

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/09/12

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. リモートワーカーが住宅市場に与える影響 - Remote Workers Are on the Move. What It Means for the Housing Market. [カバーストーリー] P.1
供給不足と都市部からの人口流入で価格高騰
2. 経済学者が考える退職後の正しい生活設計 - This Economist Says Most Retirement Planning Is Wrong [インタビュー] P.4
ファイナンシャルプランナーは間違っている
3. 成長に投資できる珍しい銀行 - Here's a Rare Bank Stock That's a Play on Growth [注目銘柄] P.6
SVBファイナンシャル・グループに注目
4. 引退前にお試し期間 - Pandemic Have You Thinking of Retirement? Try It On First. [フィーチャー] P.9
増えつつある段階的退職
5. 米同時テロから20年、財政上の深まる傷 - Two Decades After 9/11, Fiscal Wounds Run Deep Too [コラム] P.11
巨額に膨らむ公的債務
6. 株式市場の警戒信号に注意 - The Stock Market Is on Correction Watch [米国株式市場] P.13
割高感と時間の経過以外のきっかけ必要
7. S&P500指数は反落するか - The S&P500 is Looking Vulnerable [フィーチャー] P.15
ウォール街は上昇トレンドの転換を予想
8. シスコに対する強気見通しが浮上 - Cisco Is On a Roll. It's Make or Break Time for the Stock [注目銘柄] P.17
アナリスト説明会で株価上昇も
9. ビットコインETF、SECが方針決定か - In the Battle for Bitcoin ETFs, the SEC Appears to Pick a Side [ファンド] P.18
ゲンスラー委員長は先物ETFに理解
10. 今週の予定 - Auto Makers Scramble to Build EV Batteries. [経済関連スケジュール] P.20
自動車各社、自前の電池生産に多額の投資

※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. リモートワーカーが住宅市場に与える影響

[カバーストーリー]

Remote Workers Are on the Move. What It Means for the Housing Market.

供給不足と都市部からの人口流入で価格高騰

テレワークで広がる地方移住



Photograph by Angie Smith

ジョン・ハースタインさんとケイティ・ハースタインさんにとって、壮観な景色を誇るアイダホ州ボイシに住むことは共通の夢だった。夫妻は、いつかなだらかな山々や緑豊かな公園に囲まれて暮らしたいと2018年から新居探しを始め、今年その夢を実現させた。ジョンさんはシリコンバレーの情報技術企業での仕事を続けている。夫妻のようにリモートワークに手応えを感じた多くの人々にとって、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）は日々の通勤をやめ、職場から離れた場所に移住するきっかけとなった。ムーディーズ・アナリティクス

のチーフエコノミストであるマーク・ザンディ氏は、「好きな場所に住んで働けるようになり、人々はそれを実行に移している」と指摘する。

米国全土で新たな移住者が、人口が増大している都市に集まる動きが見られ、パンデミック前から続く需給の逼迫（ひっばく）に拍車を掛けている。その結果起きているのが住宅価格の急騰、住宅購入の遅れ、家賃の高騰だ。第2四半期のボイシの住宅価格の中央値は、前年から41%上昇して46万9100ドルとなった。エコノミストによると住宅購入は今後も堅調に推移し、新築住宅の着工により供給が拡大するとの見通しだが、価格の高騰はすぐには解消されなさそうだ。

価格の急騰は、古くからの住民を驚かせている。以前からボイシに住む住民は昨年末に新居を見つけることができず、「これまで懸命に働いてきて世帯年収も悪くないが、ここまで価格が跳ね上がるとついていけない」とこぼす。

一方、ハースタインさんのような家族にとってはいいとこ取りだ。何千マイルも離れた会社で働きながら、比較的手頃な価格の家を好きな場所で探せるようになった。パンデミック前からリモートワークをしていたケイティさんとは対照的に、クラウドサービスを提供するボックス<BOX>で最高顧客責任者（CCO）として働くジョンさんは、どうしてもオフィスへの出勤が必要だった。しかし、新型コロナウイルスのまん延防止のためオフィスが閉鎖されたことを受け、本格的にボイシの物件を探し始めた。ハースタインさんは親戚の介護のためいったんフロリダに移ったが、良い物件が市場に出てもすぐに買い手がつくため、フロリダからの新居探しは難航した。最終的には、エージェントから紹介された300平方メートル弱の家を写真と動画だけを頼りに87万5000ドルで購入した。現在は、アイダホ州の美しい四季を感じながら、サンフランシスコよりずっと落ち着いた人口23万5000人の町で暮らしている。

ますます高騰する住宅価格の背景



Photograph by Angie Smith

米国の住宅市場は、ミレニアル世代が主な住宅購入層になる年齢に差し掛かり、ベビーブーマー世代の小さな家への住み替え需要があり、パンデミックのはるか前から過熱していた。そこにパンデミックが起り、歴史的低水準の住宅ローン金利とリモートワークの柔軟性によって事態はさらにエスカレートした。米連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）は2020年の住宅の不足戸数が2018年の250万戸から380万戸に増加したと推定しており、これも価格高騰の要因の一つだ。

テレワーク需要の影響

Wish-list Cities

How the 10 metropolitan areas with the highest year-over-year increase in home prices compare.

Metropolitan Area	Out-of-State views on Realtor.com	Median Home Sale Price	YoY Increase in Home Prices*	Median Income 2019	Qualifying Income With 10% Down**
Pittsfield, Mass.	46.6%	\$321,900	46.5%	\$58,299	\$59,506
Austin, Texas	24.5%	\$515,100	45.1%	\$61,977	\$95,221
Naples, Fla.	60.5%	\$659,500	41.9%	\$99,382	\$121,914
Boise City, Idaho	56.1%	\$469,100	41.0%	\$47,881	\$86,717
Barnstable Town, Mass.	37.9%	\$627,400	37.8%	\$77,435	\$115,980
Boulder, Colo.	38.2%	\$835,200	37.7%	\$76,527	\$154,394
Bridgeport, Conn.	45.6%	\$678,200	37.1%	\$121,397	\$125,371
Cape Coral, Fla.	57.1%	\$360,000	35.6%	\$52,064	\$66,549
Tucson, Ariz.	50.3%	\$332,400	32.6%	\$45,456	\$61,447
New York	13.3%	\$536,700	32.5%	\$79,844	\$99,214

Data as of Q3, 2021, unless otherwise specified. *existing family homes. **12% was the median down payment for all U.S. buyers in 2019
Source: National Association of Realtors, Realtor.com, U.S. Bureau of Economic Analysis

7月の中古住宅販売価格の中央値は、米不動産業者協会（NAR）によれば前年同月比18%上昇して35万9900ドルとなったが、89%の物件は市場に出て1カ月未満で売約済みとなった。フレディマックの最新の予想によれば、2021年通期の住宅価格の上昇率は2020年を上回り、2022年も減速はするものの上昇する見通しだという。

他の地域より価格の上昇率が高い地域もある。例えば、フロリダ州の太陽が輝くメキシコ湾岸地域、アイダホ州トレジャーバレーのもやのかかった丘陵地、マサチューセッツ州バークシャー郡の曲がりくねった並木道沿いにある物件価格の2021年第2四半期の中央値は、前年同期比で35%上昇した。これらの地域には注目すべき共通の特徴がある。それは現地物件リストの州外からの閲覧者の比率が平均よりも高いことだ。

ムーディーズ・アナリティクスのザンディ氏は、同社が収集した信用情報から、住居費の高い都心部から価格がより手頃な地域への移住がパンデミックによって加速したことが分かるという。大手メディアグループのニューズ・コーポレーションの子会社が運営する不動産物件情報サイト「リアルター・ドット・コム」の今年春の調査によると、最近の住宅購入者の半数以上がテレワークの方が良い

と回答している。雇用主がパンデミック終息後もテレワークを許容すると答えたのは回答者の半数弱だった。回答者の16%、ミレニアル世代では22%が、通勤時間が長くなっても構わないと回答した。

そうした柔軟性は地域の選択にも見られ、ニューヨークの住民がコネチカット州フェアフィールド郡で、ロサンゼルス住民が内陸のリバーサイドおよびサンバーディーノで家探しをしていることがデータから分かる。さらに探索の範囲を広げ、ボイシやラスベガスといった市場を検討する西海岸の住民、マイアミやタンパを検討するニューヨークの住民、ボルティモアやフィラデルフィアを検討する首都ワシントンの住民もいる。

マクロ経済調査会社オックスフォード・エコノミクス米国担当主席エコノミストを務めるリディア・ブスール氏は、テレワークが多く従業員と企業にとって現実的な選択肢であることは分かったが、問題は企業がどの程度許容するかだと指摘する。ツイッター<TWTR>のようにいつまでもテレワークができるとする企業もあるが、従業員がオフィスに戻ることを望む企業は多い。しかし、労働市場がかつてないほど逼迫した状態にあることから、テレワークなどの福利条件をめぐる交渉で従業員側が優位に立つ可能性はある。

■ 弊害と今後の見通し



Photograph by Angie Smith

ボイシなどの人気エリアでは、おそらく州外からの関心の高さが原因となり、住宅購入をめぐる競争が激化している。不動産情報サイトのレッドフィンのデータによれば、7月の住宅販売価格は同社掲載価格を平均で2.3%上回っており、この傾向は5カ月連続で続いている。地域的な賃金格差も影響を及ぼしている。住宅価格の高い地域からの移住希望者によって住宅価格が上がり、手頃な価格であった住宅が手の届かない価格になりつつある。

ボイシの第2四半期の住宅価格中央値46万9100ドルは、サンフランシスコ、シアトル、ポートランドといった西海岸の大都市の一戸建て住宅と比べれば、それほど悪くはない。そして人口が流入すれば、投資家もついてくる。情報会社コアロジックによれば、2020年にボイシで販売された住宅の25%近くは投資家が購入したものだ。ボイシで育ち、ビクトリア風で庭付きの小さな家を手に入れることが夢だったグラハム・マクブライド氏は、ボイシでマイホームを取得する道筋が描けず、物件が市場に出ると8時間で8件の購入希望が殺到する状況だと嘆く。

住宅ローン向けテクノロジー企業のエムファシス・デジタル・リスクが7月に実施した調査によると、住宅購入希望者の半数以上が現在の住宅購入市場の状況に悲しみや不安を感じている。ミシガン大学の住宅購入判断指数も過去40年間で最低となった。

NARの推定では、マイホームに手が届く購入希望者の数は2019年よりも480万人減少した。そして、マイホームに手が届くかどうかにかかわらず大きな影響を与える住宅ローン金利は史上最低に近い水準にあるが、30年固定金利は2022年末までに平均で3.7%に上昇すると予想されている。歴史的にはまだ低い水

準だが、今年1月の史上最低水準2.65%を大きく上回る。

当然のことながら住宅建設業者は新築物件の供給に前向きだが、労働力や資材の不足という逆風に直面しており、住宅建設業者が大量の受注残に取り組む中、新築物件の販売数は減少している。全米住宅建設業者協会による景況感指数は2020年7月以降で最低となった。同協会のチーフエコノミスト、ロバート・ディーツ氏は「今後数カ月でボトルネックは解消に向かい、市場はより正常な状態に戻るだろう」と語る。今年前半に急騰した木材価格は既に従来水準に戻っている。同協会によれば、2021年の新築住宅販売件数は80万9000戸になると予想され、前年比では2.3%の減少となるが、2019年比では18.4%の増加となる。販売額は前年比21%上昇、2019年比22%上昇となる見込みである。

住宅購入希望者間の競争も、新築物件の供給が増えるにつれて緩和の兆しが見えるが、NARのチーフエコノミスト、ローレンス・ユン氏は先月、需要に応えるにはさらに供給が、特に中価格帯から低価格帯で増える必要があると指摘した。住宅業界関係者は、この10年間の新築住宅の建設が過少であったことが原因で、需要と供給に大きなギャップがあるため、住宅業界には数年にわたって追い風が吹くとみている。政府関係者は住宅の供給不足を解消するため、新築を含め200万戸を超える供給を奨励する計画を発表しており、そのうち10万戸は3年以内の供給を目指している。ポイシ市当局も市有地の活用を含めさまざまな対策を検討している。

マクブライド氏はポイシの住宅価格が落ち着くまで10年は待つつもりだ。ニューメキシコ州やコロラド州ならアウトドアと快適な気候という自分の要求に合う土地が見つかるかもしれないが、「ここが好きだから」そうならないことを祈ると同氏は言う。

By Shaina Mishkin
(Source: Dow Jones)

2. 経済学者が考える退職後の正しい生活設計

This Economist Says Most Retirement Planning Is Wrong
ファイナンシャルプランナーは間違っている

[インタビュー]

生涯支出の平準化を目指すべし

ボストン大学の経済学者、ローレンス・コトリコフ氏は、ほとんどのファイナンシャルプランナーは間違っていると考えている。同氏によれば、ファイナンシャルプランナーは、顧客が退職後の所得目標を達成できるように支援することではなく、生涯の支出額を平準化し、それを維持できるように支出を守ることや、そのための貯蓄を促すことに重点を置くべきである。

コトリコフ氏は退職者に対して、たとえ貯蓄を減らすことになったとしても、社会保障給付の受け取りを可能な限り遅らせて最大の利益を得るべきだと助言する。また、住宅ローンを返済すれば確実に安全なりターンが得られるため、退職口座の貯蓄を切り崩して返済することを検討すべきだと言う。本誌は同氏に電話で話を聞いた。

本誌：ファイナンシャルプランナーの基本的な問題とは？

コトリコフ氏：人生の目標は富を蓄積することではない。決まった所得の範囲で最高のライフスタイルを確立し、市場が暴落したり、家が焼失したり、100歳まで生きることになったりしても路上で生活



Photograph by Jared Charney

しなくてよいようにすることだ。

Q：あなたは生涯の消費額を平準化することを提唱しているが、ファイナンシャルプランナーは顧客の退職後の資産ポートフォリオを構築することで平準化を実現しているのではないか？

A：退職後に備えた貯蓄は消費の平準化にとって最も重要なステップだ。しかし、貯蓄は少な過ぎても多過ぎてもいけない。経済学者は生涯の所得を踏まえ、支出を続けることができる支出額を計算する。ほとんどのファイナンシャルプランナーのように、退職後にどれだけお金を使いたいかと聞くことはない。自分の資産の範囲内でしか支出することはできない。資産が分かれば支出できる金額も分かる。

Q：自分の資産をどのように投資しているか？

A：株式市場のバリュエーションは割高になっており、米連邦準備制度理事会（FRB）のサポートや低金利へのコミットメントに依存しているように見える。この政策は持続不可能であり、株式市場は非常にリスクが高いと考えてい

る。現在の投資環境は非常に難しいため、私は資産の約半分を現金で保有している。

Q：何百万人もの米国人が社会保障給付の前倒しを選ぶ。これは間違っているか？

A：家が燃えなかった時に損をしないように、火災保険の保険料を減らすようなものだ。つまり、論理が屈折しており、間違っている。社会保障給付は、長生きし過ぎて貯蓄がなくなってしまうという最大の財務リスクに備えて保険を買うようなものだとして理解する必要がある。

Q：他に米国人が退職後の資産形成に関して間違っていることは？

A：住宅だ。多くの人は小さい住宅に住み替えない。また、米国には住宅価格が安くて、現在以上の生活を送れる地域がたくさんある。退職年齢が早過ぎるのも間違っている。望む生活水準を維持できないなら、仕事を辞めるのはまだ早い。1年退職を遅らせるごとに、生活費を貯蓄で賄わなければならない期間が1年減る。

教育支出は所得を増やすが学生ローンは借りるな

Q：父親が経営するニュージャージー州カムデンのデパートで働きながら育ったそうだが、そこで学んだことは今も役立っているか？

A：最大の教訓は、老後に備えて資産を分散する必要があるということだ。父とその兄弟は資産の全てをデパートに注ぎ込んでいた。デパートが破綻した時、両親には自宅以外に何も資産がなかった。だから私ときょうだい面倒を見ることになった。両親の稼ぎの大部分は子供の教育費に充てられていたから、私たちが両親の世話をしたことは投資のリターンだったとも言える。

Q：教育支出は生涯所得を押し上げるため、優れたお金の使い方だとされている。これは本当か？

A：大学や大学院に通うだけでなく、配管工になるための投資さえ、分別ある投資ならば利益になる。しかし、大学の入学者の40%は卒業せず、その多くは学生ローンを借りたのに退学している。大学に通うために学生ローンを借りるべきではない。リスクが高過ぎる。

Q：住宅ローンを前倒しで返済するのは賢明なことか？私の友人は（元手が大きい方が）株式投資で稼げるから繰り上げ返済はしないとやっている。

A：もし住宅ローンを完済したら、借金をして株式市場に投資するかと友人に聞いてみるといい。そんなことはしないだろう。つまり、友人の言っていることは非合理的だ。

Q：ロス個人退職勘定（IRA）（年金制度の一つ。運用・給付が非課税となる）への移管は合理的か？

A：場合による。移管する金額が大きすぎると、かえって税金が増えるかもしれない。将来に比べて所得税率が低い時期に移管することが望ましい。社会保障給付を前倒しで受け取り、ロスIRAに移管すると、社会保障給付に対する税金やメディケア（高齢者向け医療保険制度）の保険料が増える可能性がある。移管の時期や金額については細かい計算が必要だ。

Q：近日中に刊行する本では、資産を増やし、リスクを減らし、より良い人生を送るための秘訣（ひけつ）を紹介するということだが、それを教えてほしい。

A：住宅費を節約するために親と同居すべきである、大学に通うために学生ローンを借りてはならない、IRAの貯蓄を切り崩して住宅ローンを返済する、退職後は徐々に株式への投資を増やすといった秘訣がある。予想もしないようなアイデアがたくさん詰まった本だ。

Q：2012年と2016年に大統領選に立候補した理由は？

A：幅広い政策に関する懸念について、経済学者が必要だと考えることを人々に伝えるのが務めだと思った。そのため、医療制度改革に関するスピーチを書く前に医療経済学者と対談をしたり、税制改革について優れた財政学者の意見を聞いたりした。勝てるとは思っていなかった。

Q：個人として経済学のルールに反する間違いを犯したことは？

A：休暇用のコテージを改築したことだ。取り壊して一から建てれば半分のコストで済んだが、そのコテージに愛着があった。お金に関する意思決定をするときは、誰でも感情に流されてしまう。

By Neal Templin
(Source: Dow Jones)

3. 成長に投資できる珍しい銀行

[注目銘柄]

Here's a Rare Bank Stock That's a Play on Growth

SVBファイナンシャル・グループに注目

スタートアップに銀行サービス提供

SVBファイナンシャル・グループ<SIVB>は、革新的なハイテク・スタートアップ企業に対する主要な貸し手という珍しい役割で、退屈な銀行業界において傑出している。キーフ・ブリュエット・アンド・ウッズのアナリストであるクリス・マクグラティ氏は、「同行は、成長しないセクターにおける成長株だ」と言う。同氏は最近、SVBの投資判断をアウトパフォームとし、目標株価を現在の590ドル

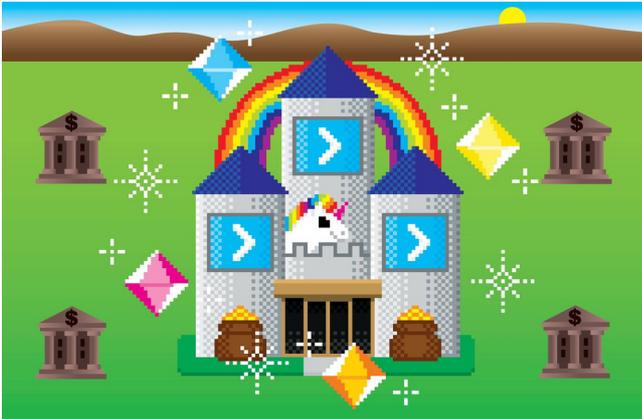


Illustration by Quick Honey

を約20%上回る700ドルへ引き上げた。

スタートアップ企業は、銀行から融資を受けるために必要な事業実績がない。同行は、ベンチャーキャピタルと協業し、銀行事業開始当時からリスクを取ることで、スタートアップ企業向け融資における専門知識を獲得し、ハイテク業界の浮沈に耐えられる事業を構築した。

同行のグレッグ・ベッカー最高経営責任者（CEO）は、「われわれは、ハイテク業界において何が成功をけん引し、何が失敗に導くのかを、

よく理解している。忍耐強いことが非常に重要だ。企業が厳しい状態にある時期に踏ん張り、その企業の投資家やビジネスモデルを理解し、それに納得しなければならないときもある」と語る。

SVBは自社を、いわゆるイノベーション経済に対応する銀行だと称している。現時点で、貸出残高の3%が、初期段階の企業向けである。同行は成長に伴って、シリコンバレーのプライベート・エクイティやベンチャーキャピタルにも銀行サービスを提供するようになっている。

6月末の貸出残高は前四半期比8%増加し、ハイテクおよびヘルスケアセクターの好調な活動を反映している。時価総額は350億ドルで、今年の1株当たり利益（EPS）は30.88ドルへの増加が予想されている（2020年は22.87ドル）。ただ、2022年のEPSは事業投資を反映して、27.57ドルへの減益が予想されている。収益性をよりの確に表しているのは自己資本利益率（ROE）で、2020年は16.8%と、同業他社平均の8.3%を大幅に上回っている。

同行は、直接競合する銀行が少なく、ニッチ市場に銀行サービスを提供している。ゴールドマン・サックス・グループ<GS>やモルガン・スタンレー<MS>のような投資銀行と、ファースト・リパブリック・バンク<FRC>が小さなシェアを持っているが、SVBのようにスタートアップからイグジットまでの面倒を見る銀行はほとんどない。

SVBは過去1年間に、資本市場の力強い動きから特に恩恵を受けてきた。今年上半期に上場したハイテクおよびヘルスケア企業の約3分の2が、同行の顧客である。

成長重視で無配

貸し出し、預金受け入れおよび決済に関しては、SVBは伝統的な銀行と同様だが、大きく異なる点もある。S&P500指数の銀行株の配当利回りは約2%だが、SVBは無配だ。その意味では、他の銀行よりもSVBがサービスを提供しているスタートアップ企業に似ている。SVBが資本を成長のために利用しているため、投資家はあまり気にしてこなかった。ベッカー氏は、「資本を活用する絶好の機会は常に存在する。そのため、資本を投資家に還元するのではなく、資本を保持して活用することの方が理にかなっている」と述べる。

他の銀行は、米連邦準備制度理事会（FRB）が6月に実施した毎年のストレステスト（健全性審査）に合格した後にこぞって自社株買いを実施したが、SVBは逆に約13億ドルの株式を発行した。投資家と

Banking on Tech Cachet

SVB Financial shares have outperformed the S&P 500 and regional banks.

Bank Stocks



Source: FactSet

アナリストは増資のニュースを嫌気するどころか歓迎した。JPモルガンのアナリストであるスティーブン・アレクソプロス氏は、増資を「イノベーション経済におけるワンストップ・ショップ」になるための一歩であると話す。

SVBは、顧客が自行よりも早く成長するような状況に決して陥らないように、サービス内容を継続的に拡張してきた。スタートアップ企業に対して銀行サービスを提供するだけでなく、創業者と従業員に対してプライベート・バンキング・サービスも提供する。今夏には、ウェルスマネジメントとプライベートバンキングを提供するボストン・プライベートを12億ドルで買収し、71億ドルの貸し出しと90億ドルの預金を獲得した。

ジェフリーズのアナリストであるケーシー・ヘイア氏は、「この買収を有効活用することは非常に容易だ。SVBは、ウェルスマネジメントのプラットフォームを獲得し、振り返ってみれば良い買収だったと言えるような案件の一つだ」と語る。

株価は大幅に上昇しており、さらなる上昇余地を疑う人もいるかもしれない。ファクトセットが調査したアナリストは上値余地があるとみており、57%のアナリストが投資判断を買い相当としている。目標株価の平均は666.65ドルで、現在の株価を13%上回る。

SVB株は類いまれな宝石で、ハイテク・スタートアップ企業の成長に参加する機会を提供する一方で、銀行というしっかりした事業に投資する機会も提供している。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

4. 引退前にお試し期間

[フィーチャー]

Pandemic Have You Thinking of Retirement? Try It On First.
増えつつある段階的退職

仕事を減らし徐々に退職



Photograph by Kat Schleicher

ナンシー・ペッティー氏（68）は、ニューヨーク州ロングアイランドにある出版社の営業担当者として長年勤務していたが、昨年、退職してウィスコンシン州に引っ越す予定だと上司に伝えたところ、後任者への引き継ぎを支援するためにリモートワークを続けてほしいと上司が依頼したため承諾した。このシンプルな依頼が、すなわち段階的退職だ。これは、労働者の引退をゆっくりと進め、労働者が長年蓄積した知識を企業が活用できるようにするための慣行で、ますます一般的になりつつある。段階的退職には、正式な制度になっている場合もあれば、偶然の産物の場合もある。ペッティー氏にとっては、お金よりも重要な利点があり、「会社も人も大好きで、人とのつながりを保つことができた。これはお互いにとって素晴らしいことだと思う」と話している。

パンデミック（世界的大流行）の影響で、多くの退職間近の人々が、望むと望まざるとにかかわらず、退職計画を進めざるを得なくなったため、

ファイナンシャルプランニングの専門家はしばしば、段階的退職を一つの可能性として提案する。段階的退職とは、簡単に言えば、同じ雇用主の下で働き続けるが、仕事の量を減らすというものだ。多くの大学が従業員にこの制度を提供しており、連邦政府にも制度がある。また、民間企業では、正式な制度がなくても、単発的に実施されることが多い。

段階的退職にはさまざまな形態がある。正式な制度が整備されている場合もあり、その中には健康保険を含む主要な福利厚生は維持されるが、一定期間内（通常は2～3年）に完全に退職しなければならないものもある。一部の会社では、従業員が段階的退職を試した後、希望すればフルタイムの仕事に戻れる権利がある。また、従業員がパートタイムで働き続けながら、年金などの受給を開始できる制度もある。段階的に退職することで、従業員は経済的にも心理的にも退職に慣れることができ、同時に仕事を維持できる。また、社会保障の受給を遅らせたり、退職後用のポートフォリオの切り崩しペースを緩やかにできたりする。

ノースカロライナ州立大学では1988年から、62歳以上の常勤教員が3年間パートタイムで教えながら老

年齢給付金も受け取ることができるプログラムを実施している。連邦政府では、現在800人近くが段階的退職制度を利用しており、中でも米航空宇宙局（NASA）のように次世代への組織的な知識の移転が特に重要な機関では利用者数が多い。

正式な段階的退職制度は、民間ではさほど一般的ではない。米国人材マネジメント協会（SHRM）による2017年の調査では、正式な段階的退職制度を設けている雇用主はわずか6%で、非公式なプログラムを設けていたのが13%だった。政府監査院（GAO）による別の報告書では、正式な制度を提供している割合が最も高い雇用主は、教育、コンサルティング、ハイテク分野であることが分かった。しかし、多くの企業は、大切な従業員が仕事を減らしても貢献できるように、非公式な取り決めをしている。

このような制度の恩恵を受けるのは企業だけではない。研究によると、社会的なつながりを維持することが、老化を遅らせることにつながると言われており、仕事も非常に重要なつながりだ。また、仕事をする事自体が老化を遅らせる。「週に2、3時間でも仕事をしていれば、完全に引退するよりも頭脳の機能が保たれる」と、ペッティー氏のファイナンシャルアドバイザーのデビッド・フリッシュ氏は述べる。

バッキンガム・ストラテジック・ウェルスのファイナンシャルプランナーであるバーバラ・リストー氏の顧客の1人は、企業の社長をしていたが、もう少しゆったりしたいと考えていた。「激務から身を引きたいと思っていたが、有意義な形で経営参加は継続したいと望んでいた」ため、結局その顧客は社長の座を降り、給与や福利厚生を受けながらパートタイムで働くことになった。リストー氏は、ベビーブーマー世代が退職するのに伴い、より多くの企業が同様の制度を検討すべきだと考えており、「出て行く人たちの経験の水準は高い。その経験を、責任を引き継ぐ若い世代にどのように伝えていけばよいのか」と話している。

踏み切る前に考えるべきこと



Photograph by Kat Schleicher

段階的退職に関心がある場合は、以下の点に注意すべきだ。

1) 本当に真剣でない限り、雇用主との話し合いは始めないこと。段階的退職を口に出すと、自分のキャリアが終わりに近づいていることを示すことになり、万一気持ちが変わったとしても、昇進の機会が減り、解雇されやすくなる可能性がある。退職計画アプリ「シルバー（Silver）」の創設者であるライアン・ホーガン氏によると、多くの高齢者は仕事を減らしたいと思っているが、キャリアにダメージを与える可能性があるため、上司に段階的退職の話題を持ち出すことに躊躇（ちゅうちょ）する。「対話を開始するのはリスクが高いと感じられている」と同氏は述べる。

2) 経済的な影響を十分に考えること。仕事を減らせたらと夢想するのも良いが、フルタイムで働いていた時の半分以下の収入で生計を立てなければならない。繰り返しになるが、上司と話をする前に、

本当に自分にとって可能かどうかを確認すべきだ。また、段階的退職に入ってわずか数カ月後に会社がフルタイム労働者に早期割増退職金制度の提示を決定した場合、その恩恵にあずかれなくなる可能性があるというアドバイザーらは言う。段階的退職の契約書をよく読むべきだ。間違うと、やり直しが利かないかもしれない。

3) 社会保障に関する戦略を事前に考えておくこと。段階的退職を利用して仕事を長く続け、社会保障の受給を遅らせる人もいる。給付金は、62歳から70歳までの間に少なくとも76%増加する。完全な退職年齢を超えて受給を遅らせると1年ごとに8%上昇するので、これは良い戦略だ。また、段階的退職で給料が減った分を補うために社会保障の受給を開始する人もいる。その場合、完全に退職する前に年間1万8960ドル以上の収入があるとき、社会保障の給付額が一部減額されることも忘れてはならない。しかし、損をしたわけではない。収入が増えれば、それを反映して給付額が上方修正されるため、完全退職後の月々の受取額が増えることになる。

会社側にも利益があるはずだ。会社に正式なプログラムがない場合でも、パートタイムであっても重要な貢献ができると雇用主が考えれば、契約を結ぶかもしれない。労働者側は、次世代の育成に協力したいと明確に告げるべきだろう。また、自分が持っている特殊な技術や知識が、他の人にとって代わることが難しい場合には、その旨を強調すべきだ。

この契約がうまくいくためには、雇用者と被雇用者の双方にメリットがある必要がある。労働者側は、仕事を続けて収入を得つつも、少しゆっくりする機会を得ることができる。雇用主は、支払う給料を減らせる一方で、大切な従業員をしばらくの間維持するチャンスを得られる。

By Neal Templin
(Source: Dow Jones)

5. 米同時テロから20年、財政上の深まる傷 [コラム]

Two Decades After 9/11, Fiscal Wounds Run Deep Too
巨額に膨らむ公的債務

20年前のコラム



Robert Giroux/Getty Images

今週は、2001年9月11日の米同時テロから20年というだけでなく、私個人にとっても、当コラムに私の署名が掲載されてから20年になる。運命的なことに、私の偉大な前任者であるアラン・アベルソンがその週に長期の休暇を取り、自分の代役として私を指名したのだ。これは私にとって思わずひるんでしまう難題と言っても過言ではなかった。

9月2日に同僚のローレン・ルブリンが本誌で伝えたように、本誌をはじめとするダウ・ジョーンズの出版関連のスタッフは、通りの向こう側にあるワールドトレードセンターの崩壊で大き

な被害を受けたオフィスから退去しなければならなかった。これは現在でいう分散オフィスという新しい概念の先駆けとなるものだった。当時、私は、ロングアイランドの自宅で窓の外にツインタワーの残骸から立ち上る粉じんを見ながら、小学1年生だった娘の親友の父親が、キャンター・フィッツジェラルドの亡くなった多くの社員の一人だったことを思いつつ、そのコラムをまとめた。

コラムの中で特に印象に残っているのは、対テロ戦争による安全保障コストの増大についての議論である。誰も予想していなかったのは、20年間に及ぶイラクとアフガニスタンでの戦争だ。2兆ドルもの莫大（ばくだい）な費用が掛かり、戦争に参加した男性や女性の犠牲者数は増え、そして何千人もの退役軍人が今なお心身ともに傷を負っている。

2002年にジョージ・W・ブッシュ元大統領のチーフ・エコノミック・アドバイザーが、イラク戦争には1000億ドル、いや、恐らく2000億ドルものコストが掛かるだろうと予測して解任されたことは、ほとんど滑稽にすら感じられる。20世紀末には黒字だった米国の財政は、毎年1兆ドル規模の赤字に転じている。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）がさらに大きな経済収縮を引き起こすのを防ぐために生じた膨大な支出と比較しても、このコストは巨額だ。

繰り返される量的緩和策

米同時テロ以降、米連邦準備制度理事会（FRB）は幾つもの危機に際して金融システムに大量の資金を投入してきたが、これらは「100年に1度」の嵐が常態化したような頻度で繰り返されているようだ。同時テロから5年後の日に書いたコラムで述べたように、FRBは大恐慌以降前例がない水準まで金利を引き下げた。しかし、主に住宅価格のバブルに代表される巨大な不均衡が原因で、平凡な回復しかできず、そのバブルは2007年に見事に崩壊し、2008～2009年の世界金融危機を引き起こした(住宅の現状についての見解はカバーストーリーを参照)。

バブルが泡立ち、これをすすぐというサイクルを繰り返すかのように、FRBは世界金融危機に対して、ゼロ金利に近い水準まで金利を引き下げ、大量の債券を購入することで対応した。2010年に当時のバーナンキFRB議長は、「量的緩和（QE）によって、住宅価格がより手頃になり、企業の投資が促進され、株価は上昇する。その結果、消費者は富と自信を得て、消費が増加する」と主張して、この量的緩和を正当化しようとした。これは、FRBが現在行っている毎月1200億ドルの債券買い入れの背景にある考え方と基本的に同じである。現在の買い入れは、これまでの量的緩和策と同様に、雇用や家計収入よりも資産価格の上昇に寄与している。

過去20年間の政策の結果、米国の公的債務は、2001年第3四半期では国内総生産（GDP）の半分強だったのに対し、直近ではGDPの125%以上に達している。同時に、米国債を中心とするFRBの資産は11倍以上に増え、8兆3000億ドルを超えた。その結果、金融システムは流動性を過剰に抱えており、FRBの翌日物リバースレポ（O/N・RRP）ファシリティには1兆1000億ドル以上の資金が滞留している。20年前に、一体誰がこれを予測できただろうか？

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 株式市場の警戒信号に注意

The Stock Market Is on Correction Watch
割高感と時間の経過以外のきっかけ必要

[米国株式市場]

警戒レベルが上昇



DON EMMERT/AFP/Getty Images

先週の市場は不安定で、トレーダー、投資家、そしてストラテジストたちは、米軍の警戒レベルで上から2番目となる「デフコン2」さながらに警戒感を強め、株式市場の調整という敵が来襲しないか地平線を見つめていた。しかし、幾つかの厄介なシグナルは見られたものの、強気市場が時間の経過だけで終わることがないのと同様に、直近高値からの10%の調整は突然起こるものではない。起こるには理由があるはずだ。

ただし、株式市場のデフコン水準は理由がなくとも上昇することがある。時間軸とバリュエーション指標はどちらもシグナルとして有効だが、単独で市場を調整に向かわせることはできず、また、どちらも最高の警戒水準であるデフコン1を点滅させることはできない。従って、市場が不安定だったとしても急落に備える時間はまだあるはずだ。

先週の主要株価指数を見ると不安定だったことが分かる。レーバーデーの祝日で4営業日だった先週、市場は連日の下落となった。ダウ工業株30種平均は2.2%安の3万4607ドル72セントとなり、S&P500指数は1.7%安の4458.58で取引を終えた。ナスダック総合指数は1.6%下落して1万5115.49となり、小型株のラッセル2000指数は2.8%安の2227.55で週末を迎えた。

バリュエーションと時間軸

先週の動きだけを見て調整局面に入ったと言うには十分ではない。それでも投資家は割高なバリュエーションに対して常に不安を感じており、実際、歴史的な高水準となっている指標もある。S&P500指数の時価総額は米国の国内総生産の約175%であり、過去最高の水準だ。

こうした状況には理由がある。多くのことがうまく回っているからだ。ワクチン接種が効果を示しており、経済は成長している。米国の財政は自由な支出を謳歌（おうか）し、連邦準備制度理事会（FRB）の姿勢は緩和的である。

加えて、引き続き低金利状態だ。S&P500指数の益回り（株価収益率の逆数）が約4.8%である一方、10年物国債の利回りは1.34%だ。その差は約3.5%ポイントであり、「このスプレッドは大きい」と、上場投資信託（ETF）のフューチャー・ファンド・アクティブ<FFND>のマネジング・パートナーであるゲーリー・ブラック氏は述べる。同氏は、このバリュエーション指標からみると株式はまだ割安であり、債券よりもはるかに魅力的だと指摘する。

これまでも株式市場の調整はさまざまなバリュエーション水準で起きており、ここから、割高なバリ

Market Snapshot



Source: FactSet

ュエーション指標だけで市場が急落することはないことが分かる。

一方、時間軸からは一つの答えが導かれる。ダウ・ジョーンズ・マーケット・データによると、株式市場の調整は約17カ月に1回の割合で起きている。これに高値から20%の下落という弱気市場も含めると、株式市場では約1年に1回、どちらかが起きていることになる。2020年3月に始まった大規模な弱気市場は約12カ月前に終わり、市場はこの1年間かなり堅調に上昇した。上昇過程は素晴らしいものだが、前例がないものではない。また、弱気市場の後に調整局面が来るまでの期間は、平均でおよそ17カ月だ。

防御策

それでも調整局面が必ず来るものだとすれば、その確率は時間の経過とともに高くなるはずだ。ただし調整局面入りにはきっかけが必要であり、スタイフェルのストラテジストであるバリー・バニスター氏は最近の調査レポートの中で、秋に北部の州で新型コロナウイルスが再度まん延することがきっかけとなり、「近いうちに」株価の調整があると予想している。

これは一つの可能性として考えられるが、株式市場の季節性も候補となる。米資産運用会社のナベリアで最高投資責任者（CIO）を務めるルイス・ナベリア氏は本誌に、「9月は厳しい月になる可能性がある。私の最大の防衛策は第3四半期の売り上げと利益が予想を上回るような、ファンダメンタルズ的に優れた銘柄の保有だ」と語る。

下落局面でのダメージを抑える一つの方法だが、質の高い銘柄への投資は市場環境にかかわらず有効なはずだ。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

7. S&P500指数は反落するか

[フィーチャー]

The S&P500 is Looking Vulnerable

ウォール街は上昇トレンドの転換を予想

過去10年間で376%のリターン



Michael Nagle/Bloomberg

ウォール街のあるストラテジストは、S&P500指数のインデックスファンドがクリスマスまでに暴落すると予想する。「いや、必ずしもそうなるとは限らない。だが今後10年間で損失を出すだろう」、と別のアナリストが言う。パニックを起こすべきか、ふてくされるべきか、迷うところだ。

S&P500指数は5兆ドルを超える投資家資産の運命を握っている。筆者の場合、年金、家族共有口座、大学進学、医療など、考えてみれば全ての投資口座がこの指数にひも付けられている。

一番の不安はS&P500指数のインデックスファンドの長すぎる上昇だ。同指数は過去10年間で376%上昇し、複利では年率17%近くのリターンとなった。2020年までの10年間、S&P500指数を上回る運用を目指すアクティブマネジャーの成績を見ると、5人中4人がインデックスを下回っている。

インデックス投資の先駆者でバンガードの創業者の故ジョン・ボーグル氏の信奉者をボーグルヘッズと呼ぶが、彼らは「個別株投資は不毛だ」と言うだろう。だがそれなら、一般的にアクティブマネジャーの成績はインデックスと比べて良くも悪くもなく、手数料分だけアンダーパフォームすることになるはずだ。実際には10年間で年平均2.5%ポイントも差がついた。これほどの負け方は説明がつかない。

S&P500指数の人気自体が追い風になっているという説もある。ミシガン州立大学、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス、カリフォルニア大学アーバイン校の研究者は、昨年未発表したワーキングペーパーの中で「インデックスファンドへの資金流入が大型株の株価を上昇させている」と結論づけた。アップル<AAPL>、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、フェイスブック<FB>の5社がS&P500指数の時価総額の4分の1を占めることはご存知のとおりだ。だがこれらの企業は順調に成長を続けている。どこに不安要素があるのだろうか？

2021年末までに10~15%下落予想

モルガン・スタンレーのウェルスマネジメント部門のリサ・シャレット最高投資責任者（CIO）は7日、S&P500指数が年末までに10~15%下落すると予想した。通常なら12カ月の間に同指数に大幅な調整局面が訪れるが、2020年3月以降は一度も訪れていない。また、同氏は最近の大手のハイテク銘柄と

国債の取引が連動していることに気が付いた。これは投資家がハイテク企業を安全資産と見なしていることを示唆する。

だが同氏は弱気派になるつもりはなく、「世界的に見てインデックスは守りの投資だが、今は攻めの好機だと捉えている」と言う。

シャレット氏は、世界の景気回復に伴い金利が上昇すれば株式のバリュエーションに圧力がかかるとみる。同氏は金融、資本財、エネルギー、素材などの景気敏感銘柄や、一般消費財、ヘルスケアなどの一部で予想以上の業績が期待でき、株価がアウトパフォームすると予想する。「さまざまな銘柄物色に興奮している。インデックスには妙味がない」

■ 今後10年間でマイナス0.8%予想も

ビーオブエー・セキュリティーズは8日、年末のS&P500指数の目標値を3800から4250に引き上げた。一見、楽観的に見えるが、これは市場実勢に即した変更だという。また直近の水準よりも5%ほど低い予想となっている。今年、インデックス投資は軽く20%の利益を出しているのに、なぜ年末に向けて下げるのか。実はビーオブエー・セキュリティーズは今後10年間、平均で年率マイナス0.8%のリターンを予想しているのだ。

株式市場の短期リターンの予想は非常に難しい。だが長期的なリターンは評価開始時期のバリュエーションと密接に関連しているため、予想はより現実的だ。ビーオブエー・セキュリティーズには、1987年以降、S&P500指数の10年リターンを約80%的中させた指標がある。その指標とはS&P500指数と同指数構成企業の「過去12カ月の正常化後利益」の比率だ。平均値は19倍だが直近では29倍まで上昇しており、それに伴い10年間の予想リターンが1999年以来初めてゼロを下回った。

ビーオブエー・セキュリティーズは増配銘柄や、インフレに強いエネルギー、金融、素材などの銘柄を推奨する。また、大型株よりも米国の経済成長との結び付きが強く、プラスの10年リターンが期待できる小型株を選好する。

■ 新型iPhone発表前夜

ところで14日に発表予定の新型iPhone（アイフォーン）には爆発的な売り上げが期待できそうだ。ウェドブッシュ証券のアナリストであるダニエル・アイブス氏によれば、iPhone 13は昨年発売されたiPhone 12に比べて約10%多く製造されるらしく、アップル幹部の自信のほどがうかがえる。世界の9億7500万台のiPhoneのうち、約2億5000万台が3年半アップグレードされていないことを考えれば当然だろう。廉価版iPhone SEに5G機能が追加されたこともあり、JPモルガンは、今年と来年のiPhoneの販売数は記録的になると予想している。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. シスコに対する強気見通しが浮上 Cisco Is On a Roll. It's Make or Break Time for the Stock アナリスト説明会で株価上昇も

[注目銘柄]

株価と業績は上向き



Justin Sullivan/Getty Images

9月13日に法人向けソフトウェア大手のオラクル<ORCL>が四半期決算を発表し、ビデオ会議大手のズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>のトレードショー、ズームトピアが始まる。翌14日にはアップル<AAPL>が新型iPhone（アイフォーン）などの新製品を発表する。だが、投資家にとって最も重要な瞬間は、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>が4年ぶりにアナリスト説明会を開催する15日に訪れるかもしれない。このイベントを契機に、シスコの株価が上下のどちらかに大きく変動する可能性がある。

シスコの株価は年初来では34%上昇しているものの、2020年は2%下落した（ナスダック総合指数は43%上昇）。昨年はパンデミック（世界的大流行）の早い段階で多くの企業がIT投資を削減したため、シスコの売上高は低迷した。だが状況は反転しており、7月に終了した2021年度第4四半期の売上高は8%増加し、利益は予想を上回った。同社は2022年度の増収率を5~7%と予想している。2021年度の増収率はわずか1%だった。

こうした業績の改善には、企業によるIT投資の加速、クラウドコンピューティング顧客の需要の改善、ソフトウェア売上高の増加、新型コロナウイルスの影響を受けたことによる昨年の低いハードルが反映されている。しかし投資家は今や、より高い成長率が定着する兆候を探している。シスコがアナリスト説明会で説得力のある主張を展開した場合、株価は今後数カ月で大幅に上昇する可能性がある。

クラウド向けネットワーク機器事業が急成長

エバーコアISIのアナリスト、アミット・ダリヤナニ氏は先週、アナリスト説明会がさらなる株価上昇のきっかけとなる述べ、シスコの株式を「戦術的アウトパフォーム」リストに追加した。同氏は筆者に、シスコのクラウドインフラストラクチャー事業の見通し、ソフトウェア売上高拡大の進展、資本配分戦略のアップデートという三つの重要な分野に注目していると語った。

シスコのクラウド向けネットワーク機器事業は5~7月期に大きく成長し、受注額は前年同期比160%増、前四半期比80%増となった。ダリヤナニ氏は、売上高が増加している製品や顧客など、事業の詳細を確認したいと考えており、同事業の年間売上高が30億~40億ドル、つまり総売上高の約6~8%を占める可能性があるともみている。さらに同氏によると、シスコがより詳細な情報を開示することで、投資家による再評価が起きる可能性があるという。

■ 自社株買い枠拡大の可能性

自社株買いに関しては、シスコはバランスシート上に約140億ドルの現金を保有しており、フリーキャッシュフローの少なくとも50%を配当および自社株買いの形で株主に還元すると約束している。それでもダリヤナニ氏は、自社株買いに対するシスコの姿勢はアップルやオラクルなどの大手ハイテク企業よりも保守的であり、自社株買いをストックオプションによる希薄化を相殺する目的におおむね限定していると指摘する。同氏は、シスコが自社株買い枠を拡大する余地がある一方で、M&A（合併・買収）に関する現在の戦略を説明すると考えている。

ダリヤナニ氏がシスコに対して最も強気な見方をしているアナリストの一人であることは確かだ。同氏は2017年度に2.39ドルだった1株当たり利益（EPS）が2023年度に4ドルに達する可能性があると考えている。同氏の利益予想に市場のバリュエーションを適用すると、株価は80～100ドル、上値余地は65%となる可能性がある。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. ビットコインETF、SECが方針決定か

[ファンド]

In the Battle for Bitcoin ETFs, the SEC Appears to Pick a Side
ゲンスラー委員長は先物ETFに理解

■ 想定されるETFの2類型



Colicaranica/Dreamstime

待望の「ビットコイン上場投資信託（ETF）」がついに登場するかもしれない。ただし、多くの投資家が期待したものではないようだ。

最近、米証券取引委員会（SEC）のゲンスラー委員長は、暗号資産ETFに一定の理解を示した。ビットコインや他の暗号資産はロビンフッド<HOOD>やペイパル<PYPL>といった金融プラットフォーム上で簡単に購入できるが、ETFが登場すれば、デジタルウォレットを管理する手間が省け、投資家は暗号資産を直接ポートフォリオに加えることが可能になるだろう。

ビットコインETFの構造としては2種類が考えられる。一つは暗号資産の直接保有で金地金を保有するETFに類似するもの、もう一つは先物を保有して将来の価格の上昇／下落に賭ける石油などのコモディティETFに類似するものだ。少なくとも20社を超える運用会社が、物理的に暗号資産を保有するETFを申請している。ビットコインETFの代替手段として最も人気がある運用資産300億ドルのクローズドエンド型投信、グレースケール・ビットコイン・トラスト<GBTC>も実際にビットコインを保有しており、当局の許可が下りればETFへの転換を計画している。

SECに対する異論も

SECは暗号資産市場の規制に慎重な姿勢を維持し、何年にもわたりビットコインETFの承認を否定してきた。投資家はバイデン大統領がゲンスラー氏をSEC委員長に指名したことで楽観的な見方に転じた。同氏は米商品先物取引委員会（CFTC）委員長の経験に加え、マサチューセッツ工科大学（MIT）で暗号通貨とブロックチェーンテクノロジーを教えていた。同氏の最近のコメントは、ビットコインそのものよりもビットコイン先物で運用されるETFに理解を示しているように見える。これを受けて、プロシエアーズ、インベスコ<IVZ>、バンエック、バルクリー・デジタル・アセット、ギャラクシー・デジタル<GLXY>など、多くの運用会社がビットコイン先物ETFを新たに申請した。

当局もビットコイン先物ETFに傾いているかもしれない。先物はシカゴ・マーカンタイル取引所（CME）で取引・監督される一方、ゲンスラー氏の言葉によれば、暗号資産市場は「詐欺、悪徳商法、不正」が横行する「開拓時代の西部」の状態にとどまっているからである。

グレースケール・インベストメントのマイケル・ソネンシー最高経営責任者（CEO）は、「SECは2種類のETFを同時に承認し投資家に選ばせるべきだ。一方を承認して一方を承認しないとなれば、不平等を生む。SECは投資の恩恵で判断するのではなく、ディスクロージャーで規制するべきだ」と語る。

グレースケールのファンドの価格は、投資需要が後退したことで保有するビットコインの時価を14%下回る。ビットコイン先物ETFだけが承認されるなら、より多くの投資家が先物ETFに資産を移すだろう。同氏は、「それはグレースケールのファンドの価格をさらに押し下げ、現在の投資家に損失が生じる」と語る。

ほとんどのミューチュアルファンドと同様に、ビットコイン先物ETFも1940年投資会社法による登録が必要になるだろう。同法は運用会社に対しより多くの情報開示と厳格な規則の順守を求める。ビットコイン現物ETFは証券ではなくコモディティーと見なされ、除外されるだろう。

先物ETFの問題点

CFRAでETFおよびミューチュアルファンドのリサーチ責任者であるトッド・ローゼンブルース氏は、「一般的に先物価格は原資産に追随するが、常に多少のずれがある」と語る。その価格差は、とりわけビットコインのような価格変動が大きい資産で顕著になる可能性がある。

ビットコイン先物ETFは先物契約の限月が到来すればロールオーバー（期先の限月への乗り換え）を行う必要があり、通常は毎月必要になる。ビットコイン先物の価格が現物を上回っていれば、ファンドはロールオーバーのためにプレミアムを支払わねばならず、パフォーマンスを悪化させる可能性がある。それでも、先物取引ではファンドが担保として証拠金を現金で積むため、投資家にとって追加的な防御手段となる可能性がある。

ミューチュアルファンドと違って、ETFは規模が過大になっても新規資金に対してクローズできない。ビットコイン先物価格が不安定になり多くの投資家が同時に資金を引き揚げようとするれば、流動性が問題になる可能性がある。証券取引所はパニック売りを緩和するため、取引を停止するかもしれない。すなわち、先物ETFの投資家は、ちょうどよい時に避難できない可能性もある。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Auto Makers Scramble to Build EV Batteries.
自動車各社、自前の電池生産に多額の投資

各社で電池製造工場の新設計画

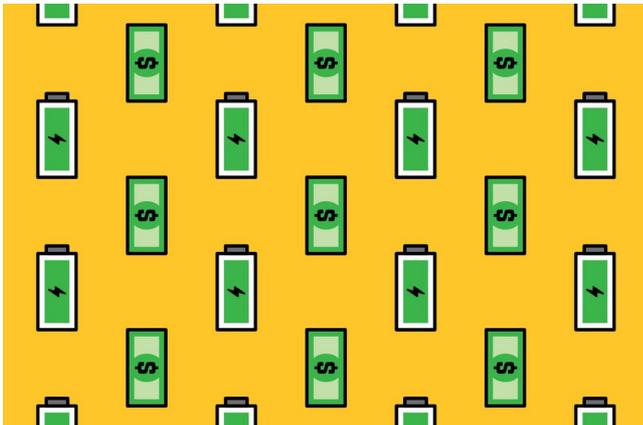


Illustration by Elias Stein

トヨタ自動車<7203>は先日、2030年までに車載電池に140億ドルを投じる計画を発表した。これにより、同社による電池の年間供給量は200ギガワット時（GWH）を超えるとみられる。同社の目標は、車載電池のコストを50%削減し、2030年までに800万台の電気自動車（EV）を販売することだ。800万台の内訳は、EVと燃料電池車が200万台で、ハイブリッド車とプラグインハイブリッド車で600万台となる。

トヨタによる1兆5000億円（136億ドル）に上るコミットメントは、電池製造への巨額の投資額

をさらに積み増すものだ。一方で、フォルクスワーゲン<VOW3.ドイツ>は、2030年までに6カ所の工場新設を計画しており、目標供給量を240GWHとしている。それには300億ドルが必要とみられるが、同社はこれをパートナーと分担する可能性がある。いずれにせよ同社は、2030年までに約800億ドルを車両の電動化および自動運転に投資する計画だ。ホンダ<7267>と提携するゼネラル・モーターズ<GM>は去る6月、新たに80億ドルをEV予算に上乗せすることを発表し、電池製造工場2カ所を建設する計画だ。5月には、フォード・モーター<F>が、韓国化学大手SKイノベーションと、EV電池生産の合弁会社を設立すると発表している。2021年から2025年までのフォードが計画するEV投資額は、合計で約300億ドルだ。

EVのリーダーであり、自動車会社の中で時価総額が最も高いテスラ<TSLA>は、ライバル会社同様、自社でも電池を製造しているが、投資額については公表していない。同社は当面、売上台数の成長率を、年平均50%とする意向を表明している。同社の2020年の販売台数は約50万台で、2021年の同台数は、80万台以を越えるペースだ。

EVと電池の予算を合算する企業もあれば、パートナー企業との投資額を除外する企業もあるため、各社の数字を比較することは難しい。しかし、各社がEVと電池に対して多額の投資をしていることは明らかだ。

今週の予定

9月13日（月）

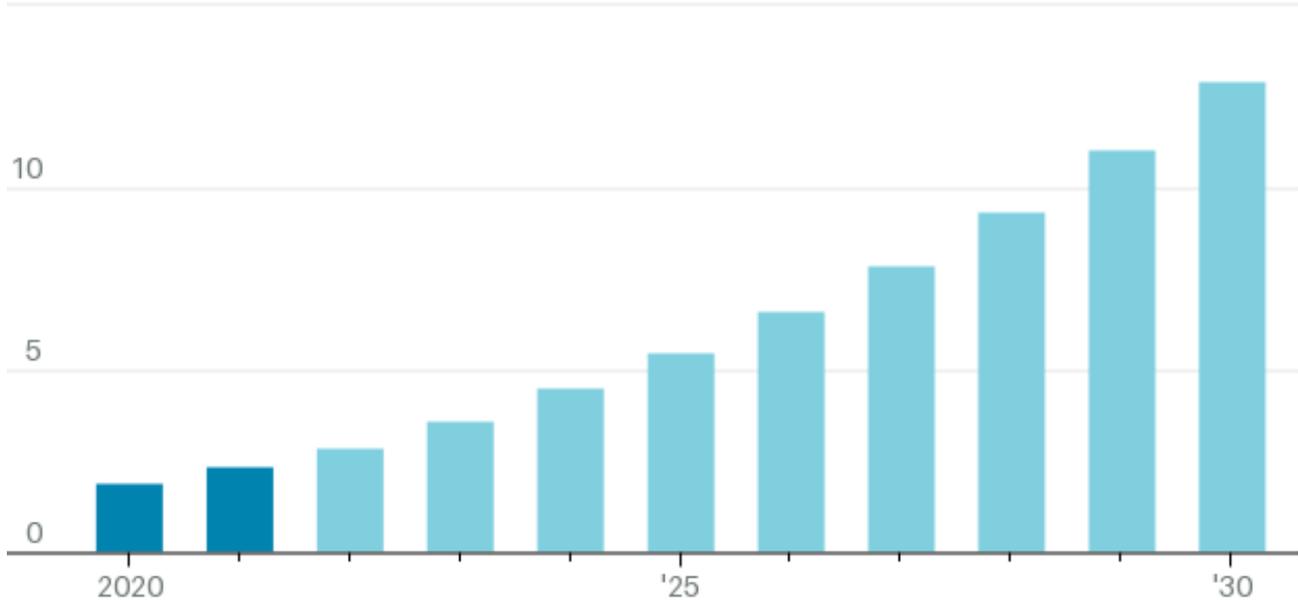
- ・ 企業向けソフトウェア大手オラクル<ORCL>が2022年度第1四半期の決算発表。
- ・ ネットワーク・セキュリティ対策ソフト大手のパロアルト・ネットワークス<PANW>とオンラ

Charge It

Electric vehicle units are forecasted to grow, if there are batteries to power them.

Estimated Global Passenger Electric Vehicle Production, 2020 to 2030

15 thousand



Source: Ultima Media

イン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>がアナリスト向け説明会を開催。
 ・米財務省が8月の財政収支を発表。米議会予算局（CBO）によると、2021年度（2020年10月～2021年9月）の財政赤字は3兆ドルとなる見通しで、過去最大の赤字を記録した2020年度の3兆1000億ドル（国内総生産=GDP=の14.9%に当たる）をわずかに下回る。米議会では、暫定予算編成や債務上限問題について審議を行っている。

9月14日（火）

- ・アップル<AAPL>が自社のウェブサイト上で、ライブストリーミングによる新製品発表会を開催する。iPhone（アイフォーン）13の発表が予想されているが、さらにアップル・ウォッチやエアポッズの新型モデルが発表される可能性もある。
- ・石油大手シェブロン<CVX>がコンファレンスコールを開催し、二酸化炭素排出の削減計画について説明を行う。マイク・ワース最高経営責任者（CEO）などが登壇予定。
- ・スイス製薬大手ロシュ・ホールディング<RHHBY>が、バーチャルでファーマデーを開催。新薬パイプラインやその市場機会について説明を行う。
- ・衛生技術を提供するエコラボ<ECL>、債券の電子取引プラットフォームを運営するマーケットアクセス・ホールディングス<MKTX>が投資家向け説明会を開催。
- ・全米独立企業連盟（NFIB）が、8月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は99と、7月の99.7から若干低下。
- ・8月の消費者物価指数（CPI）発表。6月および7月の上昇率は前年同月比5.4%と、2008年以来最速のペース。8月のエコノミスト予想は同5.3%上昇。食品とエネルギーを除くコアCPIは同4.3%上昇と、7月とほぼ同じペースの予想。

9月15日（水）

- ・ 8月の輸出入物価指数発表。輸出物価は前月比0.4%上昇（7月は同1.3%上昇）が予想される。輸入物価は同0.3%上昇の予想（7月も同0.3%上昇）。
- ・ ネットワーク機器大手シスコシステムズ<CSCO>がバーチャルで投資家向け説明会を開催。

9月16日（木）

- ・ 8月の小売売上高発表。コンセンサス予想は前月比1%減の6120億ドル（7月は同1.1%減）。自動車を除いた数値は同0.2%減の予想（7月は0.4%減）。

9月17日（金）

- ・ 保険会社プログレッシブ<PGR>が8月の決算を発表。同社は、S&P500指数構成銘柄の中で決算を毎月発表している数少ない企業。
- ・ 9月のミシガン大学消費者景況感指数発表。エコノミスト予想は71.3と、8月から1ポイント上昇。8月の数値は、2011年12月以来最低を記録した。

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』 2021/09/12

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