

Dow Jones Weekly Newsletter

バロonz 拾い読み
& ダウ・ジョーンズ ニュース

DOW JONES

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of September 24

1. **Gold Is Cheap. Inflation Is Coming. You Do the Math** 割安な金→ P.2 【金現物と金鉱銘柄】
インフレが迫る中、割安な金現物と金鉱銘柄は投資に値する
2. **TPG Cracks the Code for Impact Investing** 世界を救うアイデア→ P.7 【インタビュー】
インパクト投資の評価や測定について TPG グロースのビル・マクグラシアン氏に聞く
3. **Up And Down Wall Street** ダウ工業株 30 種平均が高値更新→ P.10 【コラム】
ファイナンシャル・エンジニアリング FRB の景気との戦い
4. **Marijuana Stocks are the New Bitcoin** 大麻関連銘柄のバブル→ P.11 【大麻関連銘柄】
ビットコインと同じ道をたどるか
5. **Why China Likes Ultra-Risky Exchange-Traded Funds** 中国のリスク志向→ P.14 【ETF】
リスクの極めて高い ETF が中国投資家の関心を集めている
6. **6 Tech Stocks With Solid Dividends** インカム投資に向く 6 銘柄→ P.15 【ハイテク】
配当利回りだけでなく年間リターンに注目
7. **These 5 'Factors' Can Fuel Stock Returns** リターンを高める鍵→ P.18 【ファクター投資】
五つの「ファクター」で市場をアウトパフォーム
8. **The Trader** ハイテク不振の中、史上最高値更新→ P.20 【米国株式市場】
金利上昇と物色対象の変化の兆しは要注目
9. **The Slow-Motion Crisis in Emerging Markets** 新興国危機→ P.23 【新興国市場】
スローモーションで進行中の新興国市場の危機
10. **Preview** 今週の予定→ P.25 【経済関連スケジュール】
アマゾン分社化の利点

※ 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. Gold Is Cheap. Inflation Is Coming. You Do the Math 割安な金 【金現物と金鉱銘柄】 インフレが迫る中、割安な金現物と金鉱銘柄は投資に値する

■ 不当な評価を受けてきた金

金は不当な汚名を着せられてきた。長年にわたって、変わり者や臆病者が選ぶ投資対象とみなされており、配当や利息を生み出すこともない。今年は特に不調で、金価格は 8% 下落して 1 オンス当たり（以下同）約 1200 ドルとなっており、2011 年の高値である 1900 ドルを 35% 以上下回る。バンガードは、米国最大の金関連ミューチュアルファンドを間もなく改名し、金以外に重点を移す予定である。

しかし、現在の金はポートフォリオへの組み入れに値する。株式や他の金融資産に比べて、金は割安に見える。さらに重要な点として、各国の中央銀行がバランスシートを縮小するにつれて、米国をはじめとする世界の多くの国々でインフレが加速し始めている。金は、インフレによるポートフォリオの価値低下を抑える役割を果たす。



ミューチュアルファンドのグッドヘイブン（GOODX）の共同ポートフォリオマネジャーであるキース・トロナー氏は、「金は希少で、供給を急速に増やすことが難しい」と述べる。グッドヘイブンは大手鉱山会社のバリック・ゴールド（ABX）を保有している。同氏は「金は政府による国内通貨切り下げのヘッジ手段とみなされてきた」と指摘する。

世界に存在する金の総量は約 60 億オンスと推定されている。金額にして 7 兆ドル以上、S&P500 指数の時価総額の約 30% に相当する。年間の新規採掘量は総量の 2% 未満にすぎない。トロナー氏によれば、世界各国のほとんどの政府がインフレを促進しようとしており、その一因は多額の債務である。政府が多額の債務を抱える場合、選択肢はデフォルト（債務不履行）、債務再編、通貨インフレの三つだが、政治家はなるべくインフレを選びたがるという。金利上昇は現金保有の魅力を向上させるため、金にとって悪材料だと指摘する向きもある。しかし、金利が急上昇した 1970 年代には、金は非常に好調だった。

■ ドル安でセンチメントが変わる可能性

投資家の金に対するセンチメントを変え得るカタリストの一つが、米ドルの下落である。金および採掘権関連会社フランコ・ネバダ（FNV）の共同設立者で会長のピエール・ラソンデ氏は、「金は米ドルと反対に動く。ドル高の局面では、金は必要とされない。しかし、ドル安になると人々は金を求める」と述べる。歴史的に見て、金とドルは 80~85% の負の相関を有する。ドルを支えているのは、米連邦準備制度理事会（FRB）が緊縮的な金融政策を継続し、2019 年末までにフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を現在の 1.75~2.00% から 2.50~3.00% に引き上げるという予想である。

資産運用会社スプロット USA の金属ストラテジストであるトレイ・レイク氏によれば、ドル建ての債務を抱える新興国の経済が金利の上昇圧力を受けているなどの理由により、FRB が利上げを減速しなければならない可能性がある。FRB が利上げを延期する動きを市場が感じ取った場合、ドルは下落し、金価格はおそらく上昇するとみられる。同氏は「現在の複雑で不安定な投資環境において、金をポートフォリオに組み入れることは極めて有用だ」と述べる。

現在、米国の投資家の多くは金をほとんど保有していないが、金に対して強気な見方を取る著名投資家もい

る。その一人が、債券運用大手ダブルライン・キャピタルのジェフリー・ガンドラック最高経営責任者（CEO）である。同氏は、「6 月の時点では、チャートポイントの 1290 ドルを下回ったばかりだったため、1200 ドルを割り込むまで買うのを待つように推奨した」と述べる。今月初めに 1196 ドルを付けたため、テクニカル指標に基づき「現在は強気な見方を取っている」という。

金は以前から危機に対するヘッジとして利用されており、2008～2009 年の金融危機でもその役割を果たした。リーマン・ブラザーズが破綻した 2008 年 9 月 15 日から、株式市場が底を打った 2009 年 3 月 9 日までの間、金は 17%上昇した。S&P500 指数は同期間に 40%以上下落している。

現在、金はどれほど割安なのだろうか。先週金曜日に過去最高値の 2 万 6743 ドルを付けたダウ工業株 30 種平均（NY ダウ）と比較すると、NY ダウ 1 単位は金 22 オンスに相当する。直近でこの比率が最低だったのは 2011 年の 7.8 オンスである。当時、金は過去最高水準に近い 1900 ドルを付けていた。ピークは 1999 年の 40 オンスで、当時の金価格は約 290 ドル、NY ダウは約 1 万 1500 ドルだった。過去最低比率を付けたのはコモディティーブームが最高潮に達した 1980 年で、金価格と NY ダウは共に約 800 ドルと同等だった。

■ 金関連の投資手段

金に関連した投資手段は数多く存在する。その一つがコモディティー上場投資信託（ETF）である。直近の価格は、業界をリードする SPDR ゴールド・シェア（GLD）が約 114 ドル、信託報酬が低い i シェアーズ・

Going for Gold

Here are some ways that investors can play a rebound in gold prices.

Commodity ETFs / Ticker	Recent Price	52-Week Total Return	Expense Ratio	Comment
SPDR Gold Trust / GLD	\$114.27	-8.6%	0.40%	Leading gold ETF with \$29 bil in assets
iShares Gold Trust / IAU	11.57	-8.5	0.25	Large gold ETF with lower fee than GLD
Mining ETFs / Ticker	Recent Price	52-Week Total Return	Largest Holding	Comment
VanEck Vectors Gold Miners/GDX	\$18.93	-20.8	Newmont Mining	Holder of big miners is off 70% since 2011 peak
VanEck Vectors Junior Gold Miners/GDXJ	28.56	-18.9	Northern Star Resources	Worse performer than GDX; down 84% since 2011
Closed-End Funds / Ticker	Recent Price	52-Week Total Return	Discount To NAV	Comment
ASA Gold and Precious Metals / ASA	\$8.95	-26.7	8.6%	Venerable fund trades at 9% discount to NAV
Sprott Physical Gold & Silver Trust / CEF	11.73	-9.7	3.5	Canadian fund holds 2/3 gold, 1/3 silver
Sprott Physical Gold Trust / PHYS	9.69	-9.5	1.3	Allows holder to take physical delivery of gold

ゴールド・トラスト (IAU) が約 11.50 ドルである。年間の経費率は SPDR が 0.4%、i シェアーズが 0.25% となっている。両者よりも最近に設定されたミニシェアーズ・トラスト (GLDM) の価格は 12 ドル、経費率はわずか 0.18% である。

Mining Stocks / Ticker	Recent Price	52-Week Total Return	2019E P/E	Comment
Barrick Gold / ABX	10.62	-36.7	17.4	After having cut debt, focus may shift to growth
Franco-Nevada / FNV	64.61	-19.5	47.7	Winner in tough sector thanks to royalty model
Newmont Mining / NEM	31.50	-16.1	21.5	Industry leader operates in relatively safe places
Open-End Mutual Funds / Ticker	Recent Price	52-Week Total Return	Largest Holding	Comment
Fidelity Select Gold Portfolio / FSAGX	\$16.33	-23.6	Newmont Mining	\$1 bil fund's big holdings include Newmont, Agnico
First Eagle Gold / SGGDX	13.30	-24.4	Royal Gold	Holds physical gold, silver, Royal Gold, Newcrest
VanEck International Investors Gold / INIVX	7.48	-21.0	Kirkland Lake Gold	Underweighted in big miners. B2Gold is No. 2 holding

E=Estimate
Sources: Bloomberg; Morningstar

SPDR ゴールドの資産総額は 290 億ドルで、最大の株式 ETF である SPDR S&P500 (SPY) の約 10 分の 1 にすぎず、金の不人気ぶりが表れている。金価格が 2011 年に約 1900 ドルのピークを付けた時、両者の資産総額は共に 750 億ドルとほぼ同等だった。オープンエンドの貴金属ミューチュアルファンドは、過去 10 年のパフォーマンスが低調だ。モーニングスターによれば、平均パフォーマンスは年率マイナス 5% である。

7 月、バンガードは、米国最大の金関連ミューチュアルファンドで資産総額 18 億ドルのバンガード・プレシヤス・メタル・アンド・マイニング (VGPMX) を、バンガード・グローバル・キャピタル・サイクルズに改名し、貴金属鉱業銘柄へのエクスポージャーを削減すると発表した。金・貴金属鉱業銘柄の組み入れ比率は最低 25% となる予定である。

金鉱株は、他の資源会社の株式と同様に、コモディティ投資にレバレッジをかける効果がある。金価格が上昇する場合、通常は金鉱会社の利益が金価格を超える割合で増加する。仮に 1 オンス当たりの生産コストを 1000 ドルとすると、金価格が 1200 ドルから 1500 ドルへ 25% 上昇した場合、利益は 200 ドルから 500 ドルへと 2 倍以上に増加する。

しかし、財務レバレッジはもろ刃の剣であり、現在の金鉱銘柄は金価格以上に低迷している。最大の金鉱 ETF で資産総額 80 億ドルのヴァンエック・ベクトル金鉱株 (GDX) は、今年 19% 下落して約 19 ドルとなっており、最近 52 週安値を付けている。

たしかに、鉱山会社は多くの困難に直面している。アフリカなどの国々は、自国の資源に対する管理を強めようとしており、プロジェクトが環境面で反対を受ける場合もある。大規模な新規鉱床の発見はまれだ。だ

が、鉱山会社は非常に規律ある投資を行っており、株価／キャッシュフロー倍率は過去最低クラスである。

■ 金鉱銘柄の紹介

業界リーダーで時価総額 170 億ドルのニューモント・マイニング (NEM) は、純負債が 10 億ドルを下回る強固なバランスシートを持ち、配当利回りは約 2%。S&P500 指数構成銘柄のうち唯一の金関連銘柄で、直近の株価は 31 ドル、2018 年予想株価収益率 (PER) は 24 倍である。PER は割安ではないが、ニューモントなどの大手鉱山会社が割安な PER で売買されることはまれである。こうした銘柄は、金価格が上昇する可能性という「オプション」価値に基づき評価される。

JP モルガンの鉱業セクターアナリストであるジョン・ブリッジズ氏は、「ニューモントは、バランスシートを改善し、生産体制を立て直すことに最も成功した大手企業の一つだ」と述べる。同氏は投資判断をオーバーウエート、目標株価を 40 ドルとしている。同社の生産量は、今後 5 年間にわたって年間約 500 万オンスで安定的に推移するとみられる。同社の鉱山は比較的安定した場所にあり、北米とオーストラリアでの生産が約 70%を占める。

バリック・ゴールドは業績回復銘柄である。近年、同社は負債を約 100 億ドル削減し、50 億ドルまで減少させた。株価は約 10.5 ドル、2018 年予想 PER は 19 倍、配当利回りは 1%超だ。バリックをけん引するのは、元ゴールドマン・サックス最高経営幹部のジョン・ソーントン会長である。同氏は、バリックが株主リターンの向上に集中することや、コストを度外視して生産量を追求しないことを求めている。

バリックを保有するグッドヘイブンのトロナー氏は、「バリックは比較的成本の低い鉱山会社だ。経営陣は『成長のための成長』を追求せず、収益性のある資本配分を重視している」と述べる。同氏は、現在の株価ならば、金価格の上昇の可能性というオプションをほぼ無料で得ることができると主張する。環境が改善すれば、株価は大幅に上昇し得る。2011 年に金価格が 1900 ドルのピークを付けた際は、1 株当たり利益 (EPS) が 4 ドル以上、株価が 50 ドルだった。

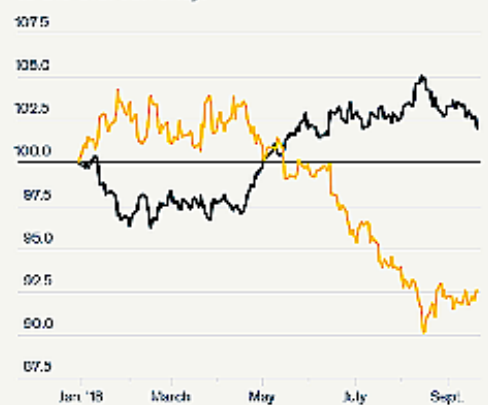
バリックの懸念は、ソーントン氏がリターンに集中し過ぎて、生産量の減少に拍車がかかることだ。アルゼンチンとタンザニアでは、鉱山をめぐる政治的な問題に巻き込まれている。トロナー氏は「バリックはバランスシートを改善し、事業を安定化させた。今や、同社は賢明な方法で成長できることを示す必要がある」と述べる。なお、ソーントン氏は中国と強固な関係を築いており、バリックが中国企業による買収の標的になるという見方もある。

フランコ・ネバダは、2007 年後半の設立以来、主要な金鉱銘柄の中で最高クラスのパフォーマンスを達成している。リターンは年率 16%で、金価格、ヴァンエックの ETF、S&P500 指数を容易に上回る。同社の成功の理由は、魅力的な資産ポートフォリオと多額の資本を必要としないビジネスモデルである。同社は鉱山を所有・



Gold vs. The Dollar

The precious metal is considered "the anti-dollar," historically having a negative correlation to the U.S. currency.

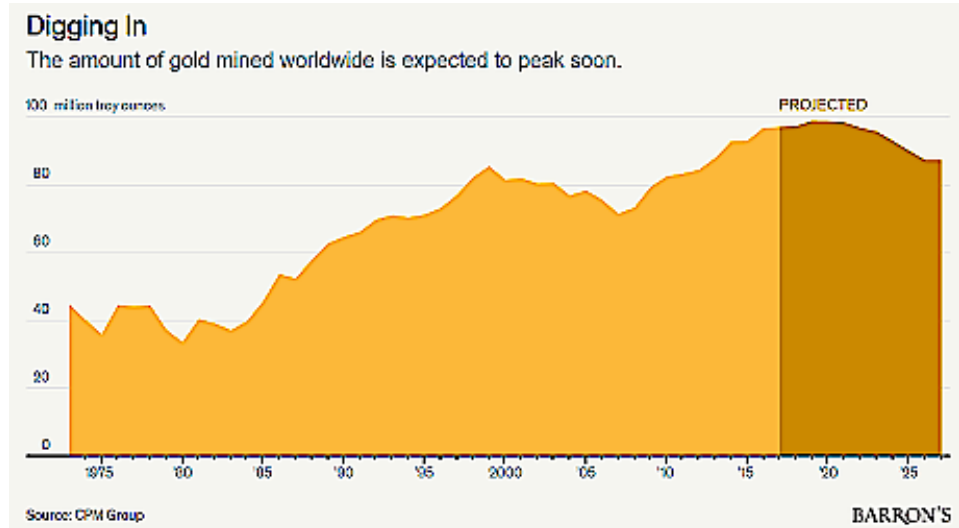


BARRON'S

運営しておらず、代わりに金、貴金属やエネルギー関連の資産に投資し、継続的な生産から収益を得ている。同社の営業利益率は 70~80%と典型的な鉱山会社の 2 倍である。同社会長のラソンデ氏は「地球最高のビジネスモデル」だと述べる。

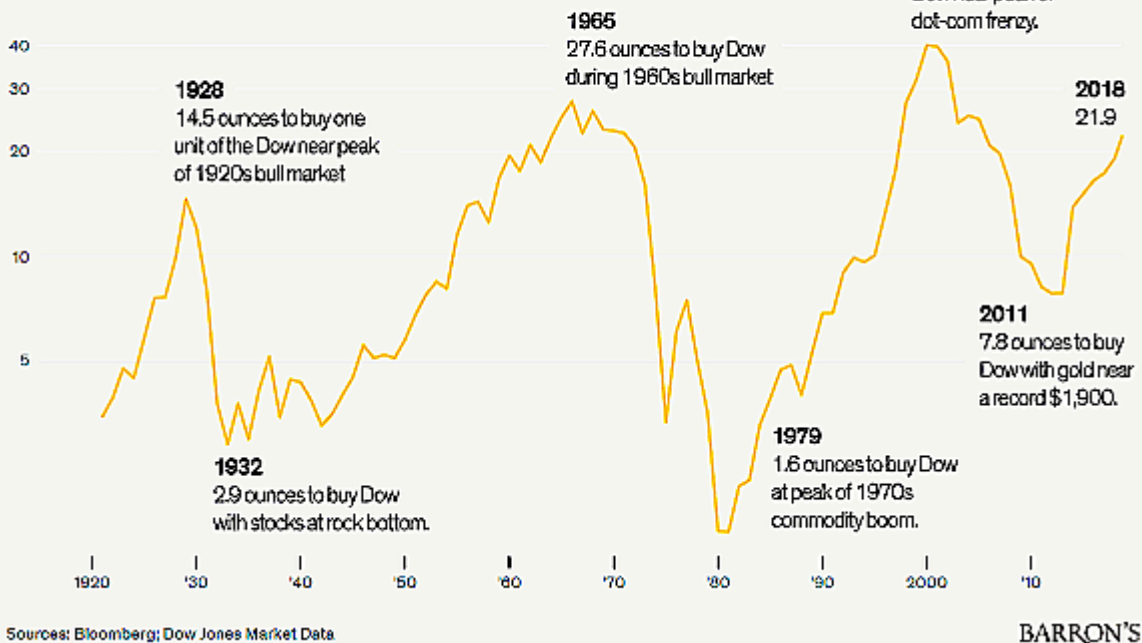
投資家はフランコ・ネバダの強みを認識しており、株価は約 65 ドル、2018 年予想 PER は 53 倍に上る。配当利回りは 1.5%である。ブリッジズ氏は、同社が金市場の下落局面では投資家の損失を抑え、上昇局面では上値余地を提供していることから、同社を金鉱業界の「メルセデス」と呼ぶ。同氏の投資判断はニュートラル、目標株価は 85 ドルである。現在の株価は 2017 年後半に付けた 85 ドルのピークを下回っているため、投資家はメルセデスを割安に購入することができる。

米国株が過去最高水準にある中、国際的な緊張は高まっている。金現物と金鉱銘柄の両面で、金をポートフォリオに組み入れる好機かもしれない。



Gold vs. the Dow

A comparison of the Dow Jones Industrial Average and gold over the past 100 years shows when stocks have been popular and when gold has been in favor. Stocks now are in vogue with the Dow valued at about 22 times the gold price.



GoodHaven Fund (GOODX)



Barrick Gold Corp. (ABX)



Franco-Nevada Corp. (FNV)



SPDR Gold Shares (GLD)



iShares Gold Trust (IAU)



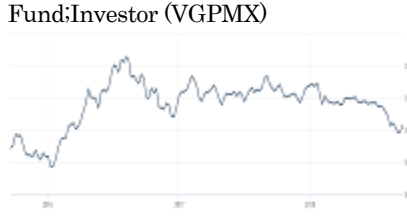
SPDR Gold MiniShares Trust (GLDM)



SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)



Vanguard Precious Metals & Mining Fund:Investor (VGPMX)



VanEck Vectors Gold Miners ETF (GDX)



Newmont Mining Corp. (NEM)



チャートは3年 (GLDM は3 カ月)

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

2. TPG Cracks the Code for Impact Investing 世界を救うアイデア 【インタビュー】 インパクト投資の評価や測定について TPG グロースのビル・マクグラシアン氏に聞く

■ ライズ・ファンドを立ち上げた理由

代替資産運用大手 TPG の成長株式部門 TPG グロースの責任者であるビル・マクグラシアン氏は2年前、ネット通販・競売大手イーベイの最初の従業員として有名なインターネット起業家ジェフ・スコール氏が主催する会議に参加した。カリブ海のリチャード・ブランソン氏（英バージン・グループの会長）が所有する島での会合には、故スティーブ・ジョブズ氏の妻、ローレン・パウエル・ジョブズ氏もゲストに招かれていた。その会議の議題は何だったのか。世界を救う大きなアイデアである。

現在 54 歳のマクグラシアン氏はくぎ付けになった。中国、チリ、インド、その他の途上国に住み、働いてきた同氏は、活気あふれる中流層や堅調な経済を生み出す力が資本主義にあることを目の当たりにしてきたからだ。同氏は資本へのアクセスと投資規律がある TPG であれば、投資利益を上げながら、国際連合 (UN) の持続可能な開発目標 (SDGs) を手本に社会的・環境的影響を及ぼすことができるのではないかと考えた。その結果として誕生したのがライズ・ファンドである。同ファンドは昨年に 21 億ドルを集めたが、30 億ド

ル規模の 2 本目を立ち上げる計画もある。以下はマクグラシアン氏へのインタビューの抜粋である。

本誌：その会議の後、何が起きたのか？

マクグラシアン氏：二つのアイデアがもたらされた。一つ目はこうした影響力がある人々が 3 日間だけではなく、より組織的かつ継続的にそれに取り組む方法はないだろうかというもの。二つ目はわれわれが直面している大問題を解決する上であまり拡張性や持続性がないのが非政府組織の世界だが、資本主義のエンジンを本当に活用できたらどうなるだろうかというものだ。私は会議の後、ロックバンド U2 のボーカル、ボノ氏、ジェフ・スコール氏と話し合い、3 人でそれに挑戦することに決めた。われわれは影響評価と測定プロセスを考え始める上で経営コンサルタント会社ブリッジスパンに相談した。われわれはよくあるインパクト・ファンドにはなりたくなかった。インパクト投資はかなりの非主流派であり、方向性としては純粋な投資というよりは慈善活動に近い。世界最大級の未公開株 (PE) 投資会社の一つであるわが社は、それを大規模に行うこと、機関投資家の資金の世界で合格レベルに達する整合性や規律で測定や報告を行うことができる。

結果を測定すること、成果目標を宣言すること、その宣言を重要なパフォーマンス指標や経営上の測定基準に織り込むこと、それに関して第三者が検証できるような形で報告することなどが可能でなければならない。

Q：では、社会的利益をどのように測定し、ポートフォリオ内で標準化するのか？

A：業界内でも多くの人々がこれに取り組んできた。慈善活動の世界は成果の測定に関して先駆者と言えるだろう。その大きな強みの一つに、ロックフェラー、フォード、マサチューセッツ工科大学 (MIT) を拠点とするアブドゥル・ラティフ・ジャミール貧困アクション・ラボ (J-PAL)、ヒューレットといった主要財団、シカゴ大学やスタンフォード大学といった大学などが、企業の生産活動と社会的・環境的利益を関連付ける一連の研究を行ってきたということがある。

全ての事業には社会的・環境的影響がある。問題はその全てをどのように測定するかだ。われわれはグロース投資家である。初期段階の投資に注目するとき、われわれは過去から導き出した仮定に基づいてその成長率と成長可能性を理解できなければならない。それが医療関連事業であれば、成果の単位は何人の患者にサービスを提供するかになる。そこでわれわれは出資している事業の成果の社会的・環境的影響がどれぐらいになるのか、そうした成果から影響の水準を予測できるような信頼できる、精査された第三者によるデータは存在するのかといった自問をする。われわれは全ての投資に対して確率加重を行い、それに応じた計算をする。すると投資した資金の何倍の影響があったかを表す、IMM という一つの数値が算出される。

少なくとも投資額の 2.5 倍の影響をもたらすことができなければ、われわれはその投資をライズ・ファンドに組み入れない。TPG グロースに組み入れられた投資に少なくとも 2.5 倍の IMM があれば、その投資はライズ・ファンドにも組み入れられる。われわれはその投資を監視し、実際に



Bill McGlashan, founder and managing partner, TPG Growth; co-founder and CEO, the Rise fund

そうした影響がもたらされたかどうかを確認するためにコンサルティング会社 KPMG に監査してもらう。

■ 持続可能な開発目標へのこだわり

Q：実例を挙げてほしい。

A：ビューポイント・セラピューティクスは白内障を治療することが可能な点眼薬を開発した。その治療費は手術を受けた場合の数分の 1 である。約 1 億人が白内障のせいで視覚障害を抱えており、途上国にも多くの患者がいる。英国では白内障の手術を受けるのに長い期間待たなければいけないかもしれない。治療費の負担とそれが国民総生産（GNP）や仕事に従事している人間の経済的価値に及ぼす影響に関しては豊富なデータがある。インド、パキスタン、バングラデシュ、アフリカのような地域にそうした解決策が提供された場合の経済的影響はどれほどになるだろうか。

われわれが行ってきた白内障失明の治療介入の費用負担は途上国で 770 万件、先進国で 68 万 7000 件に上る。先進国では 2350 万件の中等度から重度の視覚障害についても治療介入を引き受けてきた。同社にはまだ第 3 相臨床試験を終わらせる必要があるので、成功率は 30%と想定している。それでもビューポイントへの投資の影響は投資資金の 121.4 倍となる。われわれに 100 万ドルを投資してもらえれば、それに基づく 1 億 2100 万ドルの社会的価値が生み出されることになる。

Q：もう 1 例上げるとすると？

A：ドドラ・デイリーは株式上場を申請した。インド最大級の酪農企業の一つで、約 24 万の農業従事者と提携している。ドドラはそうした農家から毎日 120 万リットルの牛乳を仕入れ、検査にはデジタル温度計を使い、農家への支払いは遠隔決済ソリューションで行っている。契約は長期なので、農家は安心して牛の頭数を増やすことができる。追跡、測定、報告が可能な農家の所得水準はこうしたシステムのおかげで 70%も上昇するということが分かった。同社の IMM は 4.2 倍である。

Q：UN の目標にこだわるのはなぜか？

A：SDGs は真に目指すべき到達点であり、公正な世界を実現するために世界中が集結した目標だからだ。アナリストは SDGs の実現に必要な資金を 30 兆ドルと見積もっている。ビル・アンド・メリンダ・ゲイツ財団の総資産を注ぎ込んだとしても、その 1.5%未満にしかない。政府と慈善活動を当てにしている、その目標に近づくことすらできていない。資本主義の拡張性と革新的なエンジンが本当に魅力的なのは、そのエンジンを影響の創造に向ければ、30 兆ドルよりもずっと少ない額でそこに到達できそうだと思うところだ。

Q：ライズ・ファンドが最も注力している SDGs の目標は？

A：その投資の 3 分の 1 は教育関連で占められている。その他の内訳は医療が約 21%、エネルギーが 14%、金融サービスが 13%となっている。

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

3. Up And Down Wall Street ダウ工業株 30 種平均が高値更新 ファイナンシャル・エンジニアリング FRB の景気との戦い

【コラム】

■ ダウ工業株 30 種平均が今年 1 月の過去最高値を更新

ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) が今年 1 月の過去最高値を更新し、S&P500 指数も引き続き高値を更新している。中国からの 2000 億ドルの輸入に対する 10%の追加関税は実施されたが、税率は予想より低かった。

貿易摩擦が懸念されたほどには悪化しない状態でドル安傾向が続き、世界の株式市場を押し上げた。貿易交渉に進展がみられてドルがさらに安くなれば、新興国市場の株価を大幅に押し上げる可能性がある。ちなみに中国の上海総合指数は 1 週間で 4%超反発した。

しかし、米国株式市場を押し上げてきた要因の一つが弱まる可能性がある。JP モルガンのストラテジストは、米国企業が 2018 年に 4000 億～5000 億ドルの海外滞留資金を本国に還流すると予想しており、上半期には既に 3300 億ドルが還流されている。そのうち、1240 億ドルが自社株買い、1330 億ドルが債務返済、そしてわずか 130 億ドルが設備投資に使用されたと、同社は推定している。つまり市場を押し上げている要因はファイナンシャル・エンジニアリングだ。

■ 利上げとバランスシート縮小

今週の連邦公開市場委員会 (FOMC) では、フェデラルファンド (FF) 金利誘導目標の 25 ベーシスポイント (bp) 引き上げが見込まれているが、問題はその先だ。これまでは、FOMC メンバーによる金利予想では 2019 年に 25bp ずつ 3 回の利上げとなっていたが、FF 金利先物市場は最大でも 2 回の利上げしか織り込んでいない。

しかし、大手 2 行のエコノミストは、利上げサイクルにみられる景気後退を引き起こさずに、米連邦準備制度理事会 (FRB) が市場の予想以上に利上げすると予想している。

ゴールドマン・サックスのエコノミストは、コア個人消費支出価格 (PCE) 指数との関連で、FF 金利は 2.75 ～3.00%まで上昇可能と推定している。現在の水準と比較すると、今週の利上げを含めて 25bp ずつ 4 回の利上げを意味している。

ドイツ銀行のエコノミストは、以前の景気後退に先立つ資本財の余剰、つまり 2000～2001 年の景気後退前の IT バブルや大不況前の住宅バブルがないことから、FRB は景気を落ち込ませずに減速させられると述べている。

一方で、パウエル議長が指摘しているように、過去 2 回の景気後退は金融の余剰によって引き起こされており、今回は債務が問題となっている。金利自体は歴史的低水準にあるが、企業の支払利息は過去最高水準に膨れ上がっている。さらに、FRB がバランスシート縮小のペースを加速させれば、金利の痛みはさらに深刻化する。



世界の主要中央銀行は世界の金融システムに月間 5000 億ドルを注ぎ込んできたが、来年早々にはその資金注入が止まることになる。調査会社のマクロメイブンスは、各国中央銀行のバランスシート拡大と足並みをそろえて上昇した S&P500 指数のチャートを持ち出して、バランスシート縮小の影響を示唆している。

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

4. Marijuana Stocks are the New Bitcoin 大麻関連銘柄のバブル ビットコインと同じ道をたどるか

【大麻関連銘柄】

■ 大麻関連株の奇妙なトリップ

大麻関連株は今週、短くて奇妙なトリップを経験した。19 日には、7 月にナスダックに上場した大麻栽培会社のティルレイ (TLRY) を筆頭としてカナダの大麻栽培会社の株価が急騰したものの、あっという間にほぼ元の水準に下落したのだ。例えばティルレイは週明けの 17 日に 117 ドルで寄り付き、19 日の午後には 300 ドル近くまで暴騰した後、21 日の引け値は 123 ドルとなった。



Brendan Kennedy, CEO of Tilray, left, and billionaire investor Peter Thiel.

カナダによる認可を受けた大麻栽培業者によって、大麻の娯楽目的での販売が 10 月 17 日から開始されることになっており、温室では盛んに大麻が栽培されている。一方株価はここ数カ月、事業のファンダメンタルズとの関連があまり見られない状態が続いており、今回の乱高下で株価の不可解な動きが鮮明となった。ティルレイの時価総額は 19 日の最高値時点で 300 億ドルとなり、ツイッター (TWTR)、メディア大手 CBS (CBS)、航空大手アメリカン航空グループ (AAL) を超えた。

ティルレイ株が、医療用大麻を手掛けるオーロラ・カンナビス (ACB.カナダ) や世界最大の大麻栽培会社キャノピー・グロース (WEED.カナダ) といった、同社よりも大規模で安定しているライバル以上に評価されている理由も謎だ。ちなみに 19 日時点でのティルレイの予想株価収益率 (PER) は、2020 年の強気な予想売上高に対して 85 倍以上、同年の予想株価キャッシュフロー倍率は 340 倍となっていた。

■ 大麻関連株はビットコインの再来となるか

カナダの大麻関連株は、本紙が 4 月 2 日号の特集記事で取り上げた時点で既に過大評価されていた。ところが 8 月、米国の酒類製造・販売大手コンステレーション・ブランズ (STZ) がキャノピー・グロースに 40 億ドルの追加投資を発表して以来、手がつけられない状態となった。オーロラ・カンナビスの株価は 17 日、同社が飲料大手コカ・コーラ (KO) とカンナジオール (痛みのケアに用いられる精神作用のない大麻成分) を用いたスポーツドリンクの開発について協議していることが報道されると 17% 上昇した。オーロラは、どの飲料会社とも「合意や今後の計画などは未定」と述べている。

18 日、ティルレイのブレンダン・ケネディ最高経営責任者 (CEO) は CNBC の投資情報番組『Mad Money』に出演し、「大麻産業

North American Marijuana Index

NAMMAR



Source: Bloomberg

Tilray

TLRY / NASDAQ



Source: SIX

は、1000 億ドル規模の企業を数社生み出すだろう」と述べた。その翌日の出来高は 3100 万株で、株価は前日終値 154.98 ドルから 2 倍近くまで上昇する場面もあった。ケネディ氏はティルレイの他にシアトルのベンチャーファンド、プライバティア・ホールディングスも率いている。同社は資産家で投資家であるピーター・ティールの支援を受けて 4000 万ドルをティルレイに投資し、現在ティルレイ株の 82%を保有している。19 日の午後には一時、評価額が 200 億ドルを超え、購入時の 500 倍以上を記録した。

ティルレイが上昇する一方、業界リーダーであるキャノピー・グロースは出遅れた。キャノピー・グロースのブルース・リントン最高経営責任者（CEO）は「われわれが何かするたびにセクターの株価は上昇するようだ」と本誌に語っている。一方で「キャノピーにとっての良いニュースは、必ずしも競合にとって良い予兆になるとは限らない」とも述べる。キャノピーは、コンステレーションからの支援のほかに、注文残高の 3 分の 1 以上がカナダ国内におけるものであることや、同時に海外でもかなりのマーケットシェアを占めることを強みとしている。「当社の目標は、セクターで優位にたち、海外でもナンバーワンとなることだ」と同氏は語る。

ティルレイの株価が急上昇した真の要因はその希少性にある。7 月の新規株式公開（IPO）で市場に流通した株式は全体のわずか 10%ということで、同社の株式の購入や借入、空売りがしづらい状況になっている。8 月のコンステレーションによる追加投資発表以来、ティルレイでは浮動株の 100%以上が連日取引されている状態だ。これが米国個人投資家によるものだという事は明らかだ。キャノピー、クロノス・グループ（CRON.カナダ）、グリーン・サム・インダストリー（GTIL.カナダ）、メドメン・エンタープライゼズ（MMEN.カナダ）など、大麻関連企業でカナダと米国両方に上場している企業は幾つかあるが、8 月の大半の売買は米国に移っていた。このことから、他のカナダの大手大麻栽培会社が米国の取引所に殺到していると言われている。

ティルレイと同社のインサイダー株主は、ティルレイ株への旺盛な需要に対し、供給を増やすことで応えることは確実だろう。追加売り出しを行うことで、素晴らしいバリュエーションに対する格好のチャンスを生かすはずだ。本誌は同社にそのような計画について尋ねたが、コメントはなかった。一方、ケネディ氏とプライバティア・ホールディングスは、数千%にも及ぶ含み益を抱えていることになる。約 6600 万株のインサイダー・シェアに関しては、引受会社であるカウエンが解除しない限り、2019 年 1 月中旬までロックアップされた状態だ。

Reefer Madness Valuations

On Wednesday, weed stocks went to wild multiples of production and their replacement costs.

Company / Ticker	Wednesday's High	Enterprise Value (bil)	2020 Sales	2020 Cash Flow	Replacement Cost	Current Production (gram)	Planned Capacity (gram)
Tilray / TLRY	\$300	\$29,694	87x	343x	118x	4,949x	181x
Aphria / APH.Canada	CS21.60	CS\$4,139	8x	21x	10x	127x	20x
Aurora / ACB.Canada	CS12.56	CS\$11,507	13x	37x	12x	256x	25x
Canopy / CGC	CS72.95	CS\$22,936	18x	69x	20x	93x	40x
Cronos / CRON	CS19.82	CS\$4,177	16x	40x	27x	628x	53x

Sources: Bloomberg; company filings

積極的な個人投資家投資家による需要以外に、ティルレイ株がここまで買われる理由はよく分かっていない。同社は大手ライバルに比べると見劣りしている。グラムあたり売上原価は大手競合と比べると最も割高だ。さらにカナダのその他の認可栽培業者は、10 月の合法化に向けて在庫を増やしている一方、ティルレイの生産と在庫量は、どちらも 2018 年 4-6 月期に減少している。ビットコインは 2017 年 12 月に記録した 1 万 9000 ドルを超えるピーク時から 6700 ドルまで転落し（9 月 21 日時点）、多くの熱狂した投資家を落胆させた。ティルレイにも同じことが起こるだろうか。

Tilray Inc. Cl 2 (TLRY)



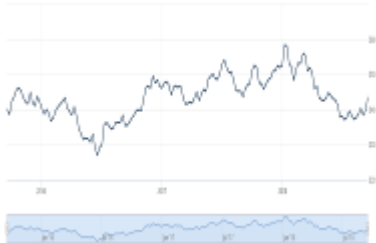
Twitter Inc. (TWTR)



CBS Corp. Cl B (CBS)



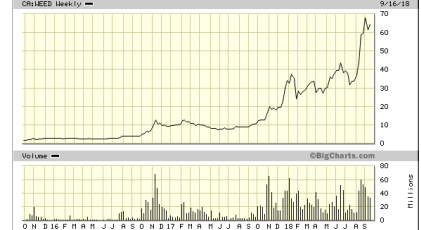
American Airlines Group Inc. (AAL)



Aurora Cannabis Inc. (CA:ACB)



Canopy Growth Corp. (CA:WEED)



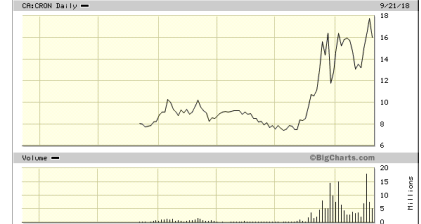
Constellation Brands Inc. Cl A (STZ)



Coca-Cola Co. (KO)



Cronos Group Inc. (CA:CRON)



Green Thumb Industries Inc. (GTBIF)



MedMen Enterprises Inc. (MMNFF)



チャートは 3 年 (TLRY は 3 カ月、CA:CRON, GTBIF, MMNFF は 6 カ月)

By BILL ALPERT
(Source: Dow Jones)

5. Why China Likes Ultra-Risky Exchange-Traded Funds 中国のリスク志向 【ETF】 リスクの極めて高い ETF が中国投資家の関心を集めている

■ 中国資金が米国のハイリスク商品に流入

中国でレバレッジド ETF（上場投資信託）やインバース型 ETF への関心が高まっている。レバレッジドファンドは短期間でリターンを 2～3 倍に増幅させ、インバース型ファンドは特定の市場の下落時に上昇するように設計されている。

ETF 専門の投資会社ディレクションでマネジングディレクターを務めるシルビア・ジャブロンスキー氏は、「われわれの運用資産のうち、中国由来の資金はおそらく 10%に満たないが、これを新しい機会とみている」と述べる。ディレクションはニューヨークに本社を置き、香港に事務所を開設している。



China is the world's fourth-largest asset-management market. Above, a view of Chongqing.

ボストン・コンサルティング・グループの最近の報告によると、中国の資産運用市場は現在、米国、英国、日本に次いで世界で 4 番目の規模となっており、運用資産は約 4 兆 2000 億ドルで、今後も成長が見込まれている。昨年、世界全体の運用資産は過去 10 年で最高の伸びを示したが、中国市場の拡大もその要因となっている。

ETF 業界のイベントを開催するインサイド ETF の最高経営責任者（CEO）を務めるジョン・スウォルフス氏は、「アジアの投資家、特に中国の投資家は、株式市場を投資よりもギャンブルのツールとして捉え、レバレッジの利いた商品に引かれる傾向がある。エクスポージャーを拡大することで 3 倍のリターンをもたらす ETF は、彼らの興味を引いている」と指摘する。

中国の需要は、米国で上場している既存のレバレッジの利いた ETF に追い風となる可能性がある。スウォルフス氏によると、アジア地域の ETF 投資のおよそ半分は米国のファンドに直接向かい、約 35%が欧州、残りがアジアにとどまる。資金流入は現在それほど大きくないが、今後の市場拡大を前提として注目に値する。

ジャブロンスキー氏によると、過去 2～3 年の間に、米国で上場しているディレクションのレバレッジド ETF に対する中国からの投資は 2 億ドル程度増加している一方、現地で上場している 6 本の ETF への投資は合計 6000 万ドルほどしか増加していない。調査会社 ETFGI の共同創業者デボラ・ファー氏は、その原因として、6 本がいずれもレバレッジの利いたものでもインバース型でもないためと考えている。一方、規制に基づく保有報告書によると、中国本土の機関投資家は、米国で上場されているレバレッジドやインバース型の商品を保有していると同氏は指摘する。

■ 熟練したトレーダー以外は投資を避けるべき

本誌は以前から、レバレッジの利いたファンドやインバース型ファンドに対する注意を促してきた。短期的

なヘッジや利益拡大の目的で熟練したトレーダーが使用することは多いが、保有銘柄の毎日の調整作業と複利効果の組み合わせが、莫大（ばくだい）な損失をもたらすこともあるため、長期保有の投資家には適していない。

ジャブロンスキー氏によると、米中の関税をめぐる一連のニュースやそれへの対応から、ディレクション・デیلیーFTSE チャイナ・ブル 3X シェアーズ ETF (YINN) とディレクション・デیلیーFTSE ベア3X (YANG) が今年は関心を集めている。実際、この 2 本は日々の ETF パフォーマンスランキングの最上位と最下位に頻繁に登場するが、長期的なパフォーマンスは悲惨なものだ。過去 5 年間で、ブル ETF はベンチマークの 5%上昇に対して 5%下落、ベアETF は 35%以上下落している。

市場が急転換するとき、レバレッジの利いた商品の投資家は間違った側に投資していると無一文になる危険性がある。2 月 5 日には、ボラティリティが予想外に急上昇したことから、ペロシティーシェアーズ・デیلیー・インバース VIX フューチャーズ・ショート・ターム上場投資証券 (ETN) は清算に追い込まれ、プロシェアーズ・ショート VIX ショートターム・フューチャーズ (SVXY) はレバレッジ引き下げを強いられた。

Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares (YINN)



Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares (YANG)



ProShares Short VIX Short-Term Futures ETF (SVXY)



チャートは 3 年

By CRYSTAL KIM
(Source: Dow Jones)

6. 6 Tech Stocks With Solid Dividends インカム投資に向く 6 銘柄 配当利回りだけでなく年間リターンに注目

【ハイテク】

■ 成熟期のハイテク株はインカム投資の対象

ハイテク企業は事業の成長に多額の現金を必要とすることから、インカム投資に適した投資対象とは通常みなされていない。実際、FANG と総称されるフェイスブック (FB)、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、ネットフリックス (NFLX)、アルファベット (GOOGL) の 4 社は無配である。だが、多くのハイテク企業が配当を行っており、利益とフリーキャッシュフローの力強いトレンドに支えられて配当を増やしている。例えばマイクロソフト (MSFT) は先週、1 株当たりの四半期配当を 9.5%引き上げて 46 セントにすると発表した。



コロンビア・ディビデンド・インカム・ファンドの共同マネジャーであるマイク・バークレイ氏は、「多くの大手ハイテク企業がライフサイクルの成熟期を迎えており、そうした中で資本配分方法をやや変化させている。こうした企業の成長は鈍化しており、株主還元を行うべきタイミングを迎えている」と指摘する。

表に示した 6 社は歴史も事業内容も異なるが、いずれも投資家の注目に値する配当金を支払っている大手ハイテク企業だ。IBM（IBM）が配当を開始したのは創業 2 年後の 1913 年で、他の 5 社はいずれも 20 世紀末か 21 世紀初めに配当を開始した。そのうちの 1 社であるアップル（AAPL）は 1987 年に配当を開始したものの 1996 年初めに停止した後、積み上がった現金の額に注目した投資家に促されて 2012 年に復配した。マイクロソフトは 2003 年、オラクル（ORCL）は 2009 年、シスコシステムズ（CSCO）は 2011 年、インテル（INTC）は 1992 年にそれぞれ配当を開始した。インテルの 2017 年の配当総額は前年比 3%増の 51 億ドルで、今年の 1 株当たり配当を 10%増やすと発表した。配当利回りは 2.6%だ。

A Payout With a Growth Kicker

Technology stocks aren't considered typical dividend plays, but many of the larger firms have solid payouts.

Company/Ticker	Recent Stock Price	Dividend Yield	Payout Ratio*	1-Year Return	2018 P/E Ratio**	Dividend Launch
Apple/AAPL	\$219.71	1.3%	23.0%	40.6%	19.6	2012
Cisco Systems/CSCO	47.53	2.8	48.0	50.9	15.8	2011
Intel/INTC	46.42	2.6	31.0	28.5	13.6	1992
IBM/IBM	148.12	4.2	43.0	6.8	10.7	1913
Microsoft/MSFT	113.48	1.5	43.0	53.7	26.6	2003
Oracle/ORCL	49.07	1.5	29.0	3.2	14.5	2009

*Based on most recent fiscal year. **Based on current fiscal year. Note: Data as of Sept. 18. Apple resumed paying a dividend in 2012, having ceased doing that in 1996.

Sources: FactSet; company reports

■ 注目すべきは配当利回りだけではない

アップル、マイクロソフト、オラクルの直近の配当利回りはそれぞれ 1.3%、1.5%、1.5%で、インテルほど魅力的でなく、S&P500 指数構成銘柄の平均である 1.8%をかなり下回っている。だが、特に株価が大幅に変動することのあるハイテク企業の場合、インカム投資で注目すべきは配当利回りだけではない。

バークレイ氏は、アップルとマイクロソフトの最近の株価は非常に好調で、それに伴って配当利回りは低下していると指摘する。だが、2017 年のアップルの配当込みの年間リターンは 40.6%、マイクロソフトは 54%だ。インテルの年間リターンは 29%、シスコシステムズは 51%である。

IBM とオラクルの株価はこのところ低迷している。IBM の配当利回りは 4.2%と 6 社の中で最も高い。中核事業は相変わらず足かせとなっているものの、第 2 四半期は企業の IT ニーズに焦点を当てたインフラサービスが、クラウド・コンピューティングに移行する顧客が増える中で 1%の増収となり、成長軌道に回帰した。同社は今年前半、1 株当たりの四半期配当を 4.6%増やして 1.57 ドルとした。

オラクルはクラウド事業でアマゾンなどの競合相手に追い付こうと試みている。最高経営責任者（CEO）のローレンス・エリソン氏は先週の決算説明会で同社のクラウド・テクノロジーが「市場シェアの獲得を可能にする」と述べた。

マイクロソフトの配当利回りは 6 社の中では低い方だが、同社の中核事業は好調だ。2014 年初めに CEO に就任したサティア・ナデラ氏の下でクラウド・コンピューティングの主要なプレーヤーに成長し、ソフトウェアなどの製品分野でサブスクリプション販売に注力してきた。

同社のバランスシートは強固でキャッシュフローは健全だ。2018 年度の営業キャッシュフローは 439 億ドルとなり、前年度の 395 億ドルから増加した。成長を促すため多額の設備投資を行っており、2018 年度の設備投資は 116 億ドルと前年度の 81 億ドルから増加した。

ファクトセットによると、アナリストは、マイクロソフトが 2019 年度にフリーキャッシュフローのうち 370 億ドル近くを株主に還元すると予想している。フリーキャッシュフローは実質的に営業キャッシュフローと設備投資の差額であり、事業への投資、合併・買収 (M&A)、内部留保、債務返済、株主還元などに使用できる。

アップルも健全なペースで増配しており、今年 5 月に 1 株当たり四半期配当を 16%引き上げて 73 セントとすると発表した。直近四半期の現金と売却可能有価証券は 2437 億ドルに上る。配当利回りは 1.3%と 6 社の中では最低だが、iPhone (アイフォーン) のライフサイクルを大方の見方よりも大幅に引き延ばす能力を示している。

昨年末に連邦税法が議会で承認されたことを受け、アップルとマイクロソフトをはじめとする巨大な多国籍企業は海外の資金を以前より低い税率で米国内に還流することも可能となっている。実行されればさらなる増配が見込まれる。

Facebook Inc. ClA (FB)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Netflix Inc. (NFLX)



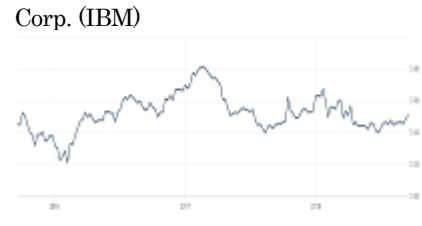
Alphabet Inc. ClA (GOOGL)



Microsoft Corp. (MSFT)



International Business Machines Corp. (IBM)



Apple Inc. (AAPL)



Oracle Corp. (ORCL)



Cisco Systems Inc. (CSCO)



Intel Corp. (INTC)



チャートは3年

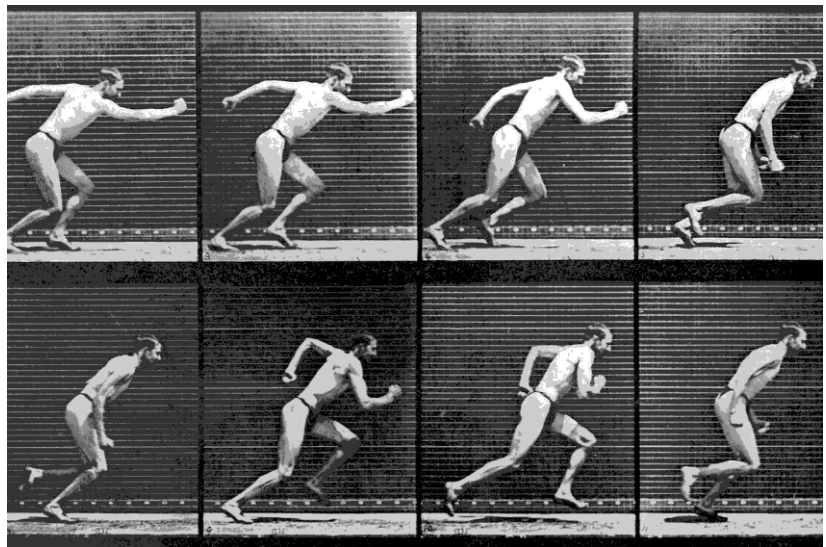
By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

7. These 5 'Factors' Can Fuel Stock Returns リターンを高める鍵 【ファクター投資】 五つの「ファクター」で市場をアウトパフォーム

■ 今年はモメンタムが先行

市場を上回るリターンの獲得を目指すなら、アクティブ投資のファンドマネジャーに資金を託すという方法がある。また、特定の属性や「ファクター」を強調する上場投資信託（ETF）に投資するのも一案だ。

銘柄、市場動向、より幅広い経済的要因の特徴に基づく「ファクター」は、株式リターンのけん引要因となる。「バリュー」はおそらく最もよく知られたファクターであり、多くの研究で、割安な株価と優れた長期的パフォーマンスとの関連が指摘されている。その他の有力なファクターとしては、低ボラティリティ、株価のモメンタム、サイズ（小型株）、クオリティ（収益性とバランスシートが優れた銘柄）などが挙げられる。



これら五つの主要ファクターのうち、今年 S&P500 指数に競り勝っているのは、これまでのところ二つだけだ。先頭に立つのは「モメンタム」で、MSCI USA モメンタム指数は 14.9%の上昇となっている。MSCI ファクター指数によると、2 位は 11.8%の「クオリティ」で、「低ボラティリティ」（9.4%）、「小型」（8.9%）、「バリュー」（7.3%）と続いている。一方、S&P500 指数は 10.3%の上昇だ。

ニューファウンド・リサーチのポートフォリオマネジャー、ジャスティン・サイベアーズ氏によると、1963 年までさかのぼったデータに基づき、五つの主要ファクターを均等加重配分した理論上のポートフォリオの年間のリターンは、株式市場全体を平均で 2.9%ポイント上回るという。しかし、学術研究においては、運用管理費用、配当金やキャピタルゲインに対する税金、そして、ほとんどの投資家は 50 年単位でファンドを保有しないという事実は考慮されない。幾つかの調査によると、現実世界のファンドのリターンと理論上のリターンには、かなりの違いがあるようだ。

■ 市場動向と各ファクターの優位性

一部のファクターが相場上昇時に力を発揮するのに対し、よりディフェンシブで安全志向の強いファクターもある。市場動向は絶えずシフトし、タイミングの見極めは難しい。「あるファクターが、いつ別のファクターより優位になるかを特定することは不可能に近い」と、ファクターETFのスポンサーであるアルファ・アーキテクトを率いるウェスリー・グレイ氏は話す。オープンハイマーファーズのデータによると、2008 年以

来、大型株を対象とするラッセル 1000 指数を年率ベースで上回っている主要ファクターは、「クオリティ」と「小型」だけだという。オープンハイマーの ETF 投資戦略責任者、デービッド・マツァ氏は、「いずれの市場においても、ファクターパフォーマンスは極めて循環的だ」と述べている。

「低ボラティリティ」に分類される ETF は、景気後退時に耐久力を示す安全第一の銘柄と考えられているが、成長銘柄が好まれる相場では、出遅れると予想される。しかし、投資家が安全性を求める中、このところ低ボラティリティは驚くほど堅調だった。i シェアーズ・エッジ MSCI ミニマム・ボラティリティ米国 ETF (USMV) の過去 5 年間のリターンは年率 13.2%で、S&P500 指数の 13.3%とほとんど変わらない。投資家は、より低いボラティリティで、市場のリターンにほぼ匹敵する成果を上げたことになる。しかし、金利の上昇が続いた場合、このような ETF が十分なプロテクションを提供するかどうかは議論の余地がある。サイベアーズ氏は、「相場が下向きになると低ボラティリティ銘柄の健闘を期待するかもしれないが、金利上昇が原因で弱気相場になれば、そのパフォーマンスは低迷するだろう」と指摘する。

■ マルチファクターETF という選択肢も

もう一つ考慮すべき事柄は、あるファクターのリターンの背景である。例えば、モメンタム投資家は、実質的にテクノロジーセクターに賭けている。i シェアーズ・エッジ MSCI 米国モメンタム・ファクターETF (MTUM) に占めるテクノロジー銘柄の割合は 41%だ。このようなオーバーウェイトが、ファクターのパフォーマンスの大部分に影響を及ぼしていると、グレイ氏は指摘する。アルファ・アーキテクト米国クオンティタティブ・モメンタム ETF (QMOM) は、「強力かつ一貫性のあるモメンタム」を示す銘柄を均等に保有する手法により、年初来で 16.8%上昇している。同ファンドのテクノロジー銘柄の割合は 31%だ。

ファクターの相対的な強みは乗り換えの時期を判断する材料になるが、予測能力には限界がある。投資家へのアドバイスとしてグレイ氏は、「安全策は、戦略的に複数のファクターに投資し、タイミングを見計らって切り替えようとは考えないことだ」と述べている。賭けを誤る危険を冒したくない場合は、個別のファクターETF に同じ割合で投資することを検討すべきだろう。しかし、サイベアーズ氏も指摘するように、未来のことが正確に分かれれば、分散投資は無意味であり、この議論そのものが価値を失うことになる。

もう一つの選択肢は、マルチファクターファンドだ。ETF ドット・コムによると、現在投資可能なマルチファクターETF は 300 本余りで、運用資産は 880 億ドルを超える。これらの ETF の一部は、ファクターの配分を絶えず変化させ最適化を図っている。ゴールドマン・サックス・アクティブベータ米国ラージ・キャップ・エクイティ (GSLC) の過去 1 年間のリターンは、S&P500 指数を上回る 11.2%で、運用管理費用は、平均を下回る 0.09%である。ただ、注意すべきは、どのようなファクターファンドであれ、ずっと優位性を持てるわけでも、相場急落の際のライフジャケットになるわけでもない、ということだ。

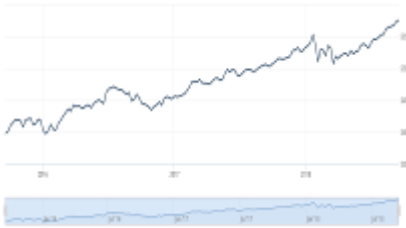
The Factor Horse Race

Momentum has sprinted ahead of the market and other major factors this year.



Note: Data based on iShares Edge MSCI ETFs through Sept. 14; 100=Dec. 29, 2017
Source: Bloomberg

iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF (USMV)



iShares Edge MSCI USA Momentum Factor ETF (MTUM)



Alpha Architect U.S. Quantitative Momentum ETF (QMOM)



Goldman Sachs ActiveBeta U.S. Large Cap Equity ETF (GSLC)



チャートは3年

By DAREN FONDA
(Source: Dow Jones)

8. The Trader ハイテク不振の中、史上最高値更新 金利上昇と物色対象の変化の兆しは要注目

【米国株式市場】

■ NY ダウは史上最高値で引ける
米国のロックバンド、トーキング・ヘッズの 1984 年のコンサートライブ映画である「Stop Making Sense (つじつま合わせはやめろ)」の中で、だぶだぶのスーツを着たリーダーのデヴィッド・バーンは滑稽と荘厳を結合させた。先週の株式市場の動きは全て合理的だったわけではないが、多くの参加者を心地よくさせた。このライブ映画は、そんな市場を描くのに最良の方法でもあるようだ。



David Byrne in Talking Heads' 1984 film "Stop Making Sense."

上昇のためには株式市場でハイテク株が買われる必要があると考えていたが、実際はそうではなかった。先週の主要株価指数を見ると、ナスダック総合指数は 0.3% 安の 7986.96 となった。アマゾン・ドット・コム (AMZN) やアップル (AAPL) などの大型ハイテク株が下落した影響だが、一方でダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 2.3% 高の 2 万 6743 ドル 50 セントと、史上最高値を更新して引けた。S&P500 指数は 0.8% 高の 2929.67 で引けたが、木曜日に更新した史上最高値には至らない週の終値だった。FAANG 銘柄にオーバーウェートしていない限り、この状況はある意味美しいものだった。小型株のラッセル 2000 指数は 0.6% 下落して、1712.32 で週末を迎えた。

一方、米ドルと米 10 年国債利回りの間には奇妙な関係が見られた。利回りが上昇する場合に米ドルは買われる傾向にあるのだが、先週はそうはならなかったのだ。10 年国債の利回りは 0.076% ポイント上昇して 3.068% と今年 6 番目に高い水準で引けたが、米ドル指数は 0.8% 安となり、2 週連続の下落だった。

ただ、ドイツ銀行のストラテジストであるアラン・ラスキン氏は、投資家によるリスク認識の変化を勘案すれば理にかなっているように見えると述べる。悪いことが起きると考えて投資家の恐怖心が高まると米ドルも米国債も買われる傾向にあるが、投資家の警戒が緩むとリスク資産を買うために米ドルも米国債も売られることになる、という見方である。

■ 金利上昇の影響

海外市場を見れば投資家に安心感が広がっており、押し目買いの雰囲気が広がっていることが分かる。中国の上海総合株価指数はまだ 1 月の年初来高値から 21% 下落した水準にあるものの、先週は 4.3% の上昇となった。上場投資信託 (ETF) である i シェアーズ MSCI エマージング・マーケット (EEM) は 3% 高となった。

もちろん、金利の上昇は 2 月の調整の一つの要因だったわけだが、現時点では金利上昇は強い景気を反映したものであって懸念材料だとは見られていないようだ。ラスキン氏は、10 年国債利回りが 5 月に付けた高水準である 3.13% 以下にとどまれば、現在の状況が続くとみているが、それを超えてくると「金利上昇が懸念されるようになる」と述べる。

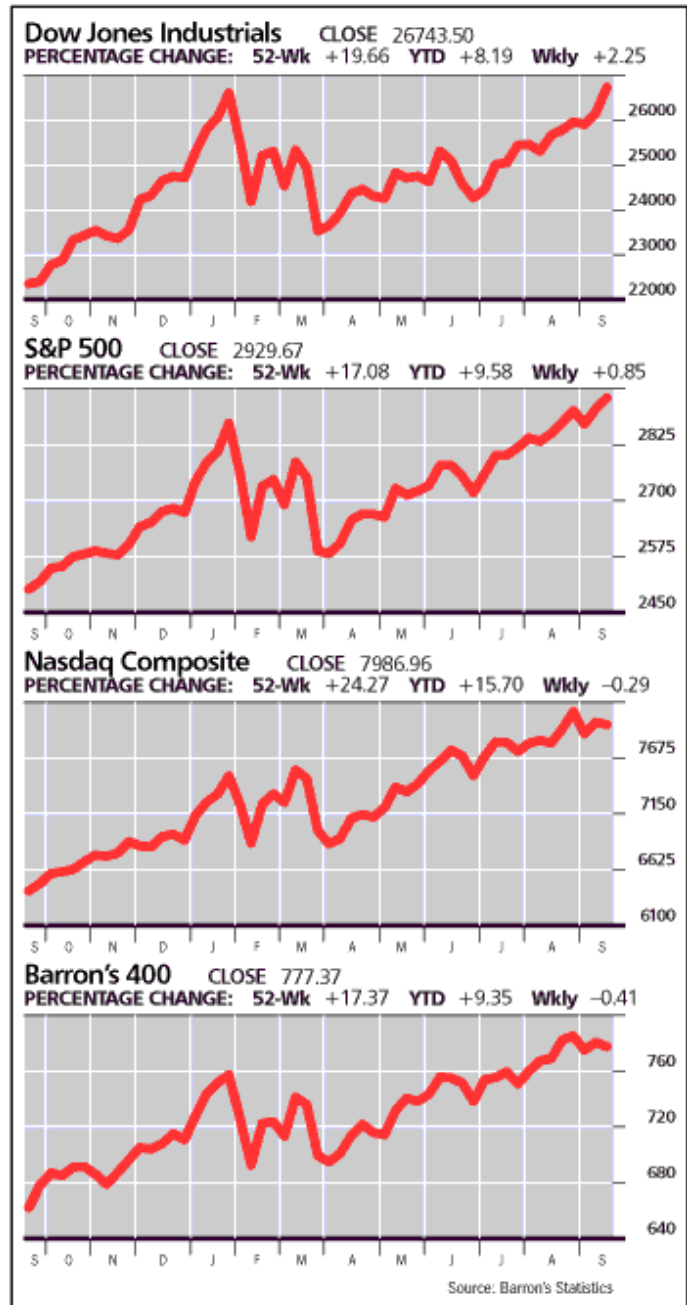
金利の上昇はハイテク株から投資家が離れていく傾向が長引くとの兆候かもしれないと、フэндストラット・グローバル・アドバイザーズのトーマス・リー氏は述べる。同氏によると、年初来で S&P500 指数全体を上回る上昇率となっているセクターは、情報技術、一般消費財・サービスおよびヘルスケアの 3 セクターだけになっており、3 セクターだけが引っ張るこうした状況は、1926 年以降で 8 回しかないという。過去の例では、このように一部セクターだけが上昇する状況の後、上昇した次の年には下落の年となり、その中でも前年に上昇したセクターが売り込まれたと同氏は指摘する。

リー氏は「10 年国債利回りの 3% 超えがセクターのリーダーシップを替えることになりそうだ」と、交替のきっかけは金利上昇だとみている。

これは、「つじつまが合っている」かもしれない。

■ ディフェンス株に要注意

過去 10 年で年率 16% の上昇となったセクターは何かと聞かれたら、おそらくハイテクという回答になるだろう。それは正解で、過去 10 年の情報技術セクターの上昇率は 355% で年率 16.3% だが、それを上回る 359% (年率 16.4%) となったのがディフェンス・セクターだ。ちなみに S&P500 指数は「たった」190% (年率



11.2%) だ。

ハイテク株には「バブル」という見方が常にあるが、同様に上昇したディフェンス株にはあまりない。これはアップルやアルファベット (GOOGL) やフェイスブック (FB) などの時価総額が巨大になったことが一因で、たしかに S&P500 指数の航空・防衛産業指数で最大のボーイング (BA) でも時価総額は 2110 億ドルだし、純粋な防衛産業の企業であるロッキード・マーチン (LMT) の時価総額は 600 億ドルにすぎない。だからといって、ディフェンス株が割高でないということにはならない。

過去 10 年間のパフォーマンスが始まる前の 25 年前に、国防総省の予算は削られ、業界は企業の退出と M&A による再編を余儀なくされた。1996 年にはパフォーマンススペースの支払いルールが確立され、業界再編が進んだ。その荒波を越えて過去 10 年の良好なパフォーマンスとなったわけだが、今年の 8 月に国防総省は再びパフォーマンススペースの支払い方法を変更することを通知した。

それによると、コストの 80% が固定的に支払われていた状況から、当初は 50% だけで、それが 95% まで段階的に支払われるとの内容に変更される予定だ。これは企業にとって当初の開発段階で多額の資金を固定させることになるため、資本効率の悪化につながりそうだ。

株価は 8 月の発表時点ではそれほど反応しなかったが、一部のアナリストのレポートを受けて、S&P500 指数が史上最高値を更新した先週の木曜日に、防衛機器の占める比率の高いレイセオン (RTN) は 2.1%、ロッキード・マーチンは 1.8%、ノースロップ・グラマン (NOC) は 3.5% の下落となった。

新たな国防総省の提案による影響はそれほど大きくないとの見方もあり、株価は金曜日に反発したものの、財政赤字が拡大する中で防衛費の伸びが抑制され、利益率の低下なども懸念される。これまで業界再編を経て、投資家は 25 年前からの大幅上昇を堪能したかもしれないが、これからはそう簡単にいかないと考えるべきだろう。



Amazon.com Inc. (AMZN)



Apple Inc. (AAPL)



iShares MSCI Emerging Markets ETF (EEM)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



Facebook Inc. Cl A (FB)



Boeing Co. (BA)



Lockheed Martin Corp. (LMT)



Raytheon Co. (RTN)



Northrop Grumman Corp. (NOC)



チャートは3年

By BEN LEVISOHN
(Source: Dow Jones)

9. The Slow-Motion Crisis in Emerging Markets 新興国危機 スローモーションで進行中の新興国市場の危機

【新興国市場】

■ 新興国危機

新興国市場の多くで株式、債券、通貨が急落している。しかし、米国の投資家は、問題が別世界の出来事であり、本当に悪化した場合には国際機関による救済でショックの波及は阻止されると考えているようである。しかし、ハーバード大学ケネディ行政大学院の国際金融の教授であるカーメン・ラインハート氏は、新興国が今や「スローモーション」の危機の過程にあり、懸念はアルゼンチンやブラジル、トルコなどの注目されている市場にとどまらないと考えている。

同氏は、バブルの生成と崩壊のサイクル、国家債務のデフォルト、その他の金融危機を研究しており、ベストセラーとなった「This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly」（邦訳：「国家は破綻する——金融危機の 800 年」）の共著者でもある（ハーバード大学のケネス・ロゴフ教授との共著）。本誌はラインハート教授に、新興国市場、金融危機のコンテージョン（伝染）の可能性、米国市場などについて聞いた。

■ 新興国市場の苦境

本誌：新興国市場は再び苦境にあるが、その理由は何か。
ラインハート氏：新興国にとっては、2008 年を例外として 2003～2013 年は最高の環境だった。中国経済は 2 桁成長で、中国の需要によってコモディティ価格は押し上げられ、多くの開発途上国では貿易が大幅に拡大した。先進国における低利回りによって、新興国には膨大な資金が流入し、企業と政府は外国での借入れを拡大した。しかし、2013 年に状況



BIO

Name: Carmen Reinhart

Age: 62

Title: Minos A. Zombanakis Professor of the International Financial System at Harvard Kennedy School

Education: B.A., Florida International University; Ph.D., Columbia University

Books: This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly; A Decade of Debt. Both co-written with Kenneth Rogoff

の悪化が始まった。中国経済は減速し、コモディティ価格は反落、そしてロシア、ブラジル、南アフリカを筆頭に新興国通貨は下落した。資本は新興国市場から流出した。最後の一撃は米国の金利上昇であり、2015年の米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げで始まった。これによって資本流出は加速し、新興国に対する圧力が高まった。

Q：新興国市場にとって何か好材料はあるか。

A：世界の流動性状況は依然として極めて良好だ。FRB も以前の引き締めサイクルに比べて、利上げに対して緩やかなアプローチを取っている。これが過去よりも崩壊の進行が緩慢な理由だ。しかし、債務の膨張、成長の減速、貿易環境の悪化など、新興国は以前の危機の発生時に似通った状況となっている。資産クラスとしての新興国市場は魅力が低下している。財政の悪化、税歳入の減速、資本フローの悪化、債務返済の困難化などの多くの事象の根元には成長の減速がある。

■ 他地域への波及

Q：新興国市場の不調は他の地域に波及するか。

A：状況がさらに悪化すれば波及が起これ、コンテージョンはさらに大きな問題になるだろう。大きな懸念は、開発途上国、特にサハラ以南のアフリカ諸国や中東の最貧国への中国の融資が急激に拡大していることだ。中国はパリ・クラブには参加していないため、中国の融資の規模や条件は分からない。過去には開発途上国への融資額はある程度の精度で分かったが、開発途上国が中国からどれだけ借り入れているか、そして返済しているか否か全く分からない。これは、懸念すべきことだ。一部は既に債務不履行となっている可能性がある。

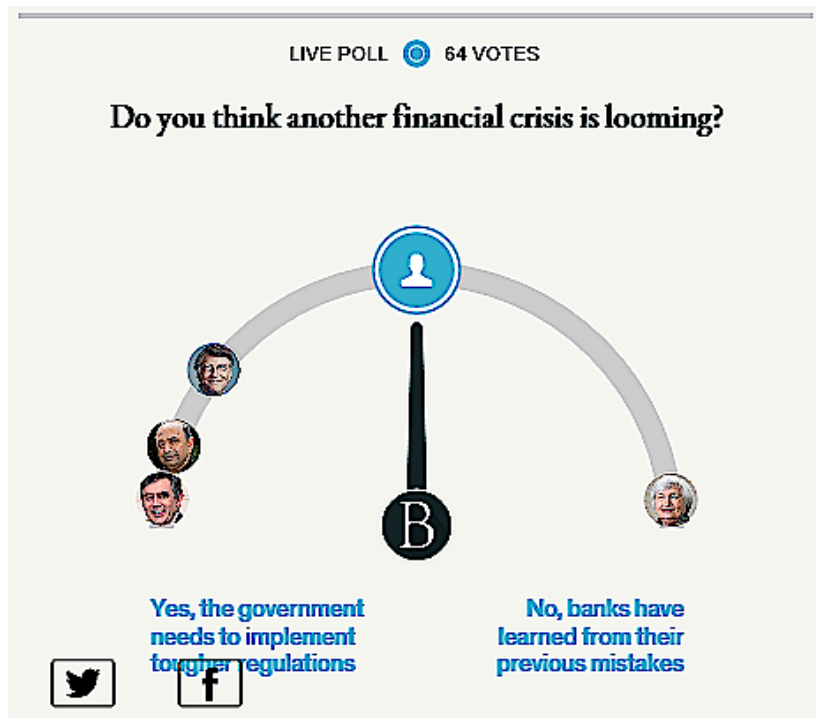
公的部門であるか企業部門であるかを問わず、新興国市場で大きな債務不履行があれば、欧州の銀行には特に影響が及ぶ可能性がある。これらの銀行はエクスポージャーの縮小に努めているが、一部の銀行はトルコや他の開発途上国に相当の融資を行っている。例えば、スペインの銀行はトルコ、中南米、その他の開発途上国に大きな融資を行っている。これらの銀行は大規模な債務不履行やその他のクレジット・イベントのリスクを負っている。他の欧州の銀行も程度に差はあるが新興国へのエクスポージャーがある。米国の銀行のポートフォリオに関しては、今や直接的な融資よりも債券などの影響の方が大きい。しかし、スペインやイタリアの銀行が債務不履行の打撃を受ければ、不安定な状況を考慮すると、比較的小さなショックでも大きな影響を及ぼす可能性がある。

Q：新たなショックに対するグローバルな金融システムの備えはどうか。

A：規制の変更によって、セーフガードは強化されている。しかし、救済の規模も大きくなる一方だ。1995年の国際通貨基金（IMF）によるメキシコ救済は当時史上最大の記録だった。その記録は1997年のアジア危機、2001年のトルコ危機で塗り替えられ、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、ポルトガルの救済で天井を突き抜けた。大きなネガティブ・サプライズがあれば、どのような規制もセーフガードも市場への影響を阻止することはできない。

■ 米国経済

Q：世界的な貿易戦争を懸念してい



るか。

A：中期的に世界経済の成長に悪影響を及ぼす可能性が高い。米国の交渉はディズニールランドにあるアトラクションのようなもので、全く予測がつかない。中国は輸出主導経済なので失うものが大きい。二次的な影響も過小評価できない。例えば、中国と中南米の 5 年単位の経済成長率の相関は 1991 年中盤以降で 0.75 と極めて高い。貿易戦争は米国よりも中国に大きな影響を及ぼすかもしれないが、中国が沈めば世界の多くの部分が共倒れになるだろう。

Q：米国経済をどうみているか。

A：景気後退が近いとは考えていないが、中期的、長期的な方向には楽観できない。ベトナム戦争時の 1960 年代後半以降において、完全雇用の状況下でこれほど大規模な財政刺激が行われたことはない。米国は慢性的な巨額の財政赤字と経常赤字を抱えている。債務は第二次世界大戦終了時のレベルに近い。人口の高齢化や積み立て不足の年金の問題も抱えている。問題を先送りして、心配するのを止めるという考え方には問題がある。

Q：投資に対する意味合いを聞きたい。

A：全般的に米国の資産は相対的に魅力が高いようにみえる。米国は金融抑圧の時代から脱出しつつあるが、これは欧州や日本では起こっておらず、これらの地域では債券の利回りは依然として極端に低い。米国の強気市場がどれだけ継続するかには懸念があるが、FRB の利上げのペースは非常に緩やかであり、市場もそれを極めて良好に消化しているようにみえる。現時点では、他の先進国はほとんど米国の競争相手にはならない。新興国に関しては、投資家は選別を強めて、脆弱（ぜいじゃく）性の低い市場に集中する必要がある。この好例にはペルーやタイがあり、利回り水準は魅力的で、対外債務も相対的に低い。

米国のハイイールド債は新興国債券のようなものだ。債券発行額は巨額で、レバレッジも高まっており、新興国市場と同様の圧力がかかっている。一部のハイイールド債へのエクスポージャーは実質利回りの点で依然として魅力的だが、今までよりも慎重を期す必要がある。

By DAREN FONDA

(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 アマゾン分社化の利点

【経済関連スケジュール】

■ クラウド・コンピューティングでも世界最大手に
アマゾン・ドット・コム（AMZN）は、世界最大のオンライン小売業者であることに加え、クラウド・コンピューティング業界でも、世界最大手である。同社のクラウド・コンピューティング部門であるアマゾン・ウェブサービス（AWS）の 2017 年の市場シェアは、ソフトウェア大手マイクロソフト（MSFT）、検索サイトグーグルを運営するアルファベット（GOOGL）、IT 大手 IBM（IBM）の合計を上回る。シティ・リサーチのアナリストであるマーク・メイ氏は、先週発表したレポートで、1 兆ドル企業であるアマゾンを、4000 億ドルの小売事業と 6000 億ドルのクラウド・コンピューティング事業に分割する可能性について述べた。



世間の監視が厳しくなりつつある大手ハイテク企業だが、規制が厳しくなる前に、自社を分割してしまうという選択肢もあり得る。アマゾンの分割により、AWS が直面する利害相反の問題が解決できるとの見方もある。AWS は、オンライン小売りセクターでアマゾンのライバルであるディスカウントストアチェーンの

ターゲット (TGT)、スーパーマーケットチェーン大手クローガー (KR)、小売り大手のウォルマート (WMT) などにクラウド・サービスを提供していたが、これらの企業はマイクロソフトやグーグル・クラウドに乗り換えた経緯がある。

オンライン小売事業とクラウド・コンピューティングという、関連性の薄い事業を 1 社で営むことにより、従業員が保有するストックオプションの価値が、保有者本人が関係しない事業の業績により上下するという事態も起こる。メイ氏は、AWS とオンライン小売事業を切り離すことで、「アマゾンではストックオプション報酬の制度を改善できる」と述べた。

さらにメイ氏は、ジェフ・ベゾス最高経営責任者 (CEO) の後継者選びが容易になること、株価のバリュエーションが向上すること、オンライン小売りとクラウド・コンピューティングのいずれかの専門企業を選好する投資家にとって新たな選択肢が生まれることなど、同社を分割することによる利点を列挙した。

一方でメイ氏は、分社化により、同社が現在享受しているシナジーがなくなり、経営の妨げになる可能性があるが、両事業とも現時点で十分なデータ収集ができていることから、追加的なリターンは生じないかもしれないと指摘した。また、「現在うまく機能しているものを、あえて変えようとすべきではない」というのが注意点だそうだ。

By NICHOLAS JASINSKI

■ 今週の予定

9 月 24 日 (月)

- ・ シカゴ連銀が 8 月の全米活動指数を発表。7 月の 0.13 を上回る 0.20 と予想される。
- ・ 大手エネルギー会社マラソン・ペトロリアム (MPC)、独立系石油会社アンデバー (ANDV) が、10 月 1 日に予定している両社の合併について特別株主総会を開催。
- ・ 宅配・航空貨物大手フェデックス (FDX) が年次株主総会を開催。
- ・ ダラス連銀が 9 月の製造業景況指数を発表。
- ・ 米国で 2000 億ドルの対中追加関税が発効し、米中貿易戦争がますます過熱。中国は、600 億ドルの対米追加関税で対抗。
- ・ 中国や日本などアジア諸国は、秋分の日で休場。

9 月 25 日 (火)

- ・ 大手スポーツ用品メーカーのナイキ (NKE) が、2019 年第 1 四半期の決算を発表。
- ・ 7 月の S&P ケース・シラー住宅価格指数発表、0.25% の上昇が見込まれる (6 月は 0.11% の上昇)。
- ・ 9 月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。8 月の 133.4 から 132 への下落が見込まれる。
- ・ 大手食品メーカーのゼネラル・ミルズ (GIS) が年次株主総会を開催。

9 月 26 日 (水)

- ・ 生活用品小売りチェーンのベッド・バス・アンド・ビヨンド (BBBY)、中古車販売大手カーマックス (KMX) が四半期決算発表。
- ・ 連邦公開市場委員会 (FOMC) が政策金利を発表、2.00~2.25% への利上げがほぼ確実とみられる。
- ・ 米国勢調査局が 8 月の新築住宅販売戸数発表。
- ・ クラウドアプリケーション・プラットフォームのセールスフォース・ドットコム (CRM) が年次投資家イベントを開催。

9 月 27 日 (木)

- ・ アイルランドのコンサルティング企業アクセンチュア (ACN)、食品メーカーのコナグラ・ブランズ (CAG)、スパイス・調味料製造販売大手マコーミック (MKC) が、四半期決算についてコンファレンスコール開

催。

- ・ 米国勢調査局が 8 月の耐久財受注発表。エコノミストは 1.8%の上昇を予想。
- ・ 全米不動産協会（NAR）が 8 月の中古住宅販売成約指数発表。コンセンサスは、7 月とほぼ変わらずの 106.3 を予想。
- ・ 事業・財務管理ソリューションを手掛けるイントゥイット（INTU）が年次投資家イベントを開催。歯科用製品メーカーのデンツプライ・シロナ（XRAY）が投資家・アナリストイベントを開催。

9 月 28 日（金）

- ・ カナダのモバイル通信機器メーカー、ブラックベリー（BB）、山岳リゾート施設運営のベイル・リゾート（MTN）が四半期決算発表。
- ・ 米商務省経済分析局が 8 月の個人所得・個人支出を発表。個人所得は 0.4%の増加が見込まれる（7 月は 0.3%の増加）。
- ・ PCE デフレーター発表。2.3%の上昇が見込まれる。
- ・ 9 月のシカゴ購買部協会景気指数（PMI）発表。

Amazon.com Inc. (AMZN)



Microsoft Corp. (MSFT)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



International Business Machines Corp. (IBM)



Target Corp. (TGT)



Kroger Co. (KR)



Walmart Inc. (WMT)



チャートは 3 年

By ROBERT TEITELMAN and
DAN LAM
(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. Gold Is Cheap. Inflation Is Coming. You Do the Math
The metal is out of favor and the shares of many mining companies are depressed. But with stocks at highs and global tensions rising, this may be the metal's time.

FEATURE

Can Bitcoin Replace Gold as the Crisis Investment?

Some see cryptocurrencies as a substitute, but one commodity analyst is not convinced.

FEATURE

5 Stocks to Buy As Bond Yields Rise

A recent JPMorgan report suggests that investors may want to rotate out of some of their defensive holdings and into cyclical stocks. We choose five.

FEATURE

What the Biggest Leveraged Buyout of 2018 Says About the Credit Boom

The \$17 billion buyout of Thomson Reuters' financial data business by a Blackstone-led group of investors is the biggest leveraged buyout this year and among the biggest since the financial crisis.

FEATURE

A Safer Way to Invest in Private Debt

More money is flowing into interval funds, which give investors access to illiquid assets.

MUTUAL FUND PROFILE

How a Top-Performing Bond Fund Makes Its Bets

The John Hancock Bond Fund favors short-term bonds and asset-backed securities while lightening up on high yield.

INTERVIEW

2. TPG Cracks the Code for Impact Investing

TPG Growth boss Bill McGlashan launched the Rise fund with Bono and others. How they measure the impact multiple of money

UP AND DOWN WALL STREET

3. Dow Hits Record Amid Global Stock Rally

UP AND DOWN WALL STREET

3. The Fed Tries to Engineer a Soft Landing for the Economy

STREETWISE

4. Marijuana Stocks Are the New Bitcoin

TECHNOLOGY TRADER

Boston Scientific, Edwards Lifesciences May Tempt J&J

FUNDS

5. Why China Likes Ultra-Risky Exchange-Traded Funds

THE ECONOMY

Should the U.S. Try to "Economically Disengage" From China?

INCOME INVESTING

6. 6 Tech Stocks With Solid Dividends

FACTOR INVESTING

7. Can Investing on 5 'Factors' Beat the S&P 500?

THE TRADER

8. The Dow Hits a Record High as Tech Sits It Out

THE TRADER

8. Defense Stocks Surge, but Tide Is Turning

EMERGING MARKETS

9. The Slow-Motion Crisis in Emerging Markets

U.S. investors are keeping stock prices high as though the troubles in emerging markets were a world away. But if you think financial contagion is ancient history, listen to Carmen Reinhart.

REVIEW

Broadcom's Stock Looks Like a Winner

PREVIEW

10. The Investor Case for Breaking Up Amazon

FOLLOW UP

Warren Buffett's Berkshire Hathaway Keeps Hitting New Highs—and It Still Looks Underpriced

THE TRADER

Loan Growth Is Newest Challenge for Banks

Banks have underperformed this year, returning about 5%—compared with 11.4% for the S&P 500. Loan growth is a challenging area for the industry.

INTERNATIONAL TRADER – EUROPE

Stocks in Turkey Might be Ready for a Bounce — if You Hurry

With the central bank having stabilized the lira, Turkish stocks may be ready to come off the floor. But you better be quick to get in — or get out.

THE STRIKING PRICE

Think Marijuana Stocks Are Crazy? The Options Are Insane

Options investors relish volatility. But they should think twice before betting on marijuana stocks like Tilray.

COMMODITIES CORNER

Oil Bulls Should Be Worried About a Trade War

Sanctions on Iran and woes in Venezuela will reduce supplies of oil, but U.S. tariffs on No. 1 energy consumer China could shrink demand.

MARKET WATCH

Investors Are Wisely Wary

Looking for buy and sell signs in trade sanctions, inflation, and volatility

RESEARCH REPORTS

Strong Buys on Netflix, Nvidia

13D FILINGS

Activists' Takes on Caesars Entertainment, Owens Illinois, e.l.f. Beauty, and Essendant

MAILBAG

Letters to Barron's

『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 9 月 24 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