

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/08/15

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. ボーイングを立て直すには - Boeing's Fix-It Job: How the Company Can Win the Future [カバーストーリー]
P.2
新型機で株価35%上昇の可能性
2. インフレをあおりかねない民主党予算案 - Inflation Is Likely to Grow Hotter Under Senate Budget Plan [米国経済]
P.7
好景気時の大型追加歳出、需給ギャップ拡大も
3. 安定成長見込める10銘柄 - Meet 10 Standout Stocks for Reliable Growth [推奨銘柄]
P.9
隠れた複利成長企業を探す
4. 生産性がインフレに打ち勝ち、株価は上昇する - Productivity Will Battle Inflation and Send Stocks Higher, Says Ed Yardeni [インタビュー]
P.13
ヤルデニ・リサーチのヤルデニ氏に聞く
5. NYダウとS&P500指数は史上最高値で引ける - Dow, S&P End Week at Record Highs. It's Not That Exciting. [米国株式市場]
P.15
行き過ぎで大変な結果になる可能性も
6. 岐路に立つドルーニクソンショック50年 - 50 Years After Nixon Ended the Gold Standard, Dollar's Dominance Faces Threat [コラム]
P.17
供給過剰で世界的な信認低下のおそれ
7. 仮想空間「メタバース」の時代が到来 - The Metaverse Is Here—Like It or Not [ハイテク]
P.20
先行企業や投資商品を探る
8. 急成長のオンライン中古車販売会社、カーバナに上値余地 - Why Carvana's Stock Has Room to Run [注目銘柄]
P.22
整備センター増設で販売台数上積みへ
9. 気候変動対策で恩恵を受けるETF - This ETF Will Benefit From Climate-Change Regulation [ETF]
P.24
排出権先物への投資に妙味
10. 今週の予定 - China Is Making a Big Push Into Digitizing Healthcare [経済関連スケジュール]
P.26
中国、医療のデジタル化に本腰

※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. ボーイングを立て直すには - Boeing's Fix-It Job: How the Company Can Win the Future [カバーストーリー]

新型機で株価35%上昇の可能性

■ 第2四半期決算は予想外の黒字



Illustration by Livia Cives

航空機大手ボーイング<BA>の第2四半期決算は予想外の黒字となったが、それで投資家が喜ぶと思ったら間違いだ。確かに、0.40ドルの1株当たり利益（EPS）を計上したことで株価はやや上昇した。四半期決算が黒字となったのは、737MAXの2件の墜落事故と、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が事業に大打撃を与える前の2019年以来だ。さらに良いニュースとして、ボーイングは、737MAXの運航再開が175カ国で承認され、昨年11月以降で130機以上の737MAXを出荷していると報告した。

決算発表後のアナリスト・投資家向け説明会では、他のトピックが話題になった。アナリストは、利

益率が以前の水準に戻る見込みや、利益が過度なコスト削減によるものではないか、航空機の需要は実際どれほどかといった質問を投げ掛けた。つまり、デーブ・カルフーン最高経営責任者（CEO）が、同社への被害を最小限に抑える段階から、未来に向けて世界最大の航空宇宙企業を再建する段階にいつ移るかを知らなかったのだ。

これは妥当な疑問である。とりわけ、ボーイングの株価は2019年3月の高値440.62ドルを約50%下回っているのだから、なおさらだ（13日終値は234ドル）。株価が今後数年間で以前の高値に戻ると予想する者はほとんどいない。しかし、カルフーンCEOが、同社の技術力をよみがえらせ、バランスシートを回復させるための大胆な措置を取るならば、株価は35%超上昇する可能性がある。その施策には新機種の生産が含まれる必要がある。

ボーイングの民間航空機事業は、過去12カ月の売上高が187億ドルで、103億ドルの赤字となった。防衛部門とサービス部門がこの低調なパフォーマンスをある程度補っている。過去1年間の売上高と営業利益は、防衛部門が277億ドルと約25億ドル、サービス部門が152億ドルと14億ドルである。

パンデミックはボーイングに大打撃を与えた。航空輸送量は2019年のコロナ禍以前の水準から約40%減少した。同社の航空機の納入数は、2018年の806機に対して過去12カ月では267機にとどまっている。同社は自社とサプライヤーの安定を維持するため、手元現金の活用を強いられ、300億ドルのキャッシュを失った。これは2015～2019年の自社株買いの合計額にほぼ匹敵する。

ボーイングの問題は、パンデミックや737MAXの墜落事故のはるか前から始まっていた。2018年10月と2019年3月の墜落事故では数百人の命が失われ、737MAXは20カ月にわたり運航停止となった。墜落の一因は、センサーの誤作動と、航空機に搭載された新たなソフトウェアとされている。

しかし、737MAXはあくまで最も明白な問題にすぎない。787ドリームライナーを含め、ボーイン

グのほとんどの新型航空機はトラブルを抱えている。こうした失敗は長期的なコストとなるだろう。航空機のサイクルの周期は数十年に及ぶため、ボーイングは既に、一番のライバルであるエアバス<EADSY>に2020年代の主導権を明け渡した格好となっている。

■ 変革を目指すカルフーンCEO

Heavy Cargo

Boeing's stock could start to catch up with Airbus' if the company lightens its heavy debt load.

	Boeing	Airbus
Recent Price	\$229.98	\$34.44
Market Value (bil)	\$136	\$108
YTD Change:	8%	24%
2022E Revenue (bil)	\$91.2	\$70.7
2022E Net Income (bil)	\$4.7	\$4.6
2022E P/E	71.0	38.6
Net Debt (bil)	\$63.0	\$17.2
Deliveries*	243	567
Unfilled Orders**	5084	6873

*Net Cash **Past 12 months through July ***As of July E=estimate

Sources: FactSet; company reports

カルフーンCEOはデニス・マレンバーク前CEOの後任として2020年1月に就任し、新型コロナウイルス危機への対応に集中することを余儀なくされた。ティール・グループの航空宇宙コンサルタント、リチャード・アブラフィア氏は「今のところ、カルフーン氏は財務的な安定性を見事に維持している。しかし、本当の長期的な課題は、卓越したエンジニアリングという企業文化を取り戻すことだ」と指摘する。

カルフーン氏もそれには気づいているようだ。7月の決算説明会で、同氏は新型コロナウイルスについて少し言及した後、ボーイングが「変革」に向けて進んでいると述べた。そしてそのための五つの柱として、インフラ、経費と組織、サプライチェーンの健全性、ポートフォリオと投資、卓越した業務運営を挙げた。

これらは全て、どんな企業でも道を外れないために必要とされるものだ。しかし、ボーイングを本当に立て直し、2030年代の主導権を握るチャンスを得るには、カルフーン氏はもっと大きな視点で考えなければならない。同氏は、エンジニアや顧客からサプライヤーまで誰もが興奮するような新しい航空機を発表する必要がある。それによって初めて、ボーイングはエアバスと正面から競争できるようになり、株価も以前の高値に戻る、と複数のアナリストが指摘する。

ボーイングは過去数年にわたって「次世代中型機（NMA）」について語ってきた。マレンバーク

前CEOは、737MAX墜落やパンデミック以前に、担当チームがNMAの事業計画に取り組んでいると言及していた。しかし、NMAの規模、収容旅客数、投入時期は明らかになっていない。

本誌がボーイングに新型航空機について問い合わせたところ、第2四半期決算説明会でのカルフーンCEOのコメントを紹介された。同氏は「1点の例外を除き、（テクノロジーが）劇的に変化することはない。その1点とはサステナビリティだ。これからの航空機はサステナビリティに関する幾つかの厳格なテストを通過したものでなければならない」と述べている。

かつて、投資家はボーイングが間違えることはないと考えていた。2019年3月8日（737MAX機の2件目の墜落事故が起きる直前の取引日）までの5年間に於いて、同社の配当込みの年率リターンは30%で、S&P500指数の10%やアップル<AAPL>の20%に対してアウトパフォームとなっていた。

この期間とほぼ同じ5年間にボーイングが自社株買いに費やした金額は約350億ドルで、それ以前の5年間の88億ドルを上回っている。一方で、研究開発費の伸びは停滞した。その影響は737MAXの設計からも明らかであり、同機は新型航空機というよりは、旧来のモデルをアップデートして新しいエンジンを搭載したにすぎないものだった。

カルフーン氏は、ボーイング入社以前に25年以上にわたって複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>に勤務し、2000年代前半には航空機エンジン事業の指揮を執っていた。GE退職後はリサーチ会社のニールセンを経て、2009年にボーイングの取締役役に就任した。

カルフーン氏はコロナ禍をうまく乗り切っており、それは第2四半期の業績が予想外の黒字となったことから見てとれる。同氏はコストをしっかりと管理しており、ボーイングの防衛事業は予想を上回る収益性を見せた。

■ カギは200~300席の狭胴機



David Ryder/Getty Images

しかし、1四半期の業績だけでは、長期的な成功にとってあまり大きな意味はない。ボーイングの純負債は2018年末の約50億ドルから直近四半期末時点で420億ドル以上へ膨らんでいる。一方、エアバスは負債よりキャッシュの方が多い。

ボーイングは数百機の航空機の在庫を保有している。これは納入機数が上向けばキャッシュフローも増加し、そのキャッシュの一部が債務の返済に利用されることを意味する。ウォール街はボーイングの2022年以降の年間キャッシュフローを100億~110億ドルと予想している。

ボーイングは発行株式数を増やすことでバランスシートの修復を速めることができるかもしれない。100億~150億ドルの株式を発行した場合、既存株主にとっては約10%の希薄化となる。しかし、クレディ・スイスのアナリストであるロバート・スピングアン氏は、負債が減れば投資家はボーイングに戻ってくる可能性がある、と言う。

民間航空機業界は独特の存在である。大型民間航空機を製造しているのはボーイングとエアバスの2社だけだ。販売数量が少ないことが特徴で、年間の販売機数は平均で2000機を下回る。部品の

設計は非常に高度で、一握りのサプライヤーしか製造していない。新型航空機の設計と製造には10年かかり、メーカーとサプライヤーの間で連携が必要になる。新しい航空機に問題がある場合、損失を取り戻すのに何年もかかる。

ボーイングの737MAXは「狭胴機」（単通路機）市場で40%のシェアを獲得することになりそうだが、エアバスのA320が最大シェアを握ることになるだろう、とスピングアン氏は語る。737の受注残は約4100機である一方、エアバスのA220とA320の受注残は約6100機である。

アナリストは、ボーイングは200～300席の比較的大きい狭胴機を設計するのが一番良いかもしれないと指摘する。ティール・グループのアブラフィア氏は、757と同じサイズの航空機こそ「ボーイングがまさに手掛けるべきものだ」と語る。

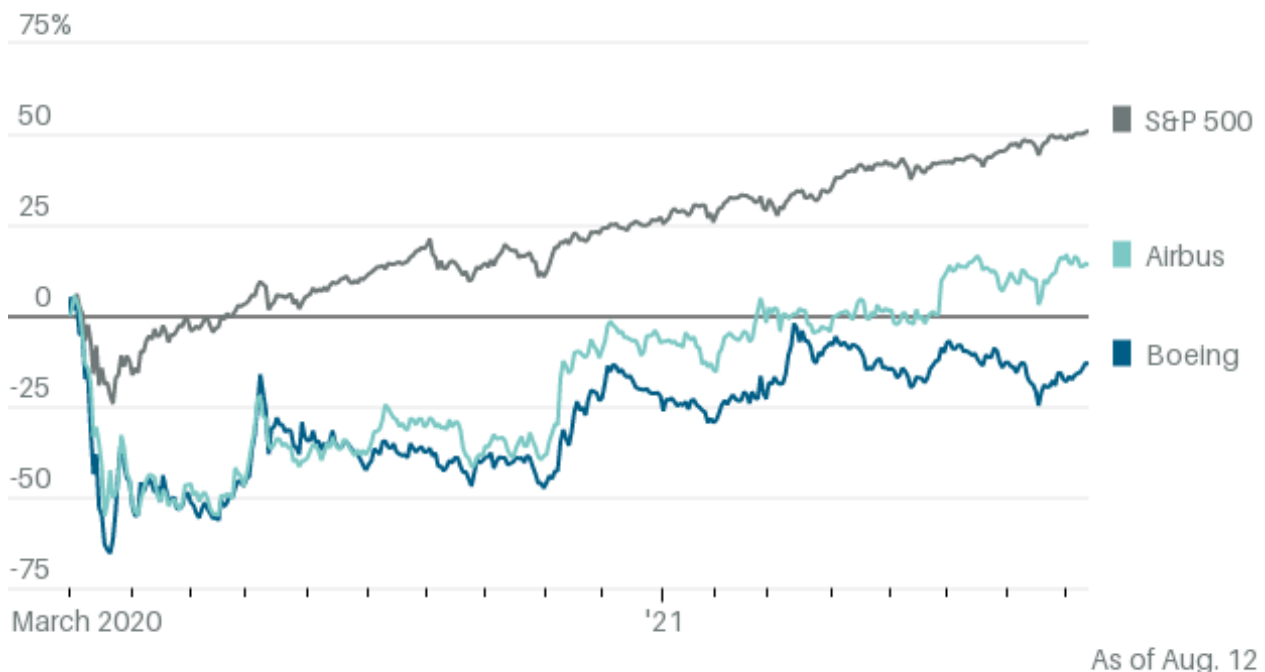
エアバスはこのサイズの航空機として240席のA321NEOを提供しており、受注残は約3000機だ。ボーイングの新型757型機は、既存の技術を追い越し、狭胴機市場の重要なセグメントでリーダーシップを確立するチャンスとなる可能性がある。

新しい757は、うまくいけば10年前の広胴機（通路が2本の航空機）の787と同様の成功をボーイングにもたらすかもしれない。787は約1500機の受注を獲得し、エアバスのA350の915機を大幅に上回った。未開拓のセグメントで、2000～3000機売れる可能性がある航空機を製造できれば、ボーイングはライバルとの競争力のバランスを取り戻せるだろう。

■ 新型機が優秀な人材を引き付ける助けに

Low Altitude

Boeing has lagged behind Airbus, and the market, since the pandemic began.



新型航空機の設計は、ボーイングが才能あるエンジニアを引き付ける助けともなるかもしれない。カルフーン氏は決算説明会で、「当社は航空宇宙業界のみならず、IT業界やシリコンバレーを含むあらゆる企業との熾烈（しれつ）な人材獲得競争の最中にある」と語った。エンジニアは最先端の

テクノロジーに取り組みたいと願っており、カルフーン氏の仕事は一流のエンジニアリング会社としての地位を再び確立することである。

カルフーン氏は5万人強が所属する設計部門を単一のグローバルな組織として統合した。組織構造を変えることで、透明性を高め、イノベーションを促進したのだ。それでも、研究開発費は同氏が就任してからパンデミックなどにより約30%減少している。新型航空機の製造は、エンジニアをボーイングに引き付け、会社の士気を高める一つの手段となるだろう。

たとえ新型航空機がなくても、ボーイングは成長する可能性があり、株価にも上昇する余地がある。エアバスの2024年フリーキャッシュフローは約64億ドルと予想されており、これに基づく株価フリーキャッシュフロー倍率は17倍だ。ボーイングのキャッシュフローを100億~110億ドルと推定し、エアバスと同じバリュエーションを適用すると、時価総額は約1700億ドルとなり、現在の約1400億ドルを20%以上上回る。負債を削減すれば、株価はさらに上昇するだろう。

ボーイングが新型航空機を製造すれば、上値余地は大幅に拡大する可能性がある、とアナリストはみている。バランスシートを改善し、製品ラインアップを強化し、設計により重点を置けば、株価フリーキャッシュフロー倍率は少なくとも墜落事故やコロナ禍以前と同等の18倍まで戻るかもしれない。2023年コンセンサス予想フリーキャッシュフローに基づく、株価は2022年半ばまでに直近の水準を35%超上回る325ドルとなり得る。

上記は最善のシナリオと言えるかもしれない。ベアードのアナリストであるピーター・アーメント氏は、ボーイングに対して強気な見方を取り、目標株価を306ドルとしている。同氏は2023年の1株当たりフリーキャッシュフローを18ドル超と予想する。

新型コロナウイルスはボーイングにとって依然として大きなリスクである。今年第2四半期の米国の民間航空旅客数は2019年第2四半期を約33%下回った。同55%減となった2021年第1四半期に比べれば大幅に改善しているが、2019年の水準を上回るのは2023年か2024年となる公算が大きい。

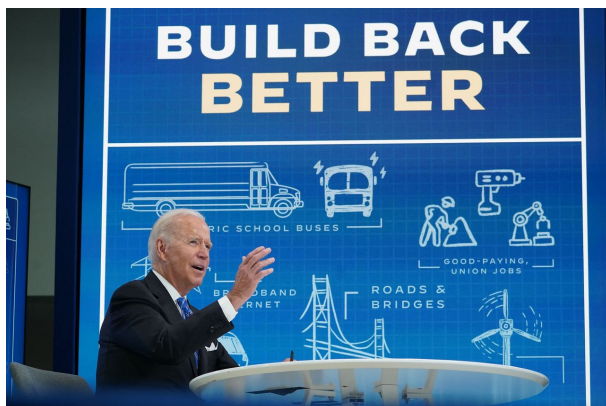
ボーイングの株価が上昇するためには、必ずしも完全に復活する必要はないが、業界は成長しなければならない。カルフーンCEOが主導権を握り、視野を広く持てば、ボーイングは未来に向かう準備ができるだろう。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

2. インフレをあおりかねない民主党予算案 - Inflation Is Likely to Grow Hotter Under Senate Budget Plan 好景気時の大型追加歳出、需給ギャップ拡大も

[米国経済]

■ 3.5兆ドル予算決議とインフラ投資



Mandel Ngan/AFP/Getty Images

インフレ率の上昇ペースが鈍りつつあるとみられるまさにその時に、高いインフレ率を定着させるようなことを米議会が行なった。

米上院は3兆5000億ドルの予算決議案を11日の午前4時に可決したが、その前後の1兆ドルのインフラ投資パッケージと7月の予想を下回った消費者物価指数（CPI）の発表に挟まれていたために、見過ごされていてもおかしくはない。しかし、予算決議は、前後の二つより経済に対する影響が大きく、インフレ率を一時的な頭痛の種から永久的な問題にしてしまう可能性がある。

新たなインフラ投資法案による経済に対する影響はそれほど大きくない。ペンシルベニア大学の経済予測研究グループ「ペン・ウォートン・バジェット・モデル」によると、インフラ投資計画は数十年で最も大きな連邦政府による支出だが、国内総生産（GDP）に対して今後10年間またはそれ以上の長期にわたって、重大な影響を及ぼさない。

とはいえ、米国がインフラ投資法案を必要としていないことを意味するのではなく、特定の銘柄が恩恵を受けないことを意味するのでもない。先週、資本財企業とグリーン・エネルギー企業が恩恵を受けるとみなされて、建設機械のキャタピラー＜CAT＞や太陽光発電関連のファースト・ソーラー＜FSLR＞の株価はそれぞれ6%と4%上昇した。単に、経済全体に対する影響が限定的というだけだ。しかし、インフラ投資法案は、重要な2番目の支出法案に道を開いた。

民主党は、バイデン政権が優先する支出分野を二つに分割しており、幼稚園に通う前の幼児教育、無料のコミュニティー・カレッジ、公営住宅投資などを含む投資第2弾の予算案は財政調整措置の形で年後半に議会を通過する公算が大きいとストラテジストは述べる。法制化はスムーズに進まないものだが、財政調整措置は歳出と課税に関する法案の可決を加速させる手段となる。

歳出計画の恩恵に関する議論と、歳出による経済への潜在的な影響の調査は別の問題である。経済・政治のシンクタンクであるアイアンサイズ・マクロエコノミクスのディレクター、バリー・ナップ氏によると、好景気の間に今回のような巨額の歳出を行った事例は、1960年代までさかのぼらないと存在しない。当時、米連邦準備制度理事会（FRB）はインフレ率安定化の責務から逸脱して完全雇用を目指しており、財政政策と金融政策が景気に対する刺激効果を同時に提供した。

ナップ氏は次のように述べている。「現状は1960年代と非常に似ており、1960年代は1970年代の大インフレ期につながった。1970年代の再来が確実というわけではないが、その類似性を無視すべきではない。新規歳出の財源と見込まれるバイデン大統領の法人税法案は、株価の10%の調整につながるだろう」。

見方次第だが、良いニュースもある。財政調整措置とその財源として提案されている増税法案は、

規模が縮小される公算が大きい。民主党中道派のクリステン・シネマ上院議員とジョー・マンチン上院議員は、決議を受けた3兆5000億ドルの予算法案を支持しないと既に示唆している。調査会社コーナーストーン・マクロのアンディ・ラペリエル氏は、その規模が1兆5000億ドル前後となり、25%の法人税率（原案は28%）と富裕層に対する28%のキャピタルゲイン課税（原案は39.6%）によって賄われることになるかとみている。

上記は楽観的な見方だ。投資銀行ナティクシスの米州チーフエコノミスト、ジョー・ラボーニャ氏は、高いインフレ率が一過性であるとみなしているが、さらに多額の財政支出が自身の予想にとって一つのリスクであると言う。同氏はGDPの需給ギャップを指摘している。考え方としては、経済が潜在成長率を上回って成長している場合、物価は上昇するしかない、というものだ。

米議会予算局（CBO）は、今年の需給ギャップがマイナス0.5%だが、2022年にはプラス2.4%へ拡大すると推定している。このギャップは1973年以来の大きさで、当時のインフレ率は4%を上回っていた。しかも、これはバイデン政権の予算案を考慮する前の数値だ。

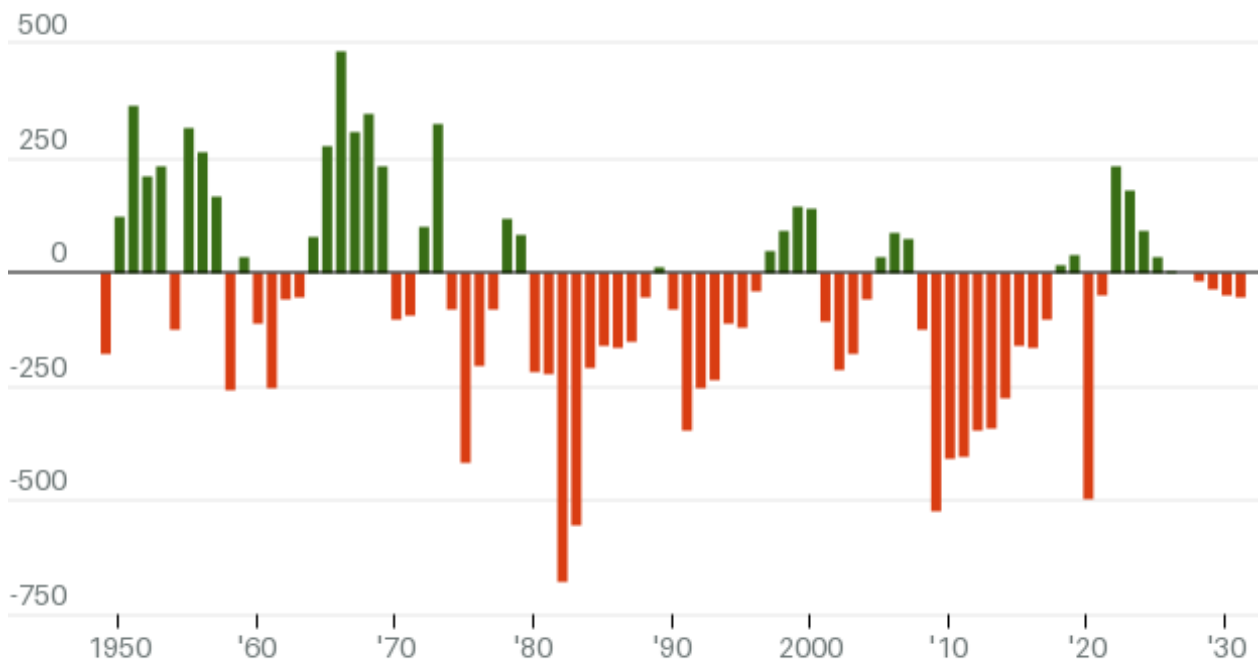
ラボーニャ氏は、企業が顧客の需要を満たすのに苦慮していることが、労働力不足と材料不足の蔓延（まんえん）となって表れているとして、「われわれは既に、ギャップを目にしている。これら全ての歳出が、一過性の問題を永続的なものにする可能性がある」と述べる。同氏は、バイデン大統領の財政法案が現在の形で通過する可能性を50%強とみている。

■ インフレ率高止まりに備える

Minding the Output Gap

The gap between actual and potential GDP in 2022 is expected to be the largest since 1973.

Output gap as a share of potential GDP, in basis points



Source: Natixis, CBO

こうした事情から、一部の投資家は神経質になりつつある。マーケットフィールド・アセット・マネジメントの最高経営責任者（CEO）、マイケル・ショール氏は、「政治家は政策課題を掲げる資

格がある。しかし、経済的な見地では、既に明確なインフレ圧力をさらに高めるリスクがある」と言う。同氏は、インフレ率がFRBの目標である2%を大幅に上回り、最低でも3%を上回る水準に上昇すると予想しており、原材料価格の上昇を売価に容易には転嫁できず原価上昇を容認せざるを得ない価格受容者よりも、住宅建設会社、資源採掘会社および資本財企業のような価格決定者に投資している。その背景には、一層の歳出が経済に流入することで、高水準のインフレ率が続くという想定がある。

インフレが、FRBの量的緩和縮小（テーパリング）と金融引き締めスケジュールに影響するの否か、さらに影響するとすればいつなのかという問題はますます大きくなっている。歳出が増えることは、FRBが買い入れなければならない債務の増加を意味し、市場の混乱を避けたFRB関係者にとって金融政策を一段と複雑にすることになる。

財務省による国債発行額が増加し、FRBがその影響を抑える期間が長くなればなるほど、状況は一層困難になる。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

3. 安定成長見込める10銘柄 - Meet 10 Standout Stocks for Reliable Growth 隠れた複利成長企業を探す

[推奨銘柄]

■ 人気高まる「コンパウンダー」



Illustration by Goran Factory

今日、投資において最も人気のある言葉の一つは「コンパウンダー」だ。グロース投資家は、今後数年間にわたって売り上げと利益の双方で2桁台の複利成長を実現できる、かつてのアマゾン・ドット・コム<AMZN>のような企業を探している。これは、売り上げや利益の複利的成長に応じて株価が上昇することで、投資家が5～10年の保有期間で高いリターンを得られるという考え方だ。最終的な目標は、投資金額の10倍のリターンを得ることができる「テンバガー」を見つけることにある。

ウォール街のアナリストレポートや投資目論見書の顧客向けレターには、コンパウンダーに関する記述が数多く見られる。次世代のバリューマネジャーの多くは、従来のバリュー投資の手法である割安株ではなく、このような株を求めている。

買い手が高成長に期待をかけて既に高値で買っているため、テンバガーを見つけることはより難しくなっている。大きく勝つ投資家は本当に少ない。デュラブル・キャピタル・パートナーズによると、10年間の長期にわたり、年率20%以上で株価が上昇し、株価が少なくとも6倍になった企業は、わずか35社程度しかないという。

多くの投資家は、グーグルの親会社のアルファベット<GOOGL>、大手クレジットカード会社のマスターカード<MA>、医療保険会社のユナイテッドヘルス・グループ<UNH>、大手製薬会社

のイーライリリー<LLY>などの大規模で有名なコンパウンダーを保有し続けることに満足している。

そこで本誌は、より小規模なコンパウンダー候補を調査した。投資マネジャーに話を聞き、時価総額が100億ドル未満の銘柄を中心に、10銘柄をリストアップした。アルファベット順に並んだ銘柄は以下の通りだ。

■ アメディシス<AMED>

Strong and Steady Wins the Race

Here are 10 stocks that growth investors have identified as being able to generate consistently high growth in revenues or profits for many years.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	2021E P/E	2021E Price/Sales	2022E P/E	2022E Price/Sales	LT Growth Rate*	Market Value (bil)	Comment
Amedys / AMED	\$185.15	-37%	30.2	2.7	27.7	2.4	10.5%	\$6.3	Leader in home health care
Amyris / AMRS	13.64	121	NM	10.4	NM	9.7	NA	4.1	Leading company in synthetic biology
Booz Allen Hamilton Holding / BAH	81.73	-6	19.4	1.3	17.7	1.2	8.6	11.0	Defense-department consultant
J.B. Hunt Transport Services / JBHT	172.76	26	25.8	1.5	22.2	1.4	18.4	18.2	Strong in intermodal freight
Marriott Vacations Worldwide / VAC	147.15	7	40.9	1.6	15.7	1.4	NA	6.3	Top company in vacation timeshares
SiteOne Landscape Supply / SITE	197.10	24	45.7	2.6	43.5	2.5	19.3	8.8	Big supplier of landscaping supplies
Staar Surgical / STAA	138.19	74	192.3	28.6	140.8	22.5	30.0	6.6	Maker of implantable lens for myopia
Stitch Fix / SFX	44.38	-24	NM	1.9	1890.3	1.7	30.0	4.8	Data-driven subscription clothing firm
Trex / TREX	105.94	27	51.9	10.5	43.6	9.3	18.8	12.2	Top maker of synthetic wood decking
Upwork / UPWK	44.31	28	NM	11.4	556.8	9.2	NA	5.7	Online clearinghouse for freelancers

E=Estimate. BAH estimates are for fiscal years ending March 2022 and March 23. SFX estimates are for fiscal years ending July 2022 and July 2023. NM=Not Meaningful. NA=Not Available. *The annual EPS growth the company can sustain over the next 3-5 years.
Source: FactSet

アメディシス<AMED>は、医療・ホスピスサービスを提供しており、細分化されているセクターの中で全米に拠点を持つ。コロンビア・スモールキャップ・グロース・ファンドのマネジャーであるダン・コール氏は、「業界では大規模な統合が進むだろう。そして医療の場は家庭に移る」と予測している。アメディシスの株価は、過去10年間で10倍以上に上昇している。しかし、買収したホスピス事業を中心とする新型コロナウイルスに伴う人員確保やコストの問題から、2021年の業績見通しを引き下げたため、株価は30%近く下落して185ドル前後となっている。2021年の業績予想では、1株当たり利益（EPS）が従来予想の7ドル近くから6.13ドルに下方修正され、予想株価収益率（PER）は30倍となっている。コール氏は、同社が年率10%のEPS成長を実現する能力を維持していると言う。

■ アミリス<AMRS>

アミリス<AMRS>は、生物学分野のリーダーであり、石油化学製品や、動物、植物から造られているさまざまな製品を、環境に優しい方法で代替することができると期待されている。アミリスは、遺伝子組み換え酵母とサトウキビを使って、かつてサメの肝臓から造られていた高級保湿剤のスクワラン、バニラの香料であるバニリン、通常は植物から造られるカロリーゼロの甘味料などを生産している。同社株は13ドル前後で取引されている。本誌は7月にも同社を好意的に評価した。会社側は、消費者向けブランドがけん引して、売上高は今年の予想の4億ドルから2025年には20億ドルに達するとみている。アミリス株を保有しているピナクル・アソシエーツのポートフォリオマネジャー、ランディ・バロン氏は、「世界はクリーンな化学を必要としており、アミリスはその実現に向けて先陣を切っている」と述べ、株価が2022年末までに75ドルに達する可能性があると考えている。

■ ブーズ・アレン・ハミルトン・ホールディング<BAH>

ブーズ・アレン・ハミルトン・ホールディング<BAH>は、国防総省をはじめとする政府機関の重要なコンサルタントであり、直近の会計年度では、売り上げの97%を米国政府が占めている。ブーズ・アレンは、サイバーセキュリティなどのさまざまなサービスを提供することで、長年にわたって政府と強固な関係を築いてきた。同社株は81ドル前後で取引されており、配当利回りは1.8%だ。T.ロウ・ブライス・ニュー・ホライズンズ・ファンドのマネジャーであるジョシュ・スペンサー氏は、「ブーズ・アレンは、米国政府と強いパートナーシップを築き、長い間安定した成長を遂げてきた」と語り、これまでの実績通り、年率9~10%の増収と、年率15~16%の増益を実現できるとみている。軍事費の抑制が懸念される中、ブーズ・アレンの株価はピーク時の100ドルから20%下落している。スペンサー氏は、PERが20倍未満となっていることから、この下落は買いのチャンスだと考えている。

■ JBハント・トランスポート・サービスズ<JBHT>

JBハント・トランスポート・サービスズ<JBHT>は、鉄道、トラックなど、異なる輸送機関を組み合わせて効率的な燃料消費を実現するインターモーダル輸送のリーダー的存在であり、最も成功したトラック輸送企業の一つだ。小規模な企業からトラック事業を買い取る事業も成長中で、さらに、荷主と運送ドライバーをマッチングするデジタル輸送ブローカー事業にも進出している。

株価はこの20年で30倍になり、最近では173ドル近辺で取引されている。デュラブル・キャピタル・パートナーズの最高投資責任者（CIO）で、本誌ラウンドテーブルにも登場するヘンリー・エレンボーゲン氏は、インターモーダル輸送でのJBハントの強みは鉄道会社との連携にあるとして、同社のフランチャイズを高く評価している。同氏によれば、利益成長見通しは前年比10%台半ばで、予想PERは22倍と妥当な水準にある。

■ マリオット・バケーションズ・ワールドワイド<VAC>

マリオット・バケーションズ・ワールドワイド<VAC>は、タイムシェア（リゾートマンションなどの期間単位での利用）業界をけん引する企業。手数料が売り上げの大半を占める耐久性の高いビジネスモデルで、他社と比較して特にハワイやフロリダ州オーランドなどで高級物件を多く取り扱い、利用者（権利所有者）は70万人に達する。

バロン・フォーカスト・グロース・ファンドのデービッド・バロン氏は、「マリオットの顧客基盤は最強だ。支出額が最も高く、バランスシートも申し分ない」と語る。株価は145ドル近辺で取引されており、同氏によれば今年後半には復配する可能性が高い。2022年の予想フリーキャッシュフロー利回りは11%で、バロン氏は割安な水準とみており、今後数年で年20%のリターン達成も可能だとしている。

■ サイトワン・ランドスケープ・サプライ<SITE>

サイトワン・ランドスケープ・サプライ<SITE>は、国内トップの造園・園芸関連製品サプライヤーであり、非常に細分化された業界で13%の市場シェアを獲得している。「既存事業が成長中であるのに加えて、買収の機会も豊富に存在する」とコール氏は評価しており、年10~15%の売上成長が可能だとする。株価は197ドル近辺で推移している。2022年予想EPSは4.54ドルで予想PERは43倍と割高だ。

■ スター・サージカル<STAA>

スター・サージカル<STAA>は、眼内に挿入するタイプの近視矯正のコンタクトレンズ（ICL）の

開発企業だ。近視矯正の需要は世界規模で伸びており、膨大な潜在市場がある。同社のレンズは欧州とアジアで既に使用が開始されており、米国でも今年第4四半期には使用可能になる見通しで、米食品医薬品局（FDA）の承認待ちだ。

ベイリー・ギフォードのグローバルマネジャーであるダグ・プロディ氏は「そうなれば需要は相当数になるが、新しい技術であり、競争はまだない」と指摘する。両目の手術の所要時間は1時間以下で、水晶体を取り出す必要もない。米国での卸購入価格は1レンズ当たり1000ドル前後になると予想される。

株価は138ドル近辺で、2022年予想株価売上高倍率（PSR）は20倍超、予想PERは140倍超と割高だ。しかし世界の近視人口は2050年までに50億人に達するとの予測があり、機会は無限大だ。

■ スティッチ・フィックス＜SFIX＞

スティッチ・フィックス＜SFIX＞は、400万人いる登録顧客にアパレルのサブスクリプションサービスを提供。「潜在市場が膨大である上、独自の強みがあり、未来のノードストローム（米高級百貨店）となり得る」とマラソン・パートナーズ・エクイティ・マネジメントのマリオ・シベリ氏は説明する。6000人のパーソナル・スタイリストと膨大なデータを駆使して利用者の好みを把握することで、高い満足度と低い商品返品率を目指している。

最近の株価は44ドル前後で今年前半の高値から60％下げている。投資家は解約のリスクや採算性を懸念しているが、シベリ氏は今年の売り上げ成長率を20％超とみており、また、現在展開する米国と英国以外にも進出の機会があり、数年後には十分に利益を上げるポテンシャルがあると期待を示している。

■ トレックス＜TREX＞

トレックス＜TREX＞は、95％リサイクル素材を使用した高級代替木材デッキのトップメーカーだ。株価は105ドル近辺で、2022年予想PERは43倍。スペンサー氏は、年15～20％の売り上げ成長が持続可能だとして、バリュエーションは妥当だとする。2022年の利益成長率は約20％、その後も数年はこのペースが維持できる見通しで、「数年後には、現在が割高でなかったことが分かるはずだ」と同氏は言う。

■ アップワーク＜UPWK＞

アップワーク＜UPWK＞は、クラウドソーシング（フリーランス向け仕事マッチング）を展開し、株価は44ドル前後（時価総額57億ドル）、2021年予想売上高は約5億ドルで、予想PSRは10倍超と割安とは言えない。事業はわずかに赤字を計上している。増収率予想は今年が30％以上、2022年が25％となっている。

アップワークを推すプロディ氏は、「フリーランスは中小企業から受け入れられているが、大企業の人事担当者からは敬遠されがちだ。アップワークは登録フリーランスを精査し、幅広いスキルセットを取りそろえることで、この固定観念を変えようとしている」と説明する。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

4. 生産性がインフレに打ち勝ち、株価は上昇する - Productivity Will Battle

[インタビュー]

Inflation and Send Stocks Higher, Says Ed Yardeni

ヤルデニ・リサーチのヤルデニ氏に聞く

■ 2009年以降一貫して強気



Ed Yardeni, president of Yardeni Research.

ヤルデニ・リサーチのエド・ヤルデニ社長は2009年以来、投資判断で断固として強気の姿勢を貫いており、それは実際に莫大（ばくだい）な株価上昇となって現実化している。2020年3月23日を底にした市場の急騰は、実際のところ同氏の楽観的な予測さえ大幅に乗り越えるもので、同氏は「（株価急騰を動物の群れの暴走に例え）背中にひづめの跡が残るだろう」と述べている。

本誌：インフレ高進や新型コロナウイルス感染者数の急増にもかかわらず、市場は5月1日以降10%上昇している。古くからの格言である「5月に売り逃げろ」はどうなったのか？

ヤルデニ氏：驚くべき回復だ。企業利益は劇的に

回復した。第2四半期の増益率は前年同期比で70%となる可能性もある。企業のパンデミック（世界的大流行）への対応は迅速で、在庫コストを削減したため、売上高とともに利益率も劇的に回復した。昨年3月に市場が安値を付けた時、S&P500指数の予想株価収益率（PER）は12.7倍に低下した。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）が「永遠の量的緩和（QE）」を迅速に打ち出したため、同年5月には予想PERは22倍まで急上昇した。市場は、QEによって経済がすぐに復活すると予想したわけだ。それ以降、予想PERは22倍前後で推移している。歴史的に見て非常に高い水準だが、FRBの政策を加味すると正当化される。実際に市場をけん引しているのは絶好調が続く業績だ。

Q：S&P500指数が5000に上昇すると予想する理由は？

A：私の想定では、予想PERが22倍前後と歴史的に高い水準で推移し、来年末にはアナリストによる2023年の利益予想が1株当たり230ドルになる可能性がある（S&P500指数構成企業の営業利益に関するアナリスト予想の平均は、今年が1株当たり200.51ドル、2022年が218.92ドル）。市場は先を見ている。230ドルの22倍は5060だ。私は2009年の底値からずっと強気だが、概して市場は予想に沿ってきた。恐らく第2四半期が増益率のピークになるだろう。下半期の増益率は20~30%、その後は鈍化するとみられる。それでも利益は過去最高水準となるため、それが株式市場を押し上げることになるだろう。

Q：なぜPER22倍がニューノーマルなのか？

A：金融システム内に膨大な流動性があるからだ。パンデミックが始まってから供給された流動性の全てが使われたわけではない。現在のマネーサプライはパンデミック直前に比べ、約5兆ドル増加している。これは、名目国内総生産（GDP）のほぼ1年分に相当する。多くの流動資産が何の利益も生まずにただ放置されており、債券の利回りを相対的に低く保ち、成長や利益、株価を押し上げるために利用できる状態だ。

■ 「狂騒の2020年代」を予想

Q：インフレについては？

A：私は「狂騒の2020年代」を予想する。今は生産性の劇的な向上の初期段階にあり、現在2%程

度の生産性の伸びが、2020年代の半ばには4%に倍増し、しばらくはその状態が続くかもしれない。1990年代初頭からの技術革新によって、驚異的な生産性が生み出された。

Q：しかし、労働市場はいまだに逼迫（ひっばく）しているが。

A：労働力は不足している。1970年代と1980年代にベビーブーマーによってもたらされた労働力人口の増加は、もはや過去のものとなった。現在、労働力人口の増加率は1%を下回っている。パンデミック前、失業率は3.5%まで低下していた。パンデミック後にも労働市場が逼迫していることを誰もが意外に感じた。パンデミックに関連した理由も幾つか挙げられるが、人口動態の基本的な特徴として、労働者がいない。労働者は非常に貴重な存在となった。新しい人を雇うのは難しいので、今いる労働者を維持したいが、そのためには給料を上げなければならない。賃上げを正当化するには生産性を向上させる必要が生じる。生産性が上がれば、賃金が物価よりも速いペースで上昇するので、ウィン・ウィンの関係になる。

Q：生産性の向上によって賃金の伸びが物価上昇率を上回るなら、インフレは問題ではないのか？

A：インフレは一過性のもので、1970年代のような賃金と物価のスパイラルは起こらないだろう。当時の問題点はインフレに起因するものも多いが、生産性の低下が最大の問題だった。今回はその正反対であり、「狂騒の2020年代」のシナリオが過去最高水準の強気市場の継続につながると、比較的楽観的に考えている。

Q：コロナ禍がもたらす追加的な経済リスクとは？

A：パンデミック発生当初と現在との違いは、ワクチンがあるということだ。新型コロナウイルスのデルタ変異株は、より多くの人がワクチンを接種するきっかけとなっている。これまで窮地を救ってきたメッセンジャーリボ核酸（mRNA）技術は、今後もその役割を果たしていくだろう。人類はこのウイルスと共存することを学ばなければならないかもしれない。ロックダウン（都市封鎖）によって多くの人はストレスがたまり、外出意欲が高まっているため、サービス経済が大きく復活している。先日の雇用統計は、サービス経済にけん引され、大幅に増加した。

■ 米国の起業家精神が繁栄を生む

Q：最新作の「In Praise of Profits（利益礼賛）」はどのような内容か？

A：企業利益に関する多くの誤った分析に対応するために書いた。S&P500指数構成企業の利益は全米の企業利益の約半分にすぎない。非上場で、法人税を払っていないSコーポレーション（米国で税法上法人としての課税を受けずに株主レベルでの課税を認められている小規模法人）の利益の割合もかなりある。Sコーポレーションの利益は株主に分配され、株主が配当金やその他の所得に応じて個人所得税を支払う。他にもこのような利益移転型の事業形態があり、個人事業主やパートナーシップについても調べてみた。これら全てを足すと、基本的に1人または数人の株主が所有し、同時にそうした株主を雇用している3600万の企業体がある。ヤルデニ・リサーチもその一つだ。米国では、起業家精神は旺盛だ。私の著書は、進歩主義者に向けて書かれた資本主義者のマニフェストだ。彼らの所得再分配への取り組みは認めるが、中小企業のオーナーによる起業家精神に基づく資本主義が多大な繁栄を生み出してきたことをもっと理解しなければならない。大いに繁栄する時代は、所得と富の不平等が大きい時代でもあるが、繁栄はないが平等であるという選択肢、特にキューバやベネズエラのような誰もが平等に貧しいという極端な例よりも優れていると思う。起業家が生み出す利益は、雇用を創出し、繁栄をもたらす。

■ テクノロジーを供給・多用する業界を推奨

Q：投資家にどのようなアドバイスをしているのか？

A：企業経営や労働力不足の解消、労働生産性向上のための技術を提供あるいは多用している企業

に投資することだ。鉄道会社の利益率は飛躍的に向上しているが、その理由は、業界再編だけでなく、効率性を飛躍的に向上させる物流プログラムにある。いまだにローテクだと思われるトラック業界は、今やクラウド上の物流プログラムによって運営されている。通常、私は幾つかのセクターに集中するが、今や全てのセクターが買われ、特に割安なところがない。利益の伸び、あるいは販売数の増加や生産性向上が期待できるところに焦点を当てる必要がある。ハイテク企業を買いたいと思っても、分類は難しくなっている。例えばアルファベット<GOOGL>やフェイスブック<FB>はコミュニケーション・サービス、アマゾン・ドット・コム<AMZN>は一般消費財・サービスとも位置付けられる。金融機関はフィンテックに莫大な費用をかけている上、イーロドカーブは金融機関に有利になると思う。資本財・サービス分野では、中国との冷戦が今後も激化すると思われる。サプライチェーンは、中国から米国内に移さなければならなくなるだろう。テクノロジーを駆使すれば、コスト面でも効率面でも有利な形で生産拠点を移転させることができる。私は、ポートフォリオに資本財・サービス系企業を維持したいと考えている。医療技術では、遠隔医療が明らかにパンデミックの追い風を大きく受けている。技術革新はデジタル革命だけではなく、mRNA技術により遺伝子の分野にも及んでいる。投資機会は豊富にあるが、銘柄選別を強めた方が有利な相場だ。もう一つの可能性としては、多くの従業員を抱える企業が労働力不足を認識し、生産性を高める必要があると認識することが見込まれる。自動車産業がその条件に当てはまる。

Q：避けたい投資は？

A：ビットコインのことは聞かないように。各国政府は、自分たちが独占的支配権を握っている通貨供給に対する暗号資産（仮想通貨）の脅威について気づきつつある。米国10年物国債の利回りが1.2%となっており、債券市場にはあまり投資機会がないと考えている。今のところ米国株式をオーバーウェイトしている。中小型株のバリュエーションは歴史的に見て大型株に比べて低い状態だが、これは景気後退がないのであればつじつまが合わない。多くの優れた企業があるが、成長する機会を得られないまま買収される可能性がある。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

5. NYダウとS&P500指数は史上最高値で引ける - Dow, S&P End Week at Record Highs. It's Not That Exciting. 行き過ぎで大変な結果になる可能性も

[米国株式市場]

■ 史上最高値更新でも退屈だった市場



Richard Harbaugh/Disneyland Resort via
Getty Images

冒険や興奮。最近の株式市場では、こうしたものは求められていないようだ。そして投資家はこのままでいてほしいと願うべきだ。

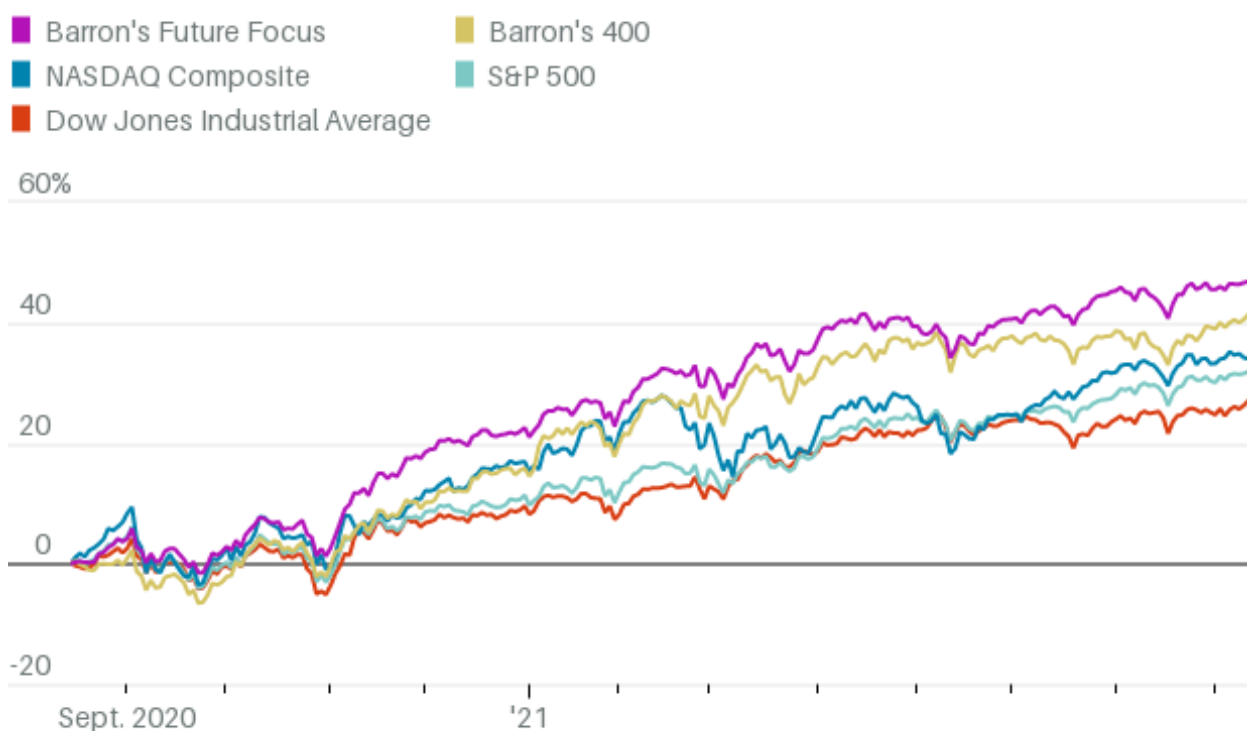
先週1週間の市場はペンキが乾くのを見ているほど退屈とまでは言わないものの、似たようなものだった。企業の決算発表は少なく、目立ったのは娯楽・メディア大手のウォルト・ディズニー<DIS>と大手オークションサイト運営企業のイーベイ<EBAY>くらいだった。7月の消費者物価指数をはじめとする経済ニュースにも衝撃的なものはなかった。それでもS&P500指数は4営業日連続で新高値を更新して週を終えたが、そのうちの1回は前日から0.25未満の上昇となっただけだった。結局、主要指数

を見ると、S&P500指数は0.7%高の4468.00で取引を終了し、ダウ工業株30種平均は0.9%高の3万5515ドル38セントとなり、両指数とも史上最高値での引けだった。ナスダック総合株価指数は0.1%下落して1万4822.90、小型株のラッセル2000指数は1.1%安の2223.11で週末を迎えた。

取引状況も精彩を欠いたものとなり、13日の出来高は2021年の年初来で最も少なかった。市場心理を計測する指数の一つであるティック・インデックス（売り気配であるアップティックで値段が付いた銘柄数から買い気配であるダウンティックで値段が付いた銘柄数を引いたもの）は、1週間以上にわたってプラス1000またはマイナス1000に達しておらず、市場が買われ過ぎや売られ過ぎになっていないことを示している。市場の恐怖指数といわれるシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティー指数（VIX指数）も16以下に戻り、落ち着いた状態だ。映画館運営会社のAMCエンターテインメント・ホールディングス＜AMC＞が5%高、ビデオゲーム販売のゲームストップ＜GME＞が7.5%高となったものの完全なレンジ相場にとどまっており、こうしたミーム株にも大きな動きが見られないほどの退屈な週だった。

■ 物色対象の変化

Market Snapshot



Source: FactSet

つまり、高揚感などない相場だった。

それでも水面下では幾つかの動きが見られた。メモリー半導体製造のマイクロン・テクノロジー＜MU＞、半導体製造装置のラム・リサーチ＜LRCX＞やアプライド・マテリアルズ＜AMAT＞などの半導体関連のハイテク株が売られた一方、ゴールドマン・サックス＜GS＞などの銀行株や建機大手のキャタピラー＜CAT＞などの資本財関連株が急騰した。また、上場投資信託（ETF）であるインベスコS&P500イコール・ウェイト＜RSP＞は先週0.8%上昇しており、時価総額加重で算出されるS&P500指数を上回る上昇だった。

フェアリード・ストラテジーズの創設者であるケイティ・ストックトン氏は、株式市場で物色対象

に再び変化があり、5月以降好調だったハイテクなどの成長株から、米国経済の強さから恩恵を受ける銘柄に物色が戻ってきたことを示唆していると述べる。同氏は、「多くの銘柄が物色対象になることで、強気市場を後押しすることになる」と述べ、より多くの銘柄の上昇が始まれば、ラッセル2000指数も同様の展開になるのは時間の問題だと指摘する。

特に、新型コロナウイルスのデルタ変異株に絶え間ない注目が集まっていることを勘案すると、景気敏感株が再び上昇基調に入り始めたことは印象的だ。ミシシッピ州やフロリダ州、あるいは米食品医薬品局（FDA）が免疫力の低下した人々のための追加ワクチン接種を承認したことなどからパンデミック（世界的大流行）への懸念が再燃すれば、これらの銘柄は大きな打撃を受けるはずだった。しかし、そうならなかったことは、投資家が何を考えているかをよく示しているようだ。

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、「直近の市場の動きを見ると、デルタ変異株は公衆衛生上の危機であっても、経済上の危機ではないようだ」と述べる。

■ 1999年の再来懸念？

それでもある時点で退屈な相場は終わり、より不安定になるものだ。そして、最大のリスクは投資家がボラティリティーに乗じて株式市場全体を押し上げることかもしれないと、BTIGのジュリアン・エマニュエル氏は指摘する。つまり、市場全体が巨大なミーム株になるような状況だ。

同氏は「新旧両方の『ミーム株』の劇的な値動きは、ボラティリティーの上昇が『現実を変えてしまう』という例外を引き起こす可能性を高めている。そして、ボラティリティーが上昇し、株価が（少なくともしばらくの間は）どんどん上昇し続けた例外が過去に一度だけある」と書いている。

それはもちろん1999年のことだ。あの時のような興奮状態にはならないことを祈りたい。

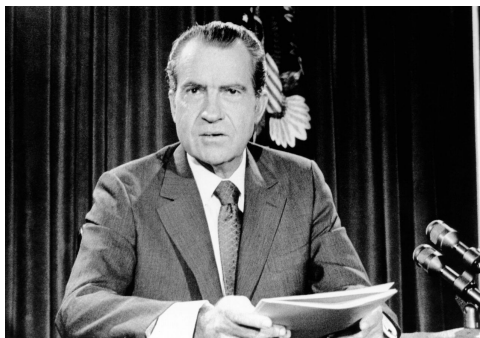
By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

6. 岐路に立つドルーニクソンショック50年 - 50 Years After Nixon Ended the Gold Standard, Dollar's Dominance Faces Threat

[コラム]

供給過剰で世界的な信認低下のおそれ

■ ブレトンウッズ体制の崩壊



Everett/Shutterstock

50年前の1971年8月15日、当時のニクソン米大統領は米ドルと金の兌換（だかん）停止を含む大胆な新経済政策を発表した。以来、世界の金融システムは変動相場制に移行している。とはいえ、ドルは貿易や金融で使われ、富を蓄える基軸通貨であり続け、米国に莫大な利益をもたらしてきた。ただ、次の50年もこれが続くかどうかは、分らない。

当時のブレトンウッズ体制は事実上、第2次世界大戦後の米国の突出した経済力を反映していた。為替レートがドルに対して固定される一方、1オンス35ドルの固定レートで金との交換が可能であった。これは、通貨価値の不安定化

や1930年代の通貨切り下げ競争を防ぐためだった。

しかし、ブレトンウッズ体制には、一つの国が固定相場制、自由な資本移動、独立した財政・金融政策のうち二つしか同時に実現できない、という「国際金融のトリレンマ」があった。固定相場制の下では基本的に、自国の経済を相場の固定先の国の通貨に合わせて調整することになる。このため、インフレ上昇あるいは貿易収支の赤字転落といった局面では、緊縮経済政策が必要になる。

翌1972年の大統領選挙と議会選挙をにらんで、ニクソン大統領はそうした制約にいら立っていた。エール大学経営大学院のジェフリー・E・ガーテン名誉教授は最新の著作の中で、「当時のニクソン大統領にとって、再選に向けて最も重要なのは米国の経済成長であり、特に失業率の低下であった」と述べる。

この時、ドルは国際金融市場で危機に見舞われており、米国は緊縮財政と金融引き締め必要性に迫られていた。しかし、ニクソン氏は1960年の大統領選挙でケネディ氏に敗れた原因が、こうした引き締め策にあったと考えていた。ガーテン名誉教授によると、ニクソン氏はその代わりに、1972年の大統領選挙を控えて財政赤字を過去最大級に拡大させる一方、当時のバーンズ米連邦準備制度理事会（FRB）議長に対し執拗に利下げ圧力をかけた。インフレ抑制に向けては、賃金・物価凍結策を採用した。

■ 揺れ動いた通貨政策

当初は、比較的限定的な為替レートの調整が目標だったが、1973年3月には完全な変動相場制に移行し、それが今も世界で定着している。

その後の1970年代、ドルは軟調に推移した。1970年代のインフレはエネルギー価格の高騰が主要因だが、これは産油国が下落を続けるドルによる支払いを拒否したことを反映している。1976年に発足したカーター政権当初、財務省は貿易赤字縮小のためドル安を選好した。

1980年代は、当時のボルカーFRB議長が主導した大幅な利上げによって、強力なドル高に転じた。これは、当時のレーガン大統領の成長重視政策と合わせてインフレ沈静化を狙うものだったが、高金利によって米国に海外からの投資が流入した。これは、ドル安を誘導し世界中で拡張的な経済政策を容認する1985年のプラザ合意へとつながる。為替レート安定化に向けた次のルール合意は1987年10月に破たんした。米政府がドル高の進行よりドル安を望んだことで、株式市場が暴落したことが原因だった。そして1990年代前半を通じて、ドルは1970年代の水準に戻った。

しかし、1995年に就任したクリントン政権のルービン財務長官（当時）は、強いドルは国益にかなうと宣言し、ハイテクバブル期を通じてドルは上昇した。通貨政策を担当する財務長官の目標は強いドルの持続だが、2000年代最初の10年間を通じてドルは下落し、金融危機の悪化で2008年には底値を付けた。

深刻な不況からの回復は順調には進まなかったが、ドルは2015、2016年には上昇に転じた。その後登場したトランプ政権は、貿易赤字の削減を目的とする保護主義の一環としてドル安を選好した。

しかし、現財務長官のジャネット・イエレン氏は米国の競争力確保のためのドル安政策に反対を表明している（他国の同様の政策についても反対を表明）。

■ 膨張する債務

ブレトンウッズ体制が崩壊してから半世紀の間も、ドルは世界の金融システムで基軸通貨とされてきた。ビジネス用の言語として英語が世界中で使用されているように、貿易と金融で使用されるのは圧倒的に米国の通貨だ。実際、ドルを基軸とした世界金融システムが米国の重要な比較優位性であり、ポルトガルからワインを購入するためにイングランドが羊毛を輸出する古典的な例とは異なり、ドルそのものが世界中が欲しがる米国の主要製品となった。その結果、米国は途方もない特権を享受してきた。他の国々が貿易、金融、および外貨準備でドルを必要とするため、米国は貿易赤字と財政赤字の両方を賄うことが可能だった。

実際、ドルやその他の通貨の発行に制約がないため、世界中で債務が爆発的に増加した、とドイツ銀行のアナリスト、ジム・リード氏は指摘する。これにはプラスの面とマイナスの面がある。金準備に基づいたシステムでは、各国政府は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）にこれほど迅速に対応することはできず、ロックダウン（都市封鎖）を実施すれば、極めて大きなデフレ圧力および景気後退圧力となったはずだ、と同氏は顧客向けのレポートで述べた。

経済学者のロバート・トリフィンが1960年代に指摘した通り、米国以外の国々が貿易と金融に必要とするドルを流通させるためには、米国政府は国際収支を赤字にする必要があった。逆説的だが、もしドルの供給が過剰になり世界の信認を失えば、準備通貨としての地位を失うだろう。巨大な財政赤字を通貨供給の増加で賄えば、そうした事態が起き得る。リード氏は、税制の思い切った変更をせずに気候変動に対処するための政府支出を増やせば、そうせざるを得なくなる可能性がある、と指摘し「インフレを起こすのは極めて容易だ。支出を増やし通貨供給を増やせば良い。分からないのは、転換点となる通貨供給量だ」と言う。

調査会社マクロメイブンのステファニー・ポムボイ氏はその転換点が近いと感じている。同氏はインフレにより経済弱者の負担が増えるほか、株式市場のバブルが崩壊すれば推定6兆ドルの公的年金制度と民間年金基金の積立不足が拡大し、救済のため、最終的には通貨供給量をさらに増やさざるを得なくなり、そうしたドルの価値の甚だしい毀損（きそん）がドルに対する信認の低下につながる。世界の外貨準備に占めるドルの割合は21世紀初頭には72%だったが、現在は60%を下回っている。

■ ドルに代わる選択肢

とはいえ、世界の貿易と金融にとって何がドルに取って代わる選択肢なのかは明白ではない。ユーロが外貨準備に占める割合は増加しているが、ギリシャ金融危機では崩壊せずに済んだとはいえ、その欠点は明らかだ。円はマイナープレーヤーであり、ポンドは遠い昔に準備通貨としての地位を失った。

中国が米国に次ぐ世界第2位の経済に成長したため、人民元が頭角を現してきたが、外国為替市場で自由に交換できる通貨ではない。中国の金融システムには、シャドーバンキングを中心にシステムミックリスクが存在するが、最も重要な問題は、最近のハイテク企業に対する種々の制限でも分かるように、中国政府には通貨や金融システムに対する完全な統制を止めるつもりがないことだ。

そうすると、ドルに対する代替通貨としては何があるのか。金本位制による制約のない、中央銀行による通貨発行の急増に対する自由市場の回答は暗号資産（仮想通貨）の登場だった。ただ、ビットコインの価格は年初来で50%超上昇したが、4月中旬の高値からは30%近く下落している。こうしたボラティリティーから、ビットコインは投機的な資産であり、交換手段としては役に立たない。

テザーなどの「ステーブルコイン」は取引手段として飛躍的に成長した。コマーシャルペーパー（CP）などのドル資産で裏付けされていると主張しているが、透明性に欠ける。これに対し、中央銀行デジタル通貨（CBDC）の実験が、特に中国人民銀行によって、開始されている。

FRBも電子通貨の研究を行っている。パウエル議長が2期目も続投しない場合、その後任候補になる可能性があると思われているブレイナード理事は、アスペン研究所経済戦略グループ向けの講演で、「ドルは国際的な資金決済で支配的な役割を果たしている。他の主要国がデジタル通貨、CBDCを供給するのであれば、米国がそうしない理由を理解できない。そうした状況を将来続けられるとも思えない」と語った。

善かれあしかれ、半世紀前、世界は実物の金属とリンクした通貨に別れを告げた。ドストエフスキーの神（God）に関する有名な引用をもじって言えば、善かれあしかれ「金（gold）が死んだ今、全てが許される」。今後もドルは基軸通貨であり続け、債務の際限ない拡張が許され続けるのだろうか。その限界がくるまでは、分からないだろう。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. 仮想空間「メタバース」の時代が到来 - The Metaverse Is Here—Like It or Not 先行企業や投資商品を探る

[ハイテク]

■ 戦略転換するフェイスブック



Roman Chazov/Dreamstime

フェイスブック＜FB＞の最高経営責任者（CEO）であるマーク・ザッカーバーグ氏は、カリスマ性やユーモアのセンスによってではなく、まだ知られていない可能性にいち早く大きな賭けをする戦術家として知られている。

そのザッカーバーグ氏が先月の電話での決算発表説明会で、「フェイスブックの将来はメタバースの中にある」と述べた。笑い話ではない。この発言は同社がSNS企業としてのルーツから実質的に脱皮することを示唆しており、投資家は注意を払う必要がある。

メタバースは既に現実のものとなりつつある。メタバースとは、ユーザーが互いに交流したり世界と関わったりする3次元仮想空間のことであり、ITの今後の主要領域で、インターネットの将来の姿である。人々は仮想環境の中でゲームをしたり、仕事をしたり、交流したり、コンテンツを消費したりできる。単にネットに接続するのではなく、ネットの中で生活しているイメージだ。

■ ETFも登場

メタバースは初期の段階にあり、そのことはその推進派でさえ認めている。メタバースの概念を定義することに取り組んでいるベンチャーキャピタリストのマシュー・ボール氏は幾つかの重要な特質にたどり着いた。そうした特質には「常にリアルタイムで進行」「デジタル世界と現実世界にまたがる」「機能的な経済を包含する」などがある。

ボール氏は既にメタバースにかなり肩入れしており、メタバース関連企業に投資する上場投資信託（ETF）であるラウンドヒル・ボール・メタバースETF<META>の立ち上げに関わった。投資先は、半導体メーカーのエヌビディア<NVDA>、中国の大手インターネット企業であるテンセント・ホールディングス（騰訊控股）<700.香港>、オンラインゲームプラットフォームのロブックス<RBLX>、マイクロソフト<MSFT>、リアルタイム3次元コンテンツ制作のユニティ・ソフトウェア<U>などである。

マイクロソフトのCEOであるサティア・ナデラ氏は今年初めの決算発表説明会で、仮想世界と現実世界が一つに収束した世界が生み出す大きなビジネスチャンスについて語り、「空間の制約を超え、複合現実を利用して複雑な課題に取り組んでいる」顧客企業の例として、航空機大手エアバス<AIR.フランス>、トヨタ自動車<7203>、化粧品大手ロレアル<OR.フランス>、インテル<INTC>、米国陸軍を挙げた。複合現実とは、現実世界の形状をデバイスで把握し、デジタル映像に重ね合わせる技術である。

とはいえ、誰もがメタバースに熱狂しているわけではない。ゲームソフト会社テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>のCEO、シュトラウス・ゼルニック氏は、同社のゲームソフトはかなり以前から人々がキャラクターの中で生き、自分自身を表現し、楽しむことを可能にできたと言う。「こうした世界で不動産が購入されるようになるのか、あるいはビジネスが行われるようになるのかはまだ分からない」とした上で、メタバースという言葉の意味は「人によって違う」と指摘する。

■ アルファベット、アマゾン、マイクロソフトも本腰

メタバースが何であれ、大手ハイテク企業は開発競争に参加する態勢を既に整えている。

アルファベット<GOOGL>がメタバースで勝ち組となれる位置に付けていることは間違いない。世界で最も普及しているスマートフォン向け基本ソフトウェア（OS）である同社の「アンドロイド」は将来のハードウェアにとって重要な役割を果たすだろう。主にネット検索を通じて世界の情報を整理するという同社の役割は、将来的にも欠かせない。さらに同社は、最近買収したスマートウォッチメーカーのフィットビットや、スマートホームデバイス部門のネストなど、インターネット接続デバイス事業部門を持つ。自動運転技術の開発部門であるウェイモやヘルスケア事業への大胆な投資は、ソフトウェア企業である同社を物理的な世界に近づけている。

The Metaverse is Born

Mentions of 'metaverse' in corporate documents and transcripts by year.



Source: Sentieo

アマゾン・ドット・コム<AMZN>のスマートスピーカー「エコー」と音声対話型AI（人工知能）「アレクサ」は米国の家庭で人気を博しており、特にアレクサはユーザーによるメタバースの探索を助ける重要な役割を果たす可能性がある。また、クラウドコンピューティング部門のアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）は、メタバースで新たな体験を生み出すうえで大きな役割を果たすと思われる。

アップル<AAPL>が決算発表説明会やイベントでメタバースに関する話題を取り上げたことはないが、CEOのティム・クック氏は2016年以降、拡張現実（メタバースの構成要素となる可能性が高い）について熱弁を振るっている。最終的には、同社のコンシューマー向けデバイスとソフトウェアにおける強みがメタバースでも競争上の優位性となる可能性は高い。

フェイスブックはメタバースへの関心を再燃させる役割を果たしているかもしれないが、実際には取り組まなければならない課題がライバルより大きい。フェイスブックのSNSが他社のOSに依存しているからだ。メタバースにおけるフェイスブックの最良の資産は、仮想現実と拡張現実に関する研究開発を行うリアリティ・ラボ事業だ。同社の仮想現実ヘッドセットの「オキュラス・クエスト」は売り上げが伸びており、スマートグラスの発売は近い。

マイクロソフトは、ナデラ氏の最近のコメントが示すように、顧客企業に複合現実のメリットをアピールしている。また、将来のメタバースの重要な要素となる可能性のあるビデオゲーム事業やオンラインゲーム事業も手掛けている。

By Max A. Cherney
(Source: Dow Jones)

8. 急成長のオンライン中古車販売会社、カーバナに上値余地 - Why Carvana's Stock Has Room to Run

[注目銘柄]

整備センター増設で販売台数上積みへ

■ 4～6月期売り上げ、96%増



Patrick T. Fallon/Bloomberg

最新の物価統計によれば、米国の中古車価格は1年で42%も上昇した。半導体不足によって自動車の生産が滞っていることから、最近では新車よりも中古車の方が高く売れる車種もある。中古車販売店は大喜びだ。

例えば急成長中のオンライン中古車販売のカーバナ<CVNA>だ。3年前、同社の車両1台当たりの粗利益は約2000ドルだった。同社は長期的に4000ドル超を目標としていたが、4～6月期に5000ドルを突破した。アーニー・ガルシア3世最高経営責任者（CEO）はこの数字について、「現在の特殊な環境の影響がどの程度あるのか、

正確に把握するのは困難だ」と言う。通年では1台当たり4000ドル超と想定。現在よりは状況が落ち着いていく、と見込んでいる。確かにその通りになるかもしれないが、減速ペースは遅そうだ。

ガルシア氏は、投資家には同社の長期的な効率改善に注目してもらいたいと言う。中でも50～100エーカー規模の中古車点検・整備センター（IRC）は同社の強みである。中古車を9台乗せた運搬トラックが、時には一度に10～15台もIRCに集まってくる。そこで車の仕様やオプションが記録され、程度の診断が行われる。その後所要時間を計りながら軽度の整備が行われ、必要なら複雑な修理も行われる。最後は磨き上げられて360度の写真撮影後、車は販売リストに掲載される。

通常の中古車ディーラーでは高度な技術を持ったメカニックが単純作業から複雑な作業まで行うが、カーバナでは単純作業を行う修理工を採用し、徐々に熟練作業を教育することで人件費を比較的低く抑えている。また、通常のディーラーは販売に有利な立地にあることが多いが、IRCは郊外にあり不動産コストも節約できる、とガルシア氏は話す。

4～6月期には13カ所目のIRCを増設したが、来年末までにさらに8カ所増やす計画であり、そうなれば年間125万台の販売が可能になるという。同社は4～6月期には個人向けに約10万8000台を販売し、前年比96%の増加となった。下取りで顧客から直接中古車を買取る割合も増加しており、オークションで購入するよりも利益率が高い。

顧客は車のナンバーを入力し、オンラインで見積もりを取ることができる。カーバナは、購入車を届けて下取り車を引き取るが、「自動販売機」で車を受け取ることもできる。これはガラス張りの建物で、特大のコインを投入し車を受け取る仕組みだ。ガルシア氏は「楽しい体験を提供することもブランドの一部だ」と言う。

■ 上場以来株価は急騰

カーバナに乗った株主も楽しい体験をしている。カーバナは2017年に1株15ドルで上場したが、当初はそれよりも低い価格で取引されていた。しかしその後は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の直前から約4倍となるなど株価が急上昇し、直近では360ドルに達している。

同社をカバーするアナリストの60%強が「買い」を推奨している。残りのアナリストのほとんどはバリュエーションを懸念材料として「ホールド」とする。同社は4～6月期に純利益を確保したが、今年から来年にかけて通年での黒字化は期待できない。

同社の今年の売上高は117億ドルと、前年比2倍超になる見込みだ。今のところ、220店舗以上を持ち、2020年度（2021年2月期）の売上高が259億ドルの中古車販売最大手カーマックス＜KMX＞には遠く及ばない。だがカーマックスの1桁半ばの成長率に対し、カーバナは今年の乱高下を経て30%を超える成長を続ける、とウォール街は予想する。中には、数年内にカーバナが売上高では首位に立つとみるアナリストもいる。

■ 中古車販売のアマゾンを目指す

ガルシア氏は父親（アーネスト・ガルシア2世）が設立した低クレジットスコア層向けの自動車販売会社、ドライブタイム・オートモーティブ（旧アグリー・ダックリング）に勤務中の2012年にカーバナ設立に関わった。波乱に満ちた過去もある。父親は1990年に、1980年代の貯蓄貸付組合（S&L）危機に関与したとして金融詐欺罪に問われ、ドライブタイムも2014年に規制当局から回収方法をめぐって制裁金を科せられた。現在、ドライブタイムとカーバナは父子が別々に運営しているが、年次報告書によればビジネス上の深い関係がある。

ガルシア氏は、カーバナの当面の課題は「中古車販売のアマゾン・ドット・コム＜AMZN＞」としてのイメージの構築と、中古車業界の悪評から距離を置くことだと言う。

カーバナはどこまで大きくなるのか？ガルシア氏は「年間販売台数200万台以上」を目標とする。

「200万台」は現在のトレンドの延長線、「以上」は細分化された米国の中古車業界が年間4000万台を販売する巨大な市場であることを踏まえた数字で、ガルシア氏は「ビジネスを築く初期段階で、夢の最終的な到達点を予測するのは難しい」と語る。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. 気候変動対策で恩恵を受けるETF - This ETF Will Benefit From Climate- Change Regulation 排出権先物への投資に妙味

[ETF]

■ 魅力増す排出量取引



Jens Schlueter/Getty Images

国連の気候変動に関する政府間パネル（IPCC）が8月9日発表した最新報告書によると、気候変動は現実起きており、人間の活動によってもたらされ、損害の多くはもう元に戻らないかもしれない。

それは多くの投資家にとり新しい話ではなく、規制当局や米国企業は気候変動の最大要因である二酸化炭素排出に価格を設定するよう求めている。この存在感を増す市場に投資家が参加する機会が得られる上場投資信託（ETF）がある。

世界の国々が今後数十年間で二酸化炭素排出のネットゼロ達成を誓う中で、「キャップ・アンド・トレード」と呼ばれる排出量取引制度の魅力が高まっている。この制度のキャップとは個々の企業が排出する二酸化炭素の量を制限するもので、上限を超えた企業は排出量の少ない企業から超過分の排出権を購入しなくてはならない。この上限は次第に低下し、二酸化炭素排出権の供給が減るため、価格上昇につながると期待されている。温室効果ガスの排出コストがより高額になるにつれて排出企業は事業の変革か新技術の開発を迫られる。

排出量取引制度は10年以上前から存在していたが、乏しい需要、激しい価格変動、低い流動性から低迷していた。しかし、状況は最近改善しており、制度が定着することで改善が継続するだろう。

■ 大きい上値余地

運用資産5億7900万ドルのクレインシェアーズ・グローバル・カーボンETF<KRBN>は1年前に設定され、欧米の主要炭素排出権市場で最も取引高が多い先物を保有する。このETFは上場後84%上昇。現在のトン当たり37ドルという加重平均二酸化炭素排出権価格を反映した結果だ。

コンサルティング企業エナジー・アスペクツの二酸化炭素調査責任者トレバー・シコースキ氏は、欧州グリーンディールの成立が価格上昇の大きな要因だと指摘。「単なる長期目標にとどまらず、排出制限の達成がはるかに難しくなる非常に明確な提案をまとめあげた」と説明する。

しかし、現在の価格は低炭素社会への移行を十分に加速させるレベルからは程遠い。経済協力開発

機構（OECD）の推定によると、2050年までに二酸化炭素排出ネットゼロを達成するためには、排出権価格を2030年までにトン当たり147ドルに引き上げる必要がある。そのためより積極的な政策が今後導入されるだろう。

クレーンシェアーズETFのサブアドバイザーを務めるクライメート・ファイナンス・パートナーズのエロン・ブルームガーデン氏は「これらの市場は時間と共に価格が上昇するように設計されている」と語る。

しかし、政策の追い風で価格変動がなくなるわけではない。商品取引会社ハートリー・パートナーズの環境商品責任者アリエル・ペレス氏は、景気サイクル、天候、他のエネルギー価格の変動の全てが排出権市場の短期的な価格変動に影響すると語る。二酸化炭素削減技術の広範な採用も需要を大幅に抑える可能性はあるが、排出権価格がかなり上昇するまではそのような事態は起きないだろう。

クレーンシェアーズの戦略責任者ルーク・オリバー氏は、排出権は従来の資産クラスである株式や債券との相関性が低いために、機関投資家やヘッジファンドが排出権先物をポートフォリオの分散化のために使ってきたと語る。

ペレス氏は排出権先物がエネルギー移行リスクに対する有効なヘッジになる、とみる。「もし排出権価格が上昇すればエネルギー使用量の多い企業に悪影響を与え、全ての人の生活コストが上昇する」からだ。

クレーンシェアーズETFは規模と流動性基準を満たす排出権市場を追加することが可能であり、その場合より分散されたポートフォリオとなる。オリバー氏は本誌に対して、英国市場が11月に追加される見込みで、韓国とニュージーランドにも注目している、と語った。

中国は7月に排出権取引市場を立ち上げており、いずれ世界最大の排出権市場になる可能性がある。抑制すべき二酸化炭素ははるかに多く、得られる上値余地もはるかに大きい。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - China Is Making a Big Push Into Digitizing Healthcare 中国、医療のデジタル化に本腰

[経済関連スケジュール]

■ 2025年までに500億ドル市場となる可能性

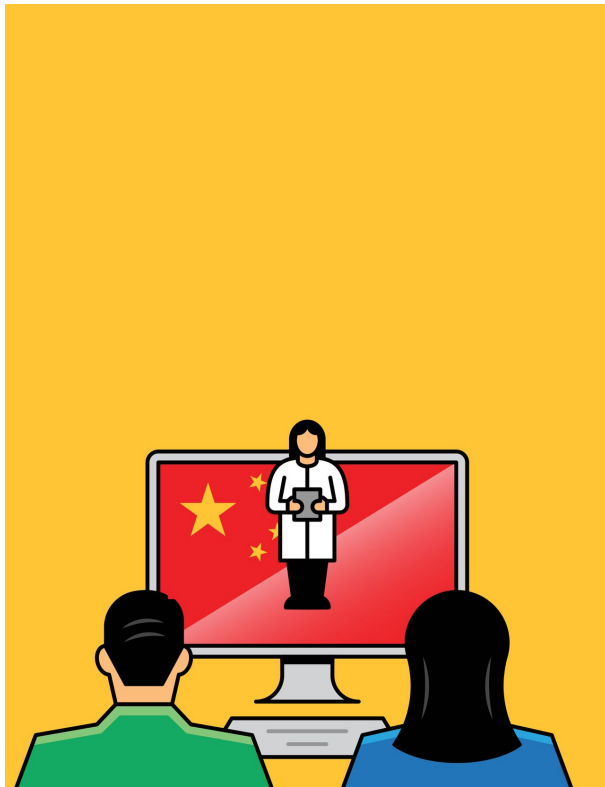


Illustration by Elias Stein

キャシー・ウッド氏が率いるアーク・インベストメント・マネジメントは先日、中国当局がテクノロジー企業への締め付け強化を行ったことから、アクティブ運用を行う旗艦ファンドのアーク・イノベーションETF<ARKK>からほとんどの中国株を売却した。しかし、アーク・インベストメントは中国株を完全に見限ったわけではない。

アークは、中国の医療デジタル化に大きな機会があるとみている。アークのアナリストであるユーロン・クイ氏は、中国の医療システムは長年にわたって過度の負担を強いられており、また質の高い医療資源が十分でないことを記している。中国にある3万の病院のうち、十分な規模と質を備えた機関は10%に満たないが、受診者の半数以上を受け入れている。患者は、経験豊富で評判の高い医師の治療を受けるために、何日も待つこともある。

現在のところ、中国はモバイル決済や食料品のデリバリー、その他の電子商取引（EC）ではデジタル化が進んでいるが、医療のデジタル化ははる

かに後れをとっている。一方でこの状況に対し、中国当局は変化を起こそうとしている。クイ氏によると、2015年以来、当局はオンライン医療推進のために、一連の新政策を打ち出している。アークの予想では、中国におけるオンライン診療は、2019年には外来患者全体の6%だったが、2025年までには全体の50%となり、市場規模は、500億ドルとなる可能性がある。

ピン・アン・ヘルスケア・アンド・テクノロジー（平安健康医療科技有限公司）<PANHF>、電子商取引大手のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集团）<BABA>、中国小売企業最大手のJDドットコム（京東集団）<JD>は、グループ内にデジタル医療のプラットフォームを持つ。さらに、同業の非上場企業も急激に成長しつつある。たとえば、インターネットサービス大手のテンセント・ホールディングス（騰訊控股）<TCEHY>が出資するウィードクター（微医集団）は、年末までに香港証券取引所に上場する予定だ。アーク・オートノマス・テクノロジー・アンド・ロボティクスETF<ARKQ>とアーク・フィンテック・イノベーションETF<ARKF>は、これらの銘柄を幾らか保有している。アークはさらに、テラドック・ヘルス<TDOC>等の遠隔医療銘柄にも多額の投資を行っている。

■ 今週の予定

8月16日（月）

・音楽配信サービス会社のテンセント・ミュージック・エンターテインメント・グループ<TME>、東京エレクトロン<8035>、空港等に設置されるセキュリティ機器を開発・製造するクリア・セキュア<YOU>などが決算コンファレンスコールを開催。

・ニューヨーク連銀が8月の製造業景気指数を発表。エコノミスト予想は26.5。7月の数値は過去43と、前月から26ポイント上昇した。

8月17日（火）

・オーストラリアの世界最大規模の資源・採掘会社BHP<BHP>、小売大手ウォルマート<WMT>、ホームセンターチェーン大手のホーム・デポ<HD>、化学分析機器メーカーのアジレント・テクノロジー<A>、宝飾品の製造・販売を行うパンドラ<PNDORA>、ドーナツ・チェーンを展開するクリスピー・クリーム・ドーナツ<KKD>などが決算コンファレンスコールを開催。

・自動車小売業者アメリカズ・カーマート<CRMT>、システム開発会社のジャック・ヘンリー・アンド・アソシエーツ<JKHY>、家具メーカーのレイジーボーイ<LZB>が、取引終了後に決算発表を行い、翌8月18日の取引開始前に決算コンファレンスコールを行う。

・米連邦準備理事会（FRB）が7月の設備稼働率を発表。コンセンサス予想は75.7%と、6月の75.4%からほぼ変わらず。7月の鉱工業生産は、季節調整済み前月比0.5%上昇となる見込み（6月は同0.4%上昇）。

・全米住宅建設業協会（NAHB）が8月の住宅市場指数を発表。エコノミスト予想は80と、7月から横ばい。2020年11月に記録した過去最高の90と比べると低い水準。

・FRBのパウエル議長が、教育者や学生らとのタウンホールミーティングをバーチャルで開催。

・7月の小売売上高発表。コンセンサス予想は前月比0.3%減（6月は0.6%増）。自動車を除いた数値は0.2%増の予想（6月は1.3%増）。

8月18日（水）

・ネットワーク機器大手シスコシステムズ<CSCO>、大手ホームセンターチェーンのロウズ<LOW>、小売大手ターゲット<TGT>、ディスカウント小売りチェーンのTJX<TJX>、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>、レストラン・チェーンを展開するプリンカー・インターナショナル<EAT>、半導体メーカーのアナログ・デバイセズ<ADI>、電子設計自動化ソリューション提供会社シノプシス<SNPS>、光学・光通信製品の持ち株会社ルメンタム・ホールディングス<LITE>、画像処理半導体（GPU）大手エヌビディア<NVDA>が決算コンファレンスコールを開催。

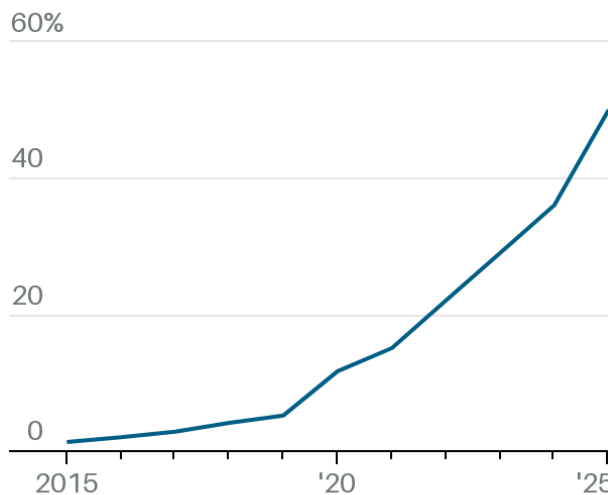
・米連邦公開市場委員会（FOMC）が7月下旬に行われた金融政策会合の議事要旨を公表。

・7月の住宅着工件数発表。エコノミスト予想は季節調整済み年率換算で161万戸と、6月の164万3000戸から減少を見込む。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以降の最高値は、2021年3月に記録した173万戸となっている。

Instant M.D.

Online doctor appointments in China are expected to climb sharply over the next few years.

Percent of total outpatient visits



Source: ARK Investment Management

8月19日（木）

・ 会員制スーパーマーケットのビージェイズ・ホールセール・クラブ・ホールディングス<BJ>、女性向け衣料小売り大手のLブランズ<LB>、半導体製造装置メーカーのアプライド・マテリアルズ<AMAT>、ディスカウント小売り大手ロス・ストアーズ<ROST>、化粧品大手エスティローダー<EL>、百貨店大手コールズ<KSS>、同メーシーズ<M>、レストラン向け食品サプライヤーのパフォーマンス・フード・グループ<PFGC>、ペット用品の小売りを手がけるペトコ・ヘルス・アンド・ウェルネス<WOOF>、高級ブランドを扱うオンライン小売りサイト運営のファーフェッチ<FTCH>が決算コンファレンスコールを開催。

・ コンファレンス・ボードが7月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月比0.7%の上昇（6月も0.7%増）。

8月20日（金）

農機大手のディア<DE>、靴・アパレル小売り大手のフットロッカー<FL>が決算コンファレンスコールを開催。

By Evie Liu
(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』 2021/08/15

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

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