

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/10/24

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. ビットコイン先物ETFが上場 - Bitcoin ETFs Are Changing the Game for Cryptos. [カバーストーリー]
暗号資産投資のゲームチェンジャーか P.1
2. 当時と今はどう違う？ - Then and Now: Will Today's Roaring '20s Meet a Similar Fate? [フィーチャー]
現代版「狂騒の20年代」の結末やいかに P.5
3. 天然ガスは健在 - Natural Gas Isn't Gone Yet. Here's a Stock to Play Its Long Phaseout. [注目銘柄]
チェサピーク・エナジーに注目 P.8
4. 後悔しない早期リタイアの方法 - Retiring Early Is Looking Easier. Here's How to Do It With No Regrets. [フィーチャー]
環境整うも、現実直視を P.11
5. ウィーワーク、苦難乗り越え上場 - WeWork Goes Public, Defying Great Odds. [不動産]
創業者は正しかったか P.14
6. ダウ、史上最高値更新 - Big Tech Earnings Could Snap Investors' Euphoria. [米国株式市場]
大手ハイテク企業の決算が試金石 P.17
7. 「メタバース」投資の仕方 - How to Invest in the Metaverse – and Find It. [ハイテク]
特化したETFも登場 P.19
8. ハイテク銘柄、HPが買い - HP Has Become an Unexpected Success Story in the World of Tech. [ハイテク]
2年ぶり説明会で自信示す P.21
9. ロビンフッドが代理投票サービス - Robinhood's New Proxy Platform Battles Investor Apathy [フィーチャー]
投資家の無関心、克服なるか P.23
10. 今週の予定 - Adobe on Holiday Shopping: Online Gains and Supply Chain Woes. [経済関連スケジュール]
オンライン年末商戦、売り上げ増も供給ネックか P.25

※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. ビットコイン先物ETFが上場 Bitcoin ETFs Are Changing the Game for Cryptos. 暗号資産投資のゲームチェンジャーか

[カバーストーリー]

ビットコインとウォール街が接近



Illustration by Steven Wilson

株式投資家は暗号資産（仮想通貨）に少し嫉妬しているかもしれない。最大の暗号資産であるビットコインは先週、9月30日の価格を50%上回る過去最高値の約6万7000ドルに達した。強気派は10万ドルも見えてきたと言う。

わずか数週間前、米国の規制への懸念や中国の取り締まり、採掘業者の二酸化炭素排出に対する批判の高まりなどにより、ビットコインは人気を失っていた。しかし、こうした不安や不透明感は、ビットコイン上場投資信託（ETF）登場で一掃されたか、あるいは少なくとも後退し

ている。とはいえ、ウォール街にとって良いことが、投資家にとっても常に良いとは限らない。

19日、ビットコイン先物ETFのプロシエアーズ・ビットコイン・ストラテジーETF<BITO>がニューヨーク証券取引所（NYSE）に上場し、2日間で過去最高額の11億ドルの資産を集めた。同じ先物ETFのバルキリー・ビットコイン・ストラテジー<BTG>も22日にナスダックに上場した。他にもバンエック、アドバイザーシェアーズ、アーク21シェアーズのビットコイン先物ETFが近く承認される可能性がある。

ビットコイン先物ETFの急増は、ビットコインと暗号資産投資業界にとって転換点となるかもしれない。ビットコインはもともと、中央銀行の法定通貨や金融業界の支配階級から力を奪うためのシステムとして生まれた。この精神は今も暗号資産に広く残っており、ウォール街を脅かすとともに、魅了する。JPモルガン・チェースのジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）は最近、ビットコインは「無価値だ」と述べたが、同行の投資銀行部門と資産運用部門は、ビットコインを通じて利益を得ようとしている。

ビットコインとウォール街は互いの利益のために接近しつつある。バンク・オブ・アメリカの暗号資産戦略責任者を務めるアルケシュ・シャー氏は「2兆ドルの規模と2億人のユーザーを抱えるデジタル資産市場は無視するには巨大過ぎる」と語る。シャー氏によれば、ベンチャーキャピタルがデジタル資産に投資した金額は昨年1年間は55億ドルだったが、今年は上半期だけで170億ドルに達した。

ETFは暗号資産による攻勢の次の段階となる可能性がある。ウォール街はビットコインの販売や取引、デリバティブの組成を通じて、新たな収益源を開拓することに意欲的だ。モーニングスターのETFリサーチ責任者を務めるベン・ジョンソン氏は「ウォール街はETFを通じてビットコインを引き込もうとしている」と語る。

ビットコインとETFが本当に合体したと言えるには、ビットコインを直接保有するファンドが必要だ

ろう。ビットコインの「現物」を保有するETFは、既にカナダで20億ドルの資産を集めている。こうしたETFはコストや税金などによって後れを取る可能性がある先物ETFよりはるかに効率的だ。

ビットコイン現物ETFは、米国ですぐに承認される公算は小さい。しかし、暗号資産市場にとって先物ETFの上場は大きな勝利であり、暗号資産が金融業界の中心に深く入り込んだと見なされている。時価総額第2位のイーサリアムなど、他の暗号資産の価格も上昇中だ。最大の暗号資産取引所コインベース・グローバル<COIN>の株価は今月32%上昇している。4%の手数料がかかるコインベースから、取引手数料無料のビットコインETFへの移行が進むと予想されるにもかかわらずである。

現物ETFを求めるファンド

Bitcoin's Bounces

The price of Bitcoin has typically surged in the wake of breakthrough developments in the use of crypto, only to soon slide back.

Bitcoin Price, USD



Source: CoinDesk

暗号資産先物ETFの上場申請が増えるのは間違いないだろう。世界のETF資産額は8月に9兆ドルに達し、うち7兆ドルが米国籍のファンドだ。暗号資産ETFが世界市場の1%を獲得した場合、資産額は900億ドルとなる。ビットコインの直近の時価総額1兆1000億ドルの10%弱である。ジョンソン氏は「ビットコイン先物ETFが存在するというだけで、それがビットコインに対するお墨付きだと解釈する人の需要を高める可能性がある」と語る。

暗号資産に投資する方法はETF以外にも既に数多く存在する。それでもETFが待望されていたのは、アドバイザーがマネージドアカウント（ラップ口座）に暗号資産を追加できるためだ。ビットコインETFは、ポートフォリオにシームレスに組み込まれ、既存の確定申告やリバランスのソフトウェアに対応している。特に重要な点として、アドバイザーは、ビットコインをポートフォリオの外部で保有す

る場合に比べ、ビットコインETFに対する運用手数料をはるかに容易に請求できる。

暗号資産投資会社NYDIGの調査によれば、アドバイザーの顧客の20%以上はビットコインを保有しているが、アドバイザーの口座で保有している顧客の割合は3.5%にとどまる。また、73%の顧客は可能なら自分の暗号資産をアドバイザーの口座に移したいと考えている。

ファンド会社は先物ETFを現物ETFへの橋渡しと見なしている。暗号資産ファンドの大手スポンサーであるグレースケール・インベストメンツとビットワイズ・アセット・マネジメントは、過去数週間でETFの設定申請を提出した。両社は申請の際に、先物市場とスポット市場は十分に成熟しており、証券取引委員会（SEC）が現物保有を認める水準に達したと主張する調査を添付している。

現物ETFの支持者は、先物市場とスポット市場はおおむね同期しており、相場操作や裁定取引の可能性は低いとしている。ETFによるビットコイン先物への投資が認められるなら、ビットコイン自体への投資も認められるべきだと言う。

しかしSECは、暗号資産ETFは厳格に規制された米国の先物市場を通じて取引されることを明確にしている。直接保有の基礎となるスポット市場や取引所での取引は大きな困難を伴う。NYSEやナスダックなどの株式のスポット市場には長年の実績があり、世界中の当局によって十分な規制が行われている。一方、ビットコイン取引の大部分は比較的新しい取引所で実施されており、その多くは米国の規制当局の目が届かない外国の取引所だ。

監視を担う規制当局にとって、ビットコインはまさに暗号である。確かに、ランサムウェア攻撃によって奪われた資金を取り戻すなど、違法な活動がある程度追跡することはできる。ブロックチェーンでは全ての取引が可視化される。しかし、現金と暗号資産の交換は、特に国境をまたぐ場合はデジタルの迷宮のようだ。

未来は不透明



NYSE

政府が暗号資産に関する規則や規制当局を統一すれば、暗号資産業界は歓迎するだろう。しかし、暗号資産の規制に関する超党派のコンセンサスは存在しない。民主党のゲーリー・ゲンズラー委員長率いるSECは暗号資産に厳しい姿勢を取っており、SECが多くのトークンや取引所に対して権力を行使すべきだとしている。

ビットワイズのマット・ホーガン最高投資責任者（CIO）によれば、ETFが現物資産を保有するには、1933年証券法に従わなければならない。それには、規制当局が相場操作を防止する

ための監視機構など、追加的な要件を満たすことが必要だ。暗号資産のスポット市場は先物に比べて分散しており、自由であるため、このような要件を満たすのは依然として困難な可能性がある。

規制当局が先物ETFに納得したとしても、ETF自体の未来は不透明かもしれない。プロシエアーズのE

TFはビットコイン先物とマネーマーケットファンド（MMF）を保有する。同ETFは資産の25%をケイマン籍の子会社で保有するが、これは米連邦税を回避するためで、先物ファンドにはよく見られる構造である。しかし、証拠金とポジションに上限があるため、ファンドが規制要件に違反せずに保有できるビットコインの金額は不明だ。

恐らく、さらに大きな問題なのは、先物ETFが長い目で見て、スポットリターンと乖離（かいり）する可能性があることだ。先物ファンドは満期の到来に沿って乗り換えを続けなければならない、コストがかかる。特に、期先物の価格が期近物より高い場合（順ざや）はコストが大きい。こうした順ざやの先物による「負のロールイールド」は長期リターンを損なう。

プロシエアーズのマイケル・サピアCEOは、「乗り換え効果」への批判は過大だという。サピア氏は「現在、先物の乗り換えによるコストは約20ベーシスポイント（0.2%）だ」と指摘する。これはビットコインの長期的な値上がり益にとって大きなマイナスとはなっていない。先物市場は厚みと流動性があり、米国最大のスポット取引所よりも名目出来高が40%大きい。

それでも、先物を利用するコモディティETFは乱調となることがある。最近では2020年4月に原油価格が一時的にマイナスになったことを受け、ユナイテッド・ステーツ・オイル・ファンド<USO>が数日で44%下落した。新型コロナウイルスによる原油需要の急落と、生産会社の貯蔵スペースの逼迫（ひっばく）によるものだった。しかし、暗号資産から大規模な資本流出が起きた場合、先物やETFがどのような動きになるかは分からない（おそらくは良い動きではないだろう）。

ビットコイン先物には他にも特殊な点がある。シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）は11月きりの期近物から、ビットコイン先物の買い手1件当たりの購入枚数を4000枚、満期の3日前は2000枚に制限する。1枚は5ビットコインに相当するため、上限は2万ビットコインとなる。直近の価格で12億ドルに相当し、プロシエアーズのETFの運用資産額をわずかに上回るに過ぎない。プロシエアーズは制限の免除をCMEに申請したが、結論がいつ判明するかは不明だ。

CMEが上限を維持した場合、ETFは他にエクスポージャーを得る方法を見つけなければならないだろう。サピア氏は期先物に資産を移せると述べた。目論見書には不特定の暗号資産関連株式にも投資できると書かれている。採掘業者のライオット・ブロックチェーン<RIOT>や、ビットコインを保有するソフトウェア会社マイクロストラテジー<MSTR>も含まれるのかと問われ、サピア氏は「当社はビットコインのパフォーマンスと高い相関を持つ銘柄を探し、そうした銘柄があれば検討するだろう」と回答した。

中国の規制や炭素排出量に懸念

こうした理由から、アドバイザーらのビットコイン先物ETFに対する見方はまちまちである。アドバイザー会社レオ・キャピタルのマシュー・アレインCEOは「プロシエアーズのETFは実際のビットコイン価格から大幅に乖離（かいり）するのではないかと疑っている」と語る。一方、シンデオ・ウェルス・パートナーズのマット・キルグロー社長は「どうなるかを見守る時間が必要だ」と話す。

証券会社にとって、ビットコインETFはプラスにもマイナスにもなり得る。コインベースは、ビットコイン価格の急上昇に伴って株価が上昇し、出来高と取引手数料収入が増加した。パイパー・サンドラーのアナリスト、リチャード・レペット氏は、ビットコインETFが「暗号資産業界の信頼性と投資家



Illustration by Steven Wilson

の関心を高めた」と語る。大手取引所のインタラクティブ・ブローカーズ<IBKR>は暗号資産取引に参入し、今週からプラットフォームを稼働する。

インタラクティブのトーマス・ピーターフィー会長は、ETFとの競争をあまり懸念していないようだ。ピーターフィー氏は、投資家がビットコインの現物を金と同様に「市場経済が崩壊した場合の保護」のために購入すると主張している。ETFはこの目的には全く役に立たないと言う。

ビットコインが正当な金融資産として認められるには、依然として高いハードルを越えなければならない。実世界の用途は拡大しつつあるが、まだ具体的な価値がないデジタルトークン

にすぎない。中国などの国はビットコインを国の金融支配に対する差し迫った脅威とみている。中国は最近、デジタル人民元を拡大する中で暗号資産の商業取引を全て禁止した。

ビットコインの採掘業者は膨大な量の電気を消費しており、カーボンフットプリントは一部の国より大きい。米国の採掘業者は再生可能エネルギーを利用している企業が比較的多いが、それでも新たな炭素税などの対象になる可能性がある。ESG（環境、社会、ガバナンス）投資家は、時価総額とともに拡大するビットコインの炭素排出量に尻込みするかもしれない。

ビットコインは好材料に反応して上昇した後、急落する傾向がある。2017年は先物取引の開始を見込んで急上昇し、実際に取引が開始されて間もなく下落した。4月のコインベース上場後にも20%超下落している。初のビットコイン先物ETFの設定3日後には高値から8%下落し、ETFをめぐる熱狂の後退に伴う利益確定売りに屈することとなった。

By Daren Fonda and Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

2. 当時と今はどう違う？

[フィーチャー]

Then and Now: Will Today's Roaring '20s Meet a Similar Fate?

現代版「狂騒の20年代」の結末やいかに

1927年の投資コンテスト

本誌は1927年に「ビジネスマンのために10万ドルを投資するなら」というテーマでコンテストを行い、その審査員には当時のチェース・ナショナル銀行の頭取と、ハーバード大学の財務部長が名を連ねていた。世界中の株式市場のプロやアマチュアから送られてきた何百通もの手紙の中から、本誌スタッフが最終候補者16人を選び、最終的に審査員はヘーゼル・フリーマン氏に1000ドルの優勝賞金を授与した。



FPG/Hulton Archive/Getty Images

当時、フリーマン氏は投資会社ショー・ルーミス・アンド・セイレスに入社して1年目で、

「伝統的な保守主義と無謀な投機の両極端の間に位置する」戦略を選択したと1927年10月24日に書いていた。ニューヨーク・セントラル鉄道やAT&Tなどの優良株を中心に、株式に70%、短期債券に30%を投資するというアイデアだった。フリーマン氏は「ビジネスマンが長生きして裕福に暮らせるように！」とも書いている。フリーマン氏はしばらくの間、羽振りが良かった。その後の記事によると、フリーマン氏のモ

デルポートフォリオは、初年度に25%以上上昇し、1929年には当初の10万ドル（現在の約150万ドル）が2倍になっていた。

1930年にフォローアップ記事はなかった。恐らくフリーマン氏は寒空の下に放り出されていただろう。1929年10月24日に始まった大暴落は、ベッドのマットの中に現金を詰め込む方法以外のあらゆる投資戦略を崩壊させた。市場の大物たちも、素人以上ではなかったわけだ。

ホラー映画を見ている時のように、暴落の数カ月前、数年前を振り返れば、「気をつけろ！」と叫びたくなる場面があったはずだ。株式市場の高騰や毎日のように登場する驚異的な消費財に目を奪われていた投資家は、ホラー映画に出てくる不運な若者のように、殺人鬼が近づいていることに気付かなかった。

「狂騒の20年代」と1929年の暴落を振り返る



Bettmann Archive/Getty Images

アメリカの1%の富裕層が所有する富は、中産階級全体の富よりも多いとする最近の米連邦準備制度理事会（FRB）の報告書は、「狂騒の20年代」を思い起こさせる。現在の経済格差は、1920年代以降で最大になっている。リアル・インベストメント・リポートのジェシー・コロンボ氏をはじめ、当時の富の格差と現在の富の格差には「共通項」があると考えた人たちがいる。それは「巨大な株式市場のバブル」だ。現代のわれわれにも殺人鬼がつきまといっているのだろうか。

「ファンダメンタルズに不具合はない。現金化し長期的に手元資金を分厚くすることが必要な金融環境ではない」と、本誌の「トレーダー」のコラム欄を開設し、50年以上にわたって執筆したハリス・J・ネルソンが1929年10月21日に書いている。しかし、10月24日（木曜日）の日中にダウ工業株30種平均（NYダウ）が11%の急落に見舞われた後、ネルソンの論調が変化し、10月28日（月曜日）には「米国の投機的バブルは先週崩壊した。この状況はパニック以外の何物でもない」と書いた。

「ブラックサズデー」はほんの始まりにすぎなかった。NYダウは10月28日に12.82%下落し、後の「ブラックマンデー」で22.61%下落するまでは1日として最大の下落率だった。29日には11.73%下落した。

ネルソンは11月4日に、「株式市場は先週、歴史上最大の暴落に見舞われた。5年間の陶酔的な投機は、連邦準備制度をも仰天させるような暴落で終わった」と書いた。FRBが設立されたのはその16年前だった。1907年恐慌で米国の銀行システムが崩壊しそうになったのを受けたものだが、後に「1913年の連邦準備法」となった法案の起草者の1人によれば、「将来パニックが起こり得ないようにする」ことを目的としていた。

実際、中央銀行は投機を抑制するために金利を引き上げ、かえって経済成長を鈍らせることで1929年のパニックを引き起こした。商業活動が停滞すると、投機家に買われ過ぎた株が下がり始め、売りが始まった。

暴落は全く予想されていなかったわけではない。1926年9月の本誌は、統計学者のロジャー・バブソン氏が2、3年後に景気後退、あるいは「パニックが生じるかもしれない」と予測していると取り上げていた。バブソン氏は、自動車や家電製品などの商品を購入する際に分割払いを利用するケースが増えてきたことが「ビジネスの生命線をがんのようにむしばんでいる」と主張した。

しかし大抵、破滅論者は楽観論者ほど人気はない。本誌は、ジョン・D・ロックフェラー・シニアが暴落後に「国のファンダメンタルズは健全である」と宣言し、買いを入れていることに焦点を当てた。この発言を受けて、週半ばには「活発な上昇」が見られ、「大衆の市場に対する見方（センチメント）がほぼ完全に逆転し、買い注文が殺到した」と本誌は書いた。

だがそれは、死んだ猫でも、高い所から落とせば弾むというデッド・キャット・バウンスだった。安値拾いが入っても暴落は止まらなかった。結局、NYダウは1929年9月3日の381.17ドルの高値から、1932年7月8日の41.22ドルまで下落した。高値を回復したのはようやく1954年になってからだった。

長年本誌の記者を務めたルシール・トムリンソンは、フリーマン氏が1936年までに元本の99%を回収したとフォローアップ記事で紹介している。フリーマン氏は株式を買い増す一方で、与信市場の危険性も感じており、かつてないほど「無数の個人に広がる」借金のリスクを指摘していた。さらに「銀行家が一般の人々の借金を過度に増やさなければ、状況は悪くない」と付け加えている。果たしてそうだろうか。

By Kenneth G. Pringle
(Source: Dow Jones)

3. 天然ガスは健在

[注目銘柄]

Natural Gas Isn't Gone Yet. Here's a Stock to Play Its Long Phaseout.

チェサピーク・エナジーに注目

天然ガス高騰が追い風



Daniel Acker/Bloomberg

2000年代初めの天然ガス開発ブームは、市場に大量のエネルギーを供給し、エネルギー価格を急落させたという点で成功だったが、投資家にとってはひどい出来事だった。米国のシェールオイル、シェールガス生産企業は多額の借入れを行って生産を拡大させたにもかかわらず、株価で後れを取ったからだ。エネルギーセクターは、金融危機後の株式市場で10年に及んだ上昇相場に基本的に無関係だった。

現在、エネルギー会社の役員や投資家、アナリストの間では、「シェール3.0」という言葉があ

ふれている。そのエネルギー新時代は、借入れと生産拡大を低く抑え、株主還元を重視することを約束している。そして、米国のシェール革命の代表とも言えるチェサピーク・エナジー<CHK>にはシェール3.0の旗手になるという意外なチャンスがあり、株価は割安に思われる。

オクラホマ州に本拠を置くチェサピークは、強権的な共同創業者でもあるオーブリー・マクレンドン最高経営責任者（CEO）の指揮の下、積極的に成長を追い求めた。多額の借金を重ねて新たなガス田を取得し、ガス生産を拡大。しかし、マクレンドン氏が2016年に自動車事故で死亡すると、ほどなく勢いを失い、2020年6月に連邦破産法第11条の適用を申請した。

現在は資本構成の変更を経て株式の売買が再開されており、チェサピークは息を吹き返している。有利子負債は90億ドル規模から約6億ドルに減り、毎期支払う利息と優先株配当は約7億ドルに圧縮。経営陣や取締役会、事業ポートフォリオは大幅に見直された。

新生チェサピークは筋肉質となり、天然ガス相場の上昇でキャッシュフロー創出力はさらに高まっている。有利子負債は最小限に抑える計画。さらに重要なのは、同社が決められた計算式で株主還元を行う点だ。四半期ごとに支払われる1株当たり年間1ドル75セントの基本配当に、前四半期フリーキャッシュフローの50%を加算する。これにより、現在の配当利回りは基本配当だけで2.8%となり、さらに上乗せの約束もある。

チェサピークのアプローチは、現金収入を早く得たい最近のエネルギー分野の投資家ニーズに合致している。細部には注意が必要だが、2020年代は世界的に見て、化石燃料が大量消費される最後の10年となる可能性がある。ガス田の探索や開発など、収益化に何年もかかる巨額の先行投資は見合わない。

チェサピークの経営陣は、投資家の信頼を取り戻す必要が今なおあることが分かっている。マイケ

ル・ウィシュテリッチ取締役会議長は5月に開催された破産申請後初の決算コンファレンスコールで「言うのは簡単だ。当社は素晴らしい結果を出さねばならない」と語った。

■ 割安なバリュエーション

Chesapeake Energy

Natural-gas exploration and production

Key Data

Headquarters	Oklahoma City, OK
Recent Price	\$61.85
Change Since 12/1/19	37.50%
2022E Sales (bil)	\$4.20
2022E Net Inc. (bil)	\$1.00
2022E EPS	\$8.92
Forward 12-Mo. P/E	7
Market Value (bil)	\$6.10
Annual Dividend	\$1.75/sh. + 50% FCF

E=estimate, FCF=free cash flow

チェサピークの株価は他の天然ガス生産企業に比べ割安で、投資家を購入に駆り立てる要因となっている。2022年のアナリストコンセンサス予想に基づくEV/EBITDA倍率（企業価値と利払い・税引き・償却前利益の比率）は、チェサピークが2.4倍。これに対し、レンジ・リソースズ<RRC>は5.8倍、シマレックス・エナジーとカボット・オイル・アンド・ガスが合併したコテラ・エナジー<CTRA>は4.2倍、オビンティブ<OVV>は3.7倍、サウスウエスタン・エナジー<SWN>は3.3倍だ。

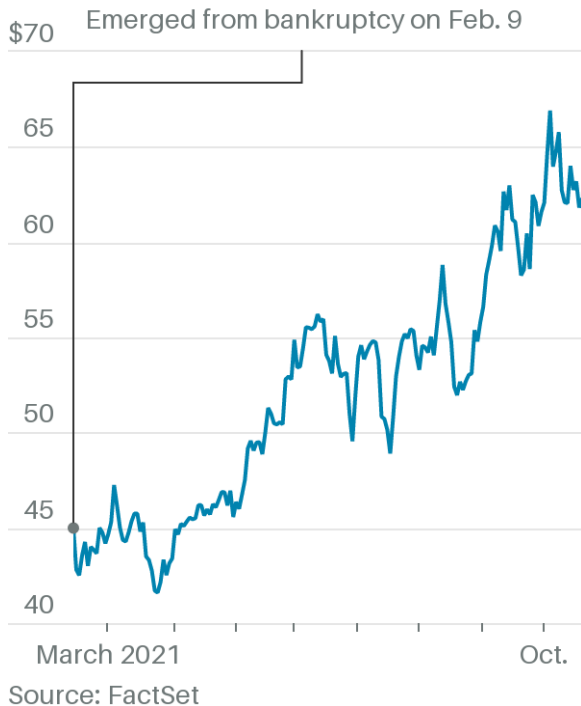
チェサピークは、現在の生産量を維持したと仮定した場合に2025年までに生み出される累計フリーキャッシュフローを60億ドルと予想する。これは現在の同社の時価総額にほぼ匹敵し、投資家にとって最大の注目点となるはずだ。投資家から見れば、現在保有している株式価値の少なくとも100%を2025年までに回収できることとなり、2025年以降は天然ガス事業を続ける必要はなくなる。2025年以降の成果は、現在の株価に上値余地をもたらすだろう。

一方、投資家は直接的かつ速やかに投資資金の回収を始めそうだ。チェサピークの新たな配当方式は2022年初めに始動し、2021年第4四半期のフリーキャッシュフローに基づいて2022年第1四半期に支払われる同社初の業績連動型配当となる。UBSのアナリスト、ロイド・バーン氏によれば、算定式と現在の天然ガス先物価格で計算すると、来年の配当利回りは12%程度となる。バーン氏は10月前半にチ

エサピークの投資判断を「買い」としてカバレッジを開始し、目標株価は最近の61ドル前後の株価水準を45%上回る88ドルとしている。

持続可能性で業界主導

CHK / Nasdaq



チェサピークはフリーキャッシュフローの残りを自社株買いや増配、企業買収に充てる可能性がある。同社によるバイン・エナジー<VEI>のプレミアムゼロの買収は来月完了する。買収により、チェサピークは同社が保有するアパラチア山脈マーセラス・シェールやテキサス州のイーグル・フォード・プロジェクトに加え、ルイジアナ州とテキサス州にまたがるヘインズビル・シェールでの存在感が高まる。

天然ガスが石炭や石油など二酸化炭素排出量の多い化石燃料と、風力や太陽光などの再生可能エネルギーのつなぎ役である限り、天然ガスを重視するチェサピークは持続可能性に関して業界をリードするだろう。

上場投資信託（ETF）のチェンジブリッジ・キャピタル・サステナブル・エクイティ<CBSE>で共同マネジャーを務めるビンス・ロルーソ氏は「ファンダメンタルズ（基礎的条件）において、当社は天然ガ

スのサイクルを強気に見ている。短期的に必要な再生可能エネルギーが足りないことも認識している」と語る。

11月3日にチェサピークの第3四半期決算が発表されれば、投資家の注目が高まる可能性がある。最近の天然ガス相場の上昇で、キャッシュフローは非常に潤沢なはずだ。同社は併せて2022年の業績ガイダンスを発表し、新たに昇格したニック・デロッソCEOを紹介する公算が大きい。

チェサピークは過去、投資家に損失を被らせており、証拠を見せるまで信じてもらえないだろう。魅力的なバリュエーションや入念な事業計画、新しい経営哲学を踏まえれば、同社は2度目のチャンスをつかむにふさわしい。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

4. 後悔しない早期リタイアの方法

[フィーチャー]

Retiring Early Is Looking Easier. Here's How to Do It With No Regrets.

環境整うも、現実直視を

新型コロナ、早期リタイアを加速

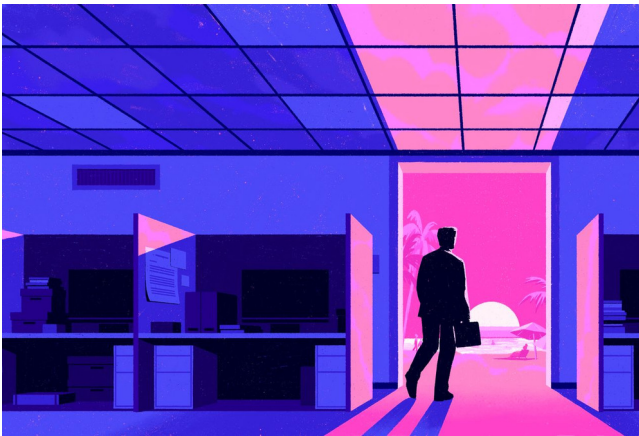


Illustration by Ran Zheng

労働力不足を招いた新型コロナウイルスの世界的流行で、高齢の米国人の多くが労働力人口に含まれなくなった。1946年から1964年に生まれた7000万人以上のベビーブーマー世代は10年以上、リタイアブームの真ただ中であつた。しかし、新型コロナはそれを加速させ、労働力不足に拍車を掛けた。米連邦準備制度理事会（FRB）のインフレ見通しは複雑化し、貯蓄の目標額を達成した人でさえ、引退後の資金について計算の見直しが必要となった。

セントルイス連銀のエコノミスト、ミゲル・ファリア・エ・カストロ氏は、パンデミック（世界的大流行）中は8月の時点で人口動態の傾向を300万人強上回るリタイアがあつたとみている。7月のニューヨーク連銀の調査によると、67歳を超えても仕事を続けたいと考える米国人はわずか32%。62歳を超えても働くという回答はちょうど50%で、長く働くことを計画している人は減少している。

65歳以上の労働参加率は2020年2月から2021年9月にかけて8%低下し、19.2%となった。長期的な傾向とは対照的で、高齢者の労働参加率は過去20年間で着実に上昇し、2000年の12.9%から2020年2月には20.8%となっていた。引退後の備えをしっかりとするため、長く働いたからだ。

リタイアが増えた理由の一つは、景気後退が起きたのが株式市場と不動産市場が活況を呈していた時期で、かつ景気後退が短期間で終わったことにある。だが、自分の思い通りに引退することができた幸運な人々は、全人口の一握りだ。新型コロナにより、育児や介護のために失職・退職した人の中には、まだ働きたいと考える人もいる。誰もが退職貯蓄ポートフォリオやホームエクイティ（住宅価値から未払い住宅ローン残高を差し引いた正味価値、またはそれを担保にしたローン）を頼りにできるわけではない。世帯主が60～65歳の世帯の半数以上は、依然としてかなりの住宅ローンを抱えている。ニュースクール大学で経済学教授と政策アナリストを務め、退職エクイティラボも率いるテレサ・ギラルドゥッチ氏によると、これらの世帯の4分の1は持ち家を所有しておらず、約31%は401(k) / 403(b) プラン、個人年金口座、年金の貯蓄がない。

経済への影響

経済にとって、計画よりも早期にリタイアすることを選ぶ高齢労働者が増えることは、労働市場が見た目より健全であることを意味している可能性がある。現在職に就いていない推計500万人の労働者のうち半数はリタイアしたため、労働市場に戻らないかもしれない。企業は雇用を増やしており、若年労働者は既に労働市場に戻っているが、高齢労働者の参加率はあまり変化がない。

Checking Out

Older Americans were staying in the workforce longer before the pandemic. But that trend has reversed.

Labor-force participation rate 65 and older

November 2000



February 2020



September 2021



Source: Urban Institute/Bureau of Labor Statistics

これは特にマイノリティーの失業率の低下を目的として低金利政策を維持しているFRBの経済・金融政策に大きな影響を及ぼしている。重要なのは、労働市場が逼迫（ひっばく）すると、インフレ圧力がより早く出現し、中銀の政策担当者が考えているほど一時的なものではなくなる可能性があるということだ。

労働力不足の一部は、新型コロナだけでなく、人口動態に関する長期的傾向の結果でもある。TSロンバードのチーフ米国エコノミスト、スティーブン・ブリッツ氏は、高齢の労働者は所得や配当、キャピタルゲインに対する税率が比較的低いいため、資産を早く積み上げ、早期にリタイアすることが可能になっているからと分析する。また、世代群1990年代中盤から2000年代終盤に生まれたZ世代は、その前のミレニアル世代より人口が少なく、その結果、初歩的な仕事をする労働者の不足が生じている。

こうした動向はあったものの、リタイア後の資金である貯蓄を増やすために高齢の労働者が長く仕事にとどまる傾向によって相殺され、他の新型コロナ以前の労働市場は後押しを受けた。ただ、高齢労働者の引退が増えると、人員不足が続く可能性があり、短期的には景気回復を妨げ、長期的には生産性を低下させると考えられる。アーバンインスティテュートで退職政策プログラムのディレクターを務めるリチャード・ジョンソン氏は「労働力の増加は経済成長と生産性の向上を生む。労働力が停滞すると、経済も停滞する」と話す。

早期リタイアの現実

アドバイザーらは、リタイアパンデミック中の上げ相場や支出減少により、早期リタイア選択者の退職見通しがゆがんでしまったのではないかと懸念し、現実を直視するよう助言している。

メルリリンチのマネジングディレクター兼ウェルスマネジメントアドバイザー、シャロン・オーバーランダー氏は「今、金銭面での楽観的な見方が誇張されている。月に1万5000ドルだった請求書が、パンデミックの間に6000ドルから8000ドルになっているかもしれない。しかし、支出が減ったことで生活を楽観している人は、自分ができるようになったらやりたくなることを全て考慮しているわけではない。お金を使わないというのは、現実的ではなく、ちょっとした空想だ」と言う。

多くのアドバイザーが言うには、彼らの顧客である高齢者は、思い描いていたようなイタリアへの長期旅行や週末を劇場で過ごすようなことはしていないが、その代わりに、レクリエーション用の車の購入やプールの建設、あるいは子供や孫のための家の増築などで高額な出費をしているようだ。

例えば、66歳ではなく60歳でリタイアした場合、レジャーを楽しむことができる健康な時期が長くなるため、支出は多くなる傾向にある。アドバイザーは、早期リタイアを検討している人には、パンデミック前の2019年を基準に、老後に必要な資金を判断するよう勧めている。早期リタイアした人は、2、3年分の収入が減ることによる影響や、計画より早く貯蓄を取り崩すことの影響をよく考えるべきだとも指摘する。オーバーランダー氏は「私たちのお客さまの多くは問題ないと思われるが、早期リ

タイアした人はぜいたくをしたり、家族を助けたりする金銭面での柔軟性が減るので、予算を立てることが重要になる」と語る。

メディケア（高齢者向け医療保険制度）受給資格を得る前に退職する場合、医療費も考慮しなければならない。マリナー・ウェルス・アドバイザーのジョン・ブレスネン氏は、メディケア受給資格を得るまでの間、控除額が最も高い選択肢を想定し、毎年2万ドルの費用を予算に追加することを推奨している。

QMAのリタイアメントリサーチ部門責任者、デービッド・ブランシェット氏は、2020年の年初からS&P500指数が40%上昇したことを受け、人々が長期的な市場パフォーマンスに対する非現実的な期待に基づいて早期退職を決めているのではないかと心配している。

ブランシェット氏は「リタイア間近で、ポートフォリオが大きく上昇しているなら、それは大変おめでたいことだ。しかし、近い将来、市場が調整される可能性も高まっている。早期リタイアをして、ポートフォリオを取り崩して楽しんでいたら、70歳で大幅な市場の調整があったとする。その年齢ですぐには雇用されない可能性が高い一方、まだ25年から30年は退職後の生活が続くかもしれない。生活は脆弱（ぜいじゃく）性が増すばかりだ」と話す。

保有するポートフォリオが早期退職に耐えられるかどうかを判断する一つの方法は、退職後の生活に必要な資金を確保するために、ポートフォリオから幾ら引き出さなくてはならないかを見ることだ。ブランシェット氏は、保有するポートフォリオから年に2%から4%の資金の引き出しで十分であれば問題ないが、それ以上の資金が必要になると、長期にわたって支出を調整しなければならず、資金不足に陥る危険があると指摘する。

相場上昇後にポートフォリオでリスクを取り過ぎることは、リタイア間近の人たちの多くにとって共通の問題だ。コンセンチュア・ウェルス・マネジメントのシニア・ウェルス・アドバイザー、ロバート・ギリランド氏は、そうした顧客に対してはリターンよりも保証のある確実な収入について考えるよう助言している。ギリランド氏は「成長をあきらめるわけではないが、厳しい時期を確実に乗り切る必要がある」と言う。

その結果、ギリランド氏はポートフォリオを幾つかのバケツに分け、最初のバケツには社会保障、年金、譲渡性預金、短期債券などの保証された確実な収入となるよう資金を配分し、約5年間の支出をカバーする。次の6年から10年の必要資金は、株式65%、債券35%の割合で、大型のグロース株やバリュー株、中型株や小型株、新興国や先進国の市場、残存期間の異なるラダー型債券運用など、規模や投資スタイルに応じて分散して投資する。残りのポートフォリオは、オルタナティブ投資を含む多様な資産により積極的に投資する。特に、キャッシュフローを得ることを目的とした債券への配分であれば、高額納税者にとっては、利息収入が非課税となる地方債への投資が合理的だという。

税金対策も重要

退職後の税金について考えることは、どの口座から支出をすべきかを分析する際に常に重要だが、議会が富裕層、特に年収100万ドル以上の富裕層への増税を検討していることから、さらに重要になる可能性がある。その一つとして、キャピタルゲインへの最高税率を20%から25%に引き上げることが検討されている。そのため、アドバイザーは早期リタイアした顧客に対し、特に急騰して大きな含み益

がある長期保有の株式について早めに税金を払うように勧めている。これにより、上昇相場で高くなり過ぎた株式のエクスポージャーを減らし、退職後の最初の数年間の支出のために現金を蓄えるという二つの目的を果たすことができる。将来的な税負担の軽減も可能にする。

ビーコン・ポイント・アドバイザーのファイナンシャルプランナー、ブランド・クーン氏によると、もう一つの資金源は、権利がすでに確定しているストックオプションを行使することで、税率が上昇した場合に多額の税金が発生するのを防ぐことだ。

人気の高いロス個人退職勘定（IRA）（年金制度の一つ。運用・給付が非課税となる）への転換については意見が分かれている。一部のアドバイザーは早期リタイアした人に対し、確定拠出年金（401k）の一部を転換する機会を利用し、将来より低い税率で、特に仕事を辞めることで低所得者層になるなら、今すぐ税金を支払うことを勧めている。

また、クーン氏らアドバイザーは、メディケアの受給資格を得るおよそ2年前にロス転換を行うことができると指摘する。これを利用することで、メディケアがパートB（補足的医療保険）の保険料を決定する年の所得が減り、税負担が軽減されるのだ。

しかし、資産の大部分を課税口座に入れている人には、ロスへの転換は得策ではない。想定よりも数年早く資産を取り崩している人にとって、72歳時の必要最低引き出し額（RMD）は生活資金として十分な額になる可能性がある。これが転換するかどうか悩まなくて良いもう一つの理由だ。税制改正があり、早期リタイア世代が給料のない生活を実感していることから、アドバイザーは、今後1、2年は頻繁にリタイア後の計画を見直し、心理的な変化に柔軟に対応できるようにしておくことを勧めている。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. ウィーワーク、苦難乗り越え上場 WeWork Goes Public, Defying Great Odds. 創業者は正しかったか

[不動産]

■ 瀕死から2年

ちょうど2年前、マルセロ・クラウレ氏は真夜中にマイアミのオフィスで、アダム・ニューマン氏がウィーワークの経営権を手放さなければならない理由を説明していた。クラウレ氏はウィーワークの筆頭株主であるソフトバンクグループ（SBG）＜9984＞の最高執行責任者（COO）であり、同社が存続の危機に陥る原因となった資金や運営、広報上の問題について解決策を見いだす任務を負っていた。本誌のインタビューでクラウレ氏は「私たちは握手を交わし、私は今後について説明した。極めて感情的な会話だった。私はアダムに、われわれはあなたを信じて100億ドルを超える投資を行ったが、計画通りにいかなかった。次はあなたがわれわれに、あなたのビジョンの追求を任せる番だと言った」と述懐した。

クラウレ氏によると、ニューマン氏は多議決権株式を通じてウィーワークの経営権を握っていたため、SBGが提示した資金的なコミットメントの増強を伴う再建案を受け入れる保証はなかった。しか



NYSE

し、ニューマン氏は、SBGが91億ドルの既存投資に加え、新たに50億ドルの資金をコミットする案に同意した。クラウレ氏はその週にウィーワークの取締役会長に就任し、今日までその地位にある。同氏は「われわれには二つ選択肢があった。撤退か、倍賭けかだ」と語る。

臨死体験からちょうど2年後の10月22日、ウィーワークは時価総額約90億ドルの上場会社となった。ニューヨーク証券取引所で取引される株式のティッカーは「WE」となり、株価は10%以上上昇した。同社は特別買収目的会社（SPA

C) ボウX・アキュイジションとの3月に発表された合併を完了した。

ウィーワークは2019年9月に計画された新規株式公開（IPO）の悲惨な崩壊から、わずか2年で上場を果たした。ウィーワークと、引き続き同社の筆頭株主であり、56%を所有するSBGにとって、驚くべき結果だ。IPO断念の2カ月後、SBGはウィーワーク向け投資について、82億ドルの評価損を計上した。そのうち35億ドルは、運用資産1000億ドルのベンチャー企業投資ファンド、ソフトバンク・ビジョン・ファンドによるものだった。

経営難の原因と再建

クラウレ氏は「アダムがやったことは常軌を逸していた。2年間で1000棟近いオフィスをオープンさせた。しかし、あらゆる犠牲を払ってでも成長するというメンタリティーの全ての責任がアダムにあるわけではない」と本誌に語った。少なくとも責任の一端はSBG創業者の孫正義氏にあるという。クラウレ氏は「マサにも責任があった。ただ、マサは教訓を学んだ。われわれは皆、失敗から学ぶのに必要なだけの成長はしている」と話す。

クラウレ氏は2年前、ウィーワークの問題解決に着手するため、ニューヨークに極めて不愉快な出張をしたことを覚えている。クラウレ氏は「われわれは従業員と戦っている会社だった。従業員はIPOの可能性を祝ってからわずか数週間後に会社が破綻寸前であると知り、ショックを受けた。われわれは地主やフォーチュン100企業を含む顧客、メディアと戦っていた」と語る。それから2年間、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）のさなかにウィーワークは事業を刷新。コストを減らし、人員を劇的に削減し、資本構造を再編し、ニューマン氏とのつながりを断ち切った。

ウィーワークのサンディー・マスラニ最高経営責任者（CEO）は10月20日の声明で、「きょうは事業変革とともに、従業員が求める選択肢に適応しかつ提供していくという当社の決意を証明する日だ。世界中の企業が自社の職場の在り方を改めて構想する中、当社は柔軟性を中心としたソリューションの原動力となる空間とサービスを提供できるユニークなポジションにある」と述べた。

ウィーワークの暫定数値によれば、第3四半期の売上高は前四半期比約10%増の6億5800万ドルで、そのうち9月は単月の売上高が年初来最大の2億2800万ドルに達した。第3四半期末の総稼働率は60%と、第2四半期末の52%から上昇。同期の「総デスク販売数」は15万4000となり、床面積で約920万平方フィート相当を販売した。新規デスク販売数は8万4000。同社は2019年第4四半期比で経費を11億ドル削

減し、非中核事業を全て売却した。また、150件を超えるリースを解約し、350件のリース条件を変更することにより、年間約4億ドルの賃料を削減した。

ボウXとの合併に関するプレゼンテーションによると、ウィーワークは2021年4～6月期の一部の重要市場におけるリース契約で極めて大きなシェア（ロンドン37%、ボストン32%、ニューヨーク23%、パリ14%、サンフランシスコ12%）を占めた。売上高は2022年に43億ドル、2023年に57億ドル、2024年に68億ドルに成長し、調整後EBITDA（利払い・税引き・償却前利益）は2022年に2億4300万ドル、2023年に13億ドル、2024年に20億ドルに成長する見込みだ。

ビジネスモデルも拡大し、ウィーワークが作ったアプリにより「オフィスがウーバー化」され、オフィスや会議室を週単位、1日単位、さらには時間単位で机一つからビル全体まで簡単に予約することが可能になった。同社は「オール・アクセス」と呼ばれる会員プログラムを開始。これにより、世界中のウィーワークの建物のスペースを簡単に予約することが可能になった。また、ソフトウェア・アズ・ア・サービス（SaaS）モデルを構築し、その予約ソフトウェアのライセンス使用を自社のオフィススペースの管理を望む他の企業に認めている。自社管理を望まない他の企業の物件の管理も行っている。

■ 奇妙な物語の続き

ニューマン氏は取締役会のメンバーではないが、今後9カ月間のロックアップを条件に、依然として同社の株式の9%を保有している。一方、SBGが保有するウィーワーク株の現在の簿価は、これまでに計上した評価損を考慮すると29億ドルである。株価が変わらなければ、SBGは10～12月期にウィーワークに対する投資で20億ドルの利益を計上する可能性がある。ただ、SBGのウィーワークに対する賭け金は今も巨額だ。50億5000万ドルに上る融資のコミットがあり、うち17億5000万ドルが信用状ファシリティー、22億ドルが優先無担保債（全額使用済み）、11億ドルが担保付優先債（未使用）となっている。

しかし、本当に驚くべきことは、商業用不動産の将来に対するニューマン氏のビジョンが現実のものとなる可能性があることだ。クラウレ氏は、ウィーワークがパンデミック期に生まれたハイブリッド勤務のトレンドの助けもあり、「素晴らしい追い風」を受けていると考えている。クラウレ氏はウィーワークの事業について、この上もなく楽観的にみていると語り、商業オフィス市場におけるフレキシブル・ワークスペースのシェアは現在の1～2%から、ゆくゆく30%にまで増加すると主張する。

商業オフィス市場は在宅勤務のトレンドによって困難に直面しているが、クラウレ氏はウィーワークのモデルにとって大きなプラスだと見る。同氏は「本社勤務が9～5時勤務の時代に世界が戻ることはない。世界は労働力が分散され、勤務日がフレキシブルなハブ・アンド・スポーク・モデルに移行しつつある。われわれは1時間かけて通勤しなくても、自宅のオフィスやウィーワークで処理できる任務が多いことを学んだ。突然、われわれのバリュエーション提案は信じられないものとなるだろう」と語る。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

6. ダウ、史上最高値更新 Big Tech Earnings Could Snap Investors' Euphoria. 大手ハイテク企業の決算が試金石

[米国株式市場]

史上最高値



Michael Nagle/Bloomberg

恐れなければならない唯一のものが恐怖自体なら、株式市場には何も恐れるものはない。少なくとも現時点では。

先週、株式市場で懸念材料が見られなかったのは明らかだった。もちろん主要株価指数の動きだけがそれを示していたわけではないものの、その一端を示していた。ダウ工業株30種平均は1.1%高の3万5677ドル2セントと史上最高値で引け、S&P500指数は1.6%高の4544.90で取引を終了した。ナスダック総合指数は1.3%高の1万5090.20で引け、小型株のラッセル2000指数

は1.1%高の2291.27で週末を迎えた。

こうした株価の上昇は、他の市場の動きから考えると論理的に整合するものではなかった。10年物米国債利回りは4月以来の高水準となる1.704%まで上昇した。今年の初め、株価に大きく影響した水準だ。しかし、大したことはなかった。10年物インフレ指数連動国債で示されるインフレ率は2.66%まで上昇し、過去15年で最高となったが、それでも無反応だった。フェデラルファンド（FF）金利の先物は2022年6月までに利上げが行われる可能性を70%以上と織り込んでいる。米連邦準備制度理事会（FRB）が示していた時期よりはるかに早い。しかし、これも大事には至らなかった。

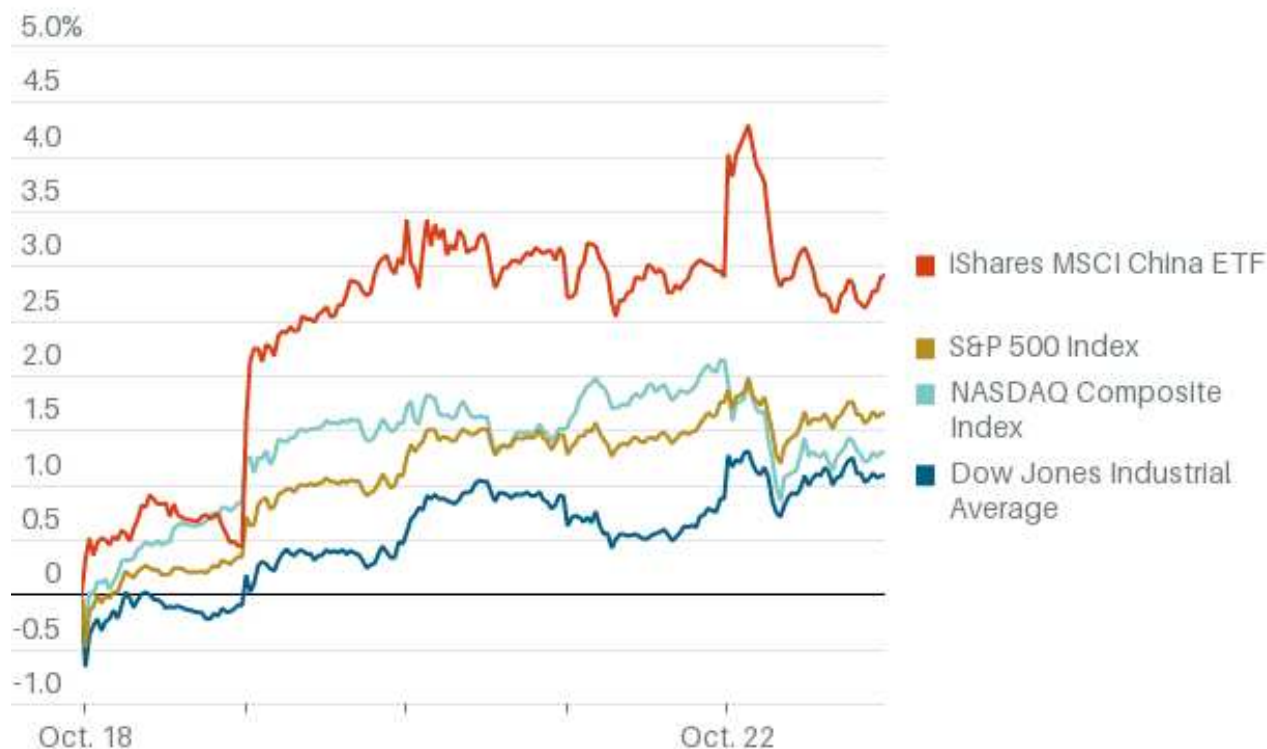
恐らく、これらのことが重なって、投資家は楽観的な反応を示したようだ。ネッド・デービス・リサーチのチーフ・グローバル・マクロ・ストラテジスト、ジョセフ・カリッシュ氏は「市場は、FRBがこうしたインフレ圧力を抑えるために利上げに踏み切ると、ますます織り込みつつある」と書いている。

大手ハイテク企業の業績に注目

圧力の多くはもう織り込まれているかもしれない。決算発表シーズンの動向を見ると、コストの上昇を受けて業績ガイダンスの下方修正を余儀なくされた企業はあったものの、ほとんどの場合、業績は堅調だった。ビスポーク・インベストメント・グループのデータによると、20日までに主要企業の中の99社が決算を発表。わずか10社がアナリストの利益予想を下回った一方、75%が売り上げ予想を上回った。

これらの数値は従来の四半期とほぼ同じだが、大きな違いは株価の反応だ。好調な業績発表の翌営業日には平均で1.6%の株価上昇が見られた。好調な業績発表後に株価が下落することが多かった前期とは完全に対照的だ。

Markets Overview



Source: FactSet

ビスポークのストラテジストは「今回の決算発表は、それ以前のパンデミックが一段落した四半期に比べ、投資家の期待値がはるかに低い状態だったのかもしれない。もしそうなら、業績が引き続き好調であれば、来月以降の市場の強気の材料となる」としている。

今週は、アップル<AAPL>、マイクロソフト<MSFT>をはじめとする大手ハイテク企業の決算が目白押しだが、ひどい結果になる可能性もある。先週は、ソーシャルメディアのスナップチャットを運営するスナップ<SNAP>が業績ガイダンスを発表した。その中で、アップルのユーザー追跡機能の変更で広告収入がどれほど打撃を受けているかが示されたため、スナップ株は1週間で約29%下落した。これを受け、投資家は他のソーシャルメディア企業も大きな問題に直面すると考えたため、25日に決算発表予定のフェイスブック<FB>が22日に5.1%安となったほか、ツイッター<TWTR>は4.8%安、グーグルの親会社のアルファベット<GOOGL>も3%安となった。

VIX指数と相場見通し

ただ、現時点で市場全体は落ち着いている。シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX指数）は21日に18カ月ぶりの低水準である15.01まで下落した。同指数は9月に28.79まで上昇した後に低下しており、22日の上昇もわずかで、15.43の引けとなった。サンディアル・キャピタル・リサーチによると、今週のS&P500指数の動きは難しくなりそうだが、VIX指数が18カ月ぶりの低水準となった翌週に通常起きることであり、その6カ月後のパフォーマンスの中央値は4%の上昇となっている。

サンディアルのディーン・クリスティアン氏は「ボラティリティが低くなった後、市場は一息つくのではないかと。だが、ボラティリティの低い状況が市場の強気見通しを変えてしまうことはないだろう」と書いている。

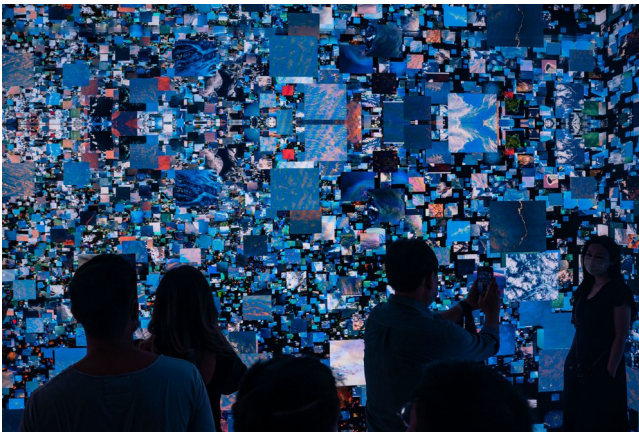
相場が調整するには、もっと恐ろしいものを待たなければならないようだ。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. 「メタバース」投資の仕方 How to Invest in the Metaverse – and Find It. 特化したETFも登場

[ハイテク]

メタバース時代



Anthony Kwan/Getty Images

自分ではまともな資産配分をしているつもりだった。資産の3分の2は割高な株式に、残りの大半はほとんど収入を生まない債券に。海外投資先として、律義にも古い民主主義国と若い非民主主義国を含めていた。

ところが、これは実は危険なほど「現実」に偏った投資だった。筆者の投資対象は全て地球上の存在に限られている。思慮深い人たちは、「メタバース（仮想空間）」と呼ばれる異空間への投資について騒いでいるようなのだ。

投資銀行のジェフリーズのリポートによれば、メタバースとは「持続性があり、リアルタイムにレンダリング（画像描写）される現実世界とデジタル世界の融合。無限の共有体験を提供する能力を持ち、われわれを具現化する完全な臨場感をもたらすもの」だという。意味は分からないが、とりあえず買い持ちしてみようと思う。

まずはメタバースを探すことから始めよう。気を付けなければならないのは、間違ってもこれをビデオゲームと呼ばないことだ。さもないと、テクノロジーにうるさい友人に笑われてしまう。念のため、ビデオゲームのことも、ビデオゲームと呼ばないでおこう。オンラインゲームプラットフォームのロブックス<RBLX>は、自社を「人間共同体験プラットフォーム」と呼んでいる。

ただ、ゲームをメタバースの一部だと認めるのはかまわない。メタバース投資にはロブックスを始め、『マインクラフト』を所有するマイクロソフト<MSFT>、『フォートナイト』のエピック・ゲームズなどが含まれる。メタバース的なゲームタイトルを持つ大手ゲームメーカーも加わる。『コール・オブ・デューティ』シリーズのアクティビジョン・ブリザード<ATVI>、『バトルフィールド』のエレクトロニック・アーツ<EA>、『グランド・セフト・オート』のテイク・ツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>などだ。

FBは社名変更も

これらマルチプレイヤーゲームに共通するのは、急速に大型のソーシャル・ネットワークになりつつあるということだ。フェイスブック（FB）＜FB＞のマーク・ザッカーバーグ最高経営責任者（CEO）は、フェイスブックの将来はメタバースにあるとして戦略転換を急いでおり、社名変更を検討中と報じられている。

8月にテレビ番組に登場したザッカーバーグ氏は、オキュラス・クエスト2というヘッドセットを装着し、フェイスブックの新しい仮想現実（VR）オフィス会議プラットフォーム、「ホライゾン・ワークルームズ」を紹介した。最大16人までが本人よりも数段見栄えのするアバターとなり、身ぶり手振りを駆使して会議に参加するというものだ。

オキュラスに限らず、ソニー＜6758＞、コンピューター機器大手HPインク＜HPQ＞、台湾のスマートフォンメーカーHTC＜2498.台湾＞なども変わった外観のギアを発売している。いずれVRではなく拡張現実（AR）と呼ばれ、現実世界に映像を重ねるメガネに取って代わられるかもしれない。グーグル・グラスを覚えているだろうか。今はグラス・エンタープライズ・エディション2と呼ばれ、アルファベット＜GOOGL＞はこのデバイスを使ったビデオ会議ソフトウェア「グーグル・ミート」のベータテスト（公開試用テスト）を行っている。

フェイスブックも最近、サングラスメーカーのレイバンと提携し、独自のスマートグラス「レイバン・ストーリーズ」を提供し始めた。iPhone（アイフォーン）のプライバシー機能をめぐりアップル＜AAPL＞と対立するザッカーバーグ氏は、このサングラスをビデオ撮影に使用し、「携帯電話が生活の中心ではない未来に向けた重要な一歩だ」と語った。

インターネットの次

メタバース投資の対象は広く、ほとんどはばかばかしいほど過大評価されているか、経済的に疑わしいものばかりだが、価値があるものもある。メタバースに不可欠なリアルタイム・レンダリング技術には、画像処理半導体（GPU）大手エヌビディア＜NVDA＞（株価売上高倍率＝PSR＝20倍超）が製造する半導体や、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＞（同約40倍）のプログラムが適している。ハプティクス（触覚）技術開発のイマージョン＜IMMR＞（同6倍）はVRにおける感触を作り出し、半導体大手のクアルコム＜QCOM＞（同4倍）は、スマートグラスを含むモバイル機器用の半導体を製造している。

これらの銘柄を含むメタバース関連企業に投資する上場投資信託（ETF）、ラウンドヒル・ボール・メタバースETF＜META＞もある。経費率は0.75%、資産運用会社はラウンドヒル・インベストメントだ。ベンチャーキャピタリストのマシュー・ボール氏は、メタバースをインターネットの次のフェーズと呼び、これを実現させる技術を持つ銘柄から構成されるインデックスを開発した。同氏の予想では、メタバースは「立派に機能するビジネス」となり、「仮想と現実の両方の世界をつなぐ体験となる」という。

ジェフリーズは、メタバースでは暗号資産（仮想通貨）や非代替性トークン（NFT）が重宝されると主張する。また、モルガン・スタンレーは、メタバースの機能は、ゲームやソーシャルネットワーキングにとどまらず、ショッピングやコンサート、教育、仮想旅行、デートにまで広がると予想する。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. ハイテク銘柄、HPが買い

[ハイテク]

HP Has Become an Unexpected Success Story in the World of Tech.
2年ぶり説明会で自信示す

見通し引き上げ



Courtesy of HP

インテル<INTC>の22日の株価は、第4四半期の失望を誘う業績予想を受けて約10%下落した。第3四半期の利益は市場予想を大きく上回った。しかし、同社によると、業界全体の部品不足の中でノート型パソコン（PC）の出荷台数が減少したため、PC事業の売上高が前年同期比2%減少し、前四半期比で4%減少した。

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の間に人々が仕事や学業を在宅へ移行し

たことで、アップル<AAPL>やデル・テクノロジー<DELL>、HPインク<HPQ>は過去18カ月にノートPCの販売台数が急増した。インテルのさえない発表はPCセクターの微妙な時期に行われた。

新型コロナウイルスが到来したときの米国の平均的な家庭におけるPC保有台数は1台強で、消費者はPCやプリンター、マウス、キーボード、ウェブカメラの購入に殺到した。多くの投資家はブームの持続性に疑問を抱いており、懐疑的な見方がインテルの予想によって裏付けられた。しかし、HPは違った方向を示唆している。同社は21日、2年ぶりのアナリスト向け説明会を開催。予想以上の良いニュースを受け、株価は7%上昇した。

現在、HPは2022年度の1株当たり利益（EPS）を4.07～4.27ドルと予想している。市場予想は3.78ドルだった。マリー・マイヤーズ最高財務責任者（CFO）は、同社が積極的な自社株買いを続けており、EPS予想の上方修正分の大半が株数の減少によるものであると明言。エンリケ・ロレス最高経営責任者（CEO）は、フリーキャッシュフローの少なくとも100%を自社株買いおよび配当の形で引き続き株主に還元する意向だと語った。ロレス氏は2022年度予想利益に対する株価収益率（PER）がわずかに7倍強のHPの株価は割安過ぎると主張した。同社は年間配当を1ドルへ引き上げ、配当利回りは3%を上回っている。

ロレス氏は、PC販売台数の伸びが今後減速することを認め、東南アジアにおける生産の問題で少なくとも2022年半ばまで製品不足が続くとみている。しかし同氏は、PCと関連製品およびサービスの獲得可能な最大市場規模は5600億ドルで、HPがわずかに2年前に予想した規模を2000億ドル上回っていると予想する。マイクロソフト<MSFT>のウィンドウズ11投入も、2022年のPC販売台数を押し上げる可能性がある。

USBのアナリスト、デービッド・ボグト氏はレポートで、PCの利益率上昇と売上高の持続的な成長に

関するHPの自信が印象的だったと書いている。ボグト氏は、HPによる来年の自社株買いが現在の時価総額の15%超に相当する60億ドルになると考えている。成長ストーリーの改善や株主に優しい方針、ハイテク・セクターの中での株価の割安さなどを踏まえると、HPは買いのように見える。

■ スナップが苦戦

アップルが1年以上前に発表したiPhone（アイフォーン）上でのターゲティング広告制限を通じた消費者プライバシー保護策がオンライン事業の利益に打撃を与えつつある。フェイスブック（FB）＜FB＞やツイッター＜TWTR＞、アルファベット＜GOOGL＞が7～9月期決算を今週発表するので、その打撃の範囲がさらに明らかになるだろう。

21日にはソーシャルメディア企業のスナップ＜SNAP＞が期待外れの第3四半期決算および第4四半期ガイダンスを発表し、ウォール街に衝撃を与えた。同社は業績の背景として世界のサプライチェーン危機を挙げた。需要を満たせない企業はダイレクトレスポンス広告への出稿を渋っている。

スナップはアップルによるプライバシー規則の変更による影響も取り上げた。アップルは現在、消費者のアプリの利用状況やウェブサイトの閲覧状況、機器の使用状況をiPhone上でアプリを提供する企業が追跡して良いかを消費者に決めさせている。このため、広告主による特定の広告視聴者のターゲティングや広告の効果測定が一層困難になっている。

これはスナップにとって特に問題がある。ニーダムのアナリスト、ローラ・マーチン氏は、スナップは全売上高をモバイル機器経由で生み出しており、その半分がダイレクトレスポンス広告だと指摘する。また、マーチン氏はスナップの売上高の70%がiPhone上の広告だと見ている。マーチン氏やその他アナリストはFBの広告がスナップと非常に似ていると指摘しており、FBの株価が22日に5%下落したのはこの点から説明がつく。同社は決算発表を25日に控えている。

アップルの方針変更の影響は広範囲に及ぶ。エバーコアISIのアナリスト、マーク・マハニー氏は、変更が「インターネットの広告プラットフォームと、インターネット広告主、特にダイレクトレスポンスのモバイル広告主の両方にとって破壊的になる」と書いている。

スナップのニュースを受けて、ソーシャルネットワーク企業とインターネット上の広告ツール・プロバイダーの株価下落が起きた。スナップは約25%、ツイッターは4%、アルファベットは3%下げた。アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞は今週の決算発表を前に2%下げた。サプライチェーンの問題が長引いていることが問題の一つで、広告事業が打撃を被る可能性がある。しかし、アマゾンの場合、FBやスナップに頼っていたダイレクトレスポンス広告主からの出稿を受ける可能性もある。アマゾンはターゲティングに関してアップルのプラットフォームに依存しないからだ。今週、さらに多くのことが分かるだろう。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. ロビンフッドが代理投票サービス

[フィーチャー]

Robinhood's New Proxy Platform Battles Investor Apathy
投資家の無関心、克服なるか

エンゲージメント



Justin Sullivan/Getty Images

モバイルアプリによるオンライン証券取引サービスを提供するロビンフッド・マーケット<HOOD>は8月、株主議決権の代理行使（代理投票）サービスおよび質疑応答などの投資家コミュニケーションプラットフォームを運営するセイ・テクノロジーズを買収し、個人投資家やアクティビスト（物言う投資家）ができなかった方法で企業幹部と直接関わること（エンゲージメント）を可能にするオンラインプラットフォーム（セイ・プラットフォーム）を立ち上げた。このプラットフォームは環境・社会・ガバナンス（ESG）の株主提案に関する議論の場

として役立つ可能性がある。

従来、企業による投資家とのエンゲージメントの大半は州年金基金などの機関投資家とのもの。こうした機関投資家は、例えば企業に気候リスクレポートを公表させるための株主決議案を提出していた。だが、このようなエンゲージメントに個人投資家やそのファイナンシャルアドバイザーが参加する時代が徐々に近づいている。

個人株主の質問可能に

ETFs Often Vote “No” On ESG Proxies

The three largest ETF managers typically do not support proposals that would increase corporate responsibility.

ETF Manager	2015 - 2020 ESG Shareholder Proposal Support	2015 - 2020 Climate Shareholder Proposal Support	Total Assets (tril)
BlackRock	4.7%	8.7%	9.5
State Street	35.5%	45.1%	3.9
Vanguard	21.1%	27.3%	7.2

Source: As You Sow, BlackRock, StateStreet, Vanguard

ロビンフッドのセイ・プラットフォーム（以下、セイ）は、経営幹部による四半期決算説明会の最中に個人株主が企業に質問することを可能にする。投資家がセイにアクセスして質問を書き込み、どの

質問をするのかを投資家間の投票で決める。最近の決算説明会では、株主が支配する株式の数ではなく、質問に票を投じた投資家の数の集計結果に基づいて質問が採用された。たった1株しか持たない投資家と、多くの株式を保有する投資家が対等に扱われることを意味する。

6月に行われた電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>の第2四半期決算発表では、607件の質問が寄せられ、最も多くの票を獲得した三つの質問にイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）ら経営幹部が回答した。39万2800株を代表する2700票を獲得した株主「ロバートM」は「テスラはサイバートラック（発売予定の電動ピックアップトラック）現状に関する詳細をわれわれと共有し、引き続き2021年中の生産が予定されているかを確認できるか」と、プロのアナリストのような質問を行った。

もっと興味深かったのは、44票しか獲得しなかった「ゾーイ・M」による「児童労働を使ってコバルトを採掘したという申し立てに対し、何をするつもりか」という質問だ。テスラが依存しているコンゴのコバルト鉱山の労働問題に関する報道で以前から提起されていた問題で、ウォール街の典型的なアナリストが尋ねるような質問ではない。だが、ロビンフッドのコミュニティが以前は不人気だった質問をするために協力していることは簡単に想像できる。モルガン・スタンレーの調査によると、ロビンフッドの投資家の年齢の中央値は31歳、つまりミレニアル世代で、その約95%が持続可能な投資を気に懸けている。

モーニングスターの投資スチュワードシップ調査ディレクター、ジャッキー・クック氏は「これは投資家が影響力を及ぼすためのもう一つの道になる可能性がある。既に（株主提案に関する）代理投票の仕組みはあるが、現在の株主総会は非常に演出されている。おそらく決算説明会は、不快な質問が出てくる意義ある交流の場に進化する可能性がある」と語る。

投資家の無関心は知識の欠如

一方で、投資家の無関心を克服するのは依然として困難だ。ハーバード大学の調査によると、平均的な証券会社の個人口座の投票率は12%にすぎない。

こうした無関心の原因は多くの場合、代理投票する議案に関する知識の欠如であり、それを回避する方法は、ファイナンシャルアドバイザーが投資家の意向を受けて代理で投票することだ。ユアステークや、JPモルガン・チェース<JPM>が最近買収したオープンインベストなど他の新しいエンゲージメントプラットフォームはロビンフッドのセイと異なり、アドバイザーを通じて機能する。

ユアステークの共同創業者、ゲイブ・リスマン氏は「投資家が求めているのは、ポートフォリオで何が起きているのかを理解することだ」と言う。ユアステークは、顧客が直面しているさまざまなエクスポージャー（化石燃料、ジェンダーの多様性、人権侵害、大気汚染など）を説明するアドバイザー向けにカスタマイズされたポートフォリオ・インパクト・レポートを提供する。

こうした情報は、アドバイザーが指数に沿って構成銘柄を直接購入するダイレクトインデクシング型のポートフォリオを保有する投資家にも役立つ。ダイレクトインデクシングを採用する資産運用口座は多くの場合、数百銘柄を保有し、代理投票の議題は年間数千件に上る。そのため、リスマン氏は「多くの場合、ダイレクトインデクシングが投票数の減少につながっている」と指摘する。

ユアステークとオープンインベストは、投資家のESG目標とダイレクトインデクシング口座の代理投

票とを統合するソリューションに取り組んでいる。ユアステークは、ESG投資に特化したダイレクトインデクシング投資プラットフォームを運営するファースト・アファーマティブ・ファイナンシャル・ネットワークと共同で、ESGに関する投票を自動化できるサービスを提供している。

ETF、ESG代理投票で「ノー」

上場投資信託（ETF）運用会社の上位3社は通常、ESGに対する企業の責任を高める提案を支持していない。

ETFの世界には、株主とのエンゲージメントに関して大きな課題がある。代理投票の判断をするのが個人投資家ではなく、ファンドマネジャーであるという点だ。ETF運用最大手ブラックロック<BLK>は最近、機関投資家の大口顧客に代理投票に関して裁量の余地を与えると表明した。しかし、そうした裁量余地をETFの株主に与えるのは難しいだろう。株式取引口座の数は全世界で数百万に上り、大部分はブラックロックが保有者を特定できないからだ。

By Lewis Braham
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Adobe on Holiday Shopping: Online Gains and Supply Chain Woes.
オンライン年末商戦、売り上げ増も供給ネックか

同等商品価格、昨年比9%増し

今年も年末商戦の時期だ。文書・画像処理ソフト大手アドビ<ADBE>が毎年恒例のオンライン年末商戦の予想を出した。

良いニュースは、オンラインの年末商戦の売上高予想が、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の状況に応じて5～10%増となることだ。ロックダウン（都市封鎖）のおかげで33%という伸び率を記録した昨年2020年を例外とすれば、まずまずの値だ。アドビのレポートは、同社のソフトウェアを利用する米国の小売りのウェブサイトへの1兆を超える訪問数や、米国の消費者と小売業者を対象とした調査に基づいており、実店舗の営業再開にもかかわらず、オンライン売り上げがさらに成長することを明確に示している。悪いニュースは、インフレとサプライチェーンの混乱だ。サイバーウィークの期間に消費者が支払う額は、昨年の同等の商品と比べて平均で9%上昇するもようだ。レポートは、パンデミック以前に比べ「在庫切れ」のお知らせが最大172%増えると警告する。

11月1日から12月31日までの今年の年末商戦は、例年と比べ偏りなく広がっている。アドビは、サイバーマンデー（感謝祭の週末明けの月曜日）のオンライン売り上げを昨年比4%増の113億ドルと予想する。ブラックフライデー（感謝祭翌日の金曜日）の売り上げは昨年比5%増の95億ドル、感謝祭当日は同6%増の54億ドルと見積もる。割引率は5～25%と、過去平均の10～30%に比べ下がるもよう。割引率が最も高いのはPCと電子機器。

アドビが予想する人気ギフトは次の通り。おもちゃ：「たまごっちピックス」、スクイーズ玩具の「ポップフィジェット」、女の子向けの「ゴッタグロー・フェアリーファインダー」、スターウォー



Illustration by Elias Stein

ズの『マンダロリアン』に登場するベビーヨーダ人形と「ギャビーのドールハウス」。ゲーム・ハードウェア：「任天堂スイッチ有機ELモデル」、「プレイステーション5」、「Xボックス・シリーズX」、エルガトのショートカットキーボード「ストリームデッキ」。ゲーム・ソフトウェア：「メトロイドドレッド」、「バトルフィールド2042」、「ポケモン・ブリリアントダイヤモンド・シャイニングパール」、「ヘイローインフィニティ」、「FIFA22」。その他：「AirPods Max」、スマートマグ、スマートウォーターボトル、調理家電ブランド「インスタントポット」のエアフライヤー、ドローン、そしてレコードプレーヤーだ。

■ 今週の予定

10月25日（月）

- ・ 今週は巨大ハイテク企業が相次いで決算発表を行う。フェイスブック<FB>が取引終了後に決算発表。26日にはアルファベット<GOOGL>とIT大手マイクロソフト<MSFT>、28日にはアマゾン・ドット・コム<AMZN>とアップル<AAPL>が続く。
- ・ 半導体開発用ソフトウェアのケイデンス・デザイン・システムズ<CDNS>、日用品メーカーのキンバリー・クラーク<KMB>、エレベーター・メーカーのオーチス・ワールドワイド<OTIS>が四半期決算発表。

10月26日（火）

- ・ 化学・電気素材メーカー大手3M<MMM>、半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>、金融サービスのアメリプライズ・ファイナンシャル<AMP>、金融サービス持ち株会社キャピタル・ワン・ファイナンシャル<COF>、損害保険会社のチャブ<CB>、衛生技術を提供するエコラボ<ECL>、製薬大手イーライリリー<LLY>、複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>、玩具メーカーのハズブロ<HAS>、独立系資産運用会社のインベスコ<IVZ>、軍事用航空機・宇宙関連機器大手のロッキード・マーチン<LMT>、金融サービス企業MSCI<MSCI>、スイスの大手医薬品・バイオテクノロジー企業ノバルティス<NVS>、航空機関連機器メーカーのレイセオン・テクノロジー<RTX>、金融サービス会社のS&Pグローバル<SPGI>、塗料販売店のシャーウィン・ウィリアムズ<SHW>、半導体大手テキサス・インスツルメンツ<TXN>、ツイッター<TWTR>、貨物運送大手ユナイテッド・パーセル・サービス<UPS>、クレジットカード大手ビザ<V>が決算発表。
- ・ 米国勢調査局が9月の新築住宅販売件数を発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算で77万5

000戸と、8月から3万5000戸増。

- ・ 10月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。エコノミスト予想は110で、9月とほぼ変わらず。今年6月に記録した直近のピークから15%低い水準であり、新型コロナウイルスのデルタ変異株の流行とインフレーションにより、消費者の楽観的見方に陰りが出たとみられる。
- ・ 8月のS&Pケース・シラー住宅価格指数発表。エコノミスト予想は、前年同月比20%の上昇で、7月の同19.7%を若干上回る。5カ月連続で統計開始以来最大の上昇率を記録することになる。

10月27日（水）

- ・ 給与計算代行大手オートマチック・データ・プロセッシング<ADP>、航空機大手ボーイング<BA>、製薬大手ブリistol・マイヤーズ・スクイブ<BMJ>、先物取引所グループの持ち株会社CMEグループ<CME>、飲料大手コカ・コーラ<KO>、オークションサイト運営のイーベイ<EBAY>、自動車大手フォード・モーター<F>、防衛大手ゼネラル・ダイナミクス<GD>、自動車大手ゼネラル・モーターズ<GM>、ホテルチェーン大手ヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス<HLT>、紙・包装材メーカーのインターナショナル・ペーパー<IP>、加工食品メーカー大手クラフト・ハインツ<KHC>、ファストフードチェーン大手マクドナルド<MCD>、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン<NSC>、小口トラック輸送のオールド・ドミニオン・フレート・ライン<ODFL>、企業向け業務管理ソフトウェアのサービスナウ<NOW>、音楽ストリーミング会社スポティファイ・テクノロジー<SPOT>、科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック<TMO>が四半期決算発表。
- ・ 9月の耐久財受注発表。耐久財受注額のコンセンサス予想は、前月比0.5%減の2620億ドル（8月は同1.8%増）。輸送用機器を除く予想は同0.8%増（8月は同0.3%増）。

10月28日（木）

- ・ たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ<MO>、基地局（タワー事業）運営の不動産投資信託（REIT）のアメリカン・タワー<AMT>、建設機械メーカー大手キャタピラー<CAT>、ケーブルテレビ大手コムキャスト<CMCSA>、バイオ製薬会社ギリアド・サイエンシズ<GILD>、証券取引所運営会社インターコンチネンタル・エクスチェンジ<ICE>、クレジットカード大手マスターカード<MA>、医薬品大手メルク<MRK>、格付け会社ムーディーズ<MCO>、鉱山会社のニューモント<NEM>、防衛大手のノースロップ・グラマン<NOC>、仏製薬会社サノフィ<SNY>、カナダのEコマース・プラットフォーム企業ショッピファイ<SHOP>、コーヒーチェーン大手スターバックス<SBUX>、ファストフードチェーン運営ヤム・ブランズ<YUM>が決算コンファレンスコールを開催
- ・ 米商務省経済分析局が、2021年第3四半期の国内総生産（GDP）速報値を発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算で4%増（2021年第2四半期は6.7%増）。

10月29日（金）

- ・ バイオ医薬品企業アッヴィ<ABBV>、シカゴ・オプション取引所を運営するCBOEグローバル・マーケット<CBOE>、ケーブルテレビ・携帯電話サービスのチャーター・コミュニケーションズ<CHTR>、石油大手シェブロン<CVX>、消費財メーカーのコレット・パルモリブ<CL>、石油大手エクソンモービル<XOM>、航空宇宙および防衛に関連する技術開発を行うL3ハリス・テクノロジーズ<LHX>、総合林産企業ウェアハウザー<WY>が四半期決算発表。

By Eric J. Savitz
(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』 2021/10/24

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