



THIS WEEK'S MAGAZINE Week of August 6

1. **The 3 Biggest Risks in Global Investing and How to Avoid Them** リスク→ - 2 - 【投資環境】
3 大リスクとその回避手段
2. **Why You Should Hold on to Apple Shares** アップル株を保有し続ける理由→ - 7 - 【アップル】
iPhone 上位機種とサービス事業の好調に支えられ、高 PER 銘柄に変身中
3. **CBS Has Too Much Drama for Shareholders Now** CBS をめぐるドラマ→ - 9 - 【CBS】
投資家は CBS からしばらく距離を置くべき
4. **Alphabet, CVS Are Lee Cooperman Favorites** アルファベットと CVS→ - 11 - 【インタビュー】
オメガ・アドバイザーズ創業者、クーパーマン氏に聞く
5. **A Value Fund Channels Buffett With a Macro Twist** 投資戦略→ - 13 - 【バリューフアンド】
世界経済の減速を見据え、景気変動に敏感な銘柄を回避
6. **Up And Down Wall Street** 重要な数値はアップルの時価総額だけではない→ - 15 - 【コラム】
雇用統計、ファンドの手数料値下げ競争の中、フィデリティが手数料無料ファンドを発売
7. **Prisons Are a Challenge for Ethical Investing** 民間刑務所株売却の勧め→ - 18 - 【株式市場展望】
過度な収監がもたらす問題
8. **The Dividend Aristocrats Are Worth Another Look** 配当貴族指数→ - 20 - 【配当貴族銘柄】
長期リターンはアウトパフォーム、ディフェンシブの効果もあり
9. **The Trader** マクロと関係なく相場は堅調→ - 22 - 【米国株式市場】
中国リスクには注意が必要だが、影響が出て先のことか
10. **Preview** 今週の予定→ - 24 - 【経済関連スケジュール】
割安なハイテク 5 銘柄

※ 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 © 2018 Dow Jones & Company, Inc.
 本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. The 3 Biggest Risks in Global Investing and How to Avoid Them リスク 【投資環境】 3 大リスクとその回避手段

■ 状況はバラ色ではない

2017 年は、主要国・地域の経済が成長し、世界の株式市場は上昇し、全ての資産クラスの価値が上昇した。しかし、今年春までに状況は一変し、投資家は方向を見失っている。貿易摩擦は深刻化し、投資家は貿易戦争の勝敗の行方を探っている。米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げによって新興国通貨は暴落し、結果的に反体制派の指導者が台頭した。



ポピュリズム、貿易摩擦、金融政策の乖離（かいり）という三つのリスクが市場を襲っている。アリアンツのチーフ経済アドバイザーであるモハメド・エラリアン氏は、「世界のさまざまな地域が異なる度合いの脆弱（ぜいじゃく）性にさらされているために、投資家は選択に極めて慎重になる必要がある」と語る。特に、複数の中央銀行が利上げを始めている状況ではなおさらだ。金利が世界的に低かった際には、資金が米国株式とリスクの高い資産に流入し、ボラティリティを押さえつけていた。

米国企業は昨年の減税のおかげで利益は高水準にあり、米国経済も依然として成長している。しかし、盤石な状態が続くそうとは言えず、インフレ率が上昇し、減税の効果が薄ればなおさらだ。外国の状況も良好ではなく、米国外の株式市場は 4 月以降に S&P500 指数を 9%ポイントアンダーパフォームしている。バンクオブアメリカ・メリルリンチのストラテジストによると、アジア市場と新興国市場に対するセンチメントは 23 年ぶりの低水準近くにある。中国は、経済成長の急速な鈍化を伴わずに過剰債務を削減することに苦勞しており、貿易摩擦の可能性によってその作業がさらに複雑化している。

海外経済の苦痛は、好調な米国経済と FRB の利上げによる米ドル高と新興国通貨下落によって悪化している。通貨安によって新興国で来年満期を迎える 1 兆ドルのドル建て債務返済のコストが増加することになる。一方で欧州では、一部産業の供給力不足が響いて今年初めに経済成長率が減速した。また、米国よりも世界貿易に対して敏感で、米国や新興国市場のようにハイテク株という相場けん引役もない。

世界の経済成長は減速しているものの、過去と比較するとまだ強い。ブラジルや一部諸国を除けば、新興国市場のファンダメンタルズは底堅く、企業の自己資本利益率（ROE）や収益性は改善傾向にある。欧州は安定化の兆しを見せている。ドイツの輸出業者のセンチメントは改善しており、消費者信頼感には依然として好調だ。最近のユーロ安は、今年後半に欧州の輸出企業の利益を押し上げる可能性がある。

これらの展開を受けて最近の相場下落は、海外の株式に買い場が現れ始めていると語るマネーマネジャーを引き付けている。MSCI EAFE 指数の予想株価収益率（PER）は 14 倍で、過去 20 年間の中央値を 22%下回っている。MSCI エマージング・マーケット指数の PER は、過去の中央値を 11.15%下回っている。両指数共に PER は S&P500 指数の約 17 倍を下回っている。2008 年を除けば、米国株式が外国市場と比較してこれほど割高だったことはない。

外国投資は、地政学的リスク、通貨変動、債務といった問題を長らく抱えてきた。しかし、ファースト・イーグル・グローバル・ファンド（SGENX）の共同マネジャーであるマシュー・マクレナン氏は、「米国も現在、同じ問題を抱えている。大局的な観点からみて今の世界が気に入らなければ、抵抗力の高いポートフォリオを組むべきだ。そのためには、グローバルでなければならない。米国だけに抵抗力のある企業があるわけではない」と語る。

3 大リスクを乗り越えるためには、世界の投資に対する一段ときめ細かな見方が必要になる。本誌は、大局的な様相を評価し、市場が考えるよりも世界秩序の変化から隔離されていると共に変化に抵抗できる手段を持つ企業を見いだすために、マネジャーとストラテジストの意見を聞いた。

■ ポピュリズム

投資家にとってポピュリズムとは反体制主義で、所得の不平等が背景にあり、英国が欧州連合（EU）を離脱する決定、トランプ大統領の勝利、メキシコのロペス・オブラドール氏の大統領選挙勝利、イタリアにおける欧州最大の反体制派政権誕生の原因である。これらの動きは破壊的で、投資家は注意を払わなければならない。

ポピュリズムが極端な状態になると、財政規律は往々にして見捨てられる。景気を短期的に浮揚させるために減税や社会保障の増額などの財政刺激で財政は赤字となり、中央銀行はインフレに対してあまり慎重にならないように説得される。

マクレナン氏によると、多額の負債を抱える企業または市場シェアが低い企業は苦戦する傾向にある一方、インフレに対抗できる価格決定力を持つ企業や必需品を売る企業は好調で、同氏が運用するバリュー志向のファースト・イーグル・グローバル（SGENX）は後者を選好する。同ファンドは、財政赤字拡大とインフレ率上昇に対するヘッジとして金および金鉱株を 11% 保有している。

ポピュリズムの台頭は、現実が懸念されたほど悪くないと悟る前に市場がパニック状態となるため、当初は短期的な買い場を提供する。英国では、EU 離脱の混乱が株価にとって大きな重しとなり、個々の企業のプラス方向の変化を覆い隠してきた。旅行および保険代理店のサガ（SAGA.英国）は、急速に増加している 50 歳以上の旅行者にサービスを提供している。同社は、クルーズ船をより大型で燃費も良いものへ更新しており、収益性は 10 倍になる見込みだ。AMG マネジャーズ・ピクテ・インターナショナル（APINX）を運用するファビオ・パオリニ氏は、「投資家は同社を適切に評価していない」と語る。

10 Stocks for A Changing World Order

The selloff in global markets is attracting bargain hunters. These companies are more insulated from the risks created by trade, populism, diverging monetary policy, and currency volatility—or have factored in many of the risks. Most funds managers aren't hedging currency; prices are in local terms, but market values are in dollars.

Company / Ticker	Country	Recent Price	Market Value (\$B)	Next 12-Months P/E	Comment
Axis Bank / AXSB.India	India	INR 547.25	\$20.5	19.6	Private-sector Indian bank well-positioned to get lift as economy perks up
Baidu / BIDU	China	\$230.46	80.4	21.9	Multiple sources of growth, including video, audio search regardless of trade issues. Another buffer: Has more cash than debt
Cosmos Pharmaceutical / 3349.Japan	Japan	¥24,270	4.3	26.0	Japanese drugstore chain well-poised for aging population, insulated from trade tensions
Daimler / DAI.Germany	Germany	€57.68	71.5	6.4	Germany automaker caught in concerns about auto tariffs, but impact may be overblown
Ping An Insurance Group / 2318.Hong Kong	China	HK\$70.30	158.9	9.8	As Chinese begin to use more financial services, insurer should benefit; also emerging fintech leader
Royal Dutch Shell / RDSA.UK	United Kingdom	2,584.50p	277.4	11.4	Diversified business mix, dominant positioning makes energy giant more resilient to oil prices; cheaper than peers
Saga / SAGA.UK	United Kingdom	121.4	1.7	9.1	British travel, insurance company targeting 50-year-olds and older with cruises, package tours; investment cycle nearing end, yields 7.4%
Sinochem / 598.Hong Kong	China	HK\$3.54	2.7	6.6	The Chinese logistics company has a strong balance sheet, is consolidating its industry; hit by higher oil prices and trade fears, but 85% of sales are domestic
Tsingtao Brewery / 168.Hong Kong	China	42.05	7.8	27.7	Chinese brewer is relatively insulated from trade since demand is domestic, flush with cash
Telefonica Brasil / VIVT4.Brazil	Brazil	BRL 41.32	18.2	10.8	Brazil's largest telecom has held up well during country's deep recession, showing resilience

Sources: Bloomberg, FactSet

英国のポピュリズムはパオリーニ氏に対して幾つかの機会を生み出してきた。しかし、状況が好転する前にさらに悪化する可能性のあるイタリアに関して、同氏はより慎重になっている。パオリーニ氏は、イタリアの脆弱な財政を考慮すると、ポピュリスト政党の連立政権が公約を実行できないと予想しており、そうなれば予算が議論される秋に連立政権内に溝が生じ、市場を揺さぶってより良い買い場を提供する可能性がある。

メキシコ市場はオブラドール氏の勝利以降に反発しているが、アメリカン・センチュリー・エマージング・マーケット（TWMIX）のマネジャーであるパトリシア・リベイロ氏は、強気に転じるタイミングでもないとする。同氏はまず、オブラドール氏の歳出計画の詳細および閣僚人事を見たいと望んでいる。さらに、メキシコの輸出の 80% は米国向けで、北米自由貿易協定（NAFTA）交渉が大きなリスクである。新規関税を先送りするという EU と米国の曖昧な合意が NAFTA に関するより融和的な協議を可能にしたとしても、オブラドール氏の大統領就任が 12 月であるため、いかなる合意も完了までに時間がかかるだろう。

■ 貿易

全面的な貿易戦争のリスクが高まっている。投資家にとっては、保有銘柄に対する関税の影響評価の複雑さが問題だ。企業が世界的に製品を販売しており、複数の国で生産し、他の国から原料を調達している世界では、利益に対する影響分析は困難だ。

貿易関連リスクの枠組みを把握するために、UBS は先月、三つのシナリオを提供した。最も緩やかなシナリオの場合は、貿易摩擦は間欠的でボラティリティにはつながるが、追加的な影響は限定的だ。二つめのシナリオは、中国からの 2000 億ドルの輸入に対する 10% の関税と、中国の報復を想定している。UBS によると、日本を除くアジア株式市場が 7 月半ばに概ね織り込んだとみている。

第 3 のシナリオは、さらなるエスカレートで米中間の貿易および輸入車に対し 30% の関税が課されるというものだ。この場合、世界の経済成長率は少なくとも 1% ポイント減速し、米国、欧州、日本以外のアジアの株式市場は 20% 下落する。世界のサプライチェーンに組み込まれている企業は米国輸出業者以上に打撃を受ける可能性があり、UBS はそれら企業が貿易戦争のリスクをより多く織り込んでいるとしている。

Globetrotting Funds

These five fund managers have plenty of experience navigating the world's ups and downs. They focus on companies with strong businesses and balance sheets that should help them ride out any storminess ahead.

Fund / Ticker	AUM (mil)	Comment
Oakmark International / OAKIX	\$45,500	Veteran value manager David Herro has navigated various global crises; lately finding bargains amid European blue-chips caught in Brexit, trade concerns
First Eagle Global / SGENX	55,400	Value managers who prioritize losing less during downturns. Focus on balance sheets, wary of growing leverage globally, holds 18% in cash, 11% in gold
Harding Loevner Int'l Equity Portfolio / HLMNX	14,800	Growth managers look for strong balance sheets, durable business models; Holds up well in sell offs, strong long-term risk-adjusted returns
GQG Partners Emerging Markets Equity / GQGPX	943	Emerging markets fund run by veteran Rajiv Jain, who built reputation at Vontobel Asset Management for strong risk-adjusted returns; Adding to Chinese stocks during sell off
Rondure New World / RNWOX	124	Newer fund run by Laura Geritz, emerging markets veteran with strong prior record at Wasatch Advisors. Favors companies with net cash, making them more resilient to political, economic volatility

Source: Morningstar



インドは、新興国の中で輸出に対する依存度が低いために、幾分か隔離された投資環境を提供する。さらに同国経済は、構造改革による 3 年間の混乱から回復し始めており、アクシス銀行 (AXSB.インド) のような民間銀行に良好な見通しを生み出している。

日本は貿易問題に対して非常に脆弱に見えるかもしれない。しかし、ロンドニア・ニュー・ワールド (RNWOX) を最近立ち上げたローラ・ゲリッツ氏は、日本企業は潤沢な現金を保有していることから抵抗力が高いと言う。さらに、日銀は超低金利政策にこだわっている。ゲリッツ氏は、輸出企業を回避する一方で、国内志向の企業を選好している。ドラッグストアチェーンであるコスモス薬品 (3349) は日本の高齢化から恩恵を受けている。

オークマーク・インターナショナル (OAKIX) のデービッド・ヘロー氏は、欧州の優良企業の株価が貿易上の脅威で過剰に下落していると語る。同氏は、「自動車会社のダイムラー (DAI.ドイツ) は、米国が輸入車に 25%の関税を課したとしても、株価が最近の高値から 25%下落するほどのことではない。同社はトラックと自動車の両方を世界中で販売しており、収益性が最も高い市場は中国で、現地生産も多い」と語る。

貿易摩擦が悪化すれば、世界の経済成長率が打撃を受け、原油価格を引き下げる可能性がある。しかし、ハーディング・ローブナー・インターナショナル・エクイティ・ポートフォリオ (HKMNX) の共同マネジャーであるブライアン・ロイド氏は、石油会社のロイヤル・ダッチ・シェル (RDSB.英国) は比較的脆弱性を免れていると語る。同社は世界最大の石油製品小売り会社であるのみならず、潤滑油や液化天然ガス (LNG) でも強力な地位にある。同氏は、11.5 倍の PER は妥当であると語る。

中国株式は、貿易摩擦の懸念で大きな打撃を受けている。上海総合株価指数は年初来で 17%下落しており、2016 年の底値近辺にある。GQG パートナーズ・エマージング・マーケット・エクイティ (GQGPX) のラジブ・ジェイン氏は、「当時と比べると今回の利益見通しの方が良好だ。さらに、これら地政学的リスクを短期的に管理する運命にあるのは誰かを考えれば、それは中国だ」と語る。同氏は、新興国のフィンテックのリーダーである、中国の保険会社の中国平安保険 (601318.中国) の保有を増やしている。

■ 通貨 (債務)

3 大リスクの中で最も長期化して重要なのは、世界の金融政策の乖離である。FRB の利上げによる波及効果は新興国で最も顕著で、非常に好感されていた状態から大幅に懸念される状態へと変化した。投資家は、過去 2 カ月に対米ドルで 7%下落した人民元を注視している。

パビリオン・グローバル・マーケットのストラテジストらは、中国が債務問題への取り組みから、景気刺激、人民元安阻止および株価押し上げに焦点を移すと予想している。それはビール会社である青島ビール (168.香港) のような消費者志向の企業にメリットとなる見込み。同社の売上高の 98%は中国の消費者に依存している。

個人消費が持ちこたえれば、物流会社である中国外運 (598.香港) も恩恵を受ける見込みだ。同社の株価は貿易に関する懸念によって圧迫されているが、ゲリッツ氏は、海外売上高がわずか 15%だと言う。

中国の債務は過去 10 年間で急増し、対国内総生産 (GDP) 比は 74%ポイント上昇して約 300%に達した。中国がインフラなどに過剰に投資し



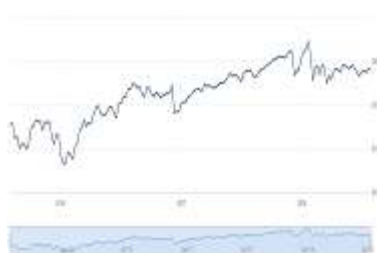
てきたためだ。アリエル・グローバル・ファンドのルパル・バンサリ氏は、「債務の解消は、経済の成長と安定にとって問題になる」と語る。

とはいえバンサリ氏は、中国が自社ファンドの海外部門の国別ウェイトとして最大になっており、割安な成長企業を提供していると語る。例えば、インターネット大手の百度（BIDU）は、負債よりも現金の方が多く、音声による検索やデジタルビデオに多額を投資しており、中国のデータ消費量増加から恩恵を受ける見込みだ。

多くの諸国と企業が、インカムに対する米国投資家の需要を満たすために多額の債券を発行してきたために、新興国市場にとって債務が大きな問題となっている。インドとインドネシアの状況は数年前と比較してはるかに良好だが、通貨が年初来で 25% 下落したトルコのようにドル建て債務を増やした国は痛みを感じている。

ブラジルレアルは年初来で 11% 下落している。財政は健全ではないが、トルコほどには経常赤字は多額ではなく、外貨建て債務も多くない。とはいえ、10 月の大統領選挙結果をめぐる不透明感といった他の問題はあ。厳しい時を切り抜けられる企業に最良の可能性がある。例えば、通信会社のテレフォニカ・ブラジル（VIVT4.ブラジル）は、ブラジルが厳しかった時にもフリーキャッシュフローは 2 桁台で増加し、増益率も高かった。状況が良ければ、同社の業績はさらに良くなる可能性がある。

First Eagle Global Fund:A (SGENX)



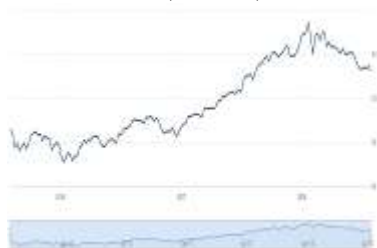
Saga PLC (UK:SAGA)



AMG Managers Pictet International Fund:N (APINX)



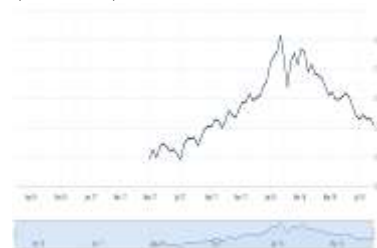
American Century Emerging Markets Fund:Investor (TWMIX)



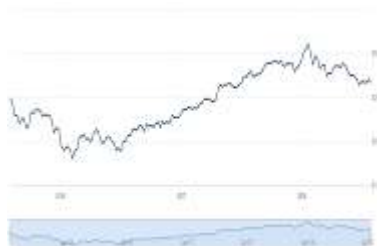
Axis Bank Ltd. (IN:532215)



Rondure New World Fund:Investor (RNWOX)



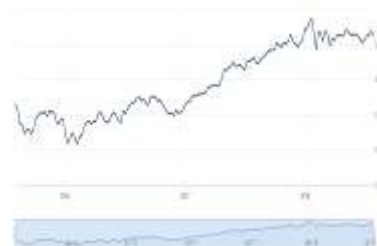
Oakmark International Fund:Investor (OAKIX)



Daimler AG (DE:DAI)



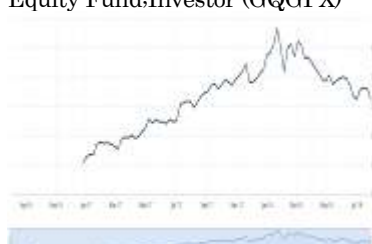
Harding Loevner International Equity Portfolio:Investor (HLMNX)



Royal Dutch Shell PLC B (UK:RDSB)



GQG Partners Emerging Markets Equity Fund:Investor (GQGPX)



Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd. A (CN:601318)



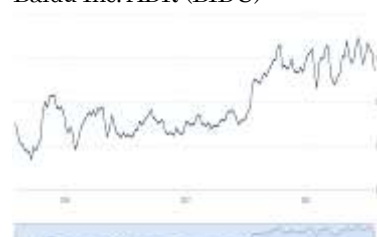
Tsingtao Brewery Co. Ltd. (HK:0168)



Sinotrans Ltd. (HK:0598)



Baidu Inc. ADR (BIDU)



Telefonica Brasil S.A. Pref (BR:VIVT4)



チャートは3年 (RNWOX, GQGPX は2年)

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

2. Why You Should Hold on to Apple Shares アップル株を保有し続ける理由 【アップル】iPhone 上位機種とサービス事業の好調に支えられ、高 PER 銘柄に変身中

■ アップルは割安銘柄から高 PER 銘柄に変わろうとしている

8月2日、アップル (AAPL) は時価総額が1兆ドルに達した最初の米国企業となり、株式市場の節目の一つを達成した。その一方で、同社は目立たないが注目すべきもう一つの節目に近付いている。ヒントは、その同日の今後12カ月予想株価収益率 (PER) が15.8倍となったこと。これは、ファクトセットによれば S&P500 指数全体を5%下回る水準である。ほんの2年前、同社の株価は市場より30%割安だった。つまり、アップル株はプレミアムで取引される方向に向かっている。



こうしたバリュエーションの上昇は、利益確定売りの好機に見えるかもしれない。だが、株主はさらなる上値余地に期待してアップル株を保有し続けるべきだ。理由は二つある。その一つは、投資家が iPhone (アイフォン) メーカーのアップルを、販売台数だけでなく、膨れ上がるサービスやアクセサリの売上高を含めて評価し始めていることだ。もう一つの理由は、アップルがリスク、財務の強さ、成長ポテンシャルといった経営指標の点で広範な市場と比較して見劣りしなくなり、高 PER 銘柄にふさわしい企業となっていることだ。

■ サービスと iPhone 上位機種などの好調が業績をけん引
2017 年秋、誕生から 10 周年を迎えた iPhone がいわゆるスーパーサイクルに入るという見方があった。当時、今年 9 月に終了する 2018 年度の販売台数のコンセンサス予想は前年比 12%増の 2 億 4300 万台と、スマートフォン市場の飽和を踏まえるとかなり強気なものだった。だが、直近のコンセンサス予想では前年比 0.9%増の 2 億 1900 万台に下方修正されている。背景には、顔認証や拡張現実といった新機能へのニーズがさほど強くなかったことがある。

だが、注目すべきは iPhone の販売台数の伸びだけではない。焦点は販売台数の変動を超えた領域に入りつつあり、より安定的な成長へと向けられている。しかも、アプリや音楽ストリーミング、映画レンタル、AppleCare（アップルケア）修理プラン、オンラインストレージなどのサービス売上高が急速に成長している。比較的最近投入したワイヤレスヘッドホンの AirPods（エアポッズ）、独立した電話機能を備えるアップル・ウォッチ 3 の販売も好調だ。

同社は海外からの資金還流への優遇策を含む法人税引き下げの恩恵も受けており、それが 2018 年の自社株買いの規模を昨年の 2 倍以上に拡大する要因となった。今年 6 月 30 日までの 9 カ月間の自社株買いは 536 億ドルに達した。

7 月 31 日に発表された第 3 四半期決算では、サービス売上高が前年同期比 31%増の 95 億ドルと過去最高を記録し、アクセサリやアップル・ウォッチ、アップル TV を含む「その他の売上高」は同 37%増の 37 億ドルとなった。iPhone の販売台数の伸びは 1%にとどまったものの、高額モデルの売れ行きが好調で、売上高は 20%増の 299 億ドルに達した。総売上高は 17%増の 533 億ドル、利益は 32%増の 115 億ドルとなり、1 株当たり利益（EPS）は 40%増の 2.34 ドルと予想を優に上回った。

■ iPhone 新機種による今後の買い替えサイクルに期待

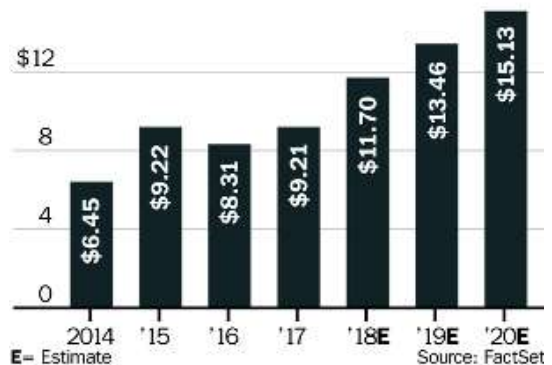
アナリストは、粗利益率が全社平均の 38%を大きく上回る 60%以上と予想されるサービス事業に注目している。だが、その主張を過大評価してはならない。売上高の 56%が iPhone によってもたらされているからだ。アップルは依然としてスマートフォンメーカーである。

カナコード・ジェニュイティのマイケル・ウォークリー氏によると、アップルは高級機種で競合するサムスン電子から市場シェアを奪いつつあるようだ。同氏は 1 日付の投資レポートで、「2019 年の業績に関する当社の予想が保守的なものとなる可能性があると考えている。iPhone の今年の新機種が巻き起こす買い替えサイクルは、昨年の iPhone X による買い替えサイクルを上回るかもしれない」と書いている。

大方の予想では、アップルは今年秋、iPhone X 並みの 5.8 インチ型の有機 EL ディスプレイを搭載した機種に加え、より高額な 6.5 インチ型有機 EL ディスプレイ搭載機種と、より低価格の 6.1 インチ型液晶ディスプレイ搭載機種を発売する。こうしたラインアップは、高価格を理由に買い替えを渋っていたユーザーを引き付け、気前良く大金を投じるユーザーの限界を試すことになろう。その他にもさまざまな新機能の搭載がうわさされているが、最良の買い替えの年になると期待する理由はより単純なものだ。それは、予想された大規模な買い替えが起きなかった状況がここ数四半期続いたことを受け、潜在的な買い替え需要が膨らんでいることだ。

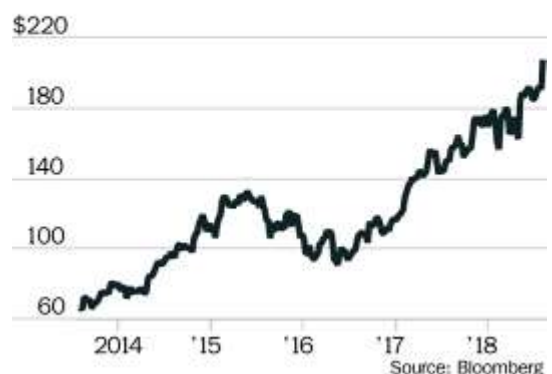
Smooth Operator

Services are helping Apple become a steadier grower. Below, fiscal-year earnings per share.



Apple

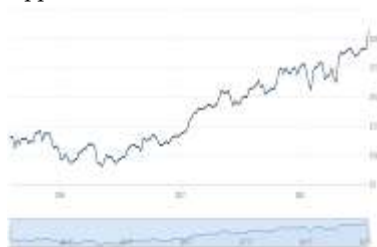
(AAPL/NASDAQ)
Weekly close on August 2



2019 年度と 2020 年度のコンセンサス予想 EPS 成長率はそれぞれ 15%、12%。こうした予想に基づく、アップル株への 10~15%のプレミアムは十分に正当化される。つまり、アップル株には保有し続ける価値がある。

Apple Inc. (AAPL)

チャートは 3 年



By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

3. CBS Has Too Much Drama for Shareholders Now CBS をめぐるドラマ 【CBS】 投資家は CBS からしばらく距離を置くべき

■ CEO のセクハラ疑惑と支配株主との訴訟
メディア大手の CBS (CBS) は過去 16 年のうち 15 年で米国のテレビ視聴率でトップに立ってきた。これは会長兼最高経営責任者 (CEO) であるレスリー・ムーネベス氏が同社を支配してきた時期とほぼ重なる。しかし、同氏は現在、セクハラ被害の告発を受けて経営者としての地位が突如として揺らいでおり、これが同社株について懸念すべき十分な理由となっている。



Les Moonves, CEO of CBS

本誌は約 2 年前に、CBS 株は同業バイアコム (VIAB) との合併の如何に関わらず、割安だ、と指摘した。根拠の一つは、CBS がテレビ業界

の直面する課題にもかかわらず、メディア業界だけでなく市場全体においても有数の高い利益成長を実現していた点で、この点は今も変わらない。第 2 の根拠は同社が将来に備え、Netflix (NFLX) に似たストリーミング・サービスを運営している点で、同事業は好調である。第 3 の理由はヒットメーカーとしての高い名声により他社との統合条件を支配できる点だったが、この点は見直す必要がある。

ハーベイ・ワインスタイン氏のセクハラ・スキャンダルを暴露したローナン・ファロー氏は、最近のニューヨーカー誌の記事で、6 人の女性がセクハラ、脅迫、暴行の被害を受けたとしてムーネベス氏を告発したことと、CBS 社内での職権乱用の風土について報じた。ムーネベス氏は声明で、「数十年前に、言い寄ること何人かの女性を不快にさせたことはあったかもしれない」が、暴行や他人のキャリアを傷つけるために職権を乱用したことはないと否定した。同社取締役会は告発を調査するために法律事務所 2 社を起用したが、ムーネベス氏は今のところ職務にとどまっている。

だが、同氏はまだ企業にとって適切な経営者と言えるのだろうか。そして、もしそうでないとすれば、この点はどの程度株価に織り込まれているのか。同社の株価収益率 (PER) は現在 10 倍と、2016 年の本誌記事時点の 12 倍を下回っている。

第 1 の疑問については先週手掛かりが得られた。8 月 2 日発表の四半期決算は好調だったが、「触れてはならない話題」に注目が集まったことで、同社株は 3 日朝に下落した。CBS は、ムーネベス氏への告発に対する質問を拒否しバイアコムに関する質問も受け付けなかったが、この点は、潜在的な合併が株主にとって非常

に重要でムーンベス氏の荣誉失墜と密接に結びついていることを踏まえれば、二重に厄介である。

バイアコムと CBS の両社は、サムナー・レッドストーン氏の投資会社で、現在サムナー氏の娘のシャリ・レッドストーン氏が経営実権を握るナショナル・アミューズメントが支配している。ナショナル・アミューズメントは両社の合併を望んでいるが、見解の対立が訴訟に発展している。CBS は合併を阻止するため、ナショナル・アミューズメントを提訴し、レッドストーン家の議決権を希薄化する措置を講じている。

■ 業績自体は好調だが……

CBS がケーブルテレビ会社や提携会社から徴収するライセンス料は、視聴者の規模や他のネットワークのライセンス料と比較すれば恐らく低いだろう。同社では交渉によるライセンス料の引き上げに加え、ストーリーミング・サービスの「ショータイム OTT」と「CBS オールアクセス」の加入者数拡大が成長ストーリーのかなりの部分を占める。CBS は 8 月 2 日に、これらのサービスの成長は予想を上回っていると発表した。視聴契約の料金とライセンス料は広告収入とは違い予測可能な収入であり、この点が CBS をより信頼性の高い成長企業としている。ウォール街では向こう 3 年間の 1 株当たり利益 (EPS) の伸びを 41% と見込んでいる。

JP モルガン・チェースのアナリスト、アレクシア・クアドラニ氏は、バリュエーションと利益成長の乖離 (か) いり) は無視し難い、という点を同社に対する強気の根拠に挙げる。同氏の目標株価は 75 ドルで、上値余地は 40% を超えるが、「短期的にはレンジ圏での推移」を予想している。

CBS のナショナル・アミューズメントに対する訴訟が不利な展開となれば、合併が現実化する可能性があり、その場合、バイアコムの経営陣が新会社の経営を担うことになる。そうなれば、両社の統合は困難な作業となり、統合後の新会社は CBS よりもバイアコムに近いバリュエーションで取引されるだろうと、カウエンのダグ・クロイツ氏は指摘する。バイアコムの最近の PER は約 7 倍だ。

クロイツ氏は、ムーンベス氏は退任し、同社は最高執行責任者 (COO) のジョセフ・イアニエロ氏を後任に任命すべきだと主張する。経営トップの交代は CBS 株に対する懸念をやや取り除くことになる。当面は、ムーンベス氏を告発した女性たちと対レッドストーン家の法廷闘争に注目が集まることになる。法廷では両陣営が相手側の経営者としての適格性をめぐり議論することになる。

投資家は激論や、思い上がり、スポットライトにしがみつこうとする往年のスターが繰り広げる筋書きのないドラマを想像するのを止め、しばらく CBS 株から距離を置くべきだ。

Poor Reception on Wall Street

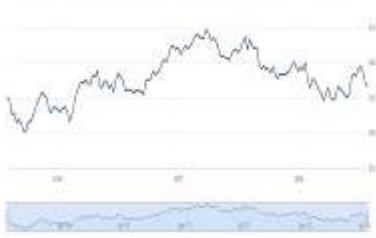
A perennial ratings leader, CBS stands to grow earnings faster than its TV peers. But shares trade at depressed levels—a situation made worse by CEO Les Moonves' me-too moment.

Company / Ticker	Est. 2018 Revenue (bil)	Price Change 1 Year	Est. 2018 P/E	Est. EPS 2018–22 Growth, (cumulative)
CBS / CBS	\$14.7	-20%	10	62%
Walt Disney / DIS	59.6	4	16	32%
21st Century Fox / FOXA	30.9	58	22	n/a*
Comcast / CMCSA	89.5	-11	14	51%
Viacom / VIAB	13.0	-17	7	25

* No estimate available; \$71 billion asset sale to Disney expected to close next year

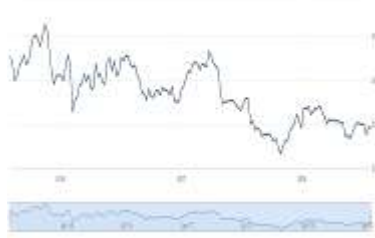
Source: FactSet

CBS Corp. Cl B (CBS)

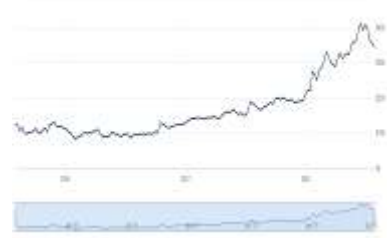


チャートは3年

Viacom Inc. Cl B (VIAB)



Netflix Inc. (NFLX)



By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

4. Alphabet, CVS Are Lee Cooperman Favorites アルファベットと CVS 【インタビュー】 オメガ・アドバイザーズ創業者、クーパーマン氏に聞く

■ まだしばらく続く米国株の強気相場

1991 年の終わりにヘッジファンド運用会社オメガ・アドバイザーズを設立したレオン・クーパーマン氏（75）と 1999 年に同社に参加した同氏の右腕、スティーブン・アインフォーン氏（70）。本誌は最近、両氏と会って市場観や選好銘柄などを聞いた。自らを市場ジャンキーと呼ぶ両氏はゴールドマン・サックス時代を含めると 40 年間一緒に勤務しており、両氏の投資キャリアを合わせると 100 年近くにもなる。相対的に低めのバリュエーションと米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策を踏まえると、米国株の強気相場はもう少ししばらく続くと両氏はみている。アインフォーン氏は世界の経済や金融・財政政策の傾向を研究し、公共交通機関を使って通勤している大富豪のクーパーマン氏は企業のファンダメンタルズに焦点を当てている。



Leon Cooperman and Steven Einhorn of Omega Advisors

オメガには良いときも悪いときもあったが、長期的には力強いリターンを生み出してきた。同社のオーバーシーズ・パートナーズ・クラス B ファンドは 1992 年 1 月の設定以来、手数料を除くと年率 12.58% のリターンを上げてきた。同期間の S&P500 指数の年率リターンは 9.7% である。ところが、原油価格急落時にエネルギー関連銘柄の保有高が大きかったこともあり、この 5 年間の年率リターンはわずか 5.14% となっている。年初来のリターンは約 5%。

本誌：米国株に危険な兆候は見られるか？

アインフォーン氏：強気相場が終わって弱気相場が始まる時にほぼ必ず現れる兆候が五つある。加速する問題ありのインフレ、金融引き締め政策、景気後退の脅威、投資家の熱狂、高いバリュエーションだ。問題ありのインフレというのは 2.5% のインフレのことで、現在は 2%、われわれの分析では 2.5% に達するまでに少なくともあと 18 カ月、あるいはそれ以上かかると見込まれている。

FRB は利上げを実施しているが、そのペースは緩やかだ。戦後の強気市場のほとんどは FRB によって潰されてきたが、主にインフレがかなり抑制されているという理由で FRB にはそれを潰そうという気がない。向こう 2 年間に景気後退が起きそうだと思う要因も全く見当たらない。投資家が有頂天になっているという兆候も多くない。投資資金は株式ファンドではなく債券ファンドに流入してきた。

最後に、米国株式市場のバリュエーションは絶対水準で見ると過去平均を上回っているが、金利と照らし合わせてみるとかなり低い。S&P500 指数のバリュエーションは平均すると予想 1 株当たり利益 (EPS) の 15 倍、益回り 6% となってきたが、米国債 10 年物の利回りは 3% 未満である。五つの兆候をチェックすることで明確に分かったことは、強気相場によって最高値がもうしばらく更新され続ける可能性が高いということだ。

Q: 海外市場で選好しているところはあるか?

クーパーマン氏: ユーロ圏と日本は魅力的に見える。日本は経済が 1~2% で成長している一方で、企業利益は 2 桁前半の成長率を示している。日本の株式市場の株価収益率 (PER) は約 14 倍で、日経平均のリターンは長期平均とほぼ一致している。最も重要なのは日本のゼロ金利政策だ。これは日本国債と比べると、日本の株式市場の価格が魅力的だということを示唆している。政治的な展望はユーロ圏よりもいい。日本株は今年、比較的横ばいで推移してきたが、それは円高のせいである。円高で利益の伸びが抑制されるという懸念もあるが、今のところそれは起きていない。

ユーロ圏も魅力的だ。欧州中央銀行 (ECB) は 2019 年後半まで利上げを行わないだろう。ユーロ圏の 10 年国債利回りの加重平均は 1~1.5%、企業の益回りは 7% 超となっている。ユーロ圏の企業利益は 1 桁後半で成長しており、経済に景気後退の兆しはない。

欧州の難題は地政学的なものだ。ドイツのメルケル首相の連立政権は脆弱 (ぜいじゃく) で、イタリアの左派と右派の連立政権は欧州連合 (EU) に意見の不一致をもたらしている。とは言っても向こう 12 カ月間の日経平均とユーロ圏の株式は上昇するだろう。

■ UAL、アルファベット、AMC、CVS を選好する理由

Q: 推奨銘柄を聞かせてほしい。

クーパーマン氏: われわれはバリュー投資家だ。S&P500 指数の利益成長率は約 5%、配当利回りは 2% 未満、株価純資産倍率 (PBR) は 3 倍、PER は 17 倍、負債資本比率は 40%、株主資本利益率 (ROE) は 16% となっている。われわれの戦略は S&P500 指数を上回る成長、配当利回り、資産価値、そしてそれを下回るバリュエーションを探すことにある。

そうした基準を適用した結果、われわれは大手航空会社ユナイテッド・コンチネンタル・ホールディングス (UAL) を選好している。同社の利益成長率は 15%、PBR は 2.1 倍、ROE は 28% で、現在の株価は約 80 ドル、来年の予想 EPS (10 ドル) に対する PER は 8 倍となっている。業界のファンダメンタルズも堅調だ。同社のフリーキャッシュフローは改善されてきており、大規模な自社株買いを通じて株主還元も実施している。向こう 3 年間で 15% 近い株式を買い戻す可能性もあり、オメガは同社の株価が 100 ドルに達するとみている。

グーグルの親会社であるアルファベット (GOOGL) の利益成長率は、S&P500 指数の 3 倍以上となる約 20%。同社には 1000 億ドルのネットキャッシュと非常に堅固なバランスシートがあるが、PER は S&P500 指数と同等である。同社はモバイルコンピューティングの主な受益者であり、市場はグーグルがモバイル広告で行使している価格決定力を過小評価している。

オメガは米ケーブルテレビ (CATV) 局の AMC ネットワークス (AMCX) も保有している。ドラニー族が議決権の約 60% を握っている。AMC は自社株買いを継続している。今後の見通しは株価が示唆するよりも明るい

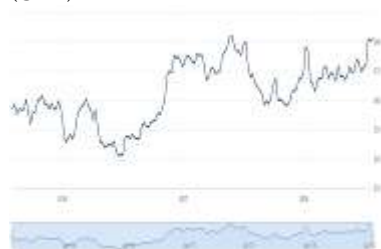
Omega Picks and Pan

PICKS Company / Ticker	Recent Price
United Continental Holdings / UAL	\$80.02
Alphabet / GOOGL	1,232.99
AMC Networks / AMCX	60.61
CVS Health / CVS	64.09
PAN	Yield
10-Year Treasury Note	3.0%
Data as of 8/1/18	Source: Bloomberg

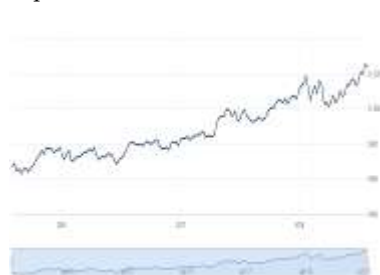
というのが一族の判断で、われわれはこれを評価している。AMC の利益はアナリスト予想を上回っているが、PER は S&P500 指数を大きく下回っている。これは誰もが「ケーブル離れ」を恐れているからだ。しかし、AMC は通常の有料テレビよりも少数のチャンネルで動画配信サービスを提供する「スキニー・バンドル」である。われわれは同社が買収ターゲットになるとにらんでいる。

現在の株価が 64 ドル前後の CVS ヘルス (CVS) も、オメガの保有銘柄だ。われわれはアマゾン・ドット・コム (AMZN) の脅威が CVS の株価にあまりにも大きく織り込まれているとみている。CVS を単に代表的なドラッグストア全国チェーンと考えてはいけない。CVS は薬剤給付管理、在宅ケア、長期介護施設専門薬局、応急手当、遠隔治療など、広範な医療サービスを提供している。われわれの予想通りに CVS が医療保険会社エトナ (AET) の買収を完了させれば、同社は全国規模に拡大する薬剤給付管理を民営プログラムや政府プログラムの加入者数百万人に提供することになるだろう。オメガは同社株の上値余地を 40~50%とみている。

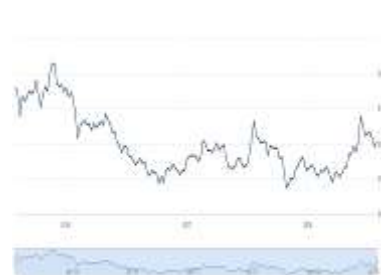
United Continental Holdings Inc.
(UAL)



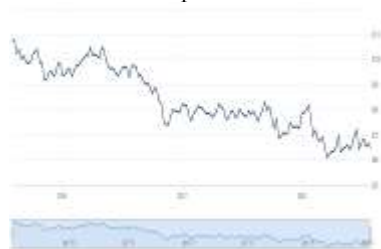
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



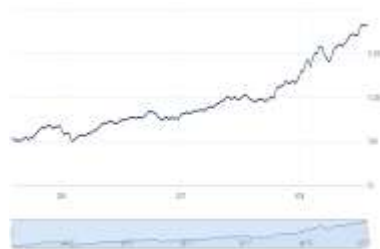
AMC Networks Inc. Cl A (AMCX)



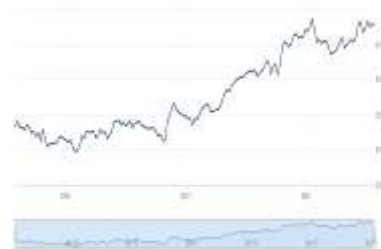
CVS Health Corp. (CVS)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Aetna Inc. (AET)



チャートは3年

By VITO J. RACANELLI
(Source: Dow Jones)

5. A Value Fund Channels Buffett With a Macro Twist 投資戦略 【バリューファンド】 世界経済の減速を見据え、景気変動に敏感な銘柄を回避

■ 従来型のバリュー指数は「シクリカル」銘柄に偏重

コロンビア・オーバーシーズ・バリュー・ファンド (COAVX) のリードマネジャーであるフレッド・カップパー氏によれば、ファンドのベンチマークを上回るには、ベンチマークと異なる方法で投資すればよい。同氏は「従来型のバリュー指数は、『シクリカル』銘柄の組入比率が高い」と述べる。ここで言う「シクリカル」とは、資本財、素材、エネルギー、金融などの景気変動に敏感なセクターの株式を指す。これら四つのセクターは、COAVX のベンチマークである MSCI EAFE バリュー指数の 58%を占める。

カップパー氏は現在、ベンチマークの偏りを特に懸念している。なぜなら、同氏と共同マネジャーの野本大輔氏は、世界経済が減速に向かっていると考えているためだ。景気低迷に弱い銘柄は、カップパー氏にとって最も避けたい投資先である。COAVX はベンチマークを上回るのみならず、モーニングスターの海外大型バリ

ユーファンドのカテゴリーで過去 5 年の成績が上位 5% に入っているため、カッパー氏の見解は傾聴に値する。COAVX は競合ファンドよりもバリュー投資を柔軟に捉えることによって成功を収めてきた。

古典的なバリュー投資戦略では、資産額や簿価に比べて割安な銘柄に投資する。もう一つのスタイルは、ウォーレン・バフェット氏が広めた方法である。この方法では、大きな「エコノミック・モート」（競争優位性）とディフェンシブな事業戦略を有し、予想フリーキャッシュフローの点で同業他社よりも割安な銘柄に投資する。カッパー氏と野本氏は、業界や景気に応じて両方の戦略を使い分けている。



Fred Copper and Daisuke Nomoto

■ 景気刺激策が経済減速の原因に

カッパー氏によれば、今後の経済減速の原因は、2016 年の大統領選を受けた米国の景気刺激策と、同年の中国の中央銀行による景気刺激策だという。同氏は、「世界経済の成長をけん引する両国で同時に、大規模な景気刺激策が実施された（または景気刺激策の実施が予想された）結果、2016 年の下半期に、金利、コモディティ価格、原材料費などの事業コストが世界中で急上昇した。コスト上昇の影響が経済指標に表れるまでには 12~18 カ月ほどかかる。それがさらに遅れて、2018 年から 2019 年にかけて経済活動の重しとなる見込みだ」と述べる。

景気刺激策は当初、前向きな影響を及ぼした。そのため、カッパー氏は、2017 年初めは景気変動に敏感な金融株をオーバーウエートとし、同年 2 月末時点で 34.8% 組み入れていた。生活必需品やヘルスケアなどのディフェンシブなセクターはアンダーウエートにして、組入比率はそれぞれ 3.9% および 6.5% としていた。

現在の組入比率は逆転している。ヘルスケアと生活必需品の組入比率は、6 月末時点でそれぞれ 13.6% および 8.4% である。MSCI EAFE バリュー指数では、同セクターの組入比率は 9.0% と 4.7% だ。金融セクターの組入比率は、ベンチマークの 31.3% に対し、COAVX では 24.3% である。カッパー氏は「セクターや国別の配分は、インデックスから ±7.0% ポイントまでしか乖離（かいり）させることができない。金融セクターは最大までアンダーウエートとしている」と述べる。

■ 日本 M&A センターなどを選好

カッパー氏はセクター組入比率の制約を守りつつ、シクリカルなエクスポージャーを削減する方法を見いだしている。金融銘柄で最も組入比率が高いのは、イスラエルのハポアリム銀行（POLI.イスラエル、米国預託証券=ADR=のティッカーは BKHYY）である。同氏は「極めて堅実な銀行で、欧州の銀行のような不良債権問題を一切抱えていない。自己資本利益率（ROE）が高く、無傷のバランスシートを持つ会社の株式を、同社よりも不安定な欧州の銀行と同等の株価純資産倍率（PBR）の価格で手に入れることができる」と語る。

Columbia Overseas Value

	Total Return*		
	1-Yr	3-Yr	5-Yr
COAVX	5.9%	7.0%	7.0%
Foreign Large Value Category Average	3.8	4.5	4.5

TOP 10 HOLDINGS Company / Ticker	% of Portfolio
Royal Dutch Shell / RDSB.UK	4.2%
British American Tobacco / BATS.UK	2.9
ING Groep / INGA.Netherlands	2.3
AXA / CS.France	2.1
Itochu / 8001.Japan	2.0
Sanofi / SAN.France	2.0
Endesa / ELE.Spain	1.8
BT Group / BT.A.UK	1.7
Shire / SHP.UK	1.7
Sumitomo Mitsui Financial / 8316.Japan	1.7
TOTAL	22.4%

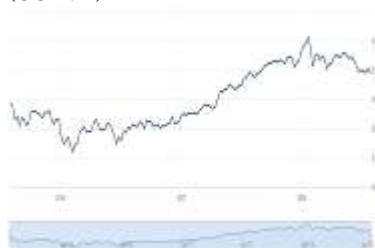
*All returns as of 7/31; three- and five-year returns are annualized. Holdings as of 6/30. Sources: Columbia Threadneedle Investments; Morningstar

日本 M&A センター (2127) も持続可能な成長が見込まれる金融銘柄である。中小企業の M&A (合併・買収) の仲介を手掛けており、日本の高齢化に関連した投資先である。COAVX でアジア銘柄の運用を担当する野本氏は、「後継者が未定の黒字企業は約 12 万社に上る。日本 M&A センターは業界最大手として年間 300 件ほどの取引を手掛ける。取引件数と、12 万社という市場規模を比較して考えると、成長のポテンシャルは非常に大きい」と述べる。ハポアolim 銀行と日本 M&A センターは国内事業を中心としているため、貿易戦争の影響を受けない。カップー氏は、関税によって、グローバルに事業を運営するコストがさらに上昇するとみる。

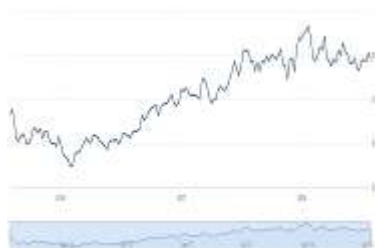
同氏はフランスの製薬大手サノフィ (SAN.フランス) も選好する。糖尿病治療薬の不振が原因で、同社の株価は低迷している。しかし、カップー氏は、同社が買収した同業のジェンザイムとアブリックスや、サノフィの新興国事業の価値が見過ごされていると語る。イタリアの製薬会社レコルダティ (REC.イタリア) も、北アフリカから東欧・南欧にかけて「素晴らしい販売網」を有するとして選好している。他の製薬会社はこうした地域に販売網がないため、レコルダティにライセンスを供与して製品を販売させている。

現在の COAVX はディフェンシブなスタンスを取っているが、カップー氏は、価格が適正ならばシクリカル銘柄やディストレスト証券にも積極的に投資する意向である。同氏は、「どんな資産でも、価格によっては魅力的な投資対象となり得る」と語る。こうした柔軟性は、インデックスにはまねできないものである。

Columbia Overseas Value Fund:A (COAVX)



Bank Hapoalim B.M. ADR (BKHY)



日本 M&A センター (JP:2127)



Sanofi S.A. (FR:SAN)



Recordati S.p.A. (IT:REC)



チャートは 3 年

By LEWIS BRAHAM
(Source: Dow Jones)

6. Up And Down Wall Street 重要な数値はアップルの時価総額だけではない 【コラム】 雇用統計、ファンドの手数料値下げ競争の中、フィデリティが手数料無料ファンドを発売

■ 今週の重要な数字

先週の金融市場は 1 兆ドルという大きな数字にくぎ付けになり、金額こそ小さくともより重要と言えそうなその他の数字がかすんでしまった。1 兆ドルとはもちろん、アップルの時価総額が 1 兆ドルを超えたという話題だ。その他の重要な数字とは、例えば、中国からの輸入品に 10%ではなく 25%の関税を賦課すると米国側が示唆したことを受け、中国側も 600 億ドル相当の米国製品に関税を賦課するとの応酬があった。また、7 月の非農業部門の就業者数が 15 万 7000 人増加し、失業率は 3.9%に低下した。

貿易戦争の影響は主に、サプライ管理協会 (ISM) の製造業およびサービス業景況指数の低下程度で収まったが、ISM は「回答者の圧倒的多数は報復関税などの関税問題が事業に悪影響を及ぼし続けると懸念してい

る」とコメントした。しかし、米国の株式市場に悪影響はほとんど見られず、S&P500 指数は 5 週連続で前週末比上昇して週を終え、金曜日の終値は 1 月 26 日の過去最高値をわずかに 1.13% 下回る水準だった。ダウ工業株 30 種平均もわずかに 0.05% ではあったものの、5 週連続の上昇で終えた。ナスダック総合指数は同 0.96% 上昇だった。モルガン・スタンレーのエコノミストは、「市場の平静が崩れた場合は、貿易紛争に『サーキットブレーカー』として働くかもしれない」と述べている。雇用面では、7 月の就業者数の伸びは予想には届かなかったものの、前月と前々月の数値は合計 5 万 9000 人上方修正された。製造業の雇用は 3 万 7000 人、生産分野全体では 5 万 2000 人増加し、関税問題の悪影響はあまりないことが示唆される。



Apple CEO Tim Cook speaks at the Steve Jobs Theater on the Apple Park campus.

労働市場に参加あるいは再参加する人が増え、高校卒業資格のない人の失業率も過去最低の 5.1% と、以前なら雇用市場全体の完全雇用と考えられていた水準さえ下回った。景気拡大にもかかわらず、賃金上昇ペースが鈍いのは、「教育水準の低い労働者を会社側が積極的に雇用していることも一因」と、調査会社のコーナーストーン・マクロは述べている。教育水準の低い労働者は幸運だったが、高学歴の人にとってはほとんど変化がなく、「失業率が 3.9% と低水準であるにもかかわらず賃金上昇率が低い理由の一つは、雇用の回復を安い労働力が主導しているため」と、景気循環調査研究所 (ECRI) のラクシュマン・アチュサン氏は述べている。低賃金の雇用の増加の方が強いことで、全体的な時給の上昇が抑制される傾向がある。また、25~34 歳の若い労働者の労働市場への参入も同様の効果がある。賃金の高い労働者が退職して、若い労働力が代替する中で、人件費は抑制されている。そのため人件費上昇率は、ストラテガス・リサーチ・パートナーズが経済にとって「重荷」になると指摘する 4% の水準に到達しないで済んでいる。

8 月 1 日に会合を終えた米連邦準備制度理事会 (FRB) は、米国経済は力強いとの声明を発表したが、ブルームバーグの先物市場分析によると、次回の 9 月 25~26 日の会合で 0.25% の利上げが実施される確率は 90%、12 月 18~19 日の会合での利上げの確率は 60% となっている。短期金利が今後も上昇する見込みの中で、一部の計測法での株式のバリュエーションがインターネットバブル時よりも高いという見解もある。ルースルド・グループのダグ・ラムジー最高投資責任者 (CIO) は、S&P500 指数の株価売上高倍率は 2000 年のピーク近辺にあり、当時と違って幅広く割高になっていると指摘している。

■ フィデリティの手数料無料ファンド

はるか昔、人々が水にお金を払う必要などないと思っていた頃も、ミューチュアルファンドに手数料を支払うのは普通に受け入れられていた。先週、フィデリティ・インベストメンツは投資最低額の設定がなく、手数料無料のインデックスファンドを発売した。フィデリティ・ゼロ・トータル・マーケット・インデックスファンド (FZROX) とフィデリティ・ゼロ・インターナショナル・インデックスファンド (FZILX) は恐らく、ファンド業界の手数料戦争の最終兵器だ。

フィデリティは記者会見で、バンガード・グループやチャールズ・シュワブ (SCHW) の競合ファンドより安いと高らかに宣言した。バンガードとチャールズ・シュワブの競合国内ファンドの手数料率はそれぞれ 0.14% と 0.03%、国際ファンドは 0.23% と 0.06% だ。

節約分は小幅かもしれないが、特に大手の上場投資信託 (ETF) 販売会社のブラックロック (BLK) の株価は下落し、インベスコ (IVZ) も犠牲になった。また、アクティブファンド専門の T.ロウ・プライス (TROW)、フランクリン・リソースズ (BEN)、レグ・メイソン (LM)、フェデレーテッド・インベスターズ (FII) も悪影響を受けた。

これ以上手数料は下がりようがないはずだが、本誌の同僚によると、マイナス金利のようになる可能性もある。つまり、ファンド提供会社が、買ってもらうために投資家に手数料を支払うというのだ。また、手数料無料ファンドの影響が予想外に株式市場に及んだことに対する驚きの声もあった。

フィデリティは既に、手数料率が 0.015% と極端に低く、最低投資額の設定もないフィデリティ・トータル・マーケット・インデックスファンド・インベスター・クラス・ファンド (FSTMX) を提供している。1 万ドルの投資に対し、手数料は年に 1.5 ドルと、ミネラルウォーター 1 本程度だ。同ファンドの 7 月 31 日までの 1 年のトータルリターンは 16.36% あるため、手数料は微々たる額だ。

しかし、手数料戦争は、マネーマーケットファンド (MMF) には及んでいない。MMF の手数料率はインデックスファンドより相当高く、発行体が利回りを高めようとする競争もほとんどない（もっともインタラクティブ・ブローカーズ・グループ (IBKR) は、顧客の口座残高に支払う利率を大げさに宣伝している）。FRB が短期金利をゼロ程度に据え置いていた時は、誰も MMF の利回りなど気に掛けなかったが、今やフェデラルファンド金利 (FF 金利) の誘導目標が 1.75~2.00% に引き上げられたため、MMF は S&P500 指数の配当利回り 1.8% と競合するようになった。

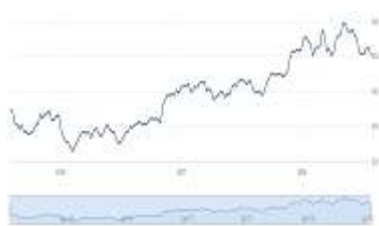
フィデリティ・ガバメント・キャッシュ・リザーブス (FDRXX) は、フィデリティの証券仲介事業の顧客の初期設定での現金勘定となっているが、利回りは 1.61% で、手数料率は資産の 0.37% だ。言い換えれば、インカムの約 23% が手数料になる。フィデリティ・マネー・マーケット・ファンド・プレミアムクラス (FZDXX) の利回りは 1.96%、手数料率は同じく 0.37% で、手数料はインカムの約 19% となる。

あまり宣伝されないが手数料無料の別の投資方法は米国債だ。専用サイト (TreasuryDirect.gov) から直接オークションで買うことができる。その他、フィデリティ、シュワブ、バンガード、イー・トレードでも、オークションや流通市場でのオンライン購入に手数料を課していない。

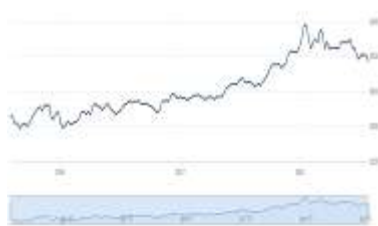
米国の財務省短期証券は MMF よりも利回りが高い上に、税制上の利点もある。先週木曜日の 4 週物の利回りは 1.881%、3 カ月物は 2.007%、6 カ月物は 2.206% だった。米国債の利息収入に対する州地方税は免税される。支払った州地方税を連邦税から控除できる上限が 1 万ドルになっている今、カリフォルニア州、ニューヨーク州、ニュージャージー州など税金の高い州では特に価値がある。財務省短期証券の金利は満期時に支払われるため、2019 年に満期になる国債の金利は、2018 年ではなく 2019 年の収入になる。

もちろん、個人投資家にとっては、別の投資機会に投資するため満期前に米国債を売却しなければならない場合、便利さや利益の点で劣るかもしれない。それを考慮した場合は MMF の手数料は支払う価値があるだろう。しかし、しばらく使用しない資金の場合は米国債の方が得だ。その差でミネラルウォーターを何ケースも買えるし、あるいはもっと楽しいことに使うこともできる。

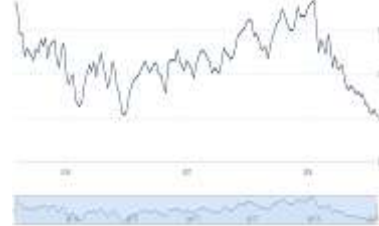
Charles Schwab Corp. (SCHW)



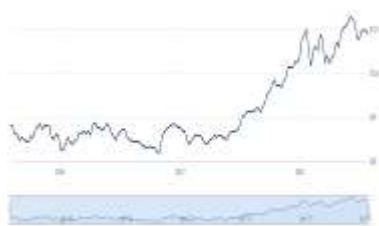
BlackRock Inc. (BLK)



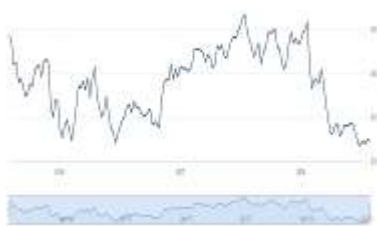
INVESCO Ltd. (IVZ)



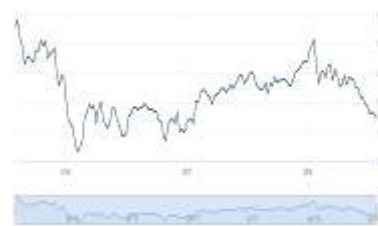
T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



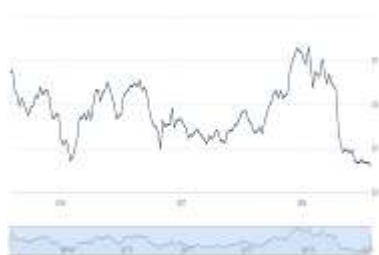
Franklin Resources Inc. (BEN)



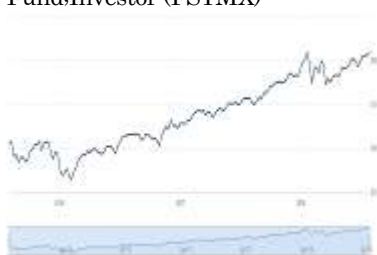
Legg Mason Inc. (LM)



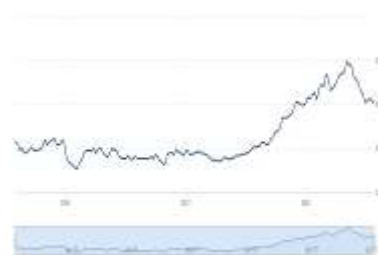
Federated Investors Inc. (FII)



Fidelity Total Market Index
Fund:Investor (FSTMX)



Interactive Brokers Group Inc. (IBKR)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

7. Prisons Are a Challenge for Ethical Investing 民間刑務所株売却の勧め【株式市場展望】 過度な収監がもたらす問題

■ ESG 投資

ニューヨークでは、ディナーの後に（少なくとも女性の間で）行われている新しい習慣がある。家やレストランを出ると、歩道に立ってスマホを取り出し、画面にタッチする間に早口の会話が交わされる。「まだウーバーはやめた方がいい？」「リフトも駄目？」「じゃあ、何を使ったらいいの？」「ジュノは使ったことないけど、ダウンロードするべき？」



これは、ジェンダー差別を行っていると思われる企業と、ハラスメントや暴力の疑惑に対処している企業に関する素早い情報交換である。チックフィレイ（ファストフードチェーン）やスターバックスを選んだりボイコットしたり、反トランプのサマンサ・ビー氏あるいは右派メディアのブライトバートをサポートするか否かの選択を広告主に迫るなど、人々が自らの価値観に沿った生き方をする中で、このような偏向がより日常的になっている。それは集团的自己認識の文化の現れといえる。

これは投資にも当てはまる。環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）のパラメーターは、市場が考慮していなかった企業のコストを改めて組み入れる裏付けとなる。企業が廃棄物を投棄して水源を汚染した場合、（彼らが捕まって罰金を科されない限りは）ほとんどコストをかけずに問題を外部に委託していることになる。ESG 投資は、実社会では存在しないかのように見えるそれらのコストを織り込む。投資家自身の道徳的指標は別として、ESG 投資が市場をアウトパフォームするかどうかは分からない。

しかし、投資という形での投票は厄介だ。企業は、全ての偏った利害を調整することはできないからだ。さらに、あらゆるサプライチェーンには若干の悪しき面がある。なぜなら、企業を構成するのは人であり、最

高裁いわく、人にはひどく欠陥があり、従って企業もどこかの時点で正しい行いをしないことがある。そういうものだが、私たちの多くは第二のチャンスがあることを信じている。

■ 増加した民間刑務所の問題

特に厄介な問題の一つは、第二のチャンスに関係している。それは、民間運営の刑務所である。ドラッグ戦争による刑務所の定員超過を解消するため、1980 年代に民間刑務所が続々と誕生した。しかし、業界の成長は 2 年前につまづいた。収容者数が減少した上、政府の報告書で、民間の施設は公営刑務所に比べ、警備と安全管理に大きな問題があると指摘されたのだ。司法省はその使用の段階的な削減を始めたが、その後思わぬ好材料があった。移民法の執行強化である。今年、セッションズ司法長官は「ゼロ・トレランス（不寛容）」政策を発表した。メキシコとの国境を越えて拘束された全ての不法入国者に刑事罰を科すというものだ。

米移民税関捜査局（ICE）は、今年は過去最多の 5 万 1379 人（2017 年度は 3 万 8106 人）を拘留すると予想している。この増加により、前年比 12 億ドル増の 27 億ドルの費用が必要となる見通しだ。拘留費用は増加している。2013 年度は一晩当たり 118.88 ドルだったが、今年は 133.99 ドルまで増加するとみられる。

収容者数の見通しは強気に見えるが、コアシビック（CXW）や GEO グループ（GEO）といった刑務所運営会社の状況は弱気に転じつつあるかもしれない。というのも、2019 年には必要ベッド数が減少すると予想される他、先週、ニューヨーク市の会計監査役のスcott・M・ストリンガー氏と、移民の権利擁護団体「メイク・ザ・ロード・ニューヨーク」のハビエル・H・バルデス氏が、公的年金が民間刑務所株を売却すべき理由を示しているからだ。それによると、「この業界の損益は人々の収監に依存している。利益を上げるために誰かを拘留する場合、利益を増やすか、安全で健康的な環境を作るためにお金を費やすかの選択を迫られることになる」という。両氏はまた、民間刑務所は「大きく揺れ動く政治情勢」に翻弄されていると指摘する。

さらに、子どもを含む収容者が請負業者や職員に性的暴行を受けたとの申し立てもある。ゼロ・トレランス政策により、子どもたちは両親から引き離され、金網で仕切られた収容所に入れられた。その後、社会的な騒動と法的措置を経て「ゼロ・トレランス」は撤回され、裁判所は政府に家族を再会させるよう命じたが、一部でしか実現しなかった。たとえ、より強固な国境を望み、移民への厳正な対処に反対しないとしても、人権侵害に関与する刑務所の収監業務の不備は問題だ。これらの企業の仕事は人間を扱うことであり、自らの製品を傷つけ破壊しているも同然だ。企業は、品質管理の責任を問われるべきである。

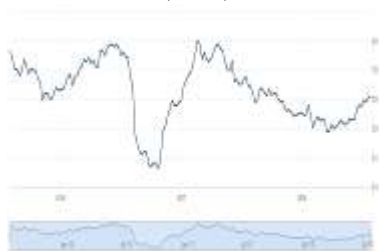
■ 過度な収監と財政支出

しかし、その全てはもっと大きな問題の兆候だ。それほど多くの人々を拘束する必要がなければ、民間刑務所などいらないのだ。民間刑務所をなくしてもその問題は解決されない。これは、「米国はあまりにも多くの人々を投獄している」と主張してきたジョージ・ソロス氏、バラク・オバマ前大統領、チャールズ・コーク氏、キム・カードシアン氏、スヌープ・ドッグ氏らと考えが一致するめったにない機会といえる。

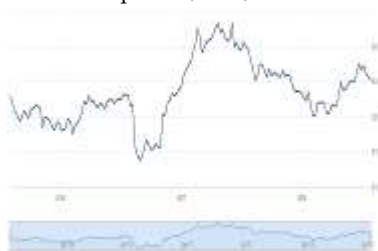
過度な収監は財政支出を膨らませる。毎年、連邦政府と州政府は刑務所に数十億ドルもの資金を投入する。受刑者による消火活動や高速道路の清掃では、その費用をほとんど相殺できない。適切なプロセスがあれば、社会復帰した元受刑者は雇用を得て、税金を生み、家や iPhone（アイフォン）を購入することができるかもしれない。また、米国経済は深刻な労働力不足に陥っている。恐らく、健康な労働年齢人口の多くが刑務所に入っていることも一因なのだが、企業は労働者を見つけることができないのだ。過度な収監は、費用と機会費用の両方そのものなのだ。ならば収監に対する政府の支出を削減し、そのような人々の社会貢献を可能にすれば、経済活動の促進をもたらすだろう。

どのような立場であれ、米国は収監中毒から抜け出す必要があると考えるならば、刑務所株を売却するか、ファンドマネジャーに売却するよう圧力をかけることができる。短期的には、幾つかのアウトパフォームを逃すかもしれないが、社会を経済的かつ道徳的に健康な状態に向かわせる手助けにはなるだろう。

CoreCivic Inc. (CXW)



GEO Group Inc. (GEO)



チャートは3年

By MARY CHILDS
(Source: Dow Jones)

8. The Dividend Aristocrats Are Worth Another Look 配当貴族指数 【配当貴族銘柄】 長期リターンはアウトパフォーム、ディフェンシブの効果もあり

■ 短～中期リターンでは見劣り

S&P500 配当貴族指数は、年初来で比較すると市場全体をアンダーパフォームしている。これは、ハイテク銘柄へのエクスポージャーに欠けているためだ。同指数は、S&P500 指数の構成銘柄で、過去 25 年以上連続で年間配当を増額した銘柄で構成されるが、この中でハイテク銘柄は、ソリューション・プロバイダー大手のオートマティック・データ・プロセッシング (ADP) ただ 1 社だ。



ハイテク銘柄へのエクスポージャーに乏しいのは理由がある。この四半世紀、ほとんどのハイテク企業は配当を行っていない。25 年連続の増配などもってのほかだ。例えばマイクロソフト (MSFT) は 2003 年まで無配で通した。

8 月 1 日水曜日時点の S&P500 指数のハイテク銘柄の年初来リターンは 13.5%、全体のリターンは 5.5%だった。一方、上場投資信託 (ETF) プロシエアーズ S&P500 配当貴族 (NOBL) のリターンは、7 月 30 日までで約 2.2%となっている。図表の数字が示す通り、同 ETF は S&P500 指数に対して 1 年、3 年いずれの期間でもアンダーパフォームしている。

■ 構成企業のパフォーマンスは堅調

構成銘柄全体で見ると幾分割安感があるようだ。金融データ会社ファクトセット (FDS) によると、同 ETF の 2018 年の予想利益に基づく株価収益率 (PER) は 18.1 倍で、過去 3 年間の平均 18.8 倍よりも若干ではあるが低くなっている。配当利回りは、配当貴族指数の過去 12 カ月では 2.55%で S&P500 指数は 1.84%である。

プロシエアーズのグローバルインベストメント・ストラテジストであるシメオン・ハイマン氏は、「配当貴族指数は過度なバリュー銘柄に偏ることはなく、同時にディフェンシブの効果も大いにある」と述べる。同指数の 2005 年 5 月の設定以来のトータルリターンはほぼ 300%、対して S&P500 指数は 221%、S&P500 バリュースコア指数は 168%だ。

運用資産 37 億ドルのプロシエアーズ S&P500 配当貴族は配当貴族指数との連動を目指し、2013 年 10 月に設定された。指数を構成する 53 銘柄は均等加重されている。同 ETF の特徴は、構成銘柄の大半が大型株の部類に入り、かつグロースとバリューが共存することにあるとモーニングスターは分析する。

貴族銘柄指数には医療機器大手メドトロニック (MDT)、小売大手ターゲット (TGT)、消費財大手プロク

ター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーは PG)、食品流通大手シスコ (SYYY)、家庭用品大手クロックス (CLX) がある。中には、大手化学・電気素材 3M (MMM)、P&G (PG)、資本財大手エマソン・エレクトリック (EMR) など、55 年以上にわたり増配を続ける企業もある。

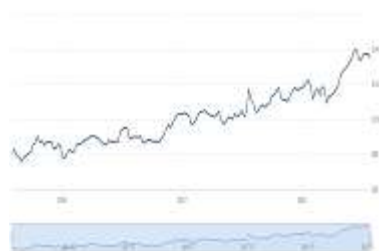
第 2 四半期の決算発表を終えた企業も多いが、これまでに発表のあった構成企業の平均増収率は 10%、増益率は 20%と、S&P500 指数並みの結果となっている。ハイマン氏は「構成企業のパフォーマンスという点では、S&P500 指数と比べても全く引けをとらない」と述べる。

一方、構成銘柄の年初来のパフォーマンスはまちまちだ。例えば、クロックスのリターンは-8.6%、P&G は約-10%と、生活必需品企業に対する逆風を反映したものとなっている。だがそのほかの銘柄のパフォーマンスは好調だ。製薬大手アボット・ラボラトリーズ (ABT) は 16%、資産運用大手の T.ロウ・プライス・グループ (TROW) は 12%、ターゲットは 23%となっている。

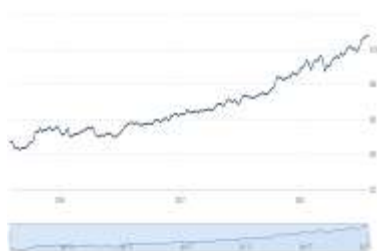
Noble or Not?

ETF / Ticker	Total Return		
	YTD	1-Yr.	3-Yr.*
ProShares S&P 500			
Dividend Aristocrats	2.17%	13.42%	10.96%
/ NOBL			
S&P 500 Index /			
SPX	5.95	15.59	12.25
*annualized			Source: Morningstar
All data as of July 30			

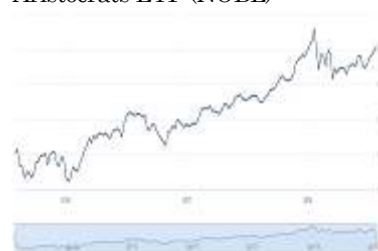
Automatic Data Processing Inc. (ADP)



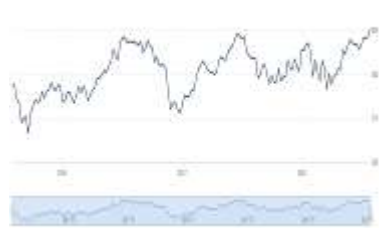
Microsoft Corp. (MSFT)



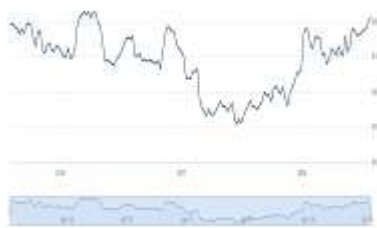
ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats ETF (NOBL)



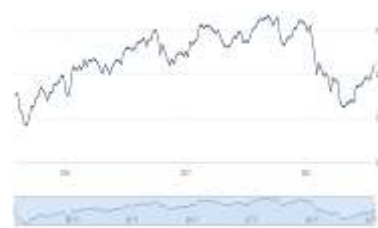
Medtronic PLC (MDT)



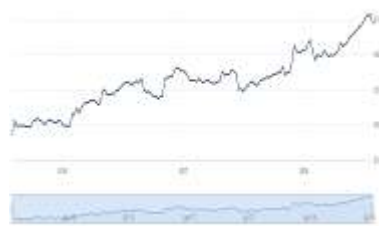
Target Corp. (TGT)



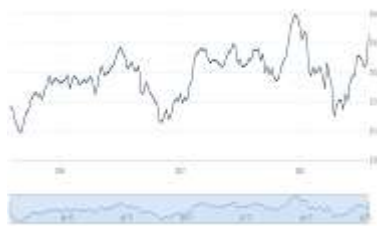
Procter & Gamble Co. (PG)



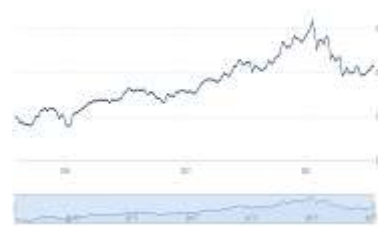
Sysco Corp. (SYYY)



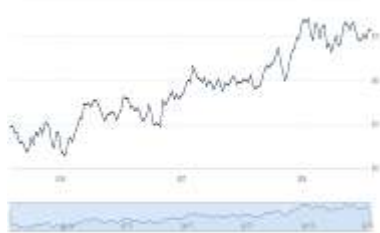
Clorox Co. (CLX)



3M Co. (MMM)

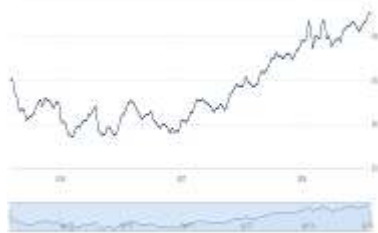


Emerson Electric Co. (EMR)

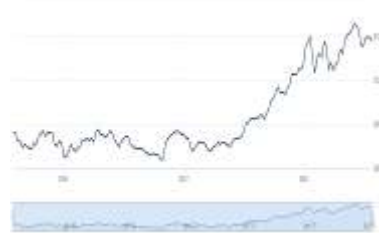


チャートは 3 年

Abbott Laboratories (ABT)



T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

9. The Trader マクロと関係なく相場は堅調 中国リスクには注意が必要だが、影響が出ても先のことが

【米国株式市場】

■ 矛盾を飲み込む株式市場

株式市場は確かに矛盾した状況を愛しているようだ。

ホワイトハウスが中国製品に 25%の関税を検討していると伝わり、中国がそれに対してどのように報復するかを示した週に、中国における事業の比率が高いアップル（AAPL）の時価総額が、米国企業として初めて 1 兆ドルを超えた。



そしてアップルだけでなく、市場全体も堅調な値動きとなった。

S&P500 指数は 0.8%高と 5 週連続で週間ベースの上昇となり、2840.35 で引けた。ナスダック総合指数も 1% 高の 7812.01 となり、週間ベースで 2 週連続安から解放された。貿易問題に敏感なキャタピラー（CAT）やボーイング（BA）の比率が高いダウ工業株 30 種平均も 11.52 ドルとわずか（0.1%未満）だったが上昇し、2 万 5462 ドル 58 セントで引けた。小型株のラッセル 2000 指数も 0.6%上昇して 1673.37 で週末を迎えた。

ブルデンシャル・ファイナンシャルのチーフ・マーケット・ストラテジストであるクインシー・クロスビー氏は、「貿易摩擦は行きつくところまで行かないと株式市場には影響せず、あたかも関税に関するニュースに対して免疫を獲得したようだ」と述べる。

■ 中国リスク

ただし、一方の中国はそうではなかった。上海総合株価指数は先週 4.6%値下がりし、年初来は 17%の下落だ。人民元は先週、中国人民銀行が介入する前に一時 1.2%安となった。もちろん要因は貿易問題だけではない。中国の成長率は既に減速しており、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを行うと同時に中国人民銀行は金融緩和策を実行している。ドイツ銀行のストラテジストであるアラン・ルスキン氏は「景気循環的な立場で考えると、米国は貿易戦争に対してより楽に対応できる立場にあり、市場に対するネガティブショックを和らげている」と述べる。

確かにその通りで、S&P500 指数は今年 6.2%上昇した。しかし、上昇するほどリスクも大きくなっており、警戒を始めている市場関係者もいる。ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズで株式戦略の責任者を務めるクリストファー・ハービー氏は、減税や預金準備率の引き下げなどの財政政策と金融政策の両方で中国が景気刺激策を始めたことは、中国政府が経済について、貿易戦争が落ち着く前に一度悪化するとみていることを示唆していると警戒する。

同氏は「今回の政策変更は、貿易戦争への対応策転換と、関税問題の長期化を見込んでいることを意味して

いる。さらに、米国の株価上昇でリスクとリワードの関係もゆっくりと変わり始めている」と述べる。

ただし、ゆっくりということはすぐに起きるということではない。ハービー氏は、今後 1~3 カ月の米国市場は強含みで推移し、S&P500 指数は結果的に史上最高値を更新するとみている。同氏はレポートで「われわれの見通しが正しく、米国市場の上昇トレンドが続くのであれば、S&P500 指数が 2900 を上回った時点でポートフォリオのリスクを引き下げ、よりディフェンシブな投資姿勢にすることを勧める」と書いている。

また、ティグレス・フィナンシャル・パートナーズのチーフ・エコノミストであるジーン・エルガス氏は中国で起きることが中国国内にとどまることはまずないと述べ、2015 年 8 月の最初の 13 日間で人民元が 2.9%急落して S&P500 指数の 11%の急落につながった例を挙げる。同氏は「中国の状況に関する大きな迷信の一つは、中国が自己完結しているというものだ。しかし、世界第 2 位の規模の経済を悪化させる事態が、中国国内で完結するはずがない」と指摘する。

この主張には矛盾は見られないようだ。

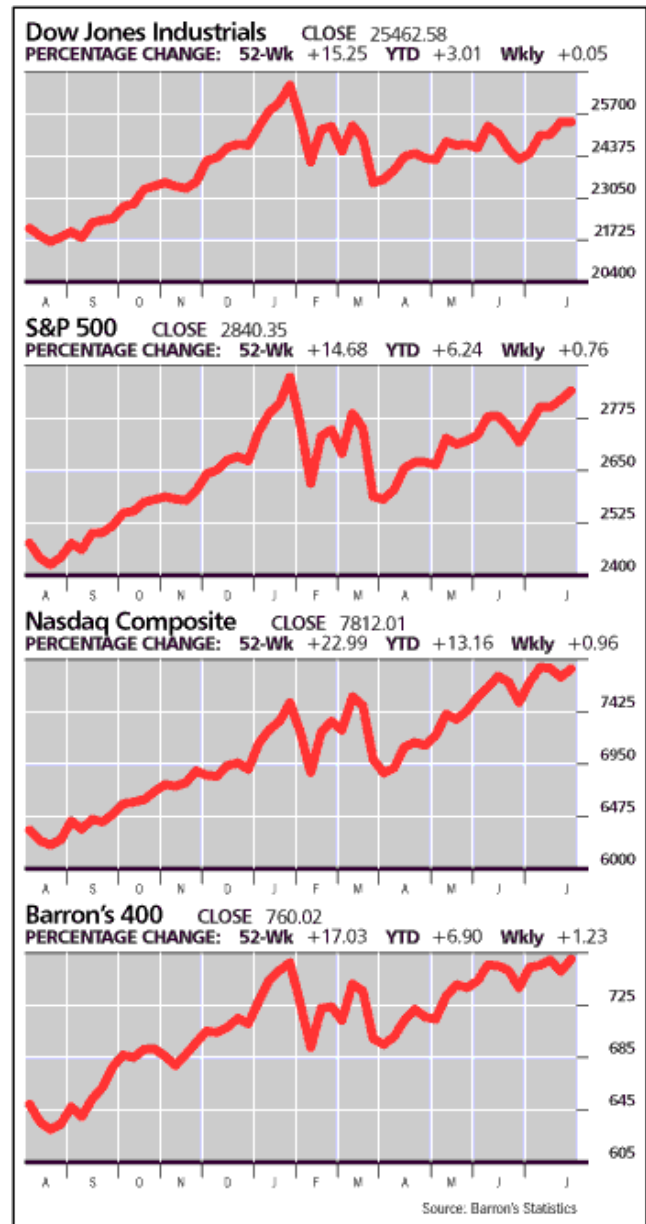
■ シェルの復活に賭ける

ファンドマネジャーと話すと、よくエネルギー株に話題が及ぶが、原油価格だけを見てエネルギー株への投資を判断するのであれば、エネルギー株を対象とした上場投資信託 (ETF) を買えばよく、個別銘柄を選別する必要はないだろう。

こうした中、ロイヤル・ダッチ・シェル (RDSA) は原油価格上昇のストーリーではなく、非効率的だった企業がゆっくりだが確実に変身を遂げているストーリーとして買うことができそうだ。

ロンドンの運用会社であるギネス・アトキンソン・アセット・マネジメントで運用を担当するジョナサン・ワグホーン氏は、シェルの米国預託証券 (ADR) が 52 週高値の 74 ドル近辺から先週金曜日に 66.32 ドルまで下落したことから、市場がシェルの復活に懐疑的な点が重要だと指摘する。業績の回復が見込まれ、6%近い確実な配当利回りがあるシェルに関してワグホーン氏は、「来年の原油価格は分からないが、2013 年に原油価格が 3 桁だった時よりもシェルは業績が好転しており、割安だ」と語る。

ジェームズ・インベストメント・リサーチのエネルギー担当アナリストであるムスタファ・ムーナ氏はシェルが負債を削減し、利益率の低い事業から撤退していると指摘する。例えば、去年はカナダのオイルサンド事業の大部分を売却し、今年の 6 月にはノルウェーの北極圏での権益を売却することに合意した。一方で、メキシコ湾の油田など利益率の高い事業に焦点を絞っている。事業売却と同時に債務の返済を進めた結果、負債資本倍率は 2016 年第 3 四半期の 46%から 36%に低下した。



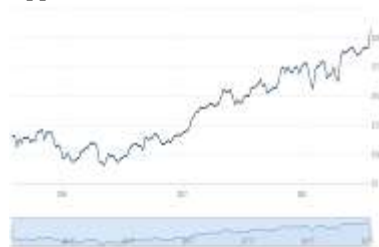
ワグホーン氏はシェルの投資額は 2013 年の 400 億ドルがピークで、2019～2020 年には 250 億ドル程度と、約 3 分の 1 減少するとみている。一方、原油価格が 1 バレル当たり 69 ドルでも来年のキャッシュフローは 480 億ドルと、原油価格がもっと高かった 2013 年の 370 億ドルを上回ると予想する。

ムーナ氏はバリュエーション面の割安感も指摘する。昨年の 1 株当たり利益 (EPS) に基づく株価収益率 (PER) は 17.7 倍で、過去の中央値の 20 倍を下回る。配当利回りは 5.7% なので、年間で 2 桁の利益を確保するのに、それほど大きなキャピタルゲインも必要ない。

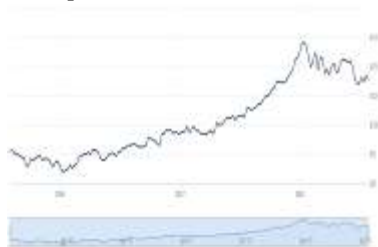


これらを勘案すると、原油関連銘柄を保有していない投資家にとっては、原油価格の上昇をおまけ程度と考えられるような、確実なエネルギー株を組み入れるチャンスのように思われる。

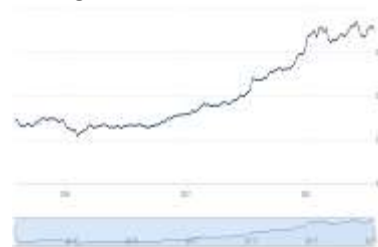
Apple Inc. (AAPL)



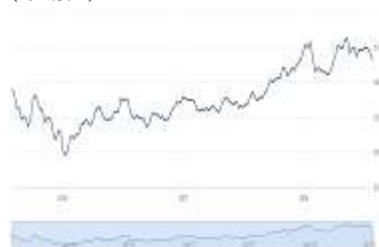
Caterpillar Inc. (CAT)



Boeing Co. (BA)



Royal Dutch Shell PLC ADR Cl A (RDS.A)



チャートは 3 年

By BEN LEVISOHN and VITO J. RACANELLI
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 割安なハイテク 5 銘柄

【経済関連スケジュール】

■ 高バリュエーションのハイテク銘柄だが、フラッシュメモリー関連は割安

投資家は最近、株価のバリュエーションを注視し始めているようだ。アマゾン・ドット・コム (AMZN) のようなハイテク優良銘柄も、例外ではない。とはいえ、ハイテク銘柄のバリュエーションは引き続き高い。アマゾンの予想株価収益率 (PER) の平均値は 180.9 倍である。調査会社ファクトセットによると、ナスダック 100 指数の PER の平均値は 21.7 倍である (S&P500 指数は 17.5 倍)。以下では、ナスダック 100 指数の構成銘柄で最も割安な 5 銘柄を紹介する。これらの銘柄に共通するキーワードは、「フラッシュメモリー」である。



半導体製造大手マイクロン・テクノロジー (MU、PER は 5.2 倍) : フラッシュメモリ銘柄について投資家が懸念するのは、安価な中国製品との競合である。中国製品が大量に出回れば、メモリ価格の下落は避けられない。同社はこうした懸念からバリュー投資家にも敬遠されているが、ハイテク銘柄としてはかなり割安である。

ハードディスクドライブ (HDD) 製造のウエスタン・デジタル (WDC、PER は 6.7 倍) : 低迷が続く HDD 事業を抱え、フラッシュメモリ事業はマイクロンと同じ問題を抱える。過去 2 年間は 200% の増益となったにもかかわらず、株価の反応は鈍かった。懸念材料は、市場の縮小傾向と競争の激化である。

アイルランドの HDD メーカーのシーゲイト・テクノロジー (STX、PER は 10.2 倍) : ウエスタン・デジタルと同様、低迷する HDD に依存する事業構造だが、フラッシュメモリ事業を持たないことから、ウエスタン・デジタルより PER は高い。

半導体製造装置大手ラム・リサーチ (LRCX、PER は 10.9 倍) : フラッシュメモリ製造装置を販売する。増収・増益基調だが、投資家は様子見である。

半導体製造装置大手アプライド・マテリアルズ (AMAT、PER は 11.9 倍) : フラッシュメモリ製造装置市場で、ラム・リサーチと競合する。増収基調だが、フラッシュメモリ市場をめぐる懸念が上値を重くしている。

By NICHOLAS JASINSKI

■ 今週の予定

8 月 6 日 (月)

- ・ 物流会社のアンデバー・ロジスティクス (ANDX)、ヘルスケアのカーディナル・ヘルス (CAH)、オンラインコミュニティサイト運営のエッツィ (ETSY)、医療製品販売のヘンリー・シャイン (HSIC)、エネルギーサービスのセンブラ・エナジー (SRE)、ソフトバンクグループ (9984)、エネルギー事業持ち株会社ビストラ・エナジー (VST)、不動産情報サイトを運営するジロー・グループ (ZG) がコンファレンスコール開催。
- ・ ドイツで 6 月の製造業受注発表。コンセンサス予想は、前年同月比 3.2% 増 (5 月は同 4.4% 増)。
- ・ 米国による対イラン制裁再開の第 1 弾が発効。
- ・ カナダのトロント株式市場は市民の日の休日で休場。

8 月 7 日 (火)

- ・ 技術協力・管理サポートサービスの AECOM (ACM)、食品・施設管理サービス会社アラマーク (ARMK)、パーソナルケア用品メーカーのバイヤスドルフ (BEI、ドイツ)、金融取引処理サービス会社ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ (BR)、保険・投資管理サービス会社ブライトハウス・ファイナンシャル (BHF)、総合エンジニアリング企業 BWX テクノロジーズ (BWXT)、商業銀行のコメルツ銀行 (CRZBY)、IT サービス企業の DXC テクノロジー (DXC)、エネルギー持ち株会社のエネルギー (EGN)、エンジニアリングサービスのケナメタル (KMT)、ホテルチェーン大手マリオット・インターナショナル (MAR)、日本電信電話 (NTT、銘柄コードは 9432)、エネルギー会社のパイオニア・ナチュラル・リソース (PXD)、動画共有アプリのスナップ (SNAP)、娯楽・メディア大手ウォルト・ディズニー (DIS) がコンファレンスコール開催。
- ・ 米労働省が求人離職統計 (JOLT) を発表。ウォール街は、求人件数が 670 万件に増加すると予想。
- ・ 米連邦準備制度理事会 (FRB) が 6 月の消費者信用残高を発表。ウォール街は 160 億ドルの増加を予想 (5 月は 246 億ドル増加)。
- ・ ドイツで 6 月の鉱工業生産発表。コンセンサスは前年同月比 3% 増を予想 (5 月は同 3.1% 増)。
- ・ 8 月 9 日までの予定で、2018 年のジェフリーズ・グローバル・インダストリアル・コンファレンスがニューヨークで開催。ケナメタル、航空宇宙・防衛製品メーカーのエアロジェット・ロケットダイナミクス (AJRD)、建材流通・販売のビーコン・ルーフィング・サプライ (BECN) などが参加。

8 月 8 日 (水)

- ・セキュリティシステムの ADT (ADT)、総合通信会社センチュリーリンク (CTL)、石油・ガス会社のコンチネンタル・リソーシズ (CLR)、ドラッグストアチェーン大手 CVS ヘルス (CVS)、総合天然資源会社グレンコア (GLNCY)、メディア関連企業のリバティ・メディア (LSXMA)、カナダの自動車部品メーカーのマグナ・インターナショナル (MGA)、アルゼンチンのオンライン取引会社メルカドリブレ (MELI)、アパレル企業のマイケル・コース・ホールディングス (KORS)、飲料メーカー持ち株会社のモンスター・ビバレッジ (MNST)、製薬会社マイラン (MYL)、情報企業トムソン・ロイター (TRI)、娯楽・メディア大手 21 世紀フォックス (FOXA) がコンファレンスコール開催。
- ・中国で 7 月の貿易収支発表。トランプ大統領の対中貿易赤字批判がヒートアップする可能性。
- ・リッチモンド連銀のバーキン総裁が、バージニア州ロアノークで「可能性を広げよう」と題して講演を行う。
- ・日銀が「金融政策決定会合における主な意見 (7 月 30 日、31 日開催分)」を発表。

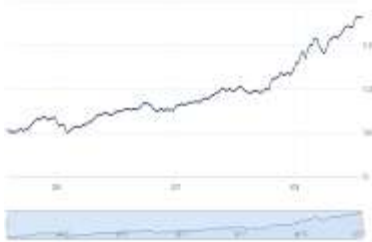
8 月 9 日 (木)

- ・カナダの資産管理会社ブルックフィールド・アセット・マネジメント (BAM)、通信サービス会社ドイツテレコム (DEGY)、ファイル共有サービスのドロップボックス (DBX)、天然ガス・石油の輸送・貯蔵サービスのエナジー・トランスファー・パートナーズ (ETP)、本誌親会社のメディア大手ニュース・コープ (NWSA)、石油・ガスの探鉱・生産のオキシデンタル・ペトロリアム (OXY)、エネルギー事業会社のタルガ・リソーシズ (TRGP)、ドイツの鉄鋼・工業製品メーカーのティッセンクルップ (TKA. ドイツ) がコンファレンスコール開催。

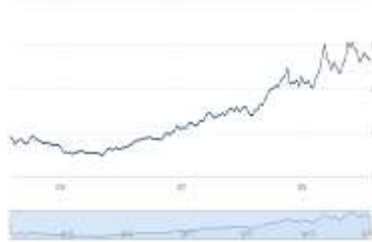
8 月 10 日 (金)

- ・保険会社のサムスン生命保険 (032830.韓国)、中国の半導体ファウンドリのセミコンダクター・マニュファクチャリング・インターナショナル (SMI) がコンファレンスコール開催。
- ・7 月の消費者物価指数 (CPI) が発表。ウォール街は、6 月と同水準の前年同月比 2.3% 上昇を予想。
- ・油田サービス大手のベーカー・ヒューズ (BHGE) が石油採掘装置 (リグ) 稼働数を発表。
- ・米農務省が 8 月の農産物需給報告を発表。米中貿易摩擦の影響を注視。
- ・アイルランドの航空事業持ち株会社ライアンエア・ホールディングス (RYAAY) のパイロットが、異動や昇進など、勤続年数と関連した問題をめぐって欧州でストライキの予定。
- ・日本で 4-6 月期の国内総生産 (GDP) 速報値を発表。エコノミストは、2 四半期ぶりのプラス成長を予想。

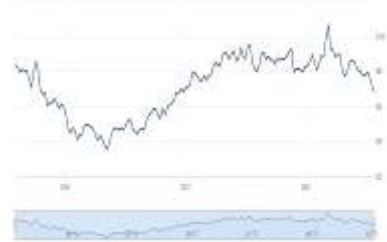
Amazon.com Inc. (AMZN)



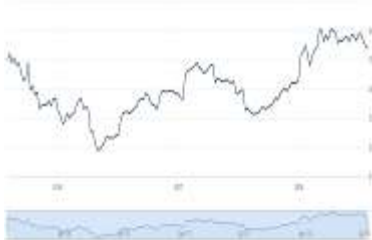
Micron Technology Inc. (MU)



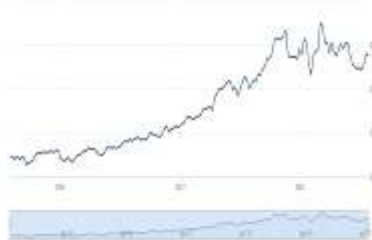
Western Digital Corp. (WDC)



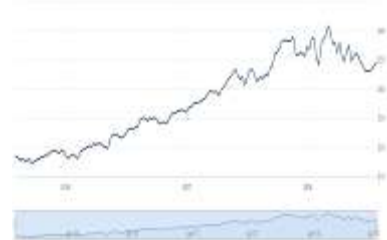
Seagate Technology PLC (STX)



Lam Research Corp. (LRCX)



Applied Materials Inc. (AMAT)



チャートは 3 年

By ROBERT TEITELMAN and GABRIEL ALPERT
(Source: Dow Jones)

2018 年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

1 Top Income Ideas
8 Mutual Funds/ETF Funds Quarterly
15 The Barron's Roundtable, Part I: The Economy
22 The Barron's Roundtable, Part 2: Stocks Picks

February

5 ESG Roundtable
12 Barron's Favorite CEOs
26 Technology Roundtable

March

5 Robo-Advisors and Online Brokers
12 America's Top 1200 Advisors: State by State
19 Retirement Quarterly
26 Barron's Penta

April

9 Mutual Funds/ETF Funds Quarterly
16 Energy Roundtable
23 America's Top 100 Financial Advisors
30 Big Money Poll: Mid-year update

May

7 Most Responsible Companies
14 Retirement Quarterly
21 Healthcare/Biotech Roundtable
28 Technology Cover Story

June

11 America's Top 100 Women Financial Advisors
18 Barron's Penta
25 Mid-Year Roundtable

July

9 Mutual Funds / ETFs Quarterly
16 Best Performing Hedge Funds
23 Currency/Bitcoin Roundtable

August

13 Technology Cover Story

September

10 Retirement Quarterly (Health & Wealth Roundtable)
17 America's Top 100 Independent Financial Advisors
24 Barron's Penta

October

8 Mutual Funds/ETFs Quarterly
15 Emerging Markets Roundtable
22 Big-Money Poll: Barron's Survey of U.S. Money Managers

November

5 Retail Roundtable
12 Technology Cover Story
19 Retirement Quarterly

December

3 Where to Invest in 2019
10 Barron's Penta



THIS WEEK'S MAGAZINE

BARRON'S COVER

1. The 3 Biggest Risks in Global Investing and How to Avoid Them

In the past year, populism, trade, and currency issues have changed the investing landscape dramatically, and your international portfolio probably needs a makeover. Here's what to do.

FEATURE

2. Why You Should Hold on to Apple Shares

As Apple surges past the \$1 trillion mark, strong finances and a positive product outlook point to a premium valuation—and more gains

FEATURE

3. CBS Has Too Much Drama for Shareholders Now

CEO Les Moonves has now been accused of sexual harassment, and his sudden vulnerability should cause investors to be wary.

FEATURE

Anthony Scaramucci Is Back, and So Is SkyBridge Capital

The fund-of-hedge-funds business still thrives despite challenges. Next up: the return of the SALT conference.

INTERVIEW

4. Alphabet, CVS Are Lee Cooperman Favorites

Cooperman, CEO of Omega Advisors, and Steven Einhorn, vice chairman, see U.S. stocks hitting new highs. What these value-investing veterans like now.

MUTUAL FUND PROFILE

5. A Value Fund Channels Buffett With a Macro Twist

Fred Copper's Columbia Overseas Value beats its benchmark by focusing on discounted assets and economic cycles.

OTHER VOICES

China's Best Option for Dealing With a Trade War

The Chinese government should use the current crisis to rebalance the economy and boost household income.

UP AND DOWN WALL STREET

6. Apple's \$1 Trillion Wasn't the Week's Only Telling Number

STREETWISE

7. Prisons Are a Challenge for Ethical Investing

TECHNOLOGY TRADER

CRISPR Technology Still Holds Big Promise

FUNDS

Israel's Fledgling Hedge Funds Post Strong Gains

INCOME INVESTING

8. The Dividend Aristocrats Are Worth Another Look

THE ECONOMY

How the U.S. Saved the World From Financial Ruin

FEATURE

China, Trade, and Technology: A Worst-Case Scenario

FOLLOW UP

SEC to Review Rules Regarding Proxy Voting

THE TRADER

9. Apple's Milestone Caps Strong Week for Stocks

TRADER EXTRA

Where Synchrony Financial Goes After Walmart

Synchrony Financial looks attractive, especially considering that the company's loan-loss reserves are moderating, boosting profitability.

TRADER EXTRA

Betting on Shell's Turnaround

REVIEW

Chewing Over the Future of Fast-Food Stocks

PREVIEW

10. In a World of Pricey Tech, Here are 5 Cheap Stocks

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Why Proximus Can Cope With Rising Competition

Shares of the Belgian telecom slumped this summer on fears that rival Iliad will move into Belgium and drive down prices. Investors shouldn't overreact.

EMERGING MARKETS

Emerging-Market Internet Plays Lose Favor

Alibaba, Tencent, and others face new challenges to their rapid growth—some of them from wary government agencies. Is there investor fatigue?

THE STRIKING PRICE

Betting on a Smoother Ride for Tech Stocks

Investors can take advantage of the high turbulence in tech shares with these two options plays.

COMMODITIES CORNER

Watch Out for a 40% Jolt in Coffee Prices

El Niño puts bumper Brazilian crop, and short sellers, at risk.

MARKET WATCH

Talk of Trade War Ebbs and Flows

The president is an inveterate change agent, and change and change and change.

RESEARCH REPORTS

Buy Ratings on Apple, Wells Fargo, Aflac

13D FILINGS

ADP and Pershing Square Face Off

MAILBAG

Letters to Barron'

『バロنز拾い読み』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

監修

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نز拾い読み 主要作成者の略歴 (五十音順)

内田 薫 (うちだ かおる)

大和証券グループでロンドン、マニラなどの海外勤務を含め、アナリスト活動を中心に国内外の調査業務に従事。2009 年より翻訳活動。東京工業大学機械工学科卒。日本証券アナリスト協会検定会員。

西田 万里子 (にしだ まりこ)

旧東京銀行 (三菱東京 UFJ 銀行) にて外国送金業務に従事した後、フリーランス通訳・翻訳に転向。現在同志社大学講師を兼務。神戸大学教育学部教育心理学科卒。英国リーズ大学国際学修士、ペンシルベニア州立テンプル大学 MBA。

西村 嘉洋 (にしむら よしひろ)

プロクター&ギャンブルのファイナンス・IT 部門で長らくマネジャーを務め、欧州、米国、アジア各国で勤務経験がある。京都大学大学院 情報工学 情報工学科修士、ロンドン大学大学院 金融経済学修士。

『バロنز拾い読み』 (2018 年 8 月 6 日号)

発行 : Dow Jones & Company, Inc

監修・配信 : 時事通信社

製作 : エグゼトラスト

お問い合わせ先 (法人・個人の購読契約者様)

記事内容に関すること : info@exetrust.co.jp

ご契約・システムに関すること : 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、時事通信社が 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。当誌はダウ・ジョーンズ社が信頼できると判断した資料およびデータ等に基づき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 © 2018 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます