

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/05/09

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 100年後のビジネス、科学、投資を想像する - Imagining the Next 100 Years in Business, Science, and Investing [ラウンドテーブル]
P.2
バロンズ100周年記念ラウンドテーブル
2. 脱炭素経済は銅の「宝の山」 - How the Green Economy Will Be a Gold Mine for Copper [素材]
P.7
生産企業の株価に上値余地
3. バロンズ誌の創業者が残したもの - Clarence Barron Had His Flaws. But His Legacy is Impressive. [フィーチャー]
P.10
金融ジャーナリズム先駆者の矛盾に満ちた人生
4. 将来のハイテクトレンドに今投資する方法とは - How to Invest in Tomorrow's Tech Trends Today [ハイテク]
P.12
ベンチャーキャピタリストのジェリー・ヤン氏に聞く
5. ダウ平均の100年間のパフォーマンス - How the Dow Jones Industrial Average Performed Over the Last 100 Years [フィーチャー]
P.14
信頼が重要
6. 今もアマゾンやFBを選好する理由 - T. Rowe's Larry Puglia on Why He Likes Amazon, Facebook, and Danaher [インタビュー]
P.20
T.ロウ・プライスのアクティブ運用マネジャーに聞く
7. 雇用統計気にせずNYダウは最高値更新 - Dow Surged to a Record Because the Bad News Wasn't So Bad [米国株式市場]
P.23
景気回復ストーリー背景にバリュー株優位続くか
8. クアルコムの新CEOとの会話 - A Chat With the New CEO of Qualcomm— 5G's Biggest Fan [ハイテク]
P.25
5Gの恩恵
9. 4月の雇用統計、刺激策の過剰を示唆? - April's Weak Jobs Report Says We're Overstimulated [米国経済]
P.27
労働力不足の兆しも
10. 今週の予定 - It Took a While, But Buffett Confirms: He Has a Successor [経済関連スケジュール]
P.28
時間はかかったが、バフェット氏は後継者を見定めた

※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. 100年後のビジネス、科学、投資を想像する - Imagining the Next 100 Years [ラウンドテーブル] in Business, Science, and Investing バロンス100周年記念ラウンドテーブル

■ 3人の投資専門家



Photographs by Matt Marcus; Michael George;
Courtesy of Jerry Yang

100年前、クラレンス・バロンが本誌を創刊した時、私たちが今住んでいる世界を想像することは不可能だった。コンピューターやスマートフォン、インターネット、そしてダウ工業株30種平均（NYダウ）が3万4000ドルに達することなど、いずれもクラレンスや彼の同時代人にとっては荒唐無稽な話に聞こえただろう。

これからの100年を想像するのにもばかげているように思われるかもしれないが、本誌の100周年を記念するラウンドテーブルでは3人の投資専門家にこの難題をぶつけることにした。その3人とは、ブリッジウォーター・アソシエーツのサステナビリティ担当共同最高投資責任者（CIO）のカレン・

カーニョルタンブール氏、ベイリー・ギフォードの米国株式責任者であり、米国株式およびロングターム・グローバル・グロースファンドのポートフォリオマネジャーであるトム・スレーター氏、AMEクラウド・ベンチャーズの創設パートナーであり、ヤフーの共同創設者であるジェリー・ヤン氏だ。

投資家はこれからの100年をどう考え、今後の5～10年についてどのような備えをすべきか、以下100周年ラウンドテーブルの議論の概要をお伝えする。

本誌：100年前、世界はスペイン風邪のパンデミック（世界的流行）から脱し、狂騒の1920年代が始まったばかりだった。歴史は繰り返しているようなので、近い将来のことから始めたい。新型コロナウイルスのパンデミックによって生じる可能性のある最も破壊的で長期的な変化は？

ジェリー・ヤン氏：非対面での取引、ズームの活用、遠隔診療、遠隔授業、在宅勤務など、この15カ月で過去15年間議論してきたデジタル革命が加速した。こうした変化は今後に残ることになる。

トム・スレーター氏：元に戻らないものもある。自社の企業情報技術を全て自社システムのホストコンピューターで保管するのは人類の本質的な部分ではない（ため、クラウドは成長を続けるだろう）。それは偶然の産物の蓄積にすぎず、分散型勤務によって人々の見方は変わった。同様に、テレビ広告のようなものは、従来は今年にどの番組が人気を博すか分からないまま年初に契約されていたが、それも変わっていくだろう。データ主導型のシステムに移行すると思う。

■ 金融政策のパラダイムシフト

Q：中央銀行は、新型コロナウイルスの経済的な影響に対処するため、ゼロ金利を含めかなり急進的な政策を実施した。金融当局はどれくらいの期間、この方針を維持するだろうか？

カレン・カーニョルタンブール氏：コロナ危機はデジタル化を加速させたのと同様に、金融政策のパラダイムシフトも加速させた。1980年以降の金融政策の目的はインフレが制御不能にならないよ

うにすることであり、そのツールは金利だった。連邦準備制度理事会（FRB）は、インフレが発生するたびに金利を引き上げ、金融政策の引き締めを行った。

2009年に世界金融危機から脱すると、FRBは新たな政策パラダイムに切り替え、通貨の供給を増加させた。金利はゼロになり、量的緩和が主要な政策手段となった。今では、FRBは政府支出を支援するために量的緩和を行うようになっており、政府の財政支出を通貨の発行で引き取る貨幣化（マネタイゼーション）が起きている。このパラダイムシフトは、制御不能になるまで、長期にわたり継続する可能性が高い。

中央銀行には、足元のサイクルを長期化させる多くの動機がある。デフレ圧力の多くは後退し、代わりにインフレ圧力が強まるだろう。インフレ圧力を抑える要因の一つは自動化（オートメーション）だ。問題はデジタル化がどの程度のインフレ圧力となり、過熱リスクを生じさせずに現在のサイクルを長く続けることができるかだ。

Q：政府の経済的な役割が拡大しつつあるが、今後はどうなるのか？

カーニョルタンブル氏：1980年以降、政府はルールのみを定め、介入してはならない、資金の投資先を決めてはならないという強力なイデオロギーが広まっていた。この考えは急速に変わりつつあり、今や政府は特定の目標を達成するために財政政策を実施することが当たり前になっている。このシフトも長期にわたる可能性がある。政府は、気候変動との戦いであれ、中国との競争であれ、教育制度の改善であれ、目標を必要としており、多額の支出を行うようになった。これは、この50年間で最も大きな変化だ。

■ 資本主義の未来

Q：資本主義は100年後も残っているか？

カーニョルタンブル氏：現在の形では残らない。全てを市場に任せれば良いという考え方は死んだ。環境の悪化や現代における奴隷制といった問題を考えれば分かる。倫理的な問題を無視して資本主義を発展させた場合、われわれの孫やひ孫はどのような世界に住むことになるのだろう。資本主義が社会的目標による矯正なしで生き残るとは考えにくい。

スレーター氏：資本主義は存続すると思うが、今の形に問題があるという点については同感だ。若い世代は、自分の投資がもたらす影響についてははるかに関心が高い。インパクト投資は一部専門家のものではなく、投資の主流となるべきだ。また、他の経済分野と比べ、金融セクターが大き過ぎる。今の資本主義のかなりの部分は、金融セクター内の紙のやり取りにすぎず、実体経済や起業家に対し実際にリスクマネーを提供していない。経済全体に占める金融セクターの規模は大幅に縮小する必要がある。

ヤン氏：資本主義は変化しつつあるが、市場も他の2人が挙げたような外部要因に基づいて勝者と敗者を定義付けようとするだろう。競争は、スタートアップ企業など起業家の世界では極めて良く機能している。しかし市場ははるかに複雑であり、もはや利益が全てではない。優れた起業家の多くが社会的・環境的なインパクトを目標の一部にするようになっている。

■ 今後期待されるイノベーション

Q：ベンチャーキャピタリストとして、未来の世界を垣間見ていると思うが、世界を持続させるためにこれからの100年で最も必要とされるイノベーションはどのような種類のものか？

ヤン氏：100年も猶予はなく、地球の持続可能性を確保し、それを公正かつ公平な方法で行うには、10年か20年しかないかもしれない。持続可能な世界を構築するには現在の倍のエネルギーが必要であり、温室効果ガス排出実質ゼロを早急に実現する必要がある。食糧供給やありとあらゆるもののサプライチェーンは、より多くのイノベーションへ、環境負荷がはるかに低い方法へと、より迅速に移行する必要がある。

Q：20世紀はテクノロジーの世紀であり、21世紀は生物学の世紀になると言う人もいるが。

スレーター氏：その通りかもしれない。メディアや小売業など経済の幾つかの分野では、テクノロジーによってこの20年間で大規模な変革が起きた。しかし、私たちの生活の質にとってははるかに重要でありながら、あまり変化していない分野がある。その一つがヘルスケアだ。患者の生活の改善については、コストは大きく増加したものの、成果は比較的少ない。投資先企業について言うと、人工知能（AI）やビッグデータなどのツールを含め、情報技術とヘルスケアが交差する分野が、患者の生活の劇的な改善につながると期待している。同時に、DNA配列の決定や編集などの生物学分野の幾つかのテクノロジーは、半導体開発におけるムーアの法則と同じような、あるいはそれ以上の発展が期待できる。

ヤン氏：半導体のサイズであれ、高品質、大量、低不良率の生産を可能にする製造工程の自動化であれ、ムーアの法則がITをどれほど変えたかを考えてみれば良い。テクノロジーとヘルスケアの間には同様の融合が見られるだけでなく、創薬であれ、新たな治療薬や治療法であれ、より迅速な開発、より高い成功率、そして生物学的な方法による極めて興味深い生産方法が実現されるだろう。

Q：大きな期待を寄せている新テクノロジーやイノベーションは？

カーニョルタンブル氏：環境問題や社会問題の解決に貢献できるイノベーションへの投資に対する投資家の熱意と意欲が高まっている。排出量を測定できるという点で環境問題の方が明確な基準があるが、社会問題も重大だ。バロンズが創刊された頃は、進歩を測るのは国内総生産（GDP）だけで十分だった。GDPの成長が全ての改善を意味していた。しかし最近の状況は違う。GDP指標がかなり良く見えても、環境的な指標や社会的な指標ははるかに遅れている。私は、多くの投資家が大切であると考えている分野に改善をもたらすイノベーションに最も注目している。そうした分野に投資が向かうからだ。

また、政府の資金が向かう分野に投資をするのも有益かもしれない。業界の存続や問題解決を政府のような大きな存在が積極的に支援する分野の方が、リターンを得られる可能性が高い。

Q：現在の主な業界のうち100年後になくなっていくのは？

カーニョルタンブル氏：工業用の採掘業は、なくなりはないが変わるだろう。温室効果ガス排出実質ゼロを実現するには、銅やその他の鉱物を地中から掘り出す必要がある。われわれは電気自動車を必要とし、それにはこうした金属が必要になる。現在、採掘には汚染が伴い、鉱業は奴隷労働や児童労働の問題を抱えている。投資家が鉱業に変化を求め続ければ、未来の鉱業は極めて違う形で存在することになると期待したい。

■ 自動運転技術とロボット工学の発展

Q：電気自動車は既に実用化されている。自動運転車の未来をどう考えるか？

スレーター氏：金融市場は12カ月以上先に起こることにほとんど関心を示さないのが常だが、より長期的に見れば大幅に進歩しているはずだ。自動運転車の運転の正確性を99.999%に持っていくことが重要だ。

Q：自動車にとどまらず、無人操縦の飛行機などはどうか？

スレーター氏：ドローンによる配送サービスを手掛けるジップラインに投資しているが、最初の用途は医療用品の配送だった。その先に、乗客輸送への拡大も想定できる。

Q：ロボット工学の未来は？

スレーター氏：ロボット工学の最も興味深い用途の一つが医療業界で、数少ない大手の一つがインテュイティブ・サージカル<ISRG>だ。同社のロボット手術システムは人間よりも正確で、外科医の負担を軽減できる。同社はこの分野では時価総額1000億ドルに達している数少ない企業だ。

Q：食糧生産は、今後100年間でどのように変化すると思うか？

ヤン氏：ロボット工学は水耕栽培をはじめとする屋内農業など、農業技術において大きな役割を果たしている。ロボットによる作物の収穫も行われており、労働集約的だった仕事の多くに取って代わりつつある。

100億人の人口に対する持続可能な食糧供給を考えた場合、従来の供給方法に代わる仕組みが必要となる。植物原料の代替肉はおなじみだが、従来の生産手法のように多くの天然資源を消費することなく生産できる実験室培養肉にも注目している。

■ 変化するお金の在り方

Q：暗号資産（仮想通貨）取引所のコインベース・グローバル<COIN>が先月新規上場した。お金の概念をめぐって、投資家は次の100年にどのように備える必要があるか？

カーニョルトンブール氏：政府が多額の国債を発行し、膨大な財政赤字を抱えることをいとわない時代に、投資家が富を蓄えるさまざまな方法を検討しているのは驚くべきことではない。暗号資産は現在非常にボラティリティが高いが、中央銀行が打ち出した金融システムに邪魔されることなく、より幅広い富の蓄え方や支払い手法のある世界に向けてわれわれを動かしている。今後10年、20年、30年の間に、投資家が保有する資産はさらに多様化していくだろう。

Q：暗号資産を投資ポートフォリオに含めるべきか？

スレーター氏：暗号資産には予測すべきファンダメンタルズがないため、投資と呼ぶのはある意味危険だ。しかし、この分野には興味深い企業が数社あり、投資可能な規模に達するものも増えている。多くの才能とベンチャーキャピタリストの注目が集まっており、金融システムの効率を向上させる可能性を有する領域を見過ごすことは間違っていると思う。

Q：暗号資産や決済の分野では、今後何を予想しているか？

ヤン氏：異なる種類の通貨で取引が可能になる動きはおそらく加速している。投機的な側面はあるが、ブロックチェーンの技術とエコシステムが構築されるにつれ、真の価値が潜在的に生まれてい

るといえる。プライベートな情報を安全に交換したり、特定のデジタル資産を認証したりする目的で、多くのコインが開発され、それらに関連する価値が見いだされている。長期的には、大きく成功するものもあるだろう。現実のエコシステムに関連付けられたブロックチェーン暗号資産に賭けた方がうまくいくと思うが、カーニョルタンブール氏の指摘通り、ビットコインをはじめとする暗号資産は、債務の増加や潜在的なインフレに対するヘッジと見なされ始めている。

Q：宇宙探査はどこに向かっているか？

ヤン氏：6、7年前から宇宙技術企業への投資に関わっている。現在、月の極地の氷冠を活用して月に観測所を建設する動きがあり、火星も探索している。今から100年後、われわれは過去を振り返って、宇宙への進出によって地球にかかる負担をいくらか取り除いただけでなく、人類自体を維持するために他の惑星を活用することができたと話しているかもしれない。

■ 中国の存在感

Q：今後、中国の経済規模は米国を上回るだろう。これは投資家にとって何を意味するか？

スレーター氏：最も重要なのは中国のGDPの規模ではなく、起業の質だ。若い中国企業は市場をリードし、これまで米国の西海岸でしか大規模に見られなかったようなイノベーションのモデルを築いている。今後15～20年の中国企業への投資が楽しみで、楽観的に考えている。

Q：中国の台頭をめぐる最大のリスクと機会は何か？

カーニョルタンブール氏：多くの投資家は依然として中国を新興国市場と捉え、中国の成長を追い上げ主導型のものと見なしている。しかし、中国は独自のイノベーションのエコシステムを築きつつある。他にない方法で大規模に成長する方法が考え出され、活気に満ちている。中国への限られた投資エクスポージャーは、おそらくわれわれが目にする最も重要な投資バイアスだ。

将来、中国が世界経済において非常に重要な役割を果たすことは明らかな。それが具体的に何であるかは分からないが、中国の国債について触れておきたい。中国は、金利がゼロに達していない最大の経済国だ。また、米国の政策パラダイムに従っていないため、中国の債券市場は投資家にとって分散化の一手段となる。

■ そして100年後の話題は

Q：過去50年間、投資においては60/40ポートフォリオ（株式60%、債券40%）がゴールドスタンダードとされてきた。次の20年または50年の最適な資産構成は何だと思うか？

カーニョルタンブール氏：60/40ポートフォリオの最大の問題は、インフレから守られていないことだ。将来のポートフォリオには、金、インフレ指数連動債、コモディティへの直接エクスポージャーなど、より多くのインフレヘッジが含まれるだろう。第二に、名目債は以前と同じ資産クラスではなくなっている。それを保有する動機は、成長が鈍化した場合、中央銀行は金利を下げる余地があり、その際に債券がうまくいくだろうという想定だった。しかしゼロ金利下では、債券が分散効果を発揮する投資先として機能する余地はあまりない。今後数十年でイールドカーブをコントロールする政策が強化されれば、債券の有用性がさらに失われてもおかしくない。

Q：100年後、医学の発展のおかげで全員がまだ元気だと想像してほしい。本誌の200周年記念ラウンドテーブルが冥王星で開催されるとして、その時の話題は？

カーニョルタンブル氏：インパクト投資は投資と同義になっているだろう。他の目的のためにお金を投資する人はほとんどいなくなっている。

スレーター氏：100年経っても変わらないことは何かを考える必要がある。人間の本質は変わっていないだろう。われわれは引き続き、有名人のゴシップに興じたり、最新の起業家や新興企業に興奮しているだろう。でもどのようなテクノロジーについて話し合っているかは私には見当もつかない。

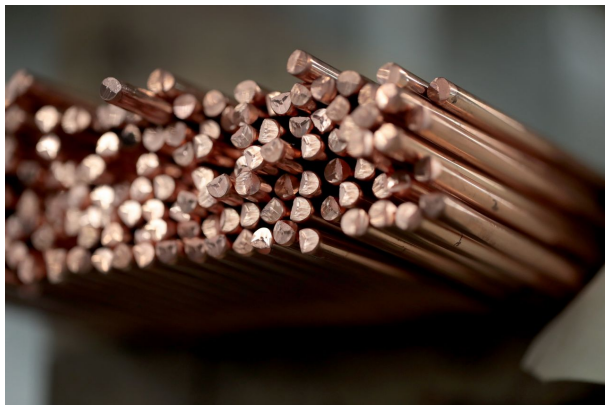
ヤン氏：冥王星に着くまでの食事のまずさや、自分の代理を務めるアバターの使い方について話しているだろう。

By Lauren R. Rublin
(Source: Dow Jones)

2. 脱炭素経済は銅の「宝の山」 - How the Green Economy Will Be a Gold Mine for Copper 生産企業の株価に上値余地

[素材]

■ ゴールドマン「銅需要10年で5倍に」



Scott Olson/Getty Images

銅は化石エネルギー経済の根幹を支えてきたが、新たな脱炭素エネルギー経済においても重要な役割を果たすだろう。銅の電線は太陽光や風力電源からの送電において、依然として最も費用対効果が高い材料であり、充電ステーションやこれを利用する電気自動車（EV）の鍵を握る素材である。実際、ゴールドマン・サックスのアナリストは、「銅を使用しない脱炭素化はあり得ない」と語り、銅を「新たな原油」と呼んでいる。

ゴールドマンのコモディティアナリストであるニコラス・スノードン氏のレポートによれば、世界経済の回復で銅の需給はすでに逼迫（ひっばく）

しているが、この10年間に脱炭素エネルギー関連の銅需要は5倍に拡大すると予想され、需給はさらに厳しくなる可能性がある。その結果、2020年代半ばには深刻な供給不足が始まるだろう。同氏は、現在1ポンド当たり4ドル50セントの銅価格は2025年までに6ドル80セントに上昇すると予想している。バンク・オブ・アメリカのコモディティストラテジストであるマイケル・ウィドマー氏は、今年6ドルを付ける可能性があると考えている。

銅価格が新型コロナウイルスの感染拡大後の安値から2倍に上昇したことで、銅を生産する企業の株価は過去1年間に急上昇したが、依然として上値の余地がある。

世界3大陸に銅鉱山を保有するフリーポート・マクモラン<FCX>は銅生産で世界最大級であり、主要銅関連銘柄では唯一S&P500指数に採用されている。本誌は1月に、銅と同社について好意的な記事を掲載した。他の主要企業はファースト・クオンタム・ミネラルズ<FQVLF>、メキシコのコングロマリットであるグルポ・メヒコ<GMBXF>が89%を保有するサザン・カッパー<SCCO>

である。

上場投資信託（ETF）のグローバル・X・カッパー・マイナーズ＜COPX＞が銅鉱山銘柄を保有する一方、USカッパー・インデックス・ファンド＜CPER＞は先物で銅を保有し、銅に直接投資する機会を提供する。

銅にとっての最大のリスクは、想定外の世界経済の後退である。中国は世界の銅需要の約半分を占め、重要である。しかしゴールドマン・サックスの予想では、2020年に銅需要のわずか3%にすぎなかった脱炭素エネルギー関連需要が、2030年には16%に達する可能性があり、需要が再び減少に転じることはなさそうだ。

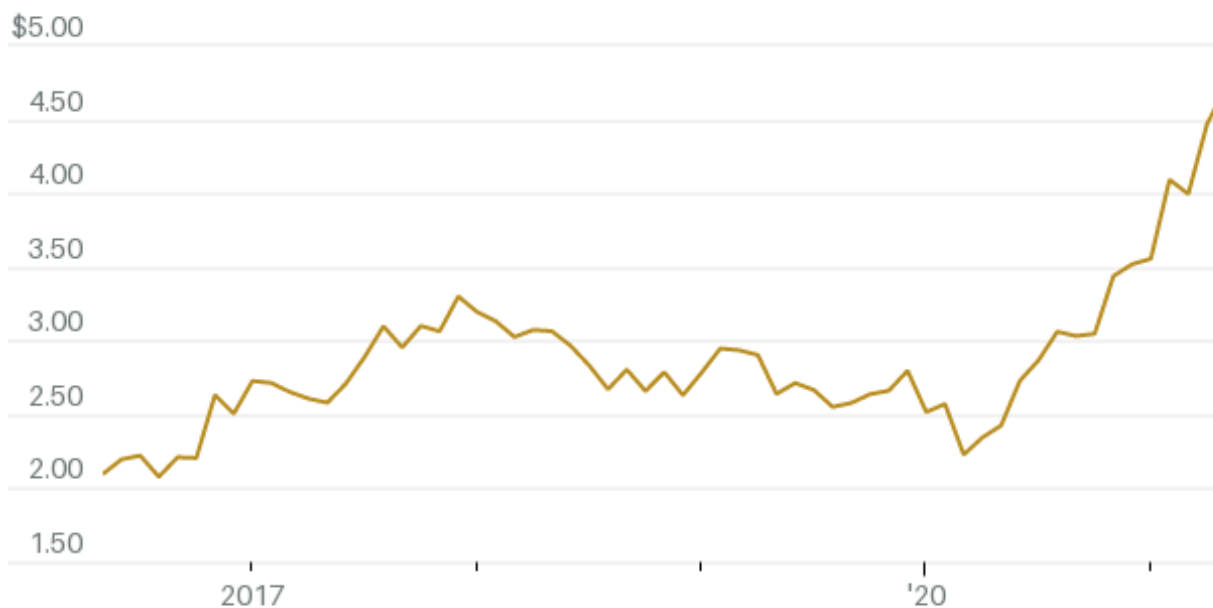
EVは1台当たり180ポンド（約81.5キログラム）程度の銅を搭載するが、これは内燃エンジン車の4倍である。陸上風力タービンは、電力1メガワット時当たり化石燃料発電所の約4倍の銅を使用する。洋上風力発電では陸上への送電のために高密度銅電線が必要であり、銅の使用量がさらに多い。

■ 供給量に限界、既存プレーヤーが優位

Moving Higher

Copper prices continue to climb.

Copper, per lb.



Source: FactSet

「コモディティー市場では、価格が上がれば生産量が増えるのが通常だが、銅の生産を増やすためには、価格が1ポンド当たり6ドルにならないといけないかもしれない」とジェフリーズのアナリスト、クリストファー・ラフェミナ氏は主張する。「銅の供給の逼迫状況はこれまでで最悪だ。これに需要の回復が加われば、銅の価格は上昇するだろう」と同氏は言う。

銅鉱山の年間生産量は約2100万トン（約450億ポンド）だ。フリーポートは先月、新たに開発されている銅鉱山の産出量は年間200万トンに過ぎないと指摘した。10年前のピーク時に1ポンド当た

り4.70ドルだった銅が暴落したこともあり、銅鉱山会社は慎重だ。世界的に見ても優良な採掘場所には限られており、さらに銅鉱山の新規開発は、許認可や環境審査の関係で6年から8年に及ぶという。

■ フリーポートやファースト・クオンタムが「買い」

How to Play a Hot Metal

These stocks and funds offer nice exposure to the copper boom.

Copper Producer / Ticker	Recent Price	52-Wk. Change	2021E EPS	2022E EPS	2022E P/E	Div Yield	Mkt Val (bil)
First Quantum Minerals / FQVLF	\$27.81	353%	\$1.23	\$2.01	13.8	0.03%	\$19.2
Freeport- McMoRan / FCX	43.97	390	2.71	3.08	14.3	0.68	64.4
Southern Copper / SCCO	76.87	134	3.79	3.72	20.7	3.64	59.4
Grupo Mexico / GMBXF	5.16	151	0.44	0.43	12.0	4.75	40.1

このような状況は、30年以上の埋蔵量を持つフリーポートのような豊富な銅資源を持つ企業には願ってもないことだ。直近の同社の株価は44ドルであり、これに対して、2021年の予想1株当たり利益（EPS）は2.71ドルで予想株価収益率（PER）は16倍、2022年の予想EPSは3.08ドルで予想PERは14倍となっている。ラフェミナ氏は、「フリーポートは世界有数の資産を持つ、優れた操業者だ」と述べ、同社株の投資判断を「買い」とし、目標株価を55ドル、2022年の予想EPSを4ドル超としている。フリーポートは今年、約40億ポンドの銅を生産する見込みだ。同社はアリゾナ州に鉱山を所有し、南米の二つの鉱山に権益を持ち、インドネシアの巨大なグラスベルグ金銅鉱山の49%を所有している。

カナダのファースト・クオンタムは、ザンビアに二つ、パナマに一つ、計三つの鉱山を保有する。銅の年間生産量はフリーポートの約半分である一方、純負債額は70億ドルとフリーポートよりレバレッジが効いている。直近の同社の株価は28ドルだ。これに対して、2021年の予想EPSは1.23ドルで予想PERは23倍、2022年の予想EPSは2.01ドルで予想PERは14倍となる。ラフェミナ氏は、同社株を「買い」とし、目標株価を38ドル、2022年の予想EPSを3.00ドル超としている。ファースト・クオンタムの利益は、同社の市場価格を下回る銅のヘッジポジションが解消する2022年に上昇するはずだと述べている。

サザン・カッパーは、メキシコとペルーで鉱山を営んでおり、業界最大の埋蔵量と最も低廉な生産コスト水準を維持している。同社の株価は約77ドルで、2021年の予想EPSは3.79ドル、予想PERは20倍となっている。同社は、生産量を2021年見込みの約20億ポンドから2028年には倍増させる

ことを目指している。

ジョン・ツマゾス・ベリー・インディペンデント・リサーチのジョン・ツマゾス氏は、サザン・銅への投資としてグルポ・メヒコを推奨している。ドイツの大富豪、ラレア・モターベラスコ氏が所有するグルポ・メヒコは、サザン・銅の89%、メキシコ最大の鉄道網を有するグルポ・メヒコ・トランスポートの70%を所有している。「グルポ・メヒコへ投資することで、サザン・銅に大幅に安く投資することができ、同時にメキシコ鉄道への投資も得られる」とツマゾス氏は言う。

銅は長期的に強気相場になる可能性が高いことから、投資家にとっては投資判断に時間的余裕がまだあるだろう。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. バロンス誌の創業者が残したもの - Clarence Barron Had His Flaws. But His Legacy is Impressive. [フィーチャー] 金融ジャーナリズム先駆者の矛盾に満ちた人生

■ ポンジの詐欺暴く一方で「泥棒男爵」称賛

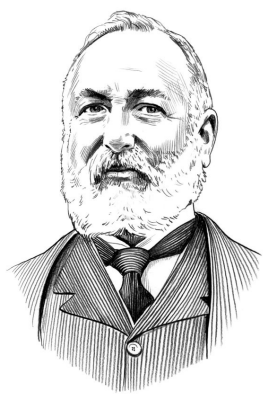


Illustration by Joe McKendry

クラレンス・バロン氏は満足そうに周囲を見回した。1927年6月、本誌のインタビューで「米国は世界の金融の中心だ」と語り、「この国の銀行制度は世界一優れている」と述べた。記者にブローカーズ・ローンについて意見を聞かれると、「議論する価値はない。ブローカーズ・ローンは大した問題ではない」と答えていた。このインタビューから1年あまり後、バロン氏は死去した。そしてブローカーズ・ローン（証券会社による投資家への信用供与を銀行の融資で賄っていた）は1929年の株式市場大暴落の原因となった。

このインタビューは象徴的だ。同氏は常に虚勢を張り、洞察力に富むが盲点を持った人物だった。1921年に本誌を創刊した金融ジャーナリズムの生みの親であり、保守思想の旗手であり、実業家や政治家の相談相手であり、時代を代表する有力者であった。

公人としての長い人生は矛盾に満ちていた。チャールズ・ポンジの詐欺を暴く一方で、コーネリアス・バンダービルト氏を始めとする「泥棒男爵」（不公正な商慣習によって裕福になったとされる者）を称賛した。政治家ではクーリッジ米大統領とイタリアのムッソリーニ首相を英雄視し、「ビジネスはナショナリズムよりも重要で、広く海を越えなければならない」と言いながら、他文化に対して植民地主義的な考えを持っていた。

■ 創刊号で「正しい情報源と方針に基づく金融出版物」を宣言

バロン氏は1855年ボストンに生まれ、10代の頃から学校の作文で賞を取り、新聞に寄稿していた。ボストン・イブニング・トランスクリプト紙の金融担当編集者であった1887年にボストン・ニュー

ス・ビューロー紙を設立し、金融ニュースを1日1ドルで送り続けた。ウォール・ストリート・ジャーナル(WSJ)の経営に1年間携わった後、1902年にダウ・ジョーンズ社を13万ドル（現在の約400万ドル）で買収した。同氏の経営下、WSJの発行部数は7000部から4万部超に増え、バロンズ誌の発行部数も1927年に3万部に達した。

バロン氏は、ボストンの一等地に住居を構え、避暑地に別荘を持ち、裕福な生活を送った。取材先の富裕層や権力者と同じ社交界に身を置き、会話は必然的に投資の話になった。投資の情報を得ると、はばかりことなくその情報を利用した。

本誌を創刊したのは、同氏がポンジによる詐欺を暴いて1年も経たない頃だ。米国は戦後不況にあえいでいた。1921年5月9日付の創刊号でバロン氏は「正しい情報源と方針に基づく金融出版物」を宣言している。

■ 最後の言葉「今日のニュースは？」

バロン氏は資本主義は善であり、その資本主義は文明を推進する力だと信じた。小さな政府と自由市場を提唱し、1924年には減税を「国の最大の恵み」と呼び、死ぬまで「相続税」に反対し続けた。1926年には「米国のビジネスは古い労働慣行を破壊すべきで、労働組合もその一部だ。われわれは労働者に十分過ぎるほど報いている」と言い、1923年には、「バンダービルト氏のような人物が頭脳と指導力で何万人もの人々に仕事を与えている。欧州やアジアには低賃金で代わりに働こうという男たちが大勢いる。労働者は仕事があるだけ幸運だ」と書いている。

今日、同氏が外国人や人種について書いた文章を読むと驚愕（きょうがく）する。1926年に「キューバ人4人でハイチ人6人分の仕事をするができる」と書き、黒人活動家マーカス・ガーベイ氏を「エチオピアのポンジ」と呼び、1917年の著書では、メキシコ人を「アングロサクソン民族から学ぶべき子ども」と呼んだ。一方で、第1回アースデイ（地球環境について考える記念日）の半世紀前に「森林破壊によりわれわれの子供たちが恐ろしい代償を支払うことになる」と書き、1921年に軍縮を呼びかけるなど、当時としては進歩的な活動も行った。

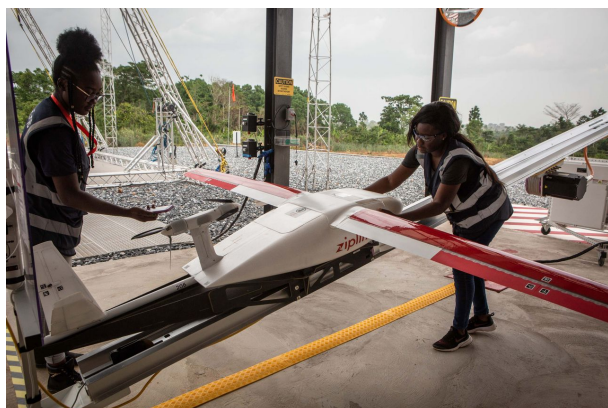
バロン氏はクーリッジとムッソリーニの支配的な人格を尊敬し、「寡黙なカル」（クーリッジの愛称）を自由放任主義経済の体現者と呼んで1919年にボストン警察のストライキを中止させた気骨を称えた。ムッソリーニがローマ進軍で権力を握ると「欧州の救済者」と呼んだ。2人のその後の生涯を見届けることなく、バロン氏は1928年にカタル性黄疸で死去した。最後の言葉は「今日のニュースは？」だった。

By Kenneth G. Pringle
(Source: Dow Jones)

4. 将来のハイテクトレンドに今投資する方法とは - How to Invest in Tomorrow's Tech Trends Today ベンチャーキャピタリストのジェリー・ヤン氏に聞く

[ハイテク]

■ ビデオの応用には大きな可能性



Ruth McDowall/AFP/Getty Images

今後100年先、あるいは少なくとも数年先を見据えた場合に最高の位置につけている企業はどれか。AMEクラウド・ベンチャーズの創業パートナーであり、ヤフーの共同創業者、バロonzの創刊100周年記念ラウンドテーブルのメンバーでもあるジェリー・ヤン氏にこうした質問を投げかけた。シリコンバレーに拠点を置くベンチャーキャピタリストであるヤン氏は多くの新興企業や技術革新に関与してきた経験を持つ。

本誌：あなたが関心を持っている企業とその理由を教えてください。

ジェリー・ヤン氏：ズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>から始めよう。コロナ下で「ズーム」が動詞になるとは夢にも思っていなかった。

この15カ月は同社にとって非常に多くのことを学ぶ機会となった。同社が成し遂げたことは簡単だったと今になって言う向きもあるかもしれない。だが、同社はプライバシーと規模にまつわる多くの問題を克服しなければならず、実に短期間で成熟した企業になった。ビデオの将来的な可能性は広大だ。ビデオの可能性を引き出し、ビデオをより賢くて生産的なものするにはどうすればよいのが問題だ。

Q：未来はズームのものか、競合他社のものか。

A：大手の競合相手から新興企業に至るまで、誰もがズームの能力に追い付こうとしている。同社はアプリケーションを販売するマーケットプレイスを立ち上げると発表した。このマーケットプレイスは同社のプラットフォームにインテリジェンスを与え、利用可能な生産性ツールを増やす。私の見方は、ズームは一種のアプリストアを立ち上げることでより競争への防御壁として機能するエコシステムを作り上げることができるというものだ。

■ ドローンによるオンデマンド配送サービスに注目

A：注目すべきもう一つの企業が、数キログラムの貨物を搭載する固定翼型のドローンを使ってオンデマンド配送サービスを手掛けるジップラインだ。このドローンは往復160キロメートルを飛行可能で、目的地に到達するとパラシュート付きの小包を投下する。同社はシリコンバレーで設立されたが、最初の本格的な事業はルワンダでの医療品および血液の輸送サービスだ。同社は事業を拡大し続けている。非常にエキサイティングな企業だ。

Q：ジップラインは今後数年以内に上場されるのか。

A：多くのベンチャー企業が上場前の資金調達ラウンドで新規株式公開（IPO）と同程度の資金を調達している。IPOはブランディングに役立ち、新たな投資家基盤を構築するかもしれないが、企業が資本を必要としているだけなら私募市場で十分な資金を調達できる。2012年から2015年または2016年までの間、IPOはほぼ皆無だった。IPO市場には循環的な浮き沈みがある。現在は低コストの資本が潤沢に存在しており、未上場企業はリスクを取って成長資金を手に入れることができる。

■ AIと生物学を活用した創薬が有望

Q：他にはどの業界または企業が有望か。

A：人工知能（AI）と創薬の分野では、2021年4月に上場したりカージョン・ファーマシューティカルズ＜RXRX＞に投資した。同社は創薬プロセスを加速するため大量のデータ計算ツール、ラボロボティクス、ペタバイト（テラバイトの1000倍）レベルのデータベースを使用している。

材料メーカーのザイマージェン＜ZY＞も私にとってかなり関心のある分野、すなわちバイオフィアクチャリングで事業を展開している。同社は量産技術にAI、自動化、生物学を活用している。

Q：ザイマージェンの事業では生物学がどのような役割を果たすのか。

A：同社は、例えば化学物質を使用する代わりに酵母発酵を使用して、新しい電子ディスプレイや天然由来防虫剤などの様々な材料や製品を作りだしている。私はもう一つのバイオフィアクチャリング企業としてギンコ・バイオワークスにも注目している。

より幅広い観点から言うと、遺伝子シーケンシングの誕生によって遺伝子編集などのエキサイティングな業界が立ち上がった。合成生物学は初期段階にあるが、合成DNA（デオキシリボ核酸）ベースの製品を製造・販売するツイスト・バイオサイエンス＜TWST＞などの企業の取り組みが結実し始めている。世界は今後数年でこうした技術をより必要とするようになるだろう。

■ カメラやセンサー、自然言語処理の進化がクラウドの知能化を支える

Q：他の注目すべき技術は何か。

A：いくつかのトレンドを指摘したい。カメラは今後もさらに進化し、より多くのセンサーが装備されるようになる。そしてセンサーはさらに賢くなる。つまり、より多くのデータがクラウドに供給されるようになる。一方、自然言語処理にも巨額の投資が行われている。この分野では多くの理論的研究が行われており、今や実用的なアプリケーションが登場しつつある。これらが意味するのは、クラウドが賢くなるということだ。そのため、通信システムはより幅広い帯域を必要とするようになる。

センサーに生体材料を使用するというアイデアはまだ研究段階にあるが、注目に値する。シリコンの代わりに炭素でつくられたセンサーは生体に対してはるかに高い応性を持つ可能性がある。

長寿についてはまだ話していないが、科学は現在のティーンエイジャーの平均寿命が100歳をはるかに超える可能性があることを示唆している。

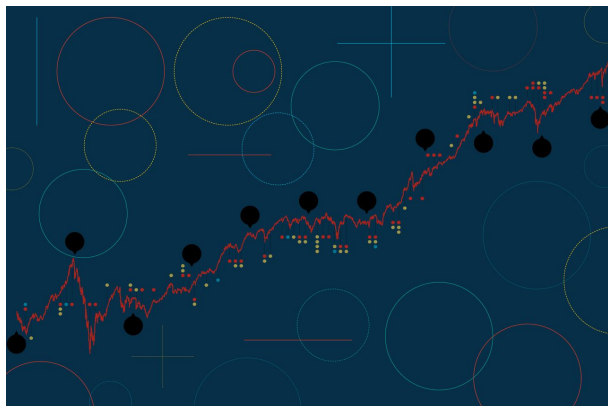
By Lauren R. Rublin
(Source: Dow Jones)

5. ダウ平均の100年間のパフォーマンス - How the Dow Jones Industrial Average Performed Over the Last 100 Years

信頼が重要

[フィーチャー]

■ 株式は常に力強く回復



第1次世界大戦後の不況の大底に近い1921年5月9日付の本誌創刊号で、「信頼が必要だ」と書いた。その後100年間、アメリカが世界を主導する経済大国となる中で、ダウ工業株30種平均（NYダウ）で代表される株式市場は何百倍も上昇した。しかし、上昇は一直線ではなく、1929年の大暴落で狂乱の20年代の上昇分を全て失い、アメリカは大恐慌へ突き進むこととなる。その後も相場の急落や不況は続き、戦争や疫病が市場を揺るがした。しかし、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）に伴う暴落後の戻りほど

早くはないが、市場は常に力強く回復してきた。次の100年間も信頼を持って迎えよう。

■ 1920年代（10年間騰落率：+131.7%；高値/安値：381/64）

1920s

10-year change: +131.7%; 10-year high/low: 381/64



NYダウ採用銘柄：コーン・プロダクツ、アメリカン・タバコ、デュポン、マック・トラックス、シアーズ・ローバック、スタンダード・オイル・オブ・カリフォルニア、ウールワース、ゼネラル・モーターズ、インターナショナル・ハーベスター、ケネコット、テキサコ、USリアルティ、アライド・ケミカル、パラマウント・フェイマス・ラスキー、レミントン・タイプライター、ユナイテッド・ドラッグ、アトランティック・リファイニング、ベスレヘム・スチール、クライスラー、ゼネラル・レイルウェイ・シグナル、グッドリッチ、インターナショナル・ニッケル、ナッシュ・モーターズ、ノース・アメリカン、ボスタム、RCA、スタンダード・オイル（ニュージャージー）、テキサス・ガルフ・サルファー、ユニオン・カーバイド、ビクター・トーキング・マシン、ウェスチングハウス、ライト・エアロノーティカル、ナショナル・キャッシュ・レジスター、カーチス・ライト

NYダウ除外銘柄：アメリカン・ビート・シュガー、コーン・プロダクツ、セントラル・レザー、グッドリッチ、テキサコ、ユタ・銅、リパブリック・アイアン&スチール、アナコンダ・銅、ボールドウィン・ロコモティブ、デュポン、スタンダード・オイル・オブ・カリフォルニア、スチュードベーカー、USリアルティ、ウェスチングハウス、ケネコット、レミントン・タイプライター、アメリカン・カー&ファウンドリー、アメリカン・ロコモティブ、AT&T、ユナイテッド・ドラッグ、USラバー、ウェスタン・ユニオン、ビクター、ライト・エアロノーティカル

世界の出来事

1921年8月24日：狂乱の20年代の強気相場始まる

1927年5月21日：リンドバーグが大西洋横断飛行に成功

1929年10月24日：暗黒の木曜日

創業企業

1923年：ウォルト・ディズニー

1927年：マリオット

1927年：パンナム

当誌関連

1921年5月9日：当誌創刊

■ 1930年代（10年間騰落率：-39.5%；高値/安値：294/41）

1930s

10-year change: -39.5%; 10-year high/low: 294/41



NYダウ採用銘柄：ジョンズ・マンビル、ボーデン、イーストマン・コダック、グッドイヤー、リゲット&マイヤーズ、スタンダード・オイル・オブ・カリフォルニア、ユナイテッド・エアー・トランスポート、ハドソン・モーター、アメリカン・タバコ、ドラッグ・インク、プロクター&ギャンブル、ロウズ、ナッシュ・モーターズ、インターナショナル・シュー、IBM、コカ・コーラ、コーン・プロダクツ・リファイニング、ユナイテッド・エアー・トランスポート、ナショナル・ディスティラーズ、デュポン、ナショナル・スチール、ユナイテッド・エアクラフト、AT&T

NYダウ除外銘柄：ノース・アメリカン、アメリカン・シュガー、アメリカン・タバコ、アトランティック・リファイニング、ゼネラル・レイルウェイ・シグナル、グッドリッチ、ナッシュ・モーターズ、カーチス・ライト、リゲット&マイヤーズ、マック・トラックス、ユナイテッド・エアー・トランスポート、パラマウント・パブリックス、RCA、テ

キサス・ガルフ・サルファー、ナショナル・キャッシュ・レジスター、ハドソン・モーター、ドラッグ・インク、インターナショナル・シュー、ユナイテッド・エアー・トランスポート、ボーデン、コカ・コーラ、ナッシュ・ケルビネーター、IBM

世界の出来事

1932年7月8日：大恐慌の底

1933年12月5日：禁酒令廃止

1939年9月1日：ドイツ軍ポーランド侵攻

創業企業

1935年：モルガン・スタンレー

1939年：ヒューレット・パカード

■ 1940年代（10年間騰落率：+33.2%；高値/安値：213/93）

NYダウ採用銘柄：なし

NYダウ除外銘柄：なし

1940s

10-year change: +33.2%; 10-year high/low: 213/93



世界の出来事

1941年12月7日：真珠湾攻撃
1944年7月22日：ブレトン・ウッズ協定締結
1945年8月6日：広島原爆投下
1948年4月3日：マーシャルプラン成立
1949年10月1日：中華人民共和国建国

創業企業

1940年：マクドナルド
1946年：タッパウェア
1948年：ディッキーズ・スポーツ・グッズ
1948年：トイザラス

■ 1950年代（10年間騰落率：+239.5%；高値/安値：679/197）

1950s

10-year change: +239.5%; 10-year high/low: 679/197



NYダウ採用銘柄：インターナショナル・ペーパー、アナコンダ、スィフト&カンパニー、アルミニウム・カンパニー・オブ・アメリカ、オーウェンズ・イリノイ

NYダウ除外銘柄：ロウズ、アメリカン・スメルティング、コーン・プロダクツ・リファイニング、ナショナル・スチール、ナショナル・ディスティラーズ

世界の出来事

1950年6月25日：北朝鮮の韓国侵攻
1956年6月29日：米国州間高速道路法施行
1957年10月4日：ソビエト連邦スプートニク衛星打ち上げ
1958年9月18日：バンク・オブ・アメリカが最初のクレジットカード発行

創業企業

1950年：ダンキン・ドーナツ

1952年：ホリデイ・イン
1958年：ピザハット
1959年：ファミリーダラー

■ 1960年代（10年間騰落率：+17.8%；高値/安値：995/536）

NYダウ採用銘柄：なし

NYダウ除外銘柄：なし

世界の出来事

1962年7月10日：米テルスター衛星打ち上げ

1960s

10-year change: +17.8%; 10-year high/low: 995/536

1100

1000

900

800

700

600

500

1962 '63 '64 '65 '66 '67 '68 '69

■ 1970年代 (10年間騰落率: +4.8%; 高値/安値: 1052/578)

1970s

10-year change: +4.8%; 10-year high/low: 1052/578

1100

1000

900

800

700

600

500

1972 '73 '74 '75 '76 '77 '78 '79

1971年: ナスダック

1971年: ピムコ

1971年: スターバックス

1974年: ハーバード大学基金

1975年: マイクロソフト

1976年: アップル

1965年7月30日: メディケア (高齢者向け医療保険制度)

創設

1968年1月30日: 北ベトナム軍テト攻勢開始

1969年7月20日: アポロ11号月面着陸

創業企業

1962年: ウォルマート

1963年: CVS

1967年: サウスウェスト航空

1968年: インテル

1969年: ギャップ

NYダウ採用銘柄: ミネソタ・マイニング&マニュファクチャリング、IBM、メルク

NY平均除外銘柄: アナコンダ、クライスラー、エスマーク

世界の出来事

1972年11月29日: アタリがアーケードゲーム「ポング」発表

1973年10月17日: 石油輸出国機構 (OPEC) 石油禁輸開始

1975年5月1日: 米証券取引委員会 (SEC) が証券会社の固定手数料制廃止

1976年8月31日: ジョン・ボーグル、最初のインデックスファンド設定

創業企業

1971年: チャールズ・シュワブ

■ 1980年代 (10年間騰落率: +228.6%; 高値/安値: 2791/759)

NYダウ採用銘柄: アメリカン・エクスプレス、「新」AT&T、フィリップ・モリス、マクドナルド、コカ・コーラ、ボーイング、「新」プライメリカ

1980s

10-year change: +228.6%; 10-year high/low: 2791/759



NYダウ除外銘柄：マンビル、「旧」AT&T、ゼネラル・フーズ、アメリカン・ブランズ、オーウェンズ・イリノイ、インコ、「旧」プライメリカ

世界の出来事

1980年1月7日：クライスラー救済
1981年9月30日：10年物米国債利回り15.84%に達する
1984年1月1日：AT&T分割
1985年4月23日：ニューコーク（新しい味のコカ・コーラ）発売
1987年10月19日：ブラックマンデー（暗黒の月曜日）
1989年11月9日：ベルリンの壁崩壊

創業企業

1980年：ニューズ・コーポレーション
1981年：ブルームバーグ
1984年：ゲームストップ

1985年：ブラックストーン
1985年：ブロックバスター
1986年：ペッツマート

■ 1990年代（10年間騰落率：+317.6%；高値/安値：11,497/2365）

1990s

10-year change: +317.6%; 10-year high/low: 11,497/2365



NYダウ採用銘柄：キャタピラー、ウォルト・ディズニー、JPモルガン、トラベラーズ、ヒューレット・パカード、ジョンソン・エンド・ジョンソン、ウォルマート、マイクロソフト、インテル、SBCコミュニケーションズ、ホーム・デポ

NYダウ除外銘柄：ナビスター、USX、プライメリカ、ウェスチングハウス、テキサコ、ベスレヘム・スチール、ウルワース、シェブロン、グッドイヤー、ユニオン・カーバイド、シアーズ・ローバック

世界の出来事

1990年8月2日：湾岸戦争
1991年12月26日：ソビエト連邦崩壊
1992年2月7日：欧州連合（EU）創設
1995年1月1日：世界貿易機関（WTO）設立
1998年9月23日：ロング・ターム・キャピタル・マネジメ

ント救済

創業企業

1994年：アマゾン・ドット・コム
1997年：ネットフリックス
1998年：グーグル
1998年：ペイパル

1999年：セグウェイ

■ 2000年代（10年間騰落率：-9.3%；高値/安値：14,165/6547）

2000s

10-year change: -9.3%; 10-year high/low: 14,165/6547



NYダウ採用銘柄：JPモルガン・チェース、アメリカン・インターナショナル・グループ、ファイザー、ベライゾン・コミュニケーションズ、バンク・オブ・アメリカ、シェブロン、クラフト、トラベラーズ、シスコシステムズ

NYダウ除外銘柄：JPモルガン、AT&T、イーストマン・コダック、インターナショナル・ペーパー、アルトリア、ハネウェル、AIG、シティグループ、ゼネラル・モーターズ

世界の出来事

2001年9月11日：米同時多発テロ（ワールドトレードセンター、国防省攻撃）

2007年6月29日：アップルiPhone（アイフォーン）販売開始

2008年9月15日：リーマン・ブラザーズ破綻

2008年11月26日：米連邦準備制度理事会（FRB）が量的金融緩和開始

2009年1月3日：ビットコイン運用開始

創業企業

2002年：スペースX

2004年：グラブハブ

2005年：ユーチューブ

■ 2010年代（10年間騰落率：+173.7%；高値/安値：28,645/9686）

2010s

10-year change: +173.7%; 10-year high/low: 28,645/9686



NYダウ採用銘柄：ユナイテッド・ヘルス、ゴールドマン・サックス、ビザ、ナイキ、アップル、ダウ・デュポン、ウォルグリーン・ブーツ・アライアンス、ダウ・インク

NYダウ除外銘柄：クラフト、バンク・オブ・アメリカ、ヒューレット・パカード、アルコア、AT&T、デュポン、ゼネラル・エレクトリック、ダウ・デュポン

2020年代

世界の出来事

2020年2月19日：過去2番目に長い強気相場（11年間）終了

2020年3月23日：過去最短の弱気相場（33日間）終了

By Kenneth Pringl

(Source: Dow Jones)

6. 今もアマゾンやFBを選好する理由 - T. Rowe's Larry Puglia on Why He Likes Amazon, Facebook, and DanaHER [インタビュー] T.ロウ・プライスのアクティブ運用マネジャーに聞く

■ 過去28年に年率12.2%のリターン



Photograph by Alyssa Schukar for Barron's

T.ロウ・プライスのラリー・プーリア氏は、28年間にわたり、同社の旗艦ファンドの一つであるT.ロウ・プライス・ブルー・チップ・グロース<TRBCX>のマネジャーを務めている。

プーリア氏は注目すべき実績を残してきた。20年前に存在した大型グロース株ファンド461本のうち現存するのは133本で、71%は既に消えている。しかし、ブルー・チップ・グロースの設定時からマネジャーを務めるプーリア氏はファンドを生き残らせただけではない。運用資産額1020億ドルの同ファンドは、1993年の設定時から今年4月30日までに、S&P500指数の年率リターン10.5%

に対して、それを上回る年率12.2%のリターンを挙げている。

ブルー・チップ・グロースは最大クラスのアクティブ運用グロース戦略ファンドの一つで、通常はプーリア氏が特に選好する銘柄の保有割合が大きい。保有銘柄数は約130銘柄だが、資産額の3分の1以上は上位5銘柄に集中している。現在の上位5銘柄は、同氏が長年選好し、ポートフォリオの11%を占めるアマゾン・ドット・コム<AMZN>、フェイスブック<FB>、アルファベット<GOOG>、マイクロソフト<MSFT>、アップル<AAPL>である。

本誌は今年で引退するプーリア氏に、成功の要因、市場見通し、選好銘柄などについて聞いた。

■ 創造的破壊をもたらす企業に注目

本誌：アウトパフォームの主な理由は？

プーリア氏：第一に、利益を持続的に複利成長させている優良企業、特にフリーキャッシュフローが優れている企業に重点を置いている。

第二に、企業を精査する枠組みの一つとして（ハーバードビジネススクールの）マイケル・ポーター教授による持続的な競争優位の概念を活用している。この枠組みに基づき、参入障壁が高く、代替品の脅威が小さく、サプライヤーや顧客に対する交渉力が強い業界や企業を探す。

第三に、経営陣と資本配分の巧拙に注目している。資本配分は極めて重要である。なぜなら、企業が多額のフリーキャッシュフローを生み出しているにもかかわらず、経営陣がそれを賢く再投資する方法を知らなければ、舵取りがいない高速船のようにすぐ座礁してしまうからだ。

第四に、ディスラプティブな（創造的破壊をもたらす）技術や、それを活用して非常に大規模な市場や堅調なキャッシュフローを生み出す企業を特定するノウハウを開発したことだ。

Q：上位の保有銘柄の一部はディスラプティブな技術を活用している。他の銘柄の例は？

A：医療ロボットメーカーのインテュイティブ・サージカル<ISRG>は、患者への負担を最小限に抑えるロボット手術プラットフォームのダビンチによって手術を完全に変えた。当社はインテュイティブの株式を2008年に購入した。同社は10年以上にわたって手術全般に創造的破壊をもたらしているが、過去6～7年間でヘルニアや前立腺がん以外の領域に拡大し、勢いを増している。

Q：アクティブ運用の見通しは？

A：慎重ながらも楽観的な見方を取る。アクティブ運用は循環的に推移する傾向がある。個別銘柄と業界全体の相関性が高く、市場のモメンタムが強いときは、アクティブ運用は非常に苦戦し得る。インデックス投資が非常に有効な場合があることや、パッシブ運用がほとんどの戦略をアウトパフォームしてきたことも認識している。しかし、投資家はインデックス投資が一種のモメンタム投資であることを忘れるべきではない。インデックスの構成銘柄がアウトパフォームするほど、多くの資金が流入し、ベンチマークのより大きな割合を占めるようになる。

■ 今後も米国株がアウトパフォームか

Q：現在、株式市場について最も懸念していることは？

A：市場の一部で投機的な動きが見られるのが心配だ。特別買収目的会社（SPAC）の上場が集中していることは、あまり健全とは思わない。歴史的には、資本が広く利用可能である時は、長い目で見ると一部の銘柄のパフォーマンスは低調となる。

Q：米国株は過去10年間で世界全体をアウトパフォームしてきた。これは今後も続く可能性が高いか？

A：米国は本格的に立ち直りつつある。ワクチン接種によって経済活動や旅行がより自由になるのは良い兆候だ。そのため、米国が世界でも特にパフォーマンスの良い市場であり続けたとしても驚かない。ただし、だからといって成長が見込まれる一部の海外市場の銘柄を保有しないわけではない。

Q：海外銘柄では中国のインターネットサービス大手テンセント・ホールディングス（騰訊控股）<TCEHY>や電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）<BABA>を保有しているが、どのような点を気に入っているか？

A：最初にテンセントに投資した理由は、支配的なゲーミングプラットフォームを所有していることだった。数年前から、同社はメッセージングアプリのウィーチャットによって本格的に勢いを強め始めた。ウィーチャットは、ソーシャルプラットフォームとしては世界で最も強力なものの一つで、中国では間違いなく最強である。

テンセントとアリババは共に支配的な地位にある企業で、急成長しており、負債はほとんどなく、世界で最も急速に成長している中国インターネット市場で高い投下資本利益率（ROIC）を挙げている。現在は両社共に決済分野に拡大中だ。アリババはクラウド処理の分野でもアジアのリーダーであり、アマゾンと似ている。

Q：中国について懸念していることは？

A：食料品販売における競争の激化をやや懸念している。中国の規制当局は競争の活発化を望んでおり、企業に対する監視が強まっている。しかし長い目で見れば、中国市場で競争が活発化するのは多くの面で良いことである。なぜなら、規制環境によって企業の堅調な成長が妨げられることがなくなるからだ。

Q：2004年に投資を開始したアマゾンがポートフォリオの約11%を占めている。運用資産額1000億ドル規模のファンドとしては大きな割合だが。

A：アマゾンには中核の小売事業よりもはるかに速いペースで成長している大規模な事業が三つある。それはサードパーティー小売事業、アマゾン・ウェブ・サービス（AWS）、広告事業だ。これらの事業の粗利益率は中核の小売事業を大幅に上回っている。

アマゾンの粗利益率が急上昇するのは間違いなく、フリーキャッシュフローは劇的に改善するだろう。またアマゾンプライム事業は本格的な成長の半ばかもしれない。粗利益率の改善も踏まえると、アマゾンにさらに大きく賭けるのもやぶさかではない。

■ フリーキャッシュフローを重視

Q：他の大手ハイテク企業の保有割合も大きいが。

A：アルファベットは2番目に保有割合が大きい。特にユーチューブ部門の成長率は劇的に改善しており、広告の収益化プロセスがまさに実を結びつつある。経営陣は費用と資本配分の規律を強化している。しかし、グーグルに関して本当に重要なポイントは、2022暦年の予想フリーキャッシュフローに基づく株価フリーキャッシュフロー倍率が22倍であることだ。当社は株価がフリーキャッシュフロー倍率30倍の3300ドルに上昇し得ると考えている。

Q：なぜ30倍に上昇し得るのか？

A：売上高、利益、フリーキャッシュフローの一貫性と持続性が素晴らしい。直近四半期の総売上高は34%増だった。直近四半期だけではなく、2018年は53%増、2019年は18%増、2020年は13%増となっている。フリーキャッシュフローは2019年に37%、2020年に41%増加した。

フェイスブックについても同様のことが言える。同社はグーグルより割安だが、やや賛否両論を呼ぶだろう。というのも、アップルが最近、ユーザーの同意がない限り、ターゲティング広告を配信する目的のためにユーザーを追跡することをできなくしたためだ。フェイスブックの広告事業にとっては課題になるとみられる。しかし、同社はあまり困ってはいないようだ。

フェイスブックは業績予想を大幅に上方修正している。2022暦年予想株価フリーキャッシュフロー倍率はわずか約20倍だ。株価はフリーキャッシュフロー倍率30倍の480ドルまで上昇し得る。

Q：フリーキャッシュフローを戦略の中核としている理由は？

A：フリーキャッシュフローは、成長に必要な資金を賄うために企業が自由に使える資金だ。会計上の利益や会計指標全般は操作されやすい。フリーキャッシュフローは操作するのがはるかに難しい。

Q：ハイテク以外の選好銘柄は？

A：産業機器メーカーのダナハー<DHR>はつい最近極めて堅調な決算を発表した。直近四半期の売上高は、診断・計測機器事業が31%増、ライフサイエンス事業が42%増だった。中核事業は予想を大幅に上回る成長を遂げており、診断機器とバイオ処理機器の売上高の大部分は持続可能と見込まれる。同社は2022暦年に1株当たり10ドル以上のフリーキャッシュフローを生み出せるだろう。目標株価は300ドルだ。

ソフトウェア関連企業イントゥイト<INTU>は何年も大幅なオーバーウエートとしている。税務、ファイナンシャル・プランニング、会計・財務ソフトウェアの分野で極めて支配的な地位を占めており、ディフェンシブな事業へのエクスポージャーを得られる。また同社は莫大（ばくだい）

なフリーキャッシュフローを生み出している。株価はフリーキャッシュフロー倍率35倍の490ドルに容易に達する可能性がある。

By Debbie Carlson
(Source: Dow Jones)

7. 雇用統計気にせずNYダウは最高値更新 - Dow Surged to a Record Because the Bad News Wasn't So Bad 景気回復ストーリー背景にバリュー株優位続くか

[米国株式市場]

■ 4月の雇用者数、過去最大の下方サプライズ

Dow Jones Industrial Average



株式市場の動きがようやく理屈に合うようになってきたと思ったら、また意味不明になってしまった。

ここで話題にしているのは、大きな失望をもたらした先週金曜日発表の雇用統計のことだ。まず、先週の株式市場では、ダウ工業株30種平均（NYダウ）がナスダック総合指数を上回る展開がずっと続いていた。これは、投資家がようやく経済が本当に好調であるという考えを支持し、市場で最も割安で経済成長から最も恩恵を受けるバリュー株を評価する準備ができたことを示唆していた。

こうした動きの後に4月の雇用統計が発表されたのだが、非農業部門就業者数はわずかに26万6000人増加しただけで、エコノミストが予想した約100万人増を大きく下回り、過去最大の下方サプライズとなった。さらに、3月が91万6000人増から77万人増に下方修正された。これらの数字が経済状況を正しく反映しているのであれば、多くの人がうすうす感じているように、米国経済は全く好調ではないということになる。

債券市場の最初の反応はこうした見方に基いており、10年物米国債利回りはそれまでの水準から0.1%ポイント低い1.485%前後となった。主要株価指数の中で最も景気の影響を受けやすいNYダウの先物が下落した一方、ナスダックの先物は1%超の上昇を示したが、景気の影響が同指数に対して最も小さいことを考えるとうなずける。

しかし市場で取引が始まった後、10年債の利回りがほぼ横ばいだったのに対してNYダウは229ドルの上昇で引けた。これは、雇用統計の数字が示すような経済の停滞を少なくとも市場が信じていないことを示している。一方、ナスダック総合指数は0.9%の上昇で引けたが、朝方の瞬間的な反応が持続するほどの熱気がなかったことが示された。

■ GDP成長率と物色動向

結局、ナスダック市場の上昇局面は売り場を提供するという、先週を通して続いたトレンドが継続し、週末の段階では市場を上回る成長が期待されるグロース株のパフォーマンスの悪さが目立つようになった。結局、ナスダック総合

S&P 500 Index



Source: FactSet

指数は前週末比1.5%安の1万3752.24となった。グロース株が売られたことは上場投資信託（ETF）のインベスコS&P500ピュア・グロースETF<RPG>が1.5%下落したことからも分かるが、より実感できるものとしてはARKイノベーションETF<ARKK>が9.1%下落したことが挙げられる。同ETFは電気自動車大手のテスラ<TSLA>、遠隔医療プラットフォームのテラドック・ヘルス<TDOC>、販売・決済関連ソフトウェア企業のスクエア<SQ>などの割高で投機的な銘柄が多く組み入れられている。

一方、S&P500指数は週間で1.2%高の4232.60、NYダウは2.7%高の3万4777ドル76セントとなり、いずれも史上最高値を記録して引けた。小型株のラッセル2000指数は0.2%上昇して2271.63で週末を迎えた。

この相場動向が示すものは何なのだろうか。今回の雇用統計はショックだったものの、経済は今後数年間に力強い成長を遂げると思われ、バリュー株がグロース株に対してアウトパフォームするためにはこうした状況が必要なのだ。RBCキャピタル・マーケットで米国株式のチーフ・ストラテジストを務めるロリ・カルバシーナ氏は、1979年以降、米国経済は平均すると四半期ごとに前年比2.5%の成長を遂げてきたと述べ、国内総生産（GDP）の成長率が2.5%を下回った場合にグロース株がアウトパフォームし、2.5%を超えるとバリュー株がアウトパフォームしたと指摘する。

2021年のGDPは6.4%、2022年は4%の成長が予想されており、バリュー株の活躍はまだ始まったばかりの可能性がある。カルバシーナ氏は「バリュー株が今後もアウトパフォームする条件が整った」と述べる。

■ グロース株は依然割高

NASDAQ Composite Index



Source: FactSet

経済成長は、既に企業の増益予想にも反映されている。ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズの米国株ストラテジストであるクリストファー・ハーベイ氏によると、ラッセル1000グロース・インデックスに採用されている企業は、今後12カ月間で1株当たり利益（EPS）が24%増加すると予想されている。一方、ラッセル1000バリュー・インデックスに採用されている企業のEPSは28%の増加が予想されており、バリュー株がグロース株よりも予想増益率が高くなるのは約10年ぶりのことだ。

それでもグロース株には、いまだに高い増益率を誇っているような割高感がある。先週の木曜日時点で、ラッセル1000グロース・インデックスの予想株価収益率（PER）は30倍で、ラッセル1000バリュー・インデックスの19.2倍に対して56%のプレミアム状態にある。ハーベイ氏はこのプレミアムは20年ぶりの高水準だと指摘する。このプレミアムはグロース株がバリュー株よりも高い成長率が期待されている場合には当然かもしれないが、今はもうそういう状況ではないだろう。

ハーベイ氏は「多くの企業が成長するのであれば、成長のためだけにプレミアムを支払うことはない」と述べる。

さて、雇用統計は失望をもたらしたのか、もたらししていないのか、どちらであろうか。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

8. クアルコムの新CEOとの会話 - A Chat With the New CEO of Qualcomm— 5G's Biggest Fan 5Gの恩恵

[ハイテク]

■ 「まだ始まったばかり」



Mario Tama/Getty Images

半導体大手のクアルコム<QCOM>のクリスティアノ・アモン次期最高経営責任者（CEO）は、高速大容量規格「5G」について話してほしいと頼まれると喜んで応じるが、それにはまさしく理由がある。クアルコムは5Gで勢いづいており、2021年1-3月期（第2四半期）の売上高は前年同期比52%増加した。

筆者は、新しく始まった本誌の毎月の動画のためにアモン氏と対談した。アモン氏は、通信会社が5Gの能力を急いでネットワークに付加していると語る。5Gは通信会社のビット当たりのコスト

を低下させ、消費者に対してより良いサービスを提供する。同氏は、通信会社がパンデミック（世界的流行）の間に、人気のなくなった都会の中心部を利用して新たな通信タワーやアンテナを設置し、インフラの展開を加速してきたと語る。また一部の通信会社は、外出制限の間のブロードバンド需要増加を理由に、展開を数四半期分前倒ししたとも言う。

アモン氏は、「5Gは好調だ。弊社の予想通りに進展しており、パンデミックの間でも粘り強さがあると証明した。2021年に5億台の機器がネットワーク接続されるという予想に向けて順調に推移しているが、5Gはまだ始まったばかりだ」と語った。5Gと半導体業界に関する注目点は以下の通り。

■ 5Gが開く未来

動画：4Gの通信速度は、音楽のストリーミングには十分だったが動画には不十分だった。アモン氏は、4Gが音楽で可能にしたことを、5Gは動画で可能にすると考えている。同氏は、95%の動画でフル解像度の視聴が可能になると言い、アップロード速度も大幅に改善するとみている。「誰もが放送局になれる」と語る。

データ使用量に上限なし：4Gではデータ使用量に上限のあるプランが一般的だったため、消費者は上限を超えた際の追加料金を回避するためにWi-Fiを探していた。アモン氏によると「5Gはデータ使用量を気にする必要なく、常に接続できるよう設計されている」。

ゲーム2.0：アモン氏は、5Gがビデオゲームを劇的に変えるお膳立てをすると考えている。一つに

は、5Gの短い遅延時間がゲームの楽しさを向上させる。同氏は、携帯ゲームのプレイ体験が据え置き型ゲームに匹敵することになると考えている。アモン氏はまた、専用ゲーム機の必要性がなくなると主張する。「5Gは、Netflix<NFLX>が動画で可能にしたことを、ゲームで可能にするだろう。ゲームをクラウドから直接ストリーミングできる。全てのテレビで、据え置き型ゲーム機と同じクオリティのゲームをプレイできる。それは対象市場を拡大する」と同氏は言う。

オンデマンド・コンピューティング：低遅延・高速度のネットワークへのアクセスが、これまではハイエンドのワークステーションに限られていたアプリケーションへのアクセスを将来可能にする。アモン氏は予想する。5Gは、クラウドの強力なコンピューターへのローカル・デバイスによる接続を可能にする。アモン氏は、単純なノートPCで、コンピューター支援設計（CAD）やシミュレーションなどの莫大（ばくだい）なりリソースを必要とするアプリケーションを利用できるような、PC改革を見込んでいる。

コネクテッドカー：アモン氏は、クアルコムが世界の26の自動車メーカーのうち23社と協力しており、24社目との協力も間近だと言う。同氏は電気自動車を、「スケートボードのようなシャーシで、底部にバッテリーを、そして車輪にコンピューターを備えているようなものだ」と言う。5Gの接続があれば、自動車は動画視聴、ゲーム、広告および新たな保険の市場になるとアモン氏は言う。同氏は、自動車メーカーが自動車自体の販売ではなく、自動車の寿命全体を通じたサービス提供で稼ぐ時代が到来しつつあると考えている。また、先進運転支援システムが広く普及するとも考えている。

ファーウェイの痛みはクアルコムにとっての恩恵：アモン氏は、中国通信機器大手の華為技術（ファーウェイ）に対する米国の制裁が、携帯電話のサプライチェーン（部品供給網）を途絶させて他の携帯電話会社メーカーに対して2億台の機会を生み出したと述べる。クアルコムは新興企業に対して部品を提供しており、「その機会における多大な勝者だ」と同氏は言う。一方でアモン氏は、全ての半導体の供給が生産能力の制約によって不足していると指摘する。同氏は、クアルコムがファウンドリー（半導体受託製造）企業との強力な関係の恩恵を受けているため、同社による供給が2021年末までに需要に非常に近い水準に追い付くという。

半導体製造ファブ：アモン氏は、インテル<INTC>がファウンドリーになり、半導体製造投資にコミットすることを、クアルコムが歓迎するとしている。「われわれはそれを支持する。それに関して興奮している。一夜にして実現するものではなく、数年間を要するだろうが、業界にとっては歓迎すべきニュースだ」と語る。

なお、アモン氏は、米国内の半導体生産能力拡大を米国政府が推進することを支持している。同氏は、「半導体がなければ、電話機やフォードのピックアップトラック（F150）、さらにはコンピューターを生産できない。米国には、素晴らしい半導体産業が存在する。この非常に重要な供給を確保することは極めて重大だ。国内の生産能力が増えることは良いことで、誰もが勝ち組になる」と語る。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 4月の雇用統計、刺激策の過剰を示唆？ - April's Weak Jobs Report Says We're Overstimulated 労働力不足の兆しも

[米国経済]

■ 景気回復の推進力が経済を弱体化させかねない



Joe Raedle/Getty Images

米国経済は「コナンドラム（謎）」に直面している。予想を超えるスピードの景気回復を推進してきた景気刺激策そのものが、徐々に米国経済を弱めているようにも見える。これが先週金曜日に発表された4月の雇用統計の一つの読み方だ。非農業部門就業者の増加数は市場予想を大きく下回り、1月以来の低水準だった。エコノミストはこの数字に困惑しており、無視すべきだという声もある。新型コロナウイルスのワクチン接種が加速し経済活動の再開が続く中、労働需要は急拡大している。コンファレンス・ボードによる消費者アンケート調査では、仕事はますます豊富との回答が示された。雇用統計が市場予想を大きく下回った原因は、

季節的要因、あるいは統計上のゆがみによるもので、翌月に上方修正される可能性はある。だが、もっと簡単に説明がつくかもしれない。労働力不足だ。

木材から鉄鋼まで、あらゆる分野で供給不足が続いている。米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長は3月末の記者会見で、「特定の商品や商品群ではサプライチェーンで一時的な行き詰まりが見られるが、企業側が対応するにつれ解消されるだろう」と述べ、ボトルネックの認識を示した。だがFRBは、間違ったボトルネックを認識しているのではないかと。企業側は、労働力の確保がますます困難になりつつあることを認めており、4月の賃金が予想外の大幅上昇だったことから、企業が賃金を引き上げ始めたことがうかがえる。アポロ・グローバルマネジメントのチーフ・エコノミスト、トルステン・スロク氏は20世紀後半に米国で起きた大インフレ期を引き合いに、「リスクは『ボトルネック』から、1960年代後半に見られた大インフレ期幕開けへと移ることだ」と述べている。注目すべき点は、平均時給は前月比0.7%増加したものの、これには労働力確保のために支給される採用一時金が含まれていないことで、実際には賃金インフレが既に過熱していることがうかがえる。一例をあげると、メリーランド州のある学区ではスクールバスの運転手に最大29.82ドルの時給、さらに1500ドルの採用一時金を支給する。

■ 労働市場は売り手市場に

4月の雇用統計の二つの項目を見ただけでは、労働力が不足しているとは読み取りにくい。小売業、製造業、運輸業は採用ペースを落としたのではなく、雇用を削減している。さらに、仕事を積極的に求める人は多く、労働力人口は純増している。だが、こうした現象と労働力不足を結びつけるのは難しいことではない。

超緩和的な金融政策と積極的な財政刺激策が功を奏し、米国経済は大きなトンネルを抜けた。4月末に発表された第1四半期の実質GDP（国内総生産）は年率換算で前期比6.4%の増加だったが、政府の景気刺激策が主因となって個人所得が59%増加し、個人消費も11%増加した。その一方、失業者には今年9月まで週300ドルの追加現金給付があり、コロナ禍での育児や健康不安と向き合いつつ、企業の賃金を上回る失業保険を受給するケースが多い中、仕事に戻るなら相応の待遇で、と考える労働者は少なくない。

手厚い景気刺激策のおかげで労働市場は売り手市場だ。一部の企業は賃金を上げない、または上げることができない。雇用を削減した企業は、商品を製造、運搬、販売することが難しくなったために人員整理に踏み込まざるを得なかった可能性がある。米サプライ管理協会（ISM）が先週月曜日に発表した4月の製造業景況指数から、同様のことが読み取れる。雇用指数は5カ月連続で伸びを示したが、ISM製造業調査委員会のティム・フィオレ会長は、「回答者は、自社やサプライヤーにおける人の採用と維持が引き続き非常に困難と考えている」と述べ、サプライヤーの労働力、部材、運送力の逼迫（ひっばく）はおそらく第2四半期も続くともっている。

時としてある問題の解決は別の問題を招く。景気刺激策が経済を自滅させる、米国はそのような時期に差し掛かっていないだろうか。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - It Took a While, But Buffett Confirms: He Has a Successor 時間はかかったが、バフェット氏は後継者を見定めた

[経済関連スケジュール]

■ 非保険部門統括のアベル氏



Illustration by Elias Stein

「資本家のためのウッドストック」と呼ばれるバークシャー・ハサウェイ<BRKA>の年次株主総会が、今年はオンラインで開催された。利益は増加し、ウォーレン・バフェット最高経営責任者

（CEO）は、自社株買いやロビンフッド、インフレ、航空株売却の決断などについて語った。株主の最大の関心事は、これまではっきりとされていなかった、90歳になる同氏の後継者についてだった。バフェット氏の長年の右腕である97歳のチャーリー・マンガー副会長は、企業文化に関する質疑応答の際に「グレッグが企業文化を支えていく」と発言した。

その翌日、バフェット氏は、同社の保険以外の事業を統括するグレッグ・アベル氏が後継者であることを認め、「今晚私にもしものことがあれば、翌朝からグレッグが後を継ぐことで取締役は同意している」と述べた。

アベル氏はカナダ出身の58歳で比較的控えめな存在だが、1998年から2008年まで現バークシャー・ハサウェイ・エナジーの社長を務め、その後CEO

となり、現在は会長となっている。バフェット氏は、このエネルギー事業を「宝石」と評している。年間利益は2000年の1億2200万ドルから34億ドルまで増加している。時価総額は推定500億ドル以上で、2020年末には、ネクステラ・エナジー<NEE>に次いで1万2000メガワット近くの再生可能エネルギー資産を保有する規模となっている。

アベル氏は、エネルギー事業の約1%、推定約5億ドルを保有する。バークシャーの経営陣は報酬を株式で受け取っていないため、アベル氏が保有する株式は、わずか300万ドル相当だ。一方、バフェット氏は1000億ドル相当の株式を保有しており、バークシャーの株式保有に対する考え方を踏まえると、アベル氏は自身の持分を増やすことにプレッシャーを感じる可能性もある。

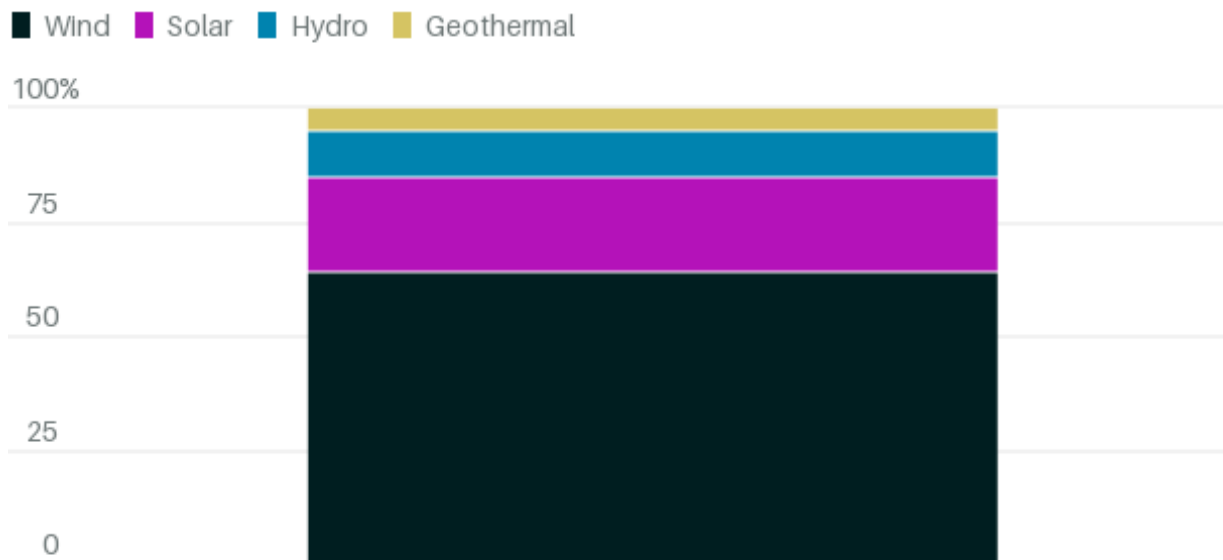
一方で、もう一つの疑問がある。バフェット氏の投資責任者としての後継者は誰になるのかだ。現在バークシャーの約3000億ドルある株式ポートフォリオの約10%を統括するのは、トッド・コームズ氏とテッド・ウェシュラー氏だ。そこから考えることにしよう。

■ 今週の予定

Clean Machines

Wind dominates Berkshire Hathaway Energy's renewable-generating business, which in turn makes up 48% of the company's total power production.

Berkshire Hathaway Energy Breakdown of Renewable Generation, 2021



Source: Berkshire Hathaway Energy

5月10日（月）

・電力大手デューク・エナジー<DUK>、エンジニアリング・建設サービスのジェイコブズ・エンジニアリング・グループ<JEC>、ホテルチェーン大手のマリオット・インターナショナル<MAR>、エネルギー資源会社オクシデンタル・ペトロリアム<OXY>、商業用不動産の自社管理型不動産信託（REIT）サイモン・プロパティ・グループ<SPG>、食品メーカー大手タイソン・フーズ<TSN>が決算発表。

5月11日（火）

・ゲーム大手エレクトロニック・アーツ<EA>、アパレル企業のヘインズブランズ<HBI>、航空部品の持ち株会社であるトランスダイム・グループ<TDG>が四半期決算発表。

・全米独立企業連盟（NFIB）が、4月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は101と、3月の98.2を上回る。

・3月の求人離職統計（JOLTS）発表。エコノミスト予想では、3月末時点の求人件数は750万件と、2月の740万件をやや上回る見通し。

5月12日（水）

- ・トヨタ自動車<7203>が2021年3月期の第4四半期と通期の業績を発表。
- ・半導体メーカーのNXPセミコンダクターズ<NXPI>がアナリスト向けコンファレンスコールを開催し、自動車部門について説明を行う。
- ・4月の消費者物価指数（CPI）発表。エコノミスト予想は前年同月比3.6%上昇（3月は2.6%上昇）。食品とエネルギーを除くコアCPIは2.3%上昇（3月は1.6%上昇）。連邦準備制度理事会（FRB）が政策金利をゼロ付近に据え置く一方で、バイデン政権は経済対策に数兆ドルを投入し、さらに数兆ドル規模の計画を発表しているが、ウォール街は経済の急回復によって引き起こされるインフレを懸念している。

5月13日（木）

- ・暗号資産取引所大手コインベース・グローバル<COIN>が新規株式公開（IPO）後、初の四半期決算を発表。株価は、4月14日の取引初日の終値から20%下落している。
- ・中国の電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集团）<BABA>、民泊サービスのエアビーアンドビー<ABNB>、料理宅配会社ドアダッシュ<DASH>、娯楽・メディア大手のウォルト・ディズニー<DIS>が決算コンファレンスコールを開催。
- ・ゴールドマン・サックス<GS>がコンファレンスコールで債券ポートフォリオについて説明を行う。
- ・4月の卸売物価指数（PPI）発表。コンセンサス予想は前月比0.3%上昇（3月は1%上昇）。食品とエネルギーを除くコア指数は0.3%上昇（3月は0.7%上昇）。

5月14日（金）

- ・ホンダ<7267>が四半期決算発表。
- ・5月のミシガン大学消費者景況感指数発表。予想は90と、この1年で最高を記録した4月の数値をやや上回る見込み。
- ・4月の小売売上高発表。予想は前月比0.5%増（3月は9.7%増）。自動車を除くコアは0.2%増（3月は8.4%増）。

By Andrew Bary
(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』 2021/05/09

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