

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 April 15

1. **CVS Wants to Fix Health Care** ヘルスケア制度の救世主目指す→ P.2 【CVS ヘルス】
利益が今後縮小する可能性への対応
2. **After Chevron's Big Deal, Oil Stocks Are Rising** 買収をきっかけに上昇へ→ P.5 【石油銘柄】
シェブロンによるアナダルコ買収が石油銘柄にもたらす影響
3. **Pinterest Is Going Public. Here's What You Need to Know** ピンタレスト上場→ P.8 【IPO】
IPO 市場の魅力回復となるか
4. **The Trader** 史上最高値を目前にして市場の動きが止まる→ P.10 【米国株式市場】
来週以降の第1四半期の業績発表が株価の方向性を決める要因となるか
5. **This ESG Investor Likes Danaher and Ball Corp** ESG 投資家の銘柄→ P.13 【インタビュー】
ESG 投資家はフェイスブックよりも、ダナハーやボールを愛好
6. **6 Dividend Growth Stocks Worth a Look** 配当成長株 6 銘柄に注目→ P.15 【インカム投資】
株価下落による配当利回りの上昇には要注意
7. **Trouble for the Videogame Industry** 新たな懸念→ P.17 【ゲームソフト業界】
問題視されるゲームソフトの少額課金システム、株価下落の新たな要因に
8. **Up And Down Wall Street** 大統領が株価に固執するのは悪いことなのか→ P.18 【コラム】
関税をめぐる主張の後退、国境閉鎖の撤回が株価を押し上げ
9. **The SEC Greenlights Nontransparent Active ETFs** 新しい ETF の登場→ P.20 【ETF】
日々の保有銘柄を開示しない ETF はアクティブ運用の新たな選択肢となるのか？
10. **Preview** 今週の予定→ P.22 【経済関連スケジュール】
野球賭博の人气が上昇中

※ 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. CVS Wants to Fix Health Care ヘルスケア制度の救世主目指す 利益が今後縮小する可能性への対応

【CVS ヘルス】

■ 集客の新機軸

ヒューストン郊外にある米ドラッグストアチェーン大手 CVS ヘルス (CVS) の店舗では、ある朝 6 人の高齢女性がチェアヨガを終えた。別の女性は、高血圧の検査および治療のために店舗内にある「ミニツクリニック」を訪れると言う。診療所ではなくなぜ CVS の店舗なのだろうか。安価な費用、短い待ち時間、フォローアップの電話などが理由として挙げられたが、実際は CVS が実験中の新店舗「ヘルスハブ」のサービス案内担当者である、ジェシー・ゴンザレス氏の存在がその理由だ。



この「ヘルスハブ」と呼ばれる実験店は、CVS がヘルスケアの新たな入り口になるという計画がどのようなものか、ヒントを与えてくれる。同社のラリー・マーロ最高経営責任者 (CEO) は、「われわれは医療を、より地域密着で単純にでき、一段と低いコストで人々に最高の結果を提供できる。現在データを集めており、数カ月後には今後の道筋を描けるだろう」と本誌に語った。6 月の投資家説明会で、ヘルスハブの拡張計画が説明されると予想できる。

CVS の株価は、4 年前の 100 ドル超から最近では 53 ドルまで低下している。利益の足踏みと利益率低下に対する懸念が理由だ。それでも、消費者が医療費を今よりもコントロールできるようになり、医療費自体が低下する将来に向けて、同社の資産は非常に好位置にある。株は買い時だ。

CVS は、約 50 年にわたって米国内にドラッグストアチェーンを構築しており、現在の処方薬販売額はトップだ。店舗数は 9900 店で、そのうち 1100 店舗にミニツクリニックがあり、その数は米国の有料診療所の数に相当する。また、ケアマークを通じて薬剤給付管理 (PBM) も行っている。保険会社のエトナの 700 億ドルでの買収によって、メディケア (高齢者向け医療保険制度) のパート C (アドバンテージ) を含む医療保険も提供する。2019 年の営業利益のうち、40%がドラッグストアから、残りはケアマークとエトナからが半々になると予想されている。

■ PBM に対する圧力

PBM が CVS の増益に大きく貢献しており、1 株当たり利益 (EPS) は 2007 年のケアマーク買収以降に 4 倍へ増加した。PBM 業界は、CVS と、エクスプレス・スクリプツを買収したシグナ (CI)、およびユナイテッドヘルス・グループ (UNH) の 3 社寡占体制にある。

PBM 会社と製薬会社は、医薬品コスト上昇で互いを非難してきた。過去 20 年間で処方薬価格は 99% 上昇したのに対して一般的なインフレ率は 53%にとどまっている。しかしそれでも主要ブランド薬の価格上昇と比べれば低い。例えばインスリンは 100 年近くにならって糖尿病治療に使われてきたが、1 型糖尿病治療用インスリンの値段は 2012 年から 2016 年にかけて 2 倍へ上昇している。

一方で、PBM における価格決定の秘密主義も、パブリックリレーションズの観点ではプラスにならない。9 日に行われた上院財政委員会の公聴会で、共和党のグラスリー委員長は事業の「内容に関してほとんど分らなかった」と不満を漏らし、民主党のロン・ワイデン委員は「絡み合った謎解きだ」と呼んだ。

バーンスタインのアナリストであるランス・ウィルクス氏は、PBM 会社の利益率が、医薬品サプライチェーンの他の企業と同様に低下した場合、CVS の PBM 事業の利益が現在の約 50 億ドルから 30 億ドルへ低下する可能性があるとし、同氏はこれが悲観的な場合の基本シナリオであると述べている。これを前提とすると、CVS の EPS は、2018 年の 7 ドル超から 5.77 ドルへ減少することになる一方、現在の利益が内包して

いるリスクは低減することになる。この場合、10 倍強の株価収益率（PER）を適用すると株価は 60 ドルとなり、それでも現状からの 13% の上値余地を意味している。

CVS は最近、透明性が比較的高い PBM を選択肢として導入した。また、医療保険大手アンセム（ANTM）の自社製 PBM 事業構築に協力することで合意している。一方で、この契約における手数料は一定のインフレ率に基づいているが、実際のインフレ率はそれよりも低く、契約が更新されるまで CVS の利益が予想未達になる可能性がある。



■ エトナがけん引役

エトナの見通しはより単純だ。メディケア・アドバンテージが急成長しており、買収時に示された 2020 年までの 7 億 5000 万ドルのコスト削減も順調だ。エトナを含むマネージドケア提供会社は往々にして、コスト削減のために医療業界をどのように再編するかという議論の中心となる。バーニー・サンダース上院議員が最近提案した皆保険制度では、マネージドケア企業が不要となり CVS などにとっては破滅的な結果となる。しかし現実には、マネージドケア業界は 1 兆ドル産業で、その排除は経済に大きな穴を開けることになる。

いずれにせよ、エトナの今後数年間の利益は、1 桁半ばから後半の伸びが見込まれる。近いうちに、深刻な容態ではない患者を病院の救急治療室ではなくヘルスハブへ誘導し、医療保険における支払いを抑制する一方で利益を増やせる可能性がある。

CVS は当面、短期的な見通しこそ強弱まちまちだが長期的な潜在力が大きいドラッグストアに集中するだろう。CNS の店舗は現在、他の一般小売店同様にアマゾン・ドット・コム（AMZN）の脅威に直面している。薬局での処方薬販売は順調に増えているが、請求薬価に対する圧力や新たなジェネリック薬に押されて相殺されている。また最近では、長期介護事業の評価を引き下げており、前回の評価減と合わせると、2015 年の 129 億ドルのオムニケア買収額の約半分に相当する。

アマゾンは昨年、オンライン処方薬販売のスタートアップ企業であるピルパックを買収し、全国的なプレゼンスを獲得した。エトナがあることで、薬局提携先としてアマゾン排除できる可能性もあり、CVS は短期的にはシェアを維持する好位置にある。一方で、多くの PBM がコスト削減のために患者を通信販売へ誘導しているが、同社は店舗での受け取りの選択肢を提供しており、それによって来店者数を増加させ、追加的な買い物も増やせる。ただ、アマゾンが医薬品のオンライン販売を拡大させた場合、CVS は来店者を獲得する新たな手段が必要になる。

そこで、われわれは冒頭で紹介したヒューストンの店舗に立ち戻ることになる。

Vital Stats

How CVS compares against some competitors in its business lines.

Company / Ticker	Recent	52-Wk.	Market	2019E	Forward	Dividend
	Price	Change	Value (bil)	Revenue (bil)	P/E	Yield
CVS Health / CVS	\$52.81	-17%	\$69	\$251.4	8	3.79%
Humana / HUM	253.31	-11	34	63.5	15	0.87
UnitedHealth Group / UNH	223.22	0	214	244.3	15	1.61
Anthem / ANTM	252.85	15	65	100.0	13	1.27
Cigna / CI	160.60	-6	61	133.2	10	0.02
Walgreens Boots Alliance / WBA*	53.45	-17	49	136.7	9	3.29

* Aug. fiscal year E= Estimate
Source: Bloomberg

■ 店舗の有効活用

ヘルスハブには普通の店舗にはない特殊な機能がある。ヨガ教室には、ヨガのクラスがない時に呼吸器のセラピストや栄養士の作業場にできるような仕切りがある。店舗の中央に立ってその方向を見ると、「ウェルネス」と大きく書かれた半透明の壁に囲まれたエリアが見える。その反対側には、ミニッツクリニックがあり、3 部屋の診療室に、診療看護師（日本の医師と看護師の間。一定レベルの診断や治療が許可されている）とそれを手伝うための看護師がいる。

CVS の医療事業の急速な拡張計画には、医師不足を乗り越えと共にコストを削減する目的で、診療看護師と、処方箋を発行できるアシスタント・ドクターの利用が含まれている。年収は、医師の約 21 万ドルに対して、診療看護師などは約 10 万ドルだ。同社は、かかりつけ医のサービスのうち、約 80%の提供を目標としており、慢性疾患に焦点を当てている。ヒューストンが選ばれたのは、エトナ加入者が集中しているためだが、肥満と糖尿病患者の比率が高いためでもある。

ヘルスハブには構内に血液検査ラボがあり、コレステロールや血糖の値、レンサ球菌咽頭炎、伝染性単核症、インフルエンザ、アデノウイルス、ヘモグロビン A1c（糖尿病の原因）などの検査結果がほぼ即座に得られる。女性の健康に焦点を当てて、検査内容を増やす予定だ。新規サービスのスペースを空けるために、店舗では雑貨の約 20%の取扱いを止めた。

その他には、一人の従業員が「駐車場」というあだ名を付けたコーナーがあり、歩行器、膝スクーターなどの歩行補助具が並んでいる。

ミニッツクリニックの多くの来訪者は、保険に入っているがかかりつけ医がいない。マーロ氏は、CVS はかかりつけ医を紹介でき、それらと競争するのではなく補完したいと語る。

■ あらゆる分野での競争が激化

ソーシャル・ワーカーのトリステス・カシミール氏は、一部の高齢者がミニッツクリニックを利用していると語る。特に CVS の店舗はいたるところにあり、実際、米国の人口の 70%は店舗から約 5 キロメートル圏内に住んでいる。それでも同氏によると、救急診療所もいたるところに誕生しており、競争も激化しているという。

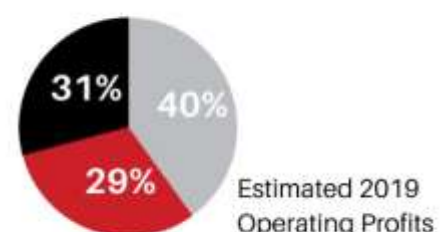
問題は診療所だけではない。モルガンスタンレーは先週、アップル（AAPL）がその莫大なユーザー基盤とアプリ開発プラットフォームであるヘルスキットによって、消費者中心のヘルスケアのリーダーに浮上する、と予想したレポートを発行した。

アマゾン・ドット・コム音声アシスタントであるアレクサは、今や、規制当局が認可したソフトウェア経由で、取扱い注意の個人の健康情報を転送可能だ。患者は近いうちに、医薬品の投与管理や治療の予定管理にアレクサが使えるデバイスを利用可能になるかもしれない。

アップルの開発初期のパートナーであるエトナは、患者がアップルウォッチを得て、アテインと呼ばれるアプリで管理される健康な行動に対するポイントで対価を支払える新たなプログラムを、今年導入した。

Healthy Split

CVS makes money from stores, medical insurance, and drug price negotiations.



LTC=long-term care

Sources: company reports; Bernstein estimates and analysis

CVS は既にスマートフォンのアプリを提供しており、それによって患者は、近場のミニッツクリニックの待ち時間のチェック、遠隔医療プラットフォーム企業であるテラドック (TDOC) の遠隔診療、エトナの給付管理、CVS の買い物ポイント管理などができる。

■ 将来を見据えた買い場

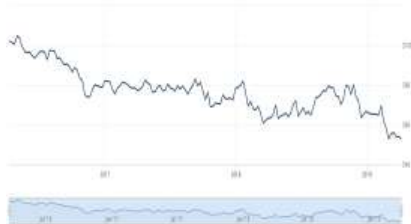
CVS の今年の利益は成長しない公算が大きい。カウエン・アンド・カンパニーのアナリストであるチャールズ・ライー氏は、利益が増加に転じるまで 2 年待つ必要があると予想する。その一方で、今後 1 年間で 25% 超の上値余地を理由に投資判断をアウトパフォームとしている。

CVS に対する投資のハードルは低い。現在の PER は 8 倍未満で、過去 5 年間の平均である 14 倍を下回っているほか、S&P500 指数やユナイテッドヘルスに対して 50% 超のディスカウントとなっている。

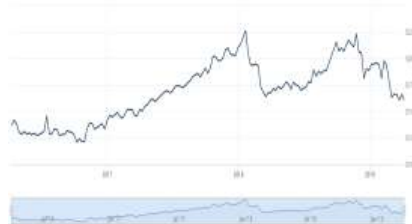
エトナ買収によって CVS の債務は 710 億ドルに増加したが、対処しうる額だ。自社株買いや増配を再開できる水準まで債務を減らすには数年かかる可能性があるが、現在の配当でも割安な株価によって配当利回りは 3.8% だ。近い将来の目標株価は推測にすぎないが、今後 1 年間のリターンが 20% だとすれば、依然として大幅に割安だ。

CVS を買う投資家は、リスクを背負うことになるが、リスクは株価に織り込まれているとみられる。その一方で、消費者が医療費に対する支配力を増せば、医療による安定的な利益が減少する可能性がある。もし、伝統的な医療関連銘柄が脆弱 (ぜいじゃく) なのであれば、既に状況を認識しており、適切な資産と、医療の創造的破壊から利益を得られる計画を備えている銘柄に投資すべきだ。

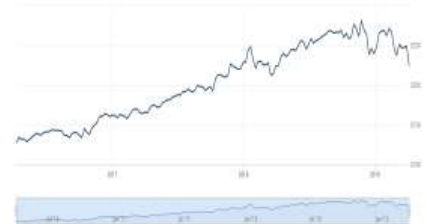
CVS Health Corp. (CVS)



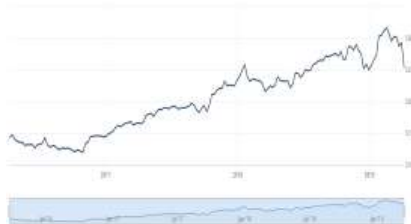
Cigna Corp. (CI)



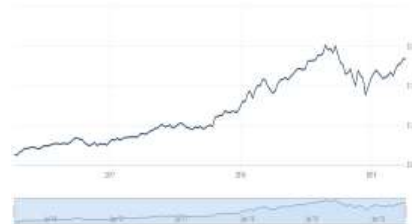
UnitedHealth Group Inc. (UNH)



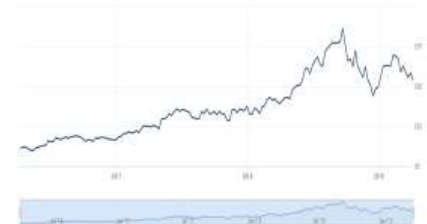
Anthem Inc. (ANTM)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Teladoc Health Inc. (TDOC)



チャートは 3 年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

2. After Chevron's Big Deal, Oil Stocks Are Rising 買収をきっかけに上昇へ 【石油銘柄】 シェブロンによるアナダルコ買収が石油銘柄にもたらす影響

■ 買収がきっかけで注目される石油業界

石油大手シェブロン (CVX) によるアナダルコ・ペトロリアム (APC) の 330 億ドルでの買収決定は、賢明な決断だった。しかしウォール街はそう思わなかったのか、シェブロンは発表のあった 12 日に 5% 近く下落した。少なくとも短期的には、同社が投資家に敬遠され続ける可能性は十分にある。

一方、今回の買収は、原油価格が上昇する中でも株価が停滞している同業他社に対する、新たな関心を引き起こしている。

ダイヤモンドバック・エナジー (FANG)、コンチョ・リソーシズ (CXO)、ノーブル・エナジー (NBL) のような米国大手を含む石油企業は、今後アウトパフォームする態勢にある。本誌が最も期待しているのはダイヤモンドバックだ。石油生産が急増しているパーミアン盆地での展開や、スマートな資本管理は、投資対象として、そして恐らく買収対象としても、魅力的に映るだろう。



■ アナダルコ買収がシェブロンにもたらす効果

シェブロンは、世界的な石油・ガス生産大手であるアナダルコを、11 日終値に対して 39%のプレミアムの 1 株当たり 65 ドルで買収する。アナダルコの自己資本を 330 億ドル、企業価値で 500 億ドルと評価している計算だ。シェブロンは買収の対価として 75%を株式、25%を現金で支払う予定としている。

この買収の考え方は理にかなっている。39%のプレミアムは高く見えるかもしれないが、アナダルコの株価は昨年 10 月時点で 70 ドルを超えていた。アナダルコを買収すれば、シェブロンは生産量を日量 360 万バレルに拡大でき、エクソンモービル (XOM) の 380 万バレルに迫る規模だ。また、アナダルコの石油資産はシェブロンの既存の展開地域にあることから、重要なエリアで規模を拡大できる。

IHS マークイットによると、シェブロンはこの買収により、パーミアン盆地でコンチョに次いで第 2 位の生産者となる。アナダルコはメキシコ湾でも貴重な資産を保有している。また、同社が権益を有するモザンビークの有望な天然ガス開発によって、シェブロンは液化天然ガス (LNG) 事業に、これまでよりはるかに低い資本コストで拡大できるようになる。

■ 安定的な株主還元約束

しかし、エネルギー銘柄の投資家は今のところ、買収に対して忍耐力がほとんどないようだ。大手石油銘柄は成長エンジンではなく、安定的なインカム投資先とみなされており、キャッシュフローに基づいて評価される。

シェブロンの配当利回りは 4%となっており、大型案件で浪費せず支出を抑えてきたことが評価されてきた。そのような規律のおかげで、同社の株価は年初から 11 日までに 16%上昇した。ウォール街が最も望まないのは、同社が株主に還元できる資金を流出させてしまうことだ。しかし、シェブロンは今回の買収資金の原資として 2 億株を発行し、150 億ドルの純負債を継承することになっている。

投資家が明らかに逆のことを望んでいるのに、なぜ買収を決めたのか？シェブロンのマイケル・ワース最高経営責任者 (CEO) は、今回の買収により同社の年間キャッシュフローが増加し、自社株買いを年間 40 億ドルから 50 億ドルに拡大することが可能と主張する。

「過去 10 年間に 1 株当たり約 100 ドルで買い戻した自社株を、今回ははるかに高い価格で発行している。われわれはこの状況を利用している。この買収の結果として、さらなる株主還元を進めることができるようになるし、コモディティー価格のサイクルを通じてそれを維持する体力が得られるだろう」と同氏は述べる。

■ シェブロン以外の石油銘柄に機会

資本還元約束をもってしても、投資家は短期的にシェブロンを好まないかもしれない。シェブロンの取引を評価する向きは、むしろアナダルコを買った方が良い可能性がある。買収発表後に同社の株価は 32%上昇して 61.78 ドルに達したが、それでも買収価格を下回っていた。

買収が成立すれば、アナダルコ株の保有者はシェブロンに約 9%の持ち分を有することになる。そして、別の企業がより高い買収価格を提示して横やりを入れる可能性もまだある。

投資家にとって、さらなる買収の可能性は新たな好機となる。他の石油メジャーは、シェブロンに後れを取らないよう買収を行うプレッシャーを感じるかもしれない。調査会社ハイキネン・エネルギー・アドバイザーズのデビッド・ハイキネン CEO は、仮に他の買収が成立しなかったとしても、そのうわさが市場で飛び交うことで、業界の株価が数カ月わたって高水準を保つ傾向があると指摘する。

■ 上昇が期待できるコンチョ、ダイヤモンドバック、ノーブル

コンチョ、ダイヤモンドバック、ノーブルなど、買収対象となる可能性が考えられる他の企業の株価は 12 日に上昇した。しかし、それぞれ 6%以上上昇した後でも、各社はまだ割安に見える。

これは、原油価格の上昇にもかかわらず、投資家が過去 3 カ月間にこのセクターを敬遠したためである。WTI 原油が 24%上昇した一方で、上場投資信託 (ETF) の SPDR S&P オイル&ガス・エクスプロレーション&プロダクション (XOP) の上昇は 6.8%にとどまった。

石油業界のアナリストによると、投資家は石油企業の現金の使い方をあまり信頼しておらず、各社がキャッシュフローをより増加させることを望んでいる。ハイキネン氏も、投資家が景気に敏感な石油業界を警戒することは正しいと考えている。

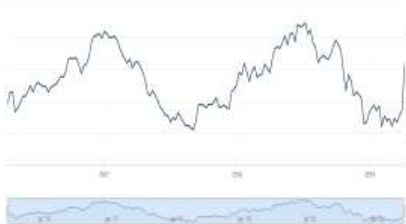
それでも、上に挙げた米国企業 3 社は、現在良好な位置にある。コンチョはパーミアン盆地で最大の生産者であり、昨年 RSP パーミアンという企業を買収後、市場を大幅にアンダーパフォームしている。ノーブルのリバイアサン・オフショアガス田プロジェクトは、同社が 2020 年までにフリーキャッシュフローをプラスに転換する一助となるだろう。

パーミアン盆地の生産量で 5 番手のダイヤモンドバックは、支出のバランスを保ちつつ貴重な石油・ガス利権を拡大することにかけて、最も堅実な企業の一つである。「ダイヤモンドバックは上半期に支出が過大になるリスクが比較的 low、買収対象の候補としての条件を満たし、鉱物資産や中流資産も保有し、相当の規模を有している。石油メジャーにとって、200 億ドルの企業価値は意味のある規模だ」とハイキネン氏は述べる。

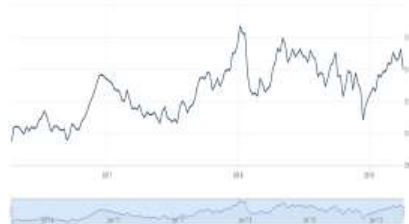
ダイヤモンドバックは割安でもある。2019 年予想に基づく EV/EBITDA 倍率 (企業価値と利払い・税引き・償却前利益の比率) は 6.9 倍と、ノーブルの 7.2 倍、コンチョの 8.2 倍を下回る。シェブロンは 6.2 倍となっている。

投資家の支出に対する見方を考えると、アナダルコの買収がシェブロン株の株価上昇をもたらすにはしばらく時間がかかるかもしれない。しかしこの案件は石油銘柄を刺激しており、その影響は続く可能性がある。

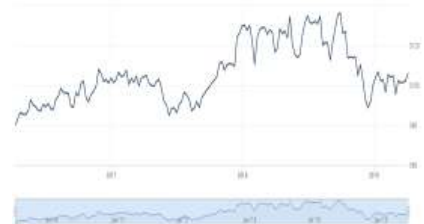
Anadarko Petroleum Corp. (APC)



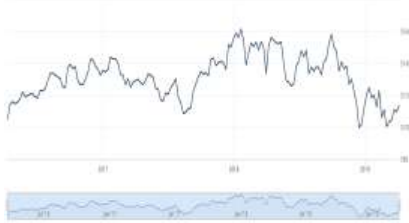
Chevron Corp. (CVX)



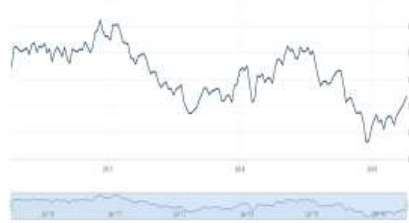
Diamondback Energy Inc. (FANG)



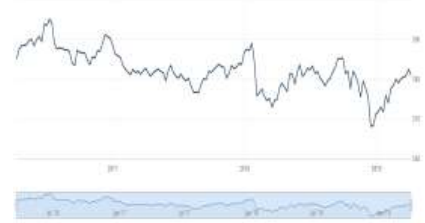
Concho Resources Inc. (CXO)



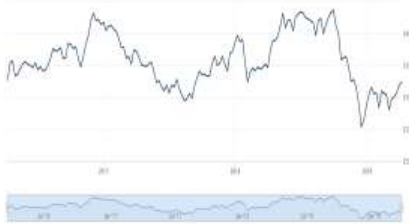
Noble Energy Inc. (NBL)



Exxon Mobil Corp. (XOM)



SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF (XOP)



チャートは 3 年

By AVI SALZMAN
(Source: Dow Jones)

3. Pinterest Is Going Public. Here's What You Need to Know ピンタレスト上場 【IPO】 IPO 市場の魅力回復となるか

■ ピンタレストが新規上場

配車サービス大手リフト (LYFT) の上場が期待外れの展開となって、新規株式公開 (IPO) 市場の魅力がやや薄れているが、それを巻き返す可能性がある IPO が控えている。ピンタレスト (ティッカーは PINS の予定) だ。



ピンタレストは人気の掲示板ウェブサイトの運営企業で、高成長事業を展開し、黒字化に近づいている。さらに、公募価格は低く設定されるようだ。先々週末ウォール街では、ピンタレストの IPO に対する需要が高く、資金調達額は 12 億ドル以上、公募価格は想定されている 1 株当たり 15~17 ドルのレンジを上回る可能性があるといううわさが流れた。これは 2017 年にフィデリティ・インベストメンツから資金調達した時点の評価額 (1 株当たり 21 ドル以上) を下回っている。完全希薄化後の約 6 万 5500 万株を基に公募想定価格のレンジの中間で計算すると、ピンタレストの時価総額は約 105 億ドルになる。

ユニコーン企業 (評価額 10 億ドル以上の非上場企業) は公募価格を高め設定する圧力を感じているが、公募価格を低く抑えたことはピンタレストにとって吉と出るかもしれない。リフトは 1 株当たりの公募価格を、仮条件を上回る 72 ドルとしたが、その後、巨額の損失が注目され、ライバル企業ウーバーの IPO が控える中、株価は 59.9 ドルに下落した。一方、ウーバーの目標評価額である 1000 億ドルはやや高過ぎる可能性がある。ウーバーの中核事業の売上高は過去数四半期伸び悩んでおり、グローバルな配車サービスの成長可能性はウーバーやリフトの投資家が考えるほど大きくなさそうだ。2018 年 10-12 月期のウーバーの中核事業の売上高は 25 億 4000 万ドルと 4-6 月期からほぼ横ばい、営業損失は昨年が 30 億ドル、2017 年は 41 億ドルだ。

従来の物差しで測ればピンタレストは割高かもしれず、投資家は評価の高いツイッター (TWTR) やスナップ (SNAP) と比較するだろう。ピンタレストは低いスタート地点から急速に成長し、昨年の売上高は前年比 60% 増の 7 億 5600 万ドル、今年はさらに同 45% 増の約 11 億ドルを見込んでいる。

■ ピンタレストのユーザーは女性が大半を占める

ピンタレストのユーザー数は 2018 年末時点で 2 億 6500 万人超（米国のユーザーは 8200 万人）。住宅リフォーム、結婚式の計画、ファッション、料理といったトピックで、自分専用の掲示板に画像をピン止めし編集する。ユーザーの 3 分の 2 を女性が占め、米国の 18~64 才の母親のうち 80% が利用しているというユーザー構成は、家計の財布を握っているのが女性であることを考えれば魅力的だ。ピンタレストはミレニウム世代の半分がユーザーであるとしている。ユーザーは商品の購入を考えていることが多いため、広告主にとってもうまみがある。「あなたの将来を計画するための生産性向上ツール」がピンタレストの宣伝文句だ。

アトランティック・エクイティズのアナリストであるジェイムス・コードウェル氏は、投資評価をオーバーユエート、目標株価を 23 ドルとしてピンタレストのカバレッジを開始した。同氏は「ピンタレストを使えば、消費者は画像を閲覧し整理することができる。アイデアが独特でアピール力が強いいため、今後もユーザーの増加が続く」と書いている。ユーザーの購買意欲が高まっていることから、収益化の大幅な上振れ余地が見込まれるとし、売上高の 2018~2022 年の年平均成長率を 32% とみている。

ピンタレストにとって最大のチャンスであり課題でもあるのは、米国市場以外でのビジネスだ。米国以外の売り上げが全体に占める割合はわずか 8% である。コードウェル氏は「ツイッターの売り上げはほぼ半分が国外だ。ピンタレストがツイッターのように成功することを妨げる構造的な理由はない」と語る。

ピンタレストはリフトと異なり、通年での黒字化に近づいており、10-12 月期の営業利益は黒字であった。2018 年の営業損失はリフトの 9 億 1100 万ドルに対して 7500 万ドル。ピンタレストは売り上げを基準に評価される可能性が高い。公募価格を 16 ドルと仮定すれば、ピンタレストは 15 億ドルの現金を織り込むと、2019 年の売上高見通しである 11 億ドルの 8 倍と評価されるだろう。スナップの評価額は 9 倍、ツイッターとフェイスブックは約 7 倍だった。サスケハナ・フィナンシャルグループのアナリストのシャム・パティル氏によれば、スナップのバリュエーションがピンタレストの最低ラインとなるかもしれない。スナップはピンタレストよりも高く評価されているため、これは強気な見方である。同氏によれば、ピンタレストの事業はスナップよりも「クリーンで成長ストーリーが見えやすく好ましい」。

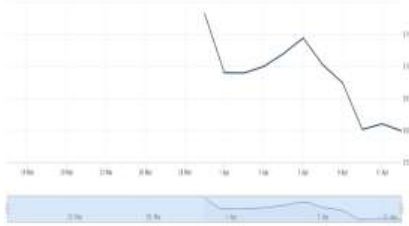
■ ピンタレストの弱点

ピンタレストの弱点の一つはユーザーの利用率だ。フェイスブックなどとは違い、ピンタレストは日次アクティブユーザー数を発表していない。ただし、月間アクティブユーザーの 57% が毎週サイトを訪れていると公表している。アナリストはピンタレストの月次アクティブユーザーに対する日次アクティブユーザーの比率を 20~25% と見積もっているが、これはツイッターの約 40%、フェイスブックの 65% を下回る。ユーザー利用率がピンタレストの課題であることはコードウェル氏も認めているが「ユーザーの購買意欲の高さ」がそれを相殺していると述べる。

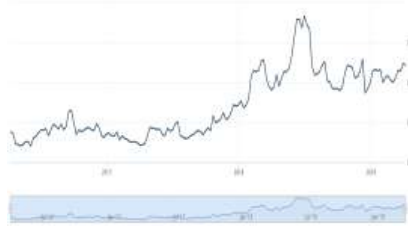
しかし、投資家はピンタレストの支配権を持つことはできない。IPO で発行されるのはクラス A 株式で、創始者のベン・シルバーマン氏とエバン・シャープ氏や初期投資家が保有する株式はそれぞれ 1 株当たり 20 個の議決権を有するクラス B 株式に転換されるためだ。

アルファベット（GOOGL）のグーグルとフェイスブックが席卷する市場で、ピンタレストはオンライン広告主の重要な手段となれるだろうか。投資家はピンタレストにイエल्प（YELP）のような三番手ではなく、ツイッターやスナップのような「二番手」のプラットフォームになることを期待するだろう。ピンタレストが二番手となるには、年間売上高を昨年の 4 倍の 30 億ドルにする必要があるが、その可能性は高いとコードウェル氏は考えている。

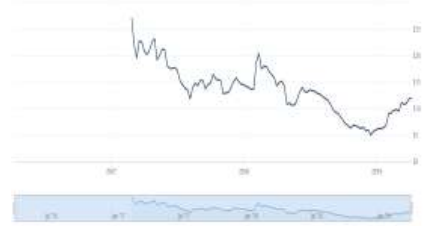
Lyft Inc. ClA (LYFT)



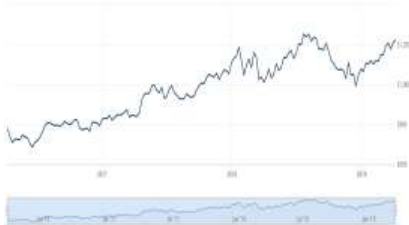
Twitter Inc. (TWT)



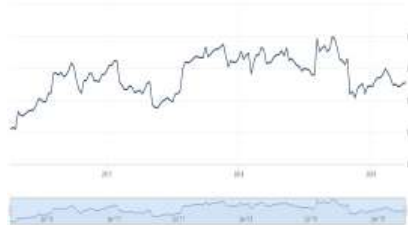
Snap Inc. (SNAP)



Alphabet Inc. ClA (GOOGL)



Yelp Inc. (YELP)



チャートは3年 (LYFT は1ヶ月)

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

4. The Trader 史上最高値を目前にして市場の動きが止まる 来週以降の第1四半期の業績発表が株価の方向性を決める要因となるか

【米国株式市場】

■ 反応薄の市場

先週のダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は、現代演劇の「ゴドーを待ちながら」に似ていた。つまり何も起きなかったということだ。先週の主要株価指数を見ると、S&P500 指数はわずか 0.5% 高の 2907.41 となり、ナスダック総合指数は 0.6% 高の 7984.16 で引けた。NY ダウは前週末とほぼ変わらずの 12 ドル 69 セント安となり、2 万 6412 ドル 30 セントで取引を終了した。小型株のラッセル 2000 指数は 0.1% 高の 1584.80 で週末を迎えた。



普通であれば市場を動かすようなニュースがあったにもかかわらず、指数に動きは見られなかった。米中貿易協議には明るさが見え、トランプ大統領の欧州連合 (EU) 製品に関税をかけるとのツイートに対する驚きは、小さなものにとどまった。結局、市場はそのままの状態にすることが心地良いように見えた。

投資家も同様だったようだ。野村証券のストラテジストである高田将成氏は、先物市場でトレンド追跡型の売買を行う商品投資顧問業者 (CTA) も株式市場での売買を控え、リスクパリティ型ファンドも株式組み入れのペースを落としていると指摘する。グローバルマクロ型のヘッジファンドは米国株をややショートとしているものの、ロングショート型のファンドは市場でのポジションを減らしている。高田氏は「各タイプの投機的な投資家は現時点では静観しているように見え、ニュースのヘッドラインで大きな悪材料か好材料が出ない限り、市場が動意づくことはないように見える」とレポートで書いている。

出来高も少なかった。先週の月曜日の出来高は、クリスマス前で早い時間に終了した昨年 12 月 24 日以降で最も少なく、火曜日の出来高は月曜日よりもさらに少なく、水曜日は火曜日よりも少なかった。こうした状況は、誰も先週時点でどちらの方向に対しても大きくポジションを傾けたくなかったとの心理を表している。ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズで株式とクオンツ戦略の責任者を務めるクリス・ハービー氏は、「個人投資家もプロのポートフォリオマネジャーも負けないことを目指しているようだ」と述べ、「何かを待っているのは確かだが、何を待っているのかがはっきりしない」と続けた。

■ 業績発表シーズン

S&P500 指数が年初から 16%上昇し、史上最高値まであと 0.8%の水準にあることだけを考慮しても、何もしないという選択肢は理にかなっている。CIBC の米国プライベート・ウェルス・マネジメント部門の最高投資責任者（CIO）であるデービッド・ドナベディアン氏は「第 1 四半期の上昇がかなり素晴らしいものだったので、市場はどこかで休む必要がある」と述べる。

待ちの姿勢自体がリスクを形成している可能性もある。シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX 指数）は、先週金曜日に 12.01 と昨年 10 月 5 日以来の低水準で引けた。これに関してハービー氏は、投資家が米連邦準備制度理事会（FRB）からの次のサインか貿易協議に関するニュースを待っていることを示している、と述べる。問題は、仮に間違ったサインが出された場合でも、投資家が一気に出口に向かうリスクがある点だ。同氏は「値上がりした市場の方向性は誰にも分からない。これまでリスクを取らなければ報われなかったが、今後は相場が下落した場面で売り込まれるリスクもある」と指摘する。

もちろん、そうならない可能性もある。決算発表シーズンの幕開けとして先週木曜日に堅調な業績を発表した、ナットとボルトの販売会社であるファスナル（FAST）は、株価が 5%超の急上昇となり、資本財セクターの収益見通しが市場予想よりも良好だとの見方につながった。金曜日に発表された JP モルガン・チェース（JPM）の決算は市場予想を上回り、金融セクターの上場投資信託（ETF）が上昇する原動力となった。また、中国の 3 月の輸出が前年同月比 14%増となったことを受けて、同国の財政・金融政策がやっと実体経済に影響を及ぼし始めたとの見方もあった。

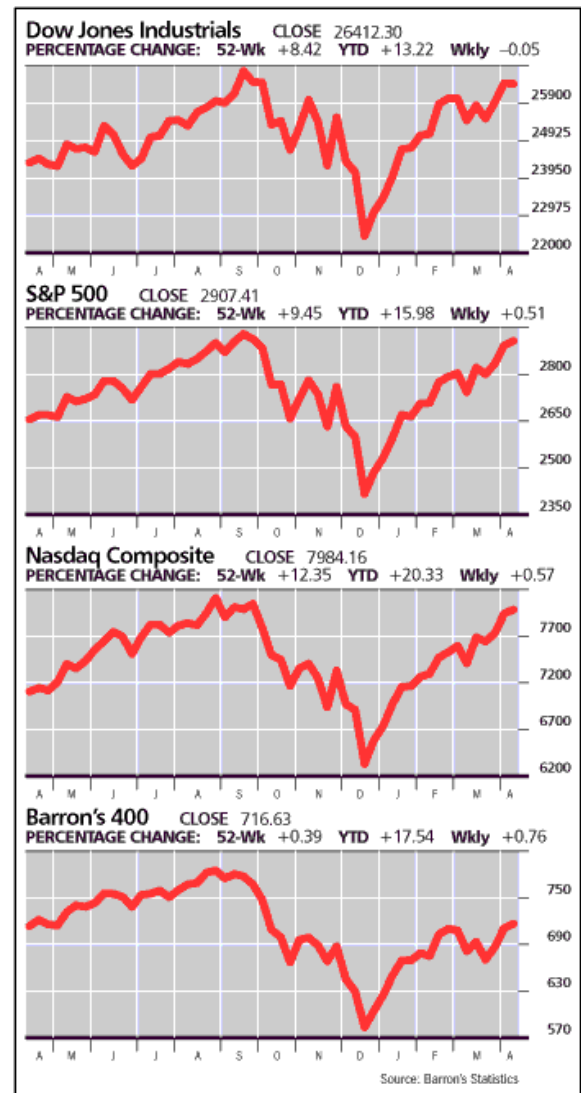
イールドカーブの逆転が解消したことも良い兆候だ。米国 10 年国債利回りは 0.057%ポイント上昇して 2.56%と、過去 1 カ月近くで最も高くなり、3 カ月物財務省短期証券（TB）利回りを十分に上回った。つまり、3 週間前に短期間逆転したイールドカーブが、少なくとも現時点では景気後退を示唆していないことになる。CIBC のドナベディアン氏は「現時点で 10 年国債利回りの上昇は、株式市場では好材料と受け止められている」と指摘する。

こうした現象は何も起きないよりもましだろう。

■ ディズニーのコンテンツ配信事業の発表

ウォルト・ディズニー（DIS）の株価がついに上抜けた。先週木曜日の投資家向けコンファレンスで発表された、新しいストリーミングサービスである「ディズニー・プラス」と新たな業績見通しを受けて、株価は過去 4 年間の 100~120 ドルのレンジを抜けて 130 ドル 4 セントで週末となった。

11 月 12 日に米国で始まる予定のディズニー・プラスは月額 6.99 ドルもしくは年額 69.99 ドルで、視聴者の負担はライバルであるネットフリックス（NFLX）の約半分となる。海外向けのサービスは今後発表される



が、1937 年の「シンデレラ」から 2003 年の「パイレーツ・オブ・カリビアン」や 2019 年の「アナと雪の女王 2」まで、ディズニーの旧作や新作がコンテンツとして提供される。その他、ピクサーの映画ライブラリー全体やスター・ウォーズの全シリーズなども対象となる。



ディズニーの計画では、1 年目のコンテンツ数はテレビ番組で約 7500 本、映画で約 500 本となり、5 年目にはそれぞれ 1 万本と 620 以上になるという。投資家が驚いたのは、この他に、ESPN プラスや過半数を出資している Hulu を含めたストリーミングサービスの詳細な加入者とコストの予測を提示したことだ。

ディズニー・プラスに関しては、2024 年度末（同社の決算期は 9 月）までに、加入者が合わせて 6000 万～9000 万人になると予想している。ただし同時にサービス提供のためのコスト予想を示して、2024 年度まで黒字転換しないと説明した。最初の 1 年のディズニー・プラス関連費用は、従来のコンテンツの償却や独自コンテンツの作成などから約 40 億ドルに増加すると予想している。

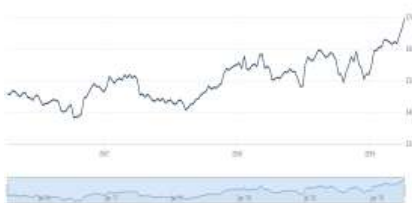
ESPN プラスの加入者数は現在の 200 万人から 5 年間で 800 万～1200 万人に増加すると予測し、今年の 6 億 5000 万ドルの赤字から 4 年間で黒字化すると見込む。Hulu の有料加入者は現在の 2500 万人から 2024 年度には 4000 万～6000 万人に増加するとみている。収益見通しは、今年の 15 億ドルの赤字が 2023 年度または 2024 年度に黒字化すると予想している。

投資家がディズニーの目標を評価してストリーミング事業による数年間の損失を容認する姿勢を示したことから、同社の時価総額は金曜日に約 270 億ドル増加した。ディズニー・プラスの価格設定と魅力的なコンテンツ、および多額のマーケティング予算を背景に 11 月のサービス開始は成功が見込まれそう。加えて、2019 年に公開される映画の成功や、スター・ウォーズをテーマとした新アトラクションによるテーマパーク入場者増加なども見込まれ、順調であれば株価の上昇は続きそうだ。

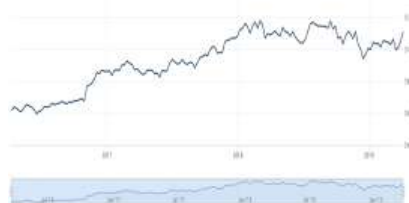
ただし、長期的な見通しには不透明感が依然として伴う。同社は 5 年前にケーブルネットワーク事業に関して 3 年間の 1 桁台後半の成長を予想していたものの、約 1 年後にその見通しを撤回して株価の急落を招いた。

しかし信じがたいことだが、同社は 21 世紀フォックス（FOXA）の資産の大規模な買収や、創業約百年で経年のプレッシャーにさらされ、一連の事業見直し計画を発表した後でもなお、自分の到達目標をさらに引き上げているのだ。

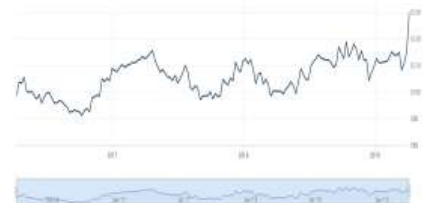
Fastenal Co. (FAST)



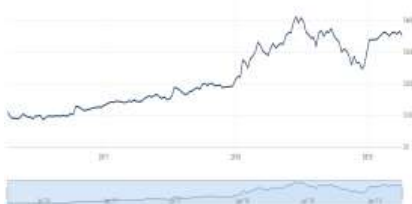
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



Walt Disney Co. (DIS)



Netflix Inc. (NFLX)



Fox Corp. Cl A (FOXA)



チャートは 3 年 (FOXA は 6 ヶ月)

By BEN LEVISOHN and
NICHOLAS JASINSKI
(Source: Dow Jones)

5. This ESG Investor Likes Danaher and Ball Corp ESG 投資家の銘柄 【インタビュー】 ESG 投資家はフェイスブックよりも、ダナハーやボールを選好

■ 持続可能な企業とは？

持続可能な投資の世界にも才能ある銘柄選びの名人がいる、というのは驚きかもしれない。カリナ・ファンク氏は、同僚のデービッド・パウエル氏とともにブラウン・アドバイザー・サステナブル・グロース・ファンド（BIAWX）を 2012 年の設定以来運用している。過去 5 年間のリターンの年率平均は 16.7%（S&P500 指数は 11.8%）。ファンク氏は、エンジニアとして働いた経験があり、ベンチャーキャピタリストを経て、株式投資を専門に行うようになった。持続可能性を事業戦略に取り込んでいる企業は顧客に魅力的な価値を提供できると考えている。



本誌：ホットな話題である「持続可能な」という言葉がファンド名に含まれている。その意義は？

ファンク氏：持続可能な成長とは、耐久力であり、安定的な成長率の維持である。長期的な成長をけん引するのはホットな話題ではない。企業が長期的に持続可能性や底堅さを維持するためにどのような戦略を取っているかに注目している。具体的には、ファンダメンタルズの強さ、魅力的なバリュエーション、持続可能な競争優位性という三つの基準がある。つまり、財務的に妙味があり、参入障壁が高く、非常に説得力のある顧客への価値提案が必要だ。投資する銘柄はまず、トラブルに巻き込まれないことが重要で、ESG（環境、社会、ガバナンス）に関連するリスクをうまく管理しているか否かを見る。

MSCI や ESG 分野の独立系調査評価機関で ESG 格付けも手掛けるサステナリティクスは、開示を要求されていない事項まで企業情報をまとめており、排出量問題や委任状争奪戦、事業をめぐる論争などの歴史が分かる。これらは従来の ESG 分析に基づく調査だが、トラブルを避けるだけでは十分ではなく、企業は常に向上し続けなければならない。競合相手を引き離すような、長期的な持続可能な成長が必要だ。例えば、増収率が相対的に高い、コスト改善、事業価値の向上のいずれかで株主価値の証拠を探るようにしている。

Q：ファンドには 35 銘柄しかない。基準を満たす企業は多くないようだが。

A：長期的で大規模な成長けん引要素に目を向けている。例えば、中産階級の人口増加、清潔な水の入手方法、データセンターの電源や冷却方法などがある。データセンターの電力消費は多く、データやネットワーク化はますます増えるため、大きな投資機会となっている。ソリューションを必要とする重要な課題に目を向けて、市場が下落した時に投資機会を見つけ出す。

■ ダナハーの株価は第 1 四半期に急上昇

Q：それらは長期的な問題で、株価は日々のニュースで変動が大きい。どの程度の期間を適用しているか？

A：常に各銘柄固有の読み違いは起こり得る。第 1 四半期に最高のパフォーマンスを上げた銘柄の一つは水処理製品や医療機器の製造を手掛けるダナハー（DHR）だ。複合企業ゼネラル・エレクトリック（GE）のライフサイエンス事業を利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）の 17 倍で買収したが、これはバイオ医薬企業としては魅力的な価格だ。買収発表後にダナハーのバリュエーションは上昇した。過去 30 年間で同社は、産業用機器メーカーから、利益率が高く経常的収入が豊富なサイエンスとテクノロジー中心の企業に脱皮した。今後 3 年の上昇余地は最大 25%とみている。科学関連サービス企業、サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック（TMO）も、ライフサイエンス向けの受託製造などを手掛けるブラマー・バイオの買収意向を発表し、株価が上昇した。

Q：2 年前にはフェイスブック（FB）を選好していたが、今でも価値があるか？

A：最初にフェイスブックに投資したのは 2014 年だった。携帯電話での収益化の能力について議論されていた頃で、同社幹部とも会談し、スナップチャットがさほどシェアを奪うことはないと思った。しかし、今は

存続にかかわるリスクが生じている。例えば、ガバナンス、キーパーソンリスク、プライバシー、データセキュリティ、消費者からの信頼、規制問題などがある。2018 年前半にこれらのリスクが非常に高まった。そこで、当初の弊社予想の見直しを行い、ユーザー数増加の鈍化や各種問題への対策費用が財務に及ぼす影響などを勘案した。結局、リスクが高まった時にポジションを半分にした。最後の決め手となったのは、連邦通信委員会（FCC）との合意に違反していた可能性があり、犯罪捜査の可能性もあると理解したことだ。経営陣に信頼が置けなくなった。

■ エンジニア時代の経験からアスペン・テクノロジーの価値を熟知

Q：ダナハー以外に選好する銘柄は？

A：第 4 四半期にプロセス最適化ソフトウェアを手掛けるアスペン・テクノロジー（AZPN）に投資した。実は、エンジニアだった頃に同社のソフトウェアを使っていたため、同社の競争優位性の高さが分かっている。同社のソフトウェアを使わなければ、お金を無駄にしていると言える。プロセス最適化で効率性を高め、予測的診断により、故障が起きそうな部品やフィルターの事前交換ができるようにする。アスペンの粗利益率や営業利益率は高く、フリーキャッシュフローが豊富で増加している。サブスクリプション型事業は更新率が高く、売上高の見通しがはっきりしている。継続的な製品革新によって、増収率は 1 桁後半に高まりつつある。バリュエーションは再度高くなってしまったが、2022 年までの上昇余地は 30%あるとみている。

■ アルミ缶を通じて持続可能性に貢献するボール

Q：食品・飲料用の容器メーカーのボール（BLL）についてはどうか？

A：持続可能性に貢献しているとは思わないような企業が、実は大きな変化をもたらしていることがある。ボールはアルミ缶の最大手メーカーだ。アルミ缶 1 本の生産につきほんの少しであれ節約でき、しかも同じ強度を確保しつつ使用する金属を減らすことができれば、それこそ競争優位性になる。ボールには複数の業績押し上げ要因がある。まず技術革新だ。面白い形の缶があれば、それはボールの製品である公算が大きい。同じ量の飲料でも、缶の形が面白いだけで高い値段で売れる。ふたを閉め直すことができる飲料用アルミ缶を生産している唯一の会社だ。

また、アルミニウムは何度でもリサイクル可能な元素だ。アルミ缶には 60%以上の再生アルミニウムが含まれている。プラスチックではこうはいかない。ガラスのリサイクルは、重いことや水が多量に必要となることもあり、持続可能性への貢献度は低くなる。従って、ボールは事業の規模や流通力、顧客への価値提案力による競争優位性がある。アルミニウムは持続可能性の問題を理由に、ガラス容器のシェアを奪いつつある。プラスチックのシェアさえ奪う可能性もある。ワクワクする会社だ。

ボールは安定的に 1 桁半ばの増収率、1 桁後半の EBITDA 成長率、10%台前半の 1 株当たり利益（EPS）成長率を維持している。株価は割安ではないが、フリーキャッシュフロー利回り 6%、株価収益率（PER）18 倍は妥当な水準と言える。今後 3 年の上昇余地は 25%とみている。さらに、着実な増収・増益の実績から、グロースのポートフォリオの中のディフェンシブな銘柄となり得る。

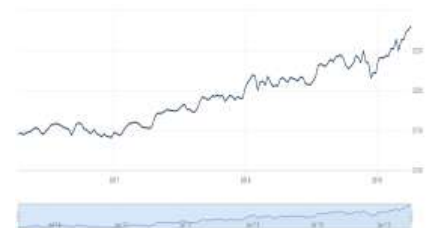
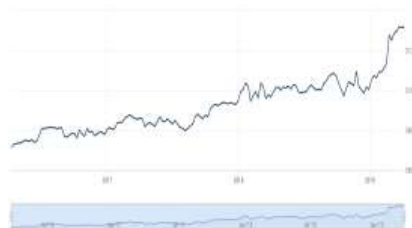
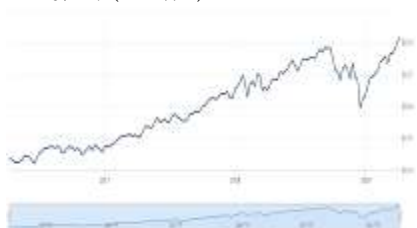
Q：最近どのような本を読んでいるか？

A：ノンフィクションをよく読む。最近では、ユヴァル・ノア・ハラリ氏の『サピエンス全史（Sapiens）』や、なぜ人は眠るのかに関する本が興味深かった。

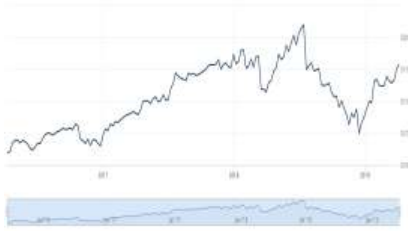
Brown Advisory Sustainable Growth Fund:Inv (BLAWX)

Danaher Corp. (DHR)

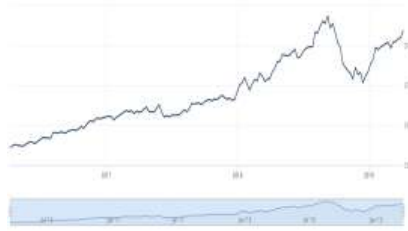
Thermo Fisher Scientific Inc. (TMO)



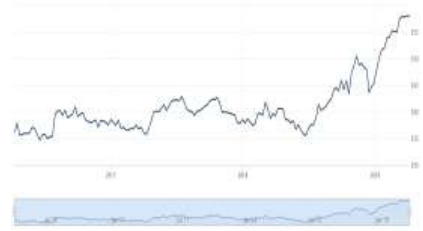
Facebook Inc. (FB)



Aspen Technology Inc. (AZPN)



Ball Corp. (BLL)



チャートは3年

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

6. 6 Dividend Growth Stocks Worth a Look 配当成長株 6 銘柄に注目 【インカム投資】 株価下落による配当利回りの上昇には要注意

■ 株価下落による配当利回りの上昇には要注意

配当利回りが高い銘柄には注意が必要だ。単純に計算すると、株価が下落して配当金が変わらないと配当利回りは高くなる。一見魅力的に見える銘柄も実はそうでもないかもしれない。「配当重視の投資家が犯す最大の間違いは、配当利回りが高い銘柄を配当成長銘柄と勘違いすることだ。われわれは、株価が下落したことによりたまたま高配当利回りとなった銘柄は避けている」と、約 16 億ドルを管轄する運用アドバイザーリー会社、バンセン・グループの最高投資責任者 (CIO) であるデービット・L・バンセン氏は述べる。同社が保有する高配当銘柄には、製薬大手のメルク (MRK)、航空機大手ボーイング (BA)、およびマクドナルド (MCD) などがある。



■ 配当成長 50 銘柄のバスケット

本誌は、ゴールドマン・サックスがフォローする配当成長 50 銘柄のバスケット (ブルームバーグコード: GSTHDIVG) に注目した。投資家は 2006 年に作られたこのバスケットを直接購入することはできない。これら 50 銘柄の直近の予想株価収益率 (PER) は 12.3 倍。対して S&P500 指数の予想 PER は 17.2 倍である。配当利回りは平均 3.5% で、2018 年から 2020 年までの年間配当成長率は 10% と予測される。6% の成長率が予想されている市場全体よりはるかに高い数字だ。50 銘柄の過去 1 年間のリターンは 14.1% で、S&P500 指数の 11.8% を上回る。

■ 増益にもかかわらず割安な地方銀行に注目

50 銘柄の中から銀行 2 銘柄を含む 6 銘柄を選択した。4.3% と最も配当利回りが高いのは、オハイオ州コロンバスが地盤で、ペンシルベニア州やウェストバージニア州など一部中西部にも拡大している地方銀行、ハンティントン・バンクシェアーズ (HBAN) だ。株価は極めて割安で、2019 年予想 1 株当たり利益 (EPS) に対する PER は 10 倍割れだ。金融データ会社ファクトセットによれば、過去 5 年間の平均予想 PER の 13.2 倍を大幅に下回る。

他の銀行と同様、ハンティントン・バンクシェアーズも景気回復の持続可能性と、直近では米連邦準備制度理事会 (FRB) による短期金利引き下げ懸念という逆風に直面している。これらの要因は貸出金利と預金金利の利ザヤである銀行の純金利収入を減少させる圧力となる。同銀行株の過去 1 年間のリターンはマイナス 8% となっているが、ファクトセットによると今期の EPS は、前年比 12% 増と大幅増加の 1.34 ドルが予想される。

同様にオハイオ州クリーブランドを地盤とする大手地方銀行、キーコープ (KEY) も苦戦しており、過去 1 年間のリターンはマイナス 14%で、配当利回りは 4.2%になっている。しかし今期予想 EPS は 1.84 ドルで、予想 PER は現在 9 倍以下である。

石油精製大手のバレロ・エナジー (VLO) の足元の配当利回りは 4.1%だが、エネルギー株全体が弱含みに推移する中、過去 1 年間のリターンはマイナス 7%となっている。原油価格はここ最近回復しているものの、1 年前の水準に比べればまだ低い。

6 銘柄のうち残る 3 銘柄は、飲料・食品大手のペプシコ (PEP)、医療メーカーの会社メドトロニック (MDT)、百貨店チェーンのコールズ (KSS) だが、こちらは過去 1 年に力強いパフォーマンスを上げている。配当利回りは先に挙げた 3 銘柄よりも低いが、平均以上の配当成長率がパフォーマンスを後押しすることになるだろう。

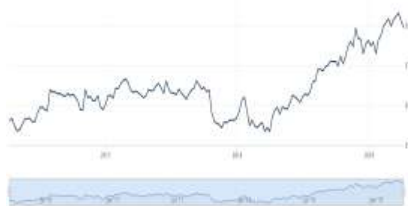
Higher Yields, Faster Dividend Growth

These stocks sport higher yields than the S&P 500 and better forecasted dividend growth.

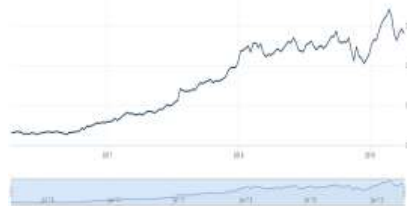
Company/Ticker	Recent Price	Dividend Yield	Market Value (bil)	2018 Payout Ratio*	1-Year Return	2019 P/E Ratio
Huntington Bancshares / HBAN	\$13.16	4.3%	\$13.80	42%	-8.2%	9.8
KeyCorp / KEY	16.28	4.2	16.3	33	-14.4	8.8
Valero Energy / VLO	85.80	4.1	35.5	52	-7.0	12.4
Kohl's / KSS	71.26	3.8	11.8	44	16	11.8
PepsiCo / PEP	122.45	3.0	171.6	63	15.7	22.2
Medtronic / MDT	88.70	2.3	119.0	38	14.3	17.2

Data as of April 10. *Based on most recent fiscal year.
Sources: Goldman Sachs, FactSet

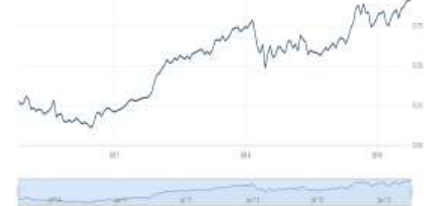
Merck & Co. Inc. (MRK)



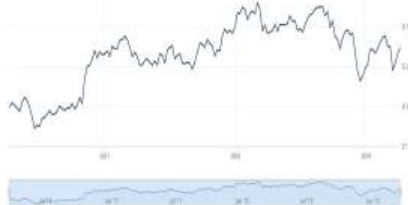
Boeing Co. (BA)



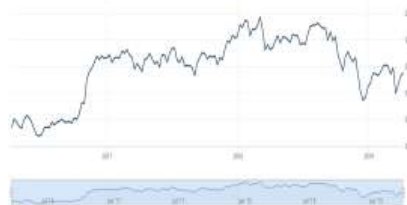
McDonald's Corp. (MCD)



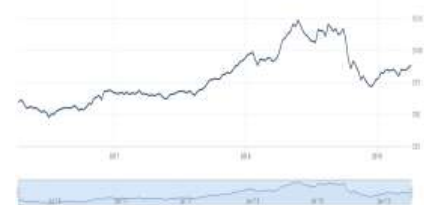
Huntington Bancshares Inc. (HBAN)



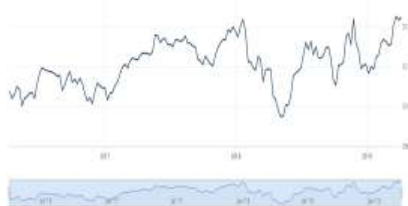
KeyCorp (KEY)



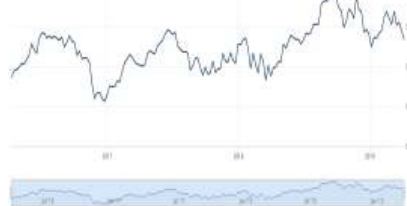
Valero Energy Corp. (VLO)



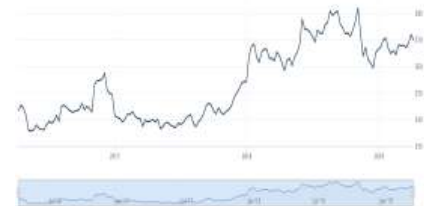
PepsiCo Inc. (PEP)



Medtronic PLC (MDT)



Kohl's Corp. (KSS)



チャートは3年

By LOWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

7. Trouble for the Videogame Industry 新たな懸念 【ゲームソフト業界】 問題視されるゲームソフトの少額課金システム、株価下落の新たな要因に

■ 少額課金システムはゲームソフト会社のドル箱

光が点滅し、仮想の花火が爆発する中、開かれたカードには何も描かれていなかった。「勘弁してくれよ」と若いプレイヤーが画面に向かって叫ぶ。彼はこのカードパックに 250 ドルを費やしていた。「何も獲得できなかった。無駄にした金額を思うと立ち直れない」。



このユーチューブに投稿された動画の中で彼が獲得しようとしていたのは、アイテムの入った「ルートボックス」と呼ばれる宝箱だ。ルートボックスはゲームを通じて獲得できるが、実際のお金を出して購入したデジタル通貨で買うこともでき、単価は通常数ドルだ。ルートボックスはデジタル・コスチュームやチームのパフォーマンスを高める優秀なメンバーなどと交換できる。

こうしたルートボックスはゲームソフト会社にとって非常に儲かる収益源となっている。カウエンのアナリスト、ダグ・クロイツ氏の推計によると、エレクトロニック・アーツ（EA）の年間売上高の 3 分の 1 がルートボックス関連の課金手段によるものだ。アクティビジョン・ブリザード（ATVI）の場合はこの比率は 18%で、テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア（TTWO）では約 11%だという。

■ 規制当局による監視が強化されようとしている

規制当局は現在、収益化戦略と位置付けられるルートボックスに監視の目を強めている。背景には、批判派がルートボックスを若年層狙いのギャンブルになぞらえていることがある。不安を抱く顧客からの反発に直面する可能性もある。

連邦取引委員会（FTC）は、ルートボックスに関連した顧客保護の問題を検討するワークショップを 2019 年 8 月に開催すると発表した。連邦規制当局がそうした会議を開催するのはこれが初めてだ。ニューハンプシャー州選出の上院議員、マギー・ハッサン氏はルートボックスについて調査するよう FTC に圧力をかけてきた。同氏は本誌の取材に対し、「若いビデオゲーム愛好者がルートボックスなどの少額課金の仕組みによって付け込まれないようにすることが重要だ。こうした仕組みは搾取的になることがあり、しばしばギャンブルを真似ている」と述べている。

カジノが常連客により多くのお金を使わせるために音響効果や照明、室温を利用していることは周知の事実だが、子供がビデオゲームでそれと似通った心理操作の対象となっているかもしれないことに多くの親は気付いていない、と指摘する心理学者もいる。ギャンブル依存症対策審議会（NCPG）のキース・ホワイト氏は、「ルートボックスの多くの特徴がスロットマシンと似ている。そうした特徴には、懸賞の無作為な配布、懸賞価値の可変性、参加と報酬に伴う視覚および音声による合図などがあり、いずれも興奮度を高めてプレイに対する衝動を引き起こす」と指摘する。

■ 株価のさらなる下落要因に

一方、エンターテインメントソフトウェア協会は声明で、「当協会は、ゲームにおける支出を両親が管理できるようにする堅牢なペアレンタル・コントロールを提供している。FTC に対しては、それに関する情報とリソースを強調したい」と述べている。

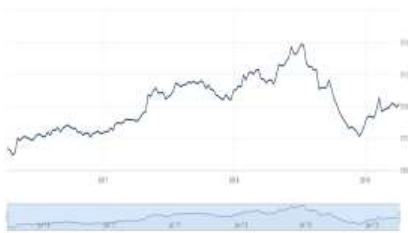
ゲームソフト大手 3 社の株価は、コンソール・サイクル（ゲーム機器の買い替えサイクル）の長期化をめぐる投資家の懸念を背景に 52 週高値を大きく割り込んでいる。利益に対する新たな問題が浮上すれば、株価はさらに下落する可能性がある。

政治家と親が予防手段を求めてロビー活動を行う中、規制当局は取り締まりを行うように説得されるかもしれない。

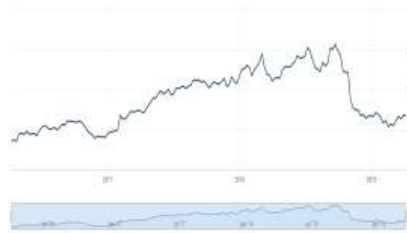
FTC の広報担当者によると、8 月に開催されるワークショップは「ルートボックスを使用するゲームに関連する消費者の問題を洗い出し、そうした問題に対する公衆の関心を高める」ものになる。また、特定のマーケティング慣行に虚偽があるかどうかはケースバイケースで判断するとも述べている。

長期的な戦略としては、最後の 1 ドルまで搾り取るのではなく、パフォーマンスと価値で顧客を喜ばせるのが得策であろう。ゲームソフト会社と投資家はそのことを肝に銘じるべきだ。

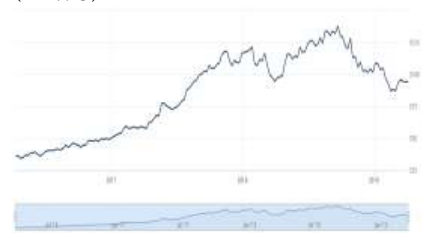
Electronic Arts Inc. (EA)



Activision Blizzard Inc. (ATVI)



Take-Two Interactive Software Inc. (TTWO)



チャートは 3 年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

8. Up And Down Wall Street 大統領が株価に固執するのは悪いことなのか 関税をめぐる主張の後退、国境閉鎖の撤回が株価を押し上げ

【コラム】

■ 金融引き締めが行き過ぎとの主張には一理ある

トランプ大統領は、株式市場が政権の成功度を測る指標であると考えており、市場動向に細心の注意を払っている。これは問題と言えるだろうか。モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントのチーフグローバルストラテジスト、ルチール・シャルマ氏は、問題かもしれないと考えている。同氏はニューヨーク・タイムズ紙に寄稿した論説で、大統領は「危険なほど市場に固執」しており、株価が高い水準にとどまるように政策を調整していると指摘した。



トランプ大統領は、大統領選当選以来の株式市場のパフォーマンスについて自慢することを好む。その自慢には根拠がないわけではない。ウィルシャー・アソシエイツによれば、2016 年 11 月 8 日の大統領選当日から先週 12 日までの間、米国株式市場を後半に網羅するウィルシャー 5000 指数の構成銘柄の時価総額は 9 兆 1000 億ドル (35.6%) 増加した。S&P500 指数は、昨年 9 月 21 日の過去最高値まで 1%未満に迫っている。

しかし、ウィルシャー 5000 の時価総額は 9 月の最高値を依然として 1.3%下回る。昨年秋に株価が下落始めて以降、「大統領は株価を再び押し上げるため、非常に重要な決定を下し始めた」とシャルマ氏は語る。とりわけ、対中輸出品に対する関税を大幅に引き上げるという主張を後退させた。最近では、メキシコとの国境を閉鎖するという脅しを撤回した。さらに大統領は、米連邦準備制度理事会 (FRB) の利上げと月間 500 億ドルのバランスシート縮小による「量的引き締め」を批判している。

こうした行動に対する賛否はどうあれ、ウィルシャー5000の時価総額は昨年12月24日の底値から24.5%反発した。結局、大統領の姿勢は問題と言えるのだろうか。



米中両国は、破滅的な関税引き上げに向かうことなく、広範囲にわたる貿易合意に向けて進展を続けている。合意内容は一切確定していないとはいえ、かつてチャーチル英首相が述べた通り、「長い戦争よりは長い議論の方がまし」である。株価回復のかなりの部分は、貿易合意への期待によるものだ。

知的財産などの分野で良い条件が引き出せれば、市場はさらなる恩恵を受けるだろう。同様に、メキシコとの国境閉鎖の撤回も、貿易の混乱の回避につながったことでプラスとなった。

FRB 批判について言えば、金融引き締めが行き過ぎているという昨年秋の大統領の指摘には一理ある。このことはリスク資産価格の低下や、国債・コモディティー市場におけるデフレの兆候から明らかだった。パウエル FRB 議長は1月初めに方向転換し、さらなる利上げに対して慎重な姿勢を取るとした。その後、FRB は年内の利上げを行わない旨を強く示唆し、バランスシート縮小を早期に終了すると発表した。

フロイト心理学の言葉を借りるなら、市場は「超自我」（規範意識）として、大統領の奔放な「イド」（本能的衝動）を抑えているのかもしれない。どちらにしろ、筆者はほとんどの政治家よりも市場を信用する。

■ 株式やコモディティーで強気な値動き

債券利回りは年初来で引き続き低下しており、景気が軟化する兆候を示している。国際通貨基金（IMF）は2019年の世界の予想経済成長率を下方修正した。しかし、株式、為替やコモディティーの値動きは異なる兆候を示している。景気後退の兆しと言われる逆イールドは順イールドに戻った。10年物米国債利回りが3月27日の2.37%から2.56%に上昇する一方、財務省短期証券（TB）3カ月物の利回りは約2.44%からほぼ変化がなかった。12日の利回り上昇の大部分は、中国で与信額が大幅に伸びたとの報道による。これは中国政府が、経済成長のためにあらゆる手段を取るという姿勢の表れである。

他の分野でも強気な値動きが見られる。ストラテガス・リサーチ・パートナーズのテクニカル戦略チームは、景気の好調を示すサインを五つ挙げている。すなわち、鉄鉱石と鉄筋の価格上昇、生活必需品銘柄に対する一般消費財銘柄のアウトパフォーム、低ベータ銘柄に対する高ベータ銘柄のアウトパフォーム、資本財銘柄と半導体銘柄による株価上昇の主導、自動車銘柄の「静かな」改善である。

一方、株価、債券や為替のボラティリティは低下している。恐怖指数と呼ばれるシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX 指数）は、12を若干上回る水準で週末を迎えた。昨年第4四半期の相場下落時は20付近で、12月の底値時は30以上に急上昇していた。ウェルズ・ファーゴによれば、VIX 先物の売り玉は過去最高額に近い水準まで膨らんでいる。VIX 指数の空売りは、2017年には堅実な投資と思われたが、2018年初めに派手な損失を出している。今回はどんな問題が起きるだろうか。

■ 市場の予想に反し、利下げの意向は乏しい

10日に発表された先月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨によれば、年内のフェデラルファンド（FF）金利誘導目標は2.25～2.50%に据え置かれる見込みだ。しかし、FF金利先物市場の予測とは異なり、FRBは2019年終わりから2020年初めにかけて利下げを行う予定はないとみられる。

調査会社キャピタル・エコノミクスが指摘した通り、複数の FOMC メンバーが、次の動きとして利上げと利下げの両方があり得ると考えている。しかし、議事要旨によれば、一部の参加者の見解として、「メンバー

の現在の予想通り、長期トレンドを上回る経済成長が続く場合、年内に誘導目標をやや引き上げるのが適切と判断するとみられる」という。

市場の反応は薄かった。発表を受け、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 6 ドル 58 セント高の 2 万 6157 ドル 16 セント、S&P500 指数は 0.3% 高の 2888.21、ナスダック総合指数は 0.7% 高の 7964.24 まで上昇した。FF 金利先物市場は、12 月から来年 1 月に利下げの可能性があるという見方を変えなかった。CME グループの「フェドウォッチ」によれば、FF 金利先物市場が織り込む利下げ確率は、12 月が 54.9%、来年 1 月が 61.9% となっている。米国債のイールドカーブも、FF 金利が横ばいとなるか、低下することを織り込んでいる。予想金利に最も敏感な 2 年債利回りは、誘導目標の下限付近である 2.33% となった。

FOMC メンバーによる米国経済の見通しは強気だが、海外経済の軟化はリスクとみなされている。欧州中央銀行 (ECB) のドラギ総裁は 10 日、政策金利を 0% に据え置くとの決定を発表した後、「ユーロ圏の成長見通しを取り巻くリスクは、引き続き下振れ方向に傾いている」と述べた。

FOMC は、インフレ率が FRB 目標の 2% を下回り続けていることも引き続き重視している。米労働省は 10 日朝、3 月の消費者物価指数 (CPI) が前月比 0.4% 上昇、前年同月比 1.9% 上昇だったと発表した。一部の委員会メンバーは、インフレ率が目標を下回っているため、労働市場ひっ迫の兆候に対する FRB の対応は「わずかなものになり得る」と示唆した。

とはいえ、FOMC メンバーの中には、長期にわたって将来の予想金利が低水準にとどまることが、「金融の安定性リスクを高める可能性がある」とみている者もいる。経済学者ハイマン・ミンスキーが指摘した通り、安定は楽観をもたらし、過度な投機につながる。これに対し、他の FRB 高官は、「景気変動を抑制するマクロプルーデンス政策や、その他の監督・規制手段によって」金融の安定性リスクに対処できると反論した。

当然ながら、議事要旨ではホワイトハウスの圧力に関して言及がなかった。トランプ大統領は、サプライサイド学派の経済学者スティーブン・ムーア氏と、元ピザチェーン経営者ハーマン・ケイン氏の 2 人の政治的盟友を、FRB 理事として指名する意向を示している。両氏の指名は、エコノミストや金融政策の専門家から強い反対を受けている。

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

9. The SEC Greenlights Nontransparent Active ETFs 新しい ETF の登場 【ETF】 日々の保有銘柄を開示しない ETF はアクティブ運用の新たな選択肢となるのか？

■ 新タイプの ETF が登場

銘柄選択がインデックス運用の世界にも登場した。4 月 8 日、米証券取引委員会 (SEC) は新しいタイプの上場投資信託 (ETF) を承認した。通常 ETF は透明性を有することで知られているが、その透明性を欠くアクティブ運用 ETF だ。

資産運用会社プレシディアン・インベストメンツは、10 年近くも SEC の承認を待ち続けた末に、日次の開示を行わない ETF であるアクティブシェアーズを設定する計画について、差し当たっての支持を取り付けた。既に多数の資産運用会社に関心を示しており、プレシディアンはこの仕組みをライセンス供与する考えだ。同社の株式 20% を所有する資産運用大手レグ・メイソン (LM) 傘下の資産運用会社クリアブリッジ・インベストメンツは、この ETF 構造を用いて日次の開示を行わないアクティブ運用 ETF



を設定する第一号となる見通しだ。ブラックロック (BLK)、JP モルガン・チェース (JPM)、キャピタル・グループ、ガムコ・インベスターズ (GBL) などにも既にライセンスを取得している。

■ 従来のアクティブ運用 ETF の不振

アクティブ運用の資産運用会社は、戦略が漏れることを恐れ、アクティブ運用 ETF の設定に消極的だった。というのも、通常、ミューチュアルファンドが月に 1 度組み入れ銘柄を開示するのにに対し (本来義務付けられているのは四半期に 1 度)、ETF は日々開示するからだ。透明性を持つ従来のアクティブ運用 ETF は数百銘柄もあるが、不振が続いている。純資産残高の合計は 750 億ドル程度で、そのうち 120 億ドルがピムコ・エンハンスト・ショート・マチュリティ (MINT) に集中している。資産運用会社デービス・セレクトッド・アドバイザーズは、2017 年と 2018 年に情報を完全開示する ETF を 4 本設定した際、「資産運用は当社のスキルだが、それを顧客に提供する手法は変わることもある」と本誌に語っていた。デービスの ETF は合計 6 億 6000 万ドルの資産を集めた。

しかしながら、大手資産運用会社は、日次の開示を行わない ETF の承認は状況を均衡させる力になると評価している。「承認が下りたことで、競争条件が平等になる」とプレシディアン最高経営責任者 (CEO) であるダン・マッケイブ氏は述べる。

「ミューチュアルファンドは、高コストである」分、より多くのキャピタルゲインが必要になる。従ってアクティブ運用の資産運用会社は、ETF の構造から恩恵を受けることができるだろう」とレグ・メイソンの ETF プロダクトマネジメントを統括するリック・ジェノーニ氏は語る。

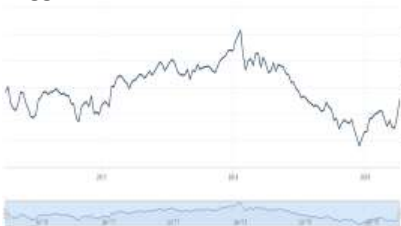
■ 投資家への影響は？

しかし、投資家にとってメリットはあるのだろうか。ETF の組み入れ銘柄をいつでも完全に把握できるからこそ、投資家は効果的に投資することができるのであって、指定参加者と呼ばれる大手金融機関も、ETF と原資産の価格乖離 (かいり) を裁定取引で埋めることができる。それによって、多くのクローズドエンド型ファンドのようにポートフォリオに組み込まれている銘柄の価値よりも高くまたは低く取引されることを防ぐことができ、パフォーマンスが対象指数とほぼ連動するようになる。

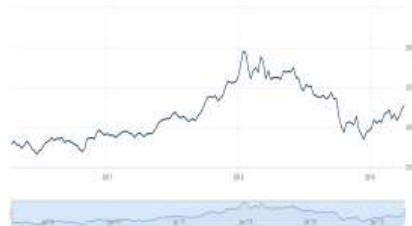
届け出によると、アクティブシェアーズの運用はブラインド・トラスト (白紙委任信託) と類似していて、組み入れるのは米国市場で取引される銘柄のみだ。「指定参加者代理人」と呼ばれる新たな仲介役を導入する構造で、「指定参加者代理人」は日々の保有銘柄についての情報を有し、指定参加者と協働して受益証券の設定や償還を行う。それらを除けば、ポートフォリオは四半期ごとに公表されるので、投資家にとってはアクティブ運用ミューチュアルファンドに投資しているのと状況は同じになる。

ガムコ・インベスターズのトップを務めるマリオ・ガベリ氏によると、投資家にとっての重要な特長は、税制面での効率だ。「コストやパフォーマンスについての議論はひとまず忘れた方がよい。個人投資家にとって実用的なのは、ETF の税制面での有利さだ。プレシディアンが承認を取得したと聞いたときは喜んだが、もし税金面の利点がなくてもこの ETF の運用を考慮したかとなると、恐らくノーだ」とガベリ氏は語る。

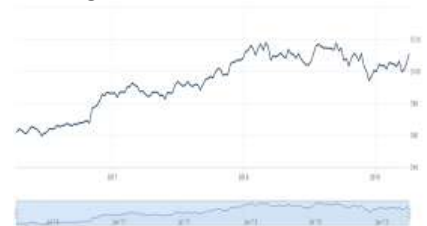
Legg Mason Inc. (LM)



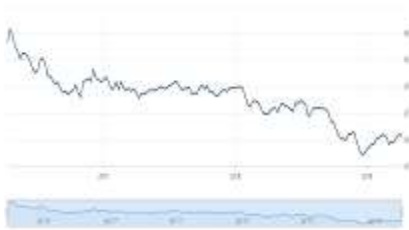
BlackRock Inc. (BLK)



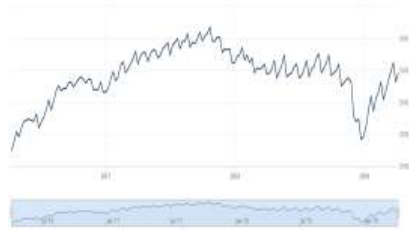
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



GAMCO Investors Inc. CIA (GBL)



PIMCO Enhanced Short Maturity
Active ETF (MINT)



チャートは3年

By CRYSTAL KIM
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 野球賭博の人气が上昇中

【経済関連スケジュール】

■ 徐々に人気化する野球関連のスポーツ賭博

全米大学体育協会 (NCAA) の男子バスケットボール男子全米大学選手権は、先週バージニア大学の優勝で幕を閉じた。米国ゲーミング協会 (AGA) によると、同トーナメントへの賭け金の総額は、85 億ドルに上ったとのことである。一方で、シーズンが始まったばかりの米大リーグ (MLB) は、まだスポーツ賭博の盛り上がりには欠けるものの、バスケットボールやフットボールとの差は縮まりつつある。



1919 年に発生した「ワールドシリーズ八百長疑惑 (ブラックソックス事件)」から 100 年が経過し、MLB もスポーツ賭博解禁への対応を進めており、昨年はカジノリゾート運営の MGM リゾート・インターナショナル (MGM) と契約を結んだ (北米 4 大プロスポーツリーグの中で 3 番目)。同社は、MLB の公式データを用いたコンテンツを提供する。

スポーツ賭博のラスベガスにおける存在感は、大きくない。ネバダ大学ラスベガス校の歴史家で、賭博を専門とするデービッド・シュワルツ氏によると、スポーツ賭博が昨年、ネバダ州のカジノにおける胴元側の勝ちに占めた割合は、2.5%にすぎなかった。ネバダ大学ラスベガス校のゲーミング・リサーチ・センターによると、ネバダ州の 2018 年のスポーツ賭博で胴元側が手にした金額のうち、野球に関連したものは 4,710 万ドル、同州のスポーツ賭博全体に占める割合は 19%であった。これは、フットボールの 41.2%、バスケットボールの 40%と比べて見劣りするものの、2014 年の 2 倍以上に達している。

シュワルツ氏によると、フットボールやバスケットボールと比べ、野球のスポーツ賭博ファンは「勝てる賭け手」である傾向がある。MLB のレギュラーシーズンは、年間の試合数が各チーム 162 と、全米プロバスケットボール協会 (NBA) の 82 やナショナル・フットボール・リーグ (NFL) の 16 より多く、「決まったチームや状況に注目した方が、ブックメーカー (賭博の胴元) の弱点を見出しやすい」とのことだ。

■ 今週の予定

4 月 15 日 (月)

- ・ カナダの医療用大麻製造会社アフリア (APHA)、米金融大手シティグループ (C)、大手投資銀行のゴールドマン・サックス・グループ (GS)、銀行持ち株会社 M&T バンク (MTB) が四半期決算発表。
- ・ 4 月のニューヨーク連銀製造業景気指数発表。コンセンサスは 6 を予想 (3 月は 3.7)。
- ・ サンディエゴの連邦地方裁判所で、アップル (AAPL) と半導体大手クアルコム (QCOM) による特許訴訟の審理が続く。アップルのティム・クック最高経営責任者 (CEO) が証言台に立つ見込み。
- ・ 休日の関係で 2 日間延長されるメイン州とマサチューセッツ州を除き、個人所得税 (連邦税) の申告期限。

4 月 16 日 (火)

- ・ 大手銀行・金融持ち株会社バンク・オブ・アメリカ (BAC)、投資運用会社ブラックロック (BLK)、大手輸送会社の CSX (CSX)、IT 大手 IBM (IBM)、ヘルスケア製品のジョンソン&ジョンソン (J&J、ティッカーは JNJ)、動画配信大手ネットフリックス (NFLX)、不動産投資会社プロロジス (PLD)、航空持ち株会社ユナイテッド・コンチネンタル・ホールディングス (UAL)、医療保険会社ユナイテッドヘルス・グループ (UNH) が四半期決算発表。
- ・ 銀行持ち株会社フィフス・サード・バンコプ (FITB)、家電大手ワールプール (WHR) が年次株主総会開催。
- ・ 全米住宅建設業協会 (NAHB) が 4 月の住宅市場指数を発表。エコノミストは、63 を予想 (3 月は 62)。

4 月 17 日 (水)

- ・ 医薬品・医療機器大手アボット・ラボラトリーズ (ABT)、オランダの半導体製造装置メーカーASML ホールディング (ASML)、大手金融サービス会社バンク・オブ・ニューヨーク・メロン (BK)、無線通信施設リースのクラウン・キャッスル・インターナショナル (CCI)、オンライン金融業者イー・トレード・ファイナンシャル (ETFC)、大手鉄道持ち株会社カンザスシティ・サザン (KSU)、金融持ち株会社モルガン・スタンレー (MS)、飲料大手ペプシコ (PEP)、銀行持ち株会社 U.S.バンコプ (USB) が四半期決算発表。
- ・ 2 月貿易収支発表。貿易赤字は 540 億ドルとなる見込み (1 月は 511 億ドル)。
- ・ 2 月の企業在庫発表。0.2%低下となる見込み (1 月は 1.2%上昇)。
- ・ 医療保険の持ち株会社ヒューマナ (HUM)、化学・ガラスメーカーPPG インダストリーズ (PPG) が年次株主総会を開催。
- ・ 3 月の小売売上高発表、0.8%増となる見込み (2 月は 0.2%減)。自動車と燃料を除いた数値は 0.7%増を予想 (1 月は 0.6%減)。

4 月 18 日 (木)

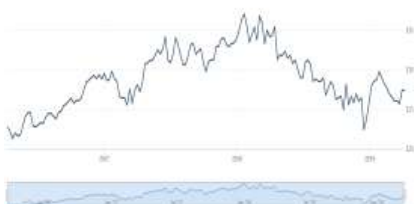
- ・ 金融総合サービス大手アメリカン・エクスプレス (AXP)、金融グループのシチズンズ・ファイナンシャル・グループ (CFG)、産業機器メーカーのダナハー (DHR)、大手総合テクノロジー企業ハネウェル・インターナショナル (HON)、医療ロボットのインテュイティブ・サージカル (ISRG)、油田サービス大手シュルンベルジェ (SLB)、米国不動産投資信託会社 SL グリーン・リアルティ (SLG)、業務用工具製造・販売のスナップオン (SNA)、損害保険持ち株会社トラベラーズ (TRV) が、四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ SNS サイト運営のピンタレストが、ニューヨーク市場で取引を開始する (ティッカーは PINS)。初値は、15~17 ドルとなる見込み。
- ・ 3 月の小売売上高発表、0.8%増となる見込み (2 月は 0.2%減)。自動車と燃料を除いた数値は 0.7%増を予想 (1 月は 0.6%減)。
- ・ 3 月のコンファレンス・ボード景気先行指数発表、0.4%上昇となる見込み (2 月は同 0.2%上昇)。
- ・ 4 月のマークイット製造業景況指数(マークイット製造業 PMI)発表。エコノミストは、3 月と同程度の 55 を予想。

4 月 19 日 (金)

- ・ ドイツ、英国、米国など、主要市場の多くがグッドフライデーの祝日で休場。
- ・ 米国勢調査局が 3 月の住宅建設データを発表。住宅建築許可件数は、季節調整済み年率換算で 2 月と同水準の 130 万戸、住宅着工件数は同 125 万戸となる見込み (2 月は 116 万戸)。

MGM Resorts International (MGM)

チャートは 3 年



By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

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



THIS WEEK'S MAGAZINE

BARRON'S COVER

1. Can CVS Fix Health Care?

With newly acquired Aetna, a pharmacy benefit manager, and a giant chain of stores, this company is well positioned for a future in which consumers gain more power over their care

FEATURE

2. Oil Stocks Are Rising on Hopes for More Mergers

After Chevron's big bet on Anadarko Petroleum, the focus now swings to U.S. drillers

FEATURE

Alcon Stock Deserves a Long, Hard Look

Newly spun off from Novartis, the eye-care giant has strong growth potential and is better off as an independent company.

FEATURE

3. Pinterest Is Going Public. Here's What You Need to Know.

The online bulletin-board company, unlike other unicorns, appears willing to price its offering to sell

FEATURE

From the Dodgers to Collateralized Loans, an Investor's Empire Grows

Former Guggenheim president Todd Boehly shows how powerful insurance assets can be

THE TRADER

4. Stocks Near Record Highs as Investors Sit Tight

"It feels like individuals and portfolio managers are playing not to lose," says one strategist.

TRADER EXTRA

4. Disney's Streaming Goals Draw Cheers on Wall Street

The company added about \$27 billion in market capitalization on Friday, more than the value of CBS

TRADER EXTRA

JPMorgan Chase Kicks Off Earnings Season With Record Quarterly Profit

The bank's revenues and profits beat expectations. Forty-six S&P 500 constituents report earnings this coming week, followed by 134 the following week.

INTERVIEW

5. Swap Facebook for Danaher and Ball Corp, ESG Investor Says

Karina Funk of the \$1.1 billion Brown Advisory Sustainable Growth fund has beaten the market and her large-cap peers for years. How she does it, the trends she's following, and why she doesn't like Facebook.

EMERGING MARKETS

Saudi Bonds an Easier Sell Than Its Future

The kingdom's debt offering came at a very low interest rate, aided by the recent rise in oil prices and tougher local fiscal measures. Whether its young ruler is capable of creating a 21st century economy is as hard to predict as the price of oil.

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

U.K. Is Leding Driverless Car Race, Says New Study

The country leads the world in infrastructure to facilitate autonomous vehicles, according to a new analysis

MUTUAL FUND PROFILE

A Fund Thrives by Betting on Disruption

ClearBridge Select chief Aram Green, an entrepreneur-turned-money-manager, favors companies that can shake up industries and quickly take market share. That has helped him top the Russell 3000.

COMMODITIES CORNER

Silver Looks Ready to Shine

Silver has been a lackluster performer this year, but as investors' appetite for gold improves, silver might share in the yellow metal's prosperity.

INCOME INVESTING

6. 6 Dividend Growth Stocks Worth a Look

TECHNOLOGY TRADER

7. Why 'Loot Boxes' May Unlock Trouble for the Videogame Industry

UP AND DOWN WALL STREET

8. Does Trump Care Too Much About the Stock Market?

UP AND DOWN WALL STREET

8. The Fed Won't Be Cutting Interest Rates After All, FOMC Minutes Suggest

STREETWISE

Jeff Bezos Said What? Insulting Corporate Rivals Is All the Rage

FUNDS

9. The SEC Greenlights Nontransparent Active ETFs

CURRENT YIELD

Jim Grant: A Decade of Delusion, Courtesy of the Fed

OTHER VOICES

Mission Drift? Let's Call it Mission Lift

THE ECONOMY

How to Fix the Federal Reserve

STRIKING PRICE

How to Play Apple Stock's Surge With Options

REVIEW

Garbage Stocks Get No Love. They Should.

RESEARCH REPORTS

Notes on Caterpillar, Delta Air Lines, and T. Rowe Price

PREVIEW

10. Forget College Basketball: Betting on Baseball Is Where You Can Beat the House

MARKET WATCH

Earnings Warm-Ups

13D FILINGS

Altiva Wants to Repopulate Progenics' Board

『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 4 月 15 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)

記事内容に関する事 : info@exetrust.co.jp

ご契約・システムに関する事 : 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 © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます