

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/07/25

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 旅行業界は感染者数急増という大きな試練に直面 - With Cases on the Rise, Travel's Rebound Faces a Big Test [カバーストーリー]
割安な旅行関連株6銘柄を紹介 P.2
2. 旅行は世紀の大回復へ - Airbnb's Brian Chesky Sees a "Travel Rebound of the Century" [インタビュー]
エアビーアンドビーのチェスキーCEOに聞く P.7
3. コロナ変異株拡大、経済回復のリスクに - Rising Covid Cases Put the Recovery at Risk [フィーチャー]
感染対策の扱いが焦点 P.10
4. ロビンフッドのIPO迫る - The Robinhood IPO Is Coming Soon. Steer Clear. [IPO]
投資家はくれぐれも慎重に P.12
5. 2021年の注目の年金保険商品100種 - The 100 Best Annuities for Today's Market [年金保険]
退職後のポートフォリオに組み込むなら P.14
6. 大手ハイテク企業を保有せず大きく上昇したファンド - This Fund Delivers Big Gains Without Big Tech [ファンド]
「投資の極楽」を求めて P.19
7. NYダウ、初の3万5000ドル台乗せ - The Dow Just Hit 35,000. Why Monday's Selloff Didn't Prove Fatal. [米国株式市場]
急落が致命的でなかった理由 P.22
8. 過熱する住宅市場、FRBが加熱で悪化 - The Fed Is Making an Overheated Housing Market Worse [コラム]
需要旺盛も株価は不振 P.23
9. Netflixがモバイルゲーム参入 - Netflix Opens a New Front in the Streaming War. [ハイテク]
既存ストーリーミングゲームサービスの脅威に P.25
10. 今週の予定 - Musk Tweets That Tesla Will Share Its Charging Network. [経済関連スケジュール]
テスラが充電ネットワークを他社EVに開放する意向 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. 旅行業界は感染者数急増という大きな試練に直面 - With Cases on the Rise, Travel's Rebound Faces a Big Test [カバーストーリー]

割安な旅行関連株6銘柄を紹介

■ デルタ株による懸念拡大



Eva Marie Uzcatogui/Bloomberg

クルーズ会社ロイヤル・カリビアン・グループ<RCL>のリチャード・フェイン最高経営責任者（CEO）は自社の公式ブログで歌を歌う癖がある。6月下旬、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）から一年以上ぶりに米国からクルーズ船が出港した後、同氏は「ああ、なんて美しい朝だ」と口ずさんだ。業界に対する規制が解除された7月中旬には「やっと視界が晴れた」と歌った。

そこに待ったをかけているのがデルタ変異株だ。ここ1週間ほどで感染者数と死者数が急増し、デルタ株はニュースの見出しを独占した。それに伴

い、政府が人々や企業に対して再び行動制限を課すのではないかという懸念が広がった。コロナの抑え込みと、生活と仕事の正常化に向けた道のりが脅かされている。

旅行・レジャー株は典型的な経済再開関連銘柄とされてきたが、ここ数カ月は上昇軌道から外れている。ダウ・ジョーンズ米国旅行・レジャー・トータル・リターン指数は、3月初めまでの4カ月で25%上昇したが、それ以降に0.5%下落した。各社が今後数週間の決算発表に備える中、デルタ株は業界の不透明感を強めている。ドイツ銀行でホテル・レジャー業界を担当するアナリスト、クリス・ウォロンカ氏は「市場全般が最も嫌うものは不確実性だ」と語る。そして旅行・レジャー業界に不確実性があるのは間違いない。

クルーズ船会社は、米疾病対策センター（CDC）が定めたワクチン接種者の乗船割合などの条件について、引き続き規制当局とやり合う必要がある。多くのホテルはビジネス客を受け入れているが、米国企業は本格的に事業を再開したばかりであるため、出張旅行とグループ旅行はレジャー旅行に出遅れている。航空会社も、新たな旅行制限や、各国の入国制限解除が延期されて回復が予想よりも遅くなる可能性をめぐる懸念によって宙ぶらりんの状態にある。さらに、あらゆる旅行・レジャー関連セクターで労働力の不足が懸案となっている。

コロナ禍以外にも、市場全体でグロス株への乗り換えが再び進んでいるほか、一部の旅行関連銘柄が割高になり過ぎている懸念があるといった逆風が吹いている。旅行業界内の各セクターは、それぞれ業績回復の異なる段階にある。例えばクルーズ業界では、カーニバル<CCL>とロイヤル・カリビアンが15カ月ぶりに米国発のクルーズを再開したが、衛生上のルールなどにより、乗船率は通常の水準を大幅に下回った。

一方、ホテル運営会社、カジノ運営会社、タイムシェア（複数人での共有）用の別荘運営会社、レンタカー会社では回復が進んでいる。これらの企業はクルーズ船ほどの制限に直面しておらず、ワクチンの接種開始に伴う繰り延べ需要の恩恵を受けてきた。旅行・レジャー業界のサブセクター全体で見ると、2022年と2023年の業績予想は上方修正されている。

■ 銘柄選別の姿勢を強める必要

Travel Guide

The travel and leisure industries have been beset by crosscurrents, but these stocks have some attributes to withstand uncertain stretches.

Company/Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	Total Return 11/6/20 to 2/26/21	Total Return 3/1/21 to 7/22/21
Hilton Worldwide Holdings/HLT	\$123.21	\$34.3	33.2%	-0.4%
Host Hotels & Resorts/HST	15.91	11.2	58.2	-3.1
MGM Growth Properties/MGP	37.44	9.9	20.1	14.1
Royal Caribbean Group/RCL	77.76	19.8	59.3	-14.9
Travel + Leisure/TNL	56.97	4.9	65.2	-3.3
Wyndham Hotels & Resorts/WH	69.43	6.5	26.5	7.1

Scroll or swipe to view the rest of the table.

Source: Bloomberg

クルーズ会社にしろカジノ運営会社にしろ、旅行・レジャー業界のほとんどの銘柄は今年、市場全体に出遅れており、場合によってはリターンがマイナスとなっている。投資家は銘柄を選別する姿勢を強め、各社を精査する必要がある。証券会社レイモンド・ジェームズの不動産調査担当マネジングディレクターであるビル・クロウ氏は、「新たな投資家はバリュエーションを注視しており、セクターへの投資を始めるタイミングに一層こだわるようになってきている」と指摘する。

市場で行われている銘柄選別では、3月ごろから目覚ましい回復が見られる国内レジャー旅行と、依然として後れを取っている出張旅行が区別されていない。これは投資家にとってチャンスとなる可能性がある。例えば、クルーズ会社やタイムシェア会社はレジャー旅行者に重点を置いており、ホテルなどは出張旅行者への依存度が比較的高い。

グループ旅行と出張旅行がどの程度速く回復するかは、投資家にとって大きな疑問である。アナリストの見解はさまざま。ウォロンカ氏は「レジャー旅行と同様に、出張旅行にも一定の繰り延べ需要がある。米国でデルタ株のまん延が深刻にならない限り、レーバーデー（9月の第1月曜日）の後に出張旅行はある程度戻ってくるだろう」と語る。

デルタ株の影響をチェックする方法の一つは、ほとんどの出張旅行が行われる週半ばのホテルの宿泊状況を確認することだ。ホテルデータプロバイダーのSTRとレイモンド・ジェームズの調査によれば、7月6、7日の米国のホテルの客室稼働率は62.7%で、5月4、5日の53.8%から上昇した。ただし、クロウ氏が指摘する通り、週半ばの需要の伸びは恐らく出張旅行の増加に全て起因するものではないので、指標としては不完全である。

今後数カ月で何が起きるかを予測するのは難しい。デルタ変異株、経済再開に関する規制、パンデミック関連の新たな制限、顧客の旅行控え、労働力不足など、さまざまな不確定要因が存在する。

ウォロンカ氏は「複数の要因が株式に影響を及ぼす場合、アンダーパフォームの期間はより長くなる」と指摘する。

以下ではアナリストへのインタビューなどに基づき、旅行・レジャーセクターの推奨6銘柄を紹介する。

■ ウィンダム・ホテルズ・アンド・リゾーツ



Courtesy of Hilton

ウィンダム・ホテルズ・アンド・リゾーツ<WH>は中規模なホテルとエコノミークラスのホテルを専門に手掛けており、3月1日以降のリターンは7.1%である。市場をアウトパフォームしてはいないが、高級ホテル運営会社と比べると堅実なパフォーマンスを挙げている。ウィンダムは大都市以外の立地に重点を置いており、レジャー旅行者の割合が大きいことから恩恵を受けている。証券会社トラスト・セキュリティーズによれば、レジャー客はコロナ禍以前の売上高では約70%を占める。

中規模なホテルやエコノミークラスのホテルは、高級ホテルよりも回復が速い。7月17日までの1週間において、米国の中規模ホテルの販売可能な客室1室当たり売上高（RevPAR）は2019年比で5.2%増加した。高級ホテルのRevPARは同14.4%減だった。さらにウィ

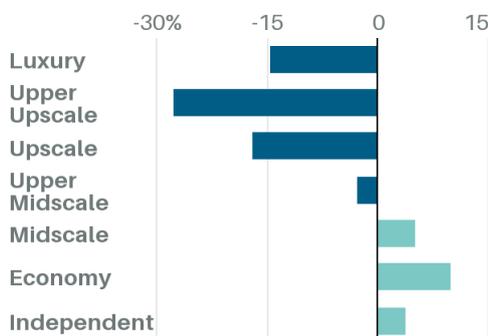
ンダムは、他の多くの旅行・宿泊会社が配当を停止する中、四半期配当の支払いを継続している。同社は昨年、配当を32セントから8セントへ減配したが、3月に16セントへ増配した。

■ ヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス

Checking In

Revenue per available room, a key lodging metric, has been improving, especially in midscale hotel tiers.

Two-year change



Note: RevPar during the week ended July 17 to corresponding period in 2019.

Sources: Truist Securities; STR

ヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス<HLT>の長期的な命運は、平常時の売上高の約80%を占めるとされるグループ旅行と出張旅行に懸かっている。これらのセグメントはデルタ変異株の流行もあって需要が一段と低迷しており、回復が遅れる可能性があるため、ヒルトンはリスクの高い銘柄となっている。

しかし、ヒルトンはホテルを所有することを避け、フランチャイズ料と管理手数料を収入源としているため、柔軟な対応が可能であり、それによって株価の暴落を抑制することができる。UBSのアナリスト、ロビン・ファーリー氏は、同社がグローバルなホテルネットワークの拡大を続けるにつれて、客室数が堅調に増加している点も評価している。UBSはヒルトンの投資判断を買いとしている。

■ ロイヤル・カリビアン・グループ



Will Newton/Hilton

2020年3月にクルーズ船の運航が停止されて以来、クルーズ船業界は数十億ドルの売上高を失い、複数回にわたる増資を余儀なくされてきた。ロイヤル・カリビアンは6月から米国発のクルーズを再開しており、業界全体でも運航が増えている。しかし、ロイヤル・カリビアンは同業他社に対して幾つかの面で長期的に優位に立っている。

まず、ロイヤル・カリビアンは「増資による希薄化の度合いが最も小さい」とファーリー氏は語る。同氏はロイヤル・カリビアンの投資判断を買いとしている。

さらに、同社は2019年、自社所有のプライベート・アイランドであるココケイに「パーフェクト・デイ」というリゾートをオープンした。リゾートは大規模なウォーターパーク、ビーチ、プール、レストランを備えている。フロリダ州からあまり遠くないため、米国から気軽に出掛けることができる。

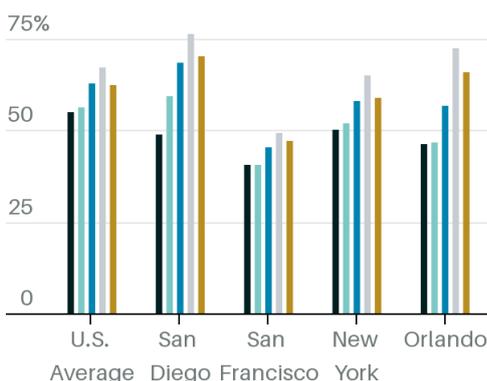
ファーリー氏は「クルーズ船会社はいずれもプライベート・アイランドを所有しているが、ロイヤル・カリビアンのリゾートは他社と全く異なる。他社のプライベート・アイランドにはビーチと更衣室くらいしかない」と語る。

■ トラベル・アンド・レジャー

Weak Occupancy

Although weekend occupancy has improved for many hotels, midweek has been less robust, though there are some signs of improvement.

■ May 11/12 ■ May 25/26 ■ June 8/9
■ Jun 22/23 ■ July 6/7



Note: These numbers show average U.S. hotel occupancies during the specified midweek periods.

Sources: Raymond James Research; STR

トラベル・アンド・レジャー<TNL>は、従来はウィングダム・デスティネーションという名称だったが、中核のタイムシェアサービス以外の事業に進出するために合併やリブランディングを実施したことで生まれた。同社は社名にもなっている旅行雑誌などのメディアプラットフォームに加え、複数の旅行クラブを運営している。

ドイツ銀行のウォロンカ氏は、「同社は自社のプラットフォームを通じて、1、2回のクリックで旅行を簡単に予約することを可能にしようとしている。ユーザーはタイムシェアを利用するとは限らないが、それでもトラベル・アンド・レジャーは取引による利益を得る」と話す。

さらに、タイムシェア事業の主な収入源は出張旅行者ではなくレジャー旅行者であるため、相対的に良い立ち位置にある。ウォロンカ氏の計算によれば、2022年の予想利払い・税引き・償却前利益に対する企業価値の倍率（EV／EBITDA倍率）は8.3倍で、2018年の設立以降で最低の水準にある。

■ MGMグロース・プロパティーズ

MGMグロース・プロパティーズ<MGP>は、ラスベガスや地方のカジノを所有している不動産投資信託（REIT）である。同社はトリプルネットリースREITとして設定されているため、維持費用や設備投資費を支払う必要がなく、これらは施設を運営しているMGMリゾート・インターナショナル<MGM>が負担する。

同社は大きな打撃を受けずにパンデミックを乗り切っており、配当も健在である。直近の四半期配当は51.5セントだった。ファーリー氏は「パンデミックは同社のビジネスモデルの有効性を証明した」と語る。直近の配当利回りは5.5%で、広く配当銘柄と見なされているが、株価は3月1日以降で14.1%上昇している。

■ ホスト・ホテルズ・アンド・リゾーツ

パンデミックの間、ホテルREITは苦しんできた。ホスト・ホテルズ・アンド・リゾーツ<HST>も例外ではなく、昨年は四半期配当と自社株買いを停止した。しかし、同社は堅固なバランスシートを活用して今年に入ってから3件の大規模な買収を発表しており、利益への貢献が見込まれる。

同社はニューヨークやサンフランシスコなどのコロナ禍によって大きな打撃を受けた市場の物件を所有しているが、フロリダ州などの、今年、相対的に好調なパフォーマンスを挙げているリゾートへのエクスポージャーも有する。ウォロンカ氏は投資判断を買いとしており、株価は比較的割安だと語る。同氏の計算によれば、ホスト・ホテルズの2022年予想EV/EBITDA倍率は12.4倍で、過去の水準の中ほどに位置する。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

2. 旅行は世紀の大回復へ - Airbnb's Brian Chesky Sees a 'Travel Rebound of the Century' [インタビュー] エアビーアンドビーのチェスキーCEOに聞く

■ パンデミックで原点回帰し急回復



Jessica Chou/The New York Times/Redux

民泊仲介サイト大手、エアビーアンドビー<ABNB>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）の発生によって一時存続さえ危ぶまれたが、わずか数カ月後に新規株式公開（IPO）に成功した。現在の時価総額は800億ドルを超え、ホテル大手のマリオット・インターナショナル<MAR>、ヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス<HLT>、ハイアット・ホテルズ<H>の合計に匹敵する。共同創業者で、最高経営責任者（CEO）のブライアン・チェスキー氏に話を聞いた。

Q：パンデミックに見舞われたエアビーアンドビーの旅を振り返ると？

チェスキー氏：魚雷が命中した船の船長のような気分だった。中国で事業を展開しているため、われわれは他の企業よりも早くウイルスの脅威を察知した。ほとんど一夜にして中国でのビジネスが80%も落ち込んだ。2020年1月下旬にある会議に出席し、「これが中国以外の地域に広がれば、大変なことになる」と無邪気に話したものだ。その後、韓国や日本、欧州、そして米国でも同様になった。

Q：どのように対応したか？

A：まず、何百万人ものゲストが返金を求めてきた。その金額は10億ドルを超えた。当社のホストの多くは、いつでもキャンセル可能というポリシーを採用しているため問題はなかったが、中にはキャンセル不可や返金なしといった非常に厳しいキャンセルポリシーを採用しているところもある。それでも、ホストのキャンセルポリシーを無視して、ゲストが旅行に行けなくなった場合は返金することにした。これはゲストにとっては良いが、ホストにとっては大問題だ。そこでわれわれは、ビジネスが減速していた時期にもかかわらず、約2億5000万ドルをホストに支払った。

Q：それはIPO前のことだが、現金はどの程度あったか？

A：25億ドル強あったが、この時点では、2020年の売上高は予想の半分程度になる可能性があると考えていた。もともと直接上場をし資金調達の必要はないと考えていたが、もっと資金が必要だと気付いた。2億5000万ドルの決断は容易ではなかったが、最も重要なことは、ホストを守ることだと考えた。ホストのキャンセルポリシーに基づいて受け取る予定金額の25%を支払った。

Q：ゲストへの返金の10億ドルはどう捻出したのか？

A：ゲストがエアビーアンドビーにお金を支払うと、サービスが提供されるまでそのお金を持ち続けており、基本的に10億ドルをエスクロー（第三者預託）に預けていた。当社としては、ホストに支払った2億5000万ドルに加えて、その他のコストもあったので、大きなコストが掛かったが、10億ドルではない。

Q：その後は？

A：取締役会出席前に、社外取締役で、金融総合サービス大手アメリカン・エクスプレス<AXP>の元CEOのケン・シェノルト氏が電話してきて、「この影響は9・11（米同時テロ）と2008年を合わせたよりも大きい。決定的な瞬間だ」と言った。インテル<INTC>のアンディ・グローブ元CEOの言葉によると、「悪い会社は危機によって破壊され、良い会社は危機を乗り越え、偉大な会社は危機によって定義される」という。私はその3番目のカテゴリーに入りたかった。全ての危機はチャンスであり、今回もわれわれにとってのチャンスだ。われわれは、普通の日常生活を送る人々がホストを務めるという当社の原点、真の魅力に立ち返った。マーケティング費用を年換算で約8億ドル削減し、基本的に全てのマーケティングを中止した。最高財務責任者（CFO）と一緒に、項目別の経費を調べた。私は、節約すればするほど、選択肢が増えると考えた。役員は報酬を半分にし、創業者は無報酬にした。緊急時の資金調達として資本（エクイティファイナンス）と負債（デットファイナンス）の選択肢があるが、私は借金の方が安いと直感した。会社の存続が危ぶまれるなどというニュース記事もあったが、それはおかしいと思った。投資会社のシルバーレイクとシックス・ストリート・パートナーズなどからの借り入れによって、20億ドルを3日間で調達できた。

Q：その後も厳しい決断を迫られたか？

A：5月5日にわれわれはレイオフを発表した。それまで経験した中で一番大変なことだった。創業以来13年間は一度もレイオフしたことがなかった。今回は従業員の約25%という大規模なもので、3000人近かった。IPOの準備をしていたため、規模縮小は本当に慎重にすべき時だった。

Q：非中核事業を切り捨てる必要があったのか？

A：その通り。事業を休止・縮小し、組織をフラット化し、9~10あった部門がホスティング一つになった。固定費を数億ドル削減した。8週間で会社を根本からつくり直した。

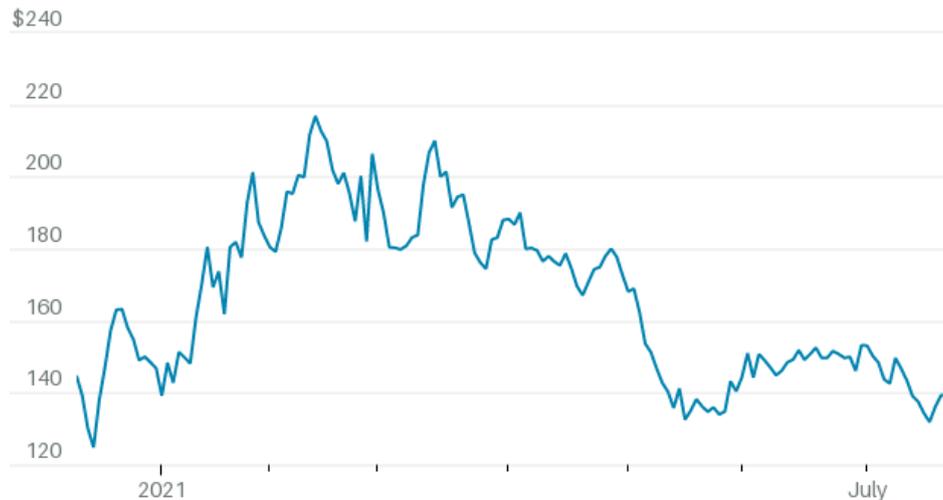
Q：当時の様子は？

A：新しい組織はルーツに立ち戻ったもので、よりスリムで、より焦点が絞られていた。住まいの近くの宿泊施設に焦点を移し、28日以上長期滞在を促進した。長期滞在は、2019年には14%にすぎなかったが、現在では予約宿泊数の24~25%に拡大した。旅行業界のどの企業よりも早く適応できた。

■ IPOの成功

Airbnb

ABNB / Nasdaq



Source: FactSet

Q：IPOが可能と判断したのはいつか？

A：レイオフの数週間後に予約が急増した。メモリアルデー（戦没将兵追悼記念日）の頃、特定の日付の検索が急増した。理解し難いことに、国によっては前年比で増加が見られた。しかも、2019年に当社のビジネスの68%を占めていた最大のセグメントである海外旅行と都市部は未回復だった。長期滞在や、小都市、パッケージレンタル、一軒家の予約などが増えた。シェアスペースやワンルームマンションではなく、4～5部屋ある一軒家を予約する人が増えたので、1日当たり平均宿泊料金（ADR）が20～30%上昇した。マーケティングを行わなくてもウェブサイト訪問数は2019年の95%の水準に達した。パンデミック前よりもビジネスは好調だった。

Q：結果的には2020年中に上場したが。

A：パンデミックは、われわれのモデルが本質的に適応性と回復力があることを示した。世界のほぼ全ての国の10万ものコミュニティーで活動し、都市部、非都市部、家族、定年退職者、若い学生、低予算、高級志向、長期滞在、短期滞在など、文字通りあらゆるニーズに対応している。つまり、都市部や国際的な旅行、出張などがなくなってホテルが打撃を受けたとしても、他の需要があることが分かった。

Q：この話は反響を呼び、12月の取引開始日には株価が2倍になったが。

A：私が投資家に訴えたのは、「われわれは順調なだけでなく、まるでロケットのように、このパンデミックから抜け出すことができる。われわれが提供するものを世界が切望している」ということだ。

■ 旅行の回復

Q：では、旅行の回復という点では現状はどうか？

A：旅行は世紀の大回復となるだろう。旅行が80%も減少したことはかつてない。世界全体で見ると、既に2019年の水準に近づいている。国内旅行は非常に好調だ。

Q：デルタ株の出現は、旅行再開にどう影響するか？

A：パンデミックの際にも当社のプラットフォームが回復力と俊敏性を備えていることが証明された。また、この1年で、人と人とのつながりがいかに重要であるか、そして、そのつながりをつくるために旅行が果たす具体的な役割を再認識した。

Q：出張は？

A：ズームのある世界は、在宅で仕事ができる世界で、しかもどんな家でも仕事ができる。大都市に住む必要もないかもしれない。旅行と生活の境目が曖昧になってきている。われわれの調査によると、人々は、レストランやスポーツ観戦よりも、旅行ができないことの方を残念がっている。私はかなり楽観的に考えている。

Q：長期滞在型への移行についてもう少し詳しく。

A：住宅は数兆ドル規模の産業で、収入の約25%が住宅に費やされる。旅行は、住宅ほどではないが、年間約2兆ドルの大きな産業だ。旅行のための宿泊施設は、7000億~1兆ドルを占める。今やその間に第3のカテゴリーがある。より多くの人々が月ごと、あるいは年ごとに生活場所を決め、今後住宅は小さくなっていくと思う。また、旅行するにしても、1~2泊で済ませる人は少なくなり、1週間、1~2カ月の滞在が増えるだろう。いずれはエアビーの主力商品になるだろう。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

3. コロナ変異株拡大、経済回復のリスクに - Rising Covid Cases Put the Recovery at Risk 感染対策の扱いが焦点

[フィーチャー]

■ デルタ株の脅威



Jeff Gilbert/Shutterstock

7月4日の祝日以来、米国では新型コロナウイルス感染者数がゆっくりと増加していたが、変異株であるデルタ株の脅威がはっきりしてきたのは、先週のことである。米国における1日当たりの平均新規感染者数は、依然として過去の感染拡大局面よりも少ないが、2週間前に比べれば180%以上増加している。ニューヨークタイムズ紙のデータによれば、幾つかの地域が深刻な打撃を受ける一方、少数の州を除く全ての州で感染者数は2倍以上に増加した。

感染拡大の新たな波の到来により、短期的には経済の回復見通しが後退するリスクに直面しているようだ。株価は19日に急落した後、上昇に転じた。投資家は、消費者が再び巣ごもりを余儀なくされるという懸念を振り払おうとしているようだった。

明らかなのは、パンデミック（世界的大流行）の終息という初夏の頃に見られた期待が消滅したことであり、次に何が起きるのかは見えていない。

専門家は、驚異的な感染力を持つ変異株の感染拡大で、感染者数は増加し続けるだろうと語る。ただ、以前のように巣ごもりで景気後退や株式市場の下落につながるのかを語るのは、時期尚早である。バンク・オブ・アメリカの米国担当エコノミストの責任者であるミッシェル・マイヤー氏は、「行動様式がどう変化するのか、確認する必要がある」と言う。同氏は経済見通しを変えていないがリスク要因は増大しているとし、「今年を見渡せば、コト消費（活動）やレジャーへの支出が大

幅に増加している。デルタ株の拡大と感染者数の増加でその動きが中断され、経済にとって問題になる可能性がある」と語る。これまでのところ変化は見られないというものの、状況は急速に変わっている。

■ 問題は感染の波の大きさ

わずか3週間前にバイデン大統領は独立記念日の演説で、米国は新型コロナウイルスとの闘いで「優位」にあり、「米国民は生活を取り戻し、子供は学校に戻り、経済は復活しつつある」と国民に語ったが、22日にそうした楽観論は消えた。米疾病対策センター（CDC）のロシェル・ワレンスキー所長は、同日のホワイトハウスの記者会見で、「地域によっては能力の限界に達している病院がある。デルタ株はこれまでで最も感染力が強い呼吸器系ウイルスであり、20年間見たことがない」と語った。

デルタ株の病原性は強いものの、米国で1億6210万人がワクチン接種を完了していることから、今回の感染拡大の波がもたらす破滅的な影響は限られるはずだ。ミネソタ大学感染症研究政策センターのマイケル・オスターホルム所長は、「米国のワクチン接種者の数は重要であり、全国的な感染の急拡大を確実に防ぐだろう。問題は、今回の波がどれだけ大きいのかが分かっていないこと。高齢者のワクチン接種率が高いため、今回は死亡率が低くなるはずだ」と語る。しかし若年成人層の発症率は高く、依然として医療システムに負荷をかける可能性がある。

ワクチン接種者に対するリスクは不透明だ。CDCはワクチン接種完了者のうち約5500人が入院あるいは死亡したが、米国における全接種完了者数のごくわずかという認識である。

しかし、接種完了後の軽症者の増加が報告されている。イスラエルのデータによれば、イスラエルでデルタ株が主流になって以降、重篤な症例を防ぐという点でワクチンの予防効果は依然として高いものの、発症予防効果は急速に低下した。

イングランドは、新たなリスクに人々がどのように対応するかというテストケースになるかもしれない。イングランドでは19日に室内でのマスク着用義務を含むほぼ全ての感染防止規制が解除されたが、スコットランドなど英国内の他の地方では規制が残ったままだ。

近い将来、米国の新たな感染拡大による経済面への影響は、政府が感染防止規制を強化するかどうかで決まる可能性がある。米国民が感染対策に疲弊していることは広く認識されているが、先週初めにはカリフォルニア州の多くの郡を含む数多くの自治体が、マスク着用義務や着用推奨を導入した。

一方でブルームバーグは、アップル<AAPL>が従業員の入社再開計画の先送りを決めたと報じた。米食品医薬品局（FDA）の元長官で、現在は医薬品大手ファイザー<PFE>の取締役であるスコット・ゴットリーブ氏は、他の企業もアップルに続くのではないかと語った。

ソーシャルディスタンス（社会的距離の確保）の強制、集会の規制や旅行の制限など、感染拡大で幅広い感染対策が復活するのかどうかは、はっきりしないままである。ニューヨークのビル・デブラジオ市長など何人かの自治体トップは、マスク着用義務の再導入を否定した。

■ 経済再開なければ成長下振れも

今後数日で入院率、感染者数、消費支出のデータが明らかになり、疑問に対する答えが出始める可能性がある。ワクチンのデルタ株に対する有効性を高める研究も、その一つだろう。ワクチンは重

篤な症例の予防効果が高い一方、先週発表されたニューヨーク大学の研究者による研究結果は、ジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）〈JNJ〉製ワクチンの1回投与の効果について疑問を投げ掛けた。J&Jは研究結果に反論した。

そうした答えは、感染拡大の初期から連邦政府が導入した経済対策が打ち切りになる中で出される。もし状況が悪化し続けるとすれば、経済、株式市場、投資家までもがさらに巻き込まれることになる。

ドイツ銀行のブレット・ライアン米国担当シニアエコノミストは、失業保険の給付上乘せが9月に期限を迎えることに注目し、「これからは経済が再開して、人々が旅行やレストランに出掛けたり、医師や歯科医の診察を受けに行けたりするという確信を持つことが重要だ。そうならないとすれば、経済成長に対する下方リスクになる」と語る。

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

4. ロビンフッドのIPO迫る - The Robinhood IPO Is Coming Soon. Steer Clear. [IPO]

投資家はくれぐれも慎重に

■ 目論見書で予測する企業価値



Illustration by Andrea Chronopoulos

7月29日に予定されているロビンフッド・マーケッツ〈HOOD（公開後）〉の話題のデビューには、大きな垣根がない。同社は新規株式公開（IPO）において、その株式の3分の1までを、通常こうした株を最初に手にするウォール街の投資家の代わりに、同社のアプリを使用するごく平凡な人々に割り当てる。ロビンフッドのアプリを利用する人々が、同社が目論見書で予測した350億ドルの評価を裏付けるかもしれない。しかし、数値に基づく、この評価は妥当には見えない。

間違いなく、ロビンフッドは真に変革をもたらす企業だ。創業者のウラジーミル・テネフ氏とバイジュ・バト氏は、手数料ゼロというシンプルな前提を掲げ、証券業界の常識を覆した。その成功により、他の主要な証券会社は手数料の廃止を余儀なくされ、これまで株式取引をしたことのない何百万人もの新しい投資家に門戸を開いたのだ。同社は、2016年から2021年の間に米国で開設された全ての新規証券口座の約半分がロビンフッドで開設されたと推定している。2020年は米国での新規口座開設が記録的に多かった年であり、2021年はもっと増加しそうであることを考えると、これはさらに印象的なことだ。

ロビンフッドは今年、350億ドルという理論上の評価を正当化するのに十分な収益を見込めそうだ。第1四半期には5億2200万ドルの収益を計上しており、第2四半期には5億4600万～5億7400万ドルの収益を見込んでいる。

S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスのアナリストであるトーマス・メイソン氏は、TDアメリトレードが1999年当時、急成長する証券会社と注目されていた頃、株価の純収益に対する倍

率は26倍以上だったと指摘する。これをそのまま当てはめると、ロビンフッドの3月31日までの過去4四半期の純収益が13億5000万ドルであることから、その価値は350億ドルとなる。

■ 懸念されるビジネスモデル

Robinhood by the Numbers

The online trading platform released second-quarter financial estimates ahead of its initial public offering next week.

Key Data

Funded accounts	22.5 Million
Revenue	\$546 Million to \$574 Million
Net income	-\$487 Million to -\$537 Million
Assets under custody	\$102 Billion

Note: The numbers in the filing are preliminary and subject to change.

しかし、ロビンフッドの問題は、その収益の質と持続性にある。収益の少なくとも4分の3を、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）によって得ている。取引が過熱するとこの収入は増加するが、取引が落ち込むと低調となる。これが、証券会社の多くがペイメント・フォー・オーダーフロー以外の収益源を求める理由の一つだ。米証券取引委員会（SEC）のゲーリー・ゲンスラー委員長がここ数週間で懸念を表明しているように、ペイメント・フォー・オーダーフローは規制当局も注視している。

また、ロビンフッドは暗号資産（仮想通貨）取引に大きく依存しており、この分野も現在SECの厳しい審査が行われている。イーロン・マスク氏の発言で乱高下した暗号資産ドージコインの取引は、ロビンフッドの第1四半期の収益の約6%を占めている。

経験豊富なトレーダーを主たる顧客とする大手オンライン証券会社のインタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>の会長であるトーマス・ピーターフィー氏は、ロビンフッドと同社の新規投資家を市場に呼び込む能力に感心している。しかし、同氏はロビンフッドのIPOには投資しないだろう。「私はロビンフッドのビジネスの収益性を理解したい。しかし、ロビンフッドの利益を予測する簡単な方法はなく、むしろ過去の利益を理解することすらできない」と同氏は言う。

ロビンフッドは自らビジネスモデルを変える可能性があり、その目標の一つがは融資と決済に進出することだ。しかし、同社の新しい分野への進出はこれまでうまくいっていない。2018年には、誤解を招くマーケティングや保険の不備を指摘され、ロビンフッドは当座預金口座を提供する計画の撤回を余儀なくされ、その後、英国への進出計画や銀行免許を取得する計画も後退した。本誌はロビンフッドの紆余（うよ）曲折を追っており、2020年8月16日号にはカバーストーリーを掲載している。

■ 顧客の生活を変えられるか

ロビンフッドは目論見書の中で、顧客は「苦勞して稼いだ現金や資産を既に当社に託している」と述べており、顧客が資産を増やしていく中で、他の需要も同社に託す可能性が高いと言う。同社は、典型的な顧客の口座残高を明らかにしていないが、金融取引業規制機構（FINRA）は、2月時点で顧客の口座残高の中央値は240ドルだったと強制執行通知で述べている。

経営コンサルティング会社のcg42が1000人以上の口座保有者を対象に今年実施した調査によると、多くの投資家はロビンフッドを「遊びのお金の口座」と考えているようだ、同社のシニアパートナーのヒュー・タレンツ氏は言う。350億ドルという評価を正当化するためには、「顧客は、長い間スキャンダルにまみれてきた会社に自分の金融に関連する生活の多くを委ねるためには、自分の金融に関する行動を変えなければならないが、そのようなことが起こるとは思えない」と同氏は述べる。

フィンテック企業の多くが、現在、複数のサービスを利用して顧客にクロスセリングを行うことに注力している。オンライン決済会社のスクエア<SQ>、フィンテック企業のスタッシュ、決済大手ペイパル・ホールディングス<PYPL>、フィンテック企業のソーファイ・テクノロジーズ<SOFI>などは、顧客の金融に関連する生活により大きな影響を与えたいと考えている。また、こうした企業の中には、顧客により良い第一印象を与えられる企業もある。ソーファイが学生ローンの借り換えを提供することで知られているのは、その一例だ。

「学生ローンをきっかけに顧客を住宅ローンへ誘導することは容易なことだ。しかし、ロビンフッドが提供する基本的なツールを使って、顧客が負債性金融商品や貯蓄口座の多くを一つに統合するような世界を思い描くのは難しい」とタレンツ氏は言う。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

5. 2021年の注目の年金保険商品100種 - The 100 Best Annuities for Today's

[年金保険]

Market

退職後のポートフォリオに組み込むなら

■ 年金保険市場は好調



Illustration by Lars Leetaru

2021年は2020年と真逆だと感じる人が多い。年金保険でも同様だ。昨年には歴史上最も困難な年に数えられ、年金保険の販売額は9%を超える減少を記録したが、今年に入り年金保険市場に資金が流入している。退職を控えた投資家が増税、インフレ、過熱する株式市場と低い債券利回りなどの問題に直面し、従来の株式と債券ポートフォリオに代わる投資手法を求めても不思議はない。

年金保険は保険の一種だが、賢く利用すればこれらの問題に対処することができる。保険部分は投資による損失を防ぐ、あるいは生涯にわたる収入

を保証し、投資部分は個人退職勘定（IRA）や確定拠出年金（401k）と同様に課税繰り延べ効果がある。国債や譲渡性預金（CD）に比べて高い収入を得ることができ、株価指数に連動するリターンを得られることもある。

調査会社のリムラ安心退職研究所によれば、2021年第1四半期には登録指数連動型年金保険（RILA）と呼ばれる年金保険の販売額が89%増となるなど、年金保険への投資総額は610億ドルとなり、2019年の第2四半期以降最も好調な四半期となった。

本誌は、投資家の年齢、性別、投資額、投資期間などの前提条件に基づき、さまざまなカテゴリーの中から競争力の高い年金保険を100種類選んだ。ただしボラティリティーの高い時期や金利が変動する時期には年金保険の契約条項は頻繁に変更され、選出結果は前提条件の微調整により変化する。今年も給付保証特約付き変額年金保険の情報を加筆し、手数料や株式配分の制限についても記載した。また、表の一部に変額年金保険（特殊型）を追加した。

年金保険は割高だというイメージがあるが、あながち間違いではない。商品の多くは7年以内に解約すると追加手数料が掛かる。さらに、年金保険の資産はIRAと同様に課税繰り延べ効果があるが、59歳6カ月になる年の前に資産を引き出すと10%のペナルティーが課せられる。年金保険は長期投資であり、コストを考慮して購入すること大切だ。

■ 変額年金保険：課税繰り延べ効果

10-year certain: If an investor dies within 10 years of starting income, payouts go to heirs for what's left of the 10 year period.

	Company	Rating	Annual Income For Life	Annual Payout Rate	Total Income By Age 90
Single Life Man	CUNA Mutual	A	\$13,437	6.72%	\$268,740
Single Life Man	AIG	A	13,389	6.69	267,780
Single Life- Woman	Penn Mutual Life	A+	12,744	6.37	254,880
Single Life- Woman	CUNA Mutual	A	12,658	6.33	253,160
Joint Life	AIG	A	10,537	5.27	210,740
Joint Life	Minnesota Life	A+	10,472	5.24	209,440

バイデン政権下では高所得者層を中心にキャピタルゲイン税の引き上げが予想されるため、課税繰り延べ効果のみを目的とする収入保証のない変額年金保険が再び注目を集めている。リムラの年金保険リサーチのアシスタント・バイスプレジデントであるトッド・ギーシング氏によると、今年第1四半期の販売額は90億ドルと、2015年以来の高水準となった。

変額年金保険は401kと同様に投資の選択肢があり、課税繰り延べ効果がある。ただし手数料には注意が必要だ。手数料の平均は年率1.4%だが、投資部分のコストとして平均して年率1%が上乗せされる。また、ほとんどの商品は給付保証特約付きでさらに年率1.3%の手数料が掛かり、合計すると3.7%を超えることもある。市場で最も割安な3商品（リンカーン・ナショナル・ライフのインベスター・アドバンテージ・アドバイザー・プロ、ジャクソン・ナショナル・ライフのエリート・アクセス・アドバイザーII、ネーションワイドのモニュメント・アドバイザー）に20万ドルずつ投資すると手数料の平均は年率0.1%、0.12%、0.12%だが、これに投資部分のコストを加えると投資家の負担は年率1.07%、0.96%、0.77%となる。

「若干の手数料が発生するが、税金の繰り延べと死亡時給付金で元は取れる」とR.L.ブラウン・ウェルズ・マネジメントのロン・ブラウン社長は言う。同社は多額の資金を課税繰り延べ口座で運用したい顧客に変額年金保険を提案している。内国歳入庁（IRS）は年間拠出額の上限を401kが1万9500ドル（50歳以上は2万6000ドル）、IRAが6000ドル（同7000ドル）としているが、変額年金保険には上限がない。保険会社が上限を設定するが、通常は10万ドルを大きく上回っている。

■ RILA：下振れリスクに備えアップサイドも狙う

Cash refund: When an investor dies, any remaining principal is paid to heirs in a lump sum.

	Company	Rating	Annual Income For Life	Annual Payout Rate	Total Income By Age 90
Single Life-Man	CUNA Mutual	A	\$12,085	6.04%	\$241,700
Single Life-Man	Minnesota Life	A+	11,975	5.99	239,500
Single Life - Woman	CUNA Mutual	A	11,530	5.77	\$230,600
Single Life - Woman	Minnesota Life	A+	11,387	5.69	227,740
Joint Life	AIG	A	\$10,287	5.14	205,740
Joint Life	CUNA Mutual	A	10,115	5.05	202,300

Note: AM Best rating. "Single life" pays for one person's lifetime; "joint life" pays for both spouses' lifetimes.
Source: Cannex

リスク回避的だが成長を求める投資家向けの商品。長年、元本を100%保証し、指数のパフォーマンスに連動して投資利益を得られる指数連動型年金保険がこの分野の優等生だった。ただしアップサイドには上限（現在4~5%）がある。

現在はRILAが注目を集めている。アリアンツ生命のシニア・バイスプレジデント、アダム・ブラウン氏によれば、この商品は金利とボラティリティーに対するプライシングの感応度ははるかに低いという。元本の100%保証をあきらめる代わりに、より多くのリターンを狙いたい投資家に向いている。

RILAは通常、「バッファー年金保険」または「フロア年金保険」に分類される。一定の損失（例えば10%、15%、または20%）を吸収する一方で、リターンには上限が設定される。例えば、バッファーが10%、S&P500指数のリターン上限が19.5%の場合、市場が8%下落すれば全て保険会社が吸収する。12%下落の場合は10%を保険会社が、2%を契約者が負担する。一方、指数が25%上昇してもリターンは19.5%に制限される。

フロア付きのRILAも似ているが、フロアまでの損失は投資家が負担する。フロアが10%の場合、市場が12%下落すれば投資家が10%、保険会社が2%を負担する。

通常、手数料はキャップに反映されており、実際、指数のリターンに配当は含まれない。

RILAの契約内容も多様化している。通常、リターンは契約期限に決定されるが、アリアンツは投資家が契約途中でリターンを確定できる商品を追加した。グレート・アメリカンの新商品「Frontier 7 Pro」は1%の手数料が掛かるがリターンの上限は26%だ。従来の商品は上限が低いが手数料は掛からない。アリアンツとCUNAミューチュアルはRILA契約に収入保証特約を導入した。これが業界の流れになる可能性もある。

他の年金保険にRILAの特徴を付加する動きもある。今年、フィデリティ・アンド・ギャランティーはRILA投資オプション付きの指数連動型年金保険を導入した。変額年金保険ではエクイタブル・インベストメントとCUNAミューチュアルがRILA類似のオプションを付けた商品を導入している。ニューヨーク・ライフもそうした商品を投入しているが、同社の個人年金保険部門責任者のディラン・ファン氏は、「当社史上最も急速に成長している年金保険商品だ」と語る。

■ 据え置き定額年金保険：債券代替商品

Personal pension: Assumes a 60-year-old invests \$200,000 and turns income on at age 70. Any remaining principal at death is paid to heirs. Joint life assumes a married man and woman are ages 60 and 55.

	Company	Rating	Annual Lifetime Income	Total Income By Age 90
Single life Man	CUNA Mutual	A	\$17,923	\$358,460
Single life Man	Symetra Life	A	17,904	358,080
Single Life Woman	New York Life	A++	17,516	350,325
Single Life Woman	CUNA Mutual	A	17,194	343,880
Joint Life	New York Life	A++	14,569	291,380
Joint Life	CUNA Mutual	A	14,087	281,740

安全性や利回りの面で最近では伝統的な債券ポートフォリオに頼ることができないため、投資家は最もシンプルな年金保険である据え置き定額年金保険に目を向けている。第1四半期の販売額は前年同期比で46%増加した。

据え置き定額年金保険は、元本を保護し、通常は国債やCD（譲渡性預金）よりも利回りは高い。期間5年の定額年金保険で最も高い利回りは2.25~2.5%であり、これに対し5年物CDは1.35%、5年物米国債は0.80%だ。

■ 「老後の年金」としての年金保険：終身保証の収入

Personal pension as longevity insurance: Assumes a 60-year-old invests \$200,000 and turns income on at age 80. Any remaining principal at death is paid to heirs. Joint life assumes a man is 60 and his spouse is 55.

	Company	Rating	Annual Lifetime Income	Total Income By Age 90
Single Life Man	Symetra Life	A	\$45,595	\$455,950
Single Life Man	Integrity Life	A+	41,361	413,610
Single Life Woman	Symetra Life	A	38,212	382,120
Single Life Woman	Integrity Life	A+	37,149	371,490
Joint Life	Mass Mutual	A++	26,546	265,460
Joint Life	Guardian	A++	25,282	252,820

老後の年金として販売されている年金保険は、定額年金保険であれ変額年金保険であれ、現在の固定金利市場に基づいて将来の収入を保証するため、金利に対する感応度が最も高い。パンデミックでこの感応度の高さが顕在化した。ジャクソン・ナショナル・ライフ・インシュアランスのエグゼクティブ・バイスプレジデント、アリソン・リード氏によれば、「2020年初頭の引き出し率は平均で5.17%だったが、年末には4.89%となっていた」。

保険料を一時払いし、その時点から、あるいは将来の時点から、終身年金を受け取る基本的な年金保険は、コストの比較が比較的簡単だ。年金額は12カ月前からあまり変わっていない。CUNAミューチュアルの一時払い即時開始年金保険の場合、70歳の男性は20万ドルを支払うことにより、1万3437ドルの年金がすぐに始まる。10年以内に死亡した場合、相続人が10年のうち残る期間の年金を受け取ることができる。女性は平均余命が長いいため、保証年金額は通常低くなる。現在最も年金額が多いのはペン・ミューチュアル・ライフで1万2744ドルだ。

収入保証特約付きの変額保険の場合はより複雑で比較は難しいが、コストは高く、平均で3.5%に上る。

指数連動型年金保険は通常、収入特約付きで販売される。変額保険よりも保証される年金額は増えるが、投資の価値が増加する余地はより限定的となる。

変額年金保険は条件内容を詳細に確認する必要がある。株式投資への配分が大きく制限されている可能性があるほか、さまざまな手数料により、口座残高がゼロになる可能性もある。最低保証額も変動する可能性があり、自分の望む条件に合うか見極める必要がある。

By Karen Hube
(Source: Dow Jones)

6. 大手ハイテク企業を保有せず大きく上昇したファンド - This Fund Delivers Big Gains Without Big Tech 「投資の極楽」を求めて [ファンド]

■ 永続性のある競争優位企業を探す



Photograph by T.J. Kirkpatrick/Redux

アクリ・フォーカス・ファンドは、伝説の投資家チャック・アクリ氏が共同マネジャーのジョン・ネフ氏とクリス・セローン氏に運用を任せ始めてから少し変わったように見えるが、卓越を目指す目的は変わらない。両氏は今でもアクリ氏が1980年代に「投資の極楽」と呼んだ、経営管理が群を抜いて優れた企業に投資する。

両氏が過去数年間に見つけた「極楽」銘柄を見ると、アクリ氏が好んだ金融機関や保険会社が以前より少なく、テクノロジー企業は以前より多い。過去10年間の平均年率リターンは19%で、モーニングスターのカテゴリーで上位11%となった。今でも保有銘柄数を約20に絞り、モーニングスター

によると今年のリターンは18%で大型グロース株ファンドの上位10%となっている。この運用成績を、市場で人気の大型ハイテク企業の何社かを保有せずに達成している。

本誌は2014年からアクリ氏と共同運用を始めたネフ氏と、1年前に共同運用を始めたセローン氏（それまで何年もアナリストを務めていた）と話した。

本誌：「質の高い」企業を探すとのことだが、何を意味していてどこで見つけるのか？

ネフ氏：それは永続性のある競争優位であり、理解できてモニターが可能なものでなければいけない。永続性のある競争優位は企業が勝ち、今後も圧倒的に勝ち続けられる理由となるものだ。

Q：具体的には？

ネフ氏：大手格付け会社ムーディーズ<MCO>は利益率、資本利益率（ROC）、長期成長率において明確に優れている。しかし、当社の投資の根拠はその競争優位にあり、ムーディーズはあらゆる種類の債券の発行体に対する資本市場への料金所の役割を果たす。同社が債券発行体に売る基本商品は債券投資家からの信頼であり、格付けにおける信頼を過去120年間全ての景気サイクルを通じて築き上げてきた。

より信頼度が低い新規参加者は、同社と競争してどう格付けを発行体に売り込むか。参加者はより高い格付けや低価格、もしくはその両方を売り込むことが多いが、このやり方では元々信頼性がかなり低い上にその信頼性をさらに損なうことになる。これが同社の強力な競争優位となり当社が格付け事業を生来の寡占業界と常に考える理由となる。

Q：アクリ・フォーカス・ファンドは以前よりもハイテク企業の保有が多いが、それでも、モーニングスターによる大型グロース株ファンドのハイテク株保有比率の平均値の3分の2にとどまる。なぜか？

ネフ氏：業界分類は誤解を招くことがある。ムーディーズは金融企業に分類されるが貸し付けや投資は行っていない、中古車小売企業カーマックス<KMX>は一般消費財に分類されるが利益の約半

分を自動車ローンから得る。

■ ソフトウェア企業の魅力

Q：ソフトウェア企業を何社か保有するがその魅力は？

セローン氏：ソフトウェア事業にはネットワーク効果があり、使う人が増えるほどより強味が増すので、より優れた製品でも顧客を奪うのははるかに難しい。乗り換えコストが大き過ぎて他社製品導入を考えられないか、乗り換え先が全くないこともある。テクノロジー専門家でなくても当てにできる業界だ。

Q：それに当てはまるソフトウェア企業は？

セローン氏：コンステレーション・ソフトウェア<CSU.カナダ>。製品の必要性、優れたビジネスモデル、高い利益率、われわれの生活の新しい分野に影響を与え続けるという大きな先行きなど、ソフトウェア事業の魅力の全てを持っている。それに加えて創業者マーク・レオナード氏は元ベンチャーキャピタル投資家であり、今の時代で最も資本配分に優れた人物の1人だ。

同氏は1995年に同社を創業し、ボーリング場やゴルフ場といった個別のニッチ市場に特化した小規模の垂直統合ソフトウェア企業を買収した。同氏の経営は資本配分と大きな組織のガバナンスの見事な手本であり、株主のために忠実に義務を果たす意味での本当のフィデューシャリー・デューティー（受託者責任）を感じる。同氏はコンステレーションの7%の株式を直接・間接的に保有してその価値は20億ドルを超え、資本でもコミットしている。報酬体系の一部として、従業員に株式オプションを与えるのではなく、現金ボーナスを支給して株式購入を要求する。

Q：従業員に株式購入を求めるのは株式オプションよりなぜ良いのか？

セローン氏：株式希薄化がないし、従業員が意識して株式を購入することでただで株式をもらうより心理的に違う経験となる。

■ オルタナティブ資産への膨大な資金シフトの可能性

Q：以前よりも金融企業の保有が少ないが、オルタナティブ資産運用会社のKKR<KKR>やブルックフィールド・アセット・マネジメント<BAM>を保有する。どう違うのか？

セローン氏：当社は大きく長期的なトレンドを生かし恩恵を受ける会社を探している。政府系投資ファンド（SWF）、大手公的年金、機関投資家が膨大な資金を株式や債券からプライベート・エクイティ、不動産、インフラ、プライベートクレジットなどのオルタナティブ資産にシフトさせるトレンドもその一つだ。

2000年に多くの大手機関投資家はオルタナティブ資産への資産配分比率目標を5%としたが最近目標は約25%になった。もし、われわれが低成長、低金利環境にいるとのブルックフィールドのブルース・フラット最高経営責任者（CEO）の長期的な見解を信じるなら、目標が50%を超える可能性がある。その場合、最大25兆ドルの資金が今後10年ほどで他資産からオルタナティブ資産にシフトする。オルタナティブ資産運用会社は非常に興味深い対象になり得る。

Q：この2社である理由は？

セローン氏：再投資の方法と企業文化だ。同業のブラックストーン・グループ<BX>、アポロ・グローバル・マネジメント<APO>、カーライル・グループ<CG>は、得たキャッシュフローの大部分を株主にさまざまな形で配分する。KKRも以前はそうだったが共同創業者と経営陣はキャッシュフロー配分にコストが掛かると気が付いた。もし企業をより長く保有するか、あるいは売却してもキャッシュフローを再投資すれば、資産をより大きく増やす機会となる。ブルックフィールドも同

様にキャッシュフローを維持し再投資する考え方を持つ。

両社とも企業文化がユニークで、全社員の報酬は会社全体の業績に基づく。食いぶちは自分で稼げという文化からは遠い。これは当社の事業の進め方でもあり非常に魅力的だ。KKRの株価はかなり妥当な水準であり、10%台半ばのリターンが続けば5年間で投資額は倍増することになる。

Q：そう遠くないうちに金利が上昇するかもしれないが、考え方にどう影響するか？

ネフ氏：金利上昇がインフレを伴えば新しい投資環境になる。そうなれば有形資本利益率の高さが非常に重要な考慮事項となる。

当社のポートフォリオは3月時点で平均の総有形資本利益率が179%と桁外れに高い。当社保有企業の事業は運営に多額の有形資本を必要とせず利益率が非常に高い。事業の売り上げや利益を支えるのに必要な有形資本の収益率が高くなるほど、事業がインフレを上回る効率性と収益性を有することになる。

Q：インフレを懸念するか？

セローン氏：われわれは「全天候型」の事業に投資している。しかし、商品輸入に多くの費用が掛かるディスカウントストアチェーンのダラー・ツリー<DLTR>のような会社は、賃金上昇やエネルギー価格上昇の影響を受けるだろう。

同社は1986年に最初の1ドルショップを開店し、それ以降のインフレ率は平均して2.5%だったが、その環境に対して1ドル均一を守り続けてきた。小売業界全体で利益率が最も高い会社の1社だが、仕入れ規模、海外サプライヤーからの直接調達、サプライチェーンの厳しい管理に支えられている。それは同社がインフレの課題を乗り越えていけるとの信頼につながる。

Q：パンデミック（世界的大流行）からの行動変化についてどう考えるか？

ネフ氏：パンデミックにより商取引のオンライン化が3~5年早まった。またパンデミックは「完全オンライン」へのシフトから恩恵を受ける会社だけでなく、その避けられないシフトに耐性を持つ会社も浮かび上がらせており、どちらも価値がある。

一例として、補修用自動車部品の大手中小売企業オライリー・オートモーティブ<ORLY>を最後に買ったのは2017年前半だが、当時アマゾン・ドット・コム<AMZN>など電子商取引（Eコマース）が店舗ベースの小売企業の脅威になるとの懸念で株が売られた。同社の事業は顧客が補修用部品を必要な時に必要な場所ですぐ入手する差し迫った需要があり、オンラインとの競争から特にしっかり守られると当社は考えた。同社の5700の実店舗はこのユニークな市場に理想的だ。

人々があらゆるものをオンラインで購入していたパンデミック中に同社はどうなったか。オンラインの売り上げ貢献がほとんどなかったが、2020年の既存店売上高伸び率は過去25年間で最も高かった。

Q：どのようなリスクを注視しているか？

ネフ氏：多くの魅力的な企業があるがバリュエーションが高い。弱気ではないがより良い買い場が今後あると思う。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

7. NYダウ、初の3万5000ドル台乗せ - The Dow Just Hit 35,000. Why Monday's Selloff Didn't Prove Fatal. 急落が致命的でなかった理由

[米国株式市場]

■ 月曜日の急落



Spencer Platt/Getty Images

かつてフォークグループのママス&パパスは、「月曜日なんて信じられない」と歌っていた。まさに、先週の月曜日の株式市場に当てはまる歌詞だ。

19日にダウ工業株30種平均（NYダウ）が2.1%急落して一週間が始まったが、そのまま下落が続いていれば、新型コロナウイルスのデルタ変異株のまん延が株式市場の下落材料になると投資家が判断した、と思うところだった。

しかし売りの動きは止まり、NYダウは前週末から1.1%上昇し、3万5061ドル55セントと初めて3万5000ドルの大台に乗せて引けた。S&P500指数は2.0%高の4411.79、ナスダック総合指数は2.8%高の1万4836.99となり、どちらも史上最高値だった。こうして、一日の動きには必ずしも意味がないことを改めて実感することになった。小型株のラッセル2000指数は2.1%高の2209.65で週末を迎えた。

しかし売りの動きは止まり、NYダウは前週末から1.1%上昇し、3万5061ドル55セントと初め

■ 急落の兆候

今になってみると、19日に何が起こったのかよく分からない。確かに14日間で新規感染者数が3倍近くに増加したため、感染者数急増という見出しから投資家が新たなロックダウン（都市封鎖）の様子を思い浮かべ、新型コロナウイルスに対する懸念が再燃したことが、少なくとも部分的には影響した。また、10年物国債の利回りが1.2%を割り込んだため、特に7月27、28日に開かれる米連邦準備制度理事会（FRB）の会合に向けて、債券市場が景気に対する何らかの悪材料を織り込もうとしていることが示唆された。ただし、これは投資家が理由のないところに理由を求めているように見えるものだった。

CIBCプライベート・ウェルスUSの最高投資責任者（CIO）であるデーブ・ドナベディアン氏は「これは、全ての神経症を1日に詰め込んで圧縮した売りの嵐のようなものだったが、すぐに去った」と表現する。

実際にそうなり、見出しで伝えられたほど深刻なものではなかったのかもしれない。ここ数週間、市場のブレドス（値上がり銘柄数と値下がり銘柄数の差）は警告を発しているように見えていた。S&P500指数構成銘柄の中で50日移動平均線を上回っているのはわずか40%で、同指数が最高値を更新しているときも同様だった。このような指数の内部での弱さは、急落につながるがよくある。ウェリントン・シールズのフランク・グレッツ氏は、「このような状況の悪化が19日に市場に追い付いただけだ。これが市場の仕組みであり、報道は価格の後追いになるものだ」と書いている。

19日の急落は致命的なものではなく、S&P500指数は50日移動平均線を一時的に下回ったものの終値はこれを上回り、同指数の反発を支えた。また、この下落で長い間「買われ過ぎ」だった市場が

「売られ過ぎ」に転じた。企業業績も上昇の一役を買った。S&P500指数構成銘柄の88.3%の企業で業績が自社の見通しを上回ったが、この比率は過去4四半期を上回るものだ。また、アナリスト予想に対しては、過去4四半期の平均73.7%に対し、84.2%という驚異的な数字で上回っている。これらが背景にあると、弱気になるのは難しい。

■ 7月の第5金曜日

それでも恐れるべき日があるとするれば、それは30日かもしれない。サンディアル・キャピタル・リサーチのジェイ・ケッペル氏によると、今年の7月は第5金曜日があり、1950年以降で31回目となるが、7月の第5金曜日は株式市場にとってあまり良いものではなく、約3分の2のケースで下落しているという。下落した場合のS&P500指数の平均下落率は0.7%で、下落率の中央値は1.3%、上昇した場合の上昇率の中央値は0.6%だという。

「金曜日なんて信じられない」とでも歌うのだろうか。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

8. 過熱する住宅市場、FRBが加熱で悪化 - The Fed Is Making an Overheated Housing Market Worse

[コラム]

需要旺盛も株価は不振

■ ブレーキとアクセルを同時に踏む



Spencer Platt/Getty Images

片方の足でブレーキを踏んで、もう片方の足でアクセルをベタ踏みして運転する。住宅市場を言い表すとこんな感じか。現在、米連邦準備制度理事会（FRB）がシステムに燃料を投入している一方で、供給と値頃感における制約が市場を減速させている。少なくともこれは高く付くことになり、最悪の場合には深刻な過熱と崩壊のリスクを招くことになる。

住宅価格の最近の上昇は、テレビのニュースになるほか、新聞の一面も飾っている。話の中身は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によるロックダウン（都市封鎖）が理由の都市

脱出から、中古住宅の価格を年率23%押し上げた住宅争奪戦へと進化した。今や、建材、土地および労働力の不足が制約要因を悪化させており、住宅建設にブレーキをかける可能性も出ている。

今回の住宅ブームの間に、FRBは短期金利の0%近くへの引き下げと月間1200億ドルの債券買い入れによって大量の流動性を供給してきた。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた金融および財政当局による迅速かつ積極的な対応は過去最短のリセッション（景気後退）という結果につながった。リセッションは公式的には15カ月前に終了したものの、FRBは緊急事態レベルの金融政策を続けている。今週の連邦公開市場委員会（FOMC）で当面の金融政策が発表される予定で、パウエル議長が7月15日の議会証言で示唆したように、債券買い入れの動向が主なトピックになるだろう。

多くの批判者が回答を求める問題は、住宅市場が超過熱状態にある中で、FRBが月額400億ドルの政府系住宅ローン担保証券（MBS）の買い入れを続けるか否かである。パウエル議長は議会証言で、債券市場がMBSと米国債を似たものと見なしているため、MBSの買い入れは月額800億ドルの米国債買い入れと大きく異なるものではないと述べている。

住宅ローン助言会社MBSハイウェーの創業者であるバリー・ハビブ氏は、ネットで月額400億ドルのMBS買い入れは控えめな表現だと言う。同氏は、住宅保有者が支払う金利と元本の再投資、および借り換えに伴うキャッシュフローを考慮すると、FRBは実際には月間1000億ドルのMBSを買い入れていると主張する。

ハビブ氏は、MBSの買い入れが住宅ローン金利を25～35ベーシスポイント（bp）引き下げたと推定している。その幅は、ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）やフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）の買い入れ対象として適格な住宅ローンを借りられる、信用力のある借り手にとって助けになっている。しかし、FRBによる買い入れ終了は、ジニーメイ（連邦政府抵当金庫）による買い入れの対象となる、連邦住宅局（FHA）や退役軍人省（VA）の保証を受けた住宅ローンの借り手に打撃を与えることとなると、同氏は指摘する。

FHNファイナンシャルの住宅ローン・ストラテジストであるウォルト・シュミット氏は、市場が、いずれ到来するFRBによる買い入れ終了を予想して、米国債に対するMBSのスプレッドを既に約20～30bpワイド化させていると指摘する。しかしワイド化は、2013年の「テーパータントラム（量的金融緩和の縮小による市場の混乱）」の時ほど深刻ではない。

■ 第2次ベビーブーマーが購入

今回やはり違っていることは、住宅市場の過熱度合いだ。戸数で米国最大の住宅建設会社であるDRホートン<DHI>が同社第3四半期決算報告書で述べたように、建築会社は需要に追い付いていない。同社の1株当たり利益（EPS）は前年同期比78%増加してアナリストの予想を8%上回ったものの、株価は22日に2%下落した。

DRホートンの受注は減少した。それは、需要不足によるものではなく、同社が販売を手控えたためだ。同社の最高財務責任者（CFO）が、「現在の住宅の完成状況と在庫、建設計画と受注能力などに基づき、弊社は受注ペースを引き続き抑制する」と述べたと、ロイターが報道している。

ハビブ氏は、住宅市場のファンダメンタルズの力強さの理由は、約33年前の爆発的な出生数にあると言う。当時生まれた消費者は、家族を形成して家を購入するピークの時期に入りつつある。同氏はさらに、現在はそれほど緩やかではない貸し出し基準が一因で、投機として1人が4件の家を購入した2000年代のバブルとは状況が全く異なると言う。

DRホートンの株価は、3月の高値から14%下落しており、その下落幅は、旺盛な需要の一方で、供給不足と高価格に苦しむ住宅建設業界の平均並みとなっている。住宅建設会社が十分な材料、機器および労働力の確保に苦慮する一方で、FRBはマウスのクリックだけで生み出せるドルによって政府系MBSの買い入れを継続できる。

少な過ぎる財を多過ぎるマネーが追い掛けるということはインフレの教科書的な定義だが、FRBはそれを一過性で見なしている。年間1兆4400億ドルの債券買い入れ縮小に関して、議論以上のことを行う時が到来した、または、少なくともその時が近づいていると主張するFRB高官の数が増えている。

住宅建設会社株の最近のパフォーマンスは、供給の制約の中でFRBがアクセルのベタ踏みが続いていることが、助けになっていないことを示唆している。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. ネットフリックスがモバイルゲーム参入 - Netflix Opens a New Front in the Streaming War. 既存ストリーミングゲームサービスの脅威に

[ハイテク]

■ 加入者に無料で提供



Tero Vesalainen/Dreamstime

先週、決算をめぐるニュースが相次ぐ中でほとんど注目されなかったが、動画配信大手のネットフリックス<NFLX>は動画ストリーミングサービスにモバイルゲームを加えると発表した。投資家はこの目立たない発表を気に掛けなかった代わりに、加入者純増数のガイダンスが再び予想を下回ったことに注目した。だが、同社のモバイルゲームへの参入はストリーミングゲーム市場を揺るがし、ネットフリックスの将来に関する最大の懸念の一部を解消する可能性を秘めている。

モバイルゲームへの参入は、同社の4~6月期の株主宛て書簡で言及され、決算発表の質疑応答で最高プロダクト責任者のグレッグ・ピーターズ氏によって詳細が明らかにされた。同氏は、ネットフリックスがゲームを映画やテレビ番組と同様の独立したコンテンツカテゴリーと見なしていると述べた上で、テレビゲームではなく携帯電話用のゲームをターゲットにしていると説明した。大半の顧客がゲームに対応したスマートフォンを持つことから、こうした絞り込みは理にかなっている。

予想外だったのは、同社がゲームのための追加料金を請求せず、ゲーム内広告やゲーム内購入も導入しないことだ。つまりこれは、収益を伴わないアップグレードである。少なくとも表面的には。

■ ゲーム業界への影響大

最高経営責任者（CEO）のリード・ヘイスティングス氏は決算の電話説明会で、ネットフリックスが提供するサービスは依然として一つだけだと述べた。確かに同社は物販店をオープンし、一部の番組のためにライセンス契約を追求している。だが同氏は、そうした取り組みは視聴者に、より多くの動画を見てもらい、視聴者のサービスに対する支持を維持するための手段であるとみており、そうなれば契約解除は抑制されるだろう。

ヘイスティングス氏はゲームへの参入もそうした取り組みの一環と考えている。直接的に収益が増えるわけではないが、消費者にとってメンバーシップをより価値のあるものにするはずだ。

この決定は、ゲーム分野の他のプレーヤーに影響を与える。ネットフリックスが魅力的なゲームを制作するかライセンスを取得すれば、月額5~10ドルを徴収するアマゾン・ドット・コム<AMZN>、アルファベット<GOOGL>、アップル<AAPL>などのストリーミングゲームサービスは難題

を突き付けられることになる。アップルストアやアンドロイドのアプリストアで入手可能なほぼ全ての人気モバイルゲームがゲームの購入、広告の閲覧、有料アップグレードといった明確な収益モデルを持つのに対し、Netflixのモデルは加入者の体験をより良いものにするを目的としている。

■ 新規加入伸び悩みは一過性か

ところで、Netflixの4～6月期の業績は同社のガイダンスおよびコンセンサス予想並みだった。純新規加入者数は150万人となり、同社予想の100万人をやや上回った。7～9月期の純新規加入者数見通しは従来の市場予想を約200万人下回る350万人とされた。

同社の成長が鈍化する理由はたくさんある。パンデミック（世界的大流行）下で新規加入者数が大幅に増加したことによる「前倒し」効果や、新型コロナウイルスに伴って映画およびテレビ番組制作が制約され上半期の新作コンテンツが力強さを欠いたこと、そして最近の一部の市場での値上げなどである。また、一部の弱気派は、HBOマックスやディズニープラスなどのストリーミングサービスとの競争の激化によってNetflixが打撃を受けていると考えているが、ヘイスティンクス氏は電話説明会でそれを否定した。

エバーコアISIのアナリスト、マーク・マハニー氏は7～9月期がファンダメンタルズと株価の両面で回復のお膳立てが整う「清算イベント」になると宣言している。同氏の見解では、新型コロナウイルスによる追い風が吹いた昨年との比較問題は今後緩和し、コンテンツ制作の問題は解消され、新作コンテンツは下半期に拡充され、新規加入者の伸びは加速するはずだ。株価は今後「急騰する」と同氏は考えている。

長期的には、マハニー氏はNetflixの加入者数が2030年までに5億人に達する可能性があり（現在は2億人強）、その時点で予想1株当たり利益（EPS）は80ドル弱に達する（2021年の予想EPSは10ドル強）と考えている。これは、EPS成長率が年率30%近いことを意味する。

確かに2030年までの道のりは長いですが、マハニー氏はEPSが2025年までに30ドルに近づくとみている。同社の事業が順調に成長し続ければ、2024年には予想株価収益率（PER）は30～35倍となり、現在の予想PER40倍と比べると低下する可能性があるが、それでも株価が2倍に上昇することが示唆されている。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Musk Tweets That Tesla Will Share Its Charging Network. テスラが充電ネットワークを他社EVに開放する意向

[経済関連スケジュール]

■ テスラにプラスとの見方も市場は反応薄



Illustration by Elias Stein

電気自動車（EV）メーカー、テスラ<TSLA>のイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）は7月21日、グローバルで2万5000以上ある充電ネットワークを、他社のEVも利用できるようにするとツイートした。これは同CEOにとっても意外なことのように思えるが、抜け目なく考えられたことかもしれない。かつてウォール街でアナリストや経営者を務めた経験のあるゲイリー・ブラック氏は、本誌に対し「見事な動きだ」と語った。同氏のツイッターアカウントには8万のフォロワーがあり、テスラに関するものなど、同氏の見解は注目を集める。ブラック氏自身も、テスラに投資

している。さらにウェドブッシュのアナリスト、ダン・アイブスも、これを「好ましい動きだ」としている。アイブス氏もテスラに対して強気の姿勢を取り、評価を「バイ」、目標株価を1000ドルに設定している。「テスラのスーパーチャージャーの牙城に、競合の侵入を許すようなものだとする見方もあるが、そうではないだろう」と同氏は述べる。

EV市場ではメーカー間の激しい競争が繰り広げられるが、米国でのEVの割合は新車販売台数の5%にも満たない。EV最大の課題は、いまだガソリン車との競争にある。EVをより購入しやすくするためのマスク氏の行動はどんなものでも、テスラにとってプラスとなる。加えて、テスラは自社の充電ネットワークを開放することで大きな利益を得る可能性がある。テスラは価格について明言していないが、充電は無料ではないだろう。同社のネットワークを他社のEVに使用させないということは、たとえばフォードの自動車しか給油できないガソリンスタンドのようなものだ。充電ネットワークは、いずれはガソリンスタンドのように至る所にできるだろう。

さらに、充電ネットワークで、テスラは無料の宣伝と広告をすることになる。充電ネットワークの開設は、自社の自動車販売だけではなく、EVの全般的な普及を目指していることを示している。ブランドにとってもプラスの材料だ。EVを購入した大勢の人が、テスラのロゴの入った充電ネットワークを定期的に訪れることになるのだ。

マスク氏のツイートに対する市場の反応は冷ややかだ。26日に決算を控えた会社だが、23日の終値は643ドル38セントと、週間での動きはほぼ横ばいだった。市場の反応は恐らく正しいのだろう。他社への充電ネットワークの開放は、将来的にはより重要になってくるのかもしれないが、現在差し迫った事項ではない。

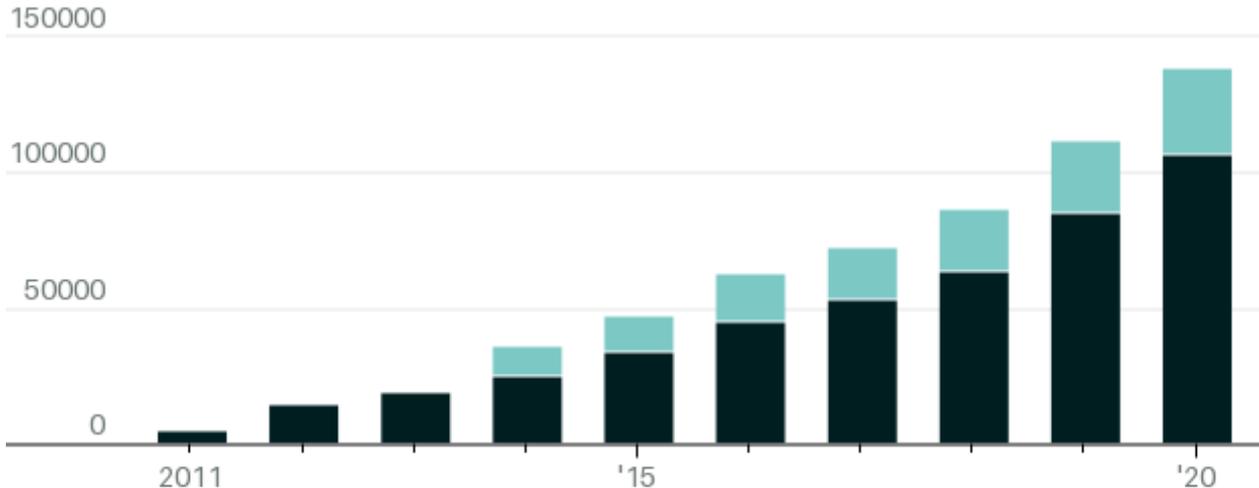
■ 今週の予定

Power Up

EV charging stations and ports have grown steadily across the U.S. California leads by a wide measure.

U.S. Public and Private EV Charging Infrastructure, 2011 to 2020

■ Charging Ports ■ Charging Stations



Source: Alternative Fuel Data Center

7月26日（月）

- ・ 半導体開発用ソフトウェアのケイデンス・デザイン・システムズ<CDNS>、玩具メーカーのハズブロ<HAS>、軍事用航空機・宇宙関連機器大手のロッキード・マーチン<LMT>、エレベーター・メーカーのオーチス・ワールドワイド<OTIS>、テスラ<TSLA>が四半期決算発表。
- ・ 米国勢調査局が6月の新築住宅販売件数を発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算で80万戸と、5月の76万9000戸から4%増加。

7月27日（火）

- ・ 巨大ハイテク企業が相次いで決算発表。グーグルの親会社であるアルファベット<GOOGL>、アップル<AAPL>、IT大手マイクロソフト<MSFT>が四半期決算発表。これら3社はいずれも、時価総額で世界5位以内に入り、時価総額の合計は6兆4000億ドルとなる。
- ・ 化学・電気素材メーカー大手3M<MMM>、半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイス<AMD>、損害保険会社のチャブ<CB>、衛生技術を提供するエコラボ<ECL>、大手複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>、独立系資産運用会社のインベスコ<IVZ>、飲食品メーカーのモンデリーズ・インターナショナル<MDLZ>、金融サービス企業MSCI<MSCI>、航空機関連機器メーカーのレイセオン・テクノロジー<RTX>、コーヒーチェーン大手スターバックス<SBUX>、貨物運送大手ユナイテッド・パーセル・サービス<UPS>、クレジットカード大手ビザ<V>が四半期決算発表。
- ・ 7月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。エコノミスト予想は124で、6月の127.3を下回る。6月の数値は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以降で最高を記録した。
- ・ 5月のS&Pケース・シラー住宅価格指数発表。エコノミスト予想は、前年同期比16.4%の上昇。4月は同14.6%上昇と、1988年の同統計開始以来最大の上昇率を記録した。

7月28日（水）

・ 給与計算代行大手オートマテック・データ・プロセッシング<ADP>、航空機大手ボーイング<BA>、製薬大手 Bristol-Myers Squibb <BMY>、フェイスブック<FB>、自動車大手フォード・モーター<F>、発電機メーカーのジェネラック・ホールディングス<GNRC>、ファストフードチェーン大手マクドナルド<MCD>、格付け会社ムーディーズ<MCO>、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン<NSC>、オンライン決済サービス会社ペイパル・ホールディングス<PYPL>、製薬大手ファイザー<PFE>、半導体大手のクアルコム<QCOM>、カナダのEコマース・プラットフォーム企業ショッピングファイ<SHOP>、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>が四半期決算発表。

・ 米連邦準備制度理事会（FRB）が連邦公開市場委員会（FOMC）後に金融政策を発表。政策金利はゼロ付近に据え置かれるとみられている。市場は、FRBが9月の会合までの間に、月間1200億ドル規模で実施されている債券購入プログラムの縮小に関してスケジュールを示すものと予想する。

7月29日（木）

・ たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ<MO>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、ケーブルテレビ大手コムキャスト<CMCSA>、チョコレートメーカー大手のハーシー<HSY>、ホテルチェーン大手ヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス<HLT>、クレジットカード大手マスターカード<MA>、医薬品大手メルク<MRK>、ビールメーカーのモルソン・クアーズ・ビバレッジ<TAP>、防衛大手のノースロップ・グラマン<NOC>、通信大手TモバイルUS<TMUS>が決算コンファレンスコールを開催。

・ 手数料無料の投資アプリを運営するロビンフッド・マーケッツが上場、ナスダックで同社株の取引が開始。ティッカーは<HOOD>。公開価格38~42ドルのレンジで5500万株の発行・売り出しを予定しており、時価総額は約350億ドルとなる可能性がある。

・ 米商務省経済分析局が、2021年第2四半期の国内総生産（GDP）速報値を発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算で9.1%増（2021年第1四半期は6.4%増）。FRBによる2021年のGDP予想値は7%で、1984年以来最も高い成長率。

7月30日（金）

・ バイオ医薬品企業アッヴィ<ABBV>、建設機械メーカー大手キャタピラー<CAT>、ケーブルテレビ・携帯電話サービスのチャーター・コミュニケーションズ<CHTR>、石油大手シェブロン<CVX>、消費財メーカーのコルゲート・パルモリブ<CL>、石油大手エクソンモービル<XOM>、日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）<PG>、総合林産企業ウェアハウザー<WY>が四半期決算発表。

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』 2021/07/25

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