

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/10/03

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 品不足はホリデー商戦に打撃となるか? - Will Shortages Ruin the Holidays? What You Need to Know. [カバーストーリー] P.1
大手小売企業や玩具メーカーの態勢は万全
2. 世界的エネルギー不足を投資にどう生かすか - There's a Worldwide Energy Crunch. Here's How to Play It. [エネルギー] P.4
天然ガス、危機の主役に
3. 今の投資環境で投資ポートフォリオを守る方法 - How to Protect Your Portfolio Without Going Broke [資産運用アドバイス] P.7
リキッド・オルタナティブを再検証
4. 次の中国相場上昇に備える - China's Next Bull Market Is Coming. How to Prepare. [インタビュー] P.12
国内投資家が株式市場を盛り上げ
5. 航空株は短期保有が吉 - Airlines May Get a Business-Travel Boost. Buy Shares, Don't Hold Them. [フィーチャー] P.15
職場復帰でビジネス客が見込めるか
6. ワシントンの瀬戸際戦術で株価急落 - Stock Market Slumps as Washington Brinkmanship Weighs on Sentiment [米国株式市場] P.16
考えにくい米国債デフォルト、マクロ環境の方が重要
7. パウエル議長の交代が取り沙汰される理由 - Why Jerome Powell Could Be Out at the Fed [金融政策] P.19
バイデン政権がFRBに政策変更を迫る兆しか
8. 復活したハイテク会議、焦点はマスク氏の発言 - Live Tech Events Are Back—and Elon Musk Is Still the Main Draw [ハイテク] P.21
スペースXの衛星インターネット、300億ドル事業に
9. 米デフォルト、国内外に壊滅的な影響 - A Debt Default Would Be Devastating at Home and Abroad [コラム] P.24
米国の債務上限問題は解消されるか
10. 今週の予定 - Tesla Moves on With Self-Driving. But Can Auto-Safety Regulators Keep Up? [経済関連スケジュール] P.26
自動運転に取り組むテスラ、規制当局はそのペースについていけるか?

※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た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. 品不足はホリデー商戦に打撃となるか？

[カバーストーリー]

Will Shortages Ruin the Holidays? What You Need to Know.

大手小売企業や玩具メーカーの態勢は万全

品不足への懸念、過大の可能性



Photograph by Spencer Lowell

クリスマスを抑えた12月に人気のおもちゃが品切れになるのは珍しくない。しかし、カリフォルニアの重要な複合港湾施設の近くで88隻の船が渋滞していることから考えると、今年は例年よりも品不足が深刻になるかもしれない。とはいえ、サプライチェーンの混乱によってホリデー商戦の売上高が低迷するという予想は行き過ぎと思われる。

本誌は今年春、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による消費の変化や企業の誤算などによって、あらゆる物資が不足しているようだと報じた（5月30日号「米物資不足

に際し投資すべき10銘柄」）。しかし、今や企業はボトルネックに対処する方法を学習したようであり、そのボトルネックも来年には徐々に緩むとみられる。

新型コロナをめぐるトレンドは、ここ数週間で前向きな方向へ向かっている。海外の重要な製造拠点も再開しつつある。家具などのモノ消費からコト消費への回帰のペースは遅いが、新規感染者数が減少し、ワクチンが子供にも接種可能になったことで加速するとみられる。

ロサンゼルス港エグゼクティブ・ディレクターのジーン・セロカ氏は、「クリスマスは12月25日に問題なくやってくる。抜け目ない小売業者や輸入業者の多くは注文を前倒しした。例年ならクリスマスの商品が届くのは8月末から9月初めだが、今年は6月に届き始めた」と語る。

洗練されたサプライチェーンを持つウォルマート<WMT>、ターゲット<TGT>、コストコ・ホールセール<COST>などの大手小売企業や、XPOロジスティクス<XPO>などの物流仲介会社は引き続き好調な業績を上げるだろう。玩具大手のマテル<MAT>とハズブロ<HAS>は、ホリデー商戦においてライバルの中小企業を上回るとみられる。

インフレ率は高水準を維持し、ホリデーシーズンを通じて不安定に推移する可能性がある。労働市場も依然として逼迫（ひっばく）している。賃金と製品価格の上昇は続くだろうが、来年にはインフレは無難な水準に鈍化する公算が大きい。全体として、第4四半期の楽観的な業績予想を上回することは可能であり、株主が良い新年を迎えることも不可能ではないように見える。

消費、サービスからモノへ



Photograph by Evan Jenkins

パンデミックが始まって以降の品不足の理由は多岐にわたるが、そのほとんどはウイルスが直接的な原因である。ディズニーワールドに行けない代わりに、テラスの家具や大型テレビにお金を使うなど、サービスからモノへの消費の大規模な移行が見られ、それに政府の給付金が拍車を掛けた。欧州金融大手のUBSによれば、多くの消費財が製造されるアジアからの輸出の割合は、欧米からの輸出に比べて20%ポイント拡大した。新型コロナの感染拡大前の5年間は1.5%ポイント増だった。

ワクチンはこのトレンドを反転させるはずだったが、接種がなかなか進まない地域もあり、変異株が猛威を振るった。その結果、モノへの支出比率は3月から毎月約1%ポイントしか減少しておらず、依然としてパンデミック前の水準を15%ポイント上回る。

これにより、家電と自動車向けの半導体などの主要部品が不足している。こうした製品を製造するための固定資産投資は今年、パンデミック前の水準に比べて50%以上増加するとみられるが、それでも品不足は来年も続く公算が大きい。

旅客機は航空貨物の約半分を運搬しているため、航空旅行の回復が進まないことも貨物輸送の負担となっている。太平洋を横断する海上輸送は今年、約30%増加しており、40フィートコンテナの不足に拍車を掛けている。上海からロサンゼルスへのコンテナ輸送料は1年半で2000ドルから約2万ドルへ上昇した。

ロサンゼルス港のセロカ氏は、船が渋滞している状況を、10車線の道路を走る車が5車線に詰め込まれていると例える。港湾の生産性は向上しているが、トラック会社や倉庫のキャパシティーが貨物の増加に追い付いておらず、コンテナが陸揚げされた後何日も滞留しているという。

セロカ氏は、港湾の渋滞はクリスマスまでに解消はしないと語る。さらに小売業者は、来年初めに在庫を補充する計画だと同氏に述べている。現在の在庫は売上高に対して異例なほど少ないという。しかし、同氏は「店舗や物流センターには、（ホリデー商戦の）注文に対応できるだけの商品が届くだろう。私から米国の消費者への唯一のアドバイスは、少し早めに買い物を済ませることだ」と話す。

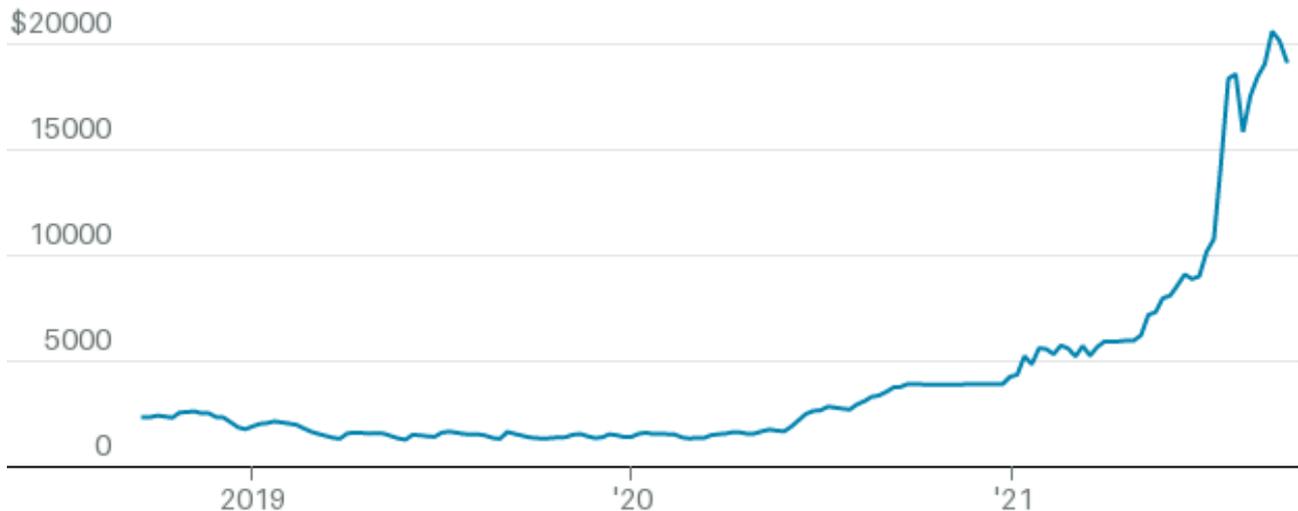
XPOロジスティクスのマット・ファスラー最高戦略責任者によれば、同社が自社の教習所での研修期間を短縮するなど、業界のキャパシティーは極めて逼迫している。しかし、小売業者には準備する時間があるため、品切れにはならないだろうと言う。同氏は「プレゼントはクリスマスツリーの下に届くはずだ」と語る。

アナリストはゲーム会社やウォルマート、ハズブロを選好

The Shipping Queues

Disruptions to the global supply chain have led to a spike in container shipping costs and delays at major ports.

Cost of shipping a container from China to the West Coast



Source: Bloomberg

サプライチェーンの逼迫の兆候によって投資家は神経質になっている。スポーツ用品大手ナイキ<NKE>は、直近の決算発表で、ベトナムの工場の閉鎖を一因として売上高予想を下方修正した。株価は同日に6%下落した。しかし、心強い兆しも見えてきた。スポーツシューズメーカーのニューバランスは最近、アナリストに対して、ベトナムの工場の稼働率が現在の30~40%から10月半ばには60~70%に回復する可能性があると言った。

玩具メーカーも総じて自信がありそうだ。マテルは、最近のゴールドマン・サックス主催のカンファレンスで、通期売上高ガイダンス（12~14%増）には輸送に関する課題を織り込み済みであると述べた。同社とハズブロは、売上高の一部が第3四半期から第4四半期に後ずれする可能性はあるものの、全体としてはホリデーシーズンの事業に影響はないとしている。

しかし、両社より小規模な玩具会社MGAエンターテインメントの創業者、アイザック・ラリアン氏は業界有数の弱気派だ。同氏は輸送の遅れについて「これは悪夢だ。この仕事を43年続けてきて、こんなことは初めてだ」と語る。同氏は、MGAのホリデーシーズンの売上高について横ばいか1桁台前半の増加を見込んでいるが、業界全体では商品が不足して売上高が落ち込み、さらにクリスマスより遅れて商品が届くことで来年の在庫がかさみ、「大規模な景気後退が起きる」と予測している。

ジェフリーズのアナリストで量販店と玩具メーカーを担当するステファニー・ウィシク氏は、今後30日間で物流網の目詰まりが解消されるか否かによって、ホリデーシーズンの商品は足りる可能性もあれば、不足する可能性もあると言う。同氏は「ホリデーシーズンに買う予定のものを見かけたら買った方がいい。2週間後にはもうないかもしれない」と語る。

それがプレイステーション5である場合、幸運を祈る。ウェドブッシュ・セキュリティーズでビデオゲーム業界を担当するマイケル・パクター氏によれば、ゲーム機メーカーは往々にして新機種の需要を低めに見積もるものだが、1年間も品不足が続くのは珍しい。これは半導体不足に加え、ロックダウン（都市封鎖）で外出できず、ゲーム以外にすることがなくなったことが原因だと言う。

パクター氏は、ゲーム小売り大手ゲームストップ<GME>のホリデーシーズンの業績を好調と予想する。しかし、同社の株価は「ミーム株をめぐる熱狂により適正株価を150ドル上回っている」と指摘する。同氏はゲームソフトパブリッシャー（企画・販売会社）のアクティビジョン・ブリザード<ATVI>、エレクトロニック・アーツ<EA>、テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>に強気な見方を取る。ただし、テイクツーは人気ゲーム「グランド・セフト・オートV」のリマスター版の発売を延期したため、ホリデーシーズンに向けた態勢は他の2社と比べて不十分である。

ジェフリーズのウィシンク氏は、大手小売企業は自社のコンテナ船を稼働できるため、明確な優位性があると言う。同氏は投資家にウォルマートを推奨している。同社は小売業界で抜きん出ているターゲットの成功を模倣する可能性が高いからである。ウィシンク氏は玩具メーカーの中ではハズブロを選好する。同社製品を原作とするデジタルゲームは堅調に成長している。また、ネットフリックス<NFLX>などのストリーミングサービス向けに、自社製玩具を使った番組を制作するスタジオも所有している。

米国のインフレ率が1年前の1.3%から5%超へ急上昇した主な理由は、太平洋横断航路の輸送料であるように思われる。しかし、UBSの推定では、実際には0.05%ポイントしか寄与していない。輸送料は商品の輸入コストのわずかな部分を占めるにすぎず、全ての商品が輸送料の影響を受けるわけではない。インフレ率の急上昇の大部分は、エネルギーなど、1年前は低迷していた品目に由来する。UBSによれば、価格が突出して上昇している品目を除いたインフレ指標に基づくと、総合インフレ率はボトルネックの緩和につれて徐々に低下するとみられる。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

2. 世界的エネルギー不足を投資にどう生かすか

[エネルギー]

There's a Worldwide Energy Crunch. Here's How to Play It.

天然ガス、危機の主役に

高騰するエネルギー価格

天然ガスは長い間原油から縁遠い存在で、多くの人が暖房費を払うまで気にもしないコモディティーだった。

しかし、今や天然ガスは徐々に世界経済の足を引っ張るドラマの主役になっている。天然ガスや石炭、プロパン等の燃料源の価格急騰によって、各国では工場が生産削減を余儀なくされ、この冬の暖房や電力の価格は高騰するかもしれない。

アナリストはエネルギー不足を理由として世界の景気予測を既に下方修正している。ゴールドマン・



Stuart W. Conway/Shell International Limited

サックスは最近、中国の第3四半期国内総生産（GDP）が前期から全く伸びないと予測したが、エネルギー問題が理由の一つだ。英国では合計で200万人近い顧客を有する複数の電力会社が倒産している。

米国の天然ガス先物価格は100万英国熱量単位（BTU）当たり6ドルを超えて上昇しており、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）時の安値の4倍近い水準だ。高止まりする天然ガスから石油に燃料を切り替える電力会社が出てくる可能性があり、原油の需要もガス

と共に高まっている。

燃料を輸入に依存する地域では、問題は一層切迫している。欧州とアジアは、冬に向けた備えを確保するために液化天然ガス（LNG）の価格を互いにつり上げている。S&Pグローバル・プラッツ・アナリティクスによると、欧州のガス価格は過去5年間平均のほぼ4倍となり、最近100万BTU当たり32ドルの過去最高値を付けた。アジアの指標価格は9月30日に過去最高値の34ドルを付けた。

複数のエネルギー源がなぜ現在高騰し不足しているのかについて、単純な答えはない。欧州の昨年冬の寒波によってガス備蓄は低水準となった。米国は世界最大の天然ガス生産国だが、何年もの過剰投資の後でバランスシートを改善させるために新規ガス田の掘削を抑制した。中国経済は回復して、供給が低水準にとどまる中で需要を押し上げた。そして石炭など他のコモディティーも価格が上昇しており、電力会社が燃料源を切り替えることが難しくなっている。また石油もガスも、燃料を運搬する労働者の不足という世界共通の問題に悩まされている。

気候変動も一因

気候変動もエネルギー不足問題をややこしくしている。二酸化炭素排出が以前より厳しい天候を招いてエネルギーのインフラに損害を与えている。原油と天然ガスの供給量が現在低水準である一つの理由は、ハリケーン「アイダ」がメキシコ湾沿岸のインフラに損害を与えてかなりの生産設備が稼働していないからだ。

しかし、気候変動との闘いは課題も伴う。より地球に優しい燃料への移行は常に順調だったわけではない。欧州の電力価格上昇の一つの理由は、欧州大陸の電力供給源としての比率が高まる風力発電で最近タービンを回すのに十分な風が吹いていないことだ。

IHSマークイットのエネルギー市場専門家ダニエル・ヤーギン氏は「議論が分かれており、一方はエネルギー移行を早めようと言い、他方は移行が早過ぎると言っている。抑制するエネルギーの代替手段を十分に持っていない時は、投資を抑制してはいけない」と語る。

エネルギー不足は投資家にとって新たな機会となる。市場のバランスが回復するまで何カ月もかかるかもしれない。冬の寒波は一層の高値をもたらして経済成長を阻害するだけでなく、政治的な問題を引き起こす可能性がある。

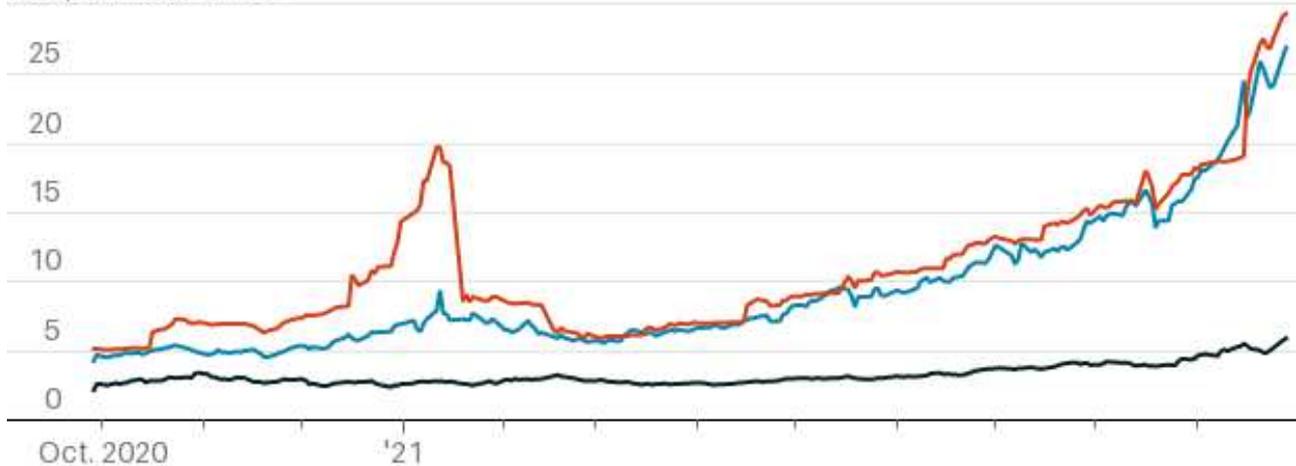
The Global Rally in Natural Gas

Natural-gas prices are surging in the U.S, yet are still outpaced by gains in Europe and Asia.

Natural Gas Futures

■ Henry Hub Futures (U.S.) ■ JKM Swap Futures (Asia) ■ TTF Futures (Europe)

\$30 per million BTUs



Source: Bloomberg

恩恵を受ける銘柄

天然ガス生産者が明らかに恩恵を受けるように見えるが、それほど単純な話ではない。単純でない理由の一つは、多くの生産者が2021年全体と2022年の大部分の生産量に対して今の水準より低い価格で既にヘッジしていることだ。トゥルーイスト・セキュリティーズのアナリスト、ニール・ディンクマン氏は「来年分のヘッジ価格でさえ3ドルを大きく下回る」と語る。

同氏は、大手ガス生産者でもある石油会社株を買えば、これからでもガス価格上昇の恩恵を受けられるとともに原油価格上昇の恩恵も享受できると考えている。

そのような銘柄にシマレックス・エナジー<XEC>があり、先週キャボット・オイル・アンド・ガス<COG>との合併に関して株主の承認を得た。キャボットの最近の業績発表によると、同社は2022年の生産量についてヘッジしていない。同様にマラソン・オイル<MRO>の生産量の半分近くが乾性ガスと天然ガス液であり、今年と来年の生産量について相対的にヘッジが少ないとディンクマン氏は語る。

大手石油会社も生産量をヘッジしないことが多い。価格が急騰したプロパンの大手生産者であるロイヤル・ダッチ・シェル<RDS.B>は最も恩恵を受ける会社の一つかもしれないとディンクマン氏は指摘しており、これらの会社が第3四半期にガスから上げる利益の大きさには「皆がかなり驚くだろう」と語る。

この動きに投資するもう一つの方法は、グローバルなサプライシステムの主要な歯車となる会社であり、その一つのシェニエール・エナジー<LNG>はメキシコ湾岸で米国産天然ガスを精製して輸出す

るためのターミナルを保有する。小型株のテルリアン<TELL>は同じ投資テーマだがより投機的な銘柄だ。

CIBCプライベート・ウェルス・マネジメントの上級エネルギートレーダーのレベッカ・バビン氏は「LNG企業にとって素晴らしい状況だ。つい2年前までLNGには過剰投資懸念があった」と語る。もうそんなものはない。

一部の石油化学会社も恩恵を受けるだろう。化学プラントの稼働には天然ガスが必要だ。S&Pグローバル・プラッツのグローバルガス計画の部門長リッチ・レダッシュ氏は、米国で石油化学事業を行う会社は天然ガス価格が相対的に安いために有利だと指摘する。ダウ<DOW>やライオンデルバセル・インダストリーズ<LYB>がその恩恵を受けるかもしれない。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

3. 今の投資環境で投資ポートフォリオを守る方法 How to Protect Your Portfolio Without Going Broke リキッド・オルタナティブを再検証

[資産運用アドバイス]

ヘッジファンドに復活の兆し



Illustration by Jack Richardson

ヘッジファンドは、10年余り続いた不振から脱し、ようやく復活の年を迎えた。全ての資産クラスが一律に上昇するような状況は、他とは違った存在でありたいと望む人が多いこの業界にとって好ましくない。しかし、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）、繰り返される経済危機、市場の変動により、ヘッジファンドマネジャーが成功する条件が整った。そして、10年以上にわたってインデックスファンドにすっかり満足していた投資家は今、割高な株価、インフレの進行、潜在的な金利上昇リスクに目を向け、ギアを切り替えヘッジファンドに少しでも保護を求める時が来たのではないかと考えている。

この1年、ヘッジファンドのパフォーマンスは確かに好転した。オルタナティブ投資関連の情報を提供するプレキンのデータによると、4兆ドル規模の業界は、今年に入り8月末までに、全体で13%のリターンを確保した。ただ、これでもS&P500指数の20%のリターンに比べると後れを取っている。しかし、こうした状況にもかかわらず、ヘッジファンドリサーチ（HFR）によれば、ヘッジファンドによる分散とダウンサイド・プロテクションを求める投資家が、今年上半期に180億ドルをヘッジファンドに投資したという。

このようなヘッジファンドへの投資家の回帰は、さまざまな要因が重なったことによるものだ。昨年

は、金利が最低水準にまで低下したが、ヘッジファンドにとっては十分なボラティリティーがあった。また、資産価格の乱高下はトレーダーにとって好ましい環境だった。これは、投資家がインデックスファンドへの投資によって、はるかに低いコストで、優れたパフォーマンスと流動性を得ていた過去10年間の大半とは対照的なことだ。そのため、ヘッジファンド業界は依然として株式市場のインデックスに後れを取っているが、特にイベントドリブン型やマルチストラテジー型のファンドでは、2桁のリターンが普通に見られるようになっている。

「ヘッジファンドのリターンは、過去の歴史と比較しても良好だ。それが投資家の関心を集めている」とニューヨークライフ・インベストメンツの一部門であるインデックスIQの最高投資責任者（CIO）であるサル・ブルーノ氏は、本誌に述べている。今年、グローバルマクロや株式マーケットニュートラルなど、過去3年間のリターンの3倍以上を記録しているファンドもある。

ヘッジファンド業界の復活は、投資家のオルタナティブ投資へのニーズによるところが大きい。株式市場がこのままのペースで推移すると考える人は少なく、バリュエーションも歴史的に割高な水準だ。債券投資も安全とは言えない。インフレが一過性のものではないと分かれば、債券投資に魅力を見出すのは難しい。株式投資の銘柄選択がより重要になり、投資家が利回りを求めるようになると予想される状況では、アクティブ運用の金融商品に切り替えて荒波を乗り切ろうとする投資家が増えつつある。

しかし、見通しが明るくなったとはいえ、ヘッジファンドには注意が必要だ。ヘッジファンドの多くは、彼らが設定したベンチマークを安定的に上回るどころか、ベンチマーク並みのパフォーマンスを上げることがほとんどない。優良なファンドには多額の投資資金が集まるため、富裕層の投資家であっても簡単には投資できない。また、手数料の問題もある。従来のように運用資産の2%、運用利益の20%を要求するファンドは稀だが、平均で1.4%の管理費用と16.4%の成功報酬という水準は依然高水準であり、コスト意識の高い投資家にとってはかなりハードルの高いものだ。

リキッド・オルタナティブに注目

Alternatives for the Alternatives

Hedge funds seem appealing in today's market, but their strategies can be found more cheaply in these funds.

Fund / Ticker	AUM (bil)	YTD Performance	Comment
JPMorgan Hedged Equity / JHQAX	\$18.8	9.3%	An options strategy protects active stock-picking.
AQR Large Cap Defensive Style / AUENX	5.8	12.7	Outperformance during bearish markets
Calamos Market Neutral Income / CVSIX	15.7	3.1	One of the oldest liquid alts still looks good.
BlackRock Event Driven Equity / BALPX	8.5	-1.5	Merger arbitrage offers noncorrelated returns.
BlackRock Global Long/Short Equity / BDMAX	\$531 mil	0.8	Profits in up and down markets.

Source: Morningstar

ほとんどの投資家にとって、たとえヘッジファンドにアクセスできる投資家であっても、リキッド・オルタナティブが良いだろう。リキッド・オルタナティブは、ヘッジファンドやその他のオルタナティブ投資の戦略を模倣したミューチュアルファンドだ。ミューチュアルファンドは、ヘッジファンドと全く同じ投資機会を得られるわけではなく、手仕舞いまでに時間がかかるポジションを取ることができない。こうした弱みに対するプラス面として、投資家には、いつでも資金を引き出すことができる流動性の確保、また伝統的なアクティブ運用ファンドと同水準で済む手数料の支払いがある。

日の浅いリキッド・オルタナティブ業界はリスクを避けて通ることはできない。確かに、不運なスタ

ートだった。2008年から2009年にかけての金融危機の後、ファンド会社は何十ものリキッド・オルタナティブを立ち上げたが、そのほとんどが期待外れに終わった。その後の低金利環境は、伝統的で低コストの資産クラスに追い風となり、多くの投資家は、インデックスファンドに投資すれば天才に見えるのに、なぜわざわざ複雑な戦略に配分するのかと考えるようになったのだ。その結果、リキッド・オルタナティブ業界には、これまでに十分なパフォーマンスを上げたことがなく、市場で評価されたこともない小規模なファンドが残っているにすぎない。また、多くの投資戦略において制限がある。なぜなら投資家の償還ニーズにいつでも対応できる必要があるからだ。

しかし、登場してから10年が経過し、この分野も定着する兆しを見せている。モーニングスターの上級リサーチアナリストのエロル・アリティフスキー氏は、「リキッド・オルタナティブは多くの教訓を学んだ結果、今後は魅力的になる」と語る。モーニングスター自身が最近、新たなオルタナティブの 카테고리を導入しており、投資家は目標達成のための投資機会を見つけやすくなった。

モルガン・スタンレーのマネジングディレクター、ダニエル・マッカローネ氏は、投資家は自分が投資をしようとしている戦略をよく理解すべきだとし、「当社はオルタナティブな資産クラスとしてではなく、オルタナティブなリターンを得る方法と考えている」と言う。このカテゴリーは幅が広く、市場環境によってパフォーマンスが異なる幾つかの種類の戦略が含まれている。例えば、ロング/ショート戦略はボラティリティーが高い時にパフォーマンスが向上し、株価が下落する時に利益を得る方法だ。マネージド・フューチャーズ戦略はさまざまなアセットの先物取引のトレンドに追随し、ボラティリティーの高い時期が続き、加えて株価が上昇基調にある時のパフォーマンスが良い。そして、低金利環境であっても安定したインカムゲインを提供することを目的とするオプション志向の戦略がある。

配分の決定が問題になり得るが、ほとんどのアドバイザーはポートフォリオの10~20%をリキッド・オルタナティブ戦略に配分すべきだと言う。5%を下回ると経費がかさむだけで、ポートフォリオのリターン向上にはあまり貢献しない。

ほとんどの投資家がオルタナティブ投資に期待するのは、資金を守ること、インカムゲインを生むこと、ポートフォリオの一部を株式や債券と相関性のない投資で保有することの三つだ。

本誌はリキッド・オルタナティブ戦略が、これらの目標をヘッジファンドよりも低コスト、低リスクで達成できることを発見した。そして、これらの戦略の一部は、複数の目標を一度に達成する。

■ 資金保全とインカムゲイン

多くの投資家にとってこの二つの目標は密接に関連しており、この両方を追求できるファンドがある。資金保全に焦点を当てるファンドの多くがオプション戦略を使用するが、これはインカムゲインも生む。

ほとんどの投資家はかなり損失回避的であり、恐らく最も損失回避的な投資家である退職者は、インカムゲインを生む証券をより多く必要とする投資家でもある。もちろん、損失を懸念しすぎると、投資のリターンがインフレ率に追い付かず、可処分所得が減少するリスクがある。そして、この十数年間眠っていたインフレも復活した。



Illustration by Jack Richardson

9月に連邦公開市場委員会（FOMC）を開催した米連邦準備制度理事会（FRB）も含め、多くのエコノミストが、前年比で物価が大幅に上昇して見えるのは、昨年は新型コロナウイルスの感染拡大で経済が基本的に閉鎖されていたためであり、現在のインフレは大部分が「一過性」だと主張する。また、サプライチェーンや労働力不足によるパンデミックに関連した供給不足も価格上昇の要因となっているが、この状況が永遠に続くわけではない。しかし、これらは現実のコストであり、今日の投資判断に影響する。

FRBのエコノミストは、今年のインフレ率の予想を6月の3.4%から4.2%に上方修正した。しかし、2022年の見通しは2.2%とし、従来の予想比でわずか10ベースポイント（bp）の引き上げにとどめた。

それでも、企業はコストの上昇を問題視しており、これが顧客に転嫁され、インフレがより恒常的なものと感じられるようになる可能性がある。

運用資産190億ドルのJPモルガン・ヘッジド・エクイティ・ファンド<JHQAX>、およびその姉妹ファンドである運用資産23億ドルのJPモルガン・ヘッジド・エクイティ2<JHDAX>と運用資産13億ドルのJPモルガン・ヘッジド・エクイティ3<JHTAX>は、インフレに対する脆弱（ぜいじゃく）性からポートフォリオを保護する上で役立つ可能性がある。マネジャーのハミルトン・ライナー氏が率いるこれらのファンドは、すべて同じ戦略を採用しており、大型米国株を保有し、下振れのボラティリティーを最小化するためにオプションを使用している。そこに各ファンドの違いもある。今年初めにソフトクローズした1号ファンドは3カ月物のオプションを各四半期の最終取引日に購入し、今年設定された2号ファンド、3号ファンドは、それぞれが残りの月の最終取引日に同様のオプションを購入する。このファンドは基本的にはS&P500指数に連動しつつ、バリュエーションが高過ぎる、あるいは低過ぎるとマネジャーが判断する銘柄についてはよりアクティブな戦略を採用し個別に取引を行う。例えば、マイクロソフト<MSFT>、経営コンサルタント企業のアクセンチュア<ACN>、およびマスターカード<M>の占める比率はS&P500指数よりも高い。モーニングスターによると、同ファンドの目標は3カ月間で5~20%レンジの損失から投資家を保護することである。市場の下落が5%未満の場合、あるいは20%超の場合、ファンドの限界的な損失は市場の下落幅と同じになるはずだとモーニングスターのアリトフスキー氏は言う。

この下値に対するプロテクションと引き換えに、上値も抑えられている。過去6年間のうちの5年間で1号ファンドは市場をアンダーパフォームしており、今年はS&P500指数が年初来で15.9%上昇したのに対し、同ファンドは9.3%だった。一方、2018年はS&P500指数4.4%下落したのに対し、同ファンドの損失はわずか0.9%だった。

今後、市場のボラティリティーが高まり、市場全体が大きく調整する頻度が上がり、また、銘柄選択により適した環境になるにつれ、同ファンドの輝きは増すだろう。また、年0.85%という経費率の低さも魅力だ。

モーニングスターのアナリスト、ダニエル・ソティロフ氏は、100万ドルを投資する意思のある投資家、またはファイナンシャルアドバイザーにアクセスできる投資家には運用資産60億ドルのAQRラージ・キャップ・ディフェンシブ・スタイル<AUENX>が「魅力のある低リスク戦略」だと語る。利回りは0.94%と10年米国債を下回っている。同ファンドは統計的なリスク尺度（ボラティリティー、ベータなど）と標準的なファンダメンタルズ分析（安定した利益、利益率の高さなど）を併用して、大企業・中堅企業を250銘柄選定している。2021年に設定されてから2021年4月までのパフォーマンスはラッセル1000指数を1%ポイント下回っているが、リスク調整後のパフォーマンスでは上回っているとソティロフ氏は指摘する。経費率もわずか0.65%と魅力的だ。市場のボラティリティーが高まるにつれ、リスク調整後のパフォーマンスがより重要になるが、年初来で12.7%、過去2年間では31.8%だった。

株式市場における運用で利益を上げる運用資産160億ドルのカラモス・マーケット・ニュートラル・インカム・ファンド<SVSIX>は、債券ファンドよりも金利リスクの影響を受けにくい。同ファンドの戦略の半分は転換社債アービトラージ（転換社債を購入し、原資産である株式をショートする）であり、残りのほとんどはヘッジド・エクイティ戦略にあてられ、オプションの売却によりインカムを生む。同ファンドはまた特別買収目的会社（SPAC）にも手を広げており、株価が信託財産価値を下回ったSPAC株を購入している。

米国債利回りが1%ポイントを超える上昇をした時期にカラモス・ファンドはベンチマークをアウトパフォームした。31年前に設立された同ファンドは今年上半期に2.7%上昇し、これに対しブルームバーグ・バークレイズ米国政府／クレジット・ボンド指数は2%下落した。

■ 相関性のないリターン

株式、債券、不動産、その他の市場は10年以上にわたり、ほぼ足並みをそろえて上昇してきたため、リスクを分散できる投資先を見つけることは不可能に近かった。

合併アービトラージは数少ない相関性のない戦略の一つだ。裁定取引者は特定の買収取引の見通しを評価し、通常、二つの戦略のうちのいずれかを選択する。買収の成立について強い確信がある場合、被買収企業の株式を取得し、買収企業の株式をショートする。そうした場合、一般的には買収企業の株価は下落し、被買収企業の株価は上昇するからだ。買収成立の不確実性が極めて高ければ、買収のターゲットとなった企業の株式を取引発表後にショートし、株価が発表前の水準に戻るのを待つ。

運用資産90億ドルのブラックロック・イベント・ドリブン・エクイティ<BALPX>は最も確立された合併アービトラージファンドの一つだ。一般的に、同ファンドの戦略の90%は合併に焦点を当てており、残る10%はモーニングスターが「ソフト・カタリスト」と呼ぶ経営陣の変更などに焦点を当てている。後者は、パンデミックが始まり、買収活動が一時的に中断した時期に同ファンドを支えた。同ファンドのネット経費率は1.57%であり、モーニングスター・カテゴリーで五分位の3番目にある。

競争を促進するために合併に対し厳しいスタンスをとるバイデン政権の司法省の下で、イベント・ドリブン戦略におけるアクティブ運用は新たな重要性を帯びている。経験を積んだアクティブ運用ファンドのマネジャーの方が、低コストのパッシブ運用のマネジャーよりも荒れた海を航海する能力は高いだろう。「高いものには高いものなり、安いものには安いものなりの理由がある」とアリストフス

キー氏は言う。

運用資産5億3100万ドルのブラックロック・グローバル・ロング/ショート・エクイティ<BDMAX>も相関性が低い投資機会を提供するが、こちらはより幅広い銘柄に投資を行う。同ファンドのパフォーマンスは時として不安定であったが、2012年の設定から2021年5月までのリターンは年率3.6%であり、モーニングスター・カテゴリーの同種ファンドの平均リターン1.2%を上回っている。同ファンドは市場における投資機会を迅速に発見し活用するために、電話データや自然言語処理などの代替的なデータを活用している。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

4. 次の中国相場上昇に備える

[インタビュー]

China's Next Bull Market Is Coming. How to Prepare.

国内投資家が株式市場を盛り上げ

資金、規制強化で不動産から株式へ



Photograph by Vincent Tullo

中国経済の減速と、習近平国家主席による積極的な規制強化の動きは、投資家を動揺させ、中国株の下落につながった。しかし、インベスコ・デベロップング・マーケッツ・ファンド<ODMAX>（運用資産は510億ドル）のマネジャーであるジャスティン・レベレンツ氏は、中国とアジアに強気だ。電子商取引大手のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）<BABA>の保有は減らし始めたものの、豊富な現金を持つ中国国内の買い手に後押しされて、中国株に強気相場が戻るとみている。同ファンドの昨年のリターンは14%と見劣りする

ものの、モーニングスターによると15年間のリターンは年率7.6%で、同種ファンドの上位6%に入る。

本誌：中国では、企業の海外上場を制限するほか、収益性よりも社会性を重視するなど、規制を強化する中、株価が打撃を受けている。これは投資家にとってどのような意味があるのか？

レベレンツ氏：規制の多くは目まぐるしく発令されたが、中国は今後5～10年の間に超強気相場になるだろう。中国の国内投資が中心になる。

Q：中国人を株式市場に駆り立てるものは何か？

A：あまり語られていないが、規制はシステム内のレバレッジを増やさず、成長を再構築することに焦点を当てている。その一環として不動産投機に対する規制を強化している。中国の家計のバランスシートは、世界で2番目に大きい。それが1980年代や90年代の米国のように株式にシフトしていくため、大きな強気相場になるだろう。この爆発的な機会に参加しない手はない。中国のような大国で、最も重要な企業が（中国以外の取引所に上場しているため）国内預金者の手の届かない存在であるという

のは異常なことだ。

Q：中国が資本市場を発展させることがそれほど重要なのはなぜか？

A：中国の最大の目的は、ますます敵対的になる世界で独立することだ。中国は、エネルギー、半導体、そしてドルの支配といった自らの脆弱（ぜいじゃく）性に対処する必要がある。中国は、深みがあり流動性の高い資本市場を作りたいと考えている。中国は最大の貿易国だが、ほとんどの貿易はドルやユーロ建てとなっているため、その一部を人民元に移行させたいと考えている。香港市場は、人民元がより重要な国際通貨となるように設計されている。

Q：しかし、中国は香港の独立性に圧力をかけ、自らを傷つけているのではないか？

A：香港が国内のオフショア資本市場として発展することは、中国の地政学的状況にとって重要であるため、それを害することには関心はないと思う。米国が香港、新疆での人権侵害、台湾などに関して国際的行動規範が存在すると考えているのに対してし、中国は主権の問題と考えており、米国には米国なりの社会的問題や市民権問題があると指摘し、多元的な世界が重要で、主権を侵害すべきではないと主張している。

Q：中国政府の規制強化の効果の中で、評価が不十分なものは何か？

A：中国擁護派でさえ、この規制がキャッシュフローに有利であることを認識していない。これまでの破壊的な競争は、より健全なものになるだろう。成長率は下がるが、現実的な収益性をより重視するようになる。バリュエーションは犠牲になるが、キャッシュフローは大幅に増加するだろう。

中国の注目銘柄

Q：ファンドでは、中国やインターネット企業のウエートが同種ファンドに比べて低いが、テンセント・ホールディングス（騰訊控股）＜0700.香港＞の保有が最大だ。その理由は？

A：未成年者の利用時間に注目が集まっているが、テンセントの中核事業であるゲームプラットフォームはそれなりに維持可能だ（中国の新しい政策では、全ての子供のオンラインゲームの利用時間を週3時間に制限している）。同社は、自らが投資家として世界中の優れたゲーム会社に出資しており、またパブリッシャーとしてそれらのゲームを中国に持ち込むことができる。

Q：他のビジネスはどうか？

A：テンセントの広告や他社への投資などは圧迫を受けている。中国経済は減速する見込みで、加えて、競争は収束し、広告は重要性を失って景気循環的なストレス下に置かれることになる。もう一つの構造的なストレスは、中国最大の小売り企業JDドットコム＜JD＞、急成長中の電子商取引企業ピンデュオデュオ＜PDD＞、シンガポールの消費者向けインターネット企業のシー＜SE＞などの大手上場企業への投資だ。テンセントは世界で最も成功したベンチャーキャピタルの一つだが、反プラットフォーム企業となる新しい環境では、その能力は恐らく制限されるだろう。

Q：投資家はテクノロジー銘柄以外に何を探すべきか？

A：規制の強化には、中国における不平等を是正するという、もう一つの深い目的がある。1980年から世界金融危機まで、つまり10年前までは、大きな社会的流動性が確保されていた。習近平政権を別の角度から考えると、フランクリン・ルーズベルト米国第32代大統領時代のようなものだ。政治的な目的であれ、ポピュリズムであれ、開発のための指針であれ、中国における機会の平等を再構築することを目指している。社会の中でかなりの再分配が行われる見込みで、クイックサービス・レストラ

ンや旅行、ホテルなどの低価格帯の消費が有利になると思われる。

Q：恩恵を受ける具体的な銘柄は？

A：ホテル経営の華住集団<1179.香港>やファストフード大手ヤム・チャイナ・ホールディングス<YUMC>は、細分化された業界では最大のプレイヤーであり、内部成長が著しい。華住は信じられないほどハイテクに精通しており、コストを削減し、顧客満足度を高めている。同社はフランチャイズのネットワークで、1万軒のホテルを擁しており、今後5年間で1万5000~1万7000軒に成長する可能性がある。また、同社は巨大な会員システムを持っており、新型コロナウイルス感染症のない世界なら、大半の日を高稼働率で運営できる。

Q：中国経済はこのまま減速していくのか？

A：次の数四半期の成長については投資家をパニックに陥れるかもしれない。しかし、今後5年間、中国は年率4~5%の成長を遂げるだろう。世界の大きな成長ストーリーだ。

■ 新興国市場の有望銘柄

Q：中国を除く新興国市場は、過去10年間でS&P500指数を10%ポイント下回っている。あきらめるべきか？

A：中国を除く新興国市場は、コモディティ価格が原因で低迷していたが、今後はコモディティ価格が上昇するだろう。これにより、ロシア、中東湾岸諸国、中南米、インドネシア、南アフリカなど、中国以外の世界の多くが持ち直すだろう。今の時代の最大のテーマの一つは、気候変動とエネルギー転換に関連している。これまでの30年間はテクノロジー一辺倒で、これはデフレ的で労働力もあまり必要としなかった。今回の移行は恐らく、人類がこれまでに行った中で最も資本集約的な投資になるだろう。再生可能エネルギー・プロジェクトの資源集約度の高さだけでなく、コモディティ企業による供給が（合併や投資よりも配当やキャッシュフローを重視する株主の意向によって）制約を受けているため、長期にわたる大規模なコモディティサイクルに乗ることになるだろう。

Q：ブラジルの鉱業大手のヴァーレ（VALE）を保有しているが、鉄鉱石価格の急落により過去1カ月で株価が25%下落した。投資家が見逃していることはあるか？

A：過去10年間、ヴァーレは利益を実現することよりも、事業拡大や市場シェアを重視してきたが、（最近）市場シェアではなく、キャッシュフローの創出に注力すると表明している。長期的に鉄鉱石価格は、1トン60~70ドルから100~150ドルに上昇するだろう。ヴァーレは負債を減らしたため、フリーキャッシュフローを株主に還元することができる。非常に素晴らしい投資先だと思う。

Q：中国に注目していた投資家が見逃したものは他にあるか？

A：今は元気がない各国の取引所にも、今後魅力が増しそうな銘柄がある。まずブラジルでは、オンライン決済大手パグセグロ・デジタル<PAGS>や電子商取引プラットフォーム企業のメルカドリブレ<MELI>、資産運用会社のXP<XP>などが上位に来る。また、フィンテック企業のヌバンクは第4四半期に上場するとうわさされている。韓国では、ゲーム会社のクラフトン<259960.韓国>、電子商取引会社クーポン<CPNG>、人気のメッセージングアプリ「カカオトーク」を提供するカカオ<35720.韓国>など、新しい企業が上場している。インドでは、フードデリバリー会社のゾマト<543320.インド>に加え、今後1年間で少なくとも12社のユニコーンが上場するとみられている。東南アジアでは、上場のインターネット企業シーのほか、インドネシアを拠点とするハイテク企業のゴートゥーや

シンガポールを拠点とする配車・金融サービスのグループが特別買収目的会社（SPAC）を通じた上場を目指している。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. 航空株は短期保有が吉

[フィーチャー]

Airlines May Get a Business-Travel Boost. Buy Shares, Don't Hold Them.
職場復帰でビジネス客が見込めるか

予約件数はパンデミック前の半分



Justin Sullivan/Getty Images

航空株は長期投資先としてはおそまつな銘柄で、現状では特にそうだ。だがJPモルガンは最新レポートで航空株を短期的に「買い」推奨としている。同社は独自の先行指標として自社の従業員の出張費を採用しているが、それによると明らかに出張費が増えているという。

航空業界は新型コロナウイルスで一度復活している。2020年春に政府から250億ドルの救済措置を受けると、2019年末以来3分の1～半額にまで落ち込んでいた航空会社の株価は急上昇した。2020年11月にはワクチンが発表され、株価

上昇は続いた。米国の1日当たりの予防接種数がピークに達した今年4月までに、主要航空会社株の株価の下落幅は15～35%にまで縮小した。その後、デルタ変異株による患者数の増加に伴い株価は下落したが、ここ2週間ほどは上昇している。

欧州金融大手UBSの最近のレポートによると、9月の国内線の予約件数は1年前に比べて82%増加したものの、パンデミック（世界的大流行）以前の2年前に比べると52%も低い水準にとどまっている。これは8月の数字よりも悪く、売上高は旅客数をやや上回る落ち込みを示している。ある調査によれば、安心して飛行機に乗れると答えた顧客はわずか47%だ。6月下旬時点では約60%だった。明るい兆しがあるとするれば、同じようにひどい状況だった国際線の予約件数が8月に比べてわずかに持ち直したことだろう。しかしUBSは「ビジネス客急増の兆候は見られない」としている。これは重要な点だ。ビジネス客は利用者のごく一部だが、平常時には利益の半分以上を占める場合もあるからだ。

筆者がファーストクラスを利用するのは深刻な不況時に航空会社がチケットを投げ売りする時ぐらいだ。出張なら金に糸目はつけないが、残念ながらジャーナリストは自由にアップグレードができない。しかし、銀行員の出張費は潤沢だ。企業の出張支出の約30%は金融機関が占めるという。ビジネス客についての最新情報は、10月中旬に行われる大手航空会社の第3四半期決算報告で発表されるだろう。

短期的には上昇余地

デルタ航空<DAL>のエド・バスティアン最高経営責任者（CEO）は、9月上旬のカウエン主催のカンファレンスで「レーバーデーの祝日以降、従業員の職場復帰に伴う国内出張が増加すると予想していたが、それが今年後半から来年初めまで延期された」と述べた。同氏は「おそらく90日程度の後ずれになる」として、改めて旅行客の急増が見込めると話した。その後発表された公衆衛生データから、米国でも世界的にも8月末以降は感染者数が大幅に減少したことが明らかになった。子供向けワクチンの接種開始も数週間後に迫っていると言われており、そうなれば旅行を計画する親も出てくるだろう。ビジネス客も増える可能性がある。

JPモルガンはその動向をいち早く見通しているようだ。同社アナリストは最近、従業員の出張データとクレジットカード部門のデータを組み合わせて楽観的な予想を発表した。国内出張は初夏以降回復し、現在ではパンデミック前の25～35%の水準まで戻っている。欧州向け出張者数は急増した。主要路線であるニューヨーク-ロンドン便については依然として大きく落ち込んでいるが予約は入り始めているという。ホワイトハウスは9月20日、中国、インド、ブラジル、欧州のほとんどの国を含む世界33カ国からワクチン接種済みの渡航者の受け入れを11月に再開すると発表した。

では投資家はどうすれば良いか。航空会社に長期投資をしないことだ。業界は以前と同様に設備投資の負担や価格競争の脅威に直面しているが、最近はバランスシートが悪化し、従業員の確保が困難となっている。JPモルガンは救済措置が構造改革を妨げたと指摘し、「史上最悪の不況の中で、米国内の航空会社の合併や倒産が一件もなかったことに失望した」と述べている。ただし、短期的には株価は急上昇する可能性もあり、同社はアラスカ航空<ALK>に60%、デルタ航空に43%、ジェットブルー航空<JBLU>に47%の上昇余地を見込む。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

6. ワシントンの瀬戸際戦術で株価急落

[米国株式市場]

Stock Market Slumps as Washington Brinkmanship Weighs on Sentiment
考えにくい米国債デフォルト、マクロ環境の方が重要

予算案めぐり攻防

先週展開されたのは最悪のテレビドラマの類であり、株式市場が望んでいるものではなかった。

ワシントンでは民主党と共和党が、政府の資金調達、インフラ投資および米政府の国債発行能力などをめぐって、党内外で対立している。特に、連邦政府の債務上限に関しては、悲観的な予測が少なくない。債務上限への対応がなければ、前例のない米国債のデフォルト（債務不履行）を招くことになる。

しかし、政治的な駆け引きが激化している中でも冷静な判断が求められている。米国のデフォルトは想像しがたいシナリオであり、投資家は今後数週間のニュースの見出しに左右された市場の変動を受け流すべきだろう。米連邦準備制度理事会（FRB）の資産買い入れ枠の縮小（テーパリング）、法人税改革の可能性、そして新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）と世界経済の回復の行



Kevin Dietsch/Getty Images

方が市場の中長期的な方向性を決定するのであり、今では普通のことになった数週間の党派対立が決定するのではない。1カ月後には、誰もがこのドラマのことを忘れていくかもしれない。

それでも議会での論争は株式市場の重しとなった。S&P500指数は先週2.2%安の4357.04で引け、9月としては2011年以来の下落率だった。同年にも債務上限問題で対立が起きていた。

株式市場に影響を与えたのは政治だけではない。債券利回りの上昇（米10年国債利回りは先週1.54%を超え、6月以来の高水準となった）に押されて、ハイテク株の多いナスダック総合指数は3.2%下落して1万4566.70となった。ダウ工業株30種平均は1.4%安の3万4326ドル46セントで引けた。また7～9月期で1.9%の下落となり、5四半期連続の上昇記録が途絶えた。小型株のラッセル2000指数は0.3%安の2241.63で週末を迎えた。

株式市場に影響を与えたのは政治だけではない。債券利回りの上昇（米10年国債利回りは先週1.54%を超え、6月以来の高水準となった）に押されて、ハイテク株の多いナスダック総合指数は3.2%下落して1万4566.70となった。ダウ工業株30種平均は1.4%安の3万4326ドル46セントで引けた。また7～9月期で1.9%の下落となり、5四半期連続の上昇記録が途絶えた。小型株のラッセル2000指数は0.3%安の2241.63で週末を迎えた。

優勢な楽観論

Market Snapshot



Source: FactSet

先週後半に議会ではさまざまな動きがあり、上院と下院が30日に12月3日までの連邦政府の資金調達のための決議を議決して、バイデン大統領が署名したため、少なくとも今後数カ月間の政府機関の閉鎖は回避された。ただし問題は債務上限の方で、29日の夜に下院はほぼ党の議席を反映した票数を得て債務上限の延長を可決したが、上院での可決にはより長い時間が必要となりそうだ。民主党が現在進

めている財政調整措置の中に債務上限の延長を加えたくないとする一方、共和党は債務上限延長の単独採決には反対している。

時計の針は刻々と進んでいる。イエレン財務長官は、10月18日を債務返済の方策が尽きる日と定めた。これは事実上、米国がデフォルトを回避するために議会が行動を起こす期限でもある。債務上限の引き上げや停止がないままこの日が近づくほど、債券利回りは上昇を続け、株式は下落を続ける可能性がある。

ただし、まだ心配する時期ではない。過去に債務上限をめぐる大きな議論があったのは2011年と2013年で、オバマ政権と議会共和党との間の問題だった。最終的には2回とも上限額が引き上げられてデフォルトを回避できたものの、ダメージがなかったわけではない。三大格付け会社の一つであるスタンダード・アンド・プアーズ（S&P）は2011年の対立の後、米国の信用力を「AAA」から「AA+」に格下げした。2013年にはフィッチが米国債をネガティブ・ウォッチ（格付けを引き下げ方向で見直すこと）としたが、最終的にはAAAのままとなった。

格付け会社は今のところ、議会での論争は一過性で、デフォルトに至らないと確信しているようだ。S&Pは30日のメモで、「米国ソブリン格付け分析に関しては、期限内に債務上限の引き上げか停止をしなかった場合の金融市場への影響が深刻かつ異例なものになることを議会は理解しており、そのため引き上げか停止を行うと当社は予想している。米国のようなG7先進国がデフォルトに陥ることは、現代では前例がない」と説明している。

■ 歳出関連銘柄に影響も

金融市場の意見は格付け会社と一致しているようだ。最近の下落にもかかわらず、株式も債券も米国のデフォルトという最悪シナリオをまともに織り込んでおらず、現時点では過去と同様に議会が期限内に行動すると期待している。ただし、議員がリスクの高いチキンゲームをしていることに変わりはなく、株式市場の下落や国債利回りの上昇によるプレッシャーを感じなければ、10月中旬の期限の間際になるまで終わらないかもしれない。

ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズの株式戦略責任者であるクリス・ハーベイ氏は、「政治家が行動を起こすために株式市場の急落が必要なのだろうか。10月中旬までに大幅な進展がなければ、市場は行動を起こすと考えられる」と書いている。

ただし、その影響は銘柄によってまちまちになる可能性がある。ゴールドマン・サックスの米国株チーフストラテジストのデービッド・コスティン氏は、米国政府からの売り上げが全体の20%以上を占める約80社のリストを集計した。その中には、国防関連のロッキード・マーチン<LMT>やブーズ・アレン・ハミルトン・ホールディング<BAH>、医療保険のヒューマナ<HUM>やユナイテッド・ヘルス・グループ<UNH>などが含まれる。注目すべきなのは、セクター別で主に資本財とヘルスケアの銘柄が含まれるこのグループは、過去2回の債務上限問題の際に市場に対してアンダーパフォームとなり、最近も出遅れている点だ。

しかし、株式市場全体にとって過去2回の債務上限に関する対立は大きな問題ではなく、当時のマクロ環境の影響の方が大きかったとコスティン氏は指摘する。2011年の場合はS&P500指数の下落につながったものの、欧州債務危機や景気鈍化と重なったものだった。また、議会が債務上限を引き上げた4日

後にS&Pが格下げしたことで株価は急落したものの、その後の数カ月で上昇した。2013年はマクロ環境がより好調で、債務上限問題にかかわりなく株価は上昇した。

2011年にはデフォルトに陥る2日前に議会が債務上限を引き上げたが、今回も迅速な解決は望めそうにない。しかし、今後2週間の市場の変動はあくまでも「2週間の変動」と考えるべきであり、デフォルトが発生しない限り、現在の論争が市場の方向性を決定することはないだろう。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

7. パウエル議長の交代が取り沙汰される理由

[金融政策]

Why Jerome Powell Could Be Out at the Fed
バイデン政権がFRBに政策変更を迫る兆しか

ウォーレン上院議員の非難



Kevin Dietsch/Getty Images

投資家にとって潜在的に重要な結果をもたらすワシントンでの出来事が、あっさりと見過ごされている。それは債務上限引き上げをめぐる政党間のぎりぎりの攻防や今後10年間の財政支出についての激しい党内議論よりも重要だ。

9月28日に米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が上院銀行委員会公聴会の証言で、FRBの新型コロナウイルス対応を擁護し、危機に際して取り得る対策の現状説明と経済の現状に関する質問に対応したが、民主党のウォーレン上院議員の強い非難にもさらされた。非難の

内容は全体として驚きではないが、来年2月に同議長の4年の任期満了が控えているという点からは看過できない。

ウォーレン議員はパウエル議長に対し「議長がしてきたことは重大な懸念につながる。米国の銀行システムの安全性を低下させる行動を取り、FRBを率いるには危険な人物だ」と述べ、同議長の再任に反対すると語った。

一見するとウォーレン議員の意見は、聞き流しても問題がないように見える。結局のところ、多くの政治家は注目を集めるためにテレビで放送される公聴会を利用する。銀行に対する規制緩和を進めたパウエル議長に対するウォーレン議員の不満は目新しいものではなく、エコノミストやワシントンの関係者は一様に、パウエル議長には超党派の支持があると語る。しかし、問題はパウエル氏が再任されるかどうかではない。むしろ、再任されそうなことが火種となりそうだ。

見逃せない左派の影響力

より大きな問題は、ウォーレン議員がパウエル議長の退任をどれほど強く望み、水面下でどれだけ声高に主張し、そしてバイデン大統領がどの程度耳を傾けているかだ。民主党左派がさまざまな面で穏健派に対抗し、党の主導権をめぐる争っているという状況から、投資家はパウエル議長が再任されない可能性を検討し始めるべきである。

ヤルデニ・リサーチのエド・ヤルデニ社長は「パウエル議長はしばしば今年のインフレ率上昇を一時的なものだろうと語るが、その言葉は近くFRBにおけるパウエル議長の任期にあてはまるかもしれない」と記し、「左派系のバイデン大統領は、この数年間で左派寄りになったパウエル議長を退任させ、ラエル・ブレイナード理事など一貫して左派寄りの人物への交代を選ぶかもしれない」と語る。

1カ月前、ウォール街はパウエル議長の再任を確実視していたが、エバーコアISIの副会長であるクリシュナ・グハ氏は現在では確実性が低下していると語る。オバマ元大統領は金融危機後バーナンキ元議長をレーバー・デー（9月6日）の前後に再指名したが、バイデン大統領が同じように早々に再指名しなかったことで、パウエル議長の再任見通しは後退し始めた。最近では2人の地区連銀総裁が関わっていた金融投資が明らかになり、信頼はさらに後退している。

グハ氏は、「ウォーレン議員は痛いところを突いている。動きが派手な同議員は、対立するパウエル議長を退任させようとしている。同議員の動きが意味するのは、同議長を再任した場合、バイデン大統領にとって党内の政治的代償が大きいという点だ」と語る。グハ氏は依然としてパウエル議長に勝ち目があると考えるが、決まったわけではないことがはっきりとした。

ベッティング（賭け）市場は、揺れ動く見方を反映している。オンラインベッティングサイトのプレディクトイトによれば、パウエル議長再任のオッズ（可能性）はここ数カ月間80～90%で高止まりし、依然として同議長が最も選好されていることを示していた。しかし、28日の公聴会後にオッズはあっという間に約60%に低下し、ブレイナード理事指名のオッズが上昇した。

下落したオッズは多少回復したが、それでもパウエル議長の再任に対する脅威を過小評価しているかもしれない。第一に、左派が持つ力の大きさを考慮すべきだろう。それはバイデン政権の予算案が停滞していることを見れば明らかだ。下院左派は、社会政策と気候変動対策を盛り込んだ大型支出計画が実現するまで、上院を通過した超党派による1兆2000億ドルのインフラ投資法案の採決を拒否するとしている。民主党が単純過半数で上院通過が可能な財政調整措置を用いて進めている大型支出計画そのものが、バイデン大統領の左傾化を表わしている。

第二に、とりわけウォーレン議員は、現政権の候補者指名に大きな影響力があるように見える。注目度が高い二つの規制当局のポストには、同議員が後押しする立候補者が就任する。バイデン政権は米連邦取引委員会（FTC）委員長にリナ・カーン氏、米消費者金融保護局（CFPB）局長にロヒト・チョプラ氏を指名した。ダラス連銀のカプラン総裁とボストン連銀のローゼングレン総裁は、両氏の金融取引に関する報道を受けて、ウォーレン議員がFRB幹部による個別株式の保有・売買の禁止を求めた直後に辞任した。そしてウォーレン議員の関心は今、FRBの監督部門を担当するランダル・クオールズ副議長に集中しており、10月13日の任期終了で再任はないとみられている。

ハト派リスク、高まる可能性も

そうなると、バイデン大統領がパウエル議長を退任させる場合、投資家にとっての結論は何か。ストラテジストによれば、パンデミック対応に積極的で金融政策の対話に注意を払う、人気のあるFRB議長がいなくなれば、短期的には株価の波乱が予想される。ブレイナード議長がFRBを率いれば、政策はさらにハト派的になるだろう。投資家にとっては低金利がもたらす恩恵の長期化と、FRBのインフレ対策が既に後手に回っているというリスクの高まりとの間でバランスを取らなければならないことを意味する。

投資銀行ナティクシスのチーフエコノミストであるジョー・ラボルナ氏は、「FRB議長が交代すれば金融政策の正常化の可能性はさらに低下するだろう。それが長期的な問題だ。またトップの交代は、バイデン政権がFRBに政策変更を求めるサインになるだろう。それは恐らく、金融政策の目標が完全雇用と物価安定だけでなく気候変動問題も考慮したものになるだけでなく、ウォール街にとってもより厳しいものになるだろう」と語る。

パウエル議長が再任されるか否かにかかわらず、クオールズ副議長に続きリチャード・クラリダ副議長も任期を迎えるため、投資家はFRBの人事刷新に備えるべきだろう。マクロ経済調査会社オックスフォード・エコノミクスのエコノミストであるキャシー・ボスチャンシック氏は、「バイデン大統領は3人の指名を一度に行うかもしれない。発表は債務上限引き上げの期限を迎える今後2週間以内になる可能性がある」と語る。

ワシントンでの混乱が続く間、株式市場はFRBからのサプライズや劇的変化がないことで恩恵を受けてきた。しかし、政治によって間もなく痛手を被る可能性がある。ウォーレン議員の警告には耳を傾けた方がよい。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

8. 復活したハイテク会議、焦点はマスク氏の発言

[ハイテク]

Live Tech Events Are Back—and Elon Musk Is Still the Main Draw
スペースXの衛星インターネット、300億ドル事業に

「コード・カンファレンス」がライブで再開

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の発生以降すっかり途絶えていたライブ開催のハイテク会議が復活している。

ヴォックス・メディアは9月下旬、IT業界の著名人が多数登壇することで知られるハイテク会議「コード・カンファレンス」をロサンゼルス市内の高級ホテル、ビバリーヒルトンで開催した。この会議は2003年に初めて開催されて以降、ハイテク業界の状況を見極める場となってきた。

会場に向かう中で筆者の脳裏に浮かんだのは、数百人もの人が詰めかける屋内イベントを安全に開催できるのかどうか、そして出席者と登壇者は安心して参加できるのかどうか、という当たり前の疑問だった。



Asa Mathat/Vox Media

業界内ではライブイベントの開催に対する懐疑的な見方が依然として多い。ウォール・ストリート・ジャーナルの場合、10月下旬に予定している年次ハイテク会議をバーチャル開催に移行した。家電見本市のCESは引き続き2022年1月の開催を目指しているが、筆者の周囲では、全世界から人が押し寄せるラスベガス・コンベンション・センターの周辺を歩き回ることには強い恐怖を感じている人がほとんどだ。

結局、コード・カンファレンスは可能な限り安全が担保されていると感じられた。参加者は前もって予防接種証明をアップロードするよう要求され、会場に着くと全ての参加者が屋外エリアで新型コロナウイルスの検査を受けた。ホテルの宴会場では座席が間隔を空けて配置され、マスクの着用は必須とされた。一方、屋外での食事および休憩中はマスクを外すことができた。参加者数は600人と2019年の800人から減少したが、この数にはスタッフと講演者が含まれており、大半のセッションの規模はかなり縮小された。

ハイテク業界の大物が登壇

過去のコード・カンファレンスは幾つかの劇的な場面を演出した。ビル・ゲイツ氏とスティーブ・ジョブズ氏に共同インタビューを行った2007年のセッションや、プライバシー保護の問題に関する厳しい質問を浴びて、フェイスブック<FB>創業者のマーク・ザッカーバーグ氏が冷や汗をかきながら気を失いそうになった2010年の場面などが思い起こされる。

2021年の会議には、宇宙開発企業のスペースXと電気自動車大手のテスラ<TSLA>で最高経営責任者（CEO）を務めるイーロン・マスク氏、顧客関係管理ソリューションプロバイダーのセールスフォース・ドットコム<CRM>のCEOであるマーク・ベニオフ氏、マイクロソフト<MSFT>のCEOであるサティア・ナデラ氏、証券取引委員会（SEC）委員長であるゲイリー・ゲンズラー氏などが講演者として参加した。

ベニオフ氏は今回もフェイスブックを攻撃した。同社は信頼されるべきでない、と主張し「会社は、信頼されている企業であるか、そうでないかのいずれかしかない」と述べた。一方、ナデラ氏は、ビル・ゲイツ氏と同氏の最近の個人的な問題や、スティーブ・バルマー氏のCEOとしての実績を問う質問を巧みにかわした。

注目すべきは、登壇しなかったのは誰か、である。フェイスブック、アルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>といった大手ハイテク企業からも、ウーバー・テクノロジー<UBER>やドアダッシュ<DASH>などのギグエコノミーに属する企業からも登壇者はいなかった。

完全再利用型ロケットへの投資も加速

ハイライトはマスク氏のセッションだった。首に黒い大きなバンダナを巻いて登場した同氏は、暗号資産（仮想通貨）市場での自らの役割、惑星間旅行、スペースXの見通しなど、論争の的となりそうな多くの話題に触れた。

マスク氏は、暗号資産に関して直接見解を示すことを避けた。同氏は市場を動かす自分の力を明確に認識している。ただ、政府による規制に関しては、政府は暗号資産を放っておくべきだと思うと述べた。

マスク氏と正反対の見方を示したのがSEC委員長のゲンスラー氏で、暗号資産取引プラットフォームが規制対象外にとどまれば「まずいことになる」と発言した。

マスク氏は、スペースXが手掛ける衛星インターネット事業であるスターリンクの可能性について驚くべき詳細を明らかにした。スターリンクは、地球の低軌道に最終的に3万基の衛星を打ち上げ、これらの衛星を利用した通信サービスを提供する。

スターリンクは、特に高速大容量規格「5G」や光ファイバーを手頃なコストで導入できない地域で高速大容量通信の選択肢を提供することを目指している。マスク氏は、スターリンクの潜在的な収益性はロケット打ち上げ事業よりはるかに大きくなる可能性があると考えており、スペースXのロケット打ち上げによる売上高が年間30億～40億ドルであるのに対し、スターリンクの売上高は300億ドル前後に達する可能性があると指摘した。

重要なのは、同氏がスターリンクの収益を使い、「スターシップ」（スペースXの完全再利用型大型ロケット）への投資を加速させたいと発言したことだ。同氏はスターシップを月面基地や火星の恒久的居住施設を建設するための基礎的手段とみている。

マスク氏は、言及したほとんど全ての話題で挑発的な発言をした。幻覚剤の使用を支持している、火星で人生の最期を迎えたい、人工知能は人類に破滅をもたらす可能性があることを非常に懸念している、人口の増加ペースは遅過ぎると考えている、などだ。同氏は以前、われわれ全員が巨大な宇宙コンピューターシミュレーションのような仕組みの中で操られている可能性を提起したが、今回もその可能性を排除するつもりはないと述べた。

われわれ全員がゲームプログラムの一部にすぎないのだろうか。マスク氏は「私の心はノーと言っているが、脳はイエスと言っている」と述べた。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 米デフォルト、国内外に壊滅的な影響 A Debt Default Would Be Devastating at Home and Abroad 米国の債務上限問題は解消されるか

[コラム]

市場、若干の可能性を織り込む



Al Drago/Bloomberg

今までに決して起こらなかったのだから起こるはずがない。これは、米国の債務上限問題と米国がデフォルト（債務不履行）する可能性に関する、現在の状況をうまく言い表している。

とはいえ、非常にあり得ないことだが米国がデフォルトに陥った場合の結果は壊滅的で、スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）によると、世界金融危機を引き起こしたりマンショックより悪くなる。S&Pは2011年に、米国議員が債務問題に関してチキンレースをした際に、米国をAAAから格下げした。フィッチ・レーテ

ィングスはAAAの格付けを維持しているが、債務上限が引き上げられなければ格下げの可能性がある」と1日に述べた。そしてデフォルトに陥った場合には、世界の金融および貿易における米ドルの突出した役割も、危うくなる可能性がある。

言うまでもなく、デフォルトが発生する必要はない。米国債は世界で最も信頼性が高く、流動性が抜きん出て高い資産でもある。米国の債務返済能力に疑いの余地はないが、借入を継続し、過去の支出のために借り入れた負債とその金利の支払いを、史上最低に近く、インフレ率を大幅に下回る金利で続けることに対する政治的な意思が問題となっている。

イエレン財務長官は、現在の傾向から判断すると、米国連邦政府の資金が10月18日に実質的に底を突くだろうと述べた。債務上限は8月1日に再度有効になっており、財務省は費用を賄うために同省が言うところの特別措置を利用しているが、それはまるで、政府がクッションの隙間にある小銭をかき集めていることをうまく表現しているにすぎない。

10月18日以降に債務の返済が止まる可能性は小さいが、財務省短期証券（TB）には明らかな特異点が見られる。9月30日の引け時点で、10月19日償還のTB利回りは0.051%、10月21日償還のTB利回りは0.061%だった一方、12月上旬償還の利回りは0.020%だった。

財務省の金庫が空になると予想される日の直後に償還されるTBの利回りが比較的高いことは、デフォルトのわずかな可能性があることを市場が考えていることを示唆している。とはいえ、米国議会は1日に、政府閉鎖を回避するための別の手段を承認した。

政治対立の果て

今回の債務上限問題で緊張が高まった理由は、バイデン政権の野心的な財政計画をめぐる争いをもつれ込ませる可能性のある、ワシントンにおけるとげとげしい政治対立にある。上院の共和党は、民主党がわずかな差とはいえ上下両院で過半数を確保しているのだから民主党だけで議会を通過させるべきだと主張して、投票を拒否している。

民主党院内総務のチャック・シューマー上院議員は、債務上限を引き上げるために上院で単純過半数が必要となる財政調整措置の利用の可能性を否定している。しかし、ゴールドマン・サックスの政治アナリストであるアレック・フィリップス氏は、いずれにせよ財政調整措置の可能性が最もあり得るシナリオであると書いている。他の唯一の代替案は、10月18日までに超党派の解決策が浮上することに対する期待である。

キャピタル・アルファ・パートナーズのジェームス・ルシア氏も、共和党の協力なしで債務上限を引き上げるためには財政調整措置が必要になると書いている。そのためには、バイデン大統領による大規模な人的インフラ策であるビルド・バック・ベター（より良い再建）法案の3兆5000億ドルという規模は縮小せざるを得まい。民主党のジョー・マンチン上院議員は、1兆5000億ドルを超える法案を支持しないと9月30日に述べており、同じく民主党のクリステン・シネマ上院議員などが納得できる規模に縮小されるだろう。超党派の支持によって上院を通過した1兆2000億ドルのインフラ法案は、民主党進歩派が、3兆5000億ドルの法案の規模縮小を要求する穏健派と対立しているために、9月30日の議会では採決されなかった。

ムーディーズのエコノミストであるマーク・ザンディ氏は、議会が10月中旬までにこのゴルディアスの結び目（手に負えない難問）を解く手段を見つけられなければ、不良資産救済プログラムを議会が可決できなかった2008年の後のような株式市場の混乱が起こる可能性があると言う。同氏は、「金利上昇と株価暴落が起きた当時の危機と同じような事態に火がつき、企業の日々の資金繰りを支える上で欠かせない短期金融市場も停止する公算が大きい。景気回復は急速に危険にさらされるだろう」とレポートに書いている。

事実、ザンディ氏は、当時のオバマ元大統領と共和党が多数を占めた議会との間の予算をめぐる争いがなければ、世界金融危機以降の景気回復は一段と力強く、就業者は120万人多かっただろうと推定している。損害は海外にも広がるだろう。イエレン財務長官は9月28日の議会証言で、「債務上限が引き上げられないこと以上に米ドルの役割に対して悪影響を与えるものは考えられない」と述べている。

数週間前の本コラムで議論したように、ドルの過去50年間にわたる貿易、金融および準備通貨における基軸通貨としての地位によって、ドルに対する需要のおかげで、米国は生産を上回る消費を続けることができた。それは米国経済が世界最大で、米国金融市場に最も深みがあり最も流動性が高いためだけではなく、米国債務の安全性も一因だ。

米国が過去にデフォルトしなかったことを考えれば、米国がデフォルトすると考える理由はない。しかし、平和的で秩序ある権力移譲も行われてきた。決してとは決して言わないことが教訓だ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Tesla Moves on With Self-Driving. But Can Auto-Safety Regulators Keep Up?
自動運転に取り組むテスラ、規制当局はそのペースについていけるか？

誤解招きかねない名称



Illustration by Elias Stein

自動運転システムは進化を遂げ続けている。しかし、自動車安全に関わる規制当局は、それに後れをとっているかもしれない。

電気自動車（EV）メーカーのテスラ<TSLA>は、技術と規制との板挟みにあっている。同社はテキサスで、テスラ車に追突された複数の警官に訴えを起こされている。警察当局によると、テスラ車のドライバーは酒に酔っていたとされる。原告側は、テスラの自動運転システムが、パトカーなど点滅光をつけていた車両を認識できなかったとしている。原告側代理人である法律事務所は、「警官らは、テスラと創業者のイーロン・マスク氏は、同社の『オートパイロット』システムに欠陥があることを長年認識していたとして、けがに対する補償と、さらに懲罰的損害賠償金として1000万ドルを請求する」と発表している。テスラはコメントの要求に対して回答していない。

この件に対し、司法の判断が下ることになるだろう。テスラの自動運転機能は、交通違反の取り締まりを含め、現時点では必ずしも全ての状況に対応できるものではない（現在対応のために開発を行っている）。だからこそドライバーは、常に注意を怠ってはならないとされている。いずれにせよ、規制当局や議会は自動運転システムに対して懸念を表明している。特にテスラの現行システム「オートパイロット」は、その名称からして、運転者が注意を払う必要がないとの誤解を招く恐れがあるというのだ。ボルボの部分的自動運転システムはパイロットアシスト、ゼネラル・モーターズ<GM>はスーパークルーズ、フォード・モーター<F>はブルークルーズと呼ばれている。テスラの最新鋭システムは、ずばりフル・セルフドライビング（FSD）だ。

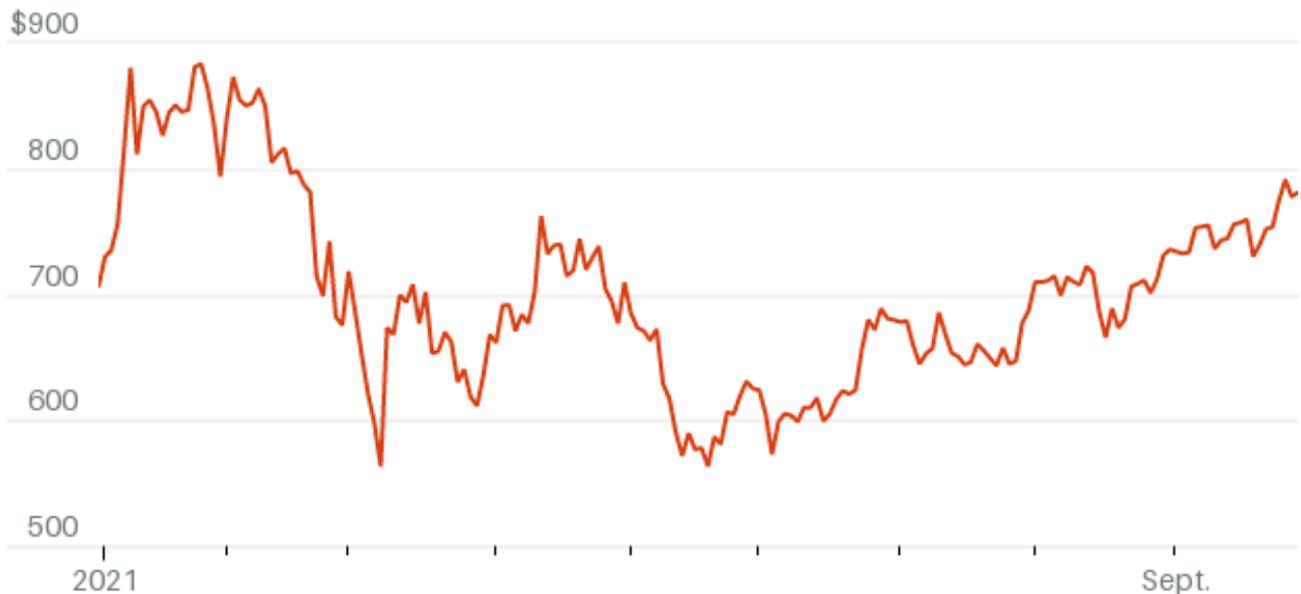
テスラは先日、FSDソフトウェアの最新版をリリースした。テストドライバーは、高い安全性スコアを上げればより高度な性能が追加できるようになっている。さらに運転者のデータは、テスラが提供する保険の価格にも反映される可能性がある。それは素晴らしいアイデアだ。だがテスラは、FSDを利用するドライバーに対し、運転データに対する機密保持契約に署名するよう要求しており、それがさらなる騒動を招いている。

今週の予定

Cruise Control

Tesla shares have slipped in 2021 after a hot start, but Autopilot issues probably haven't played a major role.

Tesla Stock Performance, 2021 Year to Date



Source: FactSet

10月4日（月）

- ・ バイオ医薬品大手アムジェン<AMGN>がカンファレンスコールを開催し、抗炎症薬ポートフォリオに関する新たな臨床試験データについて説明を行う。

10月5日（火）

- ・ 飲料大手ペプシコ<PEP>が2021年第3四半期の決算発表を行う。
- ・ 米商務省経済分析局が9月の自動車販売台数を発表。予想は季節調整済み年率換算で1210万台と、8月より100万台減少。予想通りであれば、2020年5月以来最低となり、前年同月比26%減となる。自動車販売は、新車在庫不足の影響を受けて伸び悩んでいる。
- ・ サプライ管理協会（ISM）が9月の非製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は59と、8月から2ポイント以上の低下。

10月6日（水）

- ・ 給与計算代行のオートマティック・データ・プロセッシング<ADP>が9月の非農業部門の米民間雇用者数を発表。コンセンサス予想は前月比47万5000人増（8月は同37万4000人増）。
- ・ 酒類大手コンステレーション・ブランズ<STZ>、衣料品メーカーのリーバイ・ストラウス<LEVI>が決算発表。
- ・ 会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>が9月の売り上げを発表。
- ・ 半導体メーカーのマーベル・テクノロジー・グループ<MRVL>がバーチャルで投資家向け説明会を開催。

10月7日（木）

- ・ 食品メーカーのコナグラ・ブランズ<CAG>、冷凍食品メーカー持ち株会社のラム・ウェストン・ホールディングス<LW>決算コンファレンスコールを開催。
- ・ ITコンサルティングのレイドス・ホールディングス<LDOS>が投資家向け説明会を開催。
- ・ 仮想化ソフトウェアを開発・販売するVMウェア<VMW>がアナリスト向け説明会を開催。ラグー・ラグラム最高経営責任者（CEO）をはじめとする経営陣が、戦略や製品について説明を行う。
- ・ テスラが年次株主総会を開催。大手議決権行使助言会社のインスティテューショナル・シェアホルダーサービス（ISS）は先日、ジェームズ・マードック氏と、キンバル・マスク氏の取締役再任を阻止するように株主に勧告している。ISSは、この2名および非業務執行取締役の報酬が高すぎるとして懸念を表明している。マードック氏は、本誌親会社であるニュース・コーポレーションのルパート・マードック会長の息子、キンバル・マスク氏はイーロン・マスクCEOの実弟。
- ・ 10月2日までの週の新規失業保険申請件数発表。9月の週間平均申請件数は34万件と、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以降では最低だが、パンデミック以前と比べるといまだ高水準にある。

10月8日（金）

- ・ 9月の雇用統計発表。非農業部門就業者数の予想は42万5000人増（8月は23万5000人増）。失業率の予想は5.1%と、8月の5.2%から低下。パンデミックが始まった時点と比べると、就業者数は約530万減少したままとなっている。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

『バロonz・ダイジェスト』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信

時事通信社

編集人

川田 重信 (かわた しげのぶ)

大和証券入社後1986年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー（現UBS）証券を経て2000年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業 米国ロチェスター大学MBA。

『バロonz・ダイジェスト』 2021/10/03

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