

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2022/02/13

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. スポーツ賭博の合法化は危険な賭け - The High Stakes of Online Gambling [カバーストーリー]
潜在的な市場規模は220億ドル以上 P.1
2. 上昇する半導体銘柄の中で傑出 - As Chip Stocks Soar, This One Stands Out [注目銘柄]
シナプティクスに成長と株価上昇の余地 P.6
3. ブローカー、カジノやSNSが人々をオンライン中毒に - How Brokers, Casinos, and Social Media Are Turning Us Into Online Addicts [フィーチャー]
米国はいまや「ドーパミン国家」 P.8
4. 住宅市場、ショッピングモール、オフィスなどの不動産投資 - The Outlook for Housing, Malls, Workspaces, and Other Real Estate [インタビュー]
ヌビーン・リアル・エステートのトリップ氏に聞く P.12
5. 投資家が直面するインフレ、金利、ウクライナ問題の嵐 - Inflation, Rate Jitters, and Putin Are Brewing a Fierce Storm for Investors [コラム]
投資家は楽観的過ぎないか P.15
6. ロシアのウクライナ侵攻懸念を受けて下落 - Stocks End Week Lower as Russia Concerns Finally Hit Home. [米国株式市場]
企業業績が堅調な限り、押し目買いは有効 P.17
7. 半導体不足は依然として改善していない - Feeling Better About The Chip Shortage? Here's the Bad News [ハイテク]
2023年まで継続するとの見方も浮上 P.19
8. 金利上昇と成長鈍化を乗り切る6銘柄 - 6 Stocks for a Year of Higher Interest Rates and Slower Earnings Growth [投資戦略]
グロース株の終わりか P.20
9. 3月の利上げ後を見通す方法 - A Half-Point Fed Rate Hike Now Seems Probable. What's Next. [経済政策]
FRBは3月に0.5%利上げへ P.22
10. 今週の予定 - Three's the Charm? Netflix Eyes the Top Oscar, Best Picture [経済関連スケジュール]
ネットフリックスのアカデミー作品賞受賞、3度目の正直となるか? 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。

1. スポーツ賭博の合法化は危険な賭け

The High Stakes of Online Gambling

潜在的な市場規模は220億ドル以上

[カバーストーリー]

急成長の一方で社会的コストも

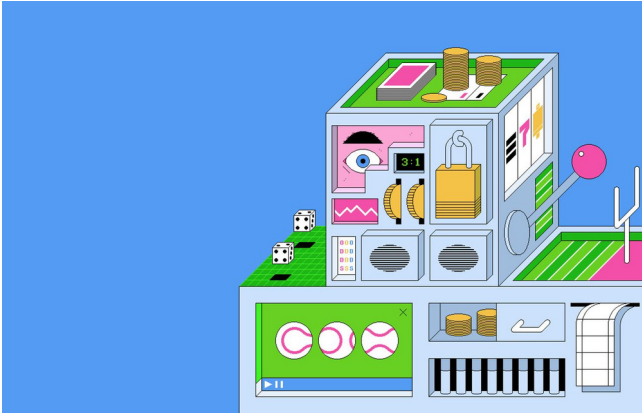


Illustration as Nicholas Little

賭博運営会社にとって、スーパーボウルが開催される日曜日はいつも忙しい。しかし、今年のはかつてない大もうけの年になるだろう。今回の試合に対する賭け金は前年比78%増の76億ドルとなる見込みだ。

現在、スポーツ賭博は30州と首都ワシントンで合法化されており、これらの地域の人口は合計1億3000万人以上に上る。米国賭博協会（AG A）によれば、合法化から4年間でスポーツ賭博の賭け金と賭博運営会社の収入はそれぞれ570億ドル、43億ドルへと約1000%増加した。ス

ポーツ賭博を認める先駆けとなったニュージャージー州では、2021年の賭け金の総額は109億ドルだった。これは州の人口1人当たり1200ドルに相当する。

しかし、米国ではスポーツ賭博というビジネスは生まれたばかりであり、少数の企業が地位を競っている。各社は顧客を獲得するため、新たに合法化された州で大量の広告を出している。調査会社モフェットネイサンソンによれば、ドラフトキングス<DKNG>、MGMリゾート・インターナショナル<MGM>、フラッター・エンターテインメント<PDYPY>、ファンデュエル（非上場）、シーザーズ・エンターテインメント<CZR>が合計80%のシェアを有する。ペン・ナショナル・ゲーミング<PENN>やバリーズ<BALY>もスポーツ賭博を手掛ける。

モフェットネイサンソンのアナリストであるロバート・フィッシュマン氏は、スポーツ賭博業界を初期の動画配信業界に例える。大きな違いは、一つ一つの州が極めて競争の激しい市場であることだ。市場調査会社ニールセンによれば、2021年に賭博運営会社がテレビ広告に支出した金額は7億2500万ドルで、シリアル広告の3倍だった。こうした多額の支出に、賭博客への景品が加わるため、業界再編によって少数の勝者が台頭するまでの間、各社は何年も赤字を計上する可能性がある。ドラフトキングスは、オンラインスポーツ賭博の成熟につれて、市場規模は現在の約40億ドルから220億～360億ドルへ拡大する可能性がある」と述べている。

しかし、スポーツ賭博をめぐっては、機会と同時に社会的コストも大きいかもしれない。賭博が流行したのは、あらゆる種類の投機と同時だった。その大きな要因は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による退屈や、簡単に取引が可能なアプリの成長である。最もリスクが大きい株式投資の一つであるオプション取引の金額は過去最高額に急増した。さらに、数百万人の人々が、セレブが宣伝する暗号資産（仮想通貨）に投資している。研究者は、こうしたさまざまな形態の投機が行動の面で関連していることを明らかにした。さらに、一部の金融取引は、ギャンブル障害とみなされる基準に分類される可能性さえあるという。

賭博は至る所で行われているかもしれないが、総じて目に見えることはない。なぜなら、ユーザーはアプリと銀行口座をひも付け、自宅でスマートフォンを経由してひそかに賭けることができるからだ。銀行が業界の成長を追跡し、賭博運営会社が顧客の金融行動に関する大量のデータを収集しているにもかかわらず、どれだけの人が賭博を行い、それによって問題を抱えているのかを示す統計を見つけるのは困難だ。

幾つかの調査は気になるデータを示している。「問題ある賭博に関する全米評議会」の昨年の調査（現時点では未公表）によれば、賭博が理由で借金をする必要があった人の比率は、2018年から3倍に増加している。同評議会によれば、スポーツ賭博の顧客は平均的な賭博客に比べて問題を抱える可能性が2倍以上高い。全米賭博ホットラインへの相談件数は2021年に45%も急増し、25万7000件となった。ニュージャージー州では、州の賭博ホットラインへのスポーツ賭博に関する相談件数が過去2年間で2倍以上に増加した。

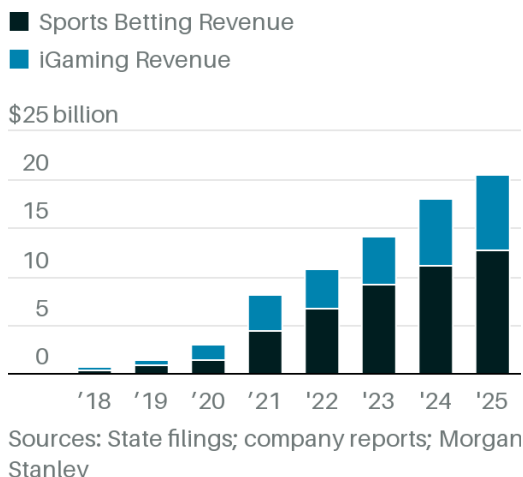
英国の政府報告は「業界は利益の60%を、既に問題を抱えているか、またはそうなるリスクがある5%の賭博客から得ている」と述べ、問題ある賭博が業界の大きな利益源となっていると指摘する。一方でAGAは、各社が責任ある賭博に向けた取り組みに巨額の投資をしていると語る。企業は、顧客が問題を回避するために、賭博の金額や時間に上限を設定できるようにしている。AGAの戦略的コミュニケーション担当シニアバイスプレジデントであるケーシー・クラーク氏は、業界には弱い立場にある人々を標的とする意図はなく、「それは持続可能な市場を築く方法ではない」と述べた。

ニュージャージー州から各州へ拡大

Up the Ante: The U.S. Market Is Booming

Morgan Stanley recently raised its 2025 forecast for the U.S. market in sports betting and iGaming (online casino games) to \$20.6 billion, from \$19.4 billion. The firm says the increase is driven by higher sports-betting gross gaming revenue.

Current US Sports Betting and iGaming TAM forecast



スポーツ賭博が最初に開始されたのはネバダ州だが、現代のスポーツ賭博の始まりはニュージャージー州である。米国は外国と比べてオンライン賭博の導入が遅れていた。2011年に司法省がオンライン賭博を認めたが、連邦法は依然としてスポーツ賭博を禁止していた。流れが変わるきっかけとなったのは、2018年にニュージャージー州がスポーツ賭博の可否を決めることを認める最高裁判決を勝ち取ったことだ。判決の3週間後、ニュージャージー州議会でスポーツ賭博を認める法案が可決された。

2018年6月にスポーツ賭博が始まった当初は、カジノがその中心だった。当時は実店舗でしか賭博ができなかったためである。しかし、今や対面での賭博はオンライン賭博に比べると小規模だ。2021年のニュージャージー州における賭博額は、オンラインが99億ドル、対面が9億8700万ドルだった。

ニュージャージー州はスポーツ賭博の試金石だったが、同州がテストに合格したのは明らかだと企業は語る。ドラフトキングスによれば、2020年の同州の「貢献利益」は800万ドルで、2021年は6500万ドルと予想される。同社のジェイソン・パーク最高財務責任者（CFO）は昨年12月、

「当社が事業を立ち上げた全ての州で、ニュージャージー州と非常に近い軌跡を描いている」と語った。

2021年のニュージャージー州の成人1人当たりのカジノ総収入は約100ドルで、同州では「金のなる木」となっている。モフエットネイサンソンによれば、少なくとも2020年時点で、歴史が長く収益性も高い英国市場の成人1人当たりカジノ総収入は64ドルだった。

ただし、全ての企業が成功する保証はない。現在、ニュージャージー州では過酷な競争が行われており、10のカジノと競馬場が23のブランド名でオンライン賭博を提供しているが、上位企業ほど成長ペースは速い。大手企業は市場で支配的な地位を得るためのテクノロジーとマーケティング能力を持っているからだ。モルガン・スタンレーのアナリストであるトーマス・アレン氏の計算では、データを公表している全ての州において、上位5社が82%以上のシェアを占める。

現在、オンライン賭博が合法化されているのは7州のみだが、アナリストは、賭博に対する大衆の見方が変わるにつれて、合法化の動きが加速すると予想している。賭博を合法化した州は、賭博による多額の税収を歓迎している。ニュージャージー州のオンラインスポーツ賭博の税率は14.25%で、隣接するニューヨーク州に比べるとかなり低い。ニューヨーク州は最近、51%の税率を導入したが、それでも企業や賭博客から膨大な利益を得ている。同州はスポーツ賭博を解禁した最初の月に5800万ドルの税収を得た。これはニュージャージー州の年間の賭博税収の半分以上に相当する。

ニュージャージー州の後を追う各州は、それぞれ違うアプローチでスポーツ賭博とオンライン賭博を認めており、規制と税率は大きく異なる。例えばイリノイ州では、賭博客は現実のカジノか競馬場にいなければログインできない。そのため、シカゴ市民がファンデュエルのアカウントにログインするには、160マイル離れたイーストピオリアのカジノまで移動する必要がある。

各州は、税制優遇によって企業を誘致するのと同様に、賭博客をめぐる州同士で争っている。賭博運営会社は全地球測位システム（GPS）を利用して顧客を追跡し、賭博が合法化されている州で賭博が行われていることを確認している。ニューヨーク州で先月に合法化される以前、人々は車でジョージワシントン橋を渡ってニュージャージー州へ行き、駐車場で賭博をしていた。

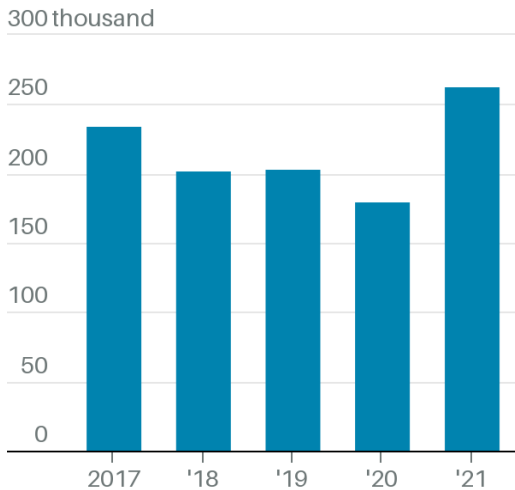
今年は合法化に踏み切る州が増える見込みだ。カリフォルニア州は2022年にスポーツ賭博を合法化する可能性があり、テキサス州での合法化もそう遠くないかもしれない。モフエットネイサンソンは、昨年時点でスポーツ賭博が合法化されていない州の市場機会は、既に合法化されている州より大きいと予測している。

州の備えは不十分、国は州任せ

Seeking Help

The combined number of phone calls, texts, and chats to the National Problem Gambling Helpline rose sharply last year.

All Communications Combined



Source: National Council on Problem Gambling

しかし、各州は必ずしも賭博による潜在的な被害を考慮してはいない。そう語るのは、複数の州でギャンブル依存症向けのカounselingを提供する遠隔医療会社カインドブリッジのダニエル・アムフリート最高経営責任者（CEO）だ。同氏によれば、最も準備が進んでいるのはマサチューセッツ州だ。合法化以前に大規模な調査が実施され、ギャンブル依存症の治療用に多額の資金を用意している。ニュージャージー州では州全体で賭博カounselorの研修を実施している。「他の州に賭博カounselorはいない」と同氏は語る。

カナダのレスブリッジ大学の教授で、数十年にわたり米国の賭博について調査してきたロバート・ウィリアムズ氏は「綿密な調査が足りないのは明白だ」と語る。同氏は、米国で賭博がかつてないスピードで拡大しているにもかかわらず、同国の大部分は「賭博調査の不毛の地」であると考えている。賭博をしている人や、それによって問題を抱えている可能性がある人の数を調べた全国的な調査が実施されたのは、直近でも2018年だ。当時はオンラインスポーツ

賭博が始まったばかりだった。

早くからオンライン賭博を導入した国は、その社会的な悪影響を防ぐために、法律の改正を検討している。英国の公衆衛生機関によれば、賭博に関係する自殺の件数は1日当たり1件を超えている。対照的に、米国の政策決定者は、今のところ規制と監督を州に任せきりである。連邦政府は0.25%の消費税を徴収する以上のことをほとんどしていない。

これは大きな問題だと語るのは、かつてギャンブル依存症と自己破産に苦しみ、複数の州で助けを求めた経験がある39歳のブライアン・ハッチ氏だ。同氏は現在、ギャンブル依存症に関するポッドキャストを配信しており、カounselorや賭博運営会社の幹部と対談している。同氏は「連邦政府が踏み込まない限り、何も変わらないだろう」と話す。

しかし、業界の幹部は、連邦政府はこの問題に関して良い成果を上げてこなかったと主張する。AGAのクラーク氏は「連邦政府は長年にわたり、スポーツ賭博を禁止することで監督しようとしてきたが、大規模で略奪的な違法市場のまん延と繁栄を招いただけだった」と指摘する。同氏は、合法化がスポーツ賭博を闇から救い出し、米国人に「より安全な選択肢」を提供したと言う。

オンライン化によって問題の様相が変化

賭博の問題の様相は、オンライン化に伴って変わりつつある。英国と米国の賭博運営会社を顧客とするコンサルタント会社cg42のヒュー・タレンツ氏によれば、かつての賭博のイメージは場外馬券売場の光景だった。たばこのやにで汚れたフロアに、非常に暗い顔をした人々が集まり、馬券を宙に投げ捨ててテレビに叫んでいるというものだ。しかし、現在はこのイメージは当てはまらない。「今

や、人々は最新のiPhone（アイフォーン）を手にしてリビングに座り、友人と賭けに興じている」と同氏は語る。

研究者によれば、スポーツ賭博をする人や、それによって問題を抱える人には若者が多い。ラトガース大学賭博調査センターのディレクターであるリア・ナウワー氏は、「賭博を始める年齢が若いほど、その後に問題を抱える可能性が高いことが分かっている」と語る。英国政府は2020年、11～16歳の子供5万5000人が賭博による問題を抱えているとする調査を発表した。研究者によれば、米国では2010年以降、思春期の賭博に関する大規模調査は行われていない。ナウワー氏は、米国の若者が同様の問題に陥っているかを判断するには時期尚早だとしつつも、危険な状態にあると考えている。

さらに、かつてはスポーツ賭博の拡大を止めようとしていたプロスポーツ界も、今やスポーツ賭博を正当化している。元スター選手のペイトン・マニング氏など、ナショナル・フットボール・リーグ（NFL）の象徴的な存在がスポーツ賭博の広告に出演し、ナショナル・バスケットボール・リーグ（NBA）や大リーグのスタジアムにはくじ売り場が開設されている。ナウワー氏は、「非常に幼い子供でも、広告から賭博用語を覚え、広告の興奮した様子をまねることができる」と語る。

米国の賭博業界で最も成長余地が大きい分野の一つは「インゲームベッティング」（試合内の賭け）である。英国ではスポーツ賭博収入の約75%を占めるが、米国で占める割合ははるかに低い。インゲームベッティングでは、試合の結果ではなく、例えばアメフトで次のチームがフィールドゴールを蹴るかといった試合中のプレー内容に賭ける。ナウワー氏によれば、この種の賭博は問題のある賭博傾向に発展しやすく、「人々の衝動性に訴えかける」と言う。

スポーツ賭博アプリは24時間動いているため、ユーザーは時に、自分が何も知らないイベントに対して、ただスリルを得るために賭けをする場合がある。デラウェア州賭博問題評議会のディレクターであるジェフリー・ワッサーマン氏は、ビデオコミュニケーションツールのズームを用いて、約90人から成る支援団体を運営している。同氏は「米国時間で深夜2時に行われるルーマニアのテニスの試合に賭けるという人と話したことがある。試合自体に興味がなくても、どうしてもお金を賭けずにいられないのだ」と語る。

ワッサーマン氏自身が10年前に賭博にのめりこんでいた当時は、家を出てカジノに行くために、うそのストーリーを考える必要があった。現在、同氏が支援している人々は、手の込んだうそをつかなくても、同じ金額を賭けることができる。同氏は「スマートフォンの画面を見られなければ、隣に座っている人に気づかれることさえない。これでは誰も賭博をためらわないだろう」と話す。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

2. 上昇する半導体銘柄の中で傑出 As Chip Stocks Soar, This One Stands Out シナプティクスに成長と株価上昇の余地

[注目銘柄]

業容変化とともに株価上昇

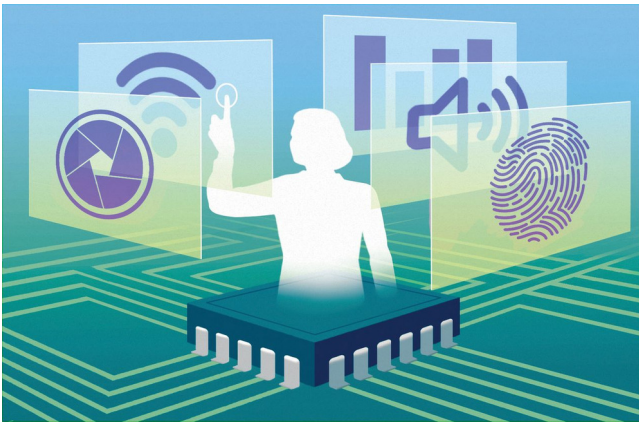


Illustration by Stuart Briers

半導体不足は消費者とあらゆる製造業にとって悪いニュースとなってきたが、半導体投資家にとっては明らかな恵みとなってきた。しかしその中でもシナプティクス<SYNA>はほとんど注目されていない。同社は、PCのタッチパッド、携帯電話の画面および指紋スキャナーに使われる半導体の目立たないメーカーだったが、モノのインターネット（IoT）のプレーヤーへと変容している。今では一連の買収によって、仮想現実（VR）用ヘッドセット、防犯カメラ、自動車のディスプレイ、音声入力システムなどの部品を生産している。一方で、低採算の携帯

電話用ディスプレイ半導体事業を売却したほか、人員を約30%削減した。

マイケル・ハールストン氏が2019年8月に最高経営責任者（CEO）に就任してから変容が始まった。株価はそれ以降、最近の212ドルまで560%上昇した。1日当たりで平均1%上昇した計算となる。本誌は、2020年8月に同社に対して強気の記事を書いており、当時の株価は80ドルだった。最近では、シナプティクスの株価はハイテク株全体の売りに巻き込まれ、2021年12月の高値から28%下落している。

ハールストン氏は、「需要はとてつもなく旺盛な一方、供給は非常に逼迫（ひっばく）している」と語る。同社の2022年6月期の売上高は29%増の17億3000万ドルと予想されており、半導体不足がなければさらに好調だっただろう。ハールストン氏は、10～12月期の売上高がファウンドリー、特に台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>の能力の制約によって抑えられたと言う。さらに、半導体が不足する前は四半期の期初の時点で需要の約70%を既に受注していたが、現在では受注残は約1年分に及び、一部製品の納期は1年を超えると語る。

買収でIoT分野を拡大

シナプティクスは昨年12月に、ハールストンCEOの下で3社目となる大型買収を完了した。半導体メーカーのDSPグループを5億5000万ドルの現金で買収したのだ。DSPはデジタル・シグナル・プロセッシングを意味し、それは、現実世界の音声や画像をデジタル世界とつなぐために使われる半導体である。DSPグループの製品は、シナプティクスの他の製品群と完全にマッチし、買収は利益を即座に押し上げた。

シナプティクスは、PCにより多くの周辺機器を接続できるようにするドッキングステーションに使われる部品市場を支配するディスプレイリンクも4億4400万ドルで買収した。そしてさらに重要なことに、半導体メーカーのブロードコム<AVGO>の無線IoT事業買収に2億5000万ドルを投じた。その事業には、Wi-Fi、ブルートゥース、全地球測位システム（GPS）技術などが含まれる。ちなみにハール

Synaptics

(SYNA / Nasdaq)



ストン氏は以前、ブロードコムで同事業の経営に携わっていた。

IoTは今や、シナプティクスの売上高の60%以上を占めており、年間の売り上げは10億ドルを超えるペースだ。同社は、PCと携帯電話用の一部の部品をまだ生産しているが、それらの重要性は低下しつつある。シナプティクスは、数年前には売上高の80%を携帯電話のタッチスクリーンの部品で上げており、売り上げの半分以上をアップル<AAPL>に依存して

いた。

収益性も改善している。直近四半期の調整後粗利益率は59.5%となり、6四半期前の46.9%から上昇した。シナプティクスは1～3月期に、60%へと若干上昇すると予想している。市場は、2022年6月期の一時費用調整後1株当たり利益（EPS）を57%増の約13ドルと予想している。

株価に強気の見方

コロンビア・セリグマン・テクノロジー・アンド・インフォメーション・ファンドで長らくマネジャーを務めるポール・ウィック氏は、本誌が前回記事にした時にシナプティクスに対して強気で、同銘柄は今でもファンドの保有上位10位以内に位置している。ウィック氏の同僚であり、同ファンドでシナプティクスをカバーしているシェカー・プラマニック氏は、シナプティクスの年間EPSが15ドルに向かって推移しているとみている。EPSに半導体株の平均並みである20倍の株価収益率（PER）を適用すると、株価は300ドルへ急騰する可能性がある。

サスケハナ・ファイナンシャル・グループのアナリストであるクリストファー・ローランド氏は、シナプティクスの投資判断をポジティブとして目標株価を320ドルとしており、最近のメモで、シナプティクスのIoT事業が過去5四半期連続で前年同期比70%超のペースで成長したと述べている。さらに同氏は、1～3月期には同部門の増収率が100%を超え、その後もさらに成長するとみている。ローランド氏は、2020年のブロードコムの無線IoT事業の買収が、「シナプティクスの今後数年間の成長のけん引役になり、事業は数倍に成長する」と考える。

シナプティクスの昨年10～12月期の売上高は、4億2100万ドルへ18%増加した。同社は、今年1～3月期の売上高を、市場が決算発表前に予想していた4億1000万ドルを上回る、4億5000万～4億8000万ドルとみている。決算発表後に本誌が会話したハールストンCEOは、決算に対する投資家の無関心さに失望しており、「われわれは過去最高の粗利益率とEPSを発表したのに、株価は横ばいだ」と言う。この状態が続く公算は小さい。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

3. ブローカー、カジノやSNSが人々をオンライン中毒に How Brokers, Casinos, and Social Media Are Turning Us Into Online Addicts 米国はいまや「ドーパミン国家」

[フィーチャー]

頭と財布のゲーム漬けは始まったばかり

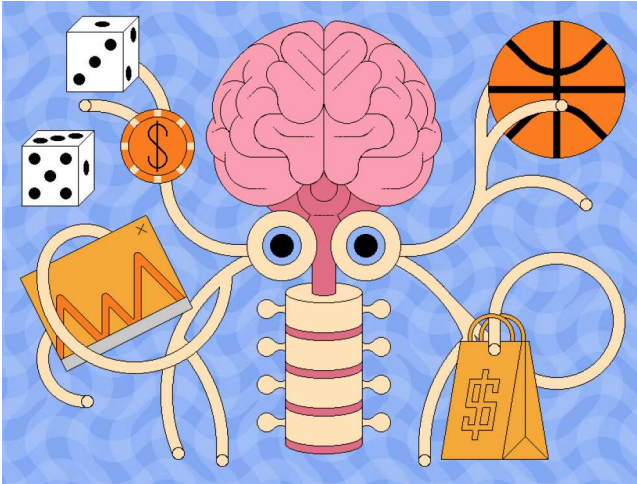


Illustration by Nick Little

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が米国をゲーマーやトレーダー、デジタル投機家の国に変えてしまった。ミーム株、ビットコイン、30万ドルの「退屈したサル」が今どきの象徴になっている。そして、働き方が通常に戻っていて投機に割く時間が減っているにもかかわらず、人々の頭と財布に対する操作は始まったばかりだ。

企業が高度なソフトウェア、行動ファイナンスの技術、インターネット交流サイト（SNS）や神経科学の手法を取り混ぜて、消費者や投資家に購買、トレードやオンラインギャンブルを促し

ている。言うまでもなく、ハイテク企業は人々をテクノロジーで釣って帝国を築き上げたが、おかげで人々はインスタグラムの「いいね」が欲しくなったり、アマゾン・ドット・コム<AMZN>の「今すぐ買う」をクリックしたり、フィンテック・証券取引アプリ運営企業ロビンフッド・マーケットツ<HOOD>で1ドルの注文を出す羽目になっている。

しかし、行動心理学の専門家によると、スマホやアプリを使う時間が増えた分、人々はデジタルの世界に引き込まれるテクニックに余計影響を受けるようになってしまった。人々の時間とお金を狙う競争は過熱しており、メタ<FB>（旧フェイスブック）は最近の決算が予想を下回った原因を、中国企業の字節跳動（バイトダンス）が保有する短編動画投稿アプリである「T i k T o k（ティックトック）」が顧客を奪っているためと説明した。そしてSNS、ビデオゲーム、オンライントレードを取り混ぜた新たな動きが起きている。株式市場チャットアプリ「ストックツイッツ」は最近、同社のSNSプラットフォーム上で暗号資産の取引を始めている。また、データサイトのクリプトスラムによると、デジタルペットの世界とブロックチェーンのゲーミングプラットフォームを提供するアクシーインフィニティーでは、過去2年間で40億ドル近い非代替性トークン（NFT）が取引されている。

スタンフォード大学の精神科医で「ドーパミン国家」の著者であるアンナ・レンブケ氏は「何でもゲーム化されており、そしてそれが社会で認められている。ヘロイン中毒はそうではないが、ロビンフッドやビットコイン中毒は格好良くて、そこでは自分は落ちぶれた人間ではなくてイーロン・マスク氏みたいな人間ということになっている」と語る。

デジタルツールには政府や議会から厳しい批判を浴びるものもある。フェイスブック、ツイッター<TWTR>やユーチューブは、アルゴリズムやアプリが人々の議論に影響を与えたり、ユーザーを依存症にさせたりするように設計されているとの主張に対して、議会で自社の行いを擁護している。フェイスブックは議会の公聴会において、有害なコンテンツや誤った情報に対処していると証言し、ユーチューブの幹部は責任こそが同社の「最優先」だと語った。ツイッターは「責任ある機械学習」の

取り組みを強調し、「意図しない潜在的な害悪に対処する」と強調した。

オンラインブローカーもアプリの設計や機能についてより厳しいチェックに直面している。証券取引委員会（SEC）は昨年夏に業界の「デジタルエンゲージメント手法」についての調査を開始したが、これには行動の刺激、ゲームのような機能、SNSツール、トレードの称賛などが含まれる。さらにSECは、パブリック・コメントを求める中で「個人投資家の脳内報酬系」と述べており、これを狙う可能性がある機械学習のような人工知能（AI）ツールの影響に懸念を持っているようだ。

企業は少なくともマクドナルド＜MCD＞のスクラッチカードやクレジットカードのリワード、航空会社のポイントなどのところから「ゲーム化」戦略を使い消費を促してきた。ブローカーも昔からステータス、ゴルフ、スーパーボウルのチケットを使って富裕層顧客を奪い合ってきた。新しいデジタルツールは今までやってきたことをデジタル形式に替えて一般に広げるだけだと主張する企業もある。ロビンフッドはSECに対する回答書で、より多くの市場参加を促すことについてSECは「この事実を称賛すべきだ」と述べている。

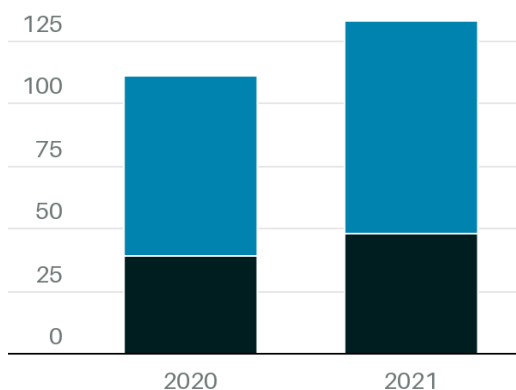
ドーパミンが狙われる

Global Consumer Spending on Mobile Apps and Games

More time spent online is pushing up revenue for apps and games.

■ Google Play ■ App Store

\$150 billion



Note: 2021 spending is projected

Source: Sensor Tower Store Intelligence

それでも、ソフトウェア、ハードウェアと脳科学は、人々の神経回路を書き換え、脳機能を変えうる形で収束している。その主な対象はドーパミンで「快樂の化学物質」として知られる神経伝達物質だ。ドーパミンはケーキを食べたり、セックスしたり、トレードで大もうけした喜びに反応して分泌されるが、新しいことや変わっていることに非常に敏感だ。そしてオンラインでドーパミンの引き金を引くのは簡単で、SNSの書き込みの「いいね」やビデオゲームで任務を完了すれば分泌される。

レンブケ氏は「このような報酬はドーパミンを分泌させ、その後より一層ドーパミンを求める欠乏状態になる」と語る。ドーパミンが急増するから人々がそれを再び求めるのではなく、補充を求める生物学的欲求があって、人がスマホをチェックしたり、トレードしたり、きっかけとなったアプリに戻ったりする。そして衝動を抑える防御柵として、以前は買い物のために車に乗ったり、現金を引き出すためにATMへ行ったり、株を買うために手数料を払ったりしたのだが、今や手首に巻き付いているとは言わない

が、24時間常にそばにいるテクノロジーがその防御柵を骨抜きにしまった。

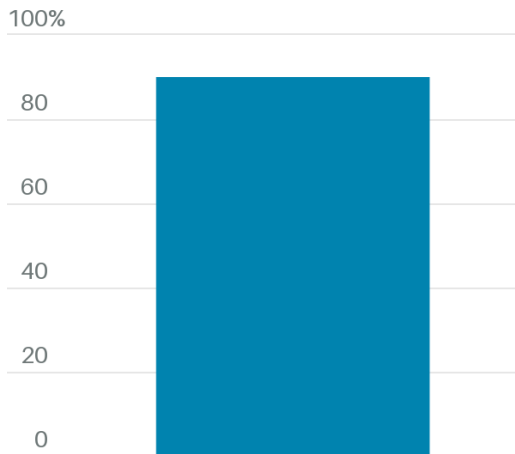
レンブケ氏は「コカインのようなドラッグならば、ドラッグか金が尽きたり、鼻血が出たりして自然とブレーキがかかるが、ティックトック、ロビンフッドやスナップチャット＜SNAP＞ではそんなことはない。アクセスも量も無制限だ」と語る。

アプリの進化

Digital Living

Apps and websites got a jolt during the pandemic.

Percentage of Americans saying the internet is now at least important or essential to them



Source: Pew Research Center

一方、行動デザインの専門家でありハイテク起業家のニール・アイヤル氏は、アプリのデザインは四つの基本的なメカニズムによってユーザーを夢中にさせることを目指していると話す。その一つは、プッシュ通知のようなプロンプトによってユーザーが行動するきっかけを作ることだ。アプリはまた、退屈、恐怖、疑念といった不快な心の状態を利用し、1、2回クリックすることで不快感を和らげる製品をデザインすることを目指すこともある。

もう一つの手法は、トレーディングによる利益やソーシャルメディアの「いいね」などの可変報酬だ。そして、データやコンテンツを追加したり、フォロワーを増やしたりしながら製品の利用を増やせば増やすほど、その製品の価値は高まり、他のサイトや製品に乗り換えるのが困難になる。「ユーザー自身のデータが、使えば使うほどその製品を良くする。特定の銘柄をフォローすると、それがロビンフッドにとってそのユーザーにコンタクトする理由となる」とアイヤル氏は言う。

暗号資産は、ビデオゲーム、トレーディング、ギャンブルの密接な結び付きを象徴する業界だ。米国の世論調査機関ピュー・リサーチ・センターによると、暗号資産取引を行った米国人の比率は2015年の1%から昨年は15%超に増加した。暗号資産の種類と価格は爆発的に増え、トークンの数は1万超、時価総額は2兆ドルに達している。時価総額のほとんどをビットコインとイーサリアムが占めている。NFTを使用するブロックチェーン（分散型台帳）ベースのゲームでは、「プレーして稼ぐ」が新たな収益モデルとなっている。ストックツイッツの新たな暗号資産プラットフォームは、「世界トップレベルのソーシャル投資プラットフォーム」を自称するイトロ（eToro）など、ソーシャルネットワークとトレーディングを組み合わせた他のプラットフォームに加わることになる。

多くのアプリは、パーティーのような雰囲気を作り出すことを目指している。ロビンフッドは、トレーダーにアニメーションで紙吹雪を浴びせることはなくなったが、引き続き口座への入金や初回取引といった節目にはアニメーションやグラフィックスで祝っている。個人向けの金融・トレーディングアプリのスタッシュ・フィナンシャルは、毎月「ストック・パーティー」を開催しており、その日アプリにログインするとボーナスとして株式が提供される。スタッシュのサイト上には「友達も誘って盛り上がろう」とあるが、同社はデイトレーディングを推奨しているわけではないとしている。

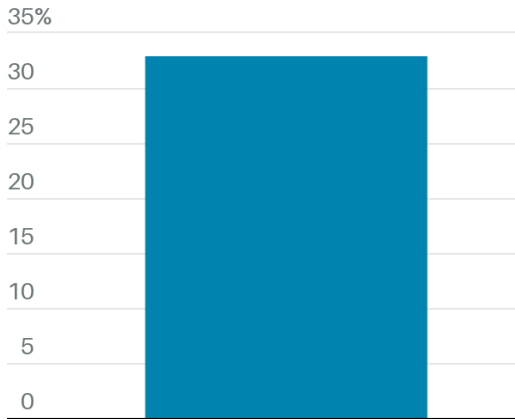
SECの懸念

こうした慣行は、ソーシャルメディア、電子商取引サイト、その他オンラインプラットフォームの至るところで見られる。しかし、元SEC上級顧問で、「紙吹雪規制について」と題した最近の論文の共同執筆者であるジェームズ・ティアニー氏は、証券業界は他のオンラインビジネスに比べてはるかに厳しい規制を受けており、そうした慣行は利益相反となる懸念があると指摘し、「投資の民主化は注目に値する目標であると言えるが、携帯電話にカジノのような環境を搭載することは、個人投資家のパ

Trying to Break the Habit

Rising internet use may be leading to addiction.

Percentage of Americans who say they have tried to cut back on time spent online or not on their phones during the pandemic.



Source: Pew Research Center

フォーマンスに関する研究成果と一致しない。これは取引をすべきではないという理由にはならないが、ゲーム化された取引で富を築くことに懐疑的になる理由にはなる」と語る。

取引をする気になるようなアプリのデザインや機能が必ずしも有害なわけではない。投資家は自制心を働かせたり、通知不要の設定をしたりすることにより、自身の衝動を抑制することができる。しかし、アプリ上でのソーシャルネットワークワーキングから群衆行動が生まれると指摘する研究もあり、そうした行動は通常、良い結果にはならない。ジャーナル・オブ・ファイナンス誌に近く掲載される予定の研究によれば、ロビンフッドのユーザーが購入する株式の35%が10銘柄に集中している。これに対し個人投資家全体では24%となっている。著者は、投資家には「群れが集まるイベント」に集合する傾向があると指摘している。その結果は芳しくないようだ。著者たちによれば、ロビンフッドのトレーダーは各イベントで平均4.3%の損失を被っている。市場のリターンを調整すると、その損失は5.5%に

達する。ロビンフッドは本紙のコメント要請には応えなかったが、同社のほとんどの顧客は長期投資戦略を採用していると述べた。

論文の著者たちによれば、ロビンフッドのアプリのシンプルさが投資家を魅了する理由は二つある。同アプリは、「複雑な情報が比較的少ない」環境で、銘柄のリストを目立つように表示する。そして、洗練されたインターフェースと手数料不要の取引を組み合わせることによって、投資家は「批判的な思考よりも直感に頼る」ようになると結論付けている。ロビンフッドの担当者は、同社の立場はSEC宛ての書簡に説明されているとして、コメントを控えた。書簡によれば、同社は「複雑な情報を集約し、顧客が有用と感じる方法で提示しているにすぎない」としている。

SECは、こうしたマーケティング行為の一部に行き過ぎがあると懸念しているようだ。賞、ランキング情報、およびプッシュ通知を伴うソーシャルネットワークツール、ゲーム、およびコンテストは、「収益、データ収集、またはプラットフォーム上で顧客が費やす時間を増加させる」ように設計されている可能性があるとしてSECは述べている。顧客は、推奨や「行動喚起」によく似た「ナッジ（そっと押すこと）」に基づいて取引を促される可能性がある。また、多くの証券会社が取引手数料を無料化したため、利益相反も生じている。現在、証券会社は大量の注文をマーケットメーカーに流すことで収益を得ており、このペイメント・フォー・オーダー・フローとして知られる慣行が物議を醸している。ロビンフッドなどの証券会社は、こうした支払いを利益相反の可能性のある事項として開示している。証券会社側は、自社のデジタル活動を制限するような規則は、憲法修正第一条に基づく権利を侵害する可能性があるとして主張する。ロビンフッドはSECに対し、「顧客のエンゲージメントと選択肢を減らす結果となる規制は、悪い政策結果である」と主張している。

いずれにせよ、アプリがわれわれの好みを学習すればするほど、われわれは暗号資産、株式、NFTなどの、報酬を約束し、われわれのドーパミンを補充し、繰り返し戻って来させる、さまざまな取引に誘導されるようになる。ティアニー氏によれば「証券取引法は人々を最悪の投機的な衝動から守るた

めに作られた」が、われわれの新たなゲーム化された文化の中では、そうした衝動を抑えることは難しくなりつつある。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

4. 住宅市場、ショッピングモール、オフィスなどの不動産投資 The Outlook for Housing, Malls, Workspaces, and Other Real Estate ヌビーン・リアル・エステートのトリップ氏に聞く

[インタビュー]

住宅市場はバブルではない



Axel Dupeux

カーリー・トリップ氏は、米国最大級の不動産投資会社ヌビーン・リアル・エステートのグローバル最高投資責任者（CIO）兼投資部門責任者として1440億ドルに上る運用資産を統括しており、昨年は米国で100億ドル以上の不動産を取得した。

本誌：住宅市場の現状はどうか。

トリップ氏：全米で依然として300万～500万户の住宅が不足している。住宅バブル崩壊の傷痕が相当残っており、投資家は投資をためらい、住宅メーカーは急いで住宅を建設しようとはしなかった。この10年間は建設不足で、現在はその遅れを取り戻しているところだ。集合住宅の

着工戸数は記録的な高水準で、引き渡しの遅延も16カ月以上になっている。住宅市場全体の一層の活況のお膳立てができています。

Q：住宅価格は高騰しているが、バブルなのか。

A：パンデミック（世界的大流行）が起きて以降、大幅に値上がりしたものの、住宅ローン金利の大幅低下を考慮するべきだ。2006～2021年の住宅価格の中央値と、現在の金利に基づく住宅ローンのコストを比較すると、2006年の25万ドルの住宅が、現在では40万ドルの住宅に相当する。上位20位までの複合市場でみると、インフレ調整後で2007年の水準に戻ったにすぎない。私はバブルが起きているとは思わない。

Q：アフォードビリティ（住宅取得能力）について懸念しているか。

A：懸念している。主な理由は、手頃な価格の住宅の供給が少ないことだ。20万ドル以下で販売されている新築住宅の割合は、販売可能な住宅ストックの2%にも満たない。利益を最大化できる高価格帯の住宅を建てられる業者は当然そうする。2022年に向けて、私が注目している分野のひとつは、手頃な価格の住宅だ。この分野では官民連携が進んでおり、バイデン政権の「ビルド・バック・ベター」法案が実現すれば、手頃な価格の住宅開発に多額の資金が投入される見込みだ。また、所有よりも賃貸を望む層も増えている。以前は、家を持つことで富を築いていたが、現在では、頭金を使って株式市場やビットコインなどに投資することができ、多くの人が他の方法で資産形成を行っている。

小都市への移住の傾向

Q：国内で投資機会が最も多いのはどこか。

A：米国民の移住には驚かされる。沿岸部の都市から、ノースカロライナ州およびサウスカロライナ州、ジョージア州、テキサス州などのサンベルト地帯への移住が盛んだ。温暖な気候で、ビーチや山に囲まれたアウトドアライフを楽しみたいと望む人が多く、税制面での企業の優遇措置も重要視されている。テクノロジーの発達により、以前は存在しなかった超小型都市が米国全土に広がりつつある。沿岸部の大都市が消滅するわけではないが、人口の分散化が進んでいる。また、55歳以上向けの住宅も選好する。引退間近な人や子供が独立した人たちが、テニスやピククルボールなどの快適な生活を支える施設を利用でき、家族も近くにいて、同じような考えを持った人たちが集まっているような場所だ。認知症患者向け施設などは、テクノロジーの変化によって、ディスラプション（破壊的変革）のリスクが高い。

Q：このような移住はオフィス用物件の見通しにどのような影響を与えるか。

A：企業は、人が1カ所に集まることのメリットと、人をオフィスに呼び戻すことの必要性を認識している。そのため、食事やジムなどの快適さを提供している。大規模な機関投資家やプライベートエクイティ投資家の多くは、沿岸部の最高級の「トロフィーオフィス」物件への投資を、2022年にも再開することだろう。

オフィス需要とエネルギー転換

Q：どの程度の労働力がオフィスに戻ると予想されるか。

A：場所やタイプによっても違うが、長期的には、需要の混乱と減少は10%程度だろう。われわれは、サンベルト地帯のスタジオや医療・ライフサイエンス施設、快適性を高めた小型オフィスビルなど、特殊用途の物件には依然として非常に強気だ。移住先となっている市場の多くでオフィスが供給不足になっている。まだまだ勢いがある市場だ。厳選することが重要で、炭素使用のネットゼロへの移行の必要性というリスクもある。オフィスではエネルギー転換のリスクが非常に高い。

Q：エネルギー転換といえば、不動産投資家は気候変動や脱炭素化についてどう考えるべきか。

A：ヌビーン・リアル・エステートは、2040年までに排出量をゼロにすることを約束した。所有する全ての資産を評価し、新規購入は移行コストも含めて分析している。当社の資産は全て、嵐、火災、洪水のリスク、および地域の規制リスクを評価するモデルを、番地レベルで詳細に調べる。例えば、ニューヨークでは防潮堤を建設することができるが、マイアミは地盤がスポンジのようなので建設できない。これら全てをバリュー・アット・リスクの観点から評価する。20年間のスパンで見てリスクが高ければ、投資はしない。

金利の影響と不動産の未来

Q：金利の上昇の影響は。

A：不動産は、他の分野に比べてインフレ時に強い傾向がある。インフレを上回る賃貸料の引き上げが可能な賃貸構造や、費用の増加をテナントに転嫁する構造が組み込まれている。しかし、インフレは経済にとって大きなリスクであり、インフレを高進させる要因そのものが一層大きなリスクだ。例えば、人手不足は良くない。供給不足の解決には時間がかかる。また、インフレにも対処しなければならない。米連邦準備制度理事会（FRB）はよりタカ派的なスタンスをとっているが、制御できるのは

短期金利だけだ。長期金利は投資家がコントロールするので、イールドカーブには細心の注意を払う必要がある。これは最大の先行指標となる。イールドカーブがフラットになってきたら要注意で、逆転してきたら絶対に注意すべきだ。

Q：ポートフォリオにとってどのような意味があるのか。

A：われわれは、確信を持てるところに投資を続けており、まず、必要なものとしての住宅だ。産業用不動産は依然として供給不足だ。当社は、米国の産業用不動産（倉庫、物流施設、およびサプライチェーンと最終顧客への配送の間の最後の地点として機能するラストマイル不動産）のオーナーとして第7位だ。保有するスペースをリースしており、その強さを肌で感じている。まだ減速している様子はない。需要は、総リース量の観点から、これまでの記録を上回る勢いで続いている。全米の産業用不動産の空室率は4%以下だ。電子商取引の増加や在庫管理のジャストインタイム化に伴い、ラストマイルの需要が近年増加している。また、倉庫や医療施設などのオルタナティブセクターにも力を入れている。ライフサイエンスの分野も素晴らしい追い風を受けている。

Q：小売業、特にモールについては悲観的な意見が多いが。

A：他の先進国と比較しても、米国の小売業の数は5倍で、実店舗による小売りが過剰だ。しかし、過去10年間、既存小売店舗数に対して新規供給の比率はゼロで、今後5年間で主に複合施設、アパート、医療施設、工業施設への転換に関連して、小売店舗数は25%減少すると試算されている。

これまでの小売業は立地を重視していたが、オムニチャンネルを重視する小売業の方が、より安定した消費者基盤を持っていることが分かっている。投資家が小売業に再び投資し始めている。第4四半期は、新規出店数が閉店数を上回った初めての四半期であり、一部の小売企業がけん引し、リースも回復し始めている。

Q：金利が上昇する中で、投資方法に変化はあったか。

A：戦略的に最も重要なのは、ファイナンスの方法だ。リスクを回避するために、変動金利型から固定金利型への移行を進めている。また、レバレッジを高める機会を検討しており、歴史的な低金利の中で固定金利の長期借入金を確保している。

Q：ショッピングモールはまだ健在か。

A：テナントが充実していて、巨大過ぎないモールは生き残る可能性が高いと思う。私は屋外型のモールやライフスタイルセンターに強い関心を持っている。室内型でも、ハワイやラスベガス、オーランドのような、観光客向けのモールは、今後もかなりの成功を収めるだろう。

Q：不動産の将来性はどうか。

A：当社は、それ自体で小さな街のような素晴らしいライフサイエンス施設を複数所有している。サンディエゴにも、サッカー場やビアガーデンがあり、仕事をしに行きたくなくなるような施設がある。ニューヨークのわれわれの本社にさえも、素晴らしいジム、瞑想（めいそう）ルームがあり、セラガン（米国のウェルネスブランド、セラボディが開発したマッサージガン）が用意されており、バーやカフェもある。屋上にはミツバチの生息数を維持するための養蜂家もいる。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. 投資家が直面するインフレ、金利、ウクライナ問題の嵐 Inflation, Rate Jitters, and Putin Are Brewing a Fierce Storm for Investors 投資家は楽観的過ぎないか

[コラム]

FRBはまだ金融引き締めには動かず



Sergey Bobok/AFP/Getty Images

「俺たちはミズーリ川の濁流で腰まで泥まみれ。大ばか者は前に進めと言った」。

フォーク歌手だったピート・シーガーの歌詞は、明らかに状況が悪化する中で、頑固で間違った方向を向いている指導者を指している。先週、米国の1月のインフレ率は年率7.5%と40年ぶりの高い伸びを更新し、消費者景況感指数は、2008～2009年の金融危機後の不況からの回復が遅れていた、2011年以来の低水準となった。

同時に、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ抑制に動くとの観測の広がりにもかかわらず、FRBは政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標をゼロ近辺とする危機対応スタンスを維持して、米国債と政府系機関が発行する住宅ローン担保証券（MBS）の大規模な買い入れを続け、金融を引き締めではなく、緩和している。

先物市場は50bpの利上げを織り込む

FRBが行き過ぎた金融緩和を転換するとの見通しは、債券、株式市場で広がり続けている。指標である10年国債の利回りが2019年半ば以来、初めて2%を超えた一方、マーケットのプロは2年国債利回りのさらに急激な上昇に注目した。

FRBの金融政策の予想に最も敏感な2年国債の利回りは、今月10日にパンデミック（世界的大流行）直前の2020年1月以来の高水準となる1.56%に上昇した。2年国債利回りが4日以降で37ベース・ポイント（bp）も急上昇したことで、米国債のイールドカーブはフラット化し、2年／10年国債のスプレッド（利回り差）は44bpと、10年国債利回りが過去最低を記録した2020年8月以降で最も小さくなった。歴史的に見ればイールドカーブのフラット化は通常、景気の減速につながるFRBの利上げを示唆している。

こうした動きは、3月15、16日の連邦公開市場委員会（FOMC）で予想される利上げ決定をめぐるFRB高官の発言（行動ではない）が増える中で見られた。CMEのFEDウォッチによれば、FF金利先物市場が織り込む利上げの確率は、過去20年以上にわたり1回の利上げ幅のルールとなってきた25bpではなく、50bpがやや優勢になっている。

より積極的な利上げを予想する市場のセンチメントは、セントルイス連邦準備銀行のブラード総裁が、ブルームバーグ通信に対し、「現状0～0.25%のFF金利の誘導目標を7月1日までに1%に引き上げるのが良い」と語った後に強まった。

ブラード総裁の発言を受けてウォール街の銀行はFRBの利上げ予想時期を前倒しし、バンク・オブ・アメリカ<BAC>などに追随して、ゴールドマン・サックス<GS>も年内に予定されるFOMCで毎回25bpの利上げを予想し、12月までにFF金利が1.75~2%に上昇するとみている。ゴールドマン・サックスのエコノミストは、以前よりも幾分時期は早まるものの、FF金利が2023年に2.5~2.75%でピークに達するとの見方を変えていない。そうであれば、実質資金コストはマイナスにとどまる公算が極めて大きく、つまり依然としてインフレ率を下回ることになり、どのような尺度でみても金融緩和状態が続く。

投資家はボラティリティーの上昇に備えよ

市場の見通しは、ロシアによるウクライナ侵攻の緊張の高まりで株価が下落し、債券利回りが低下した11日午後に多少変化した。サリバン米大統領補佐官（国家安全保障担当）は、米国人に48時間以内のウクライナからの退避を呼びかけた。ロシアのプーチン大統領は、中国の習近平主席への敬意から北京冬期オリンピック期間中は侵攻しないとの臆測もあったが、プーチン大統領がいつ攻撃命令を下してもおかしくないとの見方が台頭したためである。

エバーコアISIで株式、デリバティブ、クオンツ・ストラテジー・チームを率いるジュリアン・エマニュエル氏は、「株式市場は1994年以来、現在のような金利のボラティリティーの急上昇に対処する必要がなかった」と語る。FRBが想定外の最初の利上げで投資家に衝撃を与えたのは、28年前の2月である。その後の急速な一連の利上げで債券、デリバティブ市場は混乱したが、FRBは景気を後退させることなく、インフレ圧力を低下させた。

エマニュエル氏は、「金利のボラティリティーの急上昇は、マーケットのプロが慣れておくべきことのひとつだ」と語る。これまで数回の決算シーズンと比べ上振れサプライズは少ないものの、今回の決算シーズンが好調であるにもかかわらず、「限界的には株価収益率（PER）の縮小を意味するだろう」とする。

クレディ・スイスの米国株式チーフストラテジスト兼クオンツリサーチの責任者であるジョナサン・ゴルブ氏は、「投資家は過去40年間の低インフレと債券利回り低下の経験に執着している」と付け加える。「ボルカー氏がFRB議長だった1980年代初期に始まり2020年まで続いたディスインフレに対する認識が遅れたように、投資家は現在、インフレが急速に後退するだろうと過剰なほど楽観的なままだ。中でも、コンセンサス予想は、消費者物価指数（CPI）の上昇率が直近の年率7.5%から年末には同2.9%まで低下するとみている」と顧客向けノートに記している。

ロシア・ウクライナ間の緊張で株価は週末を迎える前に急落し、戦争が起きる可能性に比べれば、金利に対する懸念は小さいように見える。リスクが顕在化する前でも、エマニュエル氏は株価指数が1月後半に付けた安値を再び試すのではないかと見ていた。しかし、それ以上にエマニュエル氏は、今後の不安定な時間に備え、よく食べ、よく運動し、十分な睡眠をとるよう助言している。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. ロシアのウクライナ侵攻懸念を受けて下落 Stocks End Week Lower as Russia Concerns Finally Hit Home. 企業業績が堅調な限り、押し目買いは有効

[米国株式市場]

最後に下落に転じる



Michael Nagle/Bloomberg

先週の株式市場では冷水を顔に浴びせられたような思いをしたが、これからの数週間や数カ月後の市場を楽観視できる理由がある。

先週の市場で株価は、インフレと利上げの懸念、そして新型コロナウイルスのオミクロン変異株という影を振り払って上昇していた。実際、11日の高値時点では、S&P500指数は米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長の発言が投資家を警戒させた1月27日の安値から約5%上昇していた。しかし、その後の11日の午後に、ロシアとワクチンという二重の衝撃に見

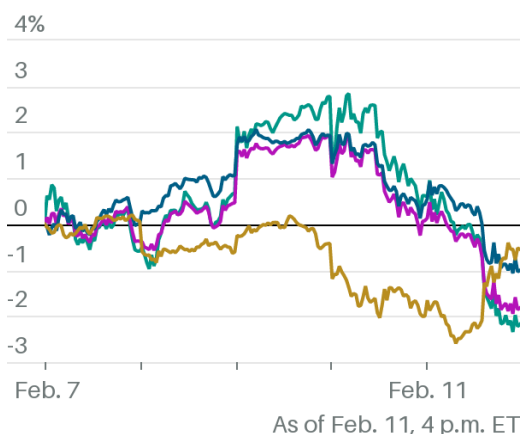
舞われた。

結局、S&P500指数は11日に1.9%下落して4418.64で取引を終了し、週間の下落率が1.8%となった。つまり、下落分のほとんどは最後の2時間35分に起きたことになる。ダウ工業株30種平均は11日に1.4%下落して週間の下落率は0.9%となり、3万4783ドル6セントで引けた。ナスダック総合指数は11日に2.8%下落して1万3791.15で引け、週間の下落率は2.2%だった。小型株のラッセル2000指数は1.4%の上昇となり、2030.15で週末を迎えた。

ロシアとワクチン

Market Snapshot

- iShares 20+ Year Treasury Bond ETF
- Dow industrials
- S&P 500 Index
- NASDAQ Composite Index



Source: FactSet

11日の下落に関しては、物価上昇を理由にすることはできない。10日に発表された消費者物価指数の上昇率は予想から上ぶれたものの、株式市場は週間ベースで上昇して終わる構えだったからだ。

11日に起きた最初の問題は地政学的な緊張の高まりだった。英国と米国は、ロシアが間もなくウクライナに侵攻する可能性を示唆し、自国民に同国を離れるよう勧告した。

地政学的な緊張は良いことではないが、必ずしも株式市場に恒久的なダメージを与えるものではない。2014年にロシアがクリミアを併合した時のS&P500指数の当時の高値から底値までの動きは約2%の下落だったが、それでも同指数は2014年に年間で11%上昇した。とほいうものの、このニュースは市場に投資家が嫌う大きな不透明感をもたらした。

もう一つの問題は新型コロナウイルス関連だった。米食品医薬品局（FDA）が発表した、5歳未満の子どもに対する新型コロナウイルスワクチンの承認に関する諮問会議の開催延期という問題だ。オミクロン変異株の感染が減少していることもあり、これは小さな問題に見えるかもしれないが、実はロシアの問題すら上回るものかもしれない。「FDA」、「長期間」、「遅れ」、「ワクチン」、「子供」という単語を含む文章が投資家の信頼感を揺るがすかもしれないのだ。

ワクチンを最も必要としているのは、幼い子どもを持つ共働きの家庭だ。また、低所得者ほど新型コロナウイルスによる社会の混乱から影響を受けやすい状況にある。FRBのデータによると、幼い子供のいる家庭でも特に母親は、子供のいない家庭よりも早期に離職していた。社会が通常に戻ることで労働力不足が一部解消し、所得も上昇すると思われていたのだが、ワクチン接種が遅れると、そのプロセスが再び遅れることになる。

押し目買いは有効

これらの問題の背景には、物価上昇に対抗するために何度も利上げを行う可能性が高いFRBの影がある。ただし、悪材料はインフレ、ロシア、ワクチンで全部だ。そして投資家に現時点で問われているのは、もう一段下押ししたところを買うべきかどうかだが、答えはおそらく「イエス」だ。

CIBCプライベート・ウェルス・マネジメントの最高投資責任者（CIO）であるデービッド・ドナベディアン氏は、市場は事象が実際に起きる前に織り込むものだと言及する。

同氏は、需要が堅調なので株式市場に対して楽観的に考えており、11日の取引開始時には「経済成長は良好で、企業業績も堅調に推移するという確信を投資家が強めた」と述べていた。

RBCの株式戦略の責任者であるロリ・カルバシナ氏も第4四半期の業績発表やコンファレンスコールの記録で同じことを見ており、「消費者の需要は依然として非常に強い」と指摘する。つまり、消費者の需要が2022年の企業の業績予想を支えているのだ。

このように企業業績が堅調に推移する限り、押し目買いは勝ち組の戦略となる。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

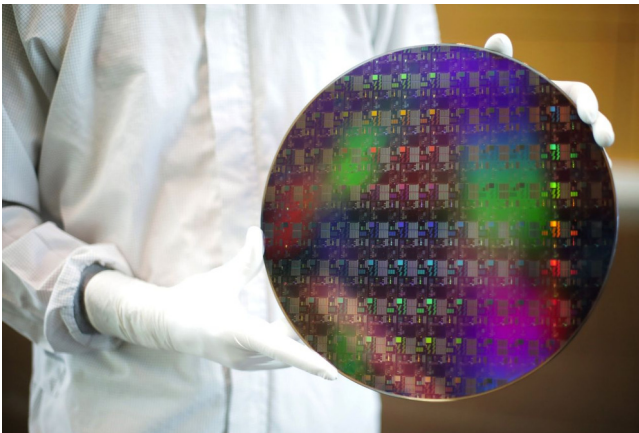
7. 半導体不足は依然として改善していない

[ハイテク]

Feeling Better About The Chip Shortage? Here's the Bad News

2023年まで継続するとの見方も浮上

状況が改善しているとの見方は楽観的過ぎる



Liesa Johannssen-Koppitz/Bloomberg

筆者が1週間ほど前に地元の自動車ディーラーを訪れた際、販売員から次のような話を聞いた。新車の在庫がほぼ底をつく状況が続いたため、販売台数は新型コロナウイルス前の水準から約90%減少し、販売スタッフのほとんどがレイオフされたのだという。

新車の在庫が不足している原因は、半導体不足のせいで自動車を生産できないからだ。自動車は今やコンピューターの一つである。

一部の自動車専門家は問題が緩和していると示唆している。ゼネラル・モーターズ<GM>のメアリー・バーラ最高経営責任者（CEO）は今月の決算説明会で半導体の状況が改善しているとの見方を示し、「今年の第3および第4四半期に入るところには半導体の制約が解消され始めるだろう」と述べた。

だが、筆者はそうした見方に懐疑的である。半導体の不足を取り巻く状況は複雑だ。十分な資金力を持つ企業は順番待ちの列の先頭に進むことができる。しかも一部の半導体では問題がより深刻だ。GMはおそらく問題を解決しており、同社の自動車生産台数は近いうちに回復するだろう。だが、バーラ氏の楽観的な見方は、半導体供給の問題が長期化することを示唆する他のデータポイントに反している。

需要の増加ペースは生産能力増強ペースを大きく上回っている

ファウンドリー（半導体受託製造企業）であるグローバルファウンドリーズ<GFS>のデビッド・リーダー最高財務責任者（CFO）は先週、この話題に関する厳しい予測データを筆者に提示した。やはりファウンドリーであるTSMC（台湾積体回路製造）<TSM>が最先端半導体市場を支配しているのに対し、グローバルファウンドリーズはマイクロコントローラ、パワーアンプなどの低価格部品に特化している。こうした部品は自動車、携帯電話、PC、おもちゃ、電動工具などに搭載されており、需要は急激に高まっている。だがリーダー氏は、生産能力の増強ペースが需要の高まりに追いついていないと指摘する。

具体的には、需要が約8%のペースで成長していると推定されるのに対し、明らかにされている全ての増産計画を合計しても生産能力の増強ペースは4%にとどまるという。しかも、そのうちの1.5%ポイントが中国の新しい半導体工場によるものだ。米国の半導体需要を国内で調達しようとする、調達のハードルはさらに上昇する。半導体業界が新工場の稼働ペースを引き上げなければ、半導体不足は続くことになる。

自動車向け半導体メーカーであるオン・セミコンダクター<ON>のハッサン・エル・クーリーCEOは先週の決算発表説明会で、半導体セクターの需給不均衡は2023年まで続くと語った。一方、トヨタ自動車<7203>は最近、新型コロナウイルス関連の不確実性と半導体不足の継続を理由に2022年の自動車生産計画を50万台下方修正した。

要は、グローバルファウンドリーズやTSMCなどのファウンドリー銘柄は非常に魅力的である。

フラッシュメモリー供給量の減少見通しによりマイクロンの株価が急騰

供給が非常に逼迫しているため、需給のバランスは特に予期せぬショックに対して脆弱（ぜいじゃく）になっている。

先週、ウェスタン・デジタル<WDC>とキオクシアホールディングスのメモリー製造合弁会社が、2カ所のNAND型フラッシュメモリー工場で材料汚染が発生したために生産量を抑制していると述べた。ウォール街のアナリストは1〜3月期の世界のNAND型フラッシュメモリー供給量が約10%減少すると推定している。

このニュースを受けてフラッシュメモリーのスポット価格は跳ね上がり、ウェスタン・デジタルのライバルであるマイクロン・テクノロジー<MU>の株式も急騰した。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. 金利上昇と成長鈍化を乗り切る6銘柄

[投資戦略]

6 Stocks for a Year of Higher Interest Rates and Slower Earnings Growth
グロース株の終わりか

2022年の業績予想、金利上昇が足かせ



Courtesy of Stellantis

2021年第4四半期の決算シーズンは8割が終了したが、結果はおおむね堅調だ。ほとんどの企業の業績は予想を上回り、1株当たり利益（EPS）は1年前の低い水準を26%上回る見通しだ。

だが2022年第1四半期の増益率は5%にとどまる見込みだ。通期予想は8%とやや明るいのが、あてにはならない。ビーオブエー・セキュリティーズによると、歴史的に見て2月時点におけるコンセンサス予想は、実際の数値に比べ平均5%ポイントほど高いという。2022年の増益率を3%と仮定すると、S&P500指数の予想株価収

益率（PER）は21倍となる。

過去10年間、ほぼゼロに近い金利のおかげで多少割高な株もお買い得だった。だが金利は上昇しつつ

ある。インフレ率は1982年以来最も高くなっている。ゴールドマン・サックスは、米連邦準備制度理事会（FRB）の年内の利上げ回数予想を、5回から7回に引き上げたばかりだ。同社は1回に25ベースポイント（bp）の利上げを予想するが、50bpの利上げもあり得る。

債券の利回りが低いということは、インフレがすぐに沈静化することを示しているのではないか。その通りだが、米国債利回りがあてにならない三つの問題がある。第一に、利回りはすでにじわりと上昇している。10年物米国債利回りは今月に入って1.8%から2%超まで上昇した。第二に、FRBは今も米国債を買い続け、利回りを抑制している。第三に、米国債の動きを見ても将来は予想できない。ドイツ銀行のクレジットストラテジストのジム・リード氏は、過去の10年物米国債利回り、続く5年間のインフレ率の推移について調べたが、結果は中途半端だった。利回りが6%未満の水準で予測力があることが示唆されたが、結果は逆相関だった。つまり現在の利回りから分かることはないのだ。あるとすれば今後高い投資リターンは見込めないことくらいだろう。

バリュー株成長に期待

現状に合わせて保有銘柄を調整したい投資家には、バリュー株が依然として魅力的だ。ラッセル1000グロース指数は年初来9%下落しているが、ラッセル1000バリュー指数の下落率はわずか1%にとどまっている。

15年にわたるグロース株支配の時代を経て、バリュー株に対するディスカウントは相変わらず異例の大きさである。クレディ・スイスによると、2021年第4四半期決算の増益率は、グロース株の25%に対してバリュー株は30%と成長率も高い。クレディ・スイスは2022年もバリュー株が増益率でリードすると予想している。

さらに、最近グロース株の決算発表日の株価急落が多いのも不安材料だ。動画配信大手ネットフリックス<NFLX>、半導体テスターのテラダイン<TER>、電子決済サービスのペイパル・ホールディングス<PYPL>、メタ<FB>（旧フェイスブック）はいずれも決算発表の翌日に株価が20%超下落した。ビーオブエー・セキュリティーズによれば、グロース株にとってこの下落率は1990年代後半のドットコムバブル以来の高い割合となるそうだ。

低PER、高キャッシュフローの6銘柄

バリュー株に簡単に投資するなら、上場投資信託（ETF）のインベスコS&P 500ピュア・バリューETF<RPV>がある。投資銀行ジェフリーズは、バリュー株の個別銘柄を選ぶ際には上昇が期待できる割安な銘柄を見分けることが重要だと述べる。同社はPERが低くフリーキャッシュフロー利回りが高い銘柄を「買い」と評価し、アナリストが確度の高い銘柄を選定した。筆者の思い入れの強い順に6銘柄を紹介する。

大手医療保険会社のアンセム<ANTM>。PERは16倍、過去10年間、EPSが平均13%（複利）で伸びており、2022年のガイダンスは保守的だと思われる。

ボートメーカーのブランズウィック<BC>。PERは10倍で、若者による購入の急増から恩恵を受けている。

天然資源企業のフリーポート・マクモラン<FCX>。PERは12倍、銅の在庫逼迫（ひっばく）から恩恵を受ける。

自動車向け半導体メーカーのマイクロチップ・テクノロジー<MCHP>。PERは16倍、債務返済と増配を予定している。直近の配当利回りは1.40%。

建材のオーウェンス・コーニング<OC>。PERは10倍。断熱材および屋根材を製造し、株価から示唆されるよりも長く旺盛な需要が続く可能性がある。

米国、イタリア、フランスの合弁自動車メーカーであるステランティス<STLA>。PERはわずか4倍だ。電気自動車（EV）への移行で他社に12～18カ月後れを取っているものの、米国でのピックアップトラックの販売台数はシボレーを抜き、フォード<F>に続く第2位のメーカーとなった。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. 3月の利上げ後を見通す方法

[経済政策]

A Half-Point Fed Rate Hike Now Seems Probable. What's Next.

FRBは3月に0.5%利上げへ

1月のCPIは40年振りの高い伸び



Ash Ponders/Bloomberg

消費者物価指数（CPI）が40年振りの高い伸びとなったことで、ウォール街は警鐘を鳴らし、投資家は米連邦準備制度理事会（FRB）が3月の連邦公開市場委員会（FOMC）で0.5%の利上げに踏み切る、あるいはFOMCより前に利上げに動くかもしれないとの確信を強めている。しかし、そこから先の予測はさらに難しくなっている。

1月のCPIは、消費者が既に感じていたことを確認するものだった。物価は経済全体で上昇し、そのスピードは速く、CPIの上昇率は前年同月

比で12月の7%から7.5%へと加速した。「インフレが仮に持続的だとしても、経済再開のボトルネックの関係上、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によって影響を受けた、予測可能な狭い範囲にとどまる」という見方にもはや新鮮味はなく、1月の数字は、そうした議論を完膚なきまでに否定した。前年同月比でパン、肉、卵は二桁台の上昇、ガソリンは40%上昇、銀行サービスも14%の上昇となった。

3月の利上げ幅は0.5%か

A Confidence Gap

The spread between the present conditions components of the University of Michigan and Conference Board consumer sentiment reports is at the lowest level in 50 years, signaling elevated recession risks.

Sentiment Gap



Source: Deutsche Bank

1月のCPIが明らかになったことで、CMEのデータによると、FRBが3月の利上げ幅を0.25%ではなく0.5%とする可能性は96%となった。CPI公表の1日前、0.5%の利上げの確率は24%で、1カ月前は7%であった。CPIデータの公表の翌日には、この確率は低下したが、依然として高い水準にある。

今年からFOMCで投票権を持つセントルイス連邦準備銀行のブラード総裁の発言が、利上げ期待をさらに促した。同総裁はブルームバーグ・ニュースのインタビューで、「7月1日までに100ベースポイント (bp) の利上げを実現したい。私はもともとタカ派だが、FOMCが判断すべき利上げ幅を劇的に引き上げた」と述べた。もちろん、問題はブラード総裁のこの見解がFOMCの他のメンバーと共有されているかどうかだ。

トレーダーやウォール街のエコノミストは、利上げの再評価に奔走している。ゴールドマン・サックスは、0.25%ポイントの利上げを今年5回、来年は3回と予想していたが、年内7回に変更した。ドイツ銀行も同様に、年内に合計で1.75%、まずは0.5%の引き上げを見込んでいる。

しかし、仮に3月に0.5%の利上げが行われた後はどうなるのだろうか。その後も同水準の幅で利上げが連続して行われるのだろうか、それとも利上げを前倒しすることで今後の痛みは軽減されるのだろうか。0.5%の利上げは、量的引き締め、すなわち緊急債券購入プログラムで過去2年間に行われた何兆ドルもの債券買い入れの削減にとって何を意味するのだろうか。また、後手に回っていたFRBがついに闘いを始めたことで、景気後退は避けられなくなったのだろうか。

二つの指標に注目

こうした疑問を念頭に置きつつ、われわれは、ドイツ銀行のチーフ米国エコノミストであるマシュー・ルゼティ氏が先週本誌に語った、二つの不透明な指標に着目した。

まず一つ目は、ほとんど全てのものの価格が上がり続け、商品のサイズは小さくなり、品不足が多発するなど、消費者が悲惨な状態にあることは誰もが知っているという点だ。最新のミシガン大学消費者景況感指数によると、回答者の現状に対する見方は2011年以降で最低の水準にあり、将来に対する期待もパンデミック初期のレベルまで低下している。

しかし、それよりもはるかに悪いことがある。ルゼティ氏は、ミシガン大学とコンファレンスボードの調査における現状判断の乖離（かいり）幅が、消費者信頼感を測る指標として好ましいと言う。コンファレンスボードのデータは、ミシガン大学に比べ、遅行指数が支配的で、手法の違いから、両者の間には周期的な乖離（かいり）があるという。現在、この両者のギャップは過去50年以上で最低のレベルにあり、消費者は1960年代以降で最も悲観的であることを示している。

ルゼティ氏によれば、この二つの消費者信頼感指数のギャップは、10年債と2年債の利回り格差など、イールドカーブの傾きを示す一般的な指標と約80%の相関があるという。つまり、現在二つの指数のギャップが最低水準にあることから、イールドカーブの傾斜はかなりフラットになるはずだ。同氏は、これはFRBが市場の予想よりも早く引き締めを行う可能性が高い、という自分の見解と一致すると言う。このギャップは景気後退のリスクも表しており、今後1年間に景気後退が起こる確率は50%程度とされている。

二つ目の指標はより抽象的なものだ。ドイツ銀行が独自に開発した「影のフェデラルファンド（FF）金利」は、米国債や住宅ローン担保証券（MBS）の大量購入などの非伝統的な手段を織り込んで、金融政策の全体的なスタンスを把握しようとするものである。毎月1200億ドルの債券購入枠の縮小（テーパリング）がまだ完了していないことを考えると、FRBは理論的にはまだ金融緩和を維持しているが、ルゼティ氏は過去3カ月でドイツ銀行が計算した影のFF金利が0.85%上昇したと述べている。なお、この上昇率はFF金利に対する過去の相対的な動きの中で上位5%にランクされる。

テーパリングの加速とタカ派色の増した発信により、FRBは既に金融引き締めプロセスを開始していることになる。量的緩和の効果を考慮した影のFF金利は、数カ月前はドイツ銀行のモデルがマイナス1%程度、アトランタ連銀のウー氏とキア氏によるモデルがマイナス2%程度だったが、現在はそれほどのマイナス幅ではない（ルゼティ氏は、これらの影のFF金利は名目的なものであり、インフレ調整されたものではないことに留意すべきだと言う）。

ルゼティ氏によれば、1月のCPIが発表される前、ドイツ銀行の影のFF金利は3月の0.5%利上げの話が誇張されたことを反映し、市場は金融引き締め期待を先取りしていた可能性があることを示していたという。1月CPIはその期待を覆したが、より大局的な見方が必要だ。影のFF金利が大幅に上昇し続ければ、FRBが金利とバランスシートの縮小の双方を通じて行う金融引き締め全体が、投資家が考えているよりも小さいことを示唆する可能性がある。もちろん、その逆もまた真なりだ。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定

[経済関連スケジュール]

Three's the Charm? Netflix Eyes the Top Oscar, Best Picture

Netflixのアカデミー作品賞受賞、3度目の正直となるか？

他のストリーミング・サービス制作の作品もノミネート



Illustration by Elias Stein

アカデミー賞の時期がやってくる。動画配信大手のNetflix<NFLX>は、動画配信サービスとして初めて、最高峰である作品賞受賞の快挙を成し遂げる可能性がある。同社が制作した西部劇ドラマ、『パワー・オブ・ザ・ドッグ』は、最多の12部門でノミネートされている。同作品のジェーン・カンピオン監督は、女性の監督としては初めて監督賞に2度ノミネートされており、主演のベネディクト・カンバーバッチは、主演男優賞にノミネートされている。

Netflix制作の作品が作品賞にノミネートされるのは、これが初めてではない。最初にノミネートされたのは、アルフォンソ・キュアロン監督による2019年の『ROMA／ローマ』だが、受賞には至らなかった。2020年と2021年にも作品賞に2作品ずつノミネートされていたが、こちらも受賞を逃している。一方で、各部門へのノミネーション数は、3年連続で最多となっている。

同社はここまで来るために、多額の投資を行っている。米証券取引委員会（SEC）への提出書類によると、2021年だけでも170億ドル以上をコンテンツ制作に投じている。しかし、これはNetflixに限ったことではない。ディズニー・プラス、アップルTV、HBOマックスといった他の動画配信サービスも同様の動きを続けている。今年は、作品賞にノミネートされた10作品のうちの半数が、『パワー・オブ・ザ・ドッグ』のように配信限定の公開か、あるいはHBOマックスの『DUNE／デューン 砂の惑星』のように配信と劇場での同時公開の作品である。ちなみに『DUNE／デューン 砂の惑星』は、2番目に多い10部門でノミネートされている。

動画配信は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）による家庭での娯楽需要によって勢いに乗った。そのような中、劇場で大ヒットしたソニーの『スパイダーマン：ノー・ウェイ・ホーム』は例外だ。だが、同作品のアカデミー賞へのノミネートは、視覚効果賞の1部門にとどまる。Netflixは、作品がアカデミー賞の候補にノミネートされる一方で、競争の激化や劇場再開といった状況で会員数の増加に懸念が生じ、株価は405ドルと年初来32%下落している。

今週の予定

Pandemic Play

Netflix shares soared as Covid struck, then flagged as competition grew, and a reopening, beckoned.

Netflix Stock Performance, 2020 to 2022, Year to Date



Source: FactSet

2月14日（月）

・自動車部品小売り大手アドバンス・オート・パーツ<AAP>、ネットワーク機器メーカーのアリスタ・ネットワークス<ANET>、レンタカー会社エイビス・バジェット・グループ<CAR>、不動産投資信託（REIT）のボルネード・リアルティ・トラスト<VNO>が四半期決算発表。

2月15日（火）

・S&P500指数構成銘柄で2021年の上昇率トップとなったシェールガス生産会社デボン・エナジー<DVN>が、取引終了後に決算発表。エネルギーセクターは年初来すでに26%上昇し、S&P500指数を33%ポイント以上アウトパフォームしている。

・民泊仲介サイトのエアビーアンドビー<ABNB>、自動車部品大手のボルグワナー<BWA>、肥料メーカーのCFインダストリーズ・ホールディングス<CF>、衛生

技術を提供するエコラボ<ECL>、金融機関からの業務アウトソーシング企業のフィデリティ・ナショナル・インフォメーション・サービスズ<FIS>、ホテルチェーン大手マリオット・インターナショナル<MAR>、オンライン・ゲーム・プラットフォームのロブロックス<RBLX>、太陽光発電用インバーターメーカーのソーラーエッジ・テクノロジーズ<SEDG>、メディア大手バイアコムCBS<VIAC>、動物用医薬品メーカーのゾエティス<ZTS>が決算発表。

・1月の卸売物価指数（PPI）発表。コンセンサス予想は前年同月比9.3%上昇（12月は同9.7%上昇）。食料品とエネルギーを除くコア指数は同8%上昇（12月は8.3%上昇）。

2月16日（水）

・保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ<AIG>、アナログ半導体メーカーのアナログ・デバイセズ<ADI>、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>、世界各国でデータセンターを展開するエクイニクス<EQIX>、発電機メーカーのジェネラック・ホールディングス<GNRC>、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>、加工食品メーカー大手クラフト・ハインツ<KHC>、石油・ガス探鉱・開発のマラソン・オイル<MRO>、画像処理半導体（GPU）大手のエヌビディア<NVDA>、石油・ガス開発企業のパイオニア・ナチュラル・リソースズ<PXD>、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>、半導体設計用ソフトウェア開発会社シノプシス<SNPS>、建設材料大手バルカン・マテリアルズ<VMC>が四半期決算を発表。

・全米住宅建設業協会（NAHB）が2月の住宅市場指数を発表。コンセンサス予想は83と、1月とほぼ同じ。住宅ローンの金利上昇や供給の制約にもかかわらず、住宅建設業者は短期的な住宅市場に強気の見方を崩していない。

・1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1.9%増（12月は同1.9%減）、自動車を除いた数値は同1%増の予想（12月は同2.3%減）。12月の結果が予想を下回ったのは、供給不足が周知されたことで年末商戦が前倒しになったためと見るエコノミストもいる。

2月17日（木）

- ・ エネルギー事業持ち株会社のコンソリデーター・エジソン＜ED＞、ITサービス企業EPAMシステムズ＜EPAM＞、大手計測器メーカーのキーサイト・テクノロジーズ＜KEYS＞、包装材メーカーのシールド・エア＜SEE＞、電力・ガス持ち株会社サザン・カンパニー＜SO＞、大手小売りチェーンのウォルマート＜WMT＞が四半期決算発表。
- ・ 低迷する半導体大手インテル＜INTC＞がコンファレンスコールで事業戦略について説明を行う。パット・ゲルシンガー最高経営責任者（CEO）が投資家からの質問や懸念を取り上げる。
- ・ 1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170万戸と先月からほぼ横ばい。

2月18日（金）

- ・ 先日、株価が史上最高値を更新した農機大手のディア＜DE＞が2022年度第1四半期の決算コンファレンスコールを開催。
- ・ コンファレンス・ボードが1月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月比1%の上昇（12月は同0.8%上昇）。

By Sabrina Escobar
(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』 2022/02/13

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 © 2022 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます