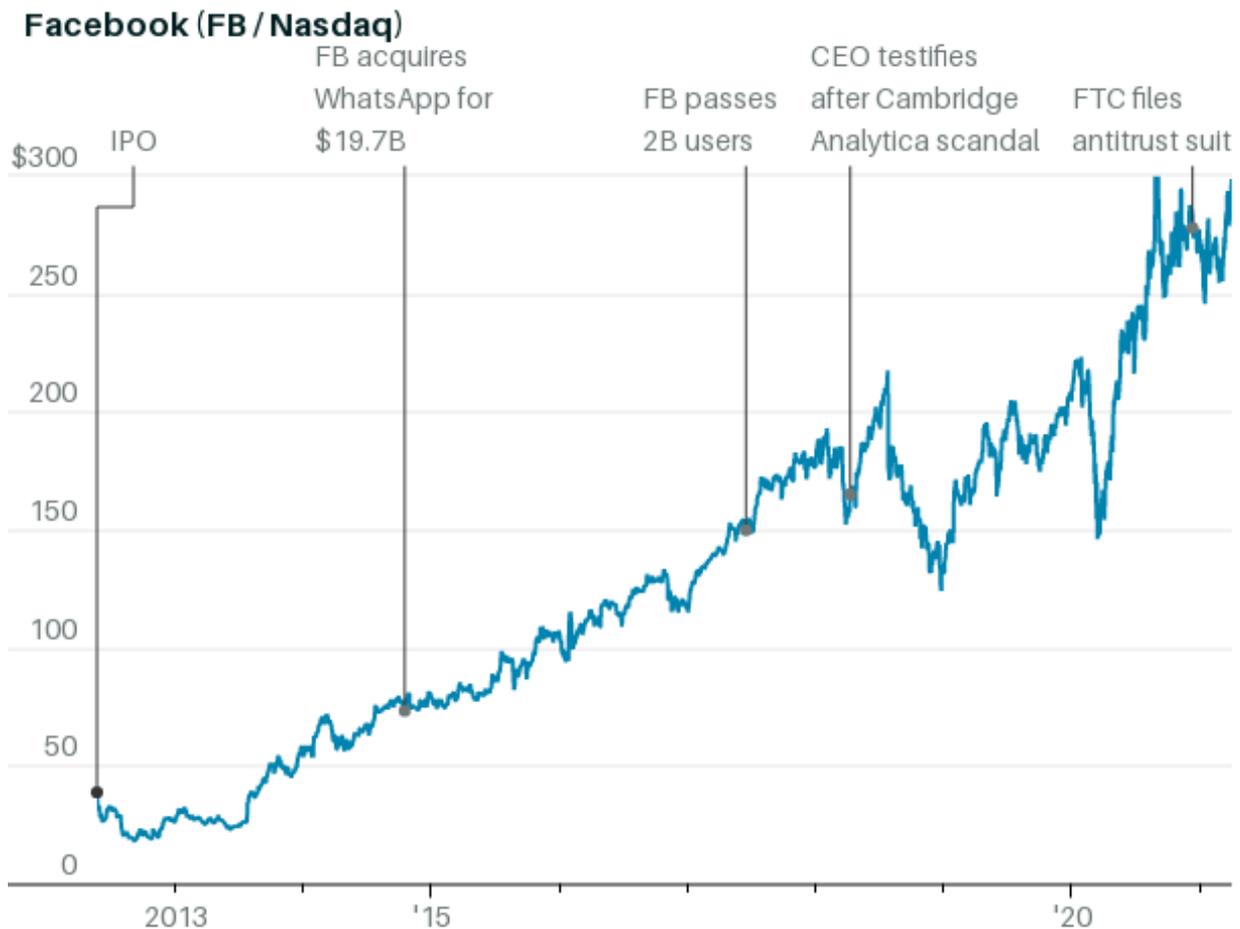
投資信託会社のパーマネント・ポートフォリオ・ファミリー・オブ・ファンズでポートフォリオマネジャーを務めるマイケル・カグノ氏は、長年にわたりフェイスブックのビジネスモデルの強さを目にしてきた。同氏は「フェイスブックは人々から膨大なデータと情報という無形資産を集約している。この無形資産、ソーシャルメディアの成長、最終的な収益化に向けた複数の手段の存在がフェイスブックを保有する理由だ」と語る。

フェイスブックには幾つもの株価上昇要因がある。以下ではそれらを紹介しよう。

■ 自社株買いと配当

Facebook's Controversial Journey

Facebook stock has repeatedly surprised skeptics and overcome scandals.



Source: FactSet

フェイスブックは昨年末時点で負債がなく、620億ドルの手元現金を保有していた。ハイテク企業への規制圧力によって大規模な買収は困難となりつつあるため、自社株買いと配当に現金を充てることができる。同社のデービッド・ウェナー最高財務責任者（CFO）は、本誌の取材に「総体的にみて、大手のハイテク企業にとって大型買収は一段と困難になりそうだ」と指摘。「これはフェイスブックにも当てはまると思う」と語る。2020年、同社は63億ドルの自社株買いを実施したが、

従業員に報酬の一部として発行した分を相殺しただけだった。発行済み株式数は過去5年間でほぼ横ばいである。

自社株買いだけでなく、配当もフェイスブックの株価を押し上げる可能性がある。ハイテク企業は、配当は低成長の成熟企業が支払うものという考え方をとうの昔に捨てている。アップル<AAPL>の株価は配当の支払いを開始した2012年以降で約600%のリターンを上げている。

フェイスブックにとって1%の利回りの配当を支払うことは容易だろうが、それだけでも年間約80億ドルに相当する。わずかな配当支払いによって、これまでは同社に投資できなかった多くの機関投資家に門戸が開かれるはずだ。さらに、投資家にとって有益な方法で現金を活用しているというアピールにもなる。

ウェナーCFOによると「配当を含めたすべての株主還元の選択肢を常に検討しているのは確かだ。ただ現在は、配当より自社株買いの拡大に焦点を当てている」という。

同社の取締役会は最近250億ドルの追加的な自社株買いを承認したが、この自社株買いには期間の定めがない。同社は今年だけで260億ドルのフリーキャッシュフローを生み出すと予想されている。

■ インスタグラムの業績開示



Illustration by Javier Jaen

2012年にフェイスブックが写真共有サイトのインスタグラム（当時は売上高なし）を約10億ドルで買収した時は、現実が見えていない浪費であると思われた。しかし、今やインスタグラムが社会に大きな影響を与えていることを疑う人はいない。このアプリは良くも悪くも社会の変化を促しており、10億人以上の人にとって生活の重要な一部となっている。

投資家にとってインスタグラムはフェイスブックの最も重要な部分だろう。しかし、同社はインスタグラムの業績を開示していない。発表されるのは比較困難なデータや華やかな新サービスばかりで、ユーザー数がどのようなペースで増加しているのかは分からない。

ウェナーCFOは「われわれは、フェイスブックとインスタグラムを一つのまとまったビジネスとして経営しており、広告主のほとんどは両事業への広告を目指して来る。実体的に、一つの事業の異なるチャンネルとみることができる」と言う。

インスタグラムの業績を有意義な形で開示することは、フェイスブックの株価が大幅に上昇するきっかけになる可能性がある。インスタグラムはフェイスブック上の偽情報をめぐる議論に巻き込まれていないため、フェイスブック事業よりも高く評価されるはずである。

投資銀行ベアードのアナリストであるコリン・セバスチャン氏は、インスタグラムの売上高をフェイスブック全体の約30%と推定しており、これは昨年なら約250億ドルに相当する。調査会社イーマーケットターによれば2017年の売上高は41億ドルであり、インスタグラムの売上高は年率80%のペースで成長していることになる。

この成長率は、インスタグラムに最も近いライバルであるスナップチャットの運営会社スナップ<SNAP>を上回っている。スナップの昨年の売上高に対する株価売上高倍率（PSR）は約30倍である。セバスチャン氏によるインスタグラムの推定広告売上高にスナップのバリュエーションを適用すると、インスタグラムの価値は約7500億ドルで、フェイスブックの現在の時価総額の約90%を占める。言い方を変えると、コアであるフェイスブックのプラットフォームや、ワッツアップやARなどの他の事業に関し、市場は約1000億ドルでしか評価していないことになる。

ハイテク企業の新たな業績開示は株価の大幅な上昇を促してきた。アマゾン・ドット・コム<AMZN>はクラウド部門のアマゾン・ウェブ・サービスの業績を明らかにしていなかったが、2015年によく開示を始めた。この情報は、辛うじて黒字だったアマゾンに対する投資家の見方を変えた。その後の12カ月間で株価は59%上昇したのである（同期間のS&P500指数は1%下落）。

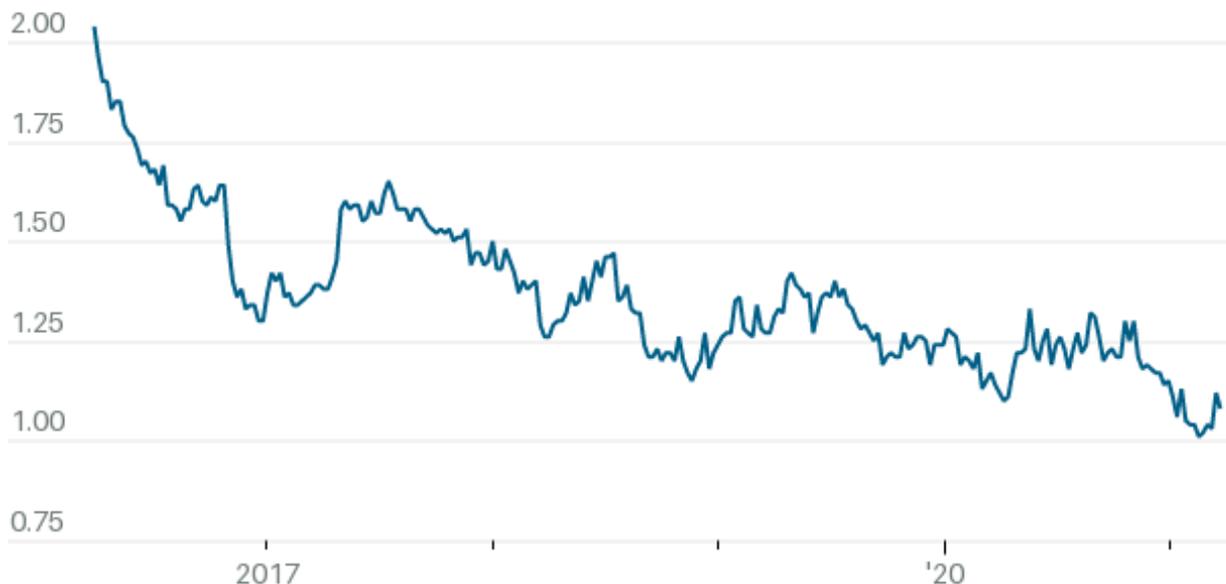
昨年はアルファベット<GOOGL>がユーチューブの売上高を初めて開示し、投資家はこの動画プラットフォームがどれほど強力になったかをついに知ることとなった。コロナ禍にもかかわらず、2020年のユーチューブの広告売上高は31%増加し、グーグル検索広告の6%増を大幅に上回った。アルファベットの株価はユーチューブの初の業績開示以降で40%上昇している（同期間のS&P500指数は24%上昇）。

■ ソーシャルコマースの強化

Just an Average Stock?

Despite its heady growth, Facebook is now trading nearly in line with the S&P 500.

Forward P/E relative to S&P 500



Source: FactSet

コロナ禍ではオンラインショッピングが盛んになった。これはフェイスブックにとって以前から強みのある分野ではないが、その状況は変わりつつある。

フェイスブックのユーザーが広告や友人を通じて新たな製品やブランドに出会っていることを踏ま

え、同社は多くの中小企業がフェイスブック上で簡単に自社製品を販売するためのツールを開発した。主要なサービスの一つであるフェイスブック・ショップは2020年に運営を開始している。マーク・ザッカーバーグ最高経営責任者（CEO）が3月に語ったところによれば、同サービスのアクティブ店舗数は100万件以上、月間ユーザー数は2億5000万人以上に上る。ドイツ銀行は、同社のEコマース事業（インスタグラムを含む）の売上高が2023年までに120億ドルに達する可能性があると推定している。

Eコマースは、特にiPhone（アイフォーン）ユーザーのトラッキングを制限するというアップルの新たな施策が逆風となる中で、フェイスブックが広告に関する課題に対処することに寄与する可能性がある。フェイスブックのウェナーCFOは、アップルの施策によって広告のターゲティングが難しくなり、広告の価値が低下する可能性があるため、今年の売上高が減少する恐れがあると述べている。フェイスブック・ショップは、重要なサービスを提供しつつユーザーの情報を集める良い手段になるだろう。

競合他社との比較は示唆に富んでいる。Eコマースサイトを構築するためのソフトウェアプラットフォームを提供するショップファイ<SHOP>の時価総額は1430億ドルである。コロナ禍によってEコマースサイトを開設する企業が増えたため、株価は過去12カ月で200%上昇した。昨年の売上高は86%増の29億3000万ドルだった。同社はフェイスブック・ショップでのフェイスブックとの提携による恩恵を受けているが、フェイスブックにも大きな上昇余地があるはずだ。

■ メッセージアプリ

Comparing Big Tech

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	NTM P/E	2021E Growth: Sales	2021E Growth: EPS	Market Value (bil)
Alphabet / GOOGL	\$2,129.78	22%	29.4	24%	19%	\$1,439
Amazon.com / AMZN	3,161.00	-3	60.2	23	14	1,592
Apple / AAPL*	123.00	-7	26.9	21	36	2,065
Facebook / FB	298.66	9	25.2	26	12	850
Microsoft / MSFT**	242.35	9	32.0	15	28	1,828

Showing 1 to 5 of 5 entries

NTM=next 12 months. E=estimate. *Sept. fiscal year end. **June fiscal year end
Source: FactSet

メッセージアプリのワッツアップは2014年に197億ドルでフェイスブックに買収された。米国ではiPhoneにデフォルトでインストールされているiMessageに次ぐ2番手となっている。しかし、ワツ

ツアップは米国外で大きな人気がある。米国外ではメッセージアプリの市場が発展しており、その好例が中国のテンセント・ホールディングス（騰訊控股）〈TCEHY〉が運営するウィーチャットだ。テンセントのウィーチャットを含む部門の第4四半期売上高は43億ドルだった。

ウィーチャットの収益性が高い理由は、メッセージやコミュニケーション以外に利益を上げられる機能を搭載し、人々の生活にとって欠かせないものになっているためである。米国のメッセージアプリは通常そのようなアプローチを取らないが、ワッツアップのほとんどのユーザーが居住する海外ではキャッシュを得られる可能性がある。

フェイスブックの戦略は、サービスを開発しつつユーザー層を膨大な規模に拡大し、開発と規模の両方に満足すると、広告に重点を置くというものだ（2007年のフェイスブック本体のように）。現在のワッツアップは将来に向けたオプションの一つであり、短期的な収益源とはなっていない。しかし、広告に重点を置くようになれば投資家にとってサプライズとなり、新たに大きな収入を生む可能性がある。

■ VRとAR

VRとARはフェイスブックにとって最も大胆な賭けの一つだ。同社は2014年にオキュラスVRを22億ドルで買収して市場に参入した。オキュラスは現在、フェイスブックのニュースフィード機能を生み出したアンドリュー・ボスワース氏率いるリアリティ・ラボの一部となっている。

VRとARは「その他」部門に含まれているため、業績を追跡することは難しい。しかし、ザッカーバーグCEOは直近の四半期説明会で、同社の最新VR製品であるクエスト2が初めて主流のVRヘッドセットになりつつあると述べた。その他部門の今年の売上高は20億ドルを超えると予想されている。

ザッカーバーグ氏はVRとARについて、パソコンからスマートフォンへの変化と同様の飛躍になると語った。それによりフェイスブックはソフトウェア企業から大きな変化を遂げ、アプリを動かすハードウェア製品のメーカーへと変わるだろう。これは同社の経営陣がアップルとの戦いから学んだ教訓かもしれない。

今年、フェイスブックは初のAR製品の発売も予定している。レイバンなどのブランドで有名なイタリアの眼鏡メーカー、ルックスオティカと提携して設計したスマートグラスである。フェイスブックは昨年、「プロジェクト・アリア」というコードネームで試作品の試験を開始した。

フェイスブックにとって最大の不確定要因は、連邦取引委員会（FTC）と各州の司法当局が独占禁止法上の理由でインスタグラムとワッツアップの売却を求める訴訟を提起したことだろう。これは経営陣にとっては大きな悩みの種だが、これらの資産に隠されている価値を踏まえれば、投資家には利益をもたらす可能性がある。

未来は不確実だが、フェイスブックの中核事業には予測不可能な要素はない。同社の来年のフリーキャッシュフローは今年の予想額を30%上回る350億ドルとなる見込みだ。それに追随して株価も上昇するだろう。

By Max A. Cherney
(Source: Dow Jones)

2. 米国の2兆ドルインフラ投資で最も恩恵を受ける銘柄 - Stocks That Could

[資本財]

Gain the Most From Biden's Infrastructure Plan

投資の「スーパーサイクル」の幕開けか

■ 資本財分野が有望



JIM WATSON/AFP/Getty Images

バイデン大統領の2兆2500億ドルのインフラ投資計画は1950年代以来の投資の「スーパーサイクル」を解き放つ可能性がある、とモルガン・スタンレー<MS>はみている。民主党が議会の多数派を占めており、インフラ投資をせき止めてきた水門はついに開くかもしれない。

総額で現在の国内総生産（GDP）の1割に達する投資が、今後8年間にわたって実施され、ルーズベルト大統領時代の経済・社会改革の引き写しのように見える。6000億ドルを超える投資が通常のインフラである道路、橋、公共交通に向けられる。ゴールドマン・サックス<GS>によるとテ

クノロジー投資は3740億ドルで、対象には地方のブロードバンド接続、送電網の近代化、クリーンエネルギーの蓄電、電気自動車が含まれる。

米国の製造業や研究開発には4800億ドルの補助金やインセンティブが向けられ、育児や介護、また労働者の能力開発に5000億ドルが向けられる。

このような投資計画は、議会の一部に強い反発を招くことが必至で、規模や法人税の28%への引き上げを含む財源に対して既に反対の声が高まっている。上院では共和党の支持がなければ民主党議員の一人の造反も許されず、インフラ投資法案は複雑な財政調整措置として可決する必要があり、夏まで採決に至らないだろう。

その上、この投資計画は金融市場の協力が前提となっている。超低金利のおかげで財務省の資金調達コストが抑制されているからだ。しかし、既に支出済みの景気刺激策は5兆ドルを超え、市場がインフレ上昇と財政赤字拡大を織り込む中で国債利回りは上昇を続けている。この投資計画は増税が成立してもコストを賄うのに15年間かかる。財政赤字拡大はより高い金利での国債発行を招いて納税者負担が増える可能性がある。

他の留意点としては、インフラ投資は経済システムへの浸透に何年もかかることだ。2兆ドル近い予算を即座に注ぎ込める十分な数のプロジェクトはないし、インフラ投資は景気刺激策として最も厄介かもしれない。配分額は州や市町村によって異なり、土地利用規制や契約の問題で時間がかかるかもしれないし、連邦や州により異なる環境法制が関わる。長期的には成長率が上昇、生産性が向上して経済は恩恵を受けるかもしれないが、すぐそうなるわけではない。

しかし、国の根幹をなすインフラへの投資は長年不十分であり、その対策として長期的に成功するとみるエコノミストもいる。目先の景気刺激策が尽きた後を補ってくれる可能性がある。

ピーターソン国際経済研究所のシニアフェローであるデービッド・ウィルコック氏は「十分な需要を生み出して経済を完全雇用状態に保つという構造的な課題に対処する重要なステップであり、金

額には心配していない」と語る。また、1.7%の10年債利回りは歴史的にまだ低い水準だと指摘する。市場もインフラ銘柄が勝ち馬だと賭けており、多くの銘柄が上昇したが、もしインフラ投資法案が成立に近づいたとみればより上昇するかもしれない。

資本財銘柄は既に景気回復の恩恵を受けてアウトパフォームしているが、ビーオブエー・セキュリティーズは資本財がインフラ法案の直接の恩恵を受けるとみており、「支出する側でなく、資金を受け取る（資本財）銘柄を買うべきであり、景気刺激にかかわらず、消費の恩恵を受ける銘柄よりも設備投資の恩恵を受ける銘柄がアウトパフォームするはずだ」と語る。

■ 買うべき銘柄

上場投資信託（ETF）のインベスコDWA資本財モメンタムETF<PRN>は銘柄の保有比率をテクニカル指標で調整しており、このセクターでトップのパフォーマンスだ。資本財セレクトセクターSPDRファンド<XLI>はS&P500資本財指数に連動していて、より大型資本財銘柄の比率が高い。

土木・建築銘柄は既に大きく上昇したが、2022年の予想利益ベースでは割高に見えない。マステック<MTZ>は2022年ベースの株価収益率（PER）が18倍で、S&P500指数の同20倍をやや下回る。同社はエイコム<ACM>、ジェイコブズ・エンジニアリング・グループ<J>、クオンタサービスズ<PWR>と共にシティグループのインフラ推奨銘柄だ。シティグループは「これらの銘柄は全てインフラと気候変動の影響緩和に関する投資拡大の恩恵を受ける良い位置にいる」と述べている。

サヴォワキャピタルの政府政策専門家兼主任投資ストラテジストであるベン・フィリップス氏は道路や橋への投資から恩恵を受ける銘柄として、骨材や建設資材のメーカーであるバルカン・マテルアルズ<VMC>があり、他にアステク・インダストリーズ<ASTE>、コンストラクション・パートナーズ<ROAD>も含まれるとしている。また、同氏はエヴォクア・ウォーター・テクノロジーズ<AQUA>やグレートレイクス・ドレージ・アンド・ドック<GLDD>などの水処理関連銘柄も評価しており、まだ相対的に割安で、鉛管を全て取り換えるというバイデン大統領の計画を含む水質浄化策の恩恵を受けると考えている。

■ 高バリュエーションのクリーンテック銘柄はまだ買えるのか

昨年夏から市場がグリーンニューディール銘柄に賭け始めて以来、クリーンテック銘柄のバリュエーションはかなり高いが、もしこれが数年続くサイクルの始めであれば、このセクターは長期にわたりアウトパフォームする可能性がある。

ファーストトラスト・ナスダック・クリーンエッジ・グリーンエネルギー指数ファンド<QCLN>はこのセクターの50銘柄を保有する。モルガン・スタンレーはクリーンテックの勝ち組にはTPIコンポジット<TPIC>、住宅用太陽エネルギーシステムの会社サンラン<RUN>、太陽光発電会社ソーラーエッジ・テクノロジーズ<SEDG>が含まれるとみるが、TPIは風力発電タービンのブレードメーカーであり、電気バスや電気トラック向けの超軽量車体や部品分野に進出している。モルガン・スタンレーはサンランが太陽光発電施設敷設では「業界ベスト」であり、ソーラーエッジは「最先端」の技術を持ち、エネルギー蓄電と電気自動車市場の拡大の恩恵にあずかると評価している。両銘柄ともにバリュエーションはかなり高い。

■ インカム投資家向けのグリーン銘柄

インカム投資家のグリーン投資には以下の3銘柄がある。ネクステラ・エナジー<NEE>、アトランティカ・サステナブル・インフラストラクチャー<AY>、クリアウェイ・エナジー<CWEN>。

ネクステラは、米国で最大級の再生エネルギー発電会社であり、フロリダ州で発電所を運営する。配当利回りは2%だ。アトランティカとクリアウェイは、どちらも風力や太陽光発電の施設を持ち、配当利回りはそれぞれ4.4%と4.0%だ。

アバディーン・スタンダード・インベストメンツのインフラストラクチャー・ポートフォリオマネジャーのジョッシュ・ダルツ氏は「これら企業は追い風を受けているだけでなく、確実なキャッシュフロー見通しを伴っている」と語る。もしグリーンエネルギーセクターへの投資熱が落ち着いてくれば、これらの銘柄は当たりくじとなるかもしれない。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

3. リキッド・オルタナティブの新たな動き - Making the Case for Liquid Alts 2.0 [ファンド]

リターン回復、資金流入で復活の兆し

■ 金利上昇で損失吸収能力に注目

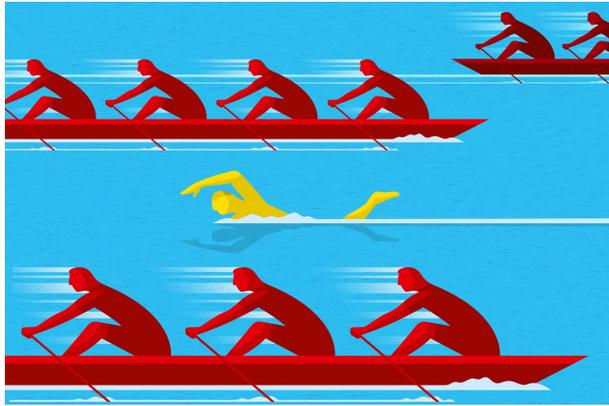


Illustration by Thomas Fuchs

ヘッジファンドの投資ストラテジーを模倣するミューチュアルファンドや上場投資信託（ETF）のリキッド・オルタナティブ・ファンドは金融危機後に一般的になったが、その後の成功事例は極めて少ない。しかし、リキッド・オルタナティブの魅力が高まっており、今年、2014年以降では初めて資金流入に転じ、低迷していたパフォーマンスも、SPDR S&P 500 ETF<SPY>が年初来6.4%上昇したのに対し、平均同3%上昇している。

これは、株価続伸、金利上昇、高まるインフレ懸念のおかげである。この3要因は、新型コロナウ

イルスがもたらした景気後退からの回復がもたらしたもので、過去10年以上年率9.8%のリターンを上げてきた株式60%／債券40%のバランス・ポートフォリオにとって脅威となっている。米10年債利回りは昨年8月4日に過去最低の0.51%を付け、2021年初は0.90%であったが先週木曜日には1.68%に上昇している。金利上昇によって債券価格が下落し、このバランス・ポートフォリオの株式部分が下落したときの損失吸収機能が低下する一方、理論的にオルタナティブはコモディティーやプライベート・エクイティなどに分散投資するため、損失吸収能力は高い。

リキッド・オルタナティブは、10年を超える不振を経て復活している。当初は分散投資と将来の深刻な不況に対する防御を目的に組成されたが、感染拡大初期の株価急落時にパフォーマンスはばらついた。昨年2月高値から3月23日までにS&P500指数は33.9%下落したが、オルタナティブ・ファンドは平均14%の下落だった。運用資産上位の2本のファンドでは、運用資産が174億ドルのJPモルガン・ヘッジド・エクイティ・ファンド<JHQAX>は18.8%の下落、運用資産が126億ドルのカラモス・マーケット・ニュートラル・インカム・ファンド<CVSIX>は8.4%下落した。リキッド・オルタナティブは経費率が高く、緩衝材として多くの投資家が損失を出しつつ保有を続けるのは難しい。金融コンサルティング情報会社フューズ・リサーチ・ネットワークによれば、2013～2020年にリキッド・オルタナティブの運用資産は22%減少し、全ミューチュアルファンド・ETFに占め

る割合も1.4%から0.6%に減少した。

■ ファンドの3類型

How The Largest Liquid Alts Have Performed

The largest alternative funds generally lost less than the market in the 2020 rout, but some did better than others. Rising inflation and yields have prompted investors to give this asset class a second look.

Fund / Ticker	Assets (bil)	Category	2020 Return	Return from Feb. 19, 2020 Peak to March 23, 2020 Trough	Return since March 23, 2020	3-Yr Return	5-Yr Return	Expense Ratio
JPMorgan Hedged Equity / JHQAX	\$17.4	Derivative Hedged Equity	13.8%	-18.8%	41.9%	10.7%	10.3%	0.85%
Calamos Market Neutral Income / CVSIX	12.6	Event Driven	5.2	-8.1	14.8	4.4	4.7	1.08*
Gateway / GATEX	7.2	Derivative Hedged Equity	6.9	-16.1	29.2	6.3	6.3	0.94
BlackRock Event Driven Equity / BALPX	7.3	Event Driven	6.0	-9.4	17.1	6.4	5.4	1.58*
Blackstone Alternative Multi-Strategy / BXMIX	5.0	Multistrategy	-1.1	-18.9	22.5	2.2	3.5	2.38*
Neuberger Berman Long Short / NLSAX	4.6	Long/Short Equity	14.8	-14.7	30.4	8.3	7.7	1.67*
BlackRock Systematic Multi-Strategy / BAMBX	4.6	Multistrategy	3.3	-6.7	11.4	4.8	5.0	1.22
Merger / MERFX	3.9	Event Driven	4.9	-6.9	12.7	5.6	4.7	1.56*
Goldman Sachs Absolute Return Tracker / GARTX	3.4	Multistrategy	3.3	-13.2	19.5	4.2	4.8	1.09
BNY Mellon Global Real Return / DRAX	3.3	Global Macro	9.5	-15.6	28.2	8.1	5.2	1.18
Catalyst/Millburn Hedge Strategy / MBXAX	2.7	Multistrategy	-0.8	-31.5	51.4	7.2	7.9	2.27
Diamond Hill Long-Short / DIAMX	2.0	Long/Short Equity	-0.6	-30.0	56.5	7.9	7.4	1.37
AQR Managed Futures Strategy / AQMNX	1.7	Managed Futures	-0.6	4.0	-2.2	-0.8	-3.2	1.51
BlackRock Global Long/Short Credit / BGCAX	1.6	Long/Short Credit	3.7	-9.8	16.1	3.4	3.6	1.39*
PartnerSelect Alternative Strategies / MASNX	1.5	Multistrategy	6.1	-14.2	24.9	4.8	4.9	1.55*
Arbitrage / ARGAX	1.5	Event Driven	5.5	-7.8	15.2	4.2	3.4	1.55*
SPDR® S&P 500 / SPY	345.0	S&P 500 Tracking	18.4	-33.7	80.6	16.8	16.2	0.09

Note: Data through March 31. Three- and five-year returns are annualized; *Adjusted expense ratio, which excludes certain variable investment-related expenses, such as interest from borrowings. Sources: Morningstar; Bloomberg

しかし、状況は変化しており、その動きは「リキッド・オルタナティブ2.0」と呼ばれる。経費率が低下し、洗練されたストラテジーの採用が広まる半面、インフレ懸念が高まり、オルタナティブ投資の限界と生き残れそうな資産クラスを知ろうとする投資家層が生まれている。昨年大手投資会社GMOは、分散投資とポートフォリオの損失回避のためにマルチ・アセット・ファンドでリキッド・オルタナティブに投資し始めた。

リキッド・オルタナティブの運用規定は、区分する意味がほとんどないほど多くの異なる投資ストラテジーを容認する。共通するのはヘッジファンドに類似するストラテジーであり、株価下落時に利益が得られるショート・ポジションの活用、あるいは株式や債券以外への投資などである。

ニューヨーク・ライフ・インベストメント・マネジメントの調査責任者ケリー・イエ氏はリキッド・オルタナティブを三つに分類する。一つは、株式市場に連動してリターンをもたらすが、市場平均を上回る可能性もあるタイプだ。これは経営破綻や分社化などの企業のイベントにかかわる非効率的な株価形成や、ショート/ロングポジションを駆使して株価下落時に利益を上げたり、新規公開株を集中的に狙うイベント・ドリブン型である。

二つめは「ダイバーシファイアー（分散型）」ファンドである。株式相場に関係なく常にリターンを確保するためデリバティブや空売りを駆使する市場ニュートラル型ファンドで、複数のリターンの源泉を持つ。イエ氏はマージャー・アービトラージ・ファンドも一種の分散型と考える。典型的には株価が上昇しやすい被買収企業の株を買い、買収企業の株を売却するか空売りして買収完了時の利益を期待する。同氏は、マージャー・アービトラージは、特に金利上昇との相関性が強いと言

う。

三つ目のボラティリティ・ダンプナー型は株式市場との相関が低いか逆相関にあり、クライシス・アルファ（暴落時におけるプラスリターン）をもたらす可能性がある。これには商品先物などに投資するマネージド・フューチャーズ・ファンドや金が該当する。運用資産が最大級のマネージド・フューチャーズは、運用資産17億ドルのAQR・マネージド・フューチャーズ・ストラテジー・ファンド〈AQMNX〉だ。

■ バンガードの参入

2015～2019年にかけて、ファンドの経費率は加重平均で14%低下したが、リキッド・オルタナティブはわずか6%の低下にとどまり、手数料率は1.31%であった。だがバンガードの参入で様子は変わった。2015年に運用を開始したバンガード・オルタナティブ・ストラテジーズ・インベスター〈VASFX〉の経費率は0.78%だ。最大規模のリキッド・オルタナティブであるJPモルガン・ヘッジド・エクイティの経費率は0.85%である。

ポートフォリオの分散投資の手段について考えるのであれば、実際にオルタナティブ・ファンドでなくても可能だ。運用資産360億ドルのバンガード・リアル・エステート・インデックスETF〈VNQ〉のリターンは過去1年間で37%上昇している。運用資産26億ドルのクアドラティック・インタレスト・レート・ボラティリティ&インフレーション・ヘッジ〈IVOL〉は、債券価格の変動をヘッジする物価連動国債（TIPS）およびオプションを保有し、インフレ・ヘッジとしても機能する。

近年、公開を遅らせる企業が増え、上場会社数が減っていることから株式ポートフォリオの分散が難しくなっている。未公開株への投資ができれば、分散効果を高めやすくなる。ケンブリッジ・アソシエイツは直近の調査で、60/40ポートフォリオが機能しなくなりつつある中、個人投資家や大学基金にとって、現金を一定程度保有することや未公開株への投資比率の引き上げは魅力的だろうと言う。ミューチュアルファンドがベンチャー・キャピタルやプライベート・エクイティを直接保有することは難しいが、そのリターンを模倣するファンドに投資することはできる。例えばAXS トムソン・ロイター・ベンチャー・キャピタル・リターン・トラッカー〈LDVIX〉は過去1年間で97%上昇し、AXS トムソン・ロイター・プライベート・エクイティ・リターン・トラッカー〈LDPIX〉は90%上昇した。現在人気の特別目的買収会社（SPAC）を保有するETFもある。昨年には確定拠出年金（401k）による未公開株の保有が認められるなど、オルタナティブ投資は2025年には17兆ドルの規模に成長するとも言われている。

株式、通貨、金利、商品などの先物取引を利用するトレンド・フォロワー戦略のマネージド・フューチャーズも復活しつつある。ダイナミック・ベータ・インベストメントのアンドリュー・ビア氏のiM DBi マネージド・フューチャーズ・ストラテジー〈DBMF〉は年初来7.4%上昇している。他のマネージド・フューチャーズ・ファンドも好調で、ウィズダムツリー・マネージド・フューチャーズ・ストラテジー〈WTMF〉は5.1%上昇、アビー・キャピタル・フューチャーズ・ストラテジー〈ABYIX〉は4.8%上昇している。また、今年に入ってバリュー株が復活していることから、ロング・ショート・ファンドのリターンも改善している。運用規模46億ドルのニューバーガー・バーマン・ロング・ショート〈NLSAX〉への資産流入が著しい。

リキッド・オルタナティブは市場の混乱の直前に買い、直後に売るといった投資戦略ではない。多くはシナリオが現実化してリターンを生むまでに時間がかかる長期投資戦略である。AQRの旗艦ファンドであるAQRロング・ショート・エクイティ〈QLEIX〉が良い例だ。AQRはいずれバリュー株の時代が来ると言っていたが、2020年末までの5年間、年間リターンはマイナス1.3%と不安定で、

投資家は逃げ出し、運用資産は2018年の60億ドルから2億9000万ドルまで減少した。今年に入ってリターンは19%上昇したが、ほとんどの投資家が機会利益を逃してしまった。投資家が去れば、運用資産が減り思うような投資ができなくなり、実質的にファンドの流動性も低下する。サバン・ウエルズ・マネジメントのフィル・ヒューバー最高投資責任者（CIO）は、より透明性が高いシステマティックなファンドを選び、長期的な投資を行うことが大切だと言う。

2020年初のモーニングスターの調査では、個人投資家のリキッド・オルタナティブ投資は資産の3～10%にとどめるべきだと言われている。「オルタナティブ投資は複雑で、リスクが大きく、手数料が高く、選択が外れる可能性が大きい」からだ。だがヒューバー氏は依然としてリキッド・オルタナティブを愛好する。AQR ダイバーシファイド・アービトラージ〈ADAIX〉や、巨大災害再保険ファンドのストーン・リッジ・ハイ・イールド再保険リスク・プレミアム〈SHRIX〉は市場のボラティリティの高さを相殺し、新型コロナウイルスで市場が大幅に下げた局面でも価値は下がらなかったと言う。同氏は、「リキッド・オルタナティブのパフォーマンスは良くない。だがそもそもなぜこの戦略をとるのか。それは市場の低迷が長期化した時にパフォーマンスが良くなる傾向が強いからだ」と述べる。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

4. バリューストックETF、同じようでも異なる中身 - Not All Value ETFs Are Created Equal. Here's How to Choose a Winner 勝ち組入りの秘訣とは

[ETF]

■ 十人十色



Illustration by Ben Mounsey-Wood

バリューストックの勢いのよさは多くの投資家が知るところだ。バリューストックは10年以上アンダーパフォームしてきたが、2021年はグロース株を悠々とアウトパフォームしている。だが「バリュー」の意味するところは広く、アクティブ運用担当者や上場投資信託（ETF）によって定義は異なる。バリューストックの上昇が続くにつれ、投資家にとって慎重な選択がますます重要になる。

アクティブ運用担当者間で価値ある銘柄がどれか、しばしば意見が分かれるように、ETFとそれが連動する各インデックスの構成には大きな違いがあり、劇的に異なるリターンが生まれる可能性がある。

直近のバリューストックの復活はかなり広い範囲に及ぶものだが、一部のセクターは他のセクターより回復が際立っている。年初は小型バリューストックETFが先行したが、海外や大型のバリューストックが先頭に立つと、急速に低下した。投資信託評価の大手、モーニングスターは200本以上のETFを「バリューストックETF」に分類しているが、バリューストック上昇が始まった9月以降のパフォーマンスは4%から77%に及び、世界経済が未曾有のパンデミック（世界的流行）から脱却するときのバリューストック上昇局面がどれほど変わりやすく、不安定とさえ言えることを示している。ETFの内容を確かめることがとりわけ重要だ。市場の浮き沈みや、バリューストック間の銘柄入れ替えに対処するため、バリューストック投資家

はETFを上手に組み合わせることが必要だ。

米国の割安株へ分散投資するなら、運用資産20億ドルのインベスコS&P 500ピュア・バリュートETF <RPV>および3億5600万ドルのインベスコS&Pスモールキャップ600ピュア・バリュートETF <RZV>がバリュート株一段高による利益をより多く享受できそうだ。両ETFは組入銘柄をそれぞれ122、180と絞り込んでおり、何百あるいは何千もの銘柄に投資する他のバリュート株ファンドとは一線を画している。もう一つ際立っているのは大半のETFが組入銘柄を時価総額加重で保有するのに対し、両ETFは割安銘柄の比重を高くすることによってバリュート株へより一層傾斜し、上昇の可能性を秘めていることだ。

■ クオリティ、モメンタム、インターナショナル

Smaller Stocks, Bigger Gains

Small-cap value ETFs have led their large-cap peers, although they slid in March.



Source: FactSet

だが、これで終わりではない。バリュート株の一部で上昇が減速し始め、さらには高値から反落し始めている現在、次の利益機会獲得には3つの要素が必須となる。クオリティが良く、モメンタムがあり、国際的な小型バリュート株ETFである。

景気回復が減速するにつれ、最高のリターンが得られるのは、ディスカウントが大幅でクオリティの低い銘柄から、妥当なバリュートーションでクオリティの高い銘柄へとシフトする可能性が高い。アクティブ運用担当者がバリュートラップ（割安のわな）株を排除するためにクオリティを調べるように、指数連動ETFの多くがより広い範囲で同様のチェックを行っている。たとえば、運用資産2億400万ドルのアメリカン・センチュリー・ストックスU.S. クオリティ・バリュートETF<VALQ>は、銘柄をクオリティ、バリュートおよびインカムという基本的な指標に基づいて選別し加重している。

バリュート株上昇を捉えるもう一つの方法は、株価のモメンタムに注目することだ。例えば、運用資

産2億2800万ドルのインベスコS&Pスモールキャップ・バリュー・ウィズ・モメンタム<XSVM>は、S&P小型株600指数から最もバリュエーションの低い240銘柄を抽出し、直近の株価上昇の順番にもとづき、その半分の銘柄に投資する。昨年9月からのリターンは74%と、インベスコS&Pスモールキャップ600ピュア・バリューETFを12%ポイント以上上回っている。

米国以外にも投資機会を求めるべきだ。投資収益率と債務水準を見ると、他の先進国市場の小型株は多くの場合、好業績だが米国の同業者と比較すると著しく割安なことが多く、魅力的なバリュー株投資の機会が存在する。

運用資産3億8500万ドルのインベスコFTSE RAFI先進国市場（米国外）中小型ETF<PDN>は、バリュー株ファンドではないものの、バリュー株に傾斜した米国以外の小型株へのエクスポージャーを提供している。銘柄を時価総額ではなく、自己資本（純資産）、キャッシュフロー、売上高、配当などのファンダメンタルズに基づいて選択し投資比率を設定する。同ETFは、システムプログラムによって株価上昇時には売り、下落時には買うため自ずと割安銘柄に傾斜したポートフォリオができる。同ETFの過去10年間の年率リターンは6.3%でほとんどの海外バリュー株ETFを凌駕している。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

5. バリュー株の反撃一次の上昇のための6ファンド - Value Stocks Have Roared [ファンド] Back. 6 Funds for the Rally's Next Stage. 成績が良いファンドのマネジャーが投資している銘柄

■ バリュー株の復活



Illustration by Nathalie Lees

バリュー株が復活する中、投資家にとっては、この回復がいつまで続くのか、そして、その流れに乗るには何が最良かが問題となっている。

一部のバリュー・ファンドは過去1年間に50%以上のリターンを上げ、中でも、素材、エネルギー、金融などの人気がなかった銘柄を組み込んだファンドのリターンが高くなっている。金利上昇がバリュー株へのシフトの大きなきっかけとなってきた。バリュエーションと利益回復に加えて、バリュー株をアンダーウエートとしてきたポートフォリオが見直しを始めることで、今の勢いが維持される可能性がある。しかし、バンク・オブ・アメ

リカのストラテジストであるサビタ・スブラマニアン氏の最近のレポートによると、今後好調なバリュー株は、質の低い銘柄から、資産や自己資本に対するリターンが比較的質の高い銘柄に移行する可能性がある。ベテラン・マネジャーが運用し、実績が好調で、過去1年間の回復局面でも優れた成績を残したファンドを以下に紹介する。

■ ニューバーガー・バーマン・ラージ・キャップ・バリュー・ファンド

Searching for Value

As the value rally runs on, investors should start gearing up for a shift in the nature of stocks that perform best. Here are six value-focused funds positioned to capitalize on different stages of the recovery.

Fund / Ticker	AUM (bil)	1-Yr Return	5-Yr Return	10-Yr Return	Expense Ratio	Comment
Causeway International Value / CIVVX	\$5.8	65.5%	8.0%	5.1%	1.10%	Favors European pharma, tech companies like SAP over energy, financials after recent run-up
Dodge & Cox International Stock / DODFX	42.0	59.3	9.1	5.2	0.63	Diversified value fund with 20% in emerging markets; heavily weighted in financials in Europe
Neuberger Berman Large Cap Value / NPNAX	4.3	83.8	18.3	11.4	1.06	Owens 15% in materials, more than triple the category, heavier weighting in energy, financials has helped in rebound
Oakmark International / OAKIX	27.7	86.4	9.5	6.9	1.04	Contrarian bets in UK, Europe have paid off this year; still sees opportunity in areas like UK banks
Parnassus Endeavor / PARWX	4.0	91.6	19.8	16.3	0.95	ESG fund focused on quality, not necessarily cheapest stocks, no materials, energy
T. Rowe Price Value / TRVLX	34.4	62.9	13.3	12.1	0.78	Manager thinks cyclicals have run-up too much; instead favors Procter & Gamble, tech stocks like Salesforce, Facebook

Note: Data through March 30. Five- and 10-year returns are annualized.
Source: Morningstar

ニューバーガー・バーマン・ラージ・キャップ・バリュー・ファンド<NPNAX>は運用資産が43億ドルで、昨年は人気がなかった銘柄に大きく賭けた結果、過去1年間のリターンは84%となりモー

ニングスターの同カテゴリーの上位4%に入った。

マネジャーのエリ・サルツマン氏は、素材セクター、特に銅や金に焦点を当てた。天然資源企業のフリーポート・マクモラン<FCX>のような企業は、資金不足で生産能力が増強できなかったため、需要回復とともに利益率の上昇が見込まれる。また、電気自動車やクリーンエネルギーへの移行で銅がさらに必要になる、とサルツマン氏は語る。

エネルギー企業は過去の過ちから学び、キャッシュフローの全てではなく60~80%を設備投資に充てている。エネルギー大手のエクソンモービル<XOM>は積極的な成長戦略を追求していたが、今やコア事業に焦点を当てており、資産構成も適切になっている。

サルツマン氏は昨年春に、世界的大手銀行のバンク・オブ・アメリカ<BAC>やJPモルガン・チェース<JPM>、地銀のトゥルイスト・ファイナンシャル<TFC>、コメリア<CMA>およびリージョンズ・ファイナンシャル<RF>をファンドに追加しており、これらの金融銘柄にとっては貸し出しの増加と金利上昇が大きな支援材料になると見込まれる。

■ オークマーク・インターナショナル・ファンド

運用資産280億ドルのオークマーク・インターナショナル・ファンド<OAKIX>のマネジャーであるデービッド・ヘロー氏も、市場で不人気の銘柄をポートフォリオに追加したが、注目したのは海外（大陸欧州と英国）の銘柄だった。

英国がパンデミック（世界的流行）から回復し、欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）から落ち着くにつれて、ロイズ・バンキング・グループ<LYG>やナットウェスト・グループ<NWG>のような自己資本がかなり過剰な銀行が、ブレグジットで先送りされていた投資や借入れの繰延需要による恩恵を今後受ける、とヘロー氏は言う。

同氏はまた、中国のインターネット企業にも投資した。アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）<BABA>や、南アフリカのインターネット企業であるナスパーズ<NPN.南アフリカ>を通じて投資しているテンセント・ホールディングス（騰訊控股）<0700.香港>は、中国国内の規制や米国との間の緊張で大きな打撃を受けたが、それらの要因は力強いビジネスモデルを備える企業にバリューを生み出しているとヘロー氏は語る。

■ コーズウェイ・インターナショナル・バリュー・ファンド

運用資産58億ドルのコースウェイ・インターナショナル・バリュー・ファンド<CIVVX>の共同マネジャーであるサラ・ケッター氏は、景気敏感株の上昇が終わりつつあると考えており、金融やエネルギーなどの伝統的なバリューセクターには関心がない。

一方で、サノフィ<SAN.フランス>、ノバルティス<NOVN.スイス>、ロシュ・ホールディング<ROG.スイス>のような欧州の製薬会社にバリューがあるとみている。それら企業は景気回復だけでなく、ワクチンの重要性が高まる世界に向けて好位置にあり、潤沢なフリーキャッシュフローで創薬と経費削減のためのツールを買える、と同氏は語る。

ケッター氏はSAP<SAP>などのテクノロジー企業も視野に入れている。SAPについて同氏は、「ソフトウェアのレガシー企業だが、売り上げの70%は経常的だ。さらに、若い最高経営責任者（CEO）に率いられて、クラウドへの移行の初期段階にある」と言う。

■ ドッジ・アンド・コックス・インターナショナル・ストック・ファンド

ドッジ・アンド・コックス・インターナショナル・ストック・ファンド<DODFX>の共同マネジャーであるダイアナ・ストランドバーグ氏は、回復を主導した景気敏感セクターにまだ上値余地があるとみている。特に金融は同ファンドの30%を占めており、保有銘柄はBNPパリバ<BNP.フランス>、UBSグループ<UBSG.スイス>、インドのICICI銀行<IBN>などである。欧州と新興国の多くの銀行は過去10年間に、自己資本とバランスシートの再構築に投資してきた。しかし、投資家は、それら銀行が世界金融危機の時と異なっていることに気付いていないと言う。

運用資産420億ドルの同ファンドは資産の約5分の1を新興国に投資している。最近では、生活必需品よりも製薬会社を選好している。ストランドバーグ氏は、製薬会社の研究開発による上値余地が比較的大きいとみている。同氏は特に、再編途上にある、またはワクチン、免疫および希少疾患に焦点を当てている企業を選好している。

■ T.ロウ・プライス・バリュー・ファンド

T.ロウ・プライス・バリュー・ファンド<TRVLX>のマネジャーであるマーク・フィン氏も再編企業に注目している。例えば複合企業のゼネラル・エレクトリック<GE>は、ラリー・カルプCEOが多くの問題を解決している一方、航空機エンジン、電力およびヘルスケアなどの強力な事業を持っているとフィン氏は語る。

同ファンドは昨年春に、銀行、ディスカウントストア、そして、農機・建機のディア<DE>や建機大手のキャタピラー<CAT>などの資本財メーカーを組み入れた。しかし今では、日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル (P&G) <PG>のような企業に比較的バリューがあるとみている。株価キャッシュフロー倍率20倍は割安だ。同氏はまた、ドミニオン・エナジー<D>やエクセル・エナジー<XEL>のような公益企業も選好している。また、塗料関連のシャーウィン・ウィリアムズ<SHW>のバリュエーションも過去と比較して割安だと言う。

フェイスブック<FB>や顧客情報管理 (CRM) サービス大手セールスフォース・ドットコム<CRM>などのハイテク企業は、伝統的なバリュー銘柄ではないもののフィン氏の関心を引いている。セールスフォース・ドットコムについて、偉大なビジネスモデルを備えているものの、グロース投資家から無視されており、バリュー投資家の視野にも入っていないと同氏は語る。

■ パルナッソス・エンデバー・ファンド

運用資産40億ドルのパルナッソス・エンデバー・ファンド<PARWX>もハイテクの割合が高い。サステナブル投資の先駆者であったジェローム・ドッドソン氏引退の後を継いだビリー・フワン氏は、リスク管理を強化し、半導体企業への集中度合いを引き下げ、それによって浮いた資金の一部を質の高いソフトウェア・サービス企業に再配分している。例えば人事アウトソーシングサービスを提供するペイチェックス<PAYX>は、企業の在宅勤務やフレックスタイムへの対応を支援するための好位置にあると同氏は言う。このような半導体企業は米中間の緊張のリスクに直面しているが、米国内の半導体製造を強化する取り組みがマイクロン・テクノロジー<MU>やインテル<INTC>などの保有銘柄の追い風になる可能性がある。

ESG (環境・社会・ガバナンス) を分析に組み入れている同ファンドは、大幅な割安銘柄や長期的な縮小傾向にある分野を避けているが、その代わりとして、誤解されている優良企業に焦点を当てている。例えばアパレル企業のヘインズブランド<HBI>は、下着事業で買収と競争に苦慮していたが、新たな経営陣は商品数を削減し、急成長している「チャンピオン」ブランドに焦点を当てている。

景気刺激策が家計の貯蓄にとってクッションとなり、消費者がパンデミックから脱するにつれて多少の消費余地が生まれている。フワン氏は2021年を消費者の年と見ており、それが同ファンドの10%を、マスターカード<MA>、アメリカン・エクスプレス<AXP>およびキャピタル・ワン・ファイナンシャル<COF>などの消費者ローン企業に投資している理由である。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

6. インカム投資は「ダウの犬」、再開銘柄、REIT、優先証券が有望 - Fund [インカム投資] Vet's Top Picks: 'Dogs,' Reopen Plays, REITs, and Preferreds ベテランファンドマネジャーが明かす金利上昇局面の投資手法

■ 難しい状況にある債券市場



Tony Luong

30年以上の経験を持つインカム投資のベテランファンドマネジャー、デーブ・キング氏は、債券全般を警戒し、一部の株式の方がインカム投資としては好ましいとみている。コロンビア・スレッドニードル・インベストメントのインカムおよびグロース戦略の責任者である同氏は本誌に、「債券市場は今難しい状況にある。高クオリティの債券は利回りが上昇しているが、依然として水準としては低い。利回りが通常の水準に戻れば、多額の含み損を抱えることになる」と語った。

10年物米国債の利回りは8月の約0.5%から直近では1.72%まで上昇したが、過去の水準と比べてまだかなり低い。JPモルガン・アセット・マネジメントによれば、1958年から2021年2月までの10年債の（インフレ率調整前の）名目利回りの平均は5.9%だ（ただし、1980年代半ば以降の利回りは低下傾向にある）。

それでも社債を含め債券への関心は高く、社債の多くがオーバーサブスクリプション（証券の需要が供給を上回り、引受証券会社が投資家に証券を割り当てる状況）となっている。「投資基準に合う銘柄を手に入れるには選定に注意が必要」で、現状は「インカム投資家にとってかなり難しい」とキング氏は言う。

■ 「ダウの犬」

キング氏の「絶対的なお気に入り」のインカム投資先は引き続き「ダウの犬」、すなわちダウ工業株30種平均（NYダウ）構成銘柄で配当利回りが最も高い10銘柄だ。同氏は3月30日時点の配当利回りでも見た場合の「ダウの犬」の多くを保有している。「ダウの犬」の配当利回りは株価次第で大きく変動するが、キング氏の最近の保有銘柄については、データ会社ファクトセットによると、エネルギー大手のシェブロン<CVX>が6.1%、IT大手のIBM<IBM>が5.2%、総合化学メーカーのダウ<DOW>が5%、薬局チェーンのウォルグリーン・ブーツ・アライアンス<WBA>が4.8%、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>が4.2%だ。他の「ダウの犬」については、化学・電気素材メーカー大手の3M<MMM>が3.4%、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>が3.1%、医薬品大手のメルク<MRK>が3%、飲料大手のコカ・コーラ<KO>が3%、

大手金融機関のJPモルガン・チェース<JPM>が2.8%となっている。

同氏は、パークシャー・ハサウェイのウォーレン・バフェット氏が昨年シェブロンとベライゾンに多額の投資をしたことが最近明らかになったことを指摘し、「高配当利回り銘柄はもちろんのこと、バリュー株を買いたがる者はいなかったが、状況は変わった。資金を移動させ続けるという意味でのボラティリティを受け入れることができるなら、『ダウの犬』に投資すべきだ」と言う。

「ダウの犬」の多くがバリュー株の性質を持つ。ラッセル1000バリュー株指数の年初来のリターンは配当を含めると11.7%だが、同グロース株指数のリターンはマイナス0.4%だ。

キング氏は「ダウの犬」の配当は安全であると考えており、その多くを運用資産24億ドルのコロンビア・ディビデンド・オポチュニティ・ファンド<INUTX>に組み入れている。3Mは同ファンドに組み入れられていないが、他の「ダウの犬」の方が成長見通しの点で優れていると同氏が考えていることも理由の一つだ。3Mは2月に四半期配当額を1セント（1%）増額し、1株当たり1.48ドルとした。

Yielding Results

Bond yields have ticked up but many dividend stocks still offer a credible alternative.

ETF / Ticker	Recent Price	YTD Return
iShares 20+ Year Treasury Bond / TLT	\$136.21	-13.4%
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond / LQD	129.71	-5.7
iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond / EMB	108.74	-5.6
iShares National Muni Bond / MUB	116.07	-0.6
SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond / JNK	108.38	0.2
Index		
Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond		-3.4%
S&P 500		5.8

Note: Data through March 30

Source: Bloomberg

■ 配当利回りと再開需要で選定

同氏が好むインカム投資のもう一つのテーマが「配当利回りと再開需要が交差」する銘柄だが、そうした分野の一つがバレロ・エナジー<VLO>を含む石油精製業だ。「経済が再開するにつれ、自動車もボートも利用が増える」と同氏は指摘する。バレロの過去1年間のリターンは70%、現在の配当利回りは5.5%だ。同社の2020年度の調整後1株当たり利益（EPS）は3.12ドルの赤字（2019年度は5.70ドルの黒字）だったが、安定した営業キャッシュフローに支えられ、約9%の増配を実現した。2019年度の1株当たり配当額は3.60ドル、2020年度は3.92ドルだった。

キング氏はまた、幾つかの不動産投資信託（REIT）も気に入っている。全米に多くの高級ショッピング・モールを保有するサイモン・プロパティー・グループ<SPG>もその一つだ。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）で多くの小売りテナントが閉鎖したため、パンデミックの初期に株価が急落したものの、現在の配当利回りは4.5%、過去1年間のリターンは約120%だ。テナントが苦境にあったことから、同社は昨年配当を1株当たり2.10ドルから1.30ドルに削減した。

「同社は減配を余儀なくされたが、誰もがインターネットではなく実際の店舗でショッピングをしたいと願っている」とキング氏は言う。

同氏が投資をしたもう一つの資産クラスが変動金利ベースの優先証券で、自動車ローン大手のアライ・ファイナンシャル<ALLY>と大手金融機関のシティグループ<C>が含まれる。両証券の利回りは「下落したが、それでも約6%ある」と同氏は言う。アライの証券は額面金額25ドルを少し上回る価格で取引されており、期限前償還される可能性があるが、その場合も「大きな影響は出ない」と同氏は言う。シティグループの証券は「少し複雑で、額面を数ドル上回る金額で取引をされている」が、米連邦準備制度理事会（FRB）がパンデミックに伴う制約を緩和するなど大手銀行に対する現在の規制環境を前提にすると、当面は期限前償還されることはないと言っている。

キング氏がマネジャーを務める運用資産11億ドルのコロンビア・フレキシブル・キャピタル・インカム・ファンド<CFIAX>は株式、債券、および転換社債を保有し、純資産価値（NAV）は1年前の10ドルから15ドルに増加した。同ファンドのパフォーマンスを支えたのは転換社債だった。「1年前は菓子屋に来た子供のように欲しいものばかりだったが、現在は転換社債、高利回り債などの証券にとっては厳しい環境だ」と同氏は語る。それが、同氏が「ダウの犬」や他の一握りの証券を好む理由だ。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

7. 2兆3000億ドルのインフラ投資、主役はハイテク企業 - Tech Gets Starring

[ハイテク]

Role in Biden's Infrastructure Plan

広がる裾野、未注目銘柄も

■ 充電インフラ投資、部品メーカーに恩恵



Courtesy of Blink Charging

バイデン米大統領が先週表明したインフラ投資計画の規模は2兆3000億ドルで、アップル<AAPL>の過去18年間の累計売上高に相当する。この計画は多くのハイテク企業に影響を与えるが、全てのハイテク企業が恩恵を受けるわけではない。

インフラ投資計画では、2030年までに電気自動車（EV）市場へ1740億ドルを投資する。これには国内50万カ所に充電設備を設置する計画が含まれる（ちなみに米国のガソリンスタンドの数は15万超）。先週、投資家はEV充電会社に飛びつき、チャージポイント・ホールディングス<CHPT>とブリンク・チャージング<BLNK>の株価はそ

れぞれ45%、15%上昇した。

だが、多くの投資家がまだ目を付けていない、より巧妙な投資先もある。エバーコアのアナリスト、アミット・ダリヤナニ氏は、アンフェノール<APH>、TEコネクティビティ<TEL>、センサタ・テクノロジーズ・ホールディング<ST>などのEV充電器部品メーカーにとって、EV向け充電インフラ整備構想は大きな利益機会だとみている。

■ 通信インフラ投資はシスコ、シエナ、アップル、クアルコムに追い風

バイデン大統領のインフラ投資計画には、「全ての米国民に手頃な料金で信頼性の高い高速ブロードバンドを提供する」ための1000億ドルの投資も含まれている。ベアードのハイテクストラテジストを務めるテッド・モートンソン氏は、通信設備メーカーの中ではシスコシステムズ<CSCO>とシエナ<CIEN>に投資機会があるとみている。

また、高速大容量規格「5G」のサービス範囲を拡大する構想は、アップルなどの携帯電話機メーカー、エリクソン<ERIC>やノキア<NOK>などの無線インフラメーカー、クアルコム<QCOM>、スカイワークス<SWKS>、コルボ<QRVO>などの通信用半導体メーカーの株価を押し上げる可能性がある。

ただし、半導体業界が需要に応えることができていない中、ブロードバンドなどのインフラ整備を進めるにはさらに多くの半導体が必要となる。今回のインフラ投資計画でも、半導体の製造および研究への500億ドルの投資が盛り込まれた米国半導体研究開発および製造強化法案（CHIPS法案）への支持が改めて表明されている。

インフラ投資計画に盛り込まれた巨額の建設投資構想は、建築設計ソフトウェアを開発・販売するオートデスク<ADSK>、ベントレー・システムズ<BSY>、PTC<PTC>の他、シミュレーションソフトウェアを販売するアンシス<ANSS>などの企業にとって良いニュースになるはずだ。

■ 行政主導に反発も

インフラ投資計画は目標の一つとして「全ての米国民のインターネット利用料金を引き下げる」ことを掲げている。そのための提案の一つが、自治体が所有するプロバイダーや農村部の電力協同組合と民間プロバイダーとの競争を妨げる「障壁を撤廃する」というものだ。バイデン大統領は、料金引き下げ方法の一つは自治体が独自のネットワークを構築することだと考えている。

だが、コムキャスト<CMCSA>やチャーター・コミュニケーションズ<CHTR>などのブロードバンドプロバイダーが加盟するケーブルテレビ業界団体であるNCTAは、この提案にあまり乗り気ではない。

NCTAは発表した声明の中で、「ホワイトハウスはブロードバンドインフラに関して大胆な選択をしたが、（今回のインフラ投資計画では）インターネットの構築と運営により適しているのは民間部門の情報技術企業ではなく、政府部門であると示唆した。これにより、これまで数十年にわたり成功を収めてきた（民間企業によるインターネットの構築と運営を是とする）政策を破棄するという全く誤った方向に転換するリスクを犯している。こうした政策の転換は、現代のデジタルネットワークを老朽化した米国の道路、橋、水道、電力網とひとくくりにするという、誤った考え方に基づいている」と述べた。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. 企業投資増加で元気が出そうな11銘柄 - 11 Stocks That Could Get a Shot in the Arm as Business Spending Gains [フィーチャー]

繰延需要狙いなら消費財より設備投資

■ 止まっていなかった消費



Scott Heins/Getty Images

ビーオブエー・セキュリティーズのリサーチ部門で米国株式の責任者を務めるサビタ・スブラマニアン氏は、「パンデミック（世界的流行）にもかかわらず、消費は非常に強かった」とし、「バンク・オブ・アメリカのクレジットカードのデータによると、特に高所得層を中心として2020年も耐久消費財の消費は衰えていなかった。従って、繰延需要は消費財など消費者向けの世界には存在しないとわれわれは考えている」と述べている。

S&P500指数は先週4000を超え、パンデミック前のピークを19%も上回る水準に達したが、その理由は消費支出が大々的に戻ってくるからではな

かったのか。もし消費が戻るにしても急ぐこともなかったらどうなるのか。景気回復は既に株価に織り込み済みならどうなるのか。ワクチンの注射針が筆者の肩に突き刺さった時に株価の好材料もピークに達したとしたらどうか。これらの疑問への答えが、今年末のS&P500指数が現在より上昇しているか否かを決定するかもしれない。スブラマニアン氏は、経済成長や増益率は素晴らしいと予想しつつも、年末のS&P500指数は最近の水準より約5%低い3800に低下すると予想している。

今や10年物米国債の利回りはS&P500指数の配当利回りを上回ったため、債券が株式の新たな競争相手となる可能性がある。

「本物の繰延需要にエクスポージャーのある銘柄、つまり、消費者ではなく設備投資への需要を考えるべきだ」とスブラマニアン氏は述べる。今年の夏のテーマパークや酒場への人出は増えるだろうが、消費財の買い物ブームが起きる確証はない。一般消費財セクターのバリュエーションは、資本財や素材の企業に対して通常より高めのプレミアム付きだが、資本財や素材セクターこそ設備投資の恩恵を受ける企業が多い。

バイデン政権のインフラや環境技術への投資計画を計算に入れなくとも、理想的な設備投資増加の条件がそろっている。民間非住宅固定資産の経過年数は過去最高の55年となっている。工場の稼働率は、過去の設備投資の盛んな時期の水準に達しつつある。調査によると、企業の最高経営責任者らは今後数四半期に設備投資を増やす計画だ。

設備投資の恩恵を受ける企業を特定するため、ビーオブエー・セキュリティーズのアナリストらは構築物やハイテク装置、工場設備など非住宅固定投資の変化と企業の売上高を何十年にもわたって比較した。ただし、その結果出てきたリストは、買い推奨銘柄に等しいわけではない。バリュエーションやどの程度回復を織り込んで株価が反騰済みかなども勘案すべきだ。

■ 設備投資増加との相関性の強い銘柄

例えば、半導体不足が叫ばれる中、半導体大手インテル<INTC>は先月、米国の2つの新工場に200億ドル投資すると発表した。この発表を受け、ビーオブエー・セキュリティーズによる半導

体の設備投資銘柄リストでも上位にある半導体製造装置大手3社の株価が急上昇した。アプライドマテリアルズ<AMAT>はインテルのニュース以降22%上昇し、ラム・リサーチ<LRCX>とKLA<KLAC>は17%上昇した。

2019年の年末頃に筆者は、アプライドマテリアルズが過去1年で大幅に上昇したが、さして割安感はない61ドルでもまだ買う価値があると書いたが、今や株価は140ドルを超えている。2022年10月期の予想利益を基にした株価収益率（PER）は約22倍になっている。市場全体のPERとも近いが、エクスポージャーは有利だ。

設備投資増加に伴って売上高が増加する銘柄には、建設機械メーカー大手キャタピラー<CAT>（2021年予想PER22倍）、科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック<TMO>（同23倍）も含まれる。

ウェストロック<WRK>は通販用の段ボール箱だけでなく、工場で使用されるパッケージング用のシステムを生産している。2022年9月期予想PERは12倍。

パーカー・ハニフィン<PH>はポンプ、センサー、バルブなどの産業用部品のメーカーで、2022年6月期予想PERは20倍。

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>の2022年予想PERは26倍と、碎石やセメント販売としては妙に高いバリュエーションだが、2桁台の増益率が今後数年続くと予想されている。

ディーゼルエンジン・メーカーのカミンズ<CMI>は、トラックや建設機械用などのエンジンのメーカーで、2022年予想PERは16倍。

エネルギー企業もリストに挙がる。石油・天然ガス開発サービス企業のシュルンベルジェ<SLB>の利益は底打ちし始めたばかりだが、2022年予想PERは20倍。独立系石油精製会社のホーリーフロンティア（HFC）は同じく13倍。

投資家がいずれの銘柄を選ぼうとも、景気回復が始まり、財務上のリスクが遠のいた時に急上昇しやすいディープバリュー銘柄から、堅調で耐久力のあるキャッシュフローを持つミッドサイクルのバリュー銘柄に乗り換えるべき時だと、スブラマニアン氏は述べている。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. 熱狂相場にまだ相当の上値余地 - This Torrid Market Still Has Plenty of Room to Run

景気敏感株と成長株の両方の組み入れを

[米国株式市場]

■ 昨年の出遅れ銘柄が勝者に

Dow Jones Industrial Average

35000

32500

30000

27500

25000

22500

20000

May 2020

'21

Source: FactSet

第1四半期に教訓があったとすれば、すべての銘柄が日の目を見る時が最後にはやってくるということだろう。

昨年の出遅れ銘柄が第1四半期の勝者となった。S&P500指数は第1四半期に5.8%とかなり上昇したが、エネルギー、金融、資本財の各セクターの2桁の上昇率によるものだ。一方、昨年の新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）時に市場を支えたハイテクや生活必需品は相対的に出遅れ、1桁台前半の上昇にとどまった。

他の主要株価指数の第1四半期のパフォーマンスは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）が7.8%高だった一方、ナスダック総合指数は2.8%の小幅な上昇にとどまった。過熱相場となった小型株のラッセル2000指数は12%の大幅高となった。

最近の市場の高揚感は長続きしないかもしれないものの、投資家にはまだ十分なチャンスがありそうだ。

第2四半期はすでに素晴らしいスタートを切っている。S&P500指数は休日前の木曜日に初めて4000ドルを超えて取引を終了し、週間で1.1%高の4019.87で引けた。NYダウは0.24%高の3万3153ドル21セント、ナスダック総合指数は2.6%上昇して1万3480.11となった。ラッセル2000指数は1.5%高の2253.90で週末を迎えた。

一方、景気回復の兆しが広く見られる中、10年物米国債の利回りは第1四半期中に約2倍に上昇し、1.776%と14カ月ぶりの高水準をつけた。これは金融株に大きな追い風となり、金融セクターは17%上昇した。しかし、歴史的に見て利回りはまだ低い水準であるにもかかわらず、利回りの上昇はインフレ懸念を引き起こした。

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「10年債利回りが2倍近くになったことは、全体としては株式市場にとってプラスだった。利回り上昇と堅調な株価の組み合わせはあまり見られないが、投資家は利回りの上昇をインフレの到来ではなく、デフレの終焉（しゅうえん）と捉えた」と述べる。

■ バブル懸念

S&P 500 Index



第1四半期にエネルギー株が30%超の上昇となるなど、低迷していた銘柄が再び人気を集めた一方で、バブルも懸念された。ビットコインは第1四半期中に約2倍になり、一時6万ドルを超えた。イーサリアムのブロックチェーン上に記録されたデジタル資産である「非代替性トークン（NFT）」も、思いもがけず裕福になった暗号通貨の投資家が、実際には触れることができないデジタルアートやビデオに何億ものお金を費やしたことで、盛り上がりを見せた。

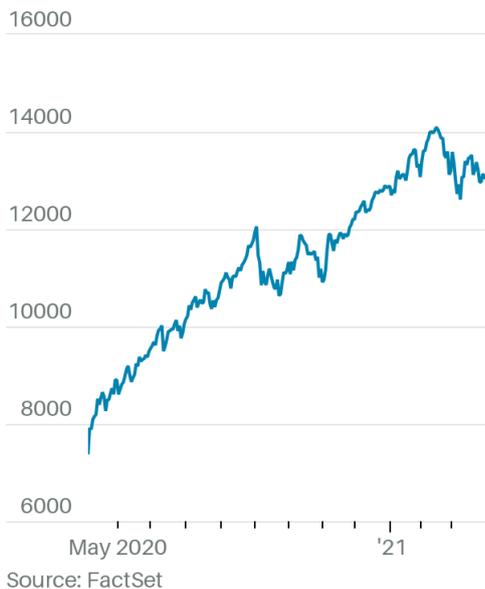
市場では様々な出来事も発生した。第1四半期の初めには、ロビンフッドのような投資アプリで簡単に取引ができることに刺激された個人のトレーダーが、ゲームストップ<GME>やAMCエンターテインメント<AMC>などの大量に空売りされていた銘柄の株価を上昇させてもうけを手にする一方、これらの銘柄の下落に大きく賭けていたヘッジファンドに打撃を与えた。また、ヘッジファンドのアル

ケゴス・キャピタル・マネジメントが多額の追加証拠金の請求に応じられなかった結果、バイアコムCBS<VIAC>やディスカバリー<DISCA>などの銘柄が急落し、同ファンドの取引証券会社および投資銀行に損失をもたらした。

これらの出来事は大きく取り上げられたものの、ストラテジストの間では、市場に与える影響は全体に広がるシステミックなものではなく、リスクを抱えた一部のプレイヤーに限られると考えられている。ドナベディアン氏は、「市場の周りでは投機や熱狂の兆候が強まっており、レバレッジの負の側面が忍び寄ってきている。バブルが全体として局地的なものであれば株式市場にも債券市場にも問題ではないだろうが、熱狂が市場の中心にまで影響を及ぼさなければならぬ」と指摘する。

■ 投資戦略

NASDAQ Composite Index



では、投資家は現時点でどこに資金を投入すべきなのだろうか。景気回復への期待感から第1四半期に好調だったセクターに投資するのは悪くないようだ。ビスポーク・マーケット・インテリジェンスの1928年まで遡ったデータによると、S&P500指数が第1四半期に5%超の上昇となった場合、81%の確率で市場はプラスでその年を終えている。

そして、経済成長に向けた適切な基盤があるように見える。木曜日に発表されたサプライ管理協会（ISM）の3月の製造業景況感指数は64.7に上昇し、1983年以降で最も高い数値となった。これは素材セクターの企業にとって良い兆候であり、ビスポークのポール・ヒッキー氏は、「製造業に不可欠な素材セクターの企業に価格決定力をもたらし、利益率の上昇に貢献するだろう」と述べる。

2日に発表された3月の雇用統計によると、非農業部門就業

者数は91万6000人増加し、失業率は6%に低下して景気回復は正しい方向へ一歩前進した。レジャー・宿泊業、建設業、製造業などの打撃を受けた業種で大幅な雇用の増加が見られ、経済の中で休眠状態にあったセクターが復活しつつあることを示している。

一方、ベアードのマーケット・ストラテジストであるマイケル・アントネリ氏は、景気回復への期待の一部は既に市場に織り込まれている可能性が高く、市場で「狂騒の20年代」が再現されるには、経済指標の急上昇が続く必要があると述べる。

加えて、バイデン米大統領が打ち出した2兆3000億ドル規模のインフラ計画は橋や道路の整備を約束する一方で、法人税率を引き上げ、将来の企業業績を圧迫する可能性がある。この計画が可決されるかどうかを判断するには時期尚早だが、投資家心理を圧迫することは間違いない。

アントネリ氏は現時点では株式のバーベル戦略を提案する。一方にエネルギー、金融、航空機大手のボーイング<BA>のような資本財などの景気循環株のリバウンド期待銘柄を、もう一方にはストラテジストが選好するマイクロソフト<MSFT>や顧客管理ソフトウェア大手のセールスフォース・ドットコム<CRM>のような質の高い成長銘柄を組み入れる戦略だ。同氏は「両方を組み入れるのは理にかなっている。事業をうまく実行している優れた成長企業が依然として存在するからだ」と述べる。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - With Vaccines and Relief Checks on Tap, Consumers Want to Shop [経済関連スケジュール]

ワクチン接種や給付金で、購買意欲が高まる消費者の胸の内

■ ショッピング先は衣料専門店やディスカウント・ストア



Illustration by Elias Stein

3月に新型コロナウイルスの追加経済対策法案が可決されて給付金の支払いが行われているが、そればかりではなく子供のいる世帯への税額控除の拡充も行われる。巣ごもりによって繰り越されてきた需要や加速するワクチン接種、さらに春の陽気で購買意欲が高まるところに給付金が届く。JPモルガンのマシュー・ボス氏によると、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）後のショッピング先は、衣料専門店、ディスカウント・ストア、さらにカジュアル衣料品店だという。

ボス氏がパンデミック後の消費先について調査を行なったところ、ギャップ<GPS>傘下のオールド・ネイビーやアメリカン・イーグル・アウトフィッターズ<AEO>、Lブランド<LB>傘下の女性用下着ブランド、ビクトリアズ・シークレットといった衣料専門店が特に目立った。中でも最も名前が挙がったのは、ビクトリアズ・シークレットだ。さらに、調査対象者の58%の人が購入すると答えたのが、オールド・ネイビーやアメリカン・イーグル、リーバイ・ストラウスの主力製品であるジーンズだ。続いてスポーツ・シューズを購入

すると答えた人は54%、スポーツウエアは51%だ。ボス氏は、ナイキ<NKE>やルルレモン・アスレティカ<LULU>にとっても良いニュースだと加える。

実店舗でのショッピングが戻ることで、TJX<TJX>やロス・ストアーズ<ROST>、バーリントン・ストアーズ<BURL>といった、オンラインではほとんど存在感のないディスカウント小売店にも追い風が吹く。ボス氏は、これらの小売店で女性向け衣料品やイースター向けのアイテムの売り上げが増え、家庭向けやスポーツカテゴリーも引き続き注目されると指摘する。同氏はさらに「アパレルに関しては、パンデミック後の衣料品購入場所としてトップに挙げたのはディスカウント店で、調査対象者の54%が第一に購入を検討する場所となっている。一方で、デパートと答えたのは半分の27%だ。さらに繰越需要や、セクターのマーケットシェア拡大の機会が続いていることも好材料だ」と記す。

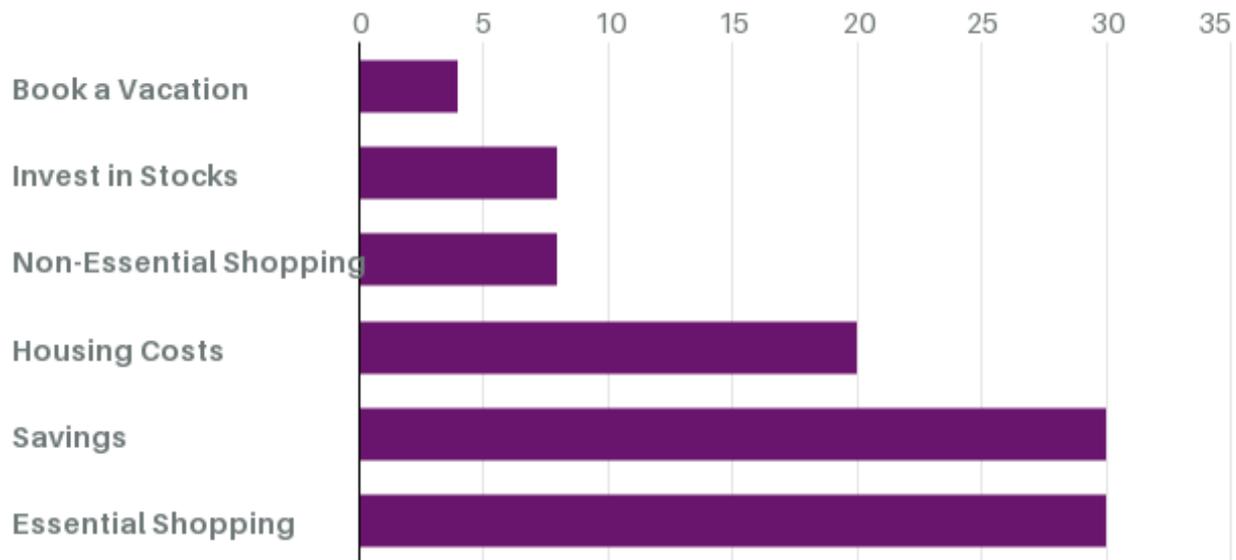
衣料品以外には、ウォルマート<WMT>やターゲット<TGT>、ダラー・ツリー<DLTR>、ダラー・ゼネラル<DG>などのディスカウント・ストアや1ドルストアなどの雑貨店が「パンデミック後に買い物をする場所としてトップ」となり、それにレストランが続く。

■ 今週の予定

Cash Flows

Consumers told J.P. Morgan that Covid relief checks would mostly go to savings and essential shopping, like groceries and household goods.

J.P. Morgan 2021 Covid-19 Survey on Use of Relief Payments



Source: J.P. Morgan

4月5日（月）

- ・ イースター休暇で英国、ドイツなど多くの国の証券取引所が休場。
- ・ 国際通貨基金（IMF）と世界銀行グループの春季会合がバーチャルで開催。会合は11日まで。
- ・ サプライ管理協会（ISM）が3月の非製造業購買担当者景況指数（PMI）発表。コンセンサス予想は58.5と、2月の55.3を上回る。

4月6日（火）

- ・ 中小企業向けアウトソーシング・サービスのペイチェックス<PAYX>が四半期決算を発表。
- ・ 半導体製造装置メーカーのアプライド・マテリアルズ<AMAT>がバーチャルで投資家向け説明会を開催。ゲイリー・ディッカーソン最高経営責任者（CEO）をはじめとする経営陣が、テクノロジー・ロードマップや財務目標などについて説明を行う。
- ・ 2月の求人離職統計（JOLTS）発表。エコノミスト予想では、2月末時点の求人件数は690万件と、1月とほぼ同水準となる見通し。

4月7日（水）

- ・ 冷凍食品メーカー持ち株会社のラム・ウェストン・ホールディングス<LW>が決算発表。
- ・ 米連邦公開市場委員会（FOMC）が3月中旬に行われた金融政策会合の議事要旨を公表。
- ・ 会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>が3月の売り上げを発表。
- ・ 総合通信会社ルーメン・テクノロジーズ<LUMN>（センチュリーリンクから社名変更）がアナリスト向け説明会を開催。ジェフ・ストーリー社長兼CEOをはじめとする経営陣が、成長戦略について説明する。
- ・ 半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>とザイリンクス<XLNX>が臨時株主総会を開催し、2020年10月に発表された合併案に対する承認を求める。AMDは350億ドルの株式交換による買収に合意している。
- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）が2月の消費者信用残高を発表。4兆1800億ドルとなる見通しで、2020年2月に記録した過去最高の4兆2100億ドルをやや下回る。2020年通年では同残高にはほぼ変化が見られなかったが、これは2008年以來のこと。

4月8日（木）

- ・ IMFと世界銀行の2021年春季会合において、FRBのパウエル議長とIMFのクリスタリナ・ゲオルギエバ専務理事が世界経済について話し合う。
- ・ 食品メーカーのコナグラ・ブランズ<CAG>、酒類大手コンステレーション・ブランズ<STZ>、ジーンズのリーバイ・ストラウス（リーバイス）<LEVI>が四半期決算発表。
- ・ 4月3日までの週の新規失業保険申請件数発表。前週までの4週間移動平均の申請件数は71万9000件と、2020年3月以來で最低となった。

4月9日（金）

3月の卸売物価指数（PPI）発表。コンセンサス予想は季節調整済みで前月比0.5%上昇と、2月とほぼ同じ。

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年から米国株を中心として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』 2021/04/04

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