

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/07/04

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 大型ハイテク株が下落したときに助けとなるファンド5選 - When Big Tech Stumbles, These 5 Funds Can Help. [カバーストーリー]
市場全体への悪影響に備えるために P.2
2. スポーツデータ会社の高リスク戦略 - Touchdown or Fumble? The High-Risk Strategy of a Sports Data. [小型株]
ジーニアス・スポーツは高リスク高リターン戦略に全てを賭ける P.7
3. 自分の将来を守るために過去を利用する方法 - How to Use the Past to Protect Your Future. [インタビュー]
暗号資産、大麻、バリューを念頭にポートフォリオを設計 P.9
4. 中国株投資の好機、個別銘柄より注目の4ファンド - It's a Good Time to Invest in China-but Don't Go It Alone. [ファンド]
米中対立に伴う投資リスクを回避し、恩恵を受ける中国国内企業 P.12
5. 歴史的な強さを見せた株式市場 - The Stock Market Is Historically Strong. Not Even the Delta Variant Can Stop It. [米国株式市場]
デルタ変異株も上昇を止めることはなさそう P.16
6. ロビンフッドのIPOが市場のピークを知らせる可能性 - The Robinhood IPO Could Sound the Bell for Market Top. [コラム]
過去はそうだったが、今回は違うのか? P.18
7. 雇用統計は堅調だが、投資家が懐疑的になるべき理由 - The Jobs Report Was Strong. Why Investors Should Be Skeptical. [米国経済]
労働力供給の問題に注意 P.20
8. ロビンフッド、勢いに陰りか - Why Robinhood Could Find It Hard to Keep the Momentum Going. [フィーチャー]
IPO控え、当局の調査などが逆風に P.23
9. ベゾス氏のCEO退任はアマゾンの新たな時代の始まり - As Jeff Bezos Steps Down, a New Era Begins for Amazon. [ハイテク]
さまざまな課題を抱えているが、長期投資家にとって依然良い買い物 P.24
10. 今週の予定 - Making the Case for Hydrogen—and for Plug Power. [経済関連スケジュール]
水素への移行、燃料電池メーカーのプラグ・パワーに追い風 P.26

※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. 大型ハイテク株が下落したときに助けとなるファンド5選 - When Big Tech Stumbles, These 5 Funds Can Help. [カバーストーリー]

市場全体への悪影響に備えるために

■ リスク選好が後退し、ハイテク株は減速



Illustration by Luke Brookes

アップル<AAPL>、マイクロソフト<MSFT>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、フェイスブック<FB>、グーグル親会社のアルファベット<GOOGL>の大型ハイテク株5銘柄は過去最高値を次々に更新してきた。一部のストラテジストが今後の市場の変化を予想しているにもかかわらず、投資家のポートフォリオでは、これらの勝ち組銘柄に対して不安を感じるほどの集中投資が行われている可能性がある。

5銘柄の株価は2019年初め以降で125~245%上昇しており、時価総額は合計でS&P500指数の約22%を占める。アップルとマイクロソフトは時価総額が2兆ドルを超えた最初の米国株である。アップルがS&P500指数に占める割合は、今年は若干低下したものの、去年は単一の銘柄としては最高の約7%に達し、全盛期のIBM<IBM>を上回った。

投資家のリスク選好は後退の兆しを見せており、大型ハイテク株の成長見通しを損なう可能性がある。暗号資産（仮想通貨）や特別買収目的会社（SPAC）などの投機的な資産は急落している。インフレと金利上昇をめぐる懸念も高まっている。大型ハイテク株の減速や下落は、インデックス投資家を含む市場全体に影響を及ぼす。例えば、ゴールドマン・サックスによれば、これらの銘柄が10%下落した場合、S&P500指数が横ばいを維持するには同指数の下位100銘柄が全体で75%上昇する必要がある。

大型ハイテク株は既に減速しつつある。例えばアマゾンは、同社の電子商取引（eコマース）の成長が疑問視される中、今年は過去最高値を更新しておらず、2020年9月以降だとS&P500指数に対して25%ポイントのアンダーパフォームとなっている。さらに、規制上の圧力も高まっており、これらの企業の先行きは困難となる可能性がある。

世界経済の回復も、大型ハイテク株5銘柄の特別性が薄れる要因の一つとなり得る。ルーソルド・グループのリサーチ担当ディレクターであるスコット・オブサル氏は、「大型ハイテク株の投資シナリオは、経済成長は困難で金利も非常に低いため、強力なグロース株が求められるというものだった。しかし、経済に成長余地があると考えれば、2018年や2019年のように、成長を求めて割高なバリュエーションで投資する必要はない」と語る。

ファンドマネジャーを探す上で、5銘柄以外から適切な銘柄を選別する洞察力、人気の銘柄を避ける勇気、そして他社との違いと自らの正しさを証明し得る実績を併せ持つ優れたマネジャーを見つけるのは簡単ではない。過去数年にわたって市場の高値をけん引してきた人気ハイテク株に対して慎重な姿勢を取り、あまり保有していなかった場合、パフォーマンスはそれほど良くないように見

えるだろう。

アクティブシェア（保有銘柄がベンチマークとどの程度違うかを示す指標）の高さは、往々にして良い出発点となるが、ベンチマークとの違いは常にアウトパフォームにつながるとは限らない。そのため、モーニングスターのストラテジストであるアレク・ルーカス氏は、マネジャーのポートフォリオの保有銘柄を把握し、その銘柄選択の背後にある意味や売買のタイミングを理解することを推奨している。

以下では、インデックスに接近し過ぎることなく、長年にわたり堅調な実績を上げている大型グロース志向のファンドを紹介する。大型ハイテク株5銘柄を全く保有していないファンドもあれば、ある程度保有しているが他のファンドより割合が低いファンドもある。これらのファンドを利用すれば、投資家はポートフォリオを全面的に組み直すことなく、わずかに修正するだけでも、大型グロース株への投資を続けつつ一定の分散投資を行うことが可能かもしれない。

■ 集中投資によるアプローチ

When Less May Be More

These funds are more diversified than the S&P 500, and could be more resilient if the tech megacaps stumble.

Fund / Ticker	AUM (bil)	Exposure to 5 Megacaps in Top 10 Holdings	5-Yr Return	Active Share*
American Funds AMCAP / AMCPX	\$86.8	13.9%	16.8%	63.6
Akre Focus / AKREX	16.5	0.0	21.5	93.8
Jensen Quality Growth / JENSX	10.3	17.9	17.0	72.0
Primecap Odyssey Growth / POGRX	10.1	0.0	19.4	82.7
Cambiar Opportunity / CAMOX	0.4	0.0	15.7	87.9

Note: Five-year returns are annualized. *Active share is a gauge of how much a fund's holdings diverge from its benchmark. The higher the score, the less the overlap.

Sources: Morningstar, company reports

エーカー・フォーカス・ファンド＜AKREX＞は集中投資を手掛ける。同ファンドが保有する約20社は、マネジャーのジョン・ネフ氏とクリス・セローン氏が、卓越した企業で事業への再投資の能力が優れていると考える銘柄である。売買回転率はわずか4%で、長年にわたって保有銘柄への投資を続ける。過去10年間の平均年率リターンは18%で、同種のファンドの上位16%に入る。

しかし、過去数年間は苦しい状況だった。同ファンドは大型ハイテク株5銘柄を保有しておらず、運用資産に占めるハイテク株の割合はわずか13%である。これに対して、同種のファンドのほとん

どは約3分の1をハイテク株が占める。過去3年間の平均年率リターンは22%で、絶対値で見れば悪くないが、競合ファンドの間では中位である。

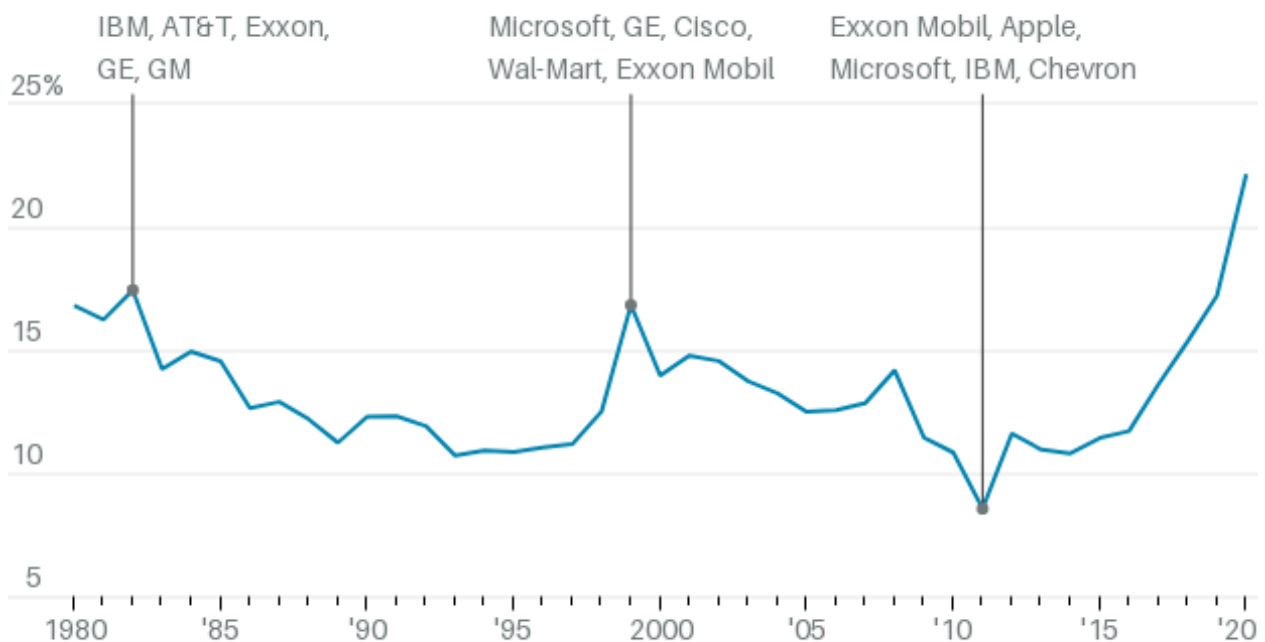
同ファンドのハイテク投資は、ソフトウェア事業への投資を手掛けるコンステレーション・ソフトウェア<CSU.カナダ>、文書・画像処理ソフト大手アドビ<ADBE>、商業用不動産データ会社コスター・グループ<CSGP>など、顧客企業の増加による今後の長期的な成長が見込まれるソフトウェア企業に集中している。ファンドは「ネットワーク効果」（利用者が増えるほど強力になり、代替されにくくなる効果）を有する銘柄にも注目しており、クレジット会社のマスターカード<MA>とビザ<V>がこれに該当する。

両マネジャーが選好する企業の多くは、困難な状況にも耐えて優れた業績を上げ、そのような状況から恩恵を受けることさえできる。例えば自動車部品販売会社のオライリー・オートモーティブ<ORLY>は最近、過去25年間で最高の既存店売上高の伸びを記録した。共同マネジャーのセローン氏は、現在は割安な銘柄が少ないため、この状況が続くなら現金を積極的に保有したいと述べている。

■ 過小評価されているグロース株に注目

Bigger May Not Be Better

The five largest companies in the S&P 500 make up nearly a quarter of the index. That's considerably higher than past peaks, and poses a problem for portfolios.



Source: S&P Dow Jones Indices

運用資産額101億ドルのプライムキャップ・オデッセイ・グロース・ファンド<POGRX>は、利益成長率が平均を上回る銘柄を探している。保有銘柄の上位10位以内には、大型ハイテク株5銘柄は1社も入っていない。過去5年間の平均年率リターンは19.6%で、大型グロースファンドの下位3分の1に入る。しかし、同ファンドは、長期的に見て平均を上回る成長を遂げる銘柄にこだわり、往々にして下落局面でそうした銘柄を積み増しており、その姿勢によってファンを獲得している。

モーニングスターのルーカス氏によれば、同ファンドはeコマースやクラウドコンピューティングなどの大型ハイテク株5銘柄をけん引するトレンドに投資しているが、その方法は他のファンドと異

なる。例えば、中国でeコマースとクラウドコンピューティングを手掛ける巨大企業であり、アマゾンに対して大幅なディスカウントとなっているアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞に投資している。

モーニングスターによれば、プライムキャップは運用資産の約18%を米国外の銘柄に投資しており、平均株価収益率（PER）は20倍で、大型グロースカテゴリーの平均29倍を下回る。大型ハイテク株5銘柄には集中投資していないが、ヘルスケア株の保有割合は他の大型グロース株ファンドの2倍の約30%に上る。保有銘柄の上位10位は製薬会社イーライリリー＜LLY＞、同業のバイオジェン＜BIIB＞、医療機器メーカーのアビオメッド＜ABMD＞、製薬会社アムジェン＜AMGN＞などである。

■ 継続的な高水準のROEに重点

運用資産額103億ドルのジェンセン・クオリティ・グロース＜JENSX＞は、10年連続で15%の株主資本利益率（ROE）を上げている企業に重点を置く。同ファンドの上位の保有銘柄にはアルファベット、マイクロソフト、アップルが含まれるが、保有割合はラッセル1000グロース指数より3分の1ほど小さい。

マネジャーのエリック・ショーンスタイン氏は優良銘柄に注目してきたが、その結果として年初来のリターンは11.6%となり、モーニングスターの大型ブレンダカテゴリーでは下位10分の1に入っている。しかし、同ファンドの過去5年間の平均リターンは17.3%で、同カテゴリーの上位35%に入る。

ショーンスタイン氏は最近、それほど成長が速くないが、投資家に見遇げされているためバリュエーションが魅力的な優良銘柄を積み増している。例えば、コーヒーチェーン大手スターバックス＜SBUX＞だ。同社は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が発生するまでは極めて割高だった。

保険業界もショーンスタイン氏がポジションを積み増している分野の一つで、同氏は保険会社マーシュ・アンド・マクレナン＜MMC＞などを選好している。同社は保険販売、福利厚生としての医療保険、老後資産の運用などの複数の事業で支配的な地位を占める。保険は切り替えコストが高い上に、同社はサイバーセキュリティやデータプライバシーなどの新たなトレンドからも恩恵を受ける。

他に最近投資した銘柄としては、データ分析プロバイダーのベリスク・アナリティクス＜VRSK＞が挙げられる。同社は損害保険会社にサービスを提供しており、売上高の約80%をサブスクリプション契約と長期契約から得ている。ベリスクは未加工のデータを抽出し、それを分析することによって、保険会社の引き受け業務などを支援している。

■ 200以上の銘柄に分散投資

運用資産額870億ドルのアメリカン・ファンズ・アムキャップ・ファンド＜AMCPX＞は十分な分散投資を行っており、200以上の銘柄を保有している。上位の保有銘柄は、大型ハイテク株5銘柄のうち4銘柄に加え、ヘルスケア製品メーカーのアボット・ラボラトリーズ＜ABT＞、半導体メーカーのブロードコム＜AVGO＞、エネルギー会社EOGリソースズ＜EOG＞、マスターカードなどである。

しかし、同ファンドはバリュエーションに敏感で、大型ハイテク株5銘柄の割合を他のグロース株ファンドより低くしていた結果、過去5年間のパフォーマンスが低迷することとなった。平均年率

リターンは17.3%で下位10%に入る。経費率は0.68%と比較的割安で、確信度の高い投資アイデアを追求する複数のマネジャーによって運用されている。

同ファンドが選好するのは、競争上の地位が強いため、値上げが可能で、短期的なインフレをうまく乗り切れる銘柄である。これはヘルスケア株やハイテク株の組み入れにつながる。その一方で、半導体メーカー、旅行関連企業、自動車部品会社、小売り企業、金融機関など、長期的な経済成長から恩恵を受けるとともに、新型コロナウイルスからの回復が追い風となる景気に敏感なグロース株にも引き付けられている。

■ 割安な成長企業に投資

運用資産額3億5700万ドルのキャンビアー・オポチュニティー・ファンド<CAMOX>は、約40銘柄を保有する集中投資型のファンドである。過去5年間の平均年率リターンは16%で、大型バリュース株ファンドの上位6%に入った。

キャンビアーは2020年初めからアマゾンに保有している。その頃、市場は同社のクラウド事業をそれほど高く評価していなかった。ファンドのインベストメントプリンシパルを務めるアニア・オルドリッチ氏は、他の大型ハイテク株に投資するのは難しかったと述べる。その一因は高いバリュエーションであり、また上場投資信託（ETF）全般に過去最大の資金流入が続き、一部銘柄への投資の集中に拍車が掛かったためでもある。

キャンビアーは大型ハイテク株の代わりに、現在の経済環境で成長できる金融株などの分野に重点を置いており、例としてはJPモルガン・チェース<JPM>や証券会社チャールズ・シュワブ<SCHW>が挙げられる。両社ともに金利が上昇すれば恩恵を受けるが、オルドリッチ氏は、投資した理由は異なると語る。例えばシュワブは、ウェルスマネジメントの分野で市場シェアを獲得しており、同業のTDアメリトレードを最近買収したことで影響力とコスト効率が高まっている。

他に魅力的な銘柄としては、カジノ運営会社ペン・ナショナル・ゲーミング<PENN>が挙げられる。オルドリッチ氏は同社について、各州がより多くの税収を求めてオンラインギャンブルを許可することが追い風になると語る。また食品流通大手シスコ<SYN>は、大学や会議が本格的に再開することによる恩恵をこれから受けるという。

ライドシェア大手ウーバー・テクノロジーズ<UBER>も最近組み入れた。オルドリッチ氏は、ウーバーは経済再開による恩恵を受けるだけでなく、料理宅配によってプラットフォームの範囲を拡大し、他のサービスに参入していると語る。同氏は「かつては（投資が集中している銘柄を保有しなければ）アウトパフォームは困難だったが、こうした傾向は一時的とみている。成長率が正常化するにつれて、他の銘柄の価値も認識されるようになるだろう」と述べる。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

2. スポーツデータ会社の高リスク戦略 - Touchdown or Fumble? The High-Risk Strategy of a Sports Data. ジーニアス・スポーツは高リスク高リターン戦略に全てを賭ける

[小型株]

■ 拡大するスポーツ賭博市場でデータが重要に



Jamie Squire/Getty Images

オンラインスポーツ賭博は現在20近い州で合法化されて今後も増える見通しだ。バスの広告でスポーツ賭博のブックメーカーであるファンデュエルやドラフトキングス<DKNG>を見掛けるし、ドラフトキングスの最近の時価総額は300億ドルで売上高の30倍に相当する。

他のスポーツ賭博企業が上場を目指すのも無理はない。ジーニアス・スポーツ<GENI>は4月に特別買収目的会社（SPAC）と合併してニューヨーク証券取引所に上場して以来、株価は25ドル（時価総額54億ドル、今年の予想売上高の20倍）まで上昇したが、同社の高リスク高リターン戦略を

投資家が見直す中で19ドルまで下落した。

同社はブックメーカーが必要なゲームのデータを集めるが、それには単にゲームの結果だけでなく、最初のタッチダウン、成功したフリースロー、ブレイクされたサービスゲーム、クリケットの倒れたウィケットなどリアルタイムデータも含まれる。スポーツブックメーカー業界にとってゲーム中の早く正確なレポートは、ウォール街のトレーダーにとっての取引所データ配信同様に重要だ。なぜなら最近のスポーツ賭博の70%近くがゲームの内容に関するもので「プロポジションベット」や「マイクロベット」と呼ばれることもある。打者が次打席でホームランを打つだろうか。もちろん、それに賭けることもできる。

ロンドンを本拠とするジーニアスと、より規模が大きくスイスを本拠とするスポーツレーダーが業界を独占しており、スポーツレーダーは未上場で新規上場登録を準備中と言われる。両社は激しく競っており、ジーニアスはスポーツレーダーに勝ち、投資家の期待に応えるためにスポーツ団体との専属公認データ供給契約の締結に賭けている。この戦略の成否が同社株とスポーツレーダーが上場した場合の株価の行方を決めることになるだろう。

以前はゲーム中のデータはデータ収集担当者が観客席で携帯を持って収集したり、テレビ配信から抜き出したりしていたが、それはスポーツ団体の正式認可なしに行っていた。ジーニアスのマーク・ロック最高経営責任者（CEO）は「正直、それが持続可能なビジネスモデルと思わなかったので公認の権利を集め始めた」と語る。

現在同社は利益が出ておらず、2020年の売上高は1億5000万ドル、営業損益は2100万ドルの赤字、調整後利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は1750万ドルだった。

上場直前にジーニアスはナショナル・フットボール・リーグ（NFL）の専属賭博データパートナーとして6年契約を結んだ。業界筋によると同社はブックメーカーに売るデータの収集権についてNFLに年間1億2000万ドルもの高額を支払う（半額は現金、残りは株式ワラント）ことで合意した。同社のコンセンサスの売上高予想は今年が2億5000万ドル、来年が3億3000万ドルなので相当

の負担に見える。

ニック・テイラー最高財務責任者（CFO）によると、同社とNFLは契約の詳細は非開示とすることで合意しているが、同契約はキャッシュフローベースでは今年トントンで来年以降プラスに転じると予想している。

■ てこの原理が重要

Genius Sports

Data provider for sports betting

Key Data

2021E Net Income□(mil)	-\$30
2021E EPS	-\$0.15
Market Value (bil)	\$4
YTD Change	13%
Recent Price	\$19.00
2021E Sales (mil)	\$254
Headquarters	London
2021E P/E	N/A

ブックメーカーの総顧客ゲーム収入からジーニアスが受け取る料率について、同社はNFL公認データでの現行2.7%の料率が上昇し、加えてデジタル広告などのサービス手数料も追加で得られると期待しており、ロックCEOは「わが社のビジネスはてこの原理が重要」と語る。

大手スポーツ賭博企業の経験者はジーニアスの計画は相手にされないだろうと指摘。「スポーツ賭博のブックメーカーが負担できる権利のコストには限界があり、NFLの件はそれを試すことになる」と話す。

ロックCEOはその懸念に対して「スポーツと手を組まなくてよいという言い分はばかげている。時流に乗っているのは当社だ」と反論する。

2019年に同社はイングランドとスコットランドのサッカー賭博情報の公認配給会社となったが、これには世界で最も価値のある賭博対象であるイギリスのプレミアリーグが含まれる。同社はそれまでの1.5%から2%に料率を上げようと試み、業界関係者によると要求は10%を優に超えたが、結局それまでの水準に近い固定料率で決着したようだ。テイラーCFOは非上場企業でいる間は固定料率で満足したと語る。

ニーダムのアナリストであるバーニー・マクターナン氏はジーニアス株を買い推奨とし、目標株価を28ドルとしているが、スポーツ賭博業界の収入が増える中で、それに対する料率も4%まで引き上げることができると主張する。同氏は業界の成長が加速した上に料率が5%なら株価は70ドル、

現状の2.7%以上を得ることができなければ7ドルまで下がると予想する。

ロックCEOは、5%は十分達成可能との見方を示す。

間違いないのはスポーツデータをめぐる競争が一層激化することだ。昨年同社とイギリスのサッカー協会はスポーツレーダーのデータ収集者をプレミアリーグの試合から締め出し始めた。両社はイギリスで訴訟を起こしており、ジーニアスはスポーツレーダーのデータ収集者を不法侵入と非難し、スポーツレーダーはジーニアスを独占禁止法違反と指摘するが、両社とも相手の主張を否定している。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

3. 自分の将来を守るために過去を利用する方法 - How to Use the Past to Protect Your Future. 暗号資産、大麻、バリューを念頭にポートフォリオを設計

[インタビュー]

■ 金融史の専門家にとっても近年の変化はかつてないものが多々ある



Photograph by Philip Cheung

株価が史上最高値近辺を推移する中、多くの投資家にとって最大の関心は迫り来るリスクを管理しつつ、元本を保全し成長させることだ。カンブリア・インベストメント・マネジメントの共同設立者で最高投資責任者（CIO）であるメブ・フェイバー氏も同じ問題に取り組んでいる。同社のファンドは全てアクティブ運用で、多くはバリュー、モメンタム、株主利回りなどの定量的なファクターに基づいて運用している。同社のバリュー志向の上場投資信託（ETF）は最近特に好調に推移しており、カンブリア・シェアホルダー・イールド＜SYLD＞は年初来43%上昇、カンブリア・バリュー・アンド・モメンタムETF＜VAMO＞

は27%上昇だ。同氏は、学術論文をはじめ、旺盛な著述活動を行っているほか、ポッドキャストを運営し、多数の投資家らとの談話を公開している。

本誌：金融史が専門と聞くと、この1年ほどの経験で投資家が学ぶことのできる教訓とは？

フェイバー氏：計画を立てることの重要性だ。昨年、米国の株式市場は史上最速で史上最高値から弱気市場に転落し、その後、再び史上最速で史上最高値に戻った。こんなことはかつてなかった。さらにその1～2年前にも、株式市場が17カ月連続で上昇するという、かつてない出来事があった。歴史は参考にすべきではあるが、市場の100年の歴史を知っていても、将来の状況は変化することを理解すべきだ。どのような市場環境でも生き残ることができるよう、資産を幅広く配分し、ポートフォリオを守ることが非常に重要だ。賭けに例えると自分のチップ全てを失ってはいけない。ゲームに戻ることができなくなるからだ。

Q：投資家はポートフォリオ内の配分をどうすべきか？

A：仮に世界中の公開市場で取引されている資産を買い集めるとすると、米国と外国の比率が50%

ずつ、あるいは債券と株式をほぼ半分ずつとなるが、大半の人はどこかに過度に集中投資している。自国に大きく偏ることが多く、またセクターも偏りがちだ。米国北東部の投資家は金融に、テキサス州ではエネルギーに、そしてカリフォルニア州ではハイテクに多くの資金を投入している。このような集中は、歴史的に見ると報われない。グローバル投資は分散されてはいるものの時価総額加重のアプローチは、一時的な活況やバブルに大きくオーバーウエートしてしまうため問題がある。幅広いエクスポージャーを持ち、バリュエーション、株主利回り、モメンタムを重視することの方が理にかなっている。

Q：暗号資産（仮想通貨）の占める位置は？

A：暗号資産は現在、グローバルポートフォリオの約0.1%を占めている。このアプローチの良さは時間の経過とともに自然と調整されることだ。暗号資産が10倍になれば、ポートフォリオ内のウエートは1%になる。一方、暗号資産の価値がゼロになっても0.1%を失うだけで済む。

Q：現在の市場で、投資家が見落としているものは？

A：手数料と税金だ。ポートフォリオのパフォーマンスを決定する最大の要因の一つだ。経費率の高い投資信託を課税口座で保有すると、ETFに比べて約1.5%ポイント不利になる。しかし、大きなパラダイムシフトが起こりつつある。ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズは、合算して運用資産300億ドルの投資信託をETF構造に変更したばかりだが、今後もこのような動きが増えていくだろう。また、課税口座で高配当を得ることも勧められない。税率が高い投資家の場合、保有する高利回りの配当ファンドのパフォーマンスがS&P500指数を下回ることを実証する論文を書いた。われわれもバークシャー・ハサウェイ<BRK.A>のように、バリュエーションが低く、配当が低い企業に焦点を当てた国内と海外の2本のファンドを申請した。非コンセンサス的な見解だが、税率が高い世界では、これがマイナス要因ではなく、セールスポイントになる。

■ 株主利回りやバリュエーションを重視

Q：カンブリア・シェアホルダー・イールドは、一時不安定だったが昨年11月以降急上昇しているのはなぜか？

A：同ファンドは、キャッシュフローの創出が多く、それを配当や純額でプラスの自社株買いを通じて株主に還元している企業に投資している。配当や自社株買いを単独で見るとは意味がない。配当利回り4%の企業が年間5%の新株を発行しているなら、実際にはリターンにマイナスの影響を与えている。最近、金利が上昇しているが、歴史的に見ると金利上昇局面では配当戦略はうまくいかず、株主利回りの方がうまくいく。さらに、当ファンドは集中型のバリュエーション戦略を重視し、バリュエーションが低く、自社株買いのために多額の借り入れでレバレッジをかけることをしない銘柄を求めているが、モメンタムスクリーンを使用して、バリュートラップ（割安に見えるが長期間にわたって株価が低迷する株）を避けている。バリュエーション株のパフォーマンスは過去10年間低調だったが、ここ1年で大幅にリバウンドし大局の変化が見られる。この6カ月で、大手のモメンタム・ファンドは全てグロース株からバリュエーション株にシフトしている。

Q：バリュエーション・ラリーはどこまで続くのか？

A：歴史的に見ると、バリュエーション株は底を打ったばかりのため、まだまだ先が長い。日本では1980年代にバリュエーションがピークに達した後、正常な状態に戻るのに30年近くかかった。予想よりもはるかに長い期間、つまり数カ月や数四半期ではなく、数年、場合によっては10年単位となる可能性がある。

Q：カンブリア・バリュエーション・アンド・モメンタムETFはどのように運用しているのか？

A：当社では、クオンツ面も全て自社でルールに基づき運用している。当社のファンドは厳格なルー

ルに基づくクオンツ運用だが、分類としてはアクティブ運用だ。フロントランニング（他社による先回り）を避けるため、そのルールを公開していない。公開インデックスの多くは、その手法を開示しており、それに連動するファンドは、ヘッジファンドやアクティブ・トレーダーにフロントランニングされることがよくある。その結果、株主には年間最大4%ポイントの損失が発生する可能性がある。市場のバリュエーションを考えると、ロングのみではかなりリスクが高いと言える。同ファンドは、先物を使って市場エクスポージャーをヘッジし、市場下落時にリスク回避する能力を持つ。現在は50%をヘッジしているが、75%、あるいは100%マーケットニュートラルにすることも可能だ。

Q：現在、どのような投資分野に魅力を感じているか？

A：現在、12本のファンドがあり、さらに12本のファンドを準備中だ。そのうちの1本はアフリカに焦点を当てる予定だ。われわれは新興国市場全般を選好するが、特にアフリカ大陸全体への投資が過少なため、アフリカに焦点を当てている。アフリカのETFは1本あるが、ほとんどが南アフリカ1国だ。もっと広範なエクスポージャーを持つファンドが欲しい。また、グローバル・タバコ・ファンドも考えている。1920年代にさかのぼると、たばこ会社は歴史上最も優れた業績を上げた産業だった。しかし今では、ESG（環境・社会・企業統治）上の多くの懸念が生じている。タバコ・ファンドは、ロングでもショートでも、どちらかのエクスポージャーを得る手段となるだろう。

Q：商品数を2倍にするのは大変なことだが、新たに設定するETFはどのように決定するのか？

A：四つの基準を設けている。まず、そのコンセプトが全く存在しないか、あるいは、当社の方がはるかに優れているか、運用経費がはるかに低価格で提供できる場合。当社の12本のファンドは全て、カテゴリー平均よりも低い価格で提供されている。第二に、学術的または実務的な研究によって裏付けがあること。第三に、自分の資金を投資したいと思えるものであること。最後に、人々が実際に求めているもの。流行を追い求めるのではなく、その資産クラスが人気のないときにファンドを立ち上げたい。例えば、昨年、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）のさなかに不動産ファンドを設定したのは、恐らく当社だけだろう（カンブリア・グローバル不動産ETF＜BLDG＞）。

Q：カンブリア・カンナビスETF＜TAKE＞は唯一のテーマ型ファンドだが、なぜ大麻なのか？

A：われわれはバリューの平均回帰などの市場要因に合致したとき、そして価値創造につながる構造的変化があったときだけテーマ型ファンドを設定する。大麻はこの二つの条件を満たしている。禁酒法時代のアルコール銘柄のパフォーマンスを調べたが、その答えは驚くべきもので、10年間で市場のほぼ2倍の年率20%前後のリターンを上げた。大麻は現在合法化された。つまり、非常に現実的な構造変化が起きている。さらに、多くの人々や機関が大麻関連銘柄の購入を禁止されており、これらの銘柄は昨年大幅に下落したこともある。

Q：ポッドキャストで印象に残っているゲストは誰か？

A：1970～80年代から活躍している投資家と話すのが楽しいし、参考になる。ヘッジファンド・マネジャーだったエド・ソープ氏が出演したことがある。また、スタンスベリー・リサーチのスティーブ・シュガラド氏も、過去10年間の市場について、恐らく誰よりも正しい判断をしてきた人だと思う。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

4. 中国株投資の好機、個別銘柄より注目の4ファンド - It's a Good Time to Invest in China-but Don't Go It Alone.

米中対立に伴う投資リスクを回避し、恩恵を受ける中国国内企業

[ファンド]

■ 長期的に最も有望な中国株式市場



Qilai Shen/Bloomberg

投資家にとって中国は最も有望な市場だが、経済規模で世界第2位の中国に投資するには案内人が必要だ。米中間の緊張が高まっているため、投資家は政治、経済問題を十分に理解する必要がある。特に、勇敢な経験者であれば分かっているように、米国市場に上場する中国企業や多国籍企業に限った投資よりも、中国の証券取引所に上場する現地企業への株式投資の方が良いからだ。

昨年末にかけ、投資家は急速に中国株投資を増やした。中国株投資は短期間でリターンを得るのは難しいかもしれないが、長期的には依然として有望だ。他の国々が引き続き新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）と格闘する中、中国経済は回復し始め、2020年は主要国で唯一、経済成長率がプラスだった。株価は上昇し、上場投資信託（ETF）のiシェアーズMSCIチャイナETF＜MCHI＞は28%上昇した。短期的には、他の新興国市場の方が、株価が反転上昇し、ワクチン接種が拡大し、経済の回復が鮮明になるにつれて潜在的に有望である。実際、今年中国の株価は出遅れているが、とりわけ市場を支配してきた中国の巨大インターネット企業を標的にした当局による調査や独占規制の強化が影響している。iシェアーズMSCIチャイナETFは年初来2.5%の上昇にとどまり、ほとんどの海外市場の後塵（こうじん）を拝している。

中国の長期的な成長性に対する多くのファンドマネジャーの熱狂ぶりを見れば、最近の株価の出遅れは良い投資機会かもしれない。中国は他の国々ほど経済刺激策を実行していないため、財政面の健全性は高い。また当局は中国の技術競争力向上やカーボンニュートラルの目標達成に向け積極的に投資し、消費者は教育や医療といったサービス支出を増やしている。

■ リスクを回避できるファンドへの投資

A Tour Guide for China

Investing in China is getting more complicated. These three active funds and one exchange-traded fund have a long record in China and can help investors navigate complexities as the U.S.-China relationship evolves.

Fund / Ticker	AUM (mil)	YTD Return	5-Yr Return	Expense Ratio
KraneShares CSI China Internet / KWEB	\$4,800	-7.6%	17.7%	0.73%
Fidelity Advisor China Region / FHKAX	2,400	5.3	22.0	1.24
Matthews China / MCHFX	1,800	7.4	23.3	1.09
Aberdeen China A Share Equity / GOPAX	109	1.5	21.2	1.35

Note: Five-year returns are annualized.

Source: Morningstar Direct

今月、中国共産党は創立100周年を迎え、中国政府は注意深く国の将来を考えている。一方で世界の政策担当者は中国への対応を見直しており、中国への投資はさらに複雑になる可能性がある。中国株の下落を投資のタイミングと考える投資家は、ミューチュアルファンドやETFへの投資を模索すべきだろう。長期的な投資機会を手に入れるだけでなく、中国企業59社のブラックリストや米国会計監査基準に違反する中国企業の米国上場廃止といった、多くのリスクを回避するのに役立つ。

香港に拠点を置くゲイブカル・リサーチのリサーチヘッドであるアーサー・クロバー氏は、「問題は中国への投資を続けるかどうかではなく、どのように投資するか、どうやって追加制裁リスクに対処するかだ。当社のほとんどのクライアントは、成長性とリターンの潜在的な可能性から、中国への資産配分は不可欠とみている」と語る。

中国株の投資リスクは、今年初めに、幅広く株主が保有していた中国の通信大手、中国移動通信（チャイナ・モバイル）＜941.香港＞の上場廃止で明らかになった。これは中国人民解放軍につながる中国企業への米国による投資を禁止したトランプ大統領（当時）の大統領令を受けたものだ。大統領令は、米国の投資家に今秋までに同社株を処分するよう求めたが、ニューヨーク証券取引所が上場を廃止したことで、投資家は混乱に陥った。機関投資家のほとんどは売却するか、香港に上場する同社株に乗り換えることができたが、個人投資家は苦難を強いられている。多くは中ぶらりんの状態にあり、ほとんどのブローカーで売却できず、どうしたら良いかという手引書もない。

■ 中国株投資の本国シフト

米国の対中競争力を高め、人権はもちろんのこと、説明責任や透明性に関する中国との長年の問題に対処することを目的とした施策は今後も継続すると予想され、強化される可能性さえある。広範な内容の中国対抗法案が米連邦議会上院で可決され、現在は下院で審議されている。下院には独自の対中法案があるが、中国に対抗する措置を取ることにについては超党派の支持がある。

米証券取引委員会（SEC）と上場企業会計監視委員会（PCAOB）は、最近成立した米国の会計慣行に従わない中国企業の上場を廃止する法律の実施方法について現在も検討中だ。先日上場した配

車サービス企業ディディ・グローバル（滴滴出行）＜DIDI＞のように、中国企業は米国上場を続けているが、同時に、上場廃止のリスクを最小化し、自社の事業内容により詳しい投資家にアクセスしてもらうために、本国に近い市場で重複上場を目指すようになっている。

資産運用会社は、国内事業が中心の中国企業に対する資産配分も増加させており、そうした企業は中国国内のA株市場に上場されていることが多い。資産運用会社が注目しているのは、競争力強化を目的とした中国のハイテク投資の恩恵を受ける企業や、中国との取引に対する制限の強化により米国のサプライヤーを頼りにできなくなることを懸念して中国企業が国内のサプライヤーに依存していく動きだ。

■ お薦めの4ファンドとその動向

インタラクティブ・ブローカーズのように、顧客が海外市場に直接投資をすることが可能な証券会社もあるが、他の証券会社では不可能であり、中国の株式市場に個人投資家がアクセスするのは困難だ。以下の3本のアクティブ運用ファンドと1本のパッシブ運用ファンドは、中国に投資する方法を探している投資家にとって優れた選択肢となる。

運用資産24億ドルのフィデリティ・アドバイザー・チャイナ・リージョン・ファンド＜FHKAX＞は、中国への投資を主要目的とするアクティブ運用ファンドの中で最大かつ最も経費率の低いファンドの一つだ。過去5年間および10年間の年平均リターンはそれぞれ22%と11.3%であり、同ファンドのカテゴリーの中では上位10%に入っている。経費率（運用管理手数料）は1.24%だ。

投資先上位10社のうち半数が、電子商取引大手のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞、料理宅配サービスの美团＜3690.香港＞など、中国の大手インターネット企業だ。運用資産の約3分の1がインターネットに関連した事業に投資されており、5%という同ファンドの今年に入ってからからの平凡なパフォーマンスの一因となっている。

同ファンドの2人の共同マネジャーは、バリュエーションが適切で成長性の高い銘柄を重視している。具体的には、若い世代の国内消費者の支持が拡大し、海外の競合企業から市場シェアを奪いつつある中国のブランドや、中国のテクノロジーにとって極めて重要な半導体とソフトウェアのエコシステムを構築する中国の取り組みから恩恵を受ける企業などが含まれる。「進化が続くテクノロジーのうち、電気自動車、自動運転、再生可能エネルギーなど、中国が世界をリードできる可能性がある分野に多くの投資機会があると考えている」と同ファンドの共同マネジャーは言う。

もう一つの有力なファンドである運用資産18億ドルのマシューズ・チャイナ＜MCHFX＞は長い実績があり、経費率は1.09%とさらに低い。過去15年間の平均リターンは年12.4%であり、これは上位1%の実績だ。今年のリターンは7.4%であり、モーニングスターカテゴリーの上位3分の1に入っている。上位投資先には、ソーシャル・ネットワーキング・サービスのテンセント・ホールディングス（騰訊控股）＜0700.香港＞、アリババ・グループの中国国内株、および中国建設銀行＜939.香港＞、招商銀行＜3968.香港＞などの金融株が含まれる。

同ファンドのアンドリュー・マトック共同マネジャーは、幅広い中国企業が米中間の緊張の高まりや米国との競争激化から間接的に恩恵を受けるとみている。米上院は最近、半導体のような極めて重要なサプライチェーン（供給網）製品について、中国への依存度を削減することを目的とした包括的な法案を可決した。その結果、従来は欧米の競合企業に向かっていた案件を中国企業が受注するケースが急増している。最も重要な変化は、国内にサプライチェーンを構築している中国IT企業に対する全面的な優遇措置だとマトック氏は言う。外国のオートメーション企業と中国のオートメー

ション企業がある場合、仮に劣る点があったとしても中国企業が受注する。同氏によると、中国の化学会社やあらゆるバッテリー関連の事業についても需要が急拡大しているという。

運用資産1億900万ドルのアバディーン・チャイナA株エクイティ・ファンド<GOPAX>は、中国国内のA株市場に重点を置いている。同ファンドの共同マネジャーであり、アバディーン中国株責任者であるニコラス・ヨー氏は、一貫して黒字成長を続ける財務内容の健全な企業を好む。モーニングスターの分析によると、同ファンドの過去3年間の平均リターンは年21.7%と中国地域のファンドの上位12%以内に入り、リスク調整後のパフォーマンスも良好だ。

投資に当たっての重点分野の一つは中国の消費者、特に上昇志向の強いミレニアル世代だ。「可処分所得の増加と健康志向の高まりにより、ヘルスケア製品およびサービスに対する需要が増加すると確信している」とヨー氏は言う。

ファンドマネジャーはまた、金融サービスなど、米中関係がより友好的な市場に投資機会を見いだしている。中国は外国人投資家に対し資本市場を解放してきており、また、資本規制を緩和し、金融機関の中国市場へのアクセスを拡大している。例えば、ヨー氏は最近、金融機関にポートフォリオ管理およびトレーディング用のプラットフォームを提供するハイテク企業を組み入れた。

同様に、中国が2060年までに温室効果ガス排出実質ゼロを達成することにコミットしたことで、再生可能エネルギー、電池、電気自動車、および関連インフラに関係する企業は魅力的になる。中国には再生可能エネルギーおよび電池のサプライチェーンにおいて大きな優位性があるとヨー氏は言う。中国政府はまた、イノベーションを促進し、欧米のテクノロジーに対する依存度を下げるため、研究開発に対する税制上の優遇措置を拡大している。製薬会社にサービスを提供する臨床研究会社も恩恵を受ける見通しだという。

ただし、規制、とりわけ急成長した業界に対する規制は引き続き懸念材料だ。例えば、中国政府はアリババの共同創業者である馬雲（ジャック・マー）氏が率いるアント・グループの待望の新規株式公開（IPO）を中止に追い込んだ。アリババへの監視が強化された昨年の秋以降、同社の株価は28%下落している。アントはビジネスモデルの全面的な見直しを行うことになり、投資家は他の企業も含め、成長見通しの再評価を余儀なくされた。しかし、規制当局の取り締まりによる株価のボラティリティーは買い場を提供する可能性もある。中国のハイテク企業は長期投資家にとってますます魅力的になりつつあるとヨー氏は言う。

最後に紹介するETFを運用するクレーンシェアーズのブレンダン・エイハーン最高投資責任者（CIO）は、投資家は実際、割安なバリュエーションに魅力を感じ、掘り出し物を探していると語る。クレーンシェアーズCSIチャイナ・インターネットETF<KWEB>は今年8%近く下落し、中国ファンドカテゴリーの最下位にあるが、株価収益率（PER）は過去5年間の平均を下回っている。エイハーン氏は、中国のインターネット関連株もPEGレシオ（PERを利益成長率で割った比率）が1と、米国のインターネット関連株の半分であり、魅力的に見えると言う。

同ファンドは投資先がインターネット関連に集中しているが、投資家は同ファンドを通じてパンデミック中に急成長した一連のインターネット事業へのエクスポージャーを構築することが可能になる。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. 歴史的な強さを見せた株式市場 - The Stock Market Is Historically Strong. Not Even the Delta Variant Can Stop It. デルタ変異株も上昇を止めることはなさそう

[米国株式市場]

■ 記録的な上昇



Jin Lee/Bloomberg

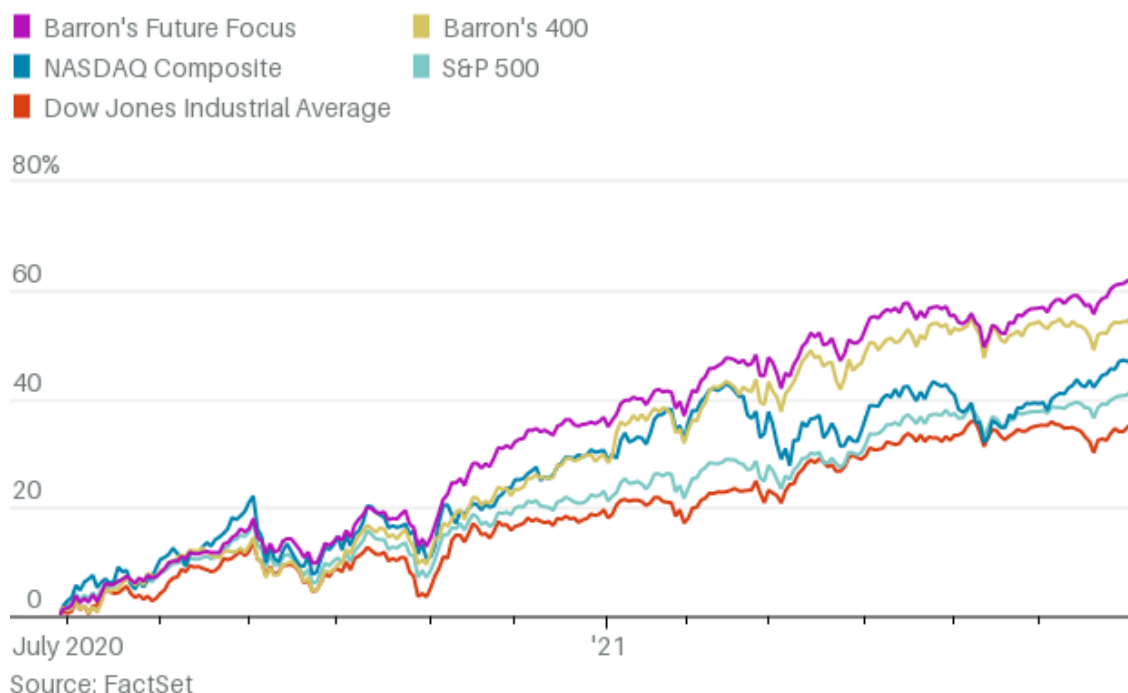
スーパーマンのように、S&P500指数の上昇は止められないように見える。米連邦準備制度理事会（FRB）も、新型コロナウイルスのデルタ変異株も、従来からの恐怖と食欲さでさえも、その上昇を遅らせることはできなかった。もちろん、クリプトナイト（スーパーマンの弱点となる物質）がまだ見つかっていないだけなのだが。

先週の主要株価指数を見ると、ダウ工業株30種平均は1.0%高の3万4786ドル35セント、S&P500指数は1.7%高の4532.34となり、ナスダック総合指数は1.9%上昇して1万4639.33で引けた。堅調な上昇となっただけでなく、これら主要3指数はいずれも史上最高値で週を終えた。小型株のラッセル2000指数は1.2%の反落となり、2305.76で週末を迎えた。

S&P500指数に関しては、先週金曜日で7営業日連続の高値更新となり、これは1997年以降で最長記録となった。月間ベースで6月も値を上げた同指数は5カ月連続の上昇で、2020年8月以降最長となった。四半期ベースで見ると、2021年4～6月期は8.2%上昇して5四半期連続の上昇となり、2017年第4四半期以降で最長の上昇を記録した。上半期の上昇率は14.4%で、2019年以降では最高、1998年以降でも2番目に高い上昇率だった。これらの数字を見ると、明らかに相場の強さを感じる。

■ 5 四半期の連騰と 5 カ月の連騰

Market Snapshot



特にS&P500指数の四半期の数値が印象的だ。5 四半期連続で上昇しただけでなく、5 四半期連続で5 %超という上昇記録を見ると、1945年以降で2回目のことだ。

ビスポーク・インベストメント・グループの創設者であるポール・ヒッキー氏によると、前回の記録は1954年で、この時もFRBは超低金利の時代から脱却しようとしていた。その後、連騰記録は途絶えたが、株式市場の大幅な下落につながったわけではない。実際、1955年1月10日の『タイム』誌の表紙に強気相場が掲載され、S&P500指数はその後一気に6%下落したが、結果的にその四半期は1.7%の上昇で終え、12カ月後を見ると26%の上昇を記録した。

月間ベースで5 カ月の連騰はもう少し頻繁に起きるが、今回は5 カ月目に指数が史上最高値を付けて引けたという点でやや特別だった。こうした状況は1961年の指数開始以降で17回起きており、サンディアル・キャピタル・リサーチのデータによると、17回ともその1年後にS&P500指数は上昇していた。と言っても、その間に痛みを伴う下落がなかったわけではなく、直近では2020年と2018年に連騰した後、その後の2 カ月間でそれぞれ6.5%と5.4%の下落があった。それでも、こうした連騰の動きは長期投資家にポジティブなサインを送っているように見える。サンディアルの創設者であるジェーソン・ゲッパート氏は「モメンタムは力強く、通常は簡単にくじけることはない」と書いている。

■ 調整のきっかけ

しかし、市場にリスクがないというわけではない。6月のサプライ管理協会（ISM）の製造業購買担当者景況指数（PMI）が低下した結果、経済成長は依然として堅調だが減速しており、インフレの懸念も残っているという見方は変わらなかった。今週には6月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録が公表され、量的緩和縮小（テーパリング）の時期に関するより多くの手掛かりが示される可能性がある。また、感染力の強い新型コロナウイルスのデルタ変異株が2～3週間後に米国内でまん延する可能性があるとの調査結果も出ている。

新型コロナウイルスの新規感染者数は再び増加し始めており、7月1日には1万6517人と、2週間で5%の増加となった。ファンドストラットの創設者であるトム・リー氏は、ワクチン接種率の低い10~15州での増加が「放物線」を描く可能性があり、株価の一時的な下落につながると警告する。同氏は「デルタ変異株による一過性のパニックで、7月の月間パフォーマンスが横ばいになるというのが、中心シナリオだ」と書いている。

しかし長期的な影響としては、金融市場に深刻な打撃を与えるほどではないようだ。JPモルガンのストラテジストであるマルコ・コラノビッチ氏は、「デルタ変異株は感染者数の増加をもたらすことはあるものの、死者数の増加は比較的小さく、特にワクチン接種率の高い先進国市場ではその傾向が強い」と書き、「市場は、現在のワクチンが有効である新型コロナウイルスや各種の変異株に左右されるべきではない」と続けている。

さて、それではどうなるのだろうか。当コラムではFRBが6月のFOMCでタカ派的な姿勢を示したことで、株式市場の調整が始まるのではないかと考えた。しかし、それは間違いだった。もしかしたら思いも及ばない何かがあるのかもしれない。あるいは、良く見えているが気が付いていない何かかもしれない。

それが何であれ、市場は弱点となるクリプトナイトをまだ探している。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

6. ロビンフッドのIPOが市場のピークを知らせる可能性 - The Robinhood IPO

[コラム]

Could Sound the Bell for Market Top.
過去はそうだったが、今回は違うのか？

■ ロビンフッドがIPOを申請



Jeff Hayes/AFP/Getty Images

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が原因となった昨年の暴落とは異なり、2000年のハイテクバブル崩壊と2008年の世界金融危機は、機に乗じて投資家の資金を獲得しようとした新規株式公開（IPO）が特徴だった。

手数料無料化の先駆者であり、新世代の投資と取引を獲得したオンラインブローカーであるロビンフッド・マーケット<HOOD（公開後）>のIPOは、今回のサイクルにおける警鐘となる可能性がある。同社は先週、米証券取引委員会（SEC）に上場を申請した。財務内容の議論は別の記事に譲

るとして、幾つかの重要な点はその申請書の奥に隠されている。

3月31日時点の顧客の資産は809億ドルで、1年前から4倍以上へ増加し、その大半（651億ドル）は株式である。オプションの資産残高は20億ドルと少ないが、1-3月期の4億2040万ドルの取引手数料の半分近く（1億9790万ドル）を生み出した。暗号資産（仮想通貨）は、資産が116億ドルで収入は8760万ドルだった。

ロビンフッドは、限られた財力しか持たなかった投資初心者に対して、端株への投資を可能にして市場を開放したものの、それは同社にとって最大の事業ではない。むしろ、最大の事業はオプション取引で、それは今年初めに、「人生は一度きり」と考えて、ソーシャルサイトのレディットで話題になった銘柄の安価で満期間近のコールを数ドルで買おうとする人々の間で爆発的に流行した。

経済再開とともに狂乱の取引は下火になり、パンデミック前の通常状態へ戻っている。暗号資産の取引はロビンフッドのようなプラットフォームの方が単純かもしれないが、分散型金融のメリットとは仲介業者を不要にすることではなかっただろうか。

ロビンフッドに対する強気派は、投資家がアドバイザー経由でパッシブ運用ファンドを利用する点ではなく、独立した取引モデルの継続的な成長に賭けるだろう。ロビンフッドは、IPOによる発行株の最大35%を顧客向けに確保すると確約しており、そのような顧客は熱狂的な買い手になり、より重要なことにボラティリティーの高いときにも動じずにロビンフッド株の保有を続けるだろう。

そして実際に混乱が待ち受けていると、小説「The Big Short」（「世紀の空売り 世界経済の破綻に賭けた男たち」）とその映画版（「マネー・ショート 華麗なる大逆転」）の主要登場人物であるマイケル・バリー氏は、筆者の同僚であるコナー・スミス記者に語っている。バリー氏は比較的最近までは、ゲームソフト小売り大手のゲームストップ<GME>に対して強気だったが、同銘柄が熱狂的に取引される前の2020年第4四半期に利益を確定した。今では、熱狂は泣きを見て終わるだろうと警告する。

同氏は「ミーム銘柄（主にインターネット上のうわさを基に売買される銘柄）の株価がいつ暴落するかは分からないが、個人投資家がこのテーマにすっかりはまり込んでおり、ウォール街も便乗していると考えられるため、それほど長く待つ必要はないだろう。時流に乗る新規資金は底を突いている」とメールに書いている。

■ IPOがピークの警鐘となった前例

ロビンフッドの上場は、市場のピークを示す可能性があるIPOとして初めてのものではない。2007年半ばに本誌のアンドリュー・バリー記者は、ファンド運用会社のブラックストーン・グループ<BX>のIPOをそう呼んだ。それは、過剰なサブプライムローンに対する懸念が世界の金融市場に広がる数週間前で、ダウ工業株30種平均（NYダウ）が10月にピークを打つ数カ月前のことだった。

そして、インターネットの潜在性を示したが利益や売上高、さらには実現可能な事業計画さえもなかった、1990年代終盤の狂った一連のIPOを誰が忘れられるだろうか。本誌は2000年3月に、影響力の大きなカバーストーリーにおいて、それらのインターネット関連企業が手元資金を急速に燃やし尽くしていると指摘した。3月はまさにナスダック総合指数がピークを付けた月で、同指数はその後2002年10月にかけて80%近く暴落することになる。

バリー氏がミーム銘柄の暴落を警告する一方、市場全体の今後12カ月の予想株価収益率（PER）は21.5倍であり、過去のサイクルのバブル的水準には達していない。しかし、市場ストラテジストおよび機関投資家の調査は、上振れ余地がほとんどないことを示しており、S&P500指数の年末予想の平均は4200で、木曜日の終値の4319を下回っている。

■ 今回は違うか？

このフレーズを口にすることは常に危険だが、今回は2000年や2008年と違っている。両年は暴落に先駆けて、米連邦準備制度理事会（FRB）はしばらく金融引き締めを行っていた。その結果とし

てイールドカーブは横ばいから逆イールド状態となり、債券市場は経済が暗礁に向かっていると予想するようになっていた。

対照的に現在は、FRBは国債と住宅ローン担保証券（MBS）の多額の買い入れを縮小するための議論を始めたばかりだ。買い入れ額の縮小は、現在0～0.25%となっているフェデラルファンド（FF）金利誘導目標の、早ければ2022年もしくは2023年の引き上げ準備となるだろう。

しかし、いかなる狂乱市場においても、センチメントの要素がある。ノーベル賞を受賞したロバート・シラー教授は、今や古典となった「Irrational Exuberance（根拠なき熱狂）」で次のように書いている。「大半の投資家は、株式市場を自然の力と見なしている。彼らは、彼ら自身が全体として株価水準を決定していることを理解していない。要するに、大口および小口の投資家全体が同様に抱く直感が、投資家一般の見解を追認することに甘んじているメディアによって強化され、それに基づく自己充足的な予言によって株価水準はある程度けん引されているのだ」。

読者は、ロビンフッドのIPOをめぐり、トレーダーの直感に関する上記の指摘の正当性を評価できる。メディアに対する後半の意見については、われわれは異議を唱えたい。一般的な見解ではなく、その逆を行くことが本誌創刊以来100年間の信条である。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. 雇用統計は堅調だが、投資家が懐疑的になるべき理由 - The Jobs Report Was Strong. Why Investors Should Be Skeptical. 労働力供給の問題に注意

[米国経済]

■ 6月の雇用統計が意味すること



Jessica Pons/Bloomberg

6月の雇用統計は、表面上はほぼ完璧に見える。数カ月間失望させられていた雇用はウォール街の予想を上回り、賃金も上昇したが、高かった春の水準からペースは鈍化している。

人手不足は解消され、インフレの議論は終わったと宣言したくなるかもしれない。しかし、投資家はまだその誘惑に乗るべきではない。非農業部門就業者数が85万人増加したことは確かに力強いが、それは労働市場が依然として供給問題に悩まされていることを裏付けている。

まず、政府機関の雇用者数が19万3000人増加したことを考えてみよう。これは、ヘッドラインの数値のエコノミスト予想に対する上振れ分の全てを占める。また、企業の雇用者数は66万2000人増加しており、これは平時では信じられないことだ。しかし、景気が回復し、ワクチンを接種した消費者が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）中に蓄えた何兆ドルもの現金を使うようになる時期には、雇用者数の増加は100万人の大台になるとしていたエコノミストの予想にはまだ遠く及ばない。パンテオン・マクロエコノミクスのイアン・シェパードソン氏によれば、民間部門の雇用者数は、従業員の労働時間管理アプリ

を提供するホームベースのデータから示唆される100万人増を大幅に下回った。

次に、6月の労働参加率が、雇用の増加にもかかわらず横ばいだったことに注目しよう。労働参加率は61.6%と、パンデミック前の水準から1.7%ポイント低下している。米連邦準備制度理事会（FRB）が注視している就業率も、6月は58%と横ばいで、パンデミック前の水準から3.1%ポイント低下している。

第三に、賃金の伸びの鈍化にごまかされてはいけないということだ。前月比0.3%の上昇は適度な数値に見える。つまり、労働力、半導体、食品などの不足により物価が大幅に上昇している中で、インフレ懸念をあおることなく、継続的な消費を促すのに十分な水準のように感じられる。

ジェフリーズのチーフエコノミストであるアネタ・マルコフスカ氏は、6月の賃金上昇について、「真の賃金インフレ率を表したものではなく、どちらかといえば過小評価されている」と述べる。6月の平均時給は、娯楽、サービス、小売業などの低賃金労働者の復職を調整した後では、5月に比べて0.5%上昇していると同氏は言う。この基準による前年同月比の上昇幅は4.5%である。民間調査機関であるコンファレンス・ボードのガッド・レバノン氏によると、過去3カ月間、企業が労働者を求めた結果、全体の賃金は年率で6%上昇しているのだ。

さらに、雇用が需要ではなく供給によって抑制されていると言う事実が浮き彫りになっている。今年の賃金上昇率は、娯楽・宿泊業で年率換算12.3%、運輸・倉庫業で同8%、小売業で同5.5%だ。

では、投資家は6月の雇用統計をどう考えればよいのか。何も考える必要はない。つまり、直近のデータは、労働市場が直面している最大の問題を解決するものではないということだ。

■ 労働力供給の問題は解決できるか

Paltry Participation

Labor force participation was stagnant in June, reflecting an ongoing labor shortage.

Labor Force Participation Rate, seasonally adjusted



Source: St. Louis Fed

潤沢な失業給付、育児支援強化、新型コロナウイルス感染症への懸念などの一過性の要因が、雇用をどの程度制限し、賃金をどの程度上昇させているかは、明らかになるまであと数カ月かかる。働く親の就労を妨げている育児問題は学校が再開されて初めて解決されるし、失業給付によりどの程度の労働者が家にとどまっているかは、失業給付の期限が切れて初めて明らかになるのだ。

9月6日に現行の連邦政府の失業保険プログラムの期限が切れる前に、約24の州が現在上乘せされている週300ドルの追加給付の削減に動き始めている。しかし、シェパードソン氏は、70%の失業者はこれらの早期終了の影響を受けないだろうと指摘している。6月の雇用統計は、FRBの路線を変えるものではないため、株式市場の前進を止めることはないはずだ。

シェパードソン氏は、特に多数の指標や求人票、企業のコメントなどから裏付けられる労働需要を踏まえると、「雇用者数の85万人増という数値を見て喜ばないわけにはいかないが、十分なペースとは言えない」と述べている。「労働力供給の問題は解決するかもしれないが、解決しないかもしれない。本当の問題は、持続的な賃金インフレに陥る可能性があることだ」と同氏は言う。しかし、政策立案者たちは、決定的なデータが出るまでは様子を見るだろうし、そうしたデータは11月まで出てこないだろう。

■ 投資家はどうか判断すべきか

こうした事実は、現在から秋までのデータがノイズであることを意味する。多くのエコノミストや投資家は、FRBが来月のジャクソンホール会議で、毎月1200億ドルの資産購入額を縮小する計画を発表すると予想している。

「そう早くはない。市場が思うほど物事は直線的ではなく、ジャクソンホール会議までに明らかになることはないだろう」とシェパードソン氏は言う。もしFRBが秋以降にならなければ量的緩和縮小の計画を発表するのに必要なデータが得られないとすれば、超緩和的な金融政策の期間はさらに長くなるかもしれない。ただし、実際に緩和を縮小する前に、FRBが縮小計画を伝える十分な時間があることが前提だ。

一方で、今から秋までの間に、ノイズとなる雇用データから目をそらすことにはリスクがある。学校が再開され、追加の失業給付が停止されても労働者が戻ってこなければ、構造的な問題が明らかになり、賃金インフレがより持続することになる。そうなると、シェパードソン氏が指摘するように、人々が労働市場に戻ってこない可能性が高いため、FRBは2022年に利上げをしなければならないだろう。

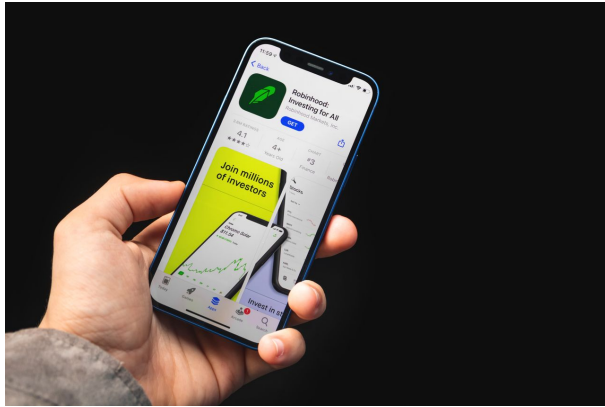
投資家は、引き続き株式市場の上昇を享受すべきだ。しかし、注意も必要だ。労働力不足が一過性のものではないことを示す明確なデータを待つことは、政策立案者が期待よりも早く、迅速に行動しなければならないことを意味するかもしれない。特に、6月のような見掛け上バランスの取れた雇用統計が今後数カ月にわたって続くようであればなおさらだ。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

8. ロビンフッド、勢いに陰りか - Why Robinhood Could Find It Hard to Keep the Momentum Going. IPO控え、当局の調査などが逆風に

[フィーチャー]

■ 個人取引急増の波に乗り上場へ



Vladyslav Yushynov/Dreamstime.com

証券取引アプリを手掛けるロビンフッド・マーケットツ<HOOD（公開後）>は金融界で他に類を見ない偉業を成し遂げようとしている。波に乗ると同時に波にのみ込まれようとしているのだ。

7月1日、ロビンフッドの上場目論見書が発表された。金融取引業規制機構（FINRA）が同社に対し、「顧客に虚偽または誤解を招くような情報を提供し、信頼性の低い取引プラットフォームを運営することで顧客に損害を与えた」として、過去最高額の罰金を科した翌日のことだ（この申し立てについて同社は肯定も否定もしていない）。

ロビンフッドが勢いの波に乗れたのは個人取引の急増とミーム株や暗号資産（仮想通貨）の熱狂のおかげだ。この熱狂は主要証券会社やアプリ全てに恩恵をもたらしたが、ロビンフッドの勢いは競合をはるかにしのぐものだった。2021年の最初の3カ月、何百万人もの新人投資家がゲームソフト販売大手のゲームストップ<GME>や映画館チェーンのAMCエンターテインメント・ホールディングス<AMC>の現物株式やオプションを買い、ロビンフッドの口座数は1250万件から1800万件に急増した。これは記録的な数字だ。業界首位のチャールズ・シュワブ<SCHW>（5月時点の個人口座数は3210万件）、フィデリティ・インベストメンツ（第1四半期末時点の個人口座数は約2900万件）に追い付こうという勢いだ。

2013年、ロビンフッドは「株式の取引に初期費用も最低残高維持も必要ない」というシンプルかつ強力なうたい文句と共に登場し、証券業界を震撼（しんかん）させた。他の主要証券会社も2019年末までにこぞって手数料をゼロにすると、それまで株式を取引したことがなかった何百万人もの米国人が新規口座を開設した。従来の投資戦略に従い手堅く少額で分散投資する者もいれば、リスクの高いオプション取引や無名銘柄の乱高下を利用して取引を行う者も出てきた。

■ 当局からの調査に直面、収益も減少

ミーム株をメジャーに押し上げた波がロビンフッドの将来を脅かしている。ゲームストップ騒動の際、ロビンフッドは重要な局面で人気銘柄の買いを禁止した。投資家には決済機関の規制に従って取引を停止せざるを得なかったと説明したが、他の証券会社の取引制限はより緩やかなものだった。

本件に関し、米司法省、米証券取引委員会（SEC）、FINRAおよび幾つかの州の司法長官が調査中だ。訴訟の数も約50件に上り、連邦検事によりウラジーミル・テネフ最高経営責任者（CEO）の携帯電話に対する捜査令状も発行された。

利益が安定しないまま新規株式公開（IPO）を迎える多くのグロース企業同様、ロビンフッドを財務指標から評価するのは難しい。2020年、同社は9億5900万ドルの収益に対してかろうじて利益を出したが、2021年の第1四半期には収益が前年同期比4倍の5億2200万ドルに達したにもかかわらず、14億ドルの損失を計上した。

年間収益予想の20億ドルから同社を評価することはできる。急成長企業の場合、株価売上高倍率が10倍以上、時には15、20倍となってもおかしくはない。ただロビンフッドが勢いを保つためには熱狂が持続しなければならず、取引の勢いが衰え始めている兆候を指摘する証券会社もある。顧客増加率から評価する方法もあるが、個々の顧客を評価するのは難しい。ロビンフッドの顧客は若く（中央値は約31歳）、口座残高が少ないのが欠点だ。同社は顧客の口座残高を公表していないが、FINRAの調査によると2月時点の口座残高の中央値は240ドル、平均で約5000ドルだ。シュワブの場合、世帯平均の投資額は昨年時点で約32万ドル、フィデリティも口座残高の平均はロビンフッドよりはるかに多いという。

他の証券会社がさまざまな方法で収益を得るのに対し、ロビンフッドの収益は取引量に依存しており、ペイメント・フォー・オーダーフロー（マーケットメーカーなどへの発注に対するキックバック）が収益の75～80%を占める。SECはこのペイメント・フォー・オーダーフローについて利益相反の可能性から変更や制限の必要性を検討している。また同社の2020年の取引収入の約半分がオプション取引によるものだが、これも規制当局からの監視強化の対象となっている。

ロビンフッドのもう一つの重要なビジネスモデルである暗号資産（仮想通貨）取引も業績を不安定にしている。2020年に同社の収益の3%を占めるにすぎなかった暗号資産取引は、第1四半期には17%を占め、その3分の1超がドージコインの取引によるものだ。ドージコインは冗談半分に作られ、ツイートで価値が乱高下する。

金融の民主化という設立の趣旨に則って、同社はIPO株の最大35%を顧客に割り当てるとしている。だが個人投資家は同社の望むように動かないかもしれない。オンライン掲示板のレディットには同社の株の空売りを宣言する者もいる。取引の波に乗ってきたロビンフッドだが、今度の波は手ごわそうだ。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

9. ベゾス氏のCEO退任はアマゾンの新たな時代の始まり - As Jeff Bezos Steps Down, a New Era Begins for Amazon.

[ハイテク]

さまざまな課題を抱えているが、長期投資家にとって依然良い買い物

■ 第1四半期決算はネット通販とクラウドのいずれも絶好調



David Paul Morris/Bloomberg

アマゾン・ドット・コム<AMZN>の創業者であるジェフ・ベゾス氏は7月5日に最高経営責任者（CEO）を退任する。後任は、クラウドコンピューティングで最も有力な事業である同社のアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）を構築、運営してきたアンディ・ジャシー氏だ。ウォール街のアナリストが好んで言うように、ジャシー氏は「厳しい比較」に直面している。ベゾス氏は常にまねできない素晴らしい経営者になろうとしてきたし、事業が絶好調の状態で退任するからだ。

アマゾンのビジネスは新型コロナウイルス感染症

のパンデミック（世界的大流行）の下で輝いた。

第1四半期の増収率は2011年以降で最高の前年同期比44%増となり、純利益は81億ドルと過去最大を記録した。2020年は、需要が急増する中で50万人超を雇い入れ、総雇用者数は130万人を超えた。

AWSの第1四半期の売上高は前年同期比32%増の135億ドルとなり、年間では500億ドルを超える見込みだ。これによりアマゾン世界最大のエンタープライズ（企業向け）コンピューティング企業の一つとなった。

アマゾンのインターネット通販事業の売上高は41%増の529億ドルとなり、フルフィルメント（商品の注文以降の物流手続き全般業務）や配送などのサードパーティーセラーサービスは60%増の237億ドル（フェデックスとほぼ同じ規模）に達した。サブスクリプションサービス（大半はアマゾン・プライム）の収入は36%増の76億ドルとなり、年間では300億ドル（ネットフリックスをやや上回る規模）になる見込みだ。「その他」の売上高（主に広告収入）は77%増の69億ドルだった。

アマゾンの時価総額は現在1兆7000億ドルで、米国上場企業の中でこれを上回るのはアップル＜AAPL＞とマイクロソフト＜MSFT＞のみだ。

■ だが、株価は市場をアンダーパフォームしている

年初来の株価上昇率はS&P500指数の15%に対して6%にとどまる。CEOの退任など、投資家が慎重になる理由は多い。

大手ハイテク企業で創業者兼CEOが交代した過去の事例を見ると、それがもたらした影響はまちまちだ。成功例は2011年に故スティーブ・ジョブズ氏からCEO職を引き継いだアップルのティム・クック氏で、CEO交代以降の株価上昇率は1000%だ。一方、スティーブ・バルマー氏が2000年1月にビル・ゲイツ氏からCEO職を引き継ぎ、その役割を14年間務めたマイクロソフトの場合、売上高はバルマー氏のCEO在職中に3倍になったが、株価はあまり変化しなかった。

経済が再開するにつれてアマゾンのネット通販事業の成長が減速するのではないかという懸念もある。ジャシー氏の課題は、軟着陸に向けた計画を練り、他の分野での成長を促進してネット通販事業の減速を相殺することだ。

規制当局による精査は依然として逆風である。映画制作会社メトロ・ゴールドウィン・メイヤー＜MGM＞に対するアマゾンによる85億ドルの買収提案は規制当局や連邦議会の議員からかなりの注目を集めている。しかも連邦取引委員会（FTC）の委員長に任命されたリナ・カーン氏は、アマゾンの市場支配力に焦点を当てることで自身のキャリアの一部を築いてきた人物だ。2017年、同氏は「アマゾンの反トラスト・パラドックス」と題した今では有名になった論文をエール・ロー・レビューで発表した。

先週、アマゾンはカーン氏に対し、同社が絡む独占禁止法問題に一切関与しないよう正式に求めた。アマゾンの思い通りになる可能性はあるものの、要求せざるを得なくなっていること自体が規制当局による目下のリスクを浮き彫りにしている。

米国下院で審議中の法案パッケージが示唆する最悪のシナリオでは、アマゾンは顧客であるサードパーティーの小売業者と直接的に競合する事業の切り離しを余儀なくされる可能性がある。そうなればアマゾンは自社ブランドの商品を販売できなくなるかもしれない。

より微妙なリスクもある。それは、同社が買収を通じて成長する能力が規制強化によって圧迫される可能性が高いことだ。MGM買収がどのような結果になるのかが重要な試金石となる。

アマゾンでは継続的な労働問題にも直面している。この状況は、同社のアラバマ州ベッセマーの物流拠点で労働組合の結成が従業員投票によって否決された後も変わらない。同社は「地球上で最高の雇用主」であり「地球で最も安全な職場」として知られるために懸命の取り組みを行っているが、引き続き大規模労組の標的となりそうだ。米国で最も強力な労組の一つである全米運輸労組（チームスターズ）は先月末の年次大会で、アマゾンの労働者による広範な組合結成を支持する計画を承認した。

■ それでも長期的には株価上昇が期待できる

株価に関しては、筆者は4月19日付のコラムでジェフリーズのアナリスト、ブレント・ティル氏によるサム・オブ・ザ・パーツ（SOTP）分析の結果に触れた。同氏の分析結果はアマゾンの時価総額が3年以内に3兆ドルになるというもので、この予想にはAWSの1兆2000億ドル、アマゾンのネット通販事業の1兆ドル、広告事業の6000億ドルが含まれている。

試算をしてみれば、アマゾンに関する弱気シナリオ（強制的な会社分割）でさえ強気に見えるはずだ。例えばAWSが独立した企業であり、成長著しいクラウドソフトウェア会社スノーフレイク＜SNOW＞と同等の株価売上高倍率を持つと仮定すると、AWSには4兆ドルを超える価値があることになる。そんな試算は確かにばかげているが、アマゾンの資産がいかに大きくて質が高いかを示唆している。ジャシー氏がCEOに就任した後のアマゾンが長期投資家にとって引き続き良好な投資先であることは明らかだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Making the Case for Hydrogen—and for Plug Power. 水素への移行、燃料電池メーカーのプラグ・パワーに追い風

[経済関連スケジュール]

■ 世界の脱炭素戦略の柱に

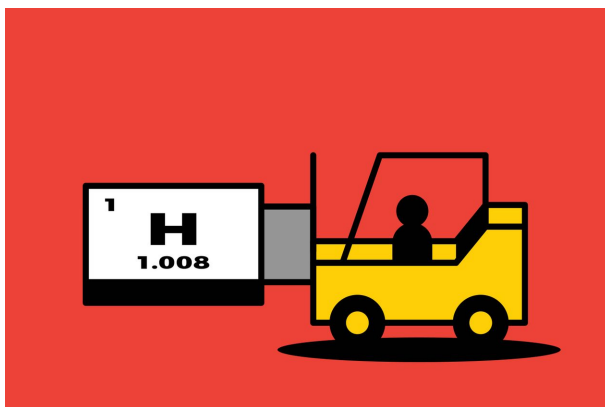


Illustration by Elias Stein

水素は、炭素系化石燃料の使用を断つのに一役買う可能性がある。そうなれば、水素燃料へのシフトにより、燃料電池メーカーのプラグ・パワー＜PLUG＞は大きな恩恵を受ける。RBCのアナリスト、ジョセフ・スパック氏は先日、プラグ・パワーのカバレッジを開始し、レーティングを「買い」とした。7月2日の株価終値は32ドル46セントで前週から1.92%上昇した。

プラグ・パワーは、水素による燃料電池を製造する。水素燃料電池は電気を作り出すが、気候変動の主な原因である二酸化炭素は排出しない。同社の主要市場はフォークリフトだが、燃料電池で駆

動する大型トラックや、水電解により水素（および酸素）を生成する電気分解装置にも進出しようとしている。電気分解装置の動力源に再生可能資源を使えば、二酸化炭素は排出されない。スパッ

ク氏は「水素は世界的に脱炭素戦略の柱と考えられつつある」「投資や政府によるサポートが盛んに行われており、数十年単位で水素への移行が起こり得ると考える」と記す。

プラグ・パワーにとっては朗報だが、株価はこれらの良いニュースの多くを既に織り込んでいる。同社の予想売上高に基づく株価売上高倍率は18倍だ。年初来株価上昇率はわずか1%だが、2020年には973%上昇している。スパック氏は「市場はプラグ・パワーを、水素による経済成長を具現する会社とみて注目している」「同社の成長は目覚ましく、バリュエーションは妥当だと思われる」と語る。

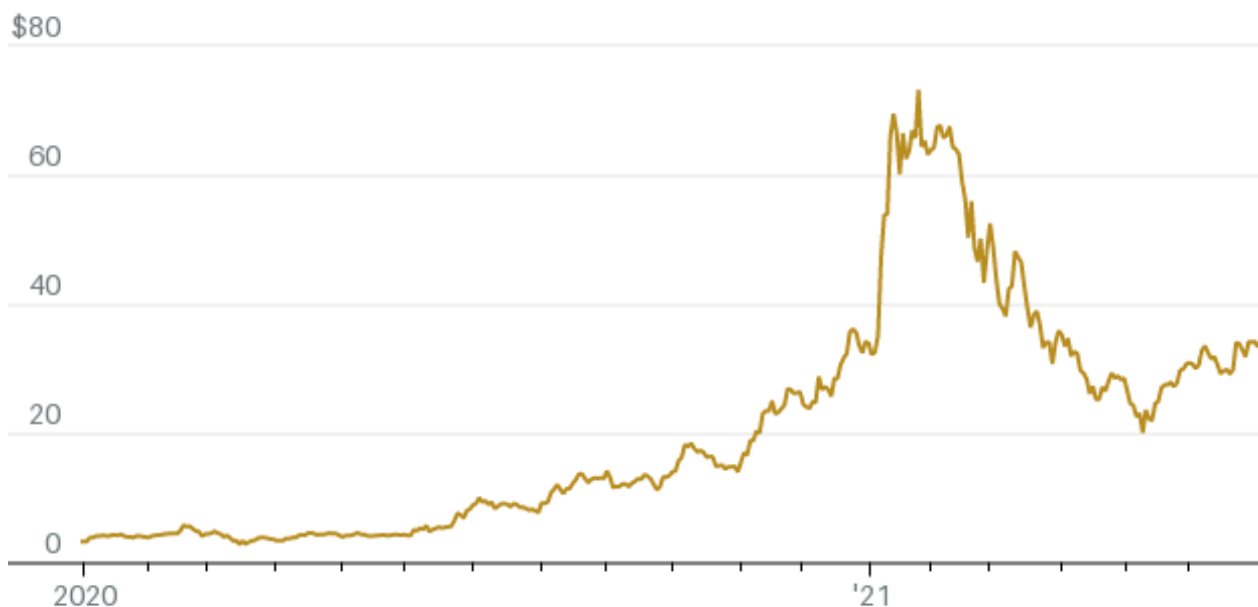
スパック氏が掲げる目標株価42ドルは、2025年のキャッシュフローを5億3700万ドル、株価キャッシュフロー倍率を35倍と見込んでのものだ。割高なバリュエーションにもかかわらず、プラグ・パワーはウォール街で選好されている。スパック氏の買い推奨により、同銘柄をカバーするアナリストの3分の2が現在、「買い」のレーティングを出している。アナリストによる平均目標株価の約45ドルはスパック氏の目標を上回るが、どちらも健全なアップサイドを示唆している。

■ 今週の予定

Pretty Rich

Plug Power shares soared over nine times in 2020, but has fallen 4% so far in 2021.

Plug Power Stock Performance, 2020 to 2021, Year to Date



Source: FactSet

7月5日（月）

- ・ 米国の株式・債券市場は独立記念日で休場。

7月6日（火）

- ・ サプライ管理協会（ISM）が6月の非製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は63と、過去最高を記録した5月を若干下回る。非製造業PMIは、12カ月連続で景気拡大を示す50を上回っている。

- ・ オーストラリア中銀が金融政策を発表。豪州では新型コロナウイルスの変異株である「デルタ株」の感染者が広がっていることから、数都市でロックダウン（都市封鎖）が実施されている。政策金

利であるキャッシュレートの誘導目標は0.1%に据え置かれる見込み。

7月7日（水）

- ・5月の求人離職統計（JOLTS）発表。エコノミスト予想では、5月末時点の求人件数は930万件と、4月とほぼ変わらず。4月の件数は、2000年12月の統計開始以来、過去最高を記録。
- ・米連邦公開市場委員会（FOMC）が6月中旬に行われた金融政策会合の議事要旨を公表。連邦準備制度理事会（FRB）理事らは会合に先立ち、インフレ率が2008年以来最速のペースで上昇しているため、金利が市場の予想よりも早く上昇する可能性を示唆していた。2022年の利上げを予想する理事は、3月には4名だったが、現在は7名となっている。
- ・抵当銀行協会（MBA）は、7月2日までの週の週間住宅ローン申請統計を発表。6月26日までの週の住宅ローン申請件数は前週比マイナス6.9%で、過去6週間のうち4週間でマイナスとなっていた。これは供給不足が住宅価格を過去最高レベルに押し上げていることによる。

7月8日（木）

- ・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。
- ・会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール＜COST＞が6月の売り上げを発表。
- ・自動車大手フィアット・クライスラー・オートモービルズと「プジョー」を傘下に持つフランスのグループPSAの統合によって設立された新会社、ステランティス＜STLA＞が、2021年EVデーを開催。カルロス・タバレス最高経営責任者（CEO）が同社の電動化戦略について説明する。
- ・米連邦準備制度理事会（FRB）が5月の消費者信用残高を発表。4月の同残高は、季節調整済み年率換算で4兆2400億ドルと過去最高を記録。経済再開や住宅市場の活況が、消費者信用残高の上昇につながっている。
- ・7月3日までの週の新規失業保険申請件数発表。6月の週間平均申請件数は39万2750件と、2020年2月以来最低となった。

7月9日（金）

- ・20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議が7月9、10日の両日、イタリアのベネチアで開催される。イエレン米財務長官が出席の予定。バイデン政権は、大企業に対する国際的な最低法人税率を少なくとも15%にするとの原則を推し進めている。フランス、パリでの2日間にわたる協議を経て、7月1日、世界のGDP（総生産）の90%を占める130カ国・地域が、新たな国際課税ルールについて大枠で合意している。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

『バロonz・ダイジェスト』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信

時事通信社

編集人

川田 重信（かわた しげのぶ）

大和証券入社後1986年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー（現UBS）証券を経て2000年にエグゼトラストを設立。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』 2021/07/04

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