

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/12/12

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. コロナ禍でも堅調なLVMH、業績は維持できるか - LVMH Has Thrived During the Pandemic. The Gains Can Continue. [カバーストーリー]
パンデミックで富裕層の富が膨張 P.1
2. 「4%ルール」は忘れよう - Forget the 4% Rule. Today's Retirees Need Flexibility [フィーチャー]
退職後の資産の取り崩しは柔軟に P.6
3. 中国株投資で知っておくべきこと - What to Know Now About Investing in Chinese Stocks [インタビュー]
空売りアクティビストのカーソン・ブロック氏に聞く P.9
4. 暗号資産レンディング、利率が魅力だが安全性は - Lending Your Crypto Could Generate Attractive Yields. How Safe Is It? [暗号資産]
規制当局も警戒 P.12
5. アイバイイング、ジロー撤退で他社にチャンスか - Zillow Flopped at iBuying, but Rivals Still Have a Chance [不動産]
オープンドアなどに前向きな見方も P.15
6. インフレが脅威でなければグロース株にチャンス - If Inflation Isn't a Threat, These Beaten Up Stocks Might Be a Bargain [米国株式市場]
長期金利の上昇がなく、一時的に売り込まれた銘柄に注目 P.17
7. レイ・ダリオ氏の3大懸念、投資家が知っておくべきこと - Ray Dalio Has 3 Big Things to Worry About. Here's What Investors Need to Know. [フィーチャー]
インフレ、米国の「内戦」、米中の軍事紛争 P.20
8. 市場が物価統計に逆行した理由 - Why Markets Shrugged Off the Inflation Numbers [コラム]
予想インフレ率が低下 P.22
9. 時価総額が3兆ドルに近づいたアップル - Apple's Market Cap Is Heading to \$3 Trillion. That's Just the Warm-Up. [ハイテク]
さらなる株価上昇が見込まれる四つの理由 P.23
10. 今週の予定 - DocuSign Shares Took a Vicious Hit. Two Big Buys Got It Off the Floor [経済関連スケジュール]
ドキュサイン、安値拾いとCEOの自社株買いで持ち直す P.26

※当誌は、株式会社時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

1. コロナ禍でも堅調なLVMH、業績は維持できるか LVMH Has Thrived During the Pandemic. The Gains Can Continue. パンデミックで富裕層の富が膨張

[カバーストーリー]

長者番付、アルノー氏が一時ベゾス氏抜く



Billy H.C. Kwok/Bloomberg

今年、メガビリオネア（億万長者）の世界では面白いことが起こった。インターネットの力を利用して現代の商業に革命をもたらしたアマゾン・ドット・コム<AMZN>の創業者、ジェフリー・ベゾス氏が、一時、世界最大の高級品製造・販売会社であるLVMH（モエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン）<LVMUY><MC.フランス>の会長兼最高経営責任者（CEO）であるフランス人のベルナール・アルノー氏に世界一の富豪の座を奪われたのだ。

アルノー氏が世界一に躍り出たことで、LVMHの広大な帝国に光が当てられた。LVMHは、ア

パレル、革製品から時計、ジュエリー、香水、化粧品、ワイン、スピリッツまで、75もの「ハウス」、すなわちブランドを持ち、世界に5000の店舗を展開している。代表的なファッションおよびジュエリーブランドには、ルイ・ヴィトン、クリスチャン・ディオール、フェンディ、ブルガリ、ティファニーなどがあり、時計のタグ・ホイヤー、シャンパンのモエ・エ・シャンドンとドン・ペリニオン、ワインのシャトー・ディケムなども所有している。

フォーブス誌によると、アルノー氏の資産は直近の推定で1950億ドルに上るが、その大部分はLVMHの議決権株式の保有によるものだ。アルノー家の持ち株会社であるアルノー・ファミリー・グループは、主にLVMHの筆頭株主であるクリスチャン・ディオール<CDI.フランス>の所有を通じて、LVMHの株式の約47%、議決権株式の60%を所有している。

しかし、アルノー氏が世界一の富豪になったのは、単に株式を保有していることや、非常に優れたビジネススキル、高いブランド力があったからだけではない。世界の富裕層の間で高級品の需要が爆発的に増えたこと、特にアジアで急増しているミドルクラスやアッパーミドルクラス、そして米国で次々と生まれる億万長者からの需要の伸びが、アルノー氏を世界一の富豪へと押し上げている。

売上高急増、ライバルの株価も上伸

今年は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の影響で旅行や社交の場が制限され、株式や不動産市場が高騰する中、富裕層は富をさらに積み上げ、ビジネスは大成功を収めている。LVMHの2021年の売上高は620億ユーロ（695億ドル）超と予想されており、不振だった昨年の業績からは38%、2019年のパンデミック前の水準からは15%、それぞれ増加している。

LVMHの株価も、高級品市場のライバルであるエルメス・インターナショナル<RMS.フランス>、ケリング<KER.フランス>、フィナンシエール・リシュモン<CFR.スイス>の株価とともに急騰してい

る。パリ証券取引所に上場するLVMHの株価は、過去12カ月で約40%上昇し、直近では712ユーロとなり、約6年前に始まったラリーは劇的なほど長期化している。今年の1株当たり利益（EPS）の予想は21.08ユーロで、時価総額は約4000億ドル、予想株価収益率（PER）は34倍だ。この時価総額は、欧州のユーロネクスト取引所で最大であり、グッチ、サンローラン、バレンシアガなどのトップブランドを持つケリングの4倍超だ。



Stephan Gladieu/Figaro/photo/Redux

アルノー氏とその一族が世界のビリオネアのトップ集団に君臨し続けるかどうかは、富の広がりやLVMHの業績など、さまざまな要因に左右される。さらに重要なのは、中国の消費の見通しだ。中国では最近、パンデミックと政府による富裕層への締め付けの両方で混乱が生じている。格差是正を目指す「共同富裕」で中国政府の動きがどのようになるかを知るには時期尚早だが、歴史的に見れば、LVMHとその野心的な経営者に逆風が吹くとは考えにくい。

「全ての危機は富のバブルを生む」



Bertrand Rindoff Petroff/Getty Images

72歳のアルノー氏は、1971年に家業の建設会社に入社し、不動産開発に従事した。1984年、同氏は金融機関と協力して、経営難に陥っていた繊維製品や小売業を傘下に持つ持ち株会社を買収し、フィナンシエール・アガシュと改名した。その会社はクリスチャン・ディオールを所有しており、これが同氏の高級品のコングロマリット事業を拡大するきっかけとなった。

1987年、ルイ・ヴィトンと、シャンパンとコニャックのメーカーであるモエ・ヘネシーが合併した。アルノー氏は翌年、合併後の会社に資本

参加し、1989年には大株主となり、会長兼CEOに就任した。

以来、数十年にわたり、自律的な成長と戦略的な投資・買収を交えて、世界有数のラグジュアリーグループを構築するという目標を達成してきた。LVMHのある幹部は匿名を前提に、「われわれの会社が比類のない存在であり続けられるのは、経営トップであるボスが常に長期的なビジョンに立っているからで、ブランドは永遠であるべきというのが、ボスのブランドに対する考え方だ」と非公式に述べている。

LVMHは、事業規模の大きさに加えてマーケティングも巧みで、ブランドを維持し、若い顧客を引きつけるために著名人を活用することもある。また、人材の採用や育成にも力を入れており、堅固な経営を支えている。アルノー氏は、ブランド間の内部競争を促進しており、業績不振の幹部を厳しく指導することや、土曜日の朝には自社と競合他社の店舗を調査することで知られている。

新型コロナウイルスの出現は、高級バッグやスイス時計、そして世界で最も高価なシャンパンを販売する同社に危機的な影響を与える可能性があったが、それどころか、世界中でビジネスを停止させたパンデミックは、LVMHや、テスラやランボルギーニ、豪華な別荘などの高級品を販売する企業に恩恵をもたらした。支出の選択肢が減り、手元現金が増える中、新たな億万長者を含む富裕層は高級品を買いあさったのだ。

6月に発表されたボストン・コンサルティング・グループ（BCG）のリポート「グローバル・ウェルス 2021」によると、世界の金融資産は2020年に8.3%増加し、250兆ドルという過去最高額を記録した。「このブームの背景には、中央銀行によって強く支えられた貯蓄の急増と株式市場の好調がある。現金および預金は前年比10.6%増となり、過去20年間で最大の増加率を記録した」と同リポートは述べている。

同じく6月に発表されたクレディ・スイスのグローバル・ウェルス・リポートによると、家計の保有資産は昨年7.4%増加して418兆3000億ドルに達した。同リポートは、政府による給付金や低金利政策により、2020年の富の創出はパンデミックによる経済的な困難から完全に乖離（かいり）していたようにだと指摘している。

富の分配は、この数十年間がそうであったように、富裕層への傾斜を強めている。超富裕層（純資産5000万ドル以上）の数は2020年は2003年以降で最大の24%の増加となり、21万5030人となった。2021年については来年のリポートを待つ必要があるが、これまでの調査によればこうしたトレンドに変化はなさそうだ。国際通貨基金（IMF）の2人のエコノミストが、米連邦準備制度理事会（FRB）とIMFのデータを使用してパンデミック期間中（2021年第2四半期までの6四半期）の米国の貯蓄と富をグラフ化した。それによると、同期間中に上位1%の家計の純資産額は全米の可処分所得に対する比率で35%ポイント近く増加し、続く9%の家計については30%ポイント以上増加したが、下位50%の増加は5%ポイントだった。

LVMHの売上高の25%を米国が占めており、アジア（日本を除く）の36%は下回るものの、欧州（フランスを含む）の21%を上回っている。HSBCのアナリスト、エルワン・ランブル氏は「全ての危機は富のバブルを生む。従って奇妙なことだが、米国では高級品が好調だ。LVMHは初回購入者が増加し、採用を増やした。長年、米国は高級品については新興市場であるを書いてきたが、それがこの18カ月ではより明確になった」と分析する。前出のLVMHの幹部もこれを認め、「パンデミック中に米国の消費者の高級品志向が急速に高まった」と語る。

米工房、テープカットはトランプ前大統領

富の増加と支出性向の上昇を受け、大手高級品企業は軒並み今年の業績が上昇している。アルノー氏はこの機会を捉え、LVMHの業容を拡大し、同社の優位性を確固たるものとした。HSBCの計算によると、1999年以降、同社は同業他社を全て合わせたよりも多くの買収を行っており、パンデミックによって競合企業が守りを固める中、買収戦略を加速した。

1月には1年にわたる法的な論争を経て、LVMHは当初の提示価格をやや下回る約160億ドルで米国の象徴的な宝石商ティファニーの買収を完了した。その後、同社はさらに少なくとも8ブランドについて買収または投資を行っている。2月にはラッパのジェイ・Zが保有するシャンパンブランド「アルマ

ン・ド・ブリニャック」の株式50%を取得し、4月にはイタリアの靴メーカー、トッズに対する持株比率を3.2%から10%に引き上げた。6月には英国のデザイナー、フィービー・ファイロ氏の新会社に出資した。7月になると、ルイ・ヴィトンのメンズ部門アーティスティック・ディレクターであるバージル・アブロー氏が設立したブランド「オフ・ホワイト」の株式60%を購入した（アブロー氏は11月に41歳で希少がんで死去し、ファッション界に衝撃が走った）。



CHRISTOPHE ARCHAMBAULT/AFP/Getty Image

LVMHの戦略は賢明であるとともに幸運に恵まれた面もある。同社は2017年、長年にわたり米国市場向けに商品を提供してきたカリフォルニア州の2カ所の工房を補完するため、テキサス州に新たな工房「ルイ・ヴィトン・ロシャンボー・ランチ」を建設することを決定した。これにより全米の店舗が1日半以内の距離に収まるようになった。2019年に行われたテープカットにはアルノー氏と当時のトランプ大統領が出席した。米国におけるその後のサプライチェーン問題にLVMHが悩まされることはほとんどなかった。

中国市場の動向がカギ

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton

(MC / FR)



Source: FactSet

同社が抱える最大の課題（そして事業機会）は、振幅の大きい中国市場だろう。中国の高級品市場は巨大であり、成長を続けている。ベイン・アンド・カンパニーとイタリアの高級品業界団体であるアルタガンマ財団が共同で行った最新の世界高級品市場調査によると、市場規模は中国が670億ドル、欧州が800億ドル、米国が1000億ドルとなっている。

HSBCの推計によると、中国市場は2019年のLVMH売上高の12%を占めていた。これには中国人観光

客が海外で購入したヴィトンのバッグやディオール服は含まれていない。しかし、2019年以降、二つの出来事により、高級品市場に変化が起きている。それは、パンデミックの発生により、海外旅行が大幅に制限され、中国国内の移動も時として制約を受けていることと、中国政府が「共同富裕」を掲げ、超富裕層に対する締め付けを強化していることだ。

とはいえ、高級品をめぐる購入習慣は良い方向に向かっているのかもしれない。高級品の購入者は、中国国内でウインドーショッピングやネット検索をしてから香港、パリ、ニューヨークで購入するのではなく、中国国内で購入せざるを得なくなった。ペインとアルタガンマの調査によると、2019年の世界の個人高級品支出の約33%を中国人買い物客が占めていたが、この数字は2021年に21~23%まで低下した。一方、中国本土における支出は11%から21%にほぼ倍増した。

これは高級品販売企業に有利に働く。輸入関税や輸送費の影響もあり、中国における高級品の価格は、通常、米国や欧州よりも高い。近年、価格差は縮小したものの、解消してはいない。HSBCの9月の「高級品価格バロメーター」によると、ルイ・ヴィトンの「スピーディ30ダミエ・エベヌ」キャンバスバッグの価格は中国では1442ドル相当だが、米国では1160ドルである。ランブル氏によると、価格差が縮小するとともに、従業員の質、入手可能製品、店舗レイアウトが改善し、現地市場に対する信頼が高まったことから、パンデミックの約2年前から中国本土への回帰が始まった。中国本土の店舗は、従来は主にショールームとして機能していたことから、従業員の質も家賃も低かった。しかし、今では従業員も顧客のニーズに的確に答えることを学び、人影もまばらだったショールームに客が押し寄せているという。地理的なシフトによりLVMHの利益率も上昇している。

中国の共同富裕政策の推進が今後のLVMHにどのような影響を及ぼすかは、同社とアルノー氏の将来を左右する極めて重大な問題だ。経済発展はしたものの、依然として貧富の差は中国にとって問題である。クレディ・スイスによると、中国の富の31%近くが上位1%の富裕層に集中している。2000年は21%だった。世界中の富を追跡する調査プラットフォーム「胡潤百富」のレポートによると、去年の純資産が10億ドルを超える「ビリオネア」の数は中国が1058人、米国が696人だった。しかし、多くの中国人は極めて貧しい生活を送っている。

習近平国家主席の政策が高級品業界にどのような影響を及ぼすのか、これまでのところその手掛かりはないが、LVMHに影響が及んでいるという証拠もほとんどない。第3四半期決算の説明の際、LVMHのジャン・ジャック・ギオニ最高財務責任者（CFO）はほとんど懸念を示さず、「当社の主要顧客層であるアッパーミドルクラスが影響を受けると考える材料はない」と語った。富が超富裕層から中間層に向けてより均等に配分されるのであれば、同社もその恩恵を受ける可能性すらある。前出のLVMH幹部は、「高級品業界に利益をもたらしているのは超富裕層だけだという誤解があるが、売り上げのほとんどは、上昇志向の消費者、富裕層、マス富裕層によるものだ」と指摘する。

他のリスク要因

LVMHは他の潜在的なリスクにも直面している。同社の壮大な戦略を作り上げたアルノー氏は70代だが、後継者計画は公表されていない。とはいえ、同社には経験豊富な幹部が控えており、アルノー氏の5人の子息のうち4人が社内の役職に就いている。

米国株式市場の急落もまた、資産効果が逆転することにより影響を及ぼし得る。しかし2008~2009年の世界金融危機で実際に起きたことだが、LVMHは買収姿勢を変えず、危機以前よりも強力になっ

た。

さらに、中国でより大きな富がより幅広く分配されれば、米国で景気後退が起きても、これを補完できる可能性がある。マッキンゼー・アンド・カンパニーの最近のレポートによれば、中国のアップERMIDDLクラス以上の世帯は2030年までに約4億世帯に達すると見込まれる。これは、ほぼ欧州と米国を合わせた数に相当する。同社は、純資産が100万ドルを超える「ミリオネア」の数が中国では今後数年間で倍増し、2025年には約1000万人に達すると予測している。特に高級品と高級自動車に対する支出は、所得の増加とともに大きく増加する傾向にある。



GEORGES GOBET/AFP/Getty Images

投資銀行バーンスタインのシニアアナリスト、ルカ・ソルカ氏は、利益率の拡大によりLVMHの利益が来年144億ユーロに達する可能性があるとして予想し、当面の株価については843ユーロまでの上値があり得るとみている。「メガブランドが勝者になる。LVMHの事業は極めて分散されており、潤沢なキャッシュフローにより、合併・買収を推進することが可能だ」と同氏は指摘する。

先週、アルノー一族はフォーブス誌の長者番付でテスラ<TSLA>のイーロン・マスク共同創設者兼CEOとベゾス氏に続く第3位となったが、世界がより裕福になり、高級品に対する需要が増加を続け、さらに巨大になるとアルノー氏が決意していることを考えれば、1位に返り咲く可能性もある。

By Rupert Steiner
(Source: Dow Jones)

2. 「4%ルール」は忘れよう

Forget the 4% Rule. Today's Retirees Need Flexibility
退職後の資産の取り崩しは柔軟に

[フィーチャー]

「安全な」取り崩し率は3.3%に低下



Chiara Vercesi / Sail Ho Studio

4%ルール（退職後に資産を取り崩す割合を年4%とすれば、生きている間に資産が尽きることはないという考え方）を覚えているだろうか。インフレ高進とリターン低下によって、取り崩せる資産の割合は3.3%か、あるいはもっと少なくなるかもしれない。しかし、退職者は旧来のルールを完全に捨てて、よりダイナミックな手法を取り入れる方が賢明だろう。

4%ルールは、異性で同じ年齢のカップルが65歳で退職するという前提に基づいており、初年度に貯蓄の4%を取り崩し、その金額を毎年インフレに合わせて調整するというものだ。これにより、その後の人生において取り崩しの計画やポートフォリ

オを変更しない限り、生きている間に資産がなくなる可能性が高まるという。

これは退職に関する現実的な見方ではない。

現在の退職者にとって、適切な取り崩し率を見つけることは一段と重要になっている。債券の利回りが4〜5%だった時代には、ポートフォリオのインカムによって生活費を賄うことができた。現在の10年物国債利回りは1.5%近くで、インフレを考慮するとマイナスだ。株式の割合を増やしても差を埋めることはできないだろう。なぜなら、12年にわたる強気相場は、将来の株式リターンが以前と同等にはならない可能性が高いことを意味しているからだ。

モーニングスターは、さまざまな資産配分のポートフォリオについて、1930〜1990年の各年から30年間にわたって毎年資産を取り崩した場合でも資産が尽きない可能性が90%になる取り崩し率を調査した。全額現金のポートフォリオの場合、安全な取り崩し率は1.4〜2.5%にとどまる。全額を株式に投資した場合、市場の変動や、その変動が退職と重なるかどうかによって、取り崩し率は3.2〜6.5%となる。歴史的に見ると、よりリスクが小さく、バランスの取れたポートフォリオを選ぶのが賢明だった。投資家は、市場の変動によって計画が狂うことをあまり心配せず、3.7〜6%の資産を取り崩すことができた。

しかし、これからは話が別だ。モーニングスターの調査によれば、今後30年間にわたる初年度の安全な取り崩し率は、全額現金のポートフォリオの場合で2.7%、全額を株式に投資しているポートフォリオの場合で2.9%と予想される。安全な取り崩し率が最も高いのは、株式に資産の40〜60%を投資しているポートフォリオの3.3%だ。これは従来の「安全な」取り崩し率の4%を大幅に下回る。

しかし、この調査さえ誤っている可能性がある。PGIMのクオンツ部門であるQMAの退職リサーチ責任者を務めるデービッド・ブランシェット氏は、「現在あるいは近いうちに退職する場合、この一定した取り崩し率は当てはまらない。インフレや相場急落の可能性に関する不確実性が大き過ぎる」と語る。

研究者は、より柔軟な退職戦略を好む傾向を強めている。これは市場の予想外の動きに対抗するための戦略であると同時に、退職者の支出傾向に関する調査に基づいた戦略でもある。

4%ルールからの移行によって、個人に合わせた変更の余地も増える。例えば、登録投資顧問会社ビーコン・ポインテ・アドバイザーズのマネジングディレクターであるインディア・ユリ氏は、女性は取り崩し率をより保守的に設定する必要があるかもしれないと語る。なぜなら、女性は男性に比べて平均余命が長く、より多くの医療費がかかり、社会保障給付が少ない傾向にあるためだ。給付が少ない理由は、育児・介護のためにキャリアが中断され、賃金に差が生じることだという。

3.3%では生活するのに不十分だと感じる場合、株式への投資額を増やし、ポートフォリオを拡大したいと思うかもしれない。しかし、これは裏目に出る可能性がある。前述の調査では、株式の割合を大幅に増やしても、取り崩し率にそれほど差はなかった。株式に投資し過ぎると、ボラティリティーが高まり、退職後間もない脆弱（ぜいじゃく）な時期に打撃を受ける恐れがある。

取り崩し率を高めたいならば、年金、社会保障、定額年金保険などの固定的な収入源を増やし、基本

的な生活費を賄えばよい。これにより、裁量的な支出については、変動幅を大きくし、より高い取り崩し率を許容することができる。

取り崩し率を高める二つのアプローチ

モーニングスターの分析では、取り崩し率を高めることを可能にするアプローチは二つ存在する。ただし、どちらも毎年の収入の変動につながる。

一つ目は、個人退職勘定や定額拠出年金（401k）などの税制優遇口座において、内国歳入庁（IRS）が定める72歳以降の最低必要分配額を維持することだ。モーニングスターによれば、取り崩し期間の開始時点における平均余命を21年と想定すると、初年度の安全な取り崩し率は平均で4.76%となる。全額現金の場合は3%、全額株式の場合は6.6%だ。最低必要分配額はポートフォリオの価値と平均余命の両方を考慮して計算されているため、資産が枯渇することはあり得ない。ただし、相続人に残される財産は減る。

もう一つの有名なアプローチは、ファイナンシャルプランナーのジョナサン・ガイトン氏によって広まった。これはポートフォリオの運用成績が好調な時は取り崩し額を増やし、不調な時は減らすというものだ。仮に初年度の資産額を100万ドル、取り崩し率を4%、取り崩し額を4万ドルとする。2年目にポートフォリオの金額が140万ドルに増加した場合、4万ドルにインフレ調整額（ここでは平均年率3%と仮定しよう）を加えて4万1200ドルを取り崩すことができる。

この4万1200ドルは、金額が増えたポートフォリオの2.9%にすぎない。これは当初の取り崩し率の4%を下回るため、取り崩し額を通常よりも10%増やし、4万5320ドルとする。相場が下落した場合は、取り崩し額を10%減らす。例えば、2年目にポートフォリオの金額が100万ドルから70万ドルに減少した場合、4万1200ドルの取り崩し額を10%減らして3万7080ドルとする。退職後、ある程度の年数が経過した後は削減率を縮小してもよい。なぜなら、リスクが最も大きいのは、退職後間もない時期に相場下落に見舞われることだからだ。

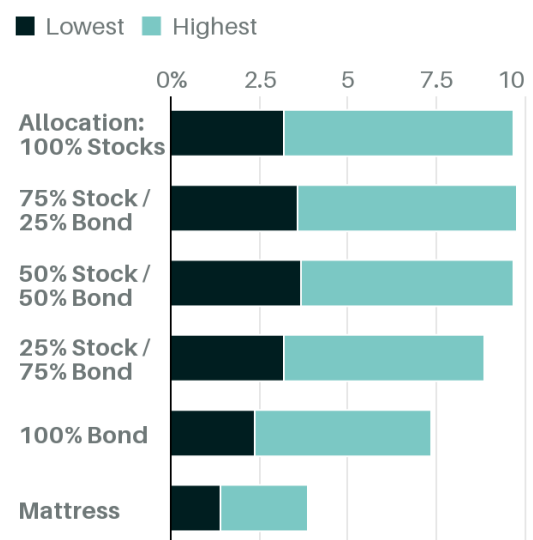
退職者は資産配分にも重点を置く必要がある。かつては100から自分の年齢を引いた割合を株式に配分する（例えば、70歳なら30%）という目安があったが、ブランシェット氏は、現在は120から自分の年齢を引く方がよいかもしれないと語る。その場合、70歳は資産の約半分を株式に配分することになる。

アドバイザーは債券についても見直しを行っている。かつては債券に配分された資産の約半分が地方債やコア債券に投資されていたかもしれないが、ユリ氏は、その一部をプライベートクレジットや、

Looking Back: Defining Safe Spending

Morningstar calculated withdrawal rates for various stock and bond allocations for 13 periods between 1930 and 2019. In portfolios with at least some stocks, retirees could safely withdraw 3.2% to 6.5% annually.

Safe Withdrawal Rates



Note: data as of 12/31/2019.
Source: Morningstar Direct

集合住宅、医療施設、産業用倉庫などの不動産への直接投資に充てている。これらの資産は、景気が減速しても十分に持ちこたえることが見込まれ、インフレ圧力や金利上昇に対して債券よりも強い。

柔軟性が高いアプローチは、多額の資産を保有している層により適している。なぜなら、取り崩し率の引き下げによって、裁量的支出は減るかもしれないが、生活必需品に支出できる額は変わらないからだ。賞与が支払われる仕事や、歩合制の仕事に就いていた人も、取り崩し率の変化による変動をあまり気にしないだろう。このアプローチは多額の財産を残すつもりがない人にも適している。取り崩し率の変動を許容できて、相続人に財産を残したい人は、遺産を確保した後の残りに対してアプローチを適用すればよい。

人生は山あり谷ありだが、それは退職についても変わらない。柔軟さがあれば、困難に直面しても立ち直れる。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

3. 中国株投資で知っておくべきこと What to Know Now About Investing in Chinese Stocks 空売りアクティビストのカーソン・ブロック氏に聞く

[インタビュー]

「不正だらけの中国企業」

カーソン・ブロック氏は空売りを戦略とするアクティビストで、以前から中国株に対して懐疑的で率直な意見を述べており、中国企業を米国の取引所から上場廃止するよう要請してきた。証券取引委員会（SEC）は今月初め、米国の監査基準に適合しない中国企業の上場廃止に関する規則を発表し、当面は3年間の移行期間を認めている。父親が米国の小型株のリポートを書くのを手伝っていたこともあるブロック氏は、大学卒業後間もない1998年に中国に渡り、A株上場企業を対象とした株式調査会社を設立する予定だったが、中国企業からは最も基本的な財務的質問に答えてもらうことにも苦労したという。その後、法律事務所に転職し、企業の合併・買収（M&A）や海外直接投資を担当した。その後中国でトランクルーム事業を立ち上げた後、2010年に中国などの不正やファンダメンタルズ面の問題を専門とする投資調査会社「マディ・ウォーターズ」を設立した。現在同氏が特に懸念しているのは、変動持ち分事業体（VIE）と呼ばれる企業構造だ。中国企業が米国市場に参入するために利用するオフショアのシェル企業のこと、投資家は元となる中国企業を直接所有するわけではない。ブロック氏の警告は政策立案者にも受け入れられており、SECのゲーリー・ゲンスラー委員長も同じ意見だ。



Photograph by Josh Huskin

本誌：中国企業は今、より厳しい監視に直面しているが、規制当局がようやく耳を傾け始めたのか。
ブロック氏：今日のことを語るには、ここに至るまでの経緯を無視するわけにいかない。われわれが

中国企業の不正を暴くことに最初に成功したのは、オリエント・ペーパーという企業の件だった。2010年から2012年にかけて、空売り投資家がさらに多くの不正を暴き、多くの企業が上場廃止となった。しかし、中国のやり方は巧妙だった。自国の銀行を利用して、明らかな不正を行っている企業を買収して非上場化したわけだ。不正を行っていた企業の株式を保有する米国の投資家のポケットに現金を入れてやれば、悪い記憶を消すことができると考えたからだ。2013年から2014年にかけて、SECは基本的に「この種の不正行為の調査は、時間と労力を無限に吸い取る」と言っていた。そして、中国がこの混乱をある程度解決したことで、時代の流れが変わった。記憶が拭い去られ、2014年にはアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞の新規株式公開（IPO）で株式を手に入れたと誰もが狙うようになった。

Q：昨年、スターバックス＜SBUX＞の中国版ともいえるコーヒーチェーンのラッキンコーヒー（瑞幸珈琲）の粉飾決算に関するリポートを発表したのと同時期に、中国への風当たりが全般的に強くなった。何が変わったのか。

A：新型コロナウイルス感染症が米国でまん延し、再選に向けた世論調査で悪い結果が出ていたトランプ前大統領が大々的に「中国を非難する」モードに入った。そこにラッキンが利用された。マルコ・ルビオ上院議員は2018年から「外国企業説明責任法」を推進していたが、ホワイトハウスに突然賛同者が現れた。

Q：これにより、監査情報の開示に対応していない中国株をSECが上場廃止にできる道を開いたわけだ。

A：これは前例のないことかもしれない。SECが快く思っているかどうかは定かではないが、最終的にはそうしなければならない。問題は、SECが上場廃止にする前にどれだけの企業が自発的に上場を廃止するかだ。

Q：アリババのような大企業は、香港でセカンダリー上場しているが、他の企業も追随するだろうか。

A：中国は、中国企業が米国から追い出されたと思われるのを避けたいため、中国企業の方から出ていくように見せかけようとしている。問題は、香港市場にはこれらの企業を全て吸収できるだけの流動性がないことだ。配車サービス企業ディディ・グローバル（滴滴出行）＜DIDI＞の米国上場廃止計画は、他の多くの米国上場の大手中国企業の同様の動きを予見させるものだ。しかし、多くの企業が香港に上場して流動性が失われるのを避けるためには、低位企業の買収を数多く行う必要があるだろう。

5年前と現在との違い



Photograph by Josh Huskin

Q：米国の投資家はどうか。

A：投資家は、買収によって平凡な中国企業の米国預託証券（ADR）がもうかると期待するべきではない。約5年前に中国政府が幾つかの中国企業の非公開化を促進したときは、将来的に中国企業のために米国市場を開いておきたいという動機があったため、プレミアムを支払った。今回は、誰も高い金を払いたくないだろう。中国政府は誰かが買うように計らうと約束しているため、企業は予想未達や悪い四半期決算を何度かねつ造し、株価を下げなければならない。中国企業が発表する数字は、都合のいいように操作されていると考えるべきだ。

Q：そういうことがどれくらい多いのか。

A：最も「正しい」中国企業でも、一般的に収益を20～30%程度ごまかしているとわれわれは考えている。90%以上ごまかしている中国企業も数多く見てきた。例えば、2020年にわれわれはウルフパック・リサーチと協力し、インターネット検索大手バイドゥ（百度）＜BIDU＞からスピ

ンアウトした動画配信サービス会社アイチイー（愛奇芸）＜IQ＞の不正を告発した（2020年8月、アイチイーは疑惑の内部検証を行うためにアドバイザーを起用したと発表した）。

私が言っていることは数少ない悪い例にすぎないと決めつけ、中国株投資を正当化する様子が目立つ。金融業界の人に、「コインの表が出れば勝ち、裏が出ても負けではない」という選択肢を与えると、悪い結果を招くということを金融危機から学んだはずだ。中国の状況は明らかにこれだ。会計不正をめぐる米国の規制当局との和解において、ラッキンが米国での不正によって得られた資金のごく一部を返還したが、これが中国で確認された不正行為で最も成功した解決策だ。

Q：資産運用マネジャーたちは、このような状況にもめげず、中国事業を熱心に展開している。投資家にとってのポイントは何か。

A：私は、中国が投資対象になると考えたことはない。中国が戦略的に優れている点は、ソ連では考えられなかったことだが、ハリウッドや金融界などの米国のエリートを協力させて、最も重要な人たちに中国において本物の経済的利権を与えることだ。そうすることで、米国が中国に立ち向かう政治的意志の結集を難しくしている。このようなエリートの抱き込みや米国のシステムのさらなる腐敗に加担すべきだろうか。これは道徳が関係する選択であるはずだが、大多数の投資家はこの発言を一笑に付すだろう。世界の未来は全体主義的な体制にあると考え、それが不満でなければ、中国に資金を投入すればよい。

Q：中国政府は、収益性よりも社会的利益を重視し、自立自強を目指し、幾つかの大きな政策転換を行っているが、投資の見通しにどのような影響があるか。

A：多くの（機関）投資家は、中国共産党にとって自分たちは不可欠な存在であり、突然の政策転換に惑わされることはないと思い込んでいた。しかし、それが真実でないことが明らかになった。中国は、必要だと思う間だけ外国人投資家を大切にしよう。もし中国をロングするなら、独裁者の気

まぐれと、間違っただけに向かう米中関係に身を任せることになり、またしても不意打ちを食らうだろう。

Q：そう考えるなら、なぜ今、中国をもっとショートしないのか。

A：われわれは、マクロ的なテーマに基づいたロング・ショート戦略を行っているわけではない。年に5回程度、新しい候補を検証するために中国に行く。情報収集は困難で、特に現地の環境が非常に敵対的である場合はなおさらだ。われわれはテクノロジー主導型の教育サービスのGSXテクエデュ [現在はギャオットゥー・テチェッドゥー (高途在線) <GOTU>] に関するレポートを発表したが、データをロックされ、誰も手法を再現できないものになった [同社からのコメントは拒否された]。中国の不正バージョン1.0では、工場や空のオフィスを監視することができた。中国の不正バージョン2.0では、税務処理から見ることもできる。なぜなら、偽の利益がある場合、税金を正しく処理するのは難しいからだ。しかし、税金に基づいてアクティビストとしてショートの論理的根拠を組み立てることはできなかった。問題があると認めさせるには、不正の重要な証拠を提示しなければならないからだ。

パッシブファンドの隆盛と強気相場

Q：強気相場は、空売り派にとっては容易とはいえない。全般的に空売りの機会はどんな様子か。

A：困難さが増している。投機的な企業という意味では、機会は日々拡大しているが、市場はますます資金の流れによって動くようになった。ここでの大きな変化はパッシブ投資だ。パッシブファンドは、資金が流出しない限り売らない。資金が流入すればいくらかでも買わなければならない。そのため、公開比率は変わらずとも、浮動株は実質的に少なくなる。これにより、株価は放物線の上昇曲線を描く。アクティブな投資家が少なくなった市場では、フローが逆流しても、「落ちてくるナイフ」をキャッチする人がいなくなる。市場は、特に人気のあるインデックスに入っている企業を中心に絶え間なく上昇しているが、ますます脆弱 (ぜいじゃく) になっている。それがいつになるかは分からないが、壊れるときは非常に激しく、非常に急速に壊れるだろう。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

4. 暗号資産レンディング、利率が魅力だが安全性は Lending Your Crypto Could Generate Attractive Yields. How Safe Is It? 規制当局も警戒

[暗号資産]

暗号資産の貸し出しは拡大中

ビットコイン保有者の中には値上がりを期待して保有し続けている人もいるだろう。あいにく暗号資産 (仮想通貨) の相場は軟調で、ビットコインは史上最高値から28%超下落し、最近では4万7500ドル前後で取引されている。だが、中には保有するビットコインを貸出 (レンディング) 業者に貸して利息を得ている人もいる。ビットコインを貸し出すと利率は年3~8%、小型のアルトコインなら利率は2桁だ。価値が1ドルに固定されているステーブルコイン「USDコイン」なら利率は年10%に上る。

投資家にとって良い話ばかりではない。資産価値が一夜にして急落するリスクに加え、暗号資産の貸出業者のリスクや市場リスクなど、さまざまなリスクがある。規制当局の動きも活発で、貸し出しサ

ービスの停止が命じられた州もある。

暗号資産レンディング（貸暗号資産）は大規模ビジネスとなりつつある。286億ドル相当の資産と150万人の顧客を抱える業界大手のセルシアス・ネットワークやブロックファイは、それぞれ数十億ドルの暗号資産を運用する。デジタル・カレンシー・グループの子会社で、機関向け貸し出し兼プライムブローカーのジェネシスは第3四半期に357億ドル相当の暗号資産レンディングを行い、貸出額は前年同期比586%増となった。同業のネクソも123億ドル相当の資産を運用し、2億ドル相当の利息を支払った。

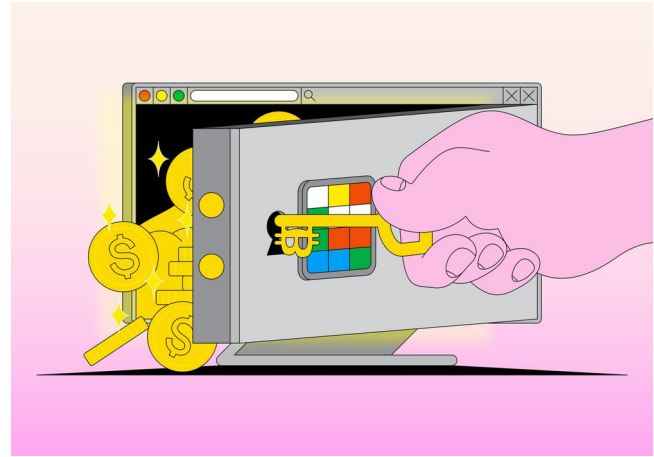


Illustration by Thomas Hedger

従来の銀行や証券会社と同様、貸出業者は有利子口座、担保貸し付け、クレジットカードなどのサービスを提供している。また原資獲得のため、ボーナスやトークンなどの報酬を提供して積極的に競争もしている。貸し出しプラットフォームのアブラで1万ドル相当のビットコインを担保に1000ドル分を借りた場合、5ドル相当のCPRXと呼ばれるトークンを受け取ることができる。ブロックファイはクレジットカード大手ビザ<V>との提携カードを発行し、全ての買い物に対して1.5%をビットコインで還元する。セルシアスとネクソは利息に独自のトークンを加えている。

貸出利率が高い理由

High-Yielding Cryptos

Crypto lending yields are relatively high and vary by the broker and the coin.

	▲ BlockFi	Celsius Network	Abra	Nexo
Bitcoin	4.50%	6.25%	3.15%	4.0%
Ether	0.25	3.25	3.65	4.0
Tether (Stablecoin)	9.50	10.0	9.0	10
USD Coin (Stablecoin)	8.0	10.0	8.0	8.0

Note: Rates are base annualized percentage yields. Rates may be higher or lower at different deposit tiers.

Source: Company Reports

利率が高い理由は、リスク、市場の非効率性、貸し出しの原資としての暗号資産やステーブルコインの需要の高さにある。

暗号資産レンディングは従来の証券金融に類似する。貸出業者は顧客の暗号資産を担保に貸し出しを行う。原資となるのは他の顧客が保有する暗号資産であり、顧客は仲介業者の取り分を差し引いた後、持ち分の利息を受け取る。顧客はいつでも暗号資産を引き出すことができるが数日かかる場合もある。利息は暗号資産またはステーブルコインで支払われるが、これは市場の需要に応じて頻繁に調整される。

ほとんどの貸出業者は段階的なレートを提供しており、少額であればあるほど高い利回りが得られる。ブロックファイの場合、0.10ビットコインの利率は4.5%、0.10～0.35ビットコインの利率は1%だ。セルシアスの場合はさらに利回りが高く、0.25ビットコインの利率は6.2%、それ以上の場合は3.05%だ（現行レート）。ステーブルコインの場合、多くのプラットフォームで利率は10%となっている。トレーディング、マーケットメイク、流動性供給などでステーブルコインには需要があるからだ。またビットコインを担保にしてステーブルコインを借りるなど、保有資産を売却せずにレバレッジを活用して利益を得ることもできる。

利回りが高いもう一つの理由として、トレーダーが暗号資産の価格差を利用できることも挙げられるだろう。暗号資産市場は非効率で分散されているため、ヘッジファンドや取引所、マーケットメーカーなどは買い手と売り手の間の高いビッド・アスク・スプレッドから利益を得ることができる。

暗号資産レンディングへの参加は慎重に

安全性はどうだろうか？ 貸出業者各社は、厳格なリスク管理の元、変動の激しい資産については貸出額の200%に近い担保を要求していると言う。暗号資産の価格が一定の水準を下回った場合、貸し出しが自動的に清算されることもあり、ローン仲介業者は追い証を要求し借り手に担保の積み増しを求める場合もある。だが投資家が損失を被っても連邦政府による保護はあてにできない。暗号資産は、連邦預金保険公社（FDIC）や証券投資家保護公社（SIPC）による保護の対象とはならない。また暗号資産業界は銀行や証券会社のように厳しく規制されていない。貸出業者は担保比率や自己資本比率を保守的に見積もっていると話す、本当のところは分からない。

暗号資産の市場はもはや小さいとは言えない。市場全体で2兆3000億ドルの価値があり、先物などのデリバティブを通じてレバレッジをかけた取引が行われている。借り手は追い証や強制的な清算に直面し、余裕があれば担保を積み増すが、余裕がなければ債務不履行に陥る可能性もあり、売りが売りを呼ぶこともある。EYグローバルのブロックチェーン事業の責任者、ポール・ブロディ氏は「これらの貸し出しプラットフォームは、かなりのボラティリティーに耐えられるように設計されているが、市場全体が30%超下落した場合、問題が連鎖する可能性もある」と述べる。

また、暗号資産貸出市場は不透明だ。資産は何度も転貸される可能性がある。途中の貸し出しが債務不履行に陥った場合、最初の貸し手に優先権があれば資本金から返済されることになる。規制当局も目を光らせている。米証券取引委員会（SEC）は、暗号資産取引所大手のコインベース・グローバル＜COIN＞が貸し出しプラットフォームを立ち上げれば提訴するとして、コインベースは計画を中止した。

アブラのビル・バーハイト最高経営責任者（CEO）は、同社はリスク管理を非常に厳しく行なっていると話す。口座は暗号資産の信託会社であるプライム・トラストが管理している。担保比率は高く、通常1営業日以内の引き出し要請に対応できるだけの準備金を保有している。だが同氏は「暗号資産レンディングは誰にでも勧められるものではない。ビットコインやイーサリアムがなくなることはないだろうが、アルトコインで全ての資金を失う可能性はある。しっかりと現実を見据えて参加してほしい」と注意を促している。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

5. アイバイイング、ジロー撤退で他社にチャンスか Zillow Flopped at iBuying, but Rivals Still Have a Chance オープンドアなどに前向きな見方も

[不動産]

1社の撤退で他社の株価も暴落

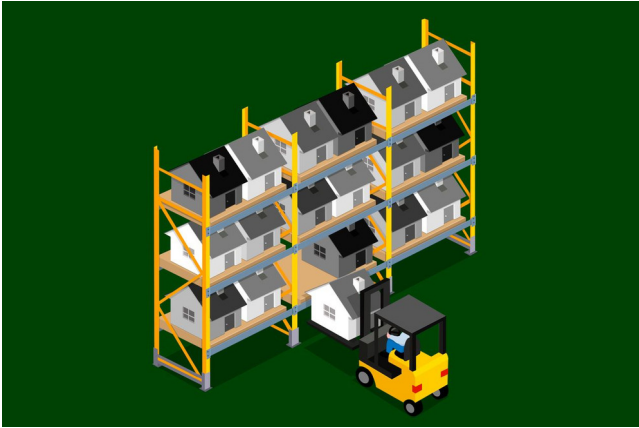


Illustration by Kiersten Essenpreis

不動産情報サイト運営会社のジロー・グループ<Z>は11月に、アイバイイング事業（iBuying＝オンラインで住宅などを買い取って再販する不動産事業）から撤退し、この新しい業界に残っている企業に壊滅的な影響を及ぼした。同業のオープンドア・テクノロジーズ<OPEN>の株価は半値近くまで暴落し、最近上場したオファーパーッド・ソリューションズ<OPAD>の株価は上場価格を下回っている。

ジロー・グループの、3年間の取り組みと5億ドルを超える在庫評価損の計上を経たiBuyingか

らの撤退は、オンライン上の住宅買い取りで利益を上げられる企業は存在するのかという疑問を提起した。ウォール街にいるオープンドアのファンでさえ、iBuyingには莫大（ばくだい）な資本と住宅在庫が必要であることを渋々認めている。それを達成して初めて、住宅1戸当たりの薄い利幅をまとめて同社が黒字化する規模に到達できる。

最近の問題にもかかわらず、冒険心がある投資家は暴落した株式の購入を検討したいと思っているかもしれない。オンラインでの住宅販売の簡単さと確実性を選択する人々が増えれば、株価は上昇する可能性もある。オープンドアの創業者兼技術主任のイアン・ウォン氏は、「住宅を買うための従来と異なる手段を、消費者は欲している」と言う。

オープンドアの株価は15ドルで、2月の高値からは半値以下に下落している一方、S&P500指数は同期間に20%上昇した。オープンドアの価値は140億ドルで、来期のコンセンサス予想売上高を下回っている。オープンドアとオファーパーッドの両社は、適度な価格の住宅在庫をジローよりも適切に管理している。そして、ジローでさえ、在庫の評価損はバランスシートの毀損（きそん）ではあるものの、多額の現金流出にはつながらないというニュースで、今月投資家を喜ばせた。

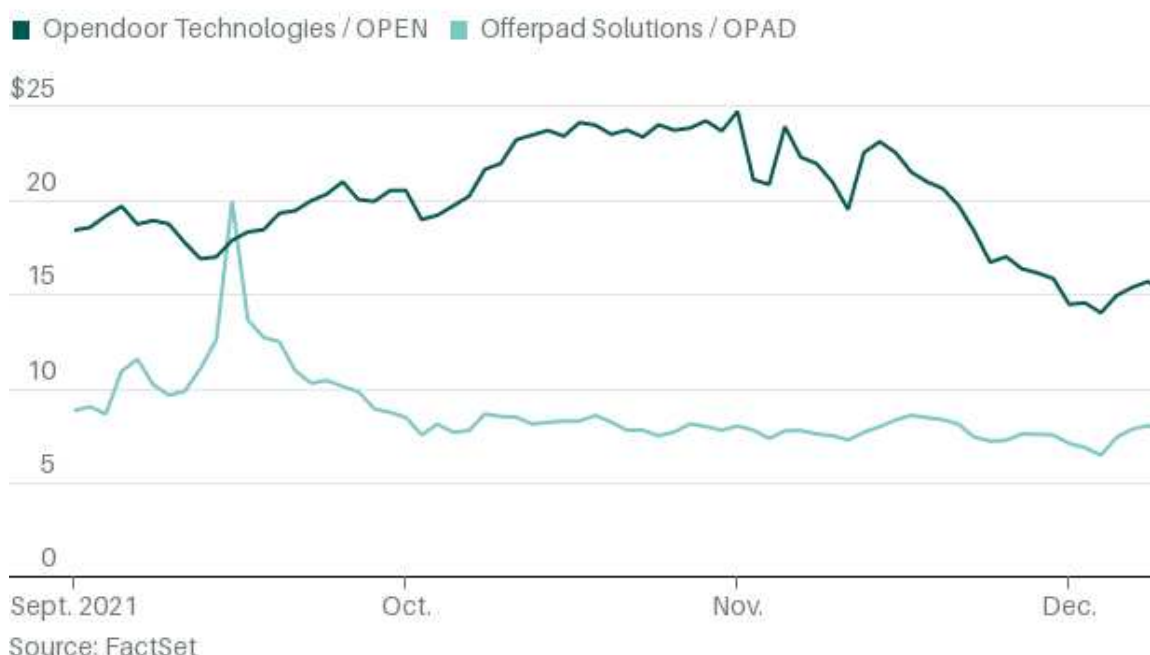
オープンドアとオファーパーッドは会社設立から10年足らずだ。両社は、データサイエンスと業界における経験を利用して、市場価格よりも若干安い価格で住宅を提供し、補修し、平均で90～100日以内の売却を目指している。オープンドアは、事業を展開する地域的な市場を年初の21市場から44市場へ拡大し、オファーパーッドも14市場から21市場へ拡大した。

不動産はオンライン取引に適するのか

これらの企業は、電子商取引が実店舗からシェアを奪った他の業界に触発された。例えば、オンライン中古車販売で急成長したカーバナ<CVNA>や、金融業界におけるコンピューター主導のマーケットメーカーなどだ。そのような企業は、在庫の価格変動の影響を受けずに薄利多売を行っている。

Flipping Out

Shares of Opendoor and Offerpad have plunged after Zillow's home-flipping woes



不動産業界では、オンラインの理想を実現するためには明らかな障害がある。住宅および住宅市場は、デジタル化しつつある他の市場と比較して異質な点が多い。カーバナとやはり自動車販売会社のブルーム<VRM>は、中古車業界の毎日のオークションにおいて自社の在庫を素早く調整できる。不動産の流動性はそれほど高くなく、価格変動ははるかに激しく、2008年を覚えている人々にとっては懸念要因だ。

そして、iBuyerは在庫を積み増している。オープンドアは6月から9月にかけて、保有する住宅を2倍以上の1万7164戸へ増やし、その評価額は63億ドル近くになっている。iBuyerは在庫を利益に転換できることを証明するために、各四半期に販売された住宅の利益を分離する目的で「利払い後の限界利益」と呼ばれるある種の粗利益を使用する。

利益率がカギ

オープンドアの7～9月期の限界利益率は7.5%で、4～6月期の10.8%から低下した。オファーパーッドも同様だ。これはオープンドアが目標とする5%を上回っており、季節的に閑散期となる10～12月期には低下するだろう。しかし同社は、住宅の売り手向けに、タイトル（所有権）保険、保証、ローン、および次の住宅の取得など、提供するサービスを増やしており、長期的には限界利益率が8%程度へ上昇すると期待している。

住宅販売における今年の高い利益率は、住宅価格の過去最高の上昇率を反映している。投資家は、現在の高い価格上昇率が続くとは予想すべきではないが、新築住宅と中古住宅の供給逼迫（ひっばく）は今後数年間には大幅に緩和すると予想されておらず、住宅価格暴落の公算は小さい。

オファーパーッドのブライアン・ベアー創業者兼最高経営責任者（CEO）は、「普段であれば住宅価格は90日では上昇しないため、われわれは価格上昇に頼らない」と言う。同氏は2007年から2010年にかけての最悪期に、アリゾナ、ネバダおよびジョージアの各州で、販売戸数が半減する中で住宅価格が1

月当たり2%低下したと指摘する。iBuyerは現在、在庫を四半期ごとに回転できており、下降局面も乗り切れると考えている。

しかし、限界利益の計算には、売れ残り在庫の費用、本社経費や債務コストは含まれない。iBuyerは黒字化を達成するために、それらのコストをいずれは賄わなければならないだろう。

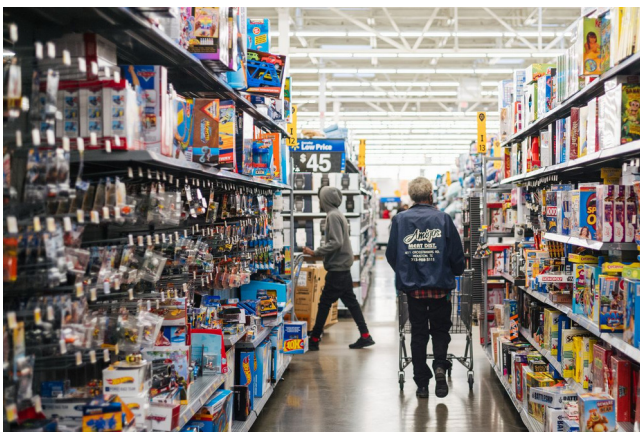
とはいえ、キーバンク・キャピタル・マーケットのアナリストであるエドワード・イルマ氏は、オープンドアのような株式を安全に保有するために、投資家は限界利益率と住宅販売に関する公的データを注視するのが良いと考えている。同氏はオープンドアの投資判断を「買い」とし、目標株価を42ドルとしている。同氏は「このモデルの秘密は限界利益にある。同社は販売するサービスを増やして、限界利益率低下を押し止められるだろうか」と語る。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

6. インフレが脅威でなければグロス株にチャンス If Inflation Isn't a Threat, These Beaten Up Stocks Might Be a Bargain 長期金利の上昇がなく、一時的に売り込まれた銘柄に注目

[米国株式市場]

消費者物価指数に対する債券市場の反応



Brandon Bell/Getty Images

結局、インフレは一時的なのかもしれない。

この結論は11月の消費者物価指数（CPI）の発表からは考えられないものだった。11月のCPIは前月から0.8%上昇して予想をやや上回り、前年同月比では1982年以来の高水準となる6.8%の上昇だった。非常に高いインフレ率だったが、市場の反応は肩すかしだった。

先週の主要株価指数は軒並み上昇し、S&P500指数は3.8%高の4712.02と最高値を更新して引けた。ダウ工業株30種平均は4.0%高の3万5970

ドル99セント、ナスダック総合指数は3.6%上昇して1万5630.60となった。小型株のラッセル2000指数は2.4%高の2211.81で週末を迎えた。

しかし10日に、債券市場ほど反応が薄い市場は見当たらなかった。10年債利回りは0.001%ポイントの上昇にとどまって1.487%となり、2年債利回りは0.660%に低下した。インフレ連動債が織り込むインフレ率も低下して「インフレは心配ない」とのメッセージを発しており、インフレを見込んでいた投資家が期待した動きはなかった。

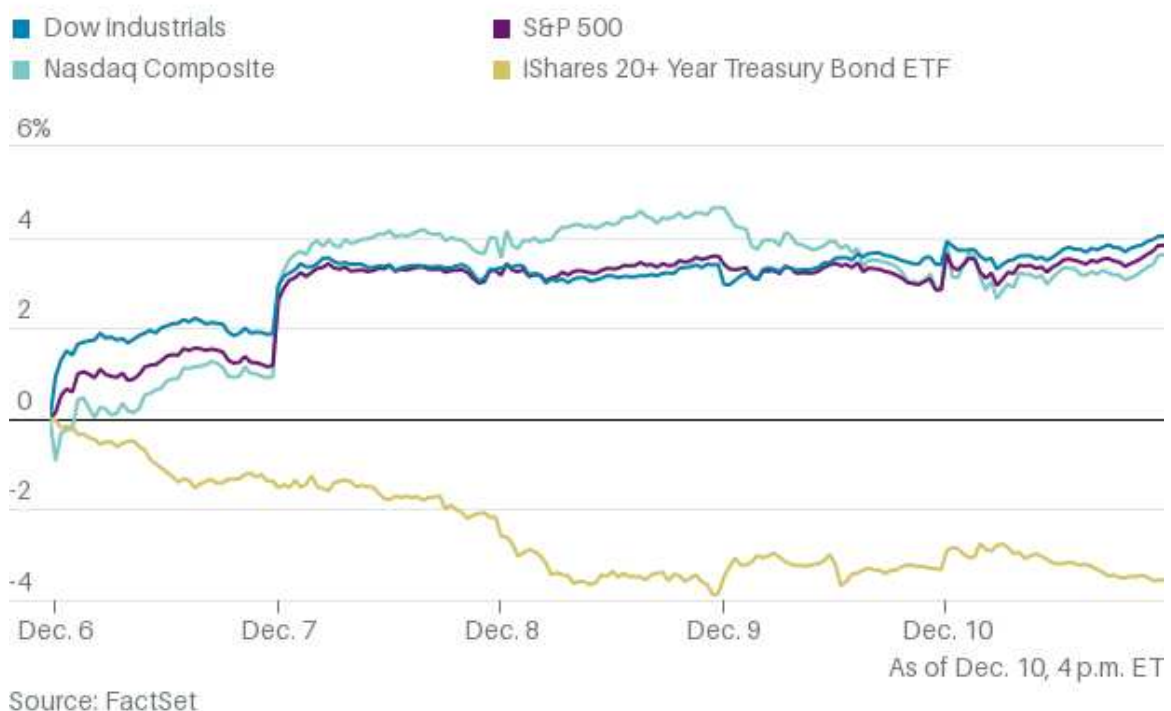
もちろん、これは米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が12月1日に議会で、FRBの目標値を大きく上回っているインフレは一時的な現象ではないかもしれないと軌道修正したことで矛盾する。議長が白旗を揚げた時がインフレのピークとの冗談も聞こえたが、債券市場の反応は冗談ではないこ

とを示唆している。モルガン・スタンレー・アセット・マネジメントのシニア・ポートフォリオ・マネジャーであるアンドリュー・スリモン氏は「債券市場は利上げの緊急性はそれほど高くないとの見方を示し始めており、ポートフォリオのポジション見直しにつながる」と述べる。

11月のCPI発表前から、インフレがピークに達するとの兆候があった。大きな影響を与えていたコモディティ価格が高値から下落しているからだ。ローゼンバーグ・リサーチのデービッド・ローゼンバーグ氏は30品目のコモディティ価格をフォローしているが、高値を更新しているのはコーヒーや牛乳などの4種類だけだという。持ち家の帰属家賃などの住居費は高止まりしているものの、同氏は長期的には大きな問題ではないと考えている。

グロース株に対する売り圧力

Market Snapshot



インフレが一過性のものであるとすれば、インフレに備えた投資という新たなコンセンサスが間違っていることになる。インフレ環境になれば企業の成長率と比較するリスクフリー・レートが上昇してグロース株の価値が低下するため、一部の投資家は最近インフレに備えたポートフォリオのために割高なグロース株を売却していたが、その理屈は正しい。

電子決済サービスのペイパル・ホールディングス<PYPL>、ソーシャルメディアのツイッター<TWTR>、大手旅行サイトのトリップアドバイザー<TRIP>などのグロース株が過去3カ月で大幅安となった理由の一つはこの動きだ。一方、今月になってからアップル<AAPL>やマイクロソフト<MSFT>、グーグルの親会社のアルファベット<GOOGL>などの大型ハイテク株が特段の材料がない状況で上昇している理由もそこにある。スリモン氏は「グロース株の運用者は超割高な銘柄を見切らざるを得なくなる一方で安全なハイテク株を買っている」と指摘する。

一方、ソシエテ・ジェネラルのストラテジストであるアンドリュー・ラブソーン氏は、売り込まれた銘柄は割高なだけではなくボラティリティーが大きな銘柄だと指摘する。同氏は「割高であること自

体はパフォーマンスに影響しないが、割高でボラティリティーが大きな銘柄には現在最も大きな下落圧力がかかっている」と書いている。

グロース株の中では、SaaS（サービスとしてのソフトウェア）に特化した銘柄が最も影響を受けた。RBCのアナリストであるリシ・ジャルリア氏によると、RBCオールSaaS指数は過去1カ月で24%下落しており、個別銘柄の決算発表後の動きを見ると、電子署名サービスを提供するドキュサイン<DOCU>は40%超、ビデオ会議システムのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>は20%、顧客情報管理ソフトウェア大手のセールスフォース・ドット・コム<CRM>は10%超の下落となった。ドキュサインやズームはパンデミックの恩恵を受けているため、今後の成長率の不透明感が強い一方で期待があまりに高かったからだ。株価上昇には、第4四半期に売上高が約2倍になると発表したデータプラットフォーム企業のスノーフレック<SNOW>のように完璧である必要があった。

ただし、これまでは今回のようなソフトウェア銘柄が急落した後は、大きな反発があった。過去5年間、RBCオールSaaS指数の急落時の平均下落率は24.7%で、その後に28.7%上昇している。ジャルリア氏は「ソフトウェア銘柄に大きな下落があった場合、通常はその後しっかりと回復している」と書いている。

■ タックスロス・セリング

最近の急落の背景としてもう一つ指摘されるのは、タックスロス・セリング（節税売り）の動きだ。これはうまく行かなかった銘柄の売却による損失でキャピタルゲインを相殺して税額を低くする動きだが、マクロ・リスク・アドバイザーズのチーフ・テクニカル・マーケット・ストラテジストのジョン・コロボス氏は、これが投資チャンスにつながると指摘する。過去5年を見ると、S&P500指数採用銘柄の中で年間パフォーマンスが最も悪かった銘柄は、次の年の最初の2週間で平均8%上昇している。過去の経験則が今回も当てはまるとすれば、決済処理システムのグローバル・ペイメンツ<GPN>（年初来で42%下落）、ギャンブル施設運営のペン・ナショナル・ゲーミング<PENN>（同42%下落）、仮想化ソフトウェアなどのシステム開発のシトリックス・システムズ<CTX>（同37%下落）などの銘柄が、2022年に入ってから堅実な投資対象となる可能性がある。

もちろん、債券市場が単にインフレ見通しを見誤っているだけなのかもしれない。いずれにせよFRBは債券を依然として買い入れて長期債利回りを低下させているため、FRBの影響力が弱まれば、利回りの上昇が予想される。結局、銀行やエネルギーなどの物価上昇から恩恵を受ける銘柄を保有して、高インフレに賭け続けることが最善の策なのかもしれないが、いずれにせよ一回のインフレ指標の発表とそれに対する市場の反応だけで拙速な判断をすべきではない。FRBはテーパリングを加速して3月までに終了させると予想されているものの、恐らく何も変わらないだろう。

それでも多くのグロース株に売り圧力がある現在は、打診買いには絶好のタイミングだろう。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. レイ・ダリオ氏の3大懸念、投資家が知っておくべきこと

[フィーチャー]

Ray Dalio Has 3 Big Things to Worry About. Here's What Investors Need to Know.

インフレ、米国の「内戦」、米中の軍事紛争

中国に関するコメントで批判浴びる



Al Drago/Bloomberg

ヘッジファンド界の巨人レイ・ダリオ氏は、悪性インフレがキャッシュと米国債の価値を凋落（ちょうらく）させ、今後10年間に米国が「内戦」に陥る可能性が30%あり、また米中軍事紛争が生じる可能性も30%あると語る。

同氏は投資先分散の重要性を強調した。

ダリオ氏のブリッジウォーター・アソシエーツは運用資産約1500億ドルの世界最大のヘッジファンドであり、1987年と2008年の市場下落を避けたことで高く評価され、何十年にもわたって

素晴らしいパフォーマンスを上げてきた。同氏は本誌のTV番組に出演し、筆者はその後同氏と対話を続けてきたが、ぎこちない始まりとなった。

ダリオ氏が半生にわたって投資してきた中国は、人権問題で恐ろしい実績を残している。また批判をしっかりと受け止めることもない。そのため、中国で事業展開する米国企業の経営者が人権問題について質問された場合は、抗議の度合いを程よく調整して、米国側を満足させると同時に、中国事業の資本と雇用を危険にさらさないようにしなければならない。

中国のスターテニス選手が中国共産党元高官から性的暴行を受けたと告発した後で、公の場から姿を消したことについてCNBCの番組で聞かれた時に、ダリオ氏は発言の落としどころを間違えた。そして同氏は中国の行いを「厳しい親」と表現し、中国の人権問題を米国での問題と同一視したように見えた。それに対して反発が起き、ダリオ氏を友人と呼ぶミット・ロムニー上院議員は、ダリオ氏の反応を「悲しむべき道徳の欠如」と評した。

ダリオ氏に確認したところ、説明が「お粗末な内容」だったとし、中国と米国が同様だとする意図はなく、厳しい親とのコメントは、中国の政策当局者の見方を説明しようとしたものだったと語った。

了解だ。これはダリオ氏に限ったことではなく、大手銀行JPモルガン・チェース<JPM>のジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）が最近、同行が中国共産党よりも長く生き延びると冗談を言ったあとにすぐ謝罪した時に、英国の新聞はそれを屈服と表現し、随筆家のナシム・タレブ氏は、謝罪は「経済的な利益」のためだとツイートした。

もし経済面での関わりを断つことが答えならば、キューバに対して同じことを59年間にわたってやろうとしており、結果を得るには時間がかかる。しかし、20年前に中国が世界貿易機関（WTO）に加盟した時には、中国は権威主義的な価値を他国にもたらすのではなく、民主的価値を取り入れると想定されていた。明らかに言えることは、今後もこの問題の扱いを間違える経営者が出るだろうし、政治

家はスタンドプレーを目指して傷を負う羽目になるということだ。

ダリオ氏の3大懸念は新著の『変化する世界秩序へ対処する法則：国々の成功と失敗の理由』で要点が説明されている。同氏によると、慢性的な財政赤字が悪性インフレにつながり、投資家は米国債への信頼を失い、米連邦準備制度理事会（FRB）は膨大なドルを発行して米国債の供給を吸い上げるように強いられる。米国のインフレ率はまさに39年ぶりの高水準にあり、これは時宜を得たメッセージだ。ハト派は、インフレ要因の一部は解消される見込みであり、インフレ指数連動国債（TIPS）の利回りは5年間の平均インフレ率を2.8%と示唆しており、最新のインフレ率6.8%を大きく下回っていると言う。ダリオ氏は現金を避け、名目債よりTIPSを選好すべきだと語る。

米国の「内戦」について、ダリオ氏は二極化が進行し選挙のルールと結果が疑問視されるようになるとしている。「人々が社会システムよりも彼らが支持する大義が重要だと考えた時に、システムは危うくなる」と同氏は語る。州や都市と連保政府が対立に陥る可能性があり、「そうなれば、その対立がどう収まるかは力によって決まる」との見立てだ。

中国株はリスクを十分織り込んでいるか？

ダリオ氏の3番目の懸念は中国との戦争だが、同氏はいまだに中国へ投資している。「かつて中国のほとんどの市場が閉じられていたが、現在では市場が発達しており、より良い投資機会がある」と言う。

往々にして、政治リスクは株価に大きく織り込まれる。7年前にあるファンドマネジャーからロシアの優良銘柄3社の株式を買うと聞いたことがあり、その理由は、ロシアに不安なく投資するには株価が50%割安であることが必要だが、80%割安で買えるとのことだった。3銘柄はその後どうなったか？

実際ひどいものだった。考えてみると、筆者の見解を説明するには悪い例かもしれない。しかし、中国の大手電子商取引・ITサービス企業のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞はどうなったか？ ジャック・マー氏が再び姿を見せるまで同社株に慎重姿勢を取ると、1月の記事で書いた。株価は半値になり、マー氏は突然姿を現したが、もう以前のように向こう見ずに世界のリーダーを賞賛したり、中国の金融当局を批判したりすることはなかった。株価は予想フリーキャッシュフローの20倍で取引されているが、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞は50倍以上だ。

問題は、米国の投資家はアリババの米国預託証券（ADR）を買っても同社の所有者ではなく、アリババと契約関係を持つケイマン諸島のペーパーカンパニーの所有者になることだ。中国政府は、中国企業が外国資本を求めてこの抜け穴を使うことに対して態度を硬化させている。そして米国の規制当局も中国の恣意的な行動にさらされるリスクを好まない。中国版のウーバーである配車サービス大手のディディ・グローバル（滴滴出行）＜DIDI＞が最近ニューヨーク証券取引所での上場廃止と香港市場での上場を目指す意向を表明した時には、株価は1日で20%以上下落した。

通常の米国投資家にとってアリババ株はまだリスクがあるように見える。しかし、デジタル化されたサルのイラストに資金を振り向けるような向きには、妥当な投資先かもしれない。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 市場が物価統計に逆行した理由 Why Markets Shrugged Off the Inflation Numbers 予想インフレ率が低下

[コラム]

11月のCPI上昇率は市場予想を下回る

分からないので、教えてほしい。それは、11月の小売価格の上昇率が39年ぶりの高水準だったというニュースに対する債券、株式市場の反応だ。実際、インフレ指数連動国債（TIPS）は今後の物価上昇圧力が強まるのではなく、弱まることを示唆している。

11月の米消費者物価指数（CPI）が10日午前8時30分（米東部時間）に発表された後、正午近くにはほとんどの株価が上昇する一方、債券利回りは低下した。CPI上昇率は前年同月比6.8%と1982年以降で最も高く、食品とエネルギーを除くコア指数は4.9%上昇と1991年以来の高水準だった。数値は悪化を示したが、市場が身構えていたほどひどくはなかった。



Spencer Platt/Getty Images

ブレイク・イーブン・インフレ率が低下

長期金利の指標となる10年物国債の利回りは、正午近くには1.45%とCPI発表前の1.51%から低下した。債券利回りの低下は株式市場に安心感を与え、主要株価指数ではダウ工業株30種平均（NYダウ）が0.11%、S&P500指数が0.68%上昇する一方、ナスダック総合指数はほぼ変わらずだった。

市場が示唆する長期予想インフレ率、すなわち名目利回りである普通国債利回りと実質利回りであるTIPS流通利回りとの差（ブレイク・イーブン・インフレ率、BEI）に見られるように、債券利回りの低下は予想インフレ率の低下を反映している。ウェルズ・ファーゴのマクロストラテジーの責任者であるマイク・シューマッハ氏は、「市場はエコノミストよりも高いインフレ率を予想していたことを示している。10年物国債のBEIはCPI発表前の2.51%から2.46%に低下した」と顧客向けノートに記している。セントルイス連銀によれば、この動きは11月中旬から続いており、長期予想インフレ率がピークの2.76%から低下したことを示している。

FOMCでテーパリング加速か

シューマッハ氏は、短期BEIもさらに低下するはずだと述べ、短期的にインフレが大幅に後退すると予想している。同氏は「しかし、当社のエコノミストらは、物価統計によって14、15日に予定される連邦公開市場委員会（FOMC）の見解が変わるとはみていない」とも付け加える。

大多数の米連邦準備制度理事会（FRB）のウォッチャーと同様に、ウェルズ・ファーゴのエコノミストらはFOMCでFRBが債券買い入れ額の縮小（テーパリング）幅を拡大するが、一部のエコノミストの見方よりも穏やかなものになると予想している。ウェルズ・ファーゴはテーパリングを国債150億ド

ル、政府系機関の住宅ローン担保証券（MBS）75億ドルと予想している。11月のFOMCで決まったテーパリングは国債100億ドル、MBS50億ドルだった。

他のFRBウォッチャーは、FRBがテーパリングを来年3月に終えるために、国債200億ドル、MBS100億ドルへと縮小を加速すると予想する。実現すれば、FRBは政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を現在の0～0.25%から引き上げることが可能になる。

物価統計によってFF金利先物が示す2022年の利上げ確率はほとんど変わっておらず、株式、債券市場の不安は解消している。FF金利の変更確率を算出するCMEフェドウォッチによれば、0.25%の利上げは来年6月になる可能性が大きい、早ければ来年5月の可能性もある。2回目の利上げは9月まで、3回目は12月までにあり得るという見方は、9日から変わっていない。しかし、その頃には状況が大きく変化している可能性がある。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. 時価総額が3兆ドルに近づいたアップル

[ハイテク]

Apple's Market Cap Is Heading to \$3 Trillion. That's Just the Warm-Up.
さらなる株価上昇が見込まれる四つの理由

S&P500指数を大きくアウトパフォーム



Sean Gallup/Getty Images

アップル<AAPL>の株価は年初来で34%、この4週間で18%上昇し（S&P500指数は2%上昇）、他のどの上場企業も経験したことのない3兆ドルの節目まであと5%弱に迫っている。アップル以外で時価総額が2兆ドルを超えているのはマイクロソフト<MSFT>のみ、1兆ドルを超えているのはアルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、電気自動車（EV）メーカーのテスラ<TSLA>の3社のみだ。

1976年に設立されたアップルの時価総額は2018年に1兆ドル、2年後の2020年8月に2兆ドルに達し、そのわずか15カ月後に3兆ドルに迫っている。

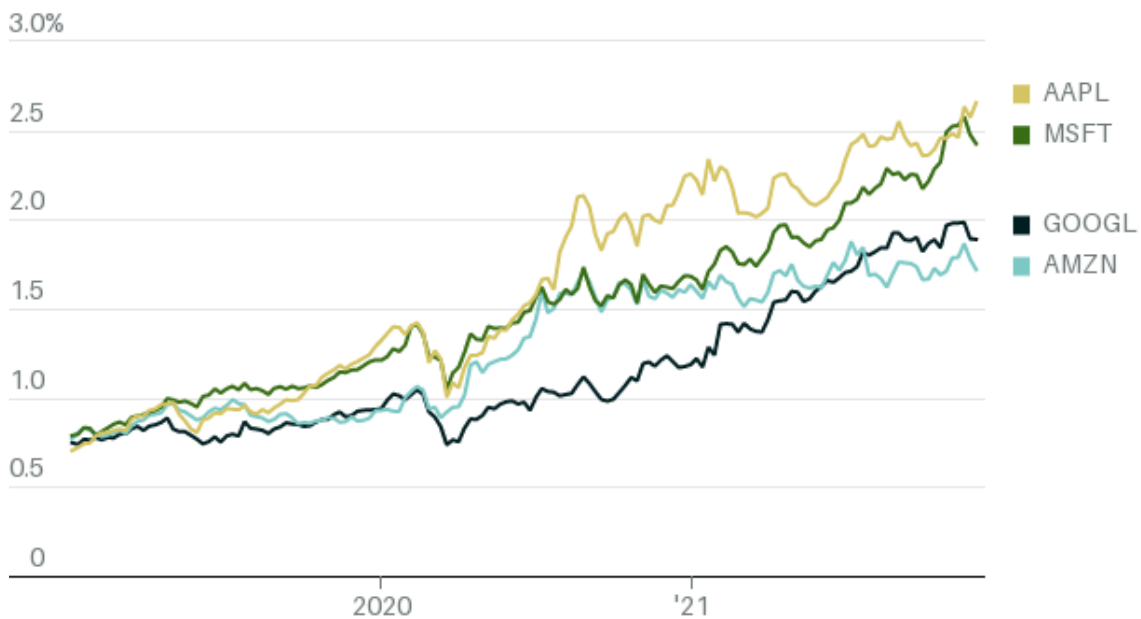
アップルの株価が最高値を更新し続ける理由は少なくとも四つあると筆者は考えている。

市場が動揺したときの逃避先

第一の理由は、ハイテク投資家にとってアップルは市場が動揺したときの逃避先となっていることだ。アップルの業績は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の局面で好調を維持し、Mac（マック）とiPad（アイパッド）への需要が加速した。そして、世界が常態に戻るための複雑なプロセスを開始する中、アップルはiPhone（アイフォーン）とサービスの成長に支えられ、快走を続

A New Milestone

The iPhone maker could be the first public company to reach a \$3 trillion valuation.



Source:

けている。アップルはイノベーションを継続させ、熱狂的な忠誠心を持つ顧客を擁し、積極的に自社株買いを行う株主に優しい方針を維持している。

iPhone 13の需要は過小評価されている

第二の理由は、アナリストのレポートによると、iPhone 13の需要は供給を上回っていることだ。部品不足は依然として問題であり、アップルは7～9月期の決算発表で10～12月期は出荷台数が需要に追いつかないと警告した。だが、今サイクルの初期にはiPhone 13に関するウォール街の予想が低調だったことを思い起こしていただきたい。アナリストは、iPhone 13は暫定的なステップであり、初めて5Gに対応したiPhone 12ほど重要ではないとみていた。しかし、iPhone 11のときと同様、ウォール街がiPhone 13の需要を過小評価していると考えられる理由がある。特に中国では歴史的にiPhoneの新機種への需要が高いと報告されており、10～12月期の利益がサプライズとなる可能性がある。

アプリ内決済が維持される可能性も

第三の理由は、アップルが先週、法的な側面で予想外の追い風を受けたことだ。アプリの開発者がアプリ内購入の支払い手段としてアップルのものとは異なる独自の仕組みを組み込むことを認めるようアップルに命じた地方裁判所の判決に対する控訴審で、米連邦控訴裁判所が地裁の判決における命令の執行を猶予することを決めたからだ。第9巡回区控訴裁判所の判事3人のパネルは、アップルがカリフォルニア州の不正競争法に違反しているとする地裁の判断に関してアップルが「重大な疑問がある」ことを証明したとの見解を示した。この訴訟におけるアップルの申し立てが解決されるまでに数カ月または数年を要する可能性がある。現状を維持したいと考えているアップルにとって、結論が先送りされればされるほど好ましい。

AR/VRヘッドセットと自動運転車の発売が見込まれる

第四の理由はおそらく最も重要だ。それは、ウォール街がこの数週間で、まだ発表されていない二つの新しい製品カテゴリー、すなわち拡張現実（AR）およびバーチャルリアリティ（VR）ヘッドセットと自動運転車をアップルの業績予想とバリュエーションに織り込み始めていることだ。

例えばモルガン・スタンレーのアナリスト、ケーティー・ヒューバティー氏は先週、アップル株の投資判断をオーバーウエートに据え置き、目標株価を165ドルから200ドルに引き上げた。この新たな目標株価は時価総額が3兆3000億ドルとなることを示唆している。同氏は、目先のiPhoneの販売台数とApp Storeの活動が上振れする見通しだと指摘しつつ、製品構成に新製品を織り込み始めるときが来たと主張する。

ヒューバティー氏によると、iPhoneの売上高が40%しか増加しなかった過去5年間にアップルの株価が500%近く上昇した（リターンはS&P500指数の約5倍）。iPhone売上高と株価の伸びが乖離（かいり）している理由は、アップルがiPhone以外の分野でイノベーションを起こしているからだと言う。

アップルのウェアラブル事業とサービス事業の年間売上高はそれぞれ380億ドル、700億ドル弱に達している。ヒューバティー氏は、AR/VRヘッドセットと自動運転車の発売が近づくにつれて、これらの新製品が同社のバリュエーションに反映されるべきだと結論付けている。

TFIセキュリティーズのアナリストであるミンチー・クオ氏は、アップルの将来のAR/VRヘッドセットの販売台数が今後10年間で10億台に上る可能性があると言っている。さらに同氏は、これらの新製品が最終的にiPhoneの市場を侵食し、多くの人にとってメインのオンラインツールになると考えている。

バーンスタインのアナリスト、トニ・サッコナギ氏は先週、メタバースにおけるアップルの立ち位置に関するリサーチノートの中で、仮想世界へのハードウェアアクセス層は、PC、携帯電話、タブレット市場と同様、ひと握りの大企業に集中する可能性が高いと主張した。同氏は大まかな予想として、AR/VRヘッドセットが2030年にアップルの売上高の4%を占め、2040年には20%を超える可能性があるとしている。

メタバースについて最も多くを語っているのは（社名をフェイスブックからメタに変えた）マーク・ザッカーバーグ氏かもしれないが、最大の勝者はティム・クック氏が率いるアップルかもしれない。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

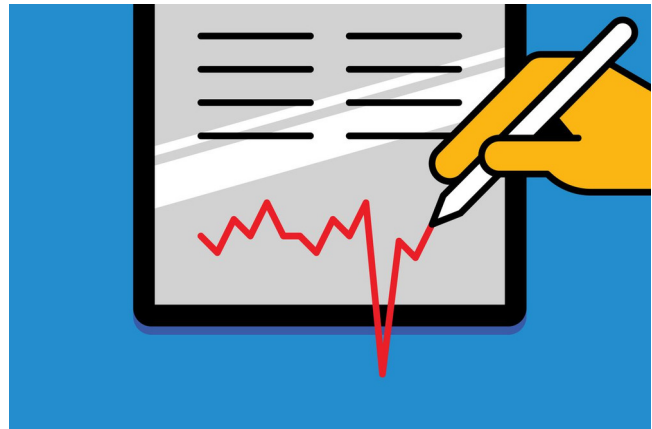
10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

DocuSign Shares Took a Vicious Hit. Two Big Buys Got It Off the Floor
ドキュサイン、安値拾いとCEOの自社株買いで持ち直す

暴落前の水準には程遠く

押し目買いは、その銘柄が値上がりしてこそ意味がある。先日、電子署名ソフトウェアのドキュサイン<DOCU>の株価は急落したが、同社とその投資家にとって幸いなことに、現在のところ、これは一時的なもので、致命的な打撃ではなさそうだ。同社の株価は昨年、米国の大半でリモートワークが続いたことから追い風を受けて好調だった。しかしシティグループのアナリストが「最近の記憶では、SaaS（サービスとしてのソフトウェア）企業としては最大級の空振り三振だ」と評した先日の業績発表後、12月3日に43%暴落した。



Elias Stein

ドキュサインのダン・スプリングー最高経営責任者（CEO）は本誌に対し、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によるリモートワークの追い風を受けた同社の高成長は、鈍化するだろうと数四半期にわたって警告してきたが、業績ガイダンスがビリング（未収分を考慮した売上高）の減速を捕らえきれなかったと記した。同CEOは、成長鈍化は米国に集中しており、欧州やアジア地域での成長、さらに金融サービスやヘルスケア、テクノロジーといった、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）下でも手堅いセクターの成長は堅調だとしている。

さらに、パンデミックの最中に需要を前倒しし、実質的にデジタル署名のキャパシティを蓄えることとなった顧客もいたが、通常の利用水準に戻っている、とも加えている。「パンデミックの影響は終わっていない。当社の予想も必ずしも期待に沿ったものではない」という。

この騒ぎは、割安株狙いの投資家を呼び込んだ。そのうちの1人がキャシー・ウッド氏で、同氏率いるアーク・インベストメント・マネジメントの上場投資信託（ETF）であるARKイノベーションETF<ARKK>自体も、この暴落の影響を受けた。同社のETFの3本、ARKイノベーション、ARKネクスト・ジェネレーション・インターネットETF<ARKW>、ARKフィンテック・イノベーションETF<ARKF>は、記録によると12月3日にドキュサイン株約74万7000株を1億ドル強で購入した。株価は6日に5.7%上昇した。

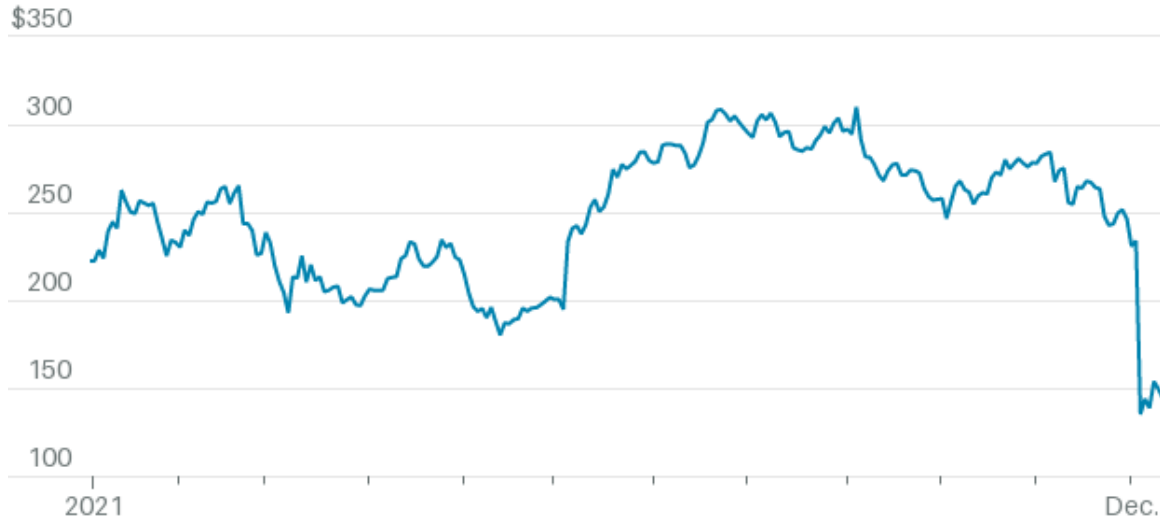
8日、ドキュサインの株価は11.4%上昇した。今度はスプリングーCEOが480万ドル分を購入したのだ。10日に株価は144ドル48セントとなり1週間前からは7%上昇したが、騒動前の1株当たり234ドルには程遠い。上昇はまだ始まったところだ。

今週の予定

Feast and Famine

DocuSign shares soared during the pandemic, and into 2021. The stock had weakened before the Dec. 3 plunge.

DocuSign Stock Performance, Year to Date



Source: FactSet

12月13日（月）

- ・ 婦人用アパレル小売のジェイ・ジル、石油・ガス炭鉱会社PHXミネラルズ<PHX>が決算コンファレンスコールを開催。

12月14日（火）

- ・ 食品大手キャンベル・スープ<CPB>、航空・宇宙関連の部品メーカー、バーンズ・グループ、デジタル通信機器メーカーの持株会社アバイア・ホールディングス<AVAYA>が投資家向け説明会を開催。
- ・ 11月の卸売物価指数（PPI）発表。コンセンサス予想は前月比0.55%上昇（10月は0.6%上昇）。食品とエネルギーを除くコア指数は同0.4%上昇（10月も0.4%上昇）。
- ・ 全米独立企業連盟（NFIB）が全米約5000の中小企業オーナーへ調査を行い、11月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は98.3（10月は98.2）。

12月15日（水）

- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）が12月14、15日に連邦公開市場委員会（FOMC）を開催。資産購入プログラムの縮小（テーパリング）のタイムラインを前倒しするかについて話し合うとみられる。
- ・ 11月の輸出入物価指数発表。輸出物価は前月比0.5%上昇（10月は同1.5%上昇）が予想される。輸入物価も同0.5%上昇の予想（10月は同1.2%上昇）。
- ・ 全米住宅建設業協会（NAHB）が12月の住宅市場指数を発表。コンセンサス予想は84（11月は83）。昨年暮れにピークを記録しているが、住宅建設業者は住宅市場に強気の見方を崩していない。
- ・ 11月の小売売上高発表。コンセンサス予想は季節調整済みで前月比0.7%増（10月は1.7%増）。自動車を除いた数値は同0.8%増の予想（10月は1.7%増）。

12月16日（木）

・ 航空機器メーカーのハイコ<HEI>、住宅建設会社大手レナー<LEN>、コンサルティング企業アクセンチュア<ACN>、大手運送会社のフェデックス<FDX>、電子機器受託製造サービス会社のジェイビル<JBL>、文書・画像処理ソフト大手アドビ<ADBE>、EVトラックメーカーのリビアン・オートモーティブ<RIVN>、精密塗布機器メーカーのノードソン<NDSN>が決算コンファレンスコールを開催。

・ 11月の住宅着工件数発表。エコノミスト予想は、季節調整済み年率換算で156万3000戸（10月は152万戸）。住宅着工は、建築のために地面の掘削作業に着手した時点で件数にカウントされる。建設許可件数は165万5000戸（10月は165万3000戸）。

・ イングランド銀行（英中央銀行、BOE）が政策金利を発表。同時に会合の議事録も公表される。

・ FRBが11月の鉱工業生産を発表。前月比0.6%増と予想されている（10月は同1.6%増）。設備稼働率の予想は76.8%と、10月の76.4%からほぼ変わらず。

12月17日（金）

・ オフィス用家具のスチールケース<SCS>、外食大手ダーデン・レストランツ<DRI>、住宅用品関連メーカーのクアネクス・ビルディング・プロダクツ<NX>が決算コンファレンスコールを開催。

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』 2021/12/12

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