バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2021/12/19

THIS WEEK'S MAGAZINE

1. **金利上昇で来年の株式市場は大きなリターン期待できず** - Don't Expect Big Returns From the Stock Market Next Year, Experts Say [カバーストーリー] P.1
   2022年に混乱があるとしても投資家には機会

2. **オミクロン株で「厳しい冬の嵐」の可能性** - Omicron Could Be the Start of a 'Viral Blizzard.' Brace for a Challenging Winter. [フィーチャー] P.7
   軽症で済むとは限らない

3. **今年のIPO市場は活況** - IPOs Boomed This Year. Here's What Comes Next. [IPO] P.9
   株価下落銘柄の押し目が狙い目か

4. **本誌が選ぶ2022年の上位10銘柄** - Barron's 10 Stock Picks for 2022 [フィーチャー] P.11
   バリュー株を選好、新規選出は9銘柄

5. **FRBの緩和縮小加速でふらつく株価** - Stocks Stumble as Fed Speeds Up Stimulus Phaseout [コラム] P.16
   利上げ懸念で下落

6. **オンライン決済、シフト4ペイメンツの魅力** - Why Online Payments Stock Shift4 Should Outpace Its Rivals [フィーチャー] P.18
   競合にない強みとは

7. **2022年の株式市場は乱高下の可能性** - Stocks Could Be Headed for a Boom and a Bust in 2022 [米国株式市場] P.19
   金融政策、新型コロナ、緩やかな増益で着地はどこか

8. **2022年はハイテク株に厳しい年か** - Tech Stocks Could Struggle in 2022—How to Navigate the Potential Pain [ハイテク] P.22
   潜在的な逆風を乗り切る銘柄選びとは？

9. **2022年の株価は急落後、大きく反発** - First, Stocks Will Plunge, Says This Market Veteran. A Huge Rally Will Follow [コラム] P.24
   コンセンサスと一線画す市場の生き字引の見立て

10. **今週の予定** - Holiday Retail's Hail Mary: Super Saturday [経済関連スケジュール] P.26
    年末商戦の最後の賭け：スーパーサタデー

※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. 金利上昇で来年の株式市場は大きなリターン期待できず [カバーストーリー]

Don't Expect Big Returns From the Stock Market Next Year, Experts Say

2022年に混乱があるとしても投資家には機会

FRBがテーパリング加速を発表

Illustration by Israel Vargas

投資家にとって、今年は過去に例のない1年となった。株式が急騰する一方、債券は下落し、ビットコインは上下に大きく振れた。「非代替性トークン（NFT）」は、ビープル（Beeple）と呼ばれるデジタルアーティストが制作したデジタルコラージュのNFTがオークションにおいて6900万ドルで落札されたことで、頭を悩ませる資産クラスとなった。われわれの試算では、これは米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長の年俸の339倍に相当する。そのFRBが過去2年間に新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）に悩まされた米国経済に何兆ドルもの資金を注入し、多くの資産価格をつり上げた結果だ。

12月15日、パウエル議長は、1982年以降で最高を記録したインフレ率に対処するため、FRBが景気刺激策の縮小（テーパリング）を加速させると発表した。2022年が、まさに今終わろうとしている今年とは同じようにはならない可能性を示す最初のヒントがそこにある。FRBのタカ派への転換は、2018年以来初めてとなる金利の引き上げ（恐らく数回となる）に道を開く。一方、企業収益と経済成長は来年に減速すると予想される。唯一変わらないのは、新型コロナウイルスの影響が続くことだ。

マクロ経済

The Economy: Still Strong

Although forecasts vary, the U.S. economy could continue to grow at a decent pace in 2022, propelled by strong consumer demand. The Fed's favorite inflation measure looks likely to peak.

	Edward Yardeni Yardeni Research	Diane Swonk Grant Thornton	Aneta Markowska Jefferies
2022 U.S. GDP Growth	3.3%	4.3%	5.0%
2022 U.S. Core PCE Inflation Rate	3.6	2.6	2.8

2020年の新型コロナウイルスによる景気後退は、公式にはわずか2カ月間だったが、歴史上最も深刻なものの一つだった。しかし、その反動は目覚ましく、2022年も続くと思われる。同時に、サプライチェーンへの圧力、労働力不足、インフレも持続する可能性がある。新型コロナウイルスのオミクロン株の急速な感染拡大に伴い、旅行やレジャーへの支出が抑制される可能性があるが、ワクチン接種者の増加により、社会は維持されるはずだ。

ウォール街のエコノミストで、ヤルデニ・リサーチの社長であるエド・ヤルデニ氏は、「来年も個人消費と設備投資が経済をけん引するだろう。ただし、その成長率はより正常な水準に落ち着く」と言う。同氏は、2022年の米国の国内総生産（GDP）成長率は、今年予想の5%超から低下し、3.3%増になるとみている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

2022年の投資家にとって重要な不確定要素は、インフレの行方とそれに対する各国中央銀行の対応である。多くの資産クラスで、そのリターンは、FRBや他の中央銀行が2020年に実施した景気刺激策を撤回するタイミングとその規模に左右されるだろう。

消費者物価指数（CPI）による11月の米国のインフレ率は、前年同月比6.8%上昇した。エコノミストの多くは、インフレ率は2022年上半期の間は高止まりし、その後、サプライチェーンの問題が解決されるにつれて緩和すると予想している。しかし、インフレ率は、FRBの目標値である2%を大きく上回り、パンデミック前の10年間のうちの大半の期間で見られた1.5%から2%の範囲も超える、3%前後に落ち着くというのがコンセンサスである。

会計事務所グラント・ソントンのチーフエコノミスト、ダイアン・スウォンク氏は、「インフレ率は現在より低下すると見込む。今年見られたようなエネルギー価格の上昇はないだろう」と言う。しかし、インフレはより「広範囲」に及んでおり、特に住居費と賃金の上昇を指摘しつつ、同氏は「インフレが定着し、賃金・物価スパイラルに陥るリスクがある」と述べる。

サプライチェーンへの圧力が緩和された後でも、家計のバランスシートの強さと労働市場の逼迫（ひっぱく）により、消費者需要は高止まりし、労働力確保への圧力が高まることから、賃金が上昇する可能性が高い。その結果、インフレ率の下限は3%程度にとどまるものの、物価上昇は経済に深刻な悪化をもたらすものにはならないだろう。証券会社ジェフリーズのチーフエコノミストであるアニータ・マルコフスカ氏は、「これは成長を阻害するようなインフレではなく、スタグフレーションのシナリオでもない」と話す。

FRBは、ほとんど必要もないのに景気刺激を続けている、とエコノミストらは言う。FRBの最新の発表によると、資産買い入れプログラムは3月に終了する予定だ。米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーの予測の中央値では、2022年に0.25%の利上げを3回行い、その後2023年にさらに3回行うとなっている。

債券市場は、来年末のフェデラルファンド（FF）金利誘導目標を0.75～1.00%として織り込みつつある。これは名目金利の水準として決して高くなく、インフレ調整後の金利はマイナスのままだ。しかし、3回の利上げは重要な変化で、金融市場やその他の市場に影響を与える。超低金利下で投資家はより多くのリスクを取るようになり、国債から社債へ、債券から株式へ、そしてディフェンシブな株式からより投機的な株式へと移行する。金利が上昇し始めると、通常であれば投資家は方向転換する。

株式

Stocks: A Mixed Picture

Market strategists see muted gains, if any, for the S&P 500 in 2022, as inflation persists, the Federal Reserve ends its asset-buying program, and interest rates rise.

	Saira Malik Nuveen	Mike Wilson Morgan Stanley	Savita Subramanian BofA Securities
YE2022 S&P 500 Target:	5100	4400	4600
2022 S&P 500 EPS Growth:	9%	10%	6.50%
Favorite Sector	Energy	Healthcare, financials, real estate	Healthcare, financials, energy
Least Favorite Sector	Consumer Staples	Consumer discretionary, technology hardware	Consumer staples, consumer discretionary, communication services

S&P500指数の今年の配当を含めたトータルリターンは26%で、2020年の18%を上回った。ストラテジストらは、来年の上昇率はより緩やかになると予想し、2022年末の目標値は16日の終値4668に対

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

し、4000台半ばから5000台前半としている。仮に目標値を5100とすると、約9%の上昇、配当利回りは約1.3%だ。

利益成長と株価収益率（PER）の圧力との間で綱引きとなり、相場上昇が抑制されると予想される。S&P500指数の利益は今年50%近く増加する見込みで、2022年の増益率はウォール街平均で約9%の予想だ。金利が上昇すれば、将来の利益の現在価値が低下する。

モルガン・スタンレーの最高投資責任者（CIO）兼米国株式チーフストラテジストであるマイク・ウィルソン氏の2022年の予想は、業績についてはコンセンサスを上回っているが、バリュエーションについてはコンセンサスを下回っている。同氏は、S&P500指数のPERは2022年末までに現在の約21倍から18倍に低下すると予想している。これは5年間の平均値と同程度だが、過去30年間の上位20%以内に相当する。

「FRBが年間1兆4000億ドルの資産買い入れペースを4カ月後にゼロにすれば、必ずバリュエーションに影響する。この世の終わりではないが、投資機会の幅が狭くなる」とウィルソン氏は述べる。

主要株価指数のバリュエーションに圧力がかかっているため、銘柄選択の重要性が増している。自社の運命をコントロールできる企業は、マクロの嵐を最もうまく切り抜けることができるはずだ。高い利益率と価格決定力が重要だが、バリュエーションが平均以下であれば、市場全体のPERが縮小した場合の緩衝材となる。

ウィルソン氏は、これらの条件を満たし、モルガン・スタンレーのアナリストが推奨する企業をスクリーニングし、バイオ医薬品のアッヴィ＜ABBV＞、ゲームソフト大手アクティビジョン・ブリザード＜ATVI＞、ネットワーク機器大手シスコシステムズ＜CSCO＞、ケーブルテレビ大手のコムキャスト＜CMCSA＞、ヘルスケア大手のジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）＜JNJ＞、企業向けソフトウエア大手オラクル＜ORCL＞などを選び出した。

同氏は、2022年に向けてディフェンシブな方向性を推奨し、ヘルスケアと不動産を選好する。この2セクターは比較的安定した利益を出しており、他のセクターに見られるようなサプライチェーンの問題や賃金の上昇によるリスクが少ない。また、バリュエーションが市場平均を下回っており、金利上昇がむしろ有利に働く金融、特に銀行は2022年に向けて魅力的なセクターだと同氏は述べている。

ヌビーンのサイラ・マリクCIO兼グローバル株式部門責任者は、2022年のバリュエーションはかなり安定的に推移すると予想するが、利益の伸びが急激に鈍化し、ボラティリティーが高まるとみており、「利益に問題が出ると、PERは低下し始めるだろう。利益の伸びがピークに達したことは既に確認済みだが、実際の利益がピークに達したわけではない」と述べる。

マリク氏は、2022年の市場では、株価指数よりも個別銘柄レベルに魅力を感じている。平均以上の成長を続けている経済の中で、景気に敏感な側面を持ち、価格決定力がある企業を選好している。また、欧州など、米国以外の先進国市場にも目を向ける。投資家は、上場投資信託（ETF）であるバンガードFTSEヨーロッパETF＜VGK＞を利用すれば欧州の株価に追随したパフォーマンスを得られる。新興国市場は、S&P500指数に比べてバリュエーションが割安だが、中国の規制や経済に関する問題があるため、あまり魅力的ではない。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

エネルギーは、同氏が2022年に期待しているセクターだ。エネルギー銘柄のPERは市場全体よりも低いが、石油・ガス価格の上昇は、供給が逼迫し需要が増加する中で、追い風になるはずだ。米国のエネルギー企業は、生産量の増加を追求するのではなく、株主に現金を還元することを重視するようになっており、より幅広い投資家にとって魅力的なセクターとなっている。

マリク氏が選んだ銘柄の一つが総合石油エネルギー企業コノコフィリップス＜COP＞で、ウィルソン氏の眼鏡にもかなっている。マリク氏は、同社が配当と自社株買いを強化するとみており、同社の経営陣のファンでもある。また、コンチョ・リソーシズやロイヤル・ダッチ・シェル＜ RDS.B＞のパーミアン盆地の資産など、コノコの最近の買収を賞賛する。石油・ガス開発企業のパイオニア・ナチュラル・リソーシズ＜PXD＞も、両氏ともに選んだエネルギー関連銘柄だ。

ビーオブエー・セキュリティーズの米国株式・クオンツ戦略の責任者であるサビタ・スブラマニアン氏は、2020年初来上昇率がS&P500指数と比較して8%ポイントも下回り、「忘れられたセクター」のヘルスケアを2022年に向けてオーバーウエートとしている。目先のファンダメンタルズは堅調で、長期的な見通しも魅力的であるにもかかわらずアンダーパフォームしており、人口の高齢化や医療ロボット、新薬開発技術、先進的な治療法により、将来の売上高の増加が期待されている。ヘルスケア企業の多くは「質」というテーマに当てはまる。需要が景気に左右されず、研究集約型のビジネスは新規参入が難しいからだ。S&P500指数採用のヘルスケア株は、同指数に比べてほぼ過去最大のディスカウントになっているという。

ヘルスケア・セレクト・セクターSPDR＜XLV＞は、S&P500指数で採用されている同セクターの銘柄を保有している。マリク氏は、人工膝、人工股関節、その他の医療機器メーカーである医療器具持ち株会社ジンマー・バイオメット・ホールディングス＜ZBH＞も推奨しており、新型コロナウイルス感染症のパンデミックで延期されていた急を要さない手術が再開されれば、ジンマーは恩恵を受けるという。2022年予想PERは15倍。

ブラックロック＜BLK＞のiシェアーズ部門で米州投資戦略責任者を務めるガルジ・チャウドゥリ氏は、質というファクターへの幅広いエクスポージャーを求めるなら、iシェアーズMSCI米国クオリティー・ファクターETF＜QUAL＞があると述べる。同ファンドは、バランスシートが盤石で、株主資本利益率（ROE）が高く、安定した利益を出す米国の大型・中型企業の株式を保有している。同氏は、iシェアーズ・セミコンダクターETF＜SOXX＞とiシェアーズ米国地方銀行ETF＜IAT＞を通じた、セクター集中型投資も推奨する。

銀行は2022年の人気銘柄で、平均よりも低いバリュエーションと銀行のバランスシートにある余剰資本が、魅力的な出発点となる。さらに、銀行の基本的なビジネスモデルである融資は、金利の上昇によって恩恵を受ける。スブラマニアン氏は、2022年には銀行の配当と自社株買いが増加し、投資家に「インフレに強い利回り」を提供する可能性があると考える。

ウィルソン氏は、インフレに強い優良株として、ネット証券最大手チャールズ・シュワブ＜SCHW＞、銀行持ち株会社U.S.バンコープ＜USB＞、金融持ち株会社のPNCファイナンシャル・サービシズ・グループ＜PNC＞など、多くの金融関連銘柄を挙げた。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

債券

In the Rearview Mirror

Nearly every asset class showed gains this year, save bonds and gold. Bitcoin led the charge.

	12/16/21 Close	YTD Change
S&P 500	4668.67	24.3%
Dow Jones Industrial Average	35,897.64	17.3
Nasdaq Composite	15,180.43	17.8
Russell 2000	2152.46	9.0
STOXX Europe 600	476.56	19.4
Nikkei 225	29,066.32	5.9
Shanghai Composite	3675.02	5.8
MSCI Emerging Markets Index	1223.89	-5.2
Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index	2356.65	-1.5
10-Year Treasury Yield	1.41%	0.5*
U.S. Dollar Index	96.04	6.8
Refinitiv/CC CRB Commodity Index	227.24	35.4
Cboe Volatility Index (VIX)	20.57	-9.6
WTI Crude Oil (per barrel)	$72.38	49.2
Gold (per troy ounce)	1799.35	-5.2
Bitcoin	48,111.67	65.9

Note: YTD% change for foreign markets in local currency *Change in percentage points.
Source: Bloomberg

持続的なインフレとFRBの次の引き締めサイクルの開始が、2022年の債券市場全体に大きく影響を与えるだろう。2021年の不可解な点の一つが、10年物国債の利回りの低さだった。3月に約1.75%でピークに達した後、夏には1.25%を下回り、最近では1.41%となっている。債券ストラテジストらは、来年の10年債利回りは2%程度まで上昇すると見ている。大幅な上昇ではないものの、債券価格を引き下げるには十分だ。

ピムコのグループCIOであるダン・アイバシン氏は、「バランスの取れたポートフォリオにおいて、国債は依然として重要な役割を果たしている。優良な債券は、過去に比べれば劣るものの、多くのネガティブな経済シナリオに対する防御となると考えている。最近では、オミクロン株問題が始まった時に、債券価格が大幅に上昇した」と述べる。

T.ロウ・プライスの債券部門の責任者であるアンディー・マコーミック氏は、FRBが債券買い入れを縮小し、金利を引き上げ始めると、2022年にはボラティリティーが一層高まると予想している。これは、社債の利回りと国債など無リスク資産との差であるクレジットスプレッドの拡大を意味する。同氏は社債の保有を積極的に増やす前に、スプレッドの拡大を確認したいと考えており、「債券には、元本の保護、株式に対するヘッジ、インカムの提供という三つの役割がある。実質金利がマイナスの現在、三つ目の役割が試練を受けている。しかし、他の二つはストレス下でも有効だ」と述べる。

伝統的な債券とは異なり、インフレ指数連動国債（TIPS）は、インフレに伴って元本の価値が増加し、名目的な物価上昇からの防御を提供する。調整された元本に対して、年2回固定金利が支払われるため、インフレになると利息が増える。

2021年には、TIPSへの需要が旺盛で、iシェアーズ米国物価連動国債ETF＜TIP＞の今年のリターンは4.5%超となり、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合債券指数の1.5%の下落を上回った。チャウドゥリ氏は2022年に向けて、同ETFとiシェアーズ米国物価連動国債0-5年ETF＜STIP＞との両方を推奨する他、iシェアーズ・フローティングレート・ボンドETF＜FLOT＞も挙げている。同ETFは、基準金

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

利の上昇に伴って支払利息が増加する債券のバスケットを含んでおり、来年のFRBの政策転換に対してある程度の防御になる。

マコーミック氏は、変動金利でインカムを得られる資産についても言及している。バンクローンは、一般的にデュレーションの短いエクスポージャーで、一つの選択肢となる。T.ロウ・プライス変動金利ファンド＜PRFRX＞はこの分野で積極的なファンドであり、T.ロウ・プライスは最近、530億ドル規模のプライベート・クレジット・マネジャーであるオーク・ヒル・アドバイザーズの買収に合意した。

2022年に魅力的な利回りを得るためには、投資家は従来型の債券以外にも目を向ける必要があるかもしれない。バンクローン、プライベート・クレジット・ファンド、事業開発会社（BDC）などの分野や、カバードコール・ライティングなどの戦略が有望だ。これらの分野のETFには、SPDRブラックストーン・シニアローンETF＜SRLN＞、バータス・プライベート・クレジット・ストラテジーETF＜VPC＞、ヴァンエックBDCインカムETF＜BIZD＞、グローバルXナスダック100カバードコールETF＜QYLD＞などがある。いずれも従来型の債券をしのぐ利回りを誇る。

アイバシン氏は、「要するに、利回りが低い。そのため、これまでと同じような水準のインカムを維持するためには、一般的により多くのリスクを負わねばならない。フリーランチは市場にはほとんどない」と述べる。

コモディティー

Fixed Income: Yielding to Reality

With inflation running hot, the Fed is expected to lift interest rates next year. That could put the 10-year Treasury yield at or above 2% for the first time since mid-2019.

	Andy McCormick T. Rowe Price	Gargi Chaudhuri BlackRock	Dan Ivascyn PIMCO
YE2022 10-Yr. U.S. Treasury Yield:	2.25%	2.05%	1.75-2%
YE2022 Fed Funds Rate Target Range:	0.75%-1%	0.50%-0.75%	0.50%-0.75%

コモディティーは、2022年のインフレ対策に適した投資先の可能性がある。ゴールドマン・サックス＜GS＞のコモディティーリサーチ部門のグローバル責任者であるジェフ・カリー氏は、数年にわたって続くコモディティーの「スーパーサイクル」の初期段階にあると述べる。これは、パンデミックに関連しているだけでなく、世界の石油・ガスプロジェクトへの長年にわたる過少投資により、今後数年間は需要に比して供給が逼迫した状態が続く見込みだ。

カリー氏は、再生可能エネルギーへの転換によって化石燃料の需要の伸びが鈍化するのは2025年以降、価格に圧力がかかるのは2030年代初め頃と予想している。また、各国政府が脱炭素化やインフラ整備のために支出するため、工業用金属の価格が上昇すると考えている。2022年の目標価格は、銅が1トン当たり1万2000ドル、アルミニウムが3250ドルで、両者ともに上昇余地が大きい。また、来年末の米国の原油価格は、現在よりも15%ほど高い1バレル80ドル前後になると予想している。

チャウドゥリ氏は、分散型ポートフォリオにコモディティーを含めることを推奨し、エネルギー、金属、農産品の先物バスケットを含むiシェアーズGSCIコモディティー・ダイナミック・ロール・ストラテジーETF＜COMT＞を挙げている。インフレが高進してドルが下落すると、コモディティーはドルでの価値が高まる。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

これは、実物資産全般にも当てはまる。同氏は、iシェアーズUSインフラストラクチャーETF＜IFRA＞によってインフラ関連資産へのエクスポージャーを取るよう推奨している。同ETFは、最近可決されたインフラ法案の恩恵を受ける可能性がある。また、iシェアーズ米国不動産ETF＜IYR＞を通じた不動産投資信託（REIT）へのエクスポージャーも選好する。両ファンドとも配当収入が得られ、インフレヘッジにもなる。

結論として、2022年にさらなる混乱が起こったとしても、投資家が逃避できる場所は多く、繁栄を享受できるはずだ。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

2. オミクロン株で「厳しい冬の嵐」の可能性 [フィーチャー]

Omicron Could Be the Start of a 'Viral Blizzard.' Brace for a Challenging Winter.
軽症で済むとは限らない

感染者急増

AP Photo/Brooke Lansdale

状況が再び深刻化しつつあることを示す最初の兆候は、12月14日にほかでもないモデルナが、今年のヘルスケア業界最大のコンファレンスを欠席すると明らかにしたことだった。世界で最も有効性が高い新型コロナワクチンのメーカーが、数日間の会議のためにサンフランシスコへ飛ぶことが安全ではないと考えるのであれば、再び懸念し始める時期が来たということだろう。

週末までに新型コロナウイルスの新たな変異株であるオミクロン株の感染者が米国で急増し、ニューヨーク市に大きな衝撃を与えた。ブロードウェーは公演をキャンセルし、公立学校全体で記録的な数の感染者が確認され、1時間を超える検査待ちの列ができた。ニューヨーク州が発表する1日当たりの新規感染者数は12月14日時点でわずか8200人だったが、17日には2万1000人に達し、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が始まって以降で最大となった。

今後の見通しはこの1、2週間で悪化したようだ。オミクロン株による感染の波が米国の公衆衛生と経済に与える影響はこれまでの感染の波ほど厳しいものにはならないと考える理由は残っているものの、このホリデーシーズンは厳しいものとなりつつある。

ベストケースのシナリオによれば、オミクロン株による感染は米国中に急速に拡大するものの、入院率と死亡率はこれまでの波よりも低下する。しかし、そうなる可能性はあるが、わずか3週間の経験に基づいて確信をもった予想をするのは危険だ。投資家は、今後1、2カ月は困難な時期が、そして来年の初めまではかなりの不確実性を伴う時期が続くと想定すべきだ。現時点では厳格なロックダウン

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

（都市封鎖）や学校閉鎖の可能性は低いが、経済活動は今後数週間にわたって落ち込む可能性がある。

意見が分かれる重症化リスク

現在最も差し迫った問題は、医療体制が持ちこたえられるかどうかだ。ミネソタ大学伝染病研究政策センターのマイケル・オスターホルム所長は、「われわれはウイルスのブリザード（猛吹雪）に襲われることになるだろう。今後の3～8週間は、私の46年の経歴で全く経験したことがないものになる」と語る。オスターホルム所長らが予想する「オミクロンの波」は、今後数週間にわたり米国中で吹き荒れ、これまでのパンデミック中のどの時期よりも感染者数を増加させる可能性があるという。

研究者は、これまでの新型コロナウイルスよりもかなり軽症で済むという見方を否定するのが一般的だが、重症率や死亡率が低下するかについては意見が分かれている。エール大学公衆衛生大学院・医科大学院教授のハワード・フォーマン博士は、「感染歴やワクチン接種によって獲得された免疫が入院率を低下させるだろう」と指摘し、「両者を合わせた免疫がこれほどの水準に達している以上、入院率が以前のように急上昇することは考えにくい」と語る。もしそうであれば、オミクロン株が登場した時点で既に病床が逼迫（ひっぱく）していた地域を除き、医療体制は崩壊しないかもしれない。「デルタ株を適切に抑え込んでいる地域であれば、オミクロン株が加わっても医療リソースが逼迫することはないだろう」と、スクリプス・リサーチ・トランスレーショナル・インスティテュートのエリック・トポル所長は語る。

しかし、オスターホルム所長は、「2回のワクチン接種を完了した人のうち、さらにブースター（追加）接種を受けた人の割合は3分の1に満たず、未感染者の数は多い。免疫による防御効果は時間とともに衰える」と警告する。デルタ株による感染の波が続くミネソタ州を拠点とする同所長は現地医療体制の対応力を懸念しており、「医療従事者に多数の感染者が出て仕事を休まざるを得なくなった場合に何が起こるのか想像もつかない」と語る。

オミクロン株による感染の波の長さについては、フォーマン教授は激しい波が急速に打ちつけ、急速に引いていくと予想する。一方、トポル所長はそうした判断をするのは時期尚早だと語る。

ロックダウンの可能性

12月13日の時点までは論外と思われていた、より厳格なロックダウン措置の復活も、17日になると現実味を帯び始めた。米食品医薬品局（FDA）の元長官で現在はファイザー＜PFE＞の取締役を務めるスコット・ゴットリーブ博士は、CNBCの17日朝の番組で、「今後数日のうちに閉鎖が始まると予想する」と語った。フォーマン教授は、「疫学界や公衆衛生学界の感覚では、全てが自由裁量に任された状況をこの時点で続けるのはクレージーだ」と語る。

従業員の感染による閉鎖はあるものの、ニューヨーク市は飲食店や劇場の閉鎖を行っていない。「ロックダウンを望む声は少ないと思うし、逆戻りせずに済むことを望む。ロックダウンは最後の手段であり、人々が他の予防策を真剣に行えば、必要ないはずだ」と、コロンビア大学メディカル・センターのスティーブン・モース疫学教授は述べる。少なくとも現時点では、ニューヨーク市の公立学校が閉鎖される予定はない。本誌に対する声明で、同市教育局の広報担当者は学校が「最も安全な場所である」と述べた。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

By Josh Nathan-Kazis
(Source: Dow Jones)

3. 今年のIPO市場は活況 [IPO]

IPOs Boomed This Year. Here's What Comes Next.
株価下落銘柄の押し目が狙い目か

IPOによる資金調達は過去最高

Eugene Gologursky/Getty Images for Chobani

2021年の新規株式公開（IPO）市場は活況だった。ディールロジックが統計を開始した少なくとも1995年以降で、IPOによる資金調達額は過去最高となった。スタートアップ企業に対するベンチャー債務ファイナンスを提供するレステ・クリアウエイ・キャピタルのマネジングパートナーであるマックス・ウルフ氏は、「IPOが殺到した。誰もが上場するとは思わなかったような企業が、今年は上場した」と語る。その一方で、上場後の勢いは鈍い。ルネサンス・キャピタルによると、12月7日現在で、新規上場した米国企業でオファー価格を上回っているのはわずか41.1%だ。

2022年に上場が予定されている企業は以下の通りだ。ヨーグルトメーカーのチョバーニ（早ければ1月の上場が予想されている）、ネット銀行のチャイム、日用品配達のスタートアップであるインスタカート、住宅リフォーム・プラットフォームのハウズ、ソーシャル・メディア・プラットフォームのレディット、人工知能（AI）ソフトウエアのスタートアップのデータブリックス、チャットサービスのディスコード。

中でも最大の企業は、決済処理会社のストライプで、来年上場すると広く予想されている。同社は、直近の資金調達において950億ドルと評価されており、2012年のメタ＜FB＞（旧フェイスブック）以来で最大のIPOとなる予定だ。オファー価格に基づくと665億ドルと評価された電気自動車メーカーのリビアン・オートモーティブ＜RIVN＞の今年の大型IPOを上回ると見込まれている。

中国企業は来年不在

The Class of 2021

Here are the year's best-performing IPOs that raised $1 billion or more.

Company / Ticker	Dec. 10 Price	IPO Date	% Change from IPO Price
Affirm Holdings / AFRM	$114.68	January 12	134.0%
Kanzhun / BZ	39.18	June 11	106.2
Ryan Specialty Group Holdings / RYAN	38.44	July 11	63.6
Rivian Automotive / RIVN	114.66	November 9	47.0
SentinelOne / S	50.30	June 30	43.7

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

2022年に予想されていないのは、中国のテクノロジー企業のIPOだ。モバイル機器メーカーのユータイム（聯代科技）＜UTME＞の4月の上場初日の終値はオファー価格から875%の上昇となり、クラウド・コミュニケーション・プロバイダーのクルーペン・グループ・ホールディングス（容聯雲通訊）＜RAAS＞の2月の上場初日の終値はオファー価格から200%上昇となった。しかし、米中両国の規制圧力と、配車サービス企業のディディ・グローバル（滴滴出行）＜DIDI＞が6月の上場からわずか数カ月でニューヨーク証券取引所の上場を廃止する予定であることは、中国のテクノロジー企業が米国ではなく、香港か上海に上場する公算の方が大きいことを意味している。とはいえ多くの銀行関係者は、中国企業の不在が米国IPO市場に大きな影響を与えることはないと予想する。

ディールロジックによると12月7日現在で、今年は米国で954社が上場して、3010億ドルを調達した。それは、2020年の同時期の、399社による1460億ドルの調達の2倍以上になる。今年のペースは、848社が790億ドルを調達してハイテクブームの始まりとなった1996年の過去最高を、企業数ベースで上回った。とはいえ、当時との違いもある。

モルガン・スタンレーの米州エクイティ・キャピタル・マーケッツの共同ヘッドであるアンドリュー・ウェテンホール氏は、「1990年代終盤のインターネットブーム時には、1億ドルに満たないIPOが多かったが、現在は10億ドルを超えるIPOが多い」と語る。さらに、今年のIPOの60%は、特別買収目的会社（SPAC）だった。つまり、伝統的なIPOはわずか383社で、総評価額は1480億ドルとなる。それでも、過去最高ではある。

上場後の株価は低迷

And here are the year's worst-performing IPOs that raised $1 billion or more.

Company / Ticker	Dec. 10 Price	IPO Date	% Change from IPO Price
Oscar Health / OSCR	$10.89	March 2	-72.1%
RLX Technology / RLX	4.22	January 21	-64.8
DiDi Global / DIDI	6.49	June 29	-53.6
Oatly Group / OTLY	8.50	May 19	-50.0
Robinhood Markets / HOOD	20.13	July 28	-47.0

今年のIPOは華々しく始まった。モルガン・スタンレーの米州エクイティ・キャピタル・マーケッツの共同ヘッドであるエディー・モロイ氏は、「われわれは暗い冬を抜けて、ワクチン接種が始まるにつれて潮流が変化した。SPAC市場に火がついて個人投資家は熱狂的に買った」と言う。

しかし、一部の大企業の株価が低迷しているため高揚感は失われている。サラダで有名なレストランチェーンのスイートグリーン＜SG＞の株価は、11月の上場初日の終値から12月14日までで40%暴落しており、ライフスタイルブランドのオールバーズ＜BIRD＞の株価はやはり11月の上場初日の終値から14日にかけて47%暴落した。ディールロジックによると、今年10億ドル超を調達して上場した27社のうち、15社の株価がIPO価格を下回っている。上場投資信託（ETF）であるルネサンスIPO ETF ＜IPO＞は、上場から3年までの企業の株価に追随しており、2月の高値から14日までに26%下落している。

バンク・オブ・アメリカのエクイティ・キャピタル・マーケッツの米州担当者であるダニエル・バートン・モーガン氏は、「資産クラスとしてのIPO銘柄のリターンは、昨年や今年第1四半期を大幅に下回っている」と話す。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

しかしこれは、研究熱心で、リスクを取れる個人投資家にとってはチャンスかもしれない。欧州に本社に置いてIPOに投資するGAMインベストメンツの投資ディレクターであるマーク・ホウティン氏は、「市場は極めてリスク回避的だ。しばらく黒字化できない企業の評価は、ディスカウントされるだろう。（個人投資家は最近上場した企業を）これまでよりもはるかに割安で買えるかもしれない」と語る。

By Luisa Beltran
(Source: Dow Jones)

4. 本誌が選ぶ2022年の上位10銘柄 [フィーチャー]

Barron's 10 Stock Picks for 2022
バリュー株を選好、新規選出は9銘柄

2021年の株式市場は予想通りにならず

Illustration by Luke Brookes

2021年の米国株式市場は筋書き通りに進んでいない。12月16日までのS&P500指数のリターンは26%で、年初のストラテジスト予想の平均値である約10%を大幅に上回っている。多くの人はバリュー株がついにグロース株をアウトパフォームすると予想していた。しかし、バリュー株は年初の出足こそ好調だったものの、（大型株のラッセル1000指数に基づくと）グロース株のパフォーマンスを約5%ポイント下回っており、定位置で年末を迎えつつある。

本誌は毎年12月に、新年に向けて有望な銘柄を10本発表している。2022年の銘柄はバリュー株に偏っている。今回選んだのは、石油大手ロイヤル・ダッチ・シェル＜ RDS.B＞、IBM＜IBM＞、医薬品・ヘルスケア製品大手ジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）＜JNJ＞、レンタカー大手ハーツ・グローバル・ホールディングス＜HTZ＞、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、クレジットカード大手ビザ＜V＞、投資会社バークシャー・ハサウェイ＜ BRK.A ＞＜ BRK.B ＞、百貨店大手ノードストローム＜JWN＞、通信大手AT&T＜T＞、自動車大手ゼネラル・モーターズ（GM）＜GM＞だ。9銘柄は新規に選出されており、再度選ばれたのはバークシャーのみである。

2021年の10銘柄の平均リターンは26.9%で、ベンチマークのS&P500指数の平均リターンを1%ポイント弱下回っている。2019年から3年連続で株価の大幅な上昇が続いているため、2022年は株式市場にとって比較的厳しい年になるかもしれない。米連邦準備制度理事会（FRB）は2022年に利上げを開始すると広く予想されている。これはバリュー株がついにグロース株をアウトパフォームする助けとなる可能性がある。

以下では今年の10銘柄をアルファベット順に紹介する。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

アマゾン・ドット・コム

Barron's Stock Picks for 2022

We have identified these 10 as among the best candidates to outperform the market next year.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	2021E EPS	2022E EPS	2022E P/E	Dividend Yield	Market Value (bil)
Amazon.com / AMZN	$3,377.42	4%	$41.11	$51.37	65.7	None	$1,713
AT&T / T	23.71	-18	3.38	3.17	7.5	8.8%	169
Berkshire Hathaway / BRK.A	454,550.00	31	17,466.30	18,928.50	24.0	None	673
General Motors / GM	58.39	40	6.73	6.93	8.4	None	85
Hertz Global Holdings / HTZ	21.01	-22*	4.02	2.55	8.2	None	10
IBM / IBM	125.93	5	10.05	11.04	11.4	5.2	113
Johnson & Johnson / JNJ	173.01	10	9.83	10.38	16.7	2.5	455
Nordstrom / JWN**	20.05	-36	1.27	1.99	10.1	None	3
Royal Dutch Shell / RDS.B	42.82	27	4.86	6.19	6.9	3.9	166
Visa / V***	214.37	-2	5.91A	7.04	30.5	0.7	467

*Since July 1. **Estimates for Jan. 2022 and Jan. 2023 fiscal year ends. ***Sept. fiscal year end. E=estimate. A=actual.
Source: FactSet

アマゾンは米国のeコマース市場で40%、クラウドコンピューティング市場で約50%のシェアを有する。米国でアマゾンプライムに登録している世帯数は8500万世帯と推定されている。17日の終値は3400ドルで、過去1年間のパフォーマンスは市場を下回った。それでも2022年予想株価収益率（PER）は66倍で、依然として割安ではない。しかし、アマゾン・ウェブ・サービス（AWS）や広告などの急成長している事業の利益率は高く、同社は巨大インターネット企業の中で最も見通しが良い。

エバーコアのアナリストであるマーク・マハニー氏の予想では、今後2、3年の売上高の伸び率は年間20%強で、利益率も上昇する。同氏はアマゾンの投資判断を「アウトパフォーム」、目標株価を4300ドルとしている。マハニー氏は、アマゾンの参入可能な市場規模の合計は巨大インターネット企業の中で最も大きいと言う。その理由は、小売りとクラウドコンピューティングに膨大な機会があり、「事業構成の移行がハイテク企業の中で最も優れている」からだ。

AWSは、年間売上高が600億ドルを超え、単独で1兆ドルの価値を持つ可能性がある。これは、現在の株価に基づくと、他のオンライン小売事業や広告事業などを全て合わせた価値が約7000億ドルと評価されていることを意味する。2022年の潜在的なプラス材料はAWSのスピンオフか、待望の株式分割だろう。

AT&T

AT&Tの株価は最近、13年ぶりの安値を付けた。17日の終値は約24ドルで、年初来では17%下落している。同社の株価は、モバイル通信市場の競争環境に対する懸念が再燃したことによって打撃を受けた。強気派は、AT&Tがワーナーメディア部門を分離してメディア大手ディスカバリー＜DISCA＞と統合させることで（2022年半ばに完了予定）、よりシンプルな企業になり、負債も減ると主張する。的を絞った経営によって、堅調な業績が実現される可能性がある。

さらに、モバイル通信業界の主な企業がAT&T、ベライゾン・コミュニケーションズ＜VZ＞、TモバイルUS＜TMUS＞の3社のみであることを踏まえると、競争環境はより理にかなったものになるかもしれない。

AT&Tの現在の配当利回りは9%だが、ワーナーメディア分離後の減配によって約6%へ低下する見込み

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

How Did We Do This Year?

Pretty well, all things considering. Our 10 picks for 2021 narrowly trailed the S&P 500, returning 26.9% on average.

Company / Ticker	Price 12/18/20	Price 12/16/21	Total Return
Alphabet / GOOGL	$1,726.22	$2,888.90	67.4
Apple / AAPL	126.66	172.26	36.8
Berkshire Hathaway / BRK.A	337,900.00	454,550.00	34.5
Coca-Cola / KO	53.74	58.65	12.6
Eaton / ETN	116.08	168.80	48.3
Goldman Sachs Group / GS	242.13	397.37	67
Graham Holdings / GHC	482.69	571.77	19.6
Merck / MRK*	75.83	75.91	3.7
Madison Square Garden Entertainment / MSGE	80.75	62.86	-22.2
Newmont / NEM	60.50	59	1.2
AVERAGE			26.9%
S&P 500			27.6%

*Total return includes value of Organon spinoff.
Source: Bloomberg

だ。計算は以下の通りである。AT&Tは2023年予想フリーキャッシュフロー200億ドルの約40%を配当として支払う予定だ。これは年間配当約1.1ドルに相当する。AT&Tが受け取るディスカバリー株の現在の価値を反映すると、配当利回りは6%になる。いずれにせよ、AT&Tは、S&P500指数構成銘柄の中で配当利回りが特に高い企業の1社となる見込みだ。

バークシャー・ハサウェイ

バークシャーのウォーレン・バフェット最高経営責任者（CEO）が2006年に初めてビル・アンド・メリンダ・ゲイツ財団に自社株を寄付した時、同氏はこう述べた。「バークシャー株は財団の長期的な繁栄を支える理想的な資産だ。バークシャーには、多様で強力な収益源、財務の健全性、株主の最大利益のために行動するという深く浸透した文化が存在する」。これは15年後の現在も変わらない。

バークシャーのクラスA株式の17日の終値は約44万3300ドルで、年初来では27%上昇している。バークシャーは配当を支払っていないが、自社株買いを増やしており、今年は発行株式数の4%以上を購入する見込みだ。年末の予想純資産に対する株価純資産倍率（PBR）は1.35倍で、同社の事業の価値が恐らく簿価を大幅に上回っていることを踏まえると割安だ。

バークシャーが所有するアップル＜AAPL＞の持ち分は、最近の株価上昇を受けて1600億ドルもの価値がある。

ゼネラル・モーターズ

自動車業界の電気自動車への移行による勝者はテスラ＜TSLA＞だけではないかもしれない。GMは他のどの同業他社よりも優れた態勢にあり、時価総額はテスラの10分の1を下回る。17日の終値は55ドルで、2022年予想PERは約8倍である。GMは2030年までに年間売上高を約3000億ドルへほぼ倍増させるという計画を立てている。これには電気自動車の売上高900億ドルが含まれる。

投資家は、GMが電気自動車への移行を乗り切り、野心的な目標に近づけるかどうかに懐疑的である。しかし、株価には既に多くの疑念が織り込まれている。GMの子会社であるクルーズは自動運転で最も先行しており、GMが所有する持ち分の価値は約170億ドルだ。GMは2030年までにクルーズの売上高

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

が約500億ドルになると述べている。

JPモルガンのライアン・ブリンクマン氏はGMに対して非常に強気な見方を取る。同氏は、内燃エンジン駆動のピックアップトラックと多目的スポーツ車（SUV）の高い収益性に基づくと、クルーズなどの新規事業の評価額はゼロとなっており、投資家はこれらの事業に対して実質的に無料で投資できると語る。

ハーツ・グローバル・ホールディングス

レンタカー事業は現在の旅行業界で最高のビジネスだ。その理由は、自動車不足が強気な価格設定と中古車価格の上昇につながっていることである。

ハーツ、そのライバルであるエイビス・バジェット・グループ＜CAR＞、非公開会社のエンタープライズの3社は、合計で米国市場の95%のシェアを占める。これらの企業は何年間もさえないリターンが続いていたが、ついに大きな利益を出しつつある。ジェフリーズのアナリストであるハムザ・マザリ氏は、「かつては価格決定力がなく、寡占が機能していなかったが、現在は価格決定力がある有効な寡占となっている」と語る。

6月に経営破綻から復活したハーツは、2022年に向けて非常に良い態勢にある。バランスシートは健全化し、負担の重い優先株返済後の純負債（資産担保証券を除く）は最小限となる見込みだ。2022年末までにテスラ製自動車を10万台購入し、オンライン中古車販売会社カーバナ＜CVNA＞を通じて中古車を売却する取り組みも進めている。株価は約21ドル、2022年予想PERは9倍未満と割安である。

IBM

IBMは2022年に業績が大幅に回復する可能性がある。本誌は最近のカバーストーリーでIBMの見通しの改善を取り上げ、同社を「第二のマイクロソフト」と呼んだ。IBMはアービンド・クリシュナCEOの下で、さえないデータセンター管理事業をスピンオフしてクラウドと人工知能（AI）に再び焦点を定め、約10年ぶりに再び成長することを誓った。

ウォール街はIBMの見通しに懐疑的だが、強気派であるビーオブエー・グローバル・リサーチのワムシ・モハン氏は、クリシュナ氏をマイクロソフト＜MSFT＞のサティヤ・ナデラCEOになぞらえる。ナデラ氏は過去7年間にマイクロソフトを変革してきた。

IBMの17日の終値は127ドルで、2022年予想PERは約11倍だ。配当利回りはダウ工業株30種平均（NYダウ）の構成銘柄の中で最も高い5.3%である。クリシュナ氏が売上高と利益率を押し上げることに成功し、IBMが再び最先端企業となれば、株価は大幅に上昇する可能性がある。

ジョンソン・エンド・ジョンソン

J&Jは、過小評価されている幅広い医薬品ポートフォリオに重点を置き、消費者向け事業をスピンオフしようとしている。17日の終値は168ドル、2022年予想PERは17倍と妥当で、配当利回りは2.5%と安全な水準だ。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

同社の既存医薬品と医薬品候補には、多発性骨髄腫の治療薬である「ダラザレックス」、乾癬の治療薬である「トレムフィア」、肺がん治療薬の「リブレバント」などがある。J&Jは医薬品事業の売上高を年率5%増加させ、2025年までに600億ドルとすること、および13の医薬品の年間売上高を10億ドル以上とすることを目指している。シティ・リサーチのアナリストであるジョアン・ウェンシュ氏は、医薬品ポートフォリオの「幅広さと深さ」を高く評価し、投資判断を「買い」、目標株価を192ドルとしている。

ただし、消費者向け事業のスピンオフは大きな価値を生まないかもしれない。また、パウダー原料のタルクと鎮痛薬オピオイドの健康被害による潜在的な賠償責任も引き続きリスクとなっている。

ノードストローム

ノードストロームは高級百貨店業界の中では割安に見える。17日の終値は約20ドル、2022年予想PERは約10倍、株価売上高倍率はわずか0.5倍で、企業価値（時価総額と純負債の合計額）は、ほぼ全ての同業他社を下回っている。

エバーコアのアナリストであるオマル・サード氏は、ウォール街で数少ないノードストロームに対する強気派の一人だ。同氏は2022年予想1株当たり利益（EPS）を2.2ドルと予想している。強気シナリオでは利益率と売上高が予想を上回り、EPSは4ドルとなり、株価は3月に付けた高値の46ドルを超える可能性がある。

売上高の40%はオンライン販売によるもので、同社はフルサービス型の実店舗の合理化を進めている。同業他社のように、アクティビスト投資家がオンライン事業のスピンオフを試みたとしても、ノードストロームの場合は創業家が持ち分を握っているため、そうした動きに抵抗する可能性が高い。ただし、時価総額が30億ドル強とそれほど大きくないことを踏まえれば、同社をめぐる買収の可能性はゼロではない。

ロイヤル・ダッチ・シェル

今後数年間にわたり、エネルギーの供給は逼迫（ひっぱく）し、価格は高止まりする可能性がある。世界有数のエネルギー事業を有するシェルは、恩恵を受けられる立場にある。同社は米国の同業他社のエクソンモービル＜XOM＞やシェブロン＜CVX＞に対して大幅なディスカウントとなっている。

シェルの米国預託証券（ADR）の17日の終値は42ドルで、2022年予想PERはわずか7倍だ。エクソンとシェブロンはそれぞれ11倍と12倍である。シェルの配当利回りは3.9%で、エクソンとシェブロンを下回る。ただし、2020年の大幅な減配を経て、配当性向は30%と保守的になっている。

投資会社サード・ポイントを率いるアクティビストのダン・ローブ氏は、シェルが「世界で最も割安な大型株の一つだ」と述べている。サード・ポイントはシェルに投資している。シェルの最も注目される事業は年間設備投資が少ない、世界最大の液化天然ガス事業であり、同氏はシェルの企業分割を主張しているが、その見込みは薄い。しかし、世界最大のガソリンスタンド事業の一部が上場する可能性はある。

米国の同業他社に対するディスカウントは、シェルが欧州で石油・ガス事業の縮小を強く求められて

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

いることを反映している。これは引き続きリスクとなっているが、同社は中核事業にコミットしている。

ビザ

ビザは決済事業の巨大企業で、今年9月までの会計年度に13兆ドル以上の取引を決済処理した。17日の終値は212ドルで、7月の52週高値から15%下落しており、魅力的に見える。ビザの今年度予想PERは約30倍と割安ではない。しかし、マスターカード＜MA＞との寡占、キャッシュレス化、新たなサービス、収入と利益の2桁台の増加予想を踏まえると、バリュエーションは妥当に見える。加盟店は手数料に苦しんでいるかもしれないが、ビザが欠かせない存在であることは変わらない。

ビザは今年度の収入の伸びを「10%台半ばの上限」と予想しており、アナリストはEPSが20%増加するとみる。同社は引き続き、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によって低迷した経済活動が回復すると予測している。

ビザに投資する資産運用会社ウェッジウッド・パートナーズのデービッド・ロルフ氏は、「海外渡航が再開すれば、ビザは大きな追い風を受けるだろう。しかし、それが正常化した後も、決済処理額と収入を2桁台のペースで伸ばすことができるはずだ」と語る。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

5. FRBの緩和縮小加速でふらつく株価 [コラム]

Stocks Stumble as Fed Speeds Up Stimulus Phaseout
利上げ懸念で下落

FRBの政策決定後に株価急落

Kerem Yucel/Anadolu Agency/Getty Images

作家のスコット・フィッツジェラルドは「優れた知性というのは、二つの対立する考えを同時に心に抱きながら、その機能を発揮できる能力を持ち続けることだ」と記している。この基準からすると、株式市場や債券市場を左右する集合的な知性は、完全な「優れた知性」になるということだ。

一つの仮説によれば、先週の株価はインフレ抑制に向けた主要中央銀行による利上げ懸念で下落した。同時に、同じ利上げ懸念やインフレ率が過去40年近くで最も高い状況にもかかわらず、債券利回りは徐々に低下している。

欧米の主要中央銀行が、程度の違いはあるが、金融・経済への打撃が最も深刻だった新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）初期の2020年3月に開始した超緩和政策との決別に一致して動い

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

たのは、驚くことではない。

予想通り、米連邦準備制度理事会（FRB）は債券買い入れの終了を以前の予定よりも前倒しすると発表し、早ければ来年3月の利上げに向けた道を開いた。一方イングランド銀行（英中央銀行）は、英国でのオミクロン変異株の感染拡大にもかかわらず利上げを発表して、市場を驚かせた。欧州中央銀行（ECB）も、来年の債券買い入れを段階的に縮小し、2023年には利上げがあり得ると述べた。

株価は当初FRBの決定に比較的冷静に反応した後、16日に急落し週末まで下落が続いた。S&P500指数を左右するハイテク上位5銘柄の株価急落に合わせて、主要株価指数も下落した。

かつて追随を許さなかった5銘柄の下落で、他の銘柄の下落は注目されなかった。JPモルガンのストラテジストであるマルコ・コラノビッチ氏は17日、顧客向けノートに「平均すると米国株は年初来高値を28%下回っているが、ラッセル3000指数に視野を広げれば約22%上回っている。そうした違いは知られておらず、過去4週間に比較的小型かつボラティリティーが高い典型的なバリュー株と景気循環株が、過去に例がないほど売られ過ぎたことを示唆している」と記した。

不可解な市場の動き

BNPパリバの株式デリバティブストラテジストであるマクスウェル・グリナコフ氏によれば、年末が近づき機関投資家によるポートフォリオの調整があるため、株価の下げ圧力が続く可能性がある。同氏はS&P500指数のパフォーマンスが債券を上回っていることから、株式から債券に1兆～1兆4000億ドルの資金が移動し、その約半分は今月になるだろうと推計している。

このことは恐らく、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標が現状の0～0.25%から引き上げられる見通しであるにもかかわらず、一部には長期債に対する根強い需要があることを示している。FF金利の変更確率を算出するCMEフェドウオッチによれば、早ければ来年3月の利上げについて、先物市場でのオッズ（賭け倍率）は五分五分、2022年末までの0.75%の利上げは完全に織り込んでいる。これは先週開催された連邦公開市場委員会（FOMC）後の新たな予想に合致する。

不可解なのは、FRBの予想通りにインフレが終息すると市場が信じているように見えることだ。FRBは個人消費支出（PCE）デフレーターの上昇率が2021年の5.3%から2022年には2.6%、2024年までは2.1%に低下すると予想している。インフレ指数連動国債（TIPS）市場では、消費者物価指数（CPI）で算出される今後5年間の予想インフレ率が、1カ月前の3.17%から2.70%に低下した。

つまり、完全雇用に近い状況下で、実質FF金利がゼロを下回っていることから示唆されるようにFRBが相対的に緩和政策を維持する一方で、インフレは管理可能な水準に抑制されると予想されている。それを理解するには、正真正銘の「優れた知性」か、筆者よりも優れた知性が必要である。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

6. オンライン決済、シフト4ペイメンツの魅力 [フィーチャー]

Why Online Payments Stock Shift4 Should Outpace Its Rivals

競合にない強みとは

オンライン決済銘柄、一転軟調

Ammentorp/Dreamstime

この2カ月は、オンライン決済銘柄の投資家にとってつらい時期だった。だが少なくともシフト4ペイメンツ＜FOUR＞にはチャンスがありそうだ。

今年、決済銘柄の株価はおおむね順調だった。上場投資信託（ETF）のETFMGプライム・モバイルペイメンツETF＜IPAY＞の価格は10月19日までに年初来5.8%上昇していた。素晴らしい成績とは言えないが2020年に34%も上昇したことを考慮すれば悪くもない。ところが価格はそこから20%も急落した。ペイパル＜PYPL＞、ブロック（旧スクエア）＜SQ＞、グローバルペイメンツ＜GPN＞など大型決済企業の下落幅はさらに大きい。

理由として、まずデジタル決済取引の成長が急速に鈍化していることが挙げられる。2019年に2桁台の伸び率を記録した取扱高は、今後2027年までの8年間に年率わずか8%の伸びにとどまると予想されている。RBCのアナリスト、ダニエル・パーリン氏は、「決済事業は消費需要の減少の影響を避けられないということだ。業界は投資家が思った以上に景気に敏感で、長期的なストーリーであるとは言えない」と述べる。また米連邦準備制度理事会（FRB）がテーパリング（量的緩和縮小）と利上げを加速させることで、これまで割引率の低さから急騰してきたグロース株のバリュエーションが暴落する可能性もあり、これらの企業にも影響が出ている。

2024年のEPS、6倍に増加予想

シフト4ペイメンツはホテルなど顧客の支払い処理・分析を行う企業だ。この二つの機能は、通常、別々の会社が行うが、それを同社は統合して行う。業界全体が急成長する中でも、シフト4ペイメンツは資産を積み増し、市場シェアを順調に増やしてきた。同社の17日の株価は4月の過去最高値から45%の下落となる55.94ドルで引けた。問題の一部はバリュエーションだろう。ファクトセットによると、同社の時価総額は46億ドル、12カ月予想株価収益率（PER）は43倍だ。

だが同社の成長は衰えていない。1株当たり利益（EPS）は今後3年間にわたり年率85%で増加すると予想されており、PEGレシオ（PERを利益成長率で割った比率）は0.5倍と、S&P500指数の2倍超に比べて割安だ。ウルフ・リサーチのアナリスト、ダリン・ペラー氏は「最終的には、同社のPERは現在の2倍になるだろう」と述べる。

PERがそこまで上昇しなくても、利益成長はシフト4ペイメンツの株価上昇につながるはずだ。アナリストは2024年のEPSを3.45ドルに達すると予想しており、これは2021年の6倍だ。また売上高は2021年

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

の2倍の11億ドルと予想する。利益成長率が売上高成長率を上回るのは、支出が減るにつれて利益率が上がるとウォール街が見込んでいるためだ。

企業買収で優位性を維持

成長が予想を上回る可能性もある。同社の経営陣は11月の投資家説明会で、2024年には主要な顧客基盤のホテルやレストランで1600億ドルの取扱高が見込めると述べた。現在の手数料率を前提にすると、同社の売上高は30億ドルを超えることになる。さらに同社は１社で処理・分析を行うため、複数業者との取引を避けたい顧客の新規獲得にもつながるだろう。パイパー・サンドラーのアナリスト、クリス・ドナット氏は、「顧客獲得による市場シェア拡大が同社の成長の原動力だ」と話す。

シフト4ペイメンツの得意分野に大型決済企業が参入してくるリスクはある。だが同社は小さめの企業を買収することにより競合との差別化を図っている。例えば3月には決済処理業者のベニューネクストを7200万ドルで買収した。コロンビア・スモール・キャップ・グロース・ファンド＜CMSCX＞のポートフォリオマネジャーであるデーナ・ケリー氏は、「同社のリスク・リターンは素晴らしいため、われわれのポートフォリオに追加している」と話す。
うまく見つけることさえできれば、オンライン決済事業にはまだ大きな成長余地がある。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

7. 2022年の株式市場は乱高下の可能性 [米国株式市場]

Stocks Could Be Headed for a Boom and a Bust in 2022
金融政策、新型コロナ、緩やかな増益で着地はどこか

金融政策転換の重み

Michael Nagle/Bloomberg

そんな簡単に実施されるとは思っていなかったはずだ。

もちろん、これは米連邦準備制度理事会（FRB）が景気浮揚からインフレ対策に金融政策をシフトしたことを指している。量的緩和縮小（テーパリング）のペースが倍増し、2022年における少なくとも3回の利上げが基本シナリオになるという、皆が知っていたことが15日に発表されると株式市場は急上昇したが、結局は下落した。S&P500指数は1.9%下落して4620.64となり、過去4週間で3回目の下落だった。ダウ工業株30種平均は1.7%安の3万5365ドル44セントとなり、ナスダック総合指数は2.9%安の1万5169.68で引けた。小型株のラッセル2000指数は1.7%下落して2173.93で週末を迎えた。

FRBの動きは何かしらの下落要因になったはずだが、株式市場の水面下では既に多くの懸念材料があり、投資家が金融政策以外にも不安を抱いていたことが示唆されている。JPモルガンのストラテジス

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

トであるマルコ・コラノビッチ氏は、市場を幅広く反映するラッセル3000指数が2021年に約21%上昇しているのに対して平均的な米国株が高値から28%下落していることから、市場の表面下に大きな弱さがあると指摘する。

同氏は「こうした乖離（かいり）はわれわれにとって未知のものであり、この4週間で、小型でボラティリティーの高い、典型的なバリュー株や景気循環株が、過去に前例がないほどの大幅な売りを浴びたことを示している。売りの理由としてオミクロン株とFRBが挙げられているが、実際の売りの要因は株式関連およびマクロ系のヘッジファンドによるリスク回避と空売りだ」と書いている。

大型株がまだ上昇している時点では、中小型株の下落は多くの指数にとってそれほどの問題ではなかった。しかし投資家はついに、アップル＜AAPL＞（先週の下落率は4.6%）やマイクロソフト＜MSFT＞（同5.5%）などの大型ハイテク銘柄の現金化を決めた。一方、上場投資信託（ETF）の公益事業セレクト・セクターSPDR＜XLU＞は1.2%高、生活必需品セレクト・セクターSPDR＜XLP＞は1.4%高となってディフェンシブ株として期待通りとなったが、それでもこれらの銘柄は2021年のワーストパフォーマンスのグループにとどまっている。

市場は一つのテーマを反映しているというより、ただ大きく混乱しているだけのように見えた。B.ライリーで債券担当のチーフ・グローバル・ストラテジストを務めるマーク・グラント氏は、「多くの緊張状態が蓄積され、最近の市場で起きている状況は誰にも分からない」と述べる。

来年は乱高下か

今年もあと2週間となったが、2022年の市場見通しの多くが低調であることを裏付けるような複雑な状況にある。ウォール街の15人のストラテジストの予想を平均すると、来年のS&P500指数の終値は4909

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

近辺で、17日の終値からだと6.2%の上昇が見込まれる。ジャナス・ヘンダーソンのポートフォリオマネジャーのアニート・チャクラ氏は、これは、過去94年間の平均上昇率の8%とそれほど違わないと指摘する。

ただし、市場が過去の平均リターンと同様のリターンとなったことはほとんどないというのが実態だ。チャクラ氏のデータによると、S&P500指数の年間上昇率が5～10%となったのは過去94年間でわずか6回しかなく、極端な動きの方がはるかに多い。S&P500指数はおよそ3分の2の確率で上昇し、その場合の平均上昇率は18%だ。一方、下落の確率は約3分の1で、平均下落率は14%だ。同氏は「簡単に言えば、上がるときには非常によく上がり、下がるときにはかなり下がるということだ」と書いている。

独立系証券会社スタイフェルのチーフ株式ストラテジストであるバリー・バニスター氏は、S&P500指数は来年に大きな上昇と下落の両方が見られる可能性があると述べる。同氏は、株式市場は2022年に向けて、FRBの金融引き締め政策、学校や企業の閉鎖を引き起こしたオミクロン株の急速な広がり、そして世界経済の成長鈍化から打撃を受けるとみている。また、公益事業や生活必需品などのディフェンシブ銘柄に対して景気敏感株の上昇が過度になっていることから、S&P500指数が第1四半期に4200前後まで下落する可能性があることを懸念している。

ただし、そうした下落は、市場が最終的かつ決定的なバブルに至るために必要なものとも考えられる。FRBは金融引き締めに着手しているが、その動きは遅過ぎ、短期的な下落の要因になっているだけなのかもしれない。実質利回りが大幅なマイナスで推移すると株式のリスクプレミアムがさらに低下する可能性があるからだ。その場合、営業利益をベースにしたS&P500指数の景気循環調整後の株価収益率（PER）は、現在の35倍から2023年半ばには45倍になり、S&P500指数は17日現在から46%上昇した6750近辺に達する可能性があると、バニスター氏は指摘する。

いったん下落した後に最後の急上昇を見せるというのは前代未聞のことではない。1998年の第3四半期にS&P500指数は19.4%下落し、その後上昇に転じてからハイテクバブルが終わりを告げた。「最後のバブルの前の調整は普通にあることだ」と同氏は書いている。

PERの低下と利益の増加

それは、これまで市場が繰り返してきた上昇と下落とは異なる種類のバブルかもしれない。考えてみると、新型コロナウイルスから恩恵を受けたウェブ会議ソフトウエアのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ＜ZM＞やフィットネスサービスのペロトン・インタラクティブ＜PTON＞などの銘柄は2021年にそれぞれ41%と72%の下落となり、今年22%下落と低迷したアーク・イノベーションETF＜ARKK＞に組み入れられたいわゆるディスラプター（創造的破壊者）銘柄も人気薄となった。小さなバブルは気になるものの、市場にとって大きな問題ではない。超大型株がバリュエーションの上昇をけん引する場合には、話が変わってくる。

もちろん、バニスター氏のシナリオが実現することはないかもしれない。FRBは来年から利上げに踏み切ることを示唆しており、金利の上昇はPERを引き下げる圧力となるはずだからだ。ただし堅調な米国経済を背景に8%以上の増益が予想されており、少なくともPERのEの部分は上昇するはずだ。

UBSのストラテジストであるキース・パーカー氏は、「もしそうなら、S&P500指数は5000まで上昇す

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

る可能性がある」と書き、「新型コロナウイルス感染の推移、FRBの動向や金融情勢、および企業利益や利益率にはまだ大きな不確実性がある」として、2022年の終値が4850になると予想している。

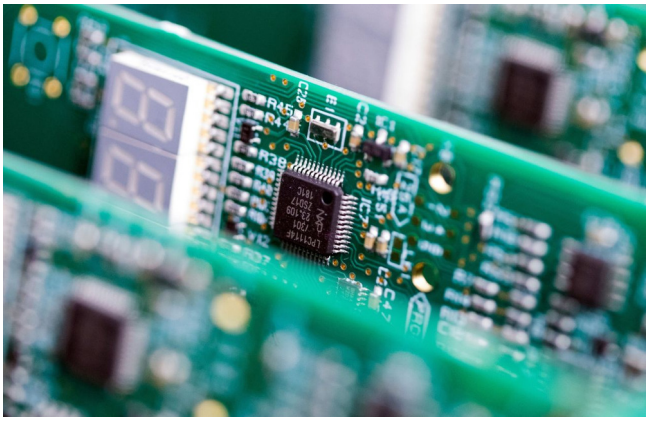
それでも幸運ということなのだろう。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

8. 2022年はハイテク株に厳しい年か [ハイテク]

Tech Stocks Could Struggle in 2022—How to Navigate the Potential Pain
潜在的な逆風を乗り切る銘柄選びとは？

ハイテク「在宅銘柄」の下落は深刻



Chris Ratcliffe/Bloomberg

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）を懐かしむ者はいないが、この期間における株式、特にハイテク株のリターンが総じて良好だったことは否定できない。ナスダック総合指数は2020年に43%上昇し、2021年はさらに18%上昇している。だが今や、状況は厳しくなりつつある。

亀裂は既に生じている。2020年に市場をリードした「在宅銘柄」の多くは株価が下落しており、中でもビデオ会議プラットフォーム運営のズーム・ビデオ・コミュニケーションズ＜ZM＞、フィットネスサービスのペロトン・インタラクティブ＜PTON＞、動画ストリーミングサービスのロク＜ROKU＞、オンライン学習プラットフォーム運営のチェッグ＜CHGG＞、ペット関連商品オンライン販売のチューイ＜CHWY＞、電子署名サービスのドキュサイン＜DOCU＞は50%以上も下げている。一方、金利上昇見通しによって高バリュエーションのグロース株の反落が起きており、主に高成長企業に投資する上場投資信託（ETF）のアーク・イノベーションETF＜ARKK＞は11月1日以降に36%下落している。

厳しい状況は来年も続く

ハイテク新興企業に投資するループ・ベンチャーズのマネージング・パートナーであるダグ・クリントン氏は、2022年も少なくとも第1四半期は困難な状況が続くと考えており、「米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げに先立ち、慎重姿勢を維持するつもりだ」と明かす。同氏の予測によると、ハイテク株のバリュエーションに対するリスクは金利が1%ポイント上昇するごとに超大型株で10%、よりリスクの高い銘柄で20%上昇する。「2021年は『ミーム株』投資家と特別買収目的会社（SPAC）投機家の年だったが、2022年は目利きの投資家の年になるかもしれない」とみる。

コロンビア・セリグマン・コミュニケーションズ・アンド・インフォメーション・ファンド＜SLMCX＞のポートフォリオマネジャー、ポール・ウィック氏の見方も同様で、「長期にわたる緩和

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

的な金融政策が大幅に引き締められようとしている。現在の環境は、5年または10年ではなく短期でリターンをもたらす資産、すなわち現時点で現金を創出している高収益企業に対して有利に働く。ここ数年は特に損益が赤字のグロース株がアウトパフォームしてきたが、金利が上昇すると予想される中、今年起きた反転は今後も続く」と指摘する。

ハイテク株に投資するヘッジファンド、サトリ・ファンドのダン・ナイルズ氏は、2022年のトップピックは現金だと主張する。同氏の見解は、市場は「大規模で前例のない」FRBの刺激策の恩恵を受けてきたというもので、「インフレが起き、株式を所有していない人々の家計に打撃を与え始めるまでは、投資家はその恩恵を受けることができる。足元では物価がほぼ40年ぶりのペースで上昇しており、その要因の一部は一過性のものではない」と指摘する。同氏は特に賃金と住宅価格の上昇は当面継続すると考えており、「あらゆるハイテク株にとって来年は厳しい年になる」と予想する。

狙い目はクラウド、ネットワーク機器、半導体

だが、厳しいからといってリターンが得られなくなるわけではない。以下、2022年の投資アイデアを幾つか紹介したい。

クラウドコンピューティングが減速する兆候は見られない。パブリッククラウドサービス（アマゾン・ウェブ・サービス、マイクロソフトのアジュール、グーグル・クラウド）は急成長を遂げており、オラクル＜ORCL＞は引き続きクラウド事業の拡大に積極的に取り組んでいる。

メタ＜FB＞（旧フェイスブック）はメタバースに2021年だけで100億ドルを投じると約束しており、そのかなりの部分がインフラ構築に向けられる。アリスタ・ネットワークス＜ANET＞、シエナ＜CIEN＞、シスコシステムズ＜CSCO＞などのネットワーク機器メーカーはこのところ良好な決算を発表しているが、今後も好調を維持するだろう。エバーコアISIのアミット・ダリヤナニ氏はこれら3社をいずれも推奨銘柄としている。

スマートフォン、パソコン（PC）、電気自動車、クラウドインフラ向けの需要が急増する中、半導体は依然として不足している。半導体メーカーは生産能力を積極的に拡大しているが、半導体工場の建設には時間がかかる。2021年にアウトパフォームした半導体銘柄は2022年にさらに値上がりするはずだ。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのサン・チョ氏は、自動車用半導体需要を理由にオン・セミコンダクター＜ON＞とウルフスピード＜WOLF＞、および半導体製造装置メーカーのKLA＜KLAC＞を選好する。

コロンビア・セリグマンのウィック氏も自動車向け半導体銘柄に強気で、アナログ・デバイセズ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

＜ADI＞、マイクロチップ・テクノロジー＜MCHP＞、NXPセミコンダクター＜NXPI＞、ルネサス・エレクトロニクス＜6723＞などを推奨している。半導体製造装置銘柄ではアプライドマテリアルズ＜AMAT＞とラム・リサーチ＜LRCX＞を選好する。

ウィック氏は再生銘柄としてインテル＜INTC＞を推奨しており、予想株価売上高倍率（PSR）は3倍未満にすぎないと指摘する。同氏はインテルのバリュエーションが、自動運転技術部門モービルアイのスピンオフが控えていることから下支えされるはずだと考えている。「私が得ている全てのフィードバックは、最高経営責任者（CEO）であるパット・ゲルシンガー氏の戦略は正しいというものだ」とウィック氏は述べている。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 2022年の株価は急落後、大きく反発 [コラム]

First, Stocks Will Plunge, Says This Market Veteran. A Huge Rally Will Follow
コンセンサスと一線画す市場の生き字引の見立て

人は計画し、神は笑う

ScanderbegSauer

例年ホリデーシーズンには来る年の予想が出そろう。新しい年の始まりは、未来への希望をもたらすものだし、過去の失望を引きずるよりも良いのは間違いない。だがウォール街には「希望は戦略ではない」との格言がある。そこで予測が発表される。ユダヤ語の金言「人は計画し、神は笑う」を証明するためにも。

株価リターン予想、コンセンサスは１桁台後半

株式市場の見通しは、通常、トータルリターンが1桁の半ばから後半という平凡なコンセンサスに集約されがちで、2022年もその例に漏れない。10社強の大手銀行や証券会社の予測を非公式に集計したところ、2022年のS&P500指数上昇率は5%程度で、さらに約1.2%の配当が加わる。上昇ではあるものの、上場投資信託（ETF）であるSPDR S&P500 ETF＜SPY＞の2021年トータルリターン27.11%（12月15日現在、モーニングスターによる）には遠く及ばない。だがそれは、14%以上の上昇から5%以上の下落まで、予測の広範囲のばらつきを隠している。

一方、債券は今年と同様に、来年もあまりクッションの役目を果たさないかもしれない。iシェアーズ・コア米国総合債券市場ETF＜AGG＞の今年のリターンはマイナス1.66%となっている。グローバルな経済調査・分析を提供するブラックロック・インベストメント・インスティテュートの見通しに

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

よると、2022年も株式がプラス、債券はマイナスのリターンという珍しい組み合わせが再現される可能性がある。これは、インフレ率が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以前のトレンドを上回って推移し、インフレ調整後の実質利回りがマイナスとなる一方、執拗（しつよう）な新型コロナウイルス感染症によって世界経済の確かな再開が遅れることを反映したものである。

S&P500は6000を目指すとの見方

長年本誌ラウンドテーブルのメンバーを務めたフェリックス・ズラウフ氏に、独自の視点から来年の展望を語ってもらった。古くからの読者なら、彼の見方がウォール街のコンセンサスとかけ離れていることに驚きはないはずだ。ズラウフ氏は強気、それとも弱気？答えはどちらもイエス。強気で弱気だ。同氏の予想ではS&P500指数は6000まで上昇する、ただし3000まで、つまり今より3分の1以上暴落した後だ。「トレーダーにとってはエキサイティングだが、じっとしている長期保有の投資家には悪夢だ」とズラウフ氏は言う。

同氏はさらに、パンデミック対策のため実施された異例の財政・金融刺激策が反転することによって市場が打撃を受けるのは間近だ、としている。緩和政策は続くものの、重要なのは刺激策の水準ではなく、刺激策の変化である。金融政策は極端な緩和から単なる緩和に変わるところなのだ。

予想される市場の乱高下

米連邦準備制度理事会（FRB）は先週、2020年3月以降実施してきた大規模な債券購入を当初の計画より前倒しで縮小・終了させると発表したが、それ以外にズラウフ氏は、あまり認識されていない、FRBのバランスシートにおける米国債の急激な減少の影響を指摘する。これは、連邦政府が債務上限問題にぶつかったことを反映している。米国債保有高の1兆8000億ドルから4000億ドル未満への削減により、民間経済に流動性が注入された。だが議会が債務上限の引き上げを承認したため、国債の残高は再び積み上がりつつある。同時に、中国が以前のように米ドルの保有を繰り返していないことで、世界のドル流動性はさらに低下している。

ズラウフ氏は、市場のポジショニングは完全にリスク資産に偏っており、流動性の引き締めに備えていないとみている。「これらのポジションは途方もない規模だ」と同氏は述べる。米国の家計における株式の保有高は過去最高水準で、機関投資家の株式のロングポジションは2000年以来最大となっている。

これにより、米国の主要株価指数で見られる5～8%の落ち込みよりも大きな調整が想定される。同氏は米国市場で30%、欧州市場で25%程度の下落を見込んでいる。「その下落の影響は当局を動揺させ、彼らはテーパリング（量的緩和縮小）と利上げの代わりに、売りのパニックを止めるために刺激策に戻るだろう」と同氏は予測する。

ソシエテ・ジェネラルでストラテジストを務めるアルバート・エドワーズ氏は、先週の顧客向けのリポートで、「『FRBプット』（流動性の注入により市場の暴落を食い止める保険）は引き続き有効だが、FRBの行使価格は、第4四半期に株式市場が弱気になりかけて引き締めを中断した2018年よりも低くなるだろう」と書いている。

ズラウフ氏は、金融緩和への転換により株式市場が再び強気に転じ、S＆P500指数が安値から2倍へ上

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

昇するとみている。ドルもピークから下がり、コモディティー価格の次の上昇の引き金になるだろう。それによって、原油価格は株式市場の下落時に同氏が予想する底値の1バレル50ドルから、2024年までに最高200ドルまで跳ね上がる可能性があるという。

今後の乱高下を乗り切るために、同氏は投資家がS＆P500指数のプットオプションを購入し、株式ポートフォリオを保護することを勧めている。また、価格の大幅上昇を見込んでいる長期国債も気に入っており、30年物国債利回りは1.86%から、2020年の市場危機の際に付けた底値に近い1～1.20%まで低下すると予想している。

大幅な金融引き締め予想も

2022年に関してコンセンサスと異なる見通しを出しているのはズラウフ氏だけではない。マクロ・インテリジェンス2パートナーズのジュリアン・ブリッデン氏は15日に本誌に対し、FRBは刺激策に戻ることを余儀なくされるどころか、インフレを抑制するために強力な引き締め策を実施しなければならないかもしれないと述べた。同日に発表された2022年と2023年の新たな経済予測において、FRBの「ドットチャート」が示した6回の0.25%ポイントの利上げ後も、実質フェデラルファンド（FF）金利は依然としてマイナスの領域にとどまることとなる。

マイナスの実質金利は、株式などのリスク資産に加え、住宅価格も引き続き下支えする。しかし、ほぼ完全雇用の経済でインフレを一掃するには、金融引き締めが必要になるだろう。そして、インフレは市場と政府の両方にとって最大の懸念となっている。

サプライチェーンの制約が緩和された後でも、サービス価格、特に家賃はインフレの上昇圧力となり続けるだろう。株価の下落という副作用があったとしても、唯一の治療法は金融引き締めしかない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 [経済関連スケジュール]

Holiday Retail's Hail Mary: Super Saturday
年末商戦の最後の賭け：スーパーサタデー

クリスマス後も続く商戦

米国勢調査局は15日、年末商戦の明るい見通しに水を差した。11月の小売売上高は予想をはるかに下回り、前月比わずか0.3%の増加にとどまった。しかし肩を落とすのはまだ早い。全米小売業協会（NRF）およびデータ会社プロスパー・インサイト・アンド・アナリティックスが実施した調査によると、1億4800万人以上が、クリスマス前最後の土曜日（スーパーサタデー）、12月18日に実店舗あるいはオンラインで買い物をするとのことだ。これは過去3番目の規模のスーパーサタデーとなり、今季最も客足の多い日となる。

NRFによると、買い物客の27%は実店舗のみで、32%はオンラインのみで、残りの約41%は両方で買い物をする。NRFは、11月1日から12月31日までの年末商戦での小売売上高は前年同期比10.5%増の8590億ドル程度になると予想する。NRFのチーフエコノミスト、ジャック・クラインヘンツ氏は、「こ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

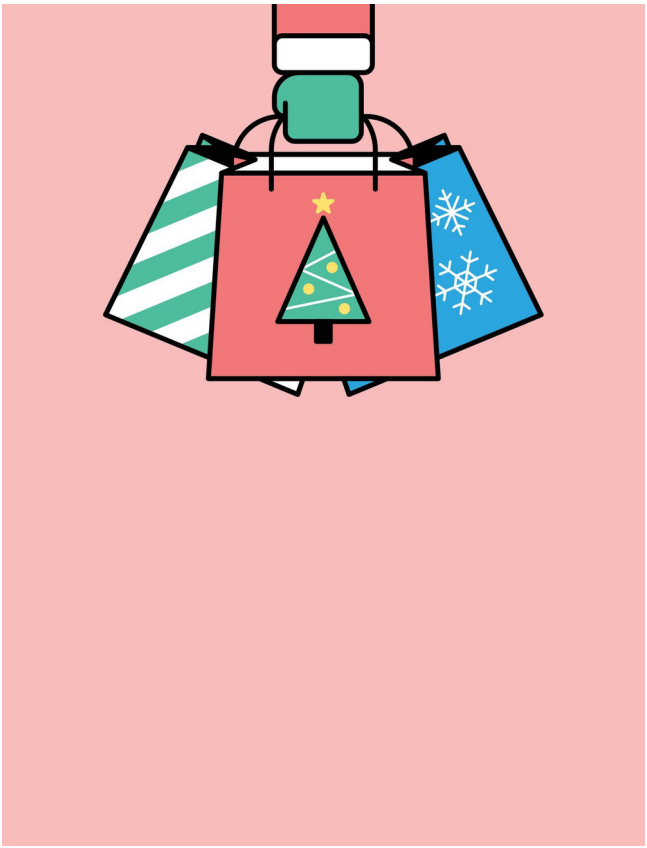


Illustration by Elias Stein

の年末商戦は前年比約11.5%増となるペースで推移している。昨年は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の年だったが、今年もパンデミックが収束したとは言えない」と語る。

年末にギフトや食料、装飾などに費やす消費者1人当たりの平均支出額は997ドル73セントと予想される。人気のギフトは洋服やアクセサリー、おもちゃ、本、メディアや電子機器などだ。小売業界は在庫やサプライチェーン問題を懸念しており、大手小売りチェーンのウォルマート＜WMT＞やターゲット＜TGT＞は、例年より早くプロモーションを開始している。NRFの調査では、消費者の61パーセントが11月上旬に買い物を済ませており、そのうち71%は目当てのものが購入できたとしている。

42%は18日よりも前に買い物を終えたいとしているが、約半数は、クリスマスイブまで買い物をすると回答している。調査では、3分の2がクリスマスの翌週にも店を訪れると回答している。

今週の予定

12月20日（月）
・ 半導体大手マイクロン・テクノロジー＜MU＞、スポーツ用品大手のナイキ＜NKE＞が四半期決算発表。
・ コンファレンス・ボードが11月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月比0.6%上昇の119。コンファレンス・ボードは、2021年第4四半期の国内総生産（GDP）成長率を5%、2022年の成長率については、鈍化するが依然堅調な2.6%と予想している。

12月21日（火）
・ 通信機器大手ブラックベリー＜BB＞、金融データ・ソフトウエアサービスのファクトセット・リサーチ・システムズ＜FDS＞、食品大手のゼネラル・ミルズ＜GIS＞が決算発表。

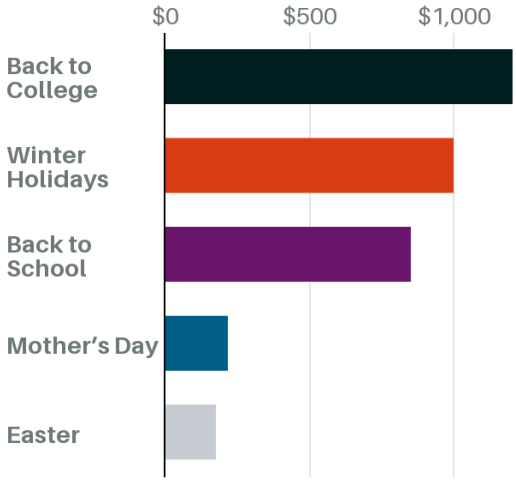
12月22日（水）
・ 全米不動産業者協会（NAR）が11月の中古住宅販売件数を発表。エコノミストは、季節調整済み年率換算で10月をやや上回る640万戸を予想。これは年初来最高となる。
・ 中古車販売大手カーマックス＜KMX＞、ユニフォームメーカーのシンタス＜CTAS＞、中小企業向けアウトソーシング・サービスのペイチェックス＜PAYX＞が決算コンファレンスコールを開催。
・ 米国の第3四半期のGDP確定値発表。予想成長率は季節調整済み年率換算2.1%と、11月に発表された改定値と変わらず。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

Big Dollar Days

More people by far shop during the winter holidays, but based on what the average person spends, going back to college is tops.

Top Consumer Events, Average Per Person Spend, 2021



Source: National Retail Federation and Prosper Insights & Analytics

・ コンファレンス・ボードが12月の消費者信頼感指数を発表。エコノミスト予想は110と、11月とほぼ変わらず。今年6月に記録したパンデミック後のピークから15%低い水準となるが、インフレーションに加え新型コロナウイルスの変異株の流行に対する懸念も要因とみられる。

12月23日（木）

・ 米労働省が12月18日までの週の新規失業保険申請件数を発表。11月以降の週平均申請件数は22万5667件と、ついにパンデミック以前の水準まで減少した。

・ 米国勢調査局が11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77万7000戸と、10月から2万5000戸増。10月に販売された新築住宅価格の中央値は40万7700ドルで、平均値は47万7800ドルと、どちらも過去最高となる。

・ 米商務省経済分析局が11月の個人所得・消費支出を公表。個人所得のコンセンサス予想は前月比0.6%増（10月は同0.5%増）、個人消費支出（PCE）は同0.5%増（10月は同1.3%増）。米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として重視するコアPCEは、10月に前年同月比4.1%増と、1991年以来最も高い伸び率を記録した。11月のコアPCEは4.6%増に上昇すると予想される。

・ 11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2.1%増の2656億ドル。輸送用機器を除く予想は同0.6%増（10月は同0.5%増）。

12月24日（金）

・ クリスマスイブのため、米国の株式市場および債券市場は休場。

By Janet H. Cho
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2021, Dow Jones & Company,Inc

『バロンズ・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）
大和證券入社後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。

『バロンズ・ダイジェスト』 2021/12/19
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