Dow Jones Weekly Newsletter
バロンズ 拾い読み
& ダウ・ジョーンズ ニュース
DOW JONES

THIS WEEK'S MAGAZINE　Week of February 25

1. The Cold War in Tech Is Real　ハイテクにおける米中冷戦が現実に→ P.2　【ハイテク覇権】
投資家も無視できないテクノロジーにおける新たな冷戦

2. WellCare's Healthy Prospects Should Cure Its Ailing Stock　カタリスト→ P.7　【ウェルケア】
市場の拡大で株価上昇も

3. Barron's Ranking of Best Online Brokers　ネット証券会社ランキング→ P.8　【ネット証券】
インタラクティブ・ブローカーズが本誌ランキングの首位に

4. Snapshots From Barron's 2019 Top Online Brokers　トップ 5→ P.12　【ネット証券上位】
本誌が選んだ 2019 年ネット証券会社ランキングから上位 5 社を紹介

5. REITs, Amazon.com, and Other Pockets of Growth　一部に投資機会→ P.14　【インタビュー】
REIT、アマゾンなど一部の銘柄や分野に投資機会がある

6. Up And Down Wall Street　FOMC 議事録で示された慎重な姿勢を市場が好感→ P.16　【コラム】
FRB 議長の議会証言、米朝首脳会談などのイベントが目白押し

7. Gamers Could Have the Final Say on Nvidia's Stock　エヌビディアの失速→ P.18　【ハイテク】
暗号通貨とデータセンター向け半導体が低迷、頼りの PC ゲーム需要の回復に黄信号

8. Dividend-Growth Stocks Are Great, but Not All the Time　配当成長株→ P.19　【インカム投資】
配当成長株投資戦略のパフォーマンスを検証

9. The Trader　株価上昇続く→ P.22　【米国株式市場】
悲観的な見方が強い中で強気を維持する姿勢を貫けるかどうか

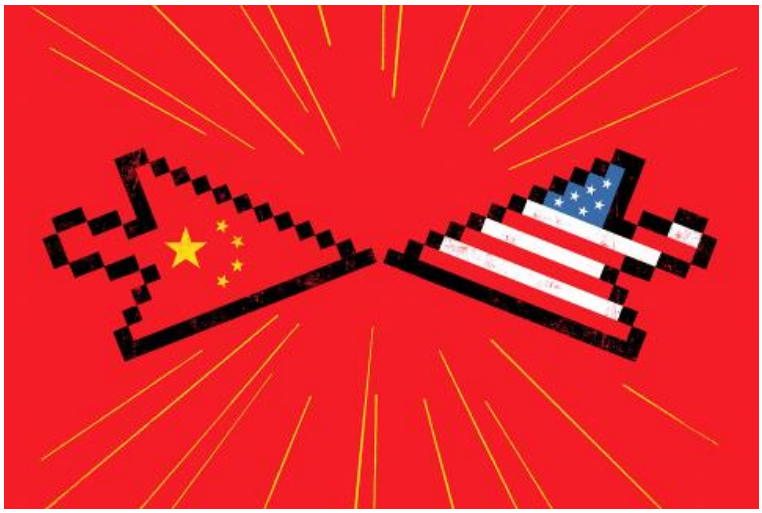
10. Preview　今週の予定→ P.24　【経済関連スケジュール】
ネットフリックス vs 映画館

※ 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 © 2019 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. The Cold War in Tech Is Real　ハイテクにおける米中冷戦が現実に　　【ハイテク覇権】
投資家も無視できないテクノロジーにおける新たな冷戦

■　高まる米中緊張



米国のコネクティビティに追い付こうとした外国のおかげで、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ（CSCO）は、米国の大手輸出企業の 1 社となった。しかし、ナショナリズムの波によって、同社や同業他社は困難な立場に置かれている。シスコシステムズの最高経営責任者（CEO）のチャック・ロビンス氏は今月、現在の状況は数多くの不確定要素を伴う、極めて複雑なマクロ経済的・地政学的環境であると述べている。これはさらに悪化する可能性が高い。

投資家は米中間の貿易問題の解決に向けた進展の兆候をはやしているが、米中間のハイテク覇権をめぐる戦いが収まる気配はほとんどない。貿易交渉の最中であるにもかかわらず、ホワイトハウスは華為技術（ファーウェイ）などの中国企業の通信機器の使用禁止を検討している。米国当局は長年にわたって、中国製の機器が米国のネットワークと企業への侵入に利用されており、スパイ活動や知的財産の窃盗の可能性があると懸念してきた。貿易戦争が解決されたとしても、これらの懸念がなくなることはない。

■　ハイテクにおける新たな冷戦

昨年、トランプ政権は短期間であったが、中国の通信機器メーカーの中興通訊（ZTE、763.香港）への米国からの輸出を禁止した。同社は米国企業から重要な部品を調達できず、株価は 40%下落した。米国の通信ネットワーク製品メーカーのアカシア・コミュニケーションズ（ACIA）もこの措置の打撃で株価は 35%下落した。昨年 8 月には豪州政府が 5G ネットワークへのファーウェイ機器の使用を禁止したが、1 月には豪州のワイヤレスおよびインターネット企業である TPG テレコム（TPM.オーストラリア）がこの禁止を理由として新たなモバイル・ネットワーク構築の計画を破棄し、同社の株価は 8 月下旬の水準から 29%下落している。

投資家にとっては、これらは米中の争いがハイテク企業に及ぼすリスクの予告編である。2017 年にはシンガポールの受託製造サービス会社であるフレクトロニクス・インターナショナル（FLEX）、ブロードコム（AVGO）、クアルコム（QCOM）、マイクロン・テクノロジー（MU）、インテル（INTC）、半導体メーカーのコルボ（QRVO）の各社が、ファーウェイに対して 9000 万ドル以上の機器を販売していた。米政権が検討しているファーウェイへの輸出禁止が実施されれば、これらの売上高が危機にさらされる可能性がある。半導体関連の投資家にとっては、循環的な景気減速よりも、これらの禁止の方が大きなリスクとなっている。

米下院では、法律または制裁に違反したファーウェイやその他の中国通信企業に米国製の半導体や部品の販売を禁止する超党派の法案が上程されており、この問題に関しては両党の議員に共通認識があるという点が脅威の大きさを示している。

買収合併の動きも米中間の争いから打撃を受ける可能性が高い。昨年、米政権は当時シンガポールを本拠としていたブロードコムによるクアルコムの買収を、ブロードコムと中国の関係を理由に阻止した。そのクアルコムも昨年、オランダの NXP セミコンダクターズ（NXPI）の買収に中国の独禁法当局の承認が得られず買収を断念している。ロディウム・グループによると、中国の対米投資は 2016 年の 460 億ドルから昨年は 50 億ドル未満に落ち込んでいる。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

ハイテク企業の中国外への生産移転といった対応は費用が掛かるが、最大の懸念は米国と中国が自国の利益を守ろうとする中で、ハイテクのエコシステム全体とそれが生み出す技術革新を破壊してしまうことである。ウォール街のアナリストは技術革新の終焉（しゅうえん）の影響をモデル化できていないが、運用資産 190 億ドルの GQG パートナーズの投資アナリストであるスティーブ・スミジー氏は「これは、売上高や利益に関する前提に関して絶対に検討を要する事項だ」と述べている。ハイテク冷戦はまだおおむね理論的なものにとどまっているが、本誌では政策ウオッチャー、ファンドマネジャー、業界アナリストとの対話から、ハイテク冷戦の影響を既に受けている銘柄グループを特定した。

■　最も打撃を受ける業界：半導体銘柄

半導体はハイテク冷戦の最大の戦場である。中国は過去数十年にわたって自国の半導体産業の育成に力を注いできたが、コンサルティング会社のデロイトによると、自国が必要とする半導体のわずか 30%しか生産できていない。昨年第 4 四半期は、関税とシクリカルな景気後退に対する懸念から半導体銘柄は打撃を受けたが、フィラデルフィア半導体株指数は年初から 17%反発している。しかし、業界には依然として輸出制限への懸念が残っている。キーバンク・キャピタル・マーケッツのアナリストであるジョン・ビン氏は「多くの銘柄に対して確信を持つのが極めて困難になっている。ZTE に対する輸出禁止は業界全体に影響を及ぼしたが、ファーウェイに対する禁止があれば影響ははるかに大きくなる。貿易交渉には警戒する必要がある」と述べている。

■　最も打撃を受ける銘柄：マイクロン・テクノロジー

米国最大のメモリー・メーカーであるマイクロンは、ファーウェイの供給業者の一社であり、輸出が禁止されればその対象となる。禁止されなかったとしても、中国が米国企業への依存度の引き下げを試みる中で、同社は苦境に立つ可能性がある。中国の目標は自給自足であり収益性ではないため、中国製半導体の拡大は韓国のサムスン電子（005930.韓国）や SK ハイニックス（000660.韓国）、そしてマイクロンなどの競合に価格面での問題を引き起こす可能性がある。

マイクロンは証券取引委員会（SEC）に提出した年次報告書のリスク要因の中で、「中国政府および中国の国家政策目標の達成を意図したさまざまな国有企業や政府関連企業による半導体産業への巨額投資の結果としての競争激化の脅威に加えて、中国政府が中国市場への当社の参加を制限するか、当社が中国企業と効果的に競争することを阻む可能性がある」と述べている。ゴールドマン・サックスのアナリストであるマーク・デラニー氏はメモリー価格が第 1 四半期には 20%以上下落する可能性があると警告しており、同社の 2019 年の 1 株当たり利益（EPS）予想を 14%引き下げて 6.27 ドルとしている。マイクロンは予想株価収益率（PER）ベースでは既に S&P500 で最も割安の銘柄の一つであるが、米中の争いによってこの割安銘柄ですら高リスク投資となっている。

■　有利な地位にある銘柄：ファーウェイの競合

ファーウェイは過去数年にわたって、シスコシステムズ、ノキア（NOK）、エリクソン（ERIC）、シエナ（CIEN）、ジュニパー・ネットワークス（JNPR）などの大手ネットワーク企業に挑戦してきた。これらの企業のルーターやスイッチは通信ネットワークの中核であり、専門家が中国のスパイウェアの標的となる可能性があると懸念する部分であることから、ファーウェイ排除の動きはプラスに働く。シスコシステムズは安全銘柄であり、米政権が米国の 5G ネットワークからファーウェイを排除する大統領令を出せば同社は勝者になるとみられる。また、シスコシステムズは中国

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

での売上高がわずか 3%であり、中国からの報復措置の影響を受けにくいという優位点もある。

シスコシステムズの難点は、サービスプロバイダーへのルーターやスイッチの販売が全体の売上高の 4 分の 1 にとどまっている点である。これによって、ファーウェイからのシェア獲得の影響は抑制されたものになる。ノキア、エリクソン、シエナ、ジュニパーはこの分野へのエクスポージャーが高く、レイモンド・ジェームズのアナリストであるサイモン・レオポルド氏は、ファーウェイからのシェア獲得はノキアの売上高に約 7 億 4000 万ドルのプラスになる可能性があると推定している。

■　中立的な銘柄：台湾積体電路製造（TSMC）

世界最大の半導体メーカーである台湾積体電路製造（TSMC、ティッカーは TSM）への影響は中立的である。同社は 2 位メーカーの 5 倍の規模であり、ハイテク冷戦においては珍しい安全な地位にあるため、投資家にとっては魅力的な選択肢となっている。オッペンハイマー・デベロッピング・マーケッツ・ファンドのアナリストであるバブトシュ・バジュパイ氏は「同社は米国と中国の両方にとって重要であり、いずれの国の掌中にもない」と述べている。

台湾はカスタム・チップの全世界の生産能力の 60%を占めており、同国自体が中立の地位を維持しようとしている。TSMC は多くのグローバル・ファンドマネジャーの主要保有銘柄であり、同社の堅固なバランスシートと 2.7%の配当利回りは投資家に資産防御の手段を提供している。ただし、半導体業界に対する圧力を考慮すると同社の利益予想は依然として楽観的過ぎる可能性があり、保有を検討している投資家は予想 PER が現在の 18 倍から過去平均の 15 倍程度にまで下がるのを待つべきである。

■　中国の技術革新企業：BAT

BAT と総称される中国の 3 社、すなわちバイドゥ（BIDU）、アリババ・グループ・ホールディング（BABA）、テンセント・ホールディングス（700.香港）は、中国におけるインターネットのあらゆる側面を支配しており、その技術革新の主要な原動力となっている。これらの企業はデジタル決済、人工知能（AI）、自動運転などの各分野に積極的に参入し、国境をはるかに超えた展開も行っている。また、世界のテクノロジー企業に大きく投資しており、テンセントはメッセージアプリ「スナップチャット」を運営するスナップ（SNAP）、ゲームソフト大手のアクティビジョン・ブリザード（ATVI）、電気自動車（EV）メーカーのテスラ（TSLA）、スウェーデンの音楽配信サービス大手のスポティファイ・テクノロジー（SPOT）などの株式を保有している。BAT はまた、中国が支配的

China's Chip Connections

Global chip makers remain highly reliant on China, which makes just 30% of the chips it actually needs.

COMPANY / TICKER	REVENUE EXPOSURE TO CHINA	TOTAL FISCAL 2018 REVENUE* (BIL)
Qualcomm / QCOM	67%	$22.7
Micron Technology / MU	57	30.4
Marvell Technology Group / MRVL	50	2.4
Broadcom / AVGO	49	20.9
NXP Semiconductors / NXPI	39	9.4
Advanced Micro Devices / AMD	39	6.5
Maxim Integrated Products / MXIM	36	2.5
Applied Materials / AMAT	30	17.3
Intel / INTC	27	70.8
Xilinx / XLNX	26	2.5
Skyworks Solutions / SWKS	24	3.9
Nvidia / NVDA	20	9.5
Analog Devices / ADI	20	6.2
Lam Research / LRCX	16	11.1
KLA-Tencor / KLAC	16	4.0

* For fiscal 2018

Sources: Wolfe Research; Bloomberg

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

なハイテク・プレーヤーになるためのカギでもあり、これによってハイテク冷戦の中での魅力的な投資先になっている。さらに BAT3 社は中国の 124 社のユニコーン企業（時価 10 億ドル以上の新興企業）の半分以上の株式を保有している。

運用資産 157 億ドルのボントベル・エマージング・マーケッツ・ストラテジーのマネジャーであるブライアン・ボンズマ氏は「中国政府は、目標達成のためにはこうした企業による投資が必要であることを十分に認識している。そして中国の目標達成に協力する企業には、ほとんど競合のない関連事業に参入できる柔軟性が与えられ、投資家は規制リスクから守られることになる」と述べる。これらの企業は中国経済の減速や、投資およびマーケティングの増加による利益率圧迫などの課題に直面しているが、これらの課題は株価に既に反映されており、それぞれの PER は過去 5 年の水準を下回っている。BAT 銘柄は、グローバルなハイテク業界に残るための中国、そして投資家の最大の希望の星かもしれない。

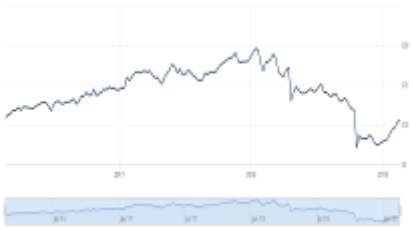
Cisco Systems Inc. (CSCO)

ZTE Corp (HK:0763)

Acacia Communications Inc. (ACIA)

TPG Telecom Ltd. (AU:TPM)

Flex Ltd. (FLEX)



Broadcom Inc. (AVGO)

Qualcomm Inc. (QCOM)

Micron Technology Inc. (MU)

Intel Corp. (INTC)

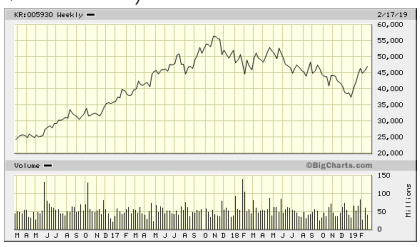
Qorvo Inc. (QRVO)

Nokia Corp. ADR (NOK)

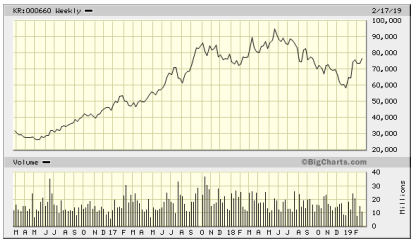
NXP Semiconductors N.V. (NXPI)

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

Samsung Electronics Co. Ltd (KR: 005930)

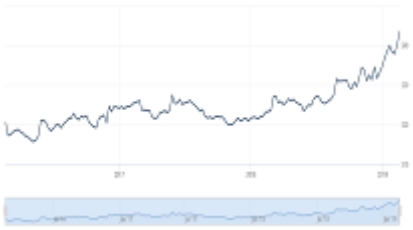


SK Hynix Inc. (KR:000660)

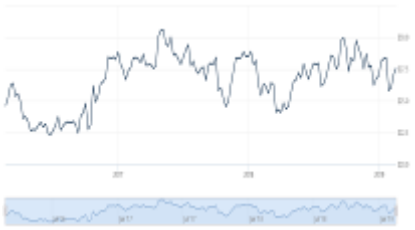


Telefon AB L.M. Ericsson ADR (ERIC)

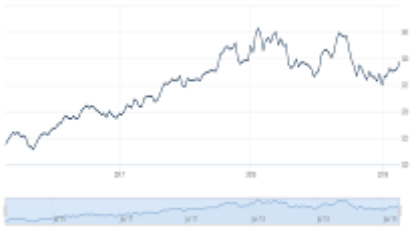
Ciena Corp.(CIEN)



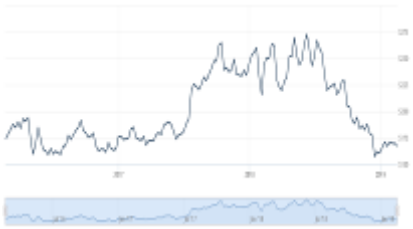
Juniper Networks Inc. (JNPR)



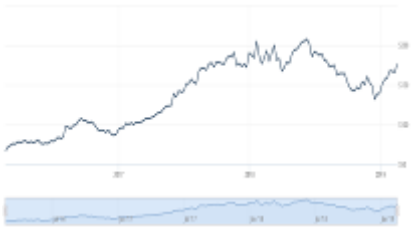
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd. ADR (TSM)



Baidu Inc. ADR (BIDU)



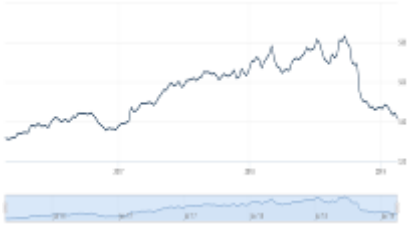
Alibaba Group Holding Ltd. ADR (BABA)



Tencent Holdings Ltd. (HK:0700)

Snap Inc. (SNAP)

Activision Blizzard Inc. (ATVI)



Tesla Inc. (TSLA)

Spotify Technology S.A. (SPOT)

チャートは 3 年
(SPOT は 1 年)

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

2. WellCare's Healthy Prospects Should Cure Its Ailing Stock カタリスト 【ウェルケア】市場の拡大で株価上昇も

■ メディケア・メディケイド市場拡大の恩恵

事業を行っている市場が確実に成長する企業を探しているのであれば、マネージドケア（管理医療）大手でメディケア（高齢者向け医療保険制度）とメディケイド（低所得者医療保険制度）にかかわるウェルケア・ヘルス・プランズ（WCG）はどうだろうか。メディケアとメディケイドはその費用に関するあらゆる不安にもかかわらず、米国の高齢化やメディケイドの対象範囲拡大によって間違いなく拡大を続けている。

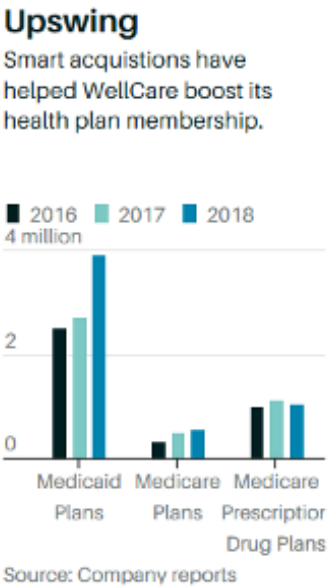
患者保護ならびに医療費負担適正化法の将来や、ウェルケアの好調な業績および急速な成長の持続性に関する懸念によって、株価は 2018 年 10 月の取引時間中に付けた 52 週高値から 15%安の 276 ドルとなっており、長期的な観点で魅力的になっている。

株価下落の後でも、今期予想 1 株当たり利益（EPS）の 13.53 ドルに対する株価収益率（PER）は 20.6 倍で割安にはみえない。ただ、過去 5 年の予想 PER の平均と比較すると約 15%低い水準にある。ちなみに調整後 EPS は、2017 年の 8.52 ドルから 2018 年には 11.03 ドルへ増加した。

メディケア・メディケイドサービスセンターによると、メディケアの支出は 2017 年の 7000 億ドル強から 2027 年までに 2 倍の 1 兆 4000 億ドル強に増加すると予想されている。メディケイドの支出は同期間に 5820 億ドルから約 1 兆ドルへ拡大すると予想されている。ウェルケアの売上高は、3 分の 2 近くがメディケイド、残りはおおむねメディケアに依存している。

ウェルケアは 13 州でメディケイドを運営しており、今月初めにはノースカロライナ州が複数の保険会社とメディケイドの契約を結んだ際に、大きな契約を獲得した。同社のメディケイド加入者の大半は、テンポラリー・アシスタンス・フォー・ニーディー・ファミリーズというプログラムに加入しており、同プログラムは子供を持つ低所得家計を対象としている。

ウェルケアの最高経営責任者（CEO）はケン・バーディック氏で、以前は保険大手のユナイテッドヘルス（UNC）の上級幹部だった。同氏は利益率の改善などにより、ウェルケアを再建した。同社は無配で自社株買いも実施しておらず、買収に備えた資金維持を好んでいる。2018 年 12 月 31 日現在の長期債務は 21 億ドル、対して自己資本は 42 億ドルだった。



■ 買収の成長余地も

昨年 9 月にミシガン州とイリノイ州のメリディアン・ヘルス・プランの 25 億ドルでの買収を完了した際に、同社の資金力が示された。ウェルケアは同買収によってメディケイドのシェアがイリノイ州で高まり、ミシガン州ではトップとなった。同社は、買収によって EPS が、今年は 40 セントから 50 セント、来年は少なくとも 70 セント増加すると述べている。

2018 年には他にも、医療保険大手のエトナからメディケア・パート D（処方箋薬剤給付保険）事業を 1 億 720 万ドルで買収した（エトナは後にドラッグストアチェーン大手の CVS ヘルス（CVS）が買収）。エトナの加入者は、2020 年 1 月からウェルケアの加入者となり、薬価の価格交渉力が高

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

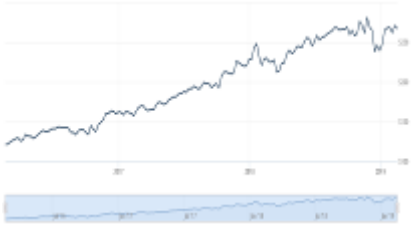
まることになる。

なお、メディケア加入者のうち、マネージドケア型であるメディケア・アドバンテージに加入しているのはわずか 35%で、この部分の成長余地は大きい。米議会予算局（CBO）は、2028 年までに加入者の割合が 42%に上昇すると予想している。

ウェルケアはユナイテッドヘルスや他の大手のような規模ではないが、それが優位にも働き得る。つまり、小規模な買収でも業績に影響を及ぼせるのだ。さらなる賢明な買収に着実な内部成長が相まって、株価は健全に推移しよう。

WellCare Health Plans Inc. (WCG)

UnitedHealth Group Inc. (UNH)



CVS Health Corp. (CVS)

チャートは 3 年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

3. Barron's Ranking of Best Online Brokers　ネット証券会社ランキング　【ネット証券】インタラクティブ・ブローカーズが本誌ランキングの首位に

■　**第 24 回ネット証券会社ランキング**

市場の急激な変動が当たり前になり、金利低下や景気後退の可能性が生じる中、インデックスやポートフォリオを絶えずチェックできることが求められている。ネット証券会社のモバイルアプリならば、デスクトップと同様にモニタリングや分析、取引が可能だ。一部の証券会社は、Alexa（アレクサ）や Siri（シリ）といったスマートスピーカーでも情報提供を始めている。

とはいえ、いつどこでも多様なデバイスで利用できることは、ツール改善の一環にすぎない。本誌が 2019 年のネット証券会社について注目するキーワードは、カスタマイズ性、アクセス性、利便性、完全性、洗練性の五つだ。カギとなるのは先進技術である。大手ネット証券会社はここ 1 年でシステムに多額を投資しており、人工知能（AI）、データマイニング、機械学習といった技術の利用が高度化するとみられる。

本誌は第 24 回となる毎年恒例のネット証券会社ランキングを発表する。今回は多数派の投資家のニーズを反映して、技術革新の比重を若干引き下げたが、ランキング上位の企業はおなじみの顔ぶれとなった。インタラクティブ・ブローカーズ・グループ（IBKR）とフィデリティは共に 4.5 点を獲得し、昨年に引き続き 1 位と 2 位に入った。4 点を獲得したイー・トレード・ファイナンシャル（ETFC）は昨年の 7 位から 3 位に上昇した。4 位は TD アメリトレード（AMTD）、5 位はメリル・エッジだった。今年のランキング対象は

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

14 社で、バンガードとファーストレードは参加を拒否した。

他社との差別化はカスタマイズ性による部分が大きい。投資家やトレーダーからは、ウオッチリストなどの基本的な要素だけでなく、トップページの表示、受け取るニュースの種類、注文方法といった部分もカスタマイズしたいという要求が強まっている。これまではアクティブ取引プラットフォームがカスタマイズの面で先行していたが、多数派のウェブベースのサイトが台頭してきている。例えば TD アメリトレードのデスクトップ向けサイトの画面には、個別銘柄の相場などのさまざまなモジュールを追加可能だ。これにより、必要な情報の追加や不要な情報の削除が簡単に実行できる。

How They Stack Up

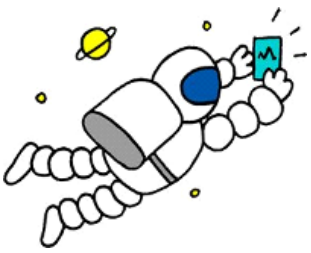
Rank	Broker	Rating
1	Interactive Brokers	★★★★.5
2	Fidelity	★★★★.5
3	E*Trade	★★★★
4	TD Ameritrade	★★★★
5	Merrill Edge	★★★★
6	Charles Schwab	★★★.5
7	TradeStation	★★★.5
8	tastyworks	★★★
9	Ally Invest	★★★
10	eOption	★★.5
11	SogoTrade	★★.5
12	AutoShares	★★.5
13	Just2Trade	★★
14	TradingBlock	★★

Source: Barron's rankings

使いやすさも欠かせない。これにはチャートから取引を実行する機能や、ある機能から別の機能への移動しやすさが含まれる。時間外取引は当たり前になってきており、イー・トレードと TD アメリトレードは上場投資信託（ETF）の取引にほぼ 24 時間対応している。取引速度は加速を続けているが、いくら速くても取引価格の改善がなければ意味はなく、今やほとんどの証券会社が価格改善を強調している。一部の証券会社は、昨年の取引の 99%以上で価格が改善したと主張する。フィデリティは 2018 年の取引による価格改善が 6 億 3700 万ドルに上り、これを顧客に還元したという。

■ 取引コストには注意が必要

取引コストは依然として厄介であり、取引手数料が全てだとは考えない方が良い。過去数年、多くの証券会社は手数料を引き下げ、取引手数料無料の ETF やミューチュアルファンドのラインアップを拡大してきた。例えば TD アメリトレードは、300 本以上の取引手数料無料の ETF を提供している。



一方、本誌調査の対象外であるロビンフッドは、数年前から取引手数料無料の取引アプリを提供しており、少額投資家の人気を集めている。しかし、ロビンフッドはいわゆる「ペイメント・フォー・オーダーフロー」による収入を得ている。すなわち、第三者に売買注文を回すことで報酬を受け取っているのだ。同社の共同創業者であるウラジミール・テネフ氏は、この慣行について「ロビンフッドに特有のものではない」と述べ、複数のネット証券会社がオーダーフローによる収入を得ているという。

さらにテネフ氏は「システムの公正性を確保するため、発注するマーケットメーカーを選択する際に報酬は考慮しない。また、当社と提携する全てのマーケットメーカーのリベートは同一の料率である。リベートの受け取りが最良執行義務に反することはない」と語る。だが一般的には、証券会社のオーダーフローによる収入が増えるほど、投資家が期待できる価格改善は小さくなる。

テイスティーワークスとインタラクティブ・ブローカーズは低コスト取引のリーダーとして台頭してきた。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

インタラクティブ・ブローカーズは、段階的な価格体系を導入することで平均取引コストを大幅に引き下げている。オプションと先物を主力とするテイスティーワークスは、オプション取引のポジションをオープンにする場合のみ手数料を課しており、クローズする場合は手数料を課さない。

メリル・エッジは、資産額が 10 万ドル以上の顧客に対して、毎月 100 件まで株式取引の手数料を無料としている。同社のコーリー・トリオロ氏によれば、メリル・エッジの株式および ETF 取引の約 76%は取引手数料が無料である。一方、同社の取引手数料は 1 件当たり 6.95 ドルと業界水準に後れを取っている。コンサルティング会社コーポレート・インサイトによれば、昨年の主要ネット証券会社の平均取引手数料は 5.95 ドルで、過去 5 年で約 27%低下している。同社社長のマイケル・エリソン氏は「近年の大手証券会社は、取引手数料ベースのモデルから運用資産残高に基づく手数料ベース（フィーベース）のモデルに移行しており、フィーベース収入の増加が取引手数料収入の減少を上回っている」と語る。

エリソン氏によれば、昨年の大手証券会社の取引手数料率は横ばいだった。しかし、これは価格競争の終了を意味してはいない。同氏は「手数料率を引き下げる代わりに、手数料無料の ETF やミューチュアルファンドのラインアップを拡大する傾向が見られる」と指摘する。例えばフィデリティは、昨年 8 月に業界初の経費率 0%のインデックスミューチュアルファンドを設定し、さらに翌月にも経費率 0%のインデックスファンドを 2 本設定した。同氏は「取引手数料が過去最低水準まで低下し、パッシブファンドへの資金流入が長期的に増加する中、各社が手数料無料ファンドを拡充する動きは続くとみている」と語る。

ネット証券会社は AI や機械学習を活用し、利便性やカスタマイズ性を高めている。例えばトレードステーションは、AI による「カスタマイズされた顧客体験」の構築に取り組んでいる。TD アメリトレードでは、口座を有効化して音声認証を登録することで、アレクサで個別銘柄の相場や口座の最新状態を確認することが可能だ。

■ 各部門の上位企業

モバイルトレーダー部門の上位 4 社のアプリはいずれもカスタマイズ可能で、デスクトップ向けプラットフォームと統合されているが、強みがそれぞれ異なる。最も分かりやすいのはメリル・エッジで、インタラクティブ・ブローカーズとテイスティーワークスはトレーディングにより重点を置いている。ランキングは見た目の好みと機能の位置による部分が大きく、インタラクティブ・ブローカーズが僅差で 1 位となった。

Best for Mobile Traders

Rank	Company	Rating
1	Interactive Brokers	★★★★.5
2	Tastyworks	★★★★.5
3	E*Trade	★★★★.5
4	Merrill Edge	★★★★.5

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

インターナショナルトレーダー部門ではインタラクティブ・ブローカーズが支配的な地位にある。サービス範囲は全世界に及び、31 カ国で 23 の通貨による投資が可能だ。インドの株式先物から香港の新規株式公開（IPO）まで、あらゆる取引に対応している。

Best for International Traders

Rank	Company	Rating
1	Interactive Brokers	★★★★★
2	Fidelity	★★★★
3	Charles Schwab	★★★.5

退職金投資家部門では失敗しているネット証券会社が多かった。退職者を何も分かっていない人々として扱う企業もあれば、ファイナンシャルアドバイザーを頼るように誘導する企業もあった。TD アメリトレードは、シニア層がポートフォリオを自分で構築するための案内が最も優れており、配当に関する画面も非常によくできている。

Best for Retirement Investors

Rank	Company	Rating
1	TD Ameritrade	★★★★
2	Fidelity	★★★★
3	E*Trade	★★★.5

高頻度トレーダー部門では、リサーチ、サービスの幅、商品の種類の点でインタラクティブ・ブローカーズがより優れている。低頻度トレーダー部門では、メリル・エッジによる取引、銘柄、ファンドといった基本的な情報の説明が素晴らしい。同社のモバイルとデスクトップのプラットフォームは両方とも見やすく、操作しやすい。

Best for Frequent Traders

Rank	Company	Rating
1	Interactive Brokers	★★★★.5
2	Tastyworks	★★★★
3	Trade Station	★★★★

Best for Occasional Traders

Rank	Company	Rating
1	Merrill Edge	★★★★.5
2	Fidelity	★★★★
3	E*Trade	★★★★

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

TD Ameritrade Holding Corp. (AMTD)

E*TRADE Financial Corp. (ETFC)

Interactive Brokers Group Inc. (IBKR)

チャートは 3 年

By MATT MILLER
(Source: Dow Jones)

4. Snapshots From Barron's 2019 Top Online Brokers　トップ 5　【ネット証券上位】
本誌が選んだ 2019 年ネット証券会社ランキングから上位 5 社を紹介

■　インタラクティブ・ブローカーズ（4.5 点）

インタラクティブ･ブローカーズは複数の点で優れている。従来比較的アクティブなトレーダーに好まれてきたが、今では証券会社に洗練と柔軟性を求めるより幅広い層にとって魅力的な機能を備えている。昨年は、使いやすさを重視した新しい取引プラットフォーム「クライアント・ポータル」を開始したほか、アクティブ取引プラットフォーム「トレーダー・ワークステーション」の設計を一新した。

同社は新機能として、人工知能（AI）を利用して顧客サポートと行動予測を行う IBot を発表した。また、大量注文の売買パターンをランダム化し、発注時に注文規模の検出を妨げるアルゴリズムの作成も支援している。IBot の機能は業界最高水準のモバイルサービスにも適用されている。モバイルアプリはモニタリングだけでなく、取引機能を重視した内容となっている。

インタラクティブ･ブローカーズは、料金設定の面でも優位性を保っている。先月の平均取引手数料は、1656 株につき 2.17 ドルだった。同社は取引量に基づいて 100 株当たり 5～35 セントの手数料を請求する。オプションコントラクトに基本手数料は設定してない。同社は証拠金取引の支払金利が他社よりもかなり低いことをうたっている。現物決済株の貸株に伴う金利収入を会社側と折半するサービスもある。

海外投資に関心のある向きには、世界 120 の取引所での直接取引を提供するインタラクティブ・ブローカーズが圧倒的にお勧めだ。

■　フィデリティ（4.5 点）

フィデリティは、大規模な顧客基盤にサービスのフルコースを提供する業界のリーダーである。

極めて出遅れた対応ながら、同社はプラットフォーム「アクティブ・トレーダー・プロ」の最低取引件数を廃止して全顧客に開放した。これによって、他サービスと同様、取引頻度の低いトレーダーもライブストリームを通してポートフォリオをモニタリングできるようになる。4.95 ドル/件の取引手数料を考えると、フィデリティの価格競争力はさらに高まったと言える。2 月末には、フィデリティは取引手数料の掛からない上場投資信託（ETF）の数を 500 以上に拡大する予定だ。

アクティブ取引のプラットフォームで、フィデリティはリアルタイム分析やアラートなどの優れた機能を提供する。日次のダッシュボードでは市場だけでなくポートフォリオ銘柄の朝の概況が表示されるし、ヒート

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

マップは個別銘柄の動きを素早く確認するのに有用だ。この機能は、フィデリティが世界で起こっていることだけでなく、投資家の保有銘柄にとって重要な情報を提供する能力を有することを示している。

ウェブサイト fidelity.com ではポートフォリオの簡潔なスナップショットを提供しており、投資家は銘柄構成をアナリストの格付けも含めてすぐに把握することができる。ETF スクリーナーも、比較的直感的で使いやすいものとなっている。

フィデリティは自社の技術に多額の投資をしており、プラットフォームの機能や顧客とのやり取りを向上させるために AI の活用を計画している。

■ イー・トレード（4 点）

イー・トレードは、取引頻度の低いトレーダーと高いトレーダーの双方を引き付ける点で大きく進歩している。2018 年には完全に新しいウェブベースのアクティブ取引プラットフォームを立ち上げ、多くの新しい機能とサービスの提供を始めた。チャートパターンを認識して解析するソフトウエアは注目に値する。高度にインタラクティブなチャートによって、取引の利便性も高くなっている。

そこまで熟練していないトレーダー向けに、イー・トレードのアクティブ取引プラットフォームではリアルタイムの相場だけでなく、トレンドも提供できるようになっている。メインサイトを離れて作業している間も、プラットフォームはバックグラウンドで難なく作動し続ける。ちなみに、イー・トレードはブルームバーグテレビも無料で提供している。

モバイルアプリも、顧客の取引頻度にかかわらず魅力的な内容になっている。オプションの画面や条件付き取引のタブがあり、リアルタイムの相場表示のオン・オフを切り替えることもできる。

社会的ポートフォリオの構築に関心がある投資家のために、イー・トレードはジェンダー多様性、水質といった投資テーマに基づく ETF 検索を可能にしており、これは視覚的にも優れた機能となっている。

イー・トレードの弱みは料金構造にある。四半期に 30 以上の取引をしない限り、1 取引当たり 6.95 ドル掛かり、この料金はオプションや ETF にも適用される。

■ TD アメリトレード（4 点）

TD アメリトレードは、メインのプラットフォームの柔軟性を大幅に高めている。本誌はユーザーが表示したい情報を追加でき、その表示場所を制御できる点を気に入っている。また、調査・学習の面では、同社が提供する動画やウェブキャストの幅広さを高く評価している。

同社は、あらゆる顧客にテクノロジーを平等に提供する流れの最前線におり、アップルのビジネスチャット、ツイッター、フェイスブック・メッセンジャー、ウィーチャットなどのメッセージアプリや、アマゾンのエコーをはじめとする音声デバイスの機能を統合することで、業界を先導している。10 月には、業界で初めて AI アシスタントのアレクサを通した取引指示が可能になったと発表した。また 1 月には、アップルペイ経由で取引口座への資金投入を可能にすると発表している。

TD アメリトレードの難点として、アクティブ取引プラットフォームの thinkorswim は強力なツールだが、競合サービスほど直感的ではなく、あまり熟練していないトレーダーには分かりづらい点がある。

■ メリル・エッジ（4 点）

メリル・エッジは、多数派である経験の浅いトレーダーを調査・取引のプロセスに案内することに長（た）けている。その「ストーリー」機能は、株式、ファンド、ポートフォリオに関する分かりやすい詳細な情報を提供する。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

使いやすさ重視の姿勢はモバイルサービスにも表れており、ヒートマップは分かりやすい映像で主な投資動向を表示する。「メリル・エッジ・マーケットプロ」は機能的に全く問題のないアクティブ取引プラットフォームだが、価格面で他サービスよりも競争力が劣っている。

なお、親会社のバンク・オブ・アメリカ（BAC）が 4000 の支店を有し、メリルリンチが約 1 万 5000 人のファイナンシャルアドバイザーを抱えることから、メリル・エッジの顧客がマーケティング攻撃にさらされることが懸念される。メリルは関係会社間で情報を共有していると認めているが、ユーザーは希望すればダイレクトマーケティング活動を制限できると述べている。

Bank of America Corp. (BAC)

チャートは 3 年

By MATT MILLER
(Source: Dow Jones)

5. REITs, Amazon.com, and Other Pockets of Growth　一部に投資機会　【インタビュー】
REIT、アマゾンなど一部の銘柄や分野に投資機会がある

■　新興国市場をオーバーウエートに引き上げ

チャールズ・シュライバー氏は、T.ロウ・プライスで総額約 400 億ドルを運用している。同氏が 2011 年から運用する T.ロウ・プライス・バランスト・ファンド（RPBAX）と T.ロウ・プライス・パーソナル・ストラテジー・グロース・ファンド（TRSGX）の 1 月までの 3 年間の成績はモーニングスターの同カテゴリーの上位 15%内にランクされ、リターンはそれぞれ年率 9.4%と 11.4%。同氏は 14 人で構成される資産配分委員会の共同会長でもある。同委員会は通常月に 1 回開催されるが、米連邦準備制度理事会（FRB）のトーンの変化、中国の成長鈍化の新たな証拠、長引く貿易紛争などの理由で最近は臨時の会合も増えている。

本誌：最後に資産配分委員会が開かれたのはいつか？話し合いの内容は？
シュライバー氏：1 月に小会議を行った。昨秋の相場下落で魅力的な投資機会が出現し、株式の比率をアンダーウエートからニュートラルに引き上げたが、株式へのエクスポージャー増加と株式市場の力強い回復によりポートフォリオのリターンが上昇し、市場の上昇が急激過ぎで行き過ぎではないかといった疑問が生じていた。1 月の S&P500 指数は 12 カ月予想株価収益率（PER）16 倍の水準近くまで上昇していたものの、2017 年 11 月はもっと割高の 18.5 倍だった。現在株価は割安ではないが、高過ぎるとも言えない。

Q：世界的にはどのようなトレンドを追っているのか？
A：世界の経済成長に関する数値を研究している。予想通り成長率は鈍化しているが、どの水準で安定化し始めるのかは疑問だ。イタリア、ドイツ、日本では国内総生産（GDP）は前四半期比マイナス成長で、中国は鈍化が続いている。中国の金融政策やその他の措置は成長の下支えとなるが、効果が表れるまでには時間がかかる。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

Q：世界的に見て、今後 1 年間で最良のリターンが得られそうなのはどの資産クラスか？
A：株式全般にはニュートラルだが、新興国市場はバリュエーションが妥当で、中国の景気刺激策の恩恵を受けるとみられ、オーバーウエート幅を引き上げた。MSCI 新興国市場指数は昨年 10 月末に PER10.5 倍で底を打った。ドル高は新興国市場の足かせになっていたが、最近米国の金利上昇圧力は減少した。

■ 懸念材料は何か

Q：中国の景気刺激策が奏功しない場合はどうなるか？
A：欧州の製造業は 2015 年の中国の景気刺激策の受益者だったが、今回中国は内需を重視しているため欧州への影響は小さいだろう。中国は固定資産投資やインフラ事業への依存を減らし、経済成長における消費者の寄与度を高めようとしている。銀行の準備比率を引き下げ、大都市部の鉄道に投資し、昨年は低所得者層への減税を実施した。効果が表れるには時間がかかるため、影響が判明するのは今年後半になる。

Q：米国の経済見通しがネガティブに傾くとしたら要因は何か？
A：失業率の大幅な上昇や設備投資の削減は悪影響を及ぼす。中国との貿易紛争は設備投資への重しとなっている。企業の業績予想引き下げも問題で、S&P500 指数の 2019 年第 1 四半期の前年同期比増益率は小幅マイナスが予想されている。もし、第 2 四半期以降もマイナスが続くか 1 桁前半を上回る減少となれば懸念材料だ。米中の貿易紛争に関する議論がエスカレートするのも心配だ。大幅なインフレ高進は FRB の対応が必要となり、逆風となる。12 月の小売売上高は予想を下回り、消費の弱さが示唆された。

Q：例えばグロースやバリューといった投資スタイルに最近変化があったか？
A：米国に関して 2018 年はおおむねグロースとバリューに中立だった。第 4 四半期に株価が下落した際、グロース銘柄は妥当な価格で長期的成長を得られ、低成長の環境の中でプレミアムを稼ぐ投資機会と考えた。

■ 時価総額、セクター別投資機会

Q：資産配分委員会に時価総額の面で偏りはあるか？
A：米国では大型株を小型株に対してアンダーウエートとしているが、海外では景気サイクルが後期にあるため、現地の経済成長に左右されやすい小型株をアンダーウエートとしている。中国や新興国市場など成長率の高い地域も含めて幅広い市場を対象としている大型の多国籍企業をオーバーウエートしている。

Q：セクター別ではどうか？
A：経済成長率予想の低下やシェールの増産継続によりエネルギーやコモディティー価格は下落すると予想しており、実物資産に関連する銘柄はアンダーウエートとしている。しかし、アクティブ運用によって価値を高める機会は存在する。天然資源関連では、アンダーウエートとするエネルギー以外で、水以外の公益企業、産業用ガス、特殊化学などに一部投資機会がある。これらの分野は、景気循環に左右される度合いが低く、キャッシュフローが豊富で、コモディティー価格に対する感応度も低く、底堅い事業を行っている。また、再生可能エネルギーへの移行から恩恵を受ける公益事業持ち株会社ネクステラ・エナジー（NEE）や大手電力・エネルギー会社デューク・エナジー（DUK）も投資妙味がある。

■ REIT は困難な時期を乗り切る態勢が良い

Q：他にバリューをもたらす領域は？
A：不動産投資信託（REIT）だ。2018 年末の株式市場下落時の不動産関連銘柄は他の銘柄ほど下落しなかった。REIT は最近の金利上昇傾向の緩和から恩恵を受けた。困難な時期には実物資産と堅調なキャッシュフローが一層高く評価される。多くの上場 REIT は、過去に比べてレバレッジが低く、利益剰余金も多く、経済や資本市場のボラティリティを乗り越える態勢が良くなっている。また、さまざまな不動産全般に関して需要に対する供給は妥当な範囲だ。われわれが保有している不動産会社の株価は、保有不動産の市場価格を下回っている。不動産への需要は依然として強く、M&A（合併・買収）が後押しされる可能性もある。われわれのポートフォリオ内で保有比率が高いのは賃貸住宅、オフィス、産業用不動産関連銘柄で、ウエートは各銘柄に対するボトムアップのアプローチによって決まる。希少な土地での優良不動産を強い経営陣が

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

管理し、堅固なバランスシートに支えられていれば、株式市場の調整の際も役立つ資産となる。

■　ハイイールド債やアマゾンなどの成長に投資する企業にも期待

Q：ハイイールド債に関する意見は？

A：12 月 24 日以降の株価の力強い回復を受け、株式市場の予想リターンは抑制されている。一方、ハイイールド債は利回り約 7%と魅力的なリターンが予想され、過去のボラティリティは株式市場の約半分だ。経済成長はハイイールド債市場を下支えするに十分な水準が続き、デフォルト率も現在の低水準が続くと予想している。

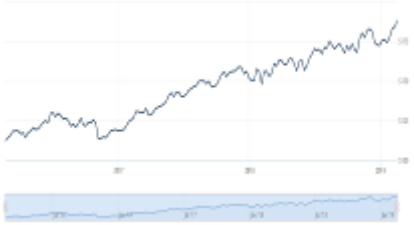
Q：資金を使わず、抱え込んでいる企業をどう思うか？

A：フリーキャッシュフローを着実に生み出し、それを長期的な投資や研究に賢明に利用する会社を選好する。アマゾン・ドット・コム（AMZN）は素晴らしいキャッシュフローを創出しているが、投資も継続しているため、利益への反映は遅い。結局はこれらの投資が増益につながるはずだ。

T Rowe Price Balanced Fund (RPBAX)

T Rowe Price Personal Strategy Growth Fund (TRSGX)

NextEra Energy Inc. (NEE)



Duke Energy Corp. (DUK)

Amazon.com Inc. (AMZN)

チャートは 3 年

By CRYSTAL KIM
(Source: Dow Jones)

6. Up And Down Wall Street　FOMC 議事録で示された慎重な姿勢を市場が好感 【コラム】FRB 議長の議会証言、米朝首脳会談などのイベントが目白押し

■　NY ダウが 1995 年 5 月以来の 9 週続伸

「Fed と闘うな」というのは別の時代の市場格言である。米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを継続していたら、米株式市場は困難な闘いを避けて通れなくなっただろう。その場合、株式や他のリスク資産を売却して現金に逃避するのが得策となっただろう。資産価格と実体経済の関係性がますます密接になっている今、FRB をはじめ、世界の中央銀行のほとんどが資産価格に敏感になっているように見える。中銀が意図したことではないのかもしれないが、今年の引き締め路線からの変更の影響は市場に表われている。

ダウ工業株 30 種平均（NY ダウ）は 9 週連続で上昇し、その間の上昇率を 16%とした。ダウ・ジョーンズ・

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

マーケット・データによると、9 週続伸は 1995 年 5 月以来の記録である。こうした上昇を受けて、同指数は昨年 10 月 3 日に付けた終値ベースの過去最高値までわずか 3%に迫っている。株価上昇は米国だけではない。上海総合指数は 7 週続伸となり、その間に 12.4%上昇した。日経平均株価は過去 7 週中 6 週で上昇し、昨年 12 月の安値から 12%近く上げている。ストックス欧州 600 指数は過去 8 週中 7 週で上げ、12 月 27 日の安値から 12.6%上昇している。

1 月 29-30 日に開かれた米連邦公開市場委員会（FOMC）会合の議事要旨では、リスク資産の下落によってもたらされる米国経済への危険の増大に関して FRB が無関心ではないことが確認された。以前から主張してきた利上げに対する忍耐強い姿勢やバランスシート縮小への柔軟な姿勢が改めて示されたのである。FRB の路線変更は今のところ口先だけだが、その影響は大きく、投資顧問会社ウィルシャー・アソシエーツの分析によると、米国株の時価総額は昨年のクリスマスイブの安値以降で 5 兆 1000 億ドル増加した。

一方で、中国人民銀行（中央銀行）は幾つかの金融緩和措置を実施してきた。ベテランのストラテジスト、ナンシー・ラザール氏が率いるコーナーストーン・マクロが書いた投資家向けノートによると、中国人民銀行が実施した措置によって、給湯器や空気清浄機を製造する A.O.スミス（AOS）、物流大手のエクスペディターズ・インターナショナル・オブ・ワシントン（EXPD）、航空機大手ボーイング（BA）、航空部品・システム製造のトランスダイム・グループ（TDG）といった、売上高の多くを中国が占める米国企業の株価が押し上げられているという。米中貿易協議が中国製品に対する関税引き上げを米国に思いとどまらせる方向で進展しているという報道も、貿易や株価の継続的な上昇に明らかに追い風となるだろう。

こうした株価の着実な上昇と S&P500 指数のオプション取引のボラティリティを基に算出される VIX（恐怖指数）の低下により、話題の新興企業にとっては新規株式公開（IPO）の好機となっている。先週には画像共有サイトのピンタレストが米証券取引委員会（SEC）に内密に IPO 申請を行った。昨年 12 月には配車サービス大手のリフトも同様の申請を行っていた。配車サービス最大手のウーバー・テクノロジーズやビジネス用チャット大手のスラック・テクノロジーズといった、いわゆるユニコーン企業も舞台袖に控えている。米社債の発行が加速しているように、今や IPO にも絶好の機会が訪れているようだ。

■ 違う意味での「マーチ・マッドネス」

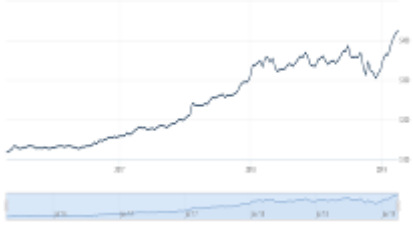
リスクに対するそうした平然とした態度がある一方で、今後には相場を動かす可能性があるイベントが幾つも控えている。FRB のパウエル議長は 26 日に上院、27 日に下院で議会証言を行う。トランプ大統領は今週、北朝鮮の最高指導者、金正恩氏と会談するためにベトナムを訪問する。3 月 1 日には米中貿易協議が交渉期限を迎えるが、これは延長される可能性が高い。ロバート・モラー特別検察官がロシアによる 2016 年の米大統領選挙への干渉をめぐる捜査の報告書を提出する日も近いとみられている。念のために言っておくと、3 月 29 日には英国の欧州連合（EU）離脱が期限を迎える。

今年は全米大学体育協会（NCAA）男子バスケットボールトーナメント以外でも「マーチ・マッドネス（3 月の狂気）」が起きそうだが、米国市場はそれを織り込んでいないようだ。

A.O. Smith Corp. (AOS)

Expeditors International of Washington Inc. (EXPD)

Boeing Co. (BA)



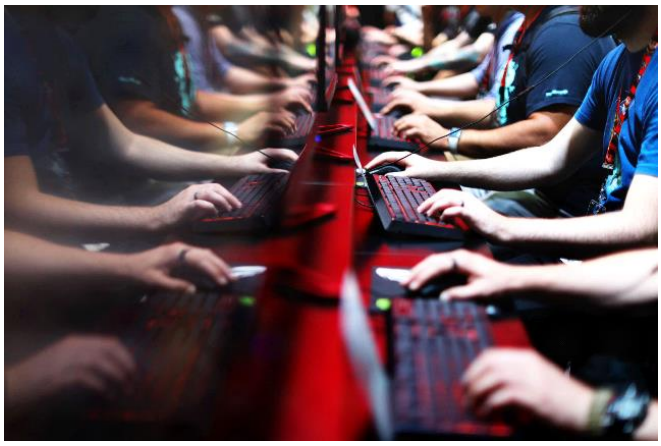
Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

TransDigm Group Inc. (TDG)

チャートは 3 年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

7. Gamers Could Have the Final Say on Nvidia's Stock エヌビディアの失速 【ハイテク】暗号通貨とデータセンター向け半導体が低迷、頼りの PC ゲーム需要の回復に黄信号



■ 株価は 10 月初めから 45%下落

エヌビディア（NVDA）の活気が失われている。暗号通貨のマイニング向けの半導体需要は暗号通貨の価格急落とともに消滅した。しかもデータセンター向け半導体の直近四半期の増収率は 12%にとどまり、前四半期の 58%から大きく減速した。その結果、株価は 10 月初めから 45%下落した。先々週に発表された 11-1 月期の売上高は 22 億ドルとなり、昨年 11 月時点のコンセンサス予想を 35%も下回った。

同社の今後の命運は、これまで売上高と利益の大半を生み出してきた PC ゲーム向けグラフィックスカードが回復できるかどうかに懸かっている。だが、ウォール街のアナリストが奇妙なことに見落としている直近の動向は、それが困難であることを示唆している。

■ 新製品でユーザーニーズを読み誤る

エヌビディアは 2018 年 9 月、次世代画像処理半導体の Turing（チューリング）を使用した最初のグラフィックスカード製品である RTX を発売した。ところが、ハイテクレビューワーは総じてその性能と価格のバランスに落胆した。

新しいカードの価格は従来のモデルより 2～3 割高く、フレームレート（単位時間当たりに処理するコマ数）は約 35%高まった。一方、2016 年に発売した従来のモデルでは、前世代の製品に比べてフレームレートを 50～100%向上させたにもかかわらず価格の引き上げ幅は 10～20%にとどめていた。

同社は次世代半導体のチューリングに二つの新しい機能を持たせた。一つはリアルタイムのレイ・トレーシング（光線追跡）機能で、現実により近い照明効果が得られるものの、描画速度の約 35%を犠牲にする。ゲーム愛好家は今のところ、こうした性能面での大きな犠牲を受け入れることには積極的でない。

もう一つの新機能は深層学習スーパーサンプリング（DLSS）だ。解像度を落とし、さらに隠れた部分の詳細を人工知能（AI）で再構成することによって描画速度を 40%高めることができる。ところが先週、著名ハイテクレビューワーの多くが画像品質の劣化を指摘し、この機能を酷評した。

筆者がチューリングを使用したグラフィックスカードへの支持の低さについてエヌビディアに質問したところ、回答は、発売時点でのレイ・トレーシングと DLSS に対応したゲームソフトの不足を認めた最高経営責任者（CEO）ジェンスン・フアン氏の決算説明会でのコメントを参照するように、というものだった。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

機械学習の市場におけるエヌビディアの競争力への懸念も高まっている。ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズのアナリスト、アーロン・レイカーズ氏は、AI 専用に開発されたカスタム半導体がエヌビディアから市場シェアを奪うと予想しており、AI 市場に特化した 13 社の未上場半導体企業がベンチャーキャピタルから 12 億ドル以上を調達したと述べている

■　リスクは、成長見通しが消滅する中でのバリュエーション低下

では、エヌビディアの株式のリスク・リターン特性について検討しよう。先々週、同社が 2020 年度通期の売り上げガイダンスを「横ばいまたは小幅な減少」と発表したことを受け、株価は上昇した。この抑制されたガイダンスは最近の株価下落を反転させるのに十分で、年初来では 19%の上昇となっている。

だが、スタイフェルのアナリスト、ケビン・キャシディー氏は、同社の予測は PC ゲーム向けグラフィックスカードが年内に急激に回復するかどうかに懸かっていると指摘し、さらに「PC ゲーム需要の回復の度合いに関して引き続き慎重にみている」と指摘する。

エヌビディアの今後 12 カ月予想株価収益率（PER）は 32 倍で、チューリングの問題に鑑みると割高だ。2 年後と予想される新しい半導体を投入するまでは業績の大幅な改善は望めない。

リスクは、成長見通しが消滅するとバリュエーションが低下することだ。わずか数年前、同社の PER は 20 倍を下回っていたが、年間の増収率は 10%を超えていた。

同社は既に軌道修正を図っている。2 月 22 日に発売した低価格のグラフィックスカードはレイ・トレーシングや DLSS に対応していない。イノベーションはもはやこれまでである。

NVIDIA Corp. (NVDA)

チャートは 3 年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

8. Dividend-Growth Stocks Are Great, but Not All the Time　配当成長株 【インカム投資】配当成長株投資戦略のパフォーマンスを検証

■　配当成長株のパフォーマンスを検証

配当利回りが高いか否かにかかわらず、増配を続けている銘柄（配当成長株）を選好する長期投資戦略を本コラムでも長年にわたって推奨してきた。しかしながら、昨年第 4 四半期の相場が示したように、この戦略はいつも成功するとは限らない。S&P500 指数が 13.52%下落した中、動揺した投資家は安全な高配当株に資金を回し、配当成長株から距離を置いた。

事態を正確に把握するために、本誌は 7 本のインカム型上場投資信託（ETF）を検証した。バンガード米国増配株式 ETF（VIG）のように増配企業を選好するものや、バンガード米国高配当株式 ETF（VYM）

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

のように高配当利回り／緩やかな配当成長の企業を重視するもの、特定のセクターに連動するものなどが含まれる。これらのファンドの第 4 四半期のパフォーマンスは、1 本を除いて全てマイナスだったものの、S&P500 指数のパフォーマンスを上回った。最高のパフォーマンスを示したのは公益事業セレクト・セクターSPDR ファンド（XLU)で、リターンは 1.4%と、7 ファンド中で唯一、第 4 四半期のリターンがプラスだった。

■ 第 4 四半期は配当成長株にとって逆風だった

シーラス・リサーチのマネジング・ディレクターであるパンカジ・N・パテル氏は、2018 年末のパフォーマンスから、配当成長を重視することのリスクが浮き彫りになったと述べている。配当が持続可能な水準かつ増加している大型株から成る同社のポートフォリオは第 4 四半期に約 16%下落し、S&P500 指数のパフォーマンスを 3%ポイント下回った。しかし、同ポートフォリオは 1 月には約 10%上昇と、S&P500 指数を 1%ポイント上回る力強い回復を見せている。

同社では、配当が持続可能な水準かつ成長している銘柄を選択する上で、高配当利回り、低配当性向、高配当成長という三つの基準を設定している。「2018 年に株式市場が後退したとき、高配当利回り株といった基本的なインカム投資戦略は、配当成長株に偏った戦略よりも大きな回復力をみせた」とパテル氏は述べている。公益事業セレクト・セクターSPDR ファンドはその好例である。同氏は「利益サイクルが圧力を受けると、高成長企業は他の企業よりもつまずきやすい」とも述べる。

配当成長株のアンダーパフォームは米国に限らず、昨年はイギリス、日本、中国でも不調だった。しかしパテル氏は、持続可能な配当成長を重視することは長期的には良好な戦略だと考えている。また同氏は、金利が横ばいとなっている足元の状況は、配当重視の株式投資家にとって、よりよい環境をもたらす可能性があると主張する。理論的には、金利が上昇しなければ、株式の競争相手としての債券の脅威が弱まるからだ。

同社のポートフォリオには金融大手 JP モルガン・チェース（JPM)、鉄道大手 CSX（CSX）宅配・航空貨物大手フェデックス（FDX）が含まれる。セクター別ウエートは金融が最も大きく 29%、次いで輸送とエネルギーがいずれも 18%となっている。

■ 比較的好調だったフェデレーテッド・ストラテジック・バリュー・ディビデンド（SVAAX）

配当成長型ポートフォリオのうち、第 4 四半期のパフォーマンスが比較的良かったのは運用資産 100 億ドルのフェデレーテッド・ストラテジック・バリュー・ディビデンド（SVAAX）で、リターンはマイナス 6.2%だった。2019 年に入ってからは、既にプラス 8%のリターンを達成している。同ファンドのポートフォリオマネジャーであるダニエル・ペリス氏とデボラ・ビッカースタッフ氏は、「金融政策をめぐる不確実性の増大、貿易戦争、世界経済の大幅な変動により、リスクオフ取引が主流となっていた」と述べる。また、不動産投資信託（REIT）や公益セクター、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ（VZ）やプロクター・アンド・ギャンブル（P&G、ティッカーは PG）が同四半期にプラスのパフォーマンスを達成したことにも言

Rough Weather for Dividend Growth

Dividend-growth funds such as Vanguard Dividend Appreciation faced headwinds in the fourth quarter as investors went into sectors such as utilities. Their performance has been better in 2019.

Fund/Ticker	AUM (bil)	Q4 2018 Total Return	2019 Total Return*
SPDR S&P 500 ETF Trust/ProShares S&P 500/SPY	$256.9	-13.5%	11.2%
Dividend Aristocrats ETF/NOBL	4.2	-8.7	9.9
iShares Select Dividend ETF/DVY	17.0	-9.7	9.2
Vanguard Dividend Appreciation ETF/VIG	32.4	-11.0	10.9
Vanguard High Dividend Yield ETF/VYM	22.6	-9.6	9.4
Utilities Select Sector SPDR Fund/XLU	9.4	1.4	5.9

*As of Feb. 19

Sources: FactSet and Morningstar

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

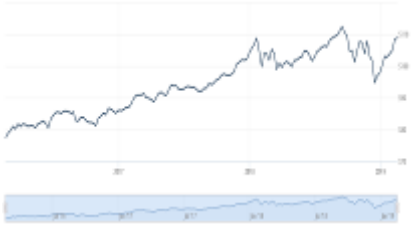
及している。ベライゾン、P&G はそれぞれ、6.5%、11.4%の上昇となった。

同ファンドは公益、生活必需品、エネルギー、製薬などのセクターを重視し、1 月 31 日現在、保有上位 5 銘柄は通信大手 AT&T（T）、たばこ大手フィリップ・モリス・インターナショナル（PM）、通信機器メーカーのクラウン・キャッスル・インターナショナル（CCI）、電力・ガス会社のドミニオン・エナジー（D）、およびバイオ製薬会社のアッヴィ（ABBV）であった。

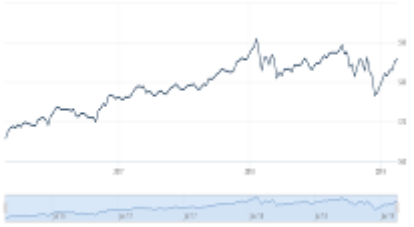
「株価は配当についてくるものだ」。ペリス氏の配当成長を重視する考えは揺るがない。

Utilities Select Sector SPDR ETF (XLU)

Vanguard Dividend Appreciation ETF (VIG)



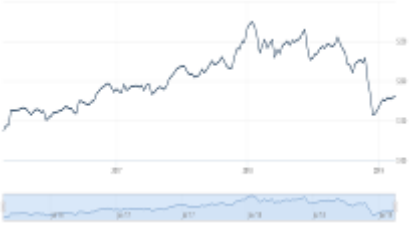
Vanguard High Dividend Yield ETF (VYM)



JPMorgan Chase & Co. (JPM)

CSX Corp. (CSX)

FedEx Corp. (FDX)



Federated Strategic Value Dividend Fund:A (SVAAX)

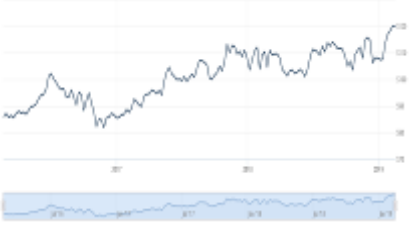
Verizon Communications Inc. (VZ)

Procter & Gamble Co. (PG)

AT&T Inc. (T)

Philip Morris International Inc. (PM)

Crown Castle International Corp. (CCI)



Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

Dominion Energy Inc. (D)

AbbVie Inc. (ABBV)

チャートは 3 年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

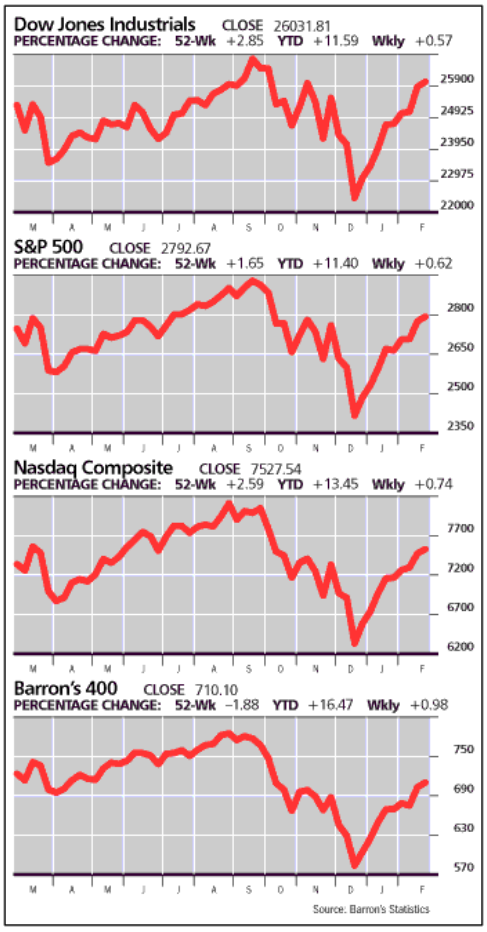
9. The Trader　株価上昇続く　【米国株式市場】
悲観的な見方が強い中で強気を維持する姿勢を貫けるかどうか

■　次の節目は史上最高値の更新か

先週の株式市場は静かな商いだったが、主要株価指数は小幅な上昇となった。

月曜日がプレジデンツデーの休日で 4 日間だったが、ダウ工業株 30 種平均は 0.6%上昇して 2 万 6031 ドル 81 セントで引けた。S&P500 指数は 0.6%高の 2792.67 となり、ハイテク株のウエートの大きなナスダック総合指数は 0.7%高の 7527.54 で引けた。小型株のラッセル 2000 指数は 1.3%上昇して 1590.06 で週末を迎えた。

S&P500 指数は昨年 9 月 21 日に付けた取引時間中の高値である 2940.91 から約 5%だけ低い水準にあり、直近の底値である昨年 12 月 24 日の安値からは 18%上昇した。先週のセクター動向を見ると、同指数の主要 11 セクターで最も上昇したのはディフェンシブな公益の 2.36%と素材の 2.27%で、値下がりしたのはエネルギーのマイナス 0.51%とヘルスケアのマイナス 0.33%だった。



ミネアポリスにあるルーソルド・グループのチーフ投資ストラテジストのジム・ポールセン氏は、S&P500 指数が「次の上昇で史上最高値を更新するかどうかの所まで来ている」と述べる。ただし同氏は、昨年と今年で投資家センチメントに大きな違いがあるとみている。

同氏は、「昨年の相場で成功するには、楽観的な見方だけがある中で適度な警戒感を持つ方法を見つけなければならなかった」が、今年は企業業績の減速懸念や貿易戦争やその他の懸念などの「悲観的な見方だけがある中で強気を維持」しなければならないと指摘する。

先週の上昇を助けたのは、水曜日に公表された直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨だった。議事要旨では、委員会が利上げに踏み切るための景気判断に際して「忍耐強く」あることが示されていた。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

ただし、今後数週間でさらなる上値があると期待しない方が良いだろう。インスティネットでチーフ・マーケット・テクニシャンを務めるフランク・カペレリ氏は、「ある程度の反動安は覚悟しなければならない」と述べ、「ここまでの上昇を消化する動きはまだ何もない」と指摘する。

■　スマートフォンの買い替え市場

アップルが 2007 年に iPhone（アイフォーン）を発売してから、約 100 億台のスマートフォンが出荷された。ハイテク産業のデータ会社であるガートナーによると、2018 年の出荷台数は 15 億台である。これも大量であるものの、前年比では 1.2%の伸びにすぎない。

世界全体で 30 億人のユーザーが存在し、成長率がわずか 1.2%という数字だけで判断すると、スマートフォン市場が完全に成熟したように見える。その状況は既に株価に表れており、昨年の第 4 四半期に、韓国のサムスン電子（005930.韓国）の株価は 17%、アップル（AAPL）は 30%、そして本誌がフォローしているアップルのサプライヤーの株価は平均で 20%超の下落となった。

しかし、スマートフォンの再加速は第 5G（第 5 世代移動通信技術）の製品を待たなければならないとの心配はあるものの、2019 年は買い替えサイクルが下支えになると見られる。買い替えサイクルは多くのセクターで事業の有力な背景となっており、例えばガソリン給油ポンプを製造している資本財企業のドーバー（DOV）やフォーティヴ（FTV）は、給油関連事業で 2 桁の伸びを見せている。

これまでスマートフォンは 2～3 年で買い替えられており、本誌では現在使われているスマートフォンの 12%以上が買い替え時期に達していると推計している。3G の機器だけでも 3 億～4 億台になるとみられ、十分に大きな数字である。

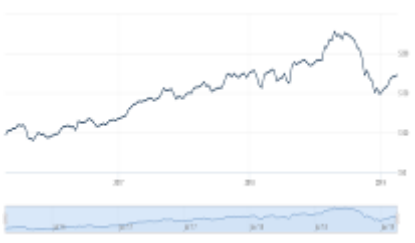
買い替えサイクルという好材料に対立するものとして在庫サイクルがある。昨年の 11 月にアップルが部材の発注を縮小した時にサプライヤーの株価は厳しい状況になったが、直近の発表後の反応は良好だった。既に悪材料は織り込まれたとして、フォローしているサプライヤーの株価は平均で 20%近い上昇となった。

5G 製品の発売は今年から始まるが、年内の出荷台数は 210 万台にとどまると全米民生技術協会（CTA）は予想している。これは全スマートフォン需要の約 0.1%分だけだが、通信会社のサービスが広がるにつれて、2020 年、2021 年と需要が拡大すると見込まれる。

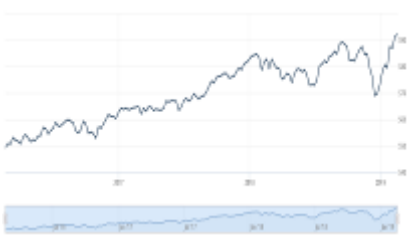
ただし、5G 製品が発売されても市場に深く浸透するには多くのハードルがありそうだ。消費者は 5G 製品を 3G や 4G の製品と比較するからで、売上高の伸びは台数の伸びではなく単価の伸びによる部分が大きくなると思われる。アップルが販売台数のデータ公表を取りやめた理由はここにありそうだ。

Samsung Electronics Co. Ltd. (KR:005930)

Apple Inc. (AAPL)



Dover Corp. (DOV)



Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

Fortive Corp. (FTV)

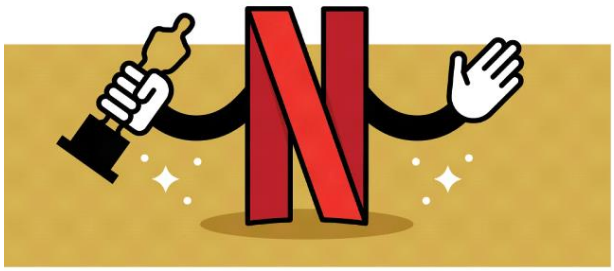
チャートは 3 年

By LAWRENCE C. STRAUSS
and AL ROOT
(Source: Dow Jones)

10. Preview　今週の予定　【経済関連スケジュール】

ネットフリックス vs 映画館

■　上映拒否されてもオスカー候補に



注目作の「ROMA／ローマ」が 24 日の日曜日にアカデミー作品賞を受賞するかどうかを問わず、動画配信のパイオニアであるネットフリックス（NFLX）が手掛けたオリジナル映画である本作品の成功は、同社が従来のエンターテインメントビジネスをかき乱している新たな状況を示すものと言える。ネットフリックスのストリーミング戦略に抗議して、米国の大手映画館チェーンが上映を拒否したにもかかわらず、本作品はアカデミー賞の 10 部門にノミネートされたのだ。本作品は、大手映画館の代わりに独立系の映画館で限定上映され、その数週間後にネットフリックスで世界中に配信された。この方法は、アカデミー賞の選考対象作品となる条件を十分満たすものだった。

By NICHOLAS JASINSKI

■　今週の予定

2 月 25 日（月）

- 手作り品販売サイト運営のエッツィー（ETSY）、肥料大手モザイク（MOS）、エネルギー会社ワンオーク（OKE）、ハンバーガーチェーンのシェイク・シャック（SHAK）が四半期決算を発表。
- 2 月ダラス連銀製造業景況指数発表。エコノミスト予想は 4.5 と、1 月の 1.0 からの反発が見込まれる。
- バルセロナで 4 日間にわたるモバイル・ワールド・コングレスが開幕。ネットワーク機器大手シスコシステムズ（CSCO）のチャック・ロビンス最高経営責任者（CEO）らによる基調講演が予定されている。

2 月 26 日（火）

- 米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が、上院銀行委員会で金融政策について半期に一度の議会証言を行う。下院での証言は水曜日に予定されている。
- 自動車部品販売チェーンのオートゾーン（AZO）、メディア大手ディスカバリー（DISCA）、ホームセンター大手ホーム・デポ（HD）、百貨店大手メーシーズ（M）、後発薬大手マイラン（MYL）、エネルギー大手センプラ・エナジー（SRE）が四半期決算を発表。
- 金融大手 JP モルガン・チェース（JPM）、資産運用大手 T.ロウ・プライス・グループ（TROW）が、それぞれ年次の投資家向け説明会を開催。
- 12 月の住宅着工件数は 125 万戸、住宅建築許可件数は 129 万戸と予想される。いずれも 11 月と同水準。
- コンファレンス・ボードが 2 月消費者信頼感指数発表。1 月の 120.2 に対し、コンセンサス予想は 125。
- 12 月 S&P コアロジック・ケース・シラー20 都市圏住宅価格指数発表。エコノミスト予想は、11 月と同じく前月比 0.3%の上昇。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

2 月 27 日（水）
- 通信塔を対象とする不動産投資信託（REIT）のアメリカン・タワー（AMT)、独立系エネルギー会社アパッチ（APA)、家電販売大手ベストバイ（BBY)、オンライン旅行代理店のブッキング・ホールディングス（BKNG)、食品大手キャンベル・スープ（CPB)、パソコン大手 HP インク（HPQ)、女性向けアパレル大手エル・ブランズ（LB)、ホームセンター大手ロウズ（LOW）が四半期決算発表。
- 農機大手ディア（DE）がイリノイ州モリーンで年次株主総会を開催。
- 全米不動産協会（NAR）が 1 月中古住宅販売成約指数発表。前月比 2.2%の低下となった 12 月から横ばいと予想される。

2 月 28 日（木）
- 設計用ソフトウエア開発会社オートデスク（ADSK)、電力事業持ち株会社エディソン・インターナショナル（EIX)、カジュアル衣料小売り大手ギャップ（GPS)、自動車部品会社 LKQ（LKQ)、高級百貨店大手ノードストローム（JWN)、電力大手 NRG エナジー（NRG）が四半期決算発表。
- 医薬品卸大手アメリソースバーゲン（ABC）がフィラデルフィアで、金融サービス持ち株会社レイモンド・ジェームズ・ファイナンシャル（RJF）はフロリダ州セントピーターズバーグで、それぞれ年次株主総会を開催。
- 第 4 四半期米国内総生産（GDP）の速報値発表。コンセンサス予想は前期比 2.5%増で、第 3 四半期の 3.4%増を下回る見通し。

3 月 1 日（金）
- 歯科用製品メーカーのデンツプライ・シロナ（XRAY)、スポーツ用品販売フットロッカー（FL)、ホテルチェーン大手マリオット・インターナショナル（MAR）が四半期決算説明のコンファレンスコールを実施。
- アップル（AAPL）の年次株主総会がカリフォルニア州クパチーノで開催される。
- 3 月 1 日を期限とする米中の貿易協議で両国が最終合意に至らなければ、およそ 2000 億ドル相当の中国製品の関税が現行の 10%から 25%に引き上げられる。トランプ大統領は期限の先延ばしの可能性を示唆している。
- 米商務省が個人所得・個人支出発表。政府機関の一部閉鎖の影響で、個人所得は 12 月と 1 月、個人支出については 12 月のデータが公表される。エコノミスト予想は、12 月の個人所得が前月比 0.4%増、個人支出は 0.2%増。11 月はそれぞれ 0.2%増と 0.4%増だった。

Netflix Inc. (NFLX)

チャートは 3 年

By ROBERT TEITELMAN and
DAN LAM
(Source: Dow Jones)

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

2019 年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January
7 Fund Quarterly
14 ETF Feature
14 Barron's Roundtable Pt. I
21 Barron's Roundtable Pt. II

February
4 ETF Feature
11 Top 100 Sustainable Companies
25 Best Online Brokers

March
4 ETF Feature
11 Top 1,200 Advisors
11 Best Fund Families
18 Roundtable Energy
25 Retirement Quarterly
25 Penta

April
1 ETF Feature
8 Fund Quarterly
15 Big Money Poll
22 Top 100 Financial Advisors
29 Best Performing Hedge Funds

May
6 ETF Feature
6 Roundtable: Biotech Investing
13 Income Investing
20 Technology
27 Top CEOs

June
3 ETF Feature
3 Retirement Quarterly
10 Top 100 Women Financial Advisors
17 Penta
24 Sustainable Investing

July
1 ETF Feature
8 Fund Quarterly
15 Midyear Barron's Roundtable
22 Top Annuities
29 Ranking Robo Advisors

August
5 ETF Feature
19 Technology

September
2 ETF Feature
9 Retirement Quarterly
16 Top Independent Financial Advisors
23 Penta

October
7 Fund Quarterly
14 ETF Feature
21 Big Money Poll

November
4 ETF Feature
11 Technology

December
2 ETF Feature
9 Retirement Quarterly
9 Penta
16 Outlook: Where to Invest in 2020

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

THIS WEEK'S MAGAZINE

BARRON'S COVER

1. The Cold War in Tech
Fraying relations between the U.S. and China go beyond trade. These are the stocks on the battle's front lines.

FOLLOW UP

Hedge Fund's Triumph in Court Threatens Windstream's Viability
Judge's $310 million-plus award to Aurelius Capital Management in bond-covenant suit imperils Uniti Group, too.

FEATURE

2. WellCare Poised to Ride Surging Medicare and Medicaid Spending
The Medicare and Medicaid plan manager has been hurt by overblown worries about its swift growth and earnings outlook, plus uncertainty over Obamacare's future.

BEST ONLINE BROKERS

3. Interactive Brokers Tops Barron's Ranking of Best Online Brokers
The 24th annual study puts Fidelity second, and, in a surprise, E*Trade jumps up to grab third place.

FEATURE

3. Which Online Broker Best Suits Your Needs?
Barron's released its annual ranking of the best online brokers of 2019. Here's a look at how the brokers stack up on the categories of mobile, international, retirement, active and occasional.

FEATURE

4. Snapshots From Barron's 2019 Top Online Brokers
Barron's published its annual ranking of the top online brokers for 2019. Here's a look at some of the top performers.

INTERVIEW

5. REITs, Amazon.com, and Other Pockets of Growth
T. Rowe Price asset allocator and fund manager Charles Shriver also likes emerging market stocks and debt, but is wary of energy shares

UP AND DOWN WALL STREET

6. The Eerie Calm in Global Markets

UP AND DOWN WALL STREET

What Gabelli Funds Does Mario Buy?

STREETWISE

Why Altria Is a Bargain Among 'Sin Stocks'

TECHNOLOGY TRADER

7. Nvidia's Once-Hot Stock Loses Its Sizzle

INCOME INVESTING

8. Dividend-Growth Stocks Are Great, but Not All the Time

THE ECONOMY

China Opens the Tap on Credit

FUNDS

The Smart Way to Buy Gold ETFs

THE TRADER

9. Stocks' Winning Streak Rolls On

TRADER EXTRA

9. A Ray of Light for Apple

SUSTAINABLE INVESTING

1 Fund Avoided the Kraft Heinz Stock Bloodbath and It's Because of ESG Investing

REVIEW

Entegris Merger With Versum Materials Could Double the Stock
Two chip suppliers are merging, creating a potential powerhouse. Why the stock of the combined company could double.

PREVIEW

10.Netflix Disrupts the Theaters as Roma Wins Hollywood's Esteem
Netflix found itself blocked from major movie-theater companies, but it didn't matter: It could stream to home viewers and win 10 Oscar nominations.

TRADER EXTRA

How to Play Fangman

INTERNATIONAL TRADER – EUROPE

Buy U.K. Baker's Vegan-Sausage Roll, Sell the Stock

EMERGING MARKETS

No Sign of Reversal to South African Slump
The market dropped by 7% in February as deficits rose and President Ramaphosa's reform program slowed. Will Moody's downgrade the country's debt to junk?

STRIKING PRICE

Options Strategies for an Aging Bull Market
The current bull market in U.S. stocks could soon be the longest in history. It could be a good time to replace stocks that are trading near 52-week highs with call options.

COMMODITIES CORNER

Will Copper's Revival Last?
Demand from China is the key factor, and traders are split on whether it will be strong.

MARKET WATCH

Pockets of Optimism in Stocks, Existing-Home Sales, and Retail
Plus, more confidence in the Fed's approach to easing

RESEARCH REPORTS

Sizing Up Alaska Air, Advance Auto, and Aqua America
Three stocks moving on wing, wheel, and stream, while Instructure struggles

13D FILINGS

Starboard Value Takes 3 Seats on Papa John's Board
A sale may be brewing. Plus, news on nine other 13D transactions

MAILBAG

Letters to Barron's

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

『バロンズ拾い読み』

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）
大和證券入社後 1986 年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー（現 UBS）証券を経て 2000 年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業　米国ロチェスター大学 MBA。

バロンズ拾い読み　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 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。

『バロンズ拾い読み』　（2019 年 2 月 25 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 © 2019 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.