

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 May 13

1. **7 Dividend Stocks for Volatile Times Ahead** 配当で買える7銘柄→P.2 【推奨銘柄】
 ディフェンシブ志向で配当重視
2. **UPS Stock Is Poised to Deliver. Here's Why.** 結果を出す態勢のUPS→P.7 【UPS】
 株価が足踏みを続ける配送大手に注目すべき理由
3. **J.B. Hunt Stock Is a Bargain Play in Intermodal Shipping** 輸送業界→P.10 【J.B.ハント】
 インターモーダル輸送業界の中で割安
4. **Moore's Law Was Just the Beginning** ムーアの法則は始点にすぎない→P.12 【インタビュー】
 グロース投資家は、並外れた成長を遂げる企業を追う
5. **High-Quality Stocks** クオリティー株→P.16 【ファクター投資】
 現在までは好調、今後は崩れる可能性あり
6. **The Trader** 関税問題が予想外に再度浮上して株価下落→P.17 【米国株式市場】
 テクニカル指標はまだ底堅さを示しているが、逆イールドには要注意
7. **Up And Down Wall Street** 関税引き上げによる貿易と市場への影響→P.20 【コラム】
 打撃を抑えるため、金融政策に頼る可能性
8. **In the World of Dating, Facebook Is Now the Underdog** マッチングアプリ→P.22 【ハイテク】
 新たなビジネスモデルを構築したマッチ、SNSの機能拡張にとどまるフェイスブック
9. **When Index Funds Hurt Investors** インデックス投資拡大がもたらす影響→P.23 【ファンド】
 進行する三大インデックスファンド運用会社による企業所有
10. **Preview** 今週の予定→P.25 【経済関連スケジュール】
 クロノス・グループが良質大麻の調達に苦慮

※ 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

1.7 Dividend Stocks for Volatile Times Ahead 配当で買える7銘柄 【推奨銘柄】
ディフェンシブ志向で配当重視

■ **ディフェンシブ志向**

中国との貿易紛争によるボラティリティの再燃を受けて、賢明な投資家は比較的ディフェンシブな銘柄に投資するのが良いかもしれない。有配銘柄はどうか。T.ロウ・プライス・ディビデンド・グロース・ファンド (PRDGX) のポートフォリオマネージャーであるトーマス・フーパー氏は、「現在はややディフェンシブ寄りのポジション構築が理にかなっている」と述べる。配当の支払いが堅牢で増配傾向にある企業の株価は、一般的にボラティリティが低い。そして、キャッシュフローで賄われる配当は、先行き不透明な時代に安定的なインカムを提供する。



有配銘柄に投資する理由がこれほど強かったことはほとんどなかった。低金利によって有配銘柄に対する債券の脅威が小さくなっている。有配銘柄が選好されるもう一つの理由は、企業の利益成長力の低下懸念だ。株価が下落すれば、配当を低い株価で再投資できる。

モルガン・スタンレーのストラテジストであるアダム・ビルガダモ氏は、S&P500 指数の第1 四半期の利益を前年同期比横ばいと予想する。金融情報サービスのリフィニティブが提供する IBES データによると、5月6日までに決算を発表した S&P500 指数構成企業の利益は平均で同 0.9%増加した。

一部のストラテジストは、焦点を配当志向のセクターへ移している。モルガン・スタンレーは S&P500 指数のセクターの中で生活必需品、金融および公益をオーバーウエートとしている。配当利回りは公益が 3.3%、生活必需品が 2.9%で、市場平均を上回っている。金融の配当利回りは 2.1%だが、株主還元拡大が金融当局から認められているため、インカム志向の株主にとってのオプションとなっている。

■ **配当はリターンに貢献**

トータルリターン（配当込み）に対する配当の貢献度は見逃されがちだ。1926年1月から今年4月末までで、大型株の年平均トータルリターンは 10.11%で、そのうち株価上昇分は 5.96%だった。より最近では、金融危機以降の底の 2009年2月28日から今年4月30日まででは、大型株の年平均リターンは 16.6%で、株価上昇分は 14.2%となっている。

配当は、株価の非常に高いバリュエーションや市場のボラティリティに対するヘッジにもなり得る。T.ロウ・プライス・ディビデンド・グロース・ファンドは 2018年第4 四半期に 9.18%下落と、S&P500 指数のリターンを 4%ポイント以上上回った。また、上場投資信託 (ETF) のプロシエアーズ S&P500 ディビデンド・アリストクラッツ ETF (NOBL) のリターンはマイナス 8.74%と比較的良好だった。配当貴族 (アリストクラッツ) は、S&P500 指数構成銘柄のうち 25年以上連続で増配している銘柄であり、製薬・ヘルスケア製品大手のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J、ティッカーは JNJ)、飲料大手コカ・コーラ (KO)、医薬品・医療器具大手のアボット・ラボラトリーズ (ABT) が含まれている。

市場環境は変化する可能性があるが、仮にインフレ率が脅威となっても、企業は理論的にはインフレ率よりも高い率で増配可能なため、株式は債券に対して優位にある。またリセッション入りしたとしても、企業には余裕がある。ゴールドマン・サックスによると、S&P500 指数の配当性向は 34%で、過去 30年平均の 38%を下回っている。

ウォルフ・リサーチのストラテジストであるクリス・セニエック氏によると、配当利回りが高い銘柄は1990年台後半と同様の割安な水準となっている。同氏は、増配率とフリーキャッシュフロー利回りが高い銘柄を好んでいる。高配当利回り銘柄がバリュートラップに陥っている可能性も一因で、例えば通信会社のセンチュリーリンク（CTL）は2月に54%減配したが、当時の配当利回りは14%を上回っていた。

幾分かの慎重さも必要だ。ビルガダモ氏は、配当セクター、特に生活必需品と公益のバリュエーションが「絶対的にも相対的にも過去と比較して高水準にあり、利益の成長減速シナリオが市場に周知されていることを示している」と語る。

上記を踏まえて、以下に本誌が選んだ配当関連の7銘柄を紹介する。

■ センプラ・エナジー（SRE）

公益企業はインカムを求める投資家の間で人気があり、多くの銘柄が買われてバリュエーションが上昇している。エネルギー大手のセンプラ・エナジーの配当利回りは3.1%だ。今期予想1株当たり利益（EPS）の6ドルに対する株価収益率（PER）は約20倍で、過去5年間の中央値にある。

南カリフォルニアで、規制を受ける2社の公益事業（ガス・電力とガス）を運営し、送電網やガス供給網の近代化と、それらを山火事から守るための投資を行っている。昨年には、テキサス州の電力会社の過半数の持ち分を取得した。

■ JP モルガン・チェース（JPM）

配当利回りは2.8%で、S&P500 指数の平均の約2%を大幅に上回っている。銀行株は全般的に調子が良くないが、同社の年初来リターンは約17%で、市場を若干上回っている。

金融危機の影響が後退するにつれて、金融当局は銀行に対して配当を含む資本還元拡大を認めている。同社は2018年9月に、43%増配となる80セントの四半期配当を発表した。

■ ネクステラ・エナジー（NEE）

再生可能エネルギーを手掛ける同社を買う投資家は、幾つかの事業に投資することになる。最大の事業は電力会社のフロリダ・パワー・アンド・ライトで、第1四半期の売上高は26億ドルだった。風力や太陽光を含む再生可能エネルギー事業の売上高は11億ドルだった。3番目はフロリダ州北西部で電力事業を手掛けるガルフ・パワーだ。

配当利回りは2.6%で、過去1年間のリターンは約20%だ。今期予想EPSの8.41ドルに対するPERは約22倍で、過去5年間平均の19.3倍を若干上回っている。

■ エアプロダクツ・アンド・ケミカルズ（APD）

工業ガス・化学会社で、S&P500 配当貴族指数に含まれており、1月には四半期配当を1.10ドルから1.16ドルへ増配している。配当利回りは2.3%だ。

最高経営責任者（CEO）のセイフォラ・ガセミ氏は1月にアナリストに対して、向こう1年間で約10億ドルの株主還元を予定していると語り、2月には、フリーキャッシュフローの半分を配当として株主に還元していると述べた。同社は2.5~3%の配当利回りを維持する意向を表明しており、それを実現する財務力があるとみられる。

■ ハネウェル・インターナショナル（HON）

航空電子部品会社で、配当利回りは1.9%だ。増配しており、今後も増配を続けられる見込みだ。ソフトウェア事業の売上高は昨年2桁台半ばのペースで増加したが、ダリウス・アダムチク CEO は20%の伸び率を

望んでいる。

フリーキャッシュフローは、2017年の49億ドルから2018年は56億ドルへ増加した。8.01ドルのEPSに対して1株当たり配当は3.06ドルで、増配の余地は大きい。昨年9月には年間配当を10%増やして3.28ドルとした。

■ マコーミック (MKC)

スパイス・調味料製造販売大手の中型株で、配当利回りはわずか1.5%だが、33年連続で増配しており、S&P500配当貴族指数の構成銘柄だ。2018年終盤には、四半期配当を52セントから57セントへ約10%増配した。

同社は買収で成長しており、2018年には英国の日用品・医薬品・食品メーカーであるレキットベンキーザーの食品事業を42億ドルで買収し、結果的に長期負債は40億ドルを超過した。同社の最高財務責任者(CFO)であるマイケル・スミス氏は2月に、「負債削減と増配にキャッシュフローを充てることに焦点を当てている」と述べた。

■ マイクロソフト (MSFT)

配当利回りはわずか1.5%だが、2018年秋には1株当たり配当を42セントから46セントへ引き上げた。今年1-3月期(同社第3四半期)の営業キャッシュフローは、前年同期比11%増の135億ドルとなった。株価の過去5年間の年率リターンは29%だ。12カ月予想PERは25倍と割安ではないが、コロンビア・スレッドニードル・インベストメンツのマイケル・パークレイ氏は、同社にはまだ多大な価値があると考えている、と語っている。

The Magnificent Seven

These seven companies, culled from interviews with several fund managers, should be able to keep growing their dividends.

Company / Ticker	Recent Price	Dividend Yield	Market Value (bil)	1-Year Return	2018 Dividend*	2019E Dividend*	Dividend Payout Ratio
Sempra Energy / SRE	\$125.66	3.10%	\$34.7	17.30%	\$3.58	\$3.88	64%
JPMorgan Chase / JPM	113.02	2.8	367.3	6.4	2.72	3.39	30
NextEra Energy / NEE	189.87	2.6	91.4	19.3	4.44	4.99	58
Air Products & Chemicals / APD	201	2.3	45.3	26.4	4.25	4.56	57
Honeywell International / HON	169.64	1.9	125.6	25.7	3.06	3.32	38
McCormick / MKC	153.31	1.5	20.2	49.5	2.13	2.22	41
Microsoft / MSFT	125.42	1.5	982	32.7	1.68	1.81	43

Note: data as of May 7. *2018 dividends are based on fiscal years, as are 2019 estimates. E=Estimate.

Sources: FactSet; Bloomberg

“Investors get beguiled by the share price and view it as the exclusive measure of a company’s success or failure, rather than balancing that with the distributable cash flows.”

—Daniel Peris

Happy Returns

Dividends paid by large-cap companies make significant contributions to stocks' total returns, as was the case from March 2009 through last month.



Dividend Boost

Dividends have bolstered stock returns across varied markets, including the Great Depression.

Period	Price Change	Total Return
1926-1929	13.90%	19.20%
1930s	-5.3	-0.1
1940s	3.0	9.2
1950s	13.6	19.4
1960s	4.4	7.8
1970s	1.6	5.9
1980s	12.6	17.6
1990s	15.3	18.2
2000s	-2.7	-0.9
2010s	10.5	12.8

Note: All numbers are annualized.

Sources: Ibbotson Year Book, WisdomTree calculations

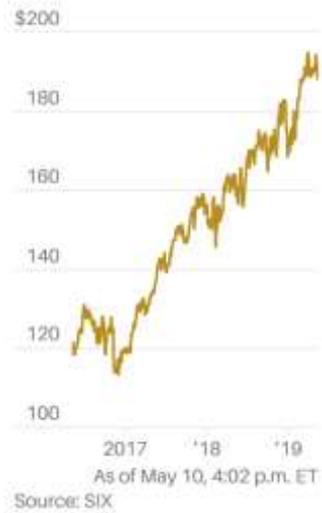
Sempra Energy



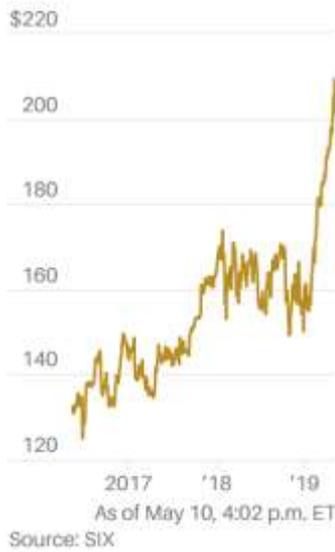
JPMorgan Chase



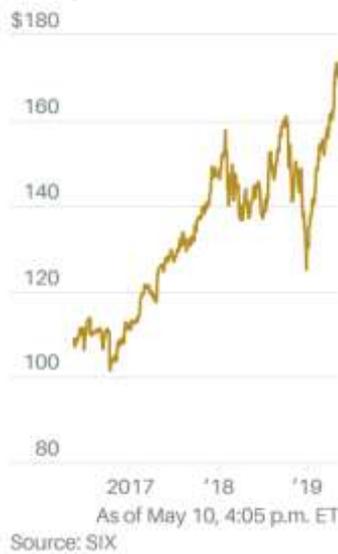
NextEra Energy



Air Products & Chemicals



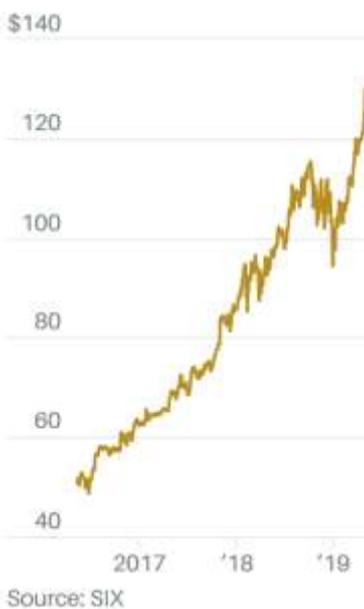
Honeywell International



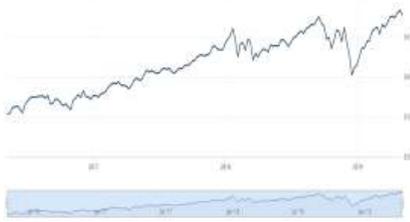
McCormick



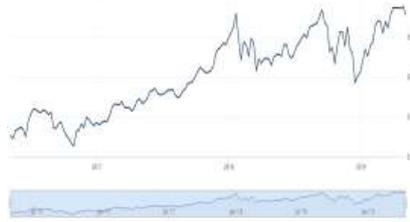
Microsoft



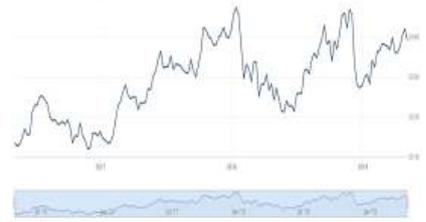
T Rowe Price Dividend Growth Fund (PRDGX)



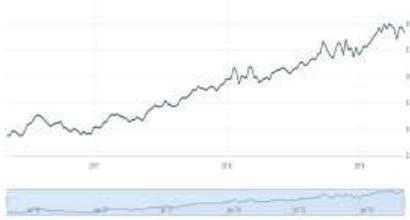
ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats ETF (NOBL)



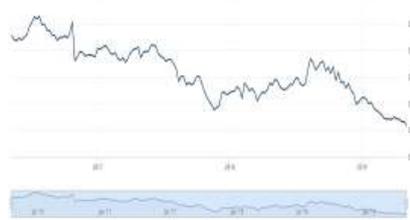
Johnson & Johnson (JNJ)



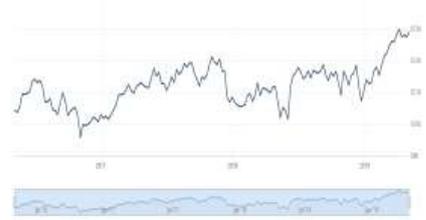
Abbott Laboratories (ABT)



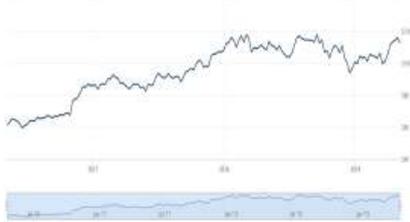
CenturyLink Inc. (CTL)



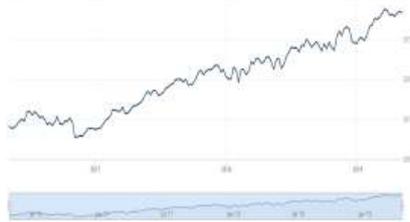
Sempra Energy (SRE)



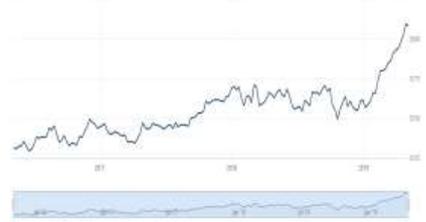
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



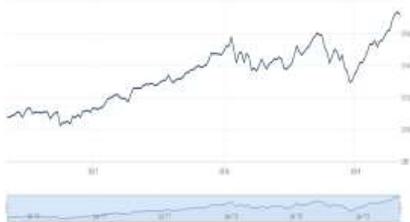
NextEra Energy Inc. (NEE)



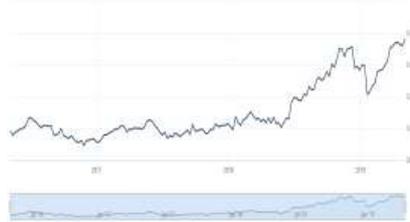
Air Products & Chemicals Inc. (APD)



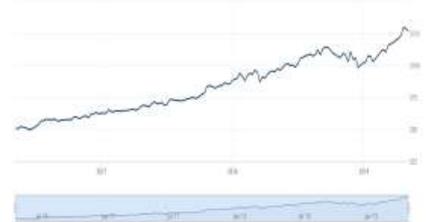
Honeywell International Inc. (HON)



McCormick & Co. Inc. (MKC)



Microsoft Corp. (MSFT)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

2. UPS Stock Is Poised to Deliver. Here's Why. 結果を出す態勢の UPS 【UPS】 株価が足踏みを続ける配送大手に注目すべき理由

■ かつての大型 IPO は今

配送大手のユナイテッド・パーセル・サービス (UPS) は 1999 年に上場した時、先日の配車サービス大手ウーバー・テクノロジーズ (UBER) と同様に大きく注目されたが、上場直後のパフォーマンスはウーバーと逆の方向をたどった。当時としては米国史上最大の新規株式公開 (IPO) を通して、数十年にわたって従業員が保有してきた優良企業に投資家が飛びついた結果、上場初日の株価は 35% 上昇して 1 株当たり 67 ドルで引けた。



UPS の茶色いトラックと制服姿のドライバーは依然として全米で見られるものの、ウォール街はもはや同社に対する熱意を失っているようだ。

しかし、UPS の株価は 100 ドルと過去 5 年間でほとんど変わっておらず、魅力的に見える。配当利回りは主要な運送会社の中で最高の 3.8%、S&P 500 指数の 2 倍となっている。米郵政公社 (USPS) やフェデックス (FDX) と競合する UPS の株価収益率 (PER) は、2019 年の予想 1 株当たり利益 (EPS) 7.49 ドルの 13 倍と、過去最低水準に近い。

UPS 株を保有するハバフォード・トラストで共同最高投資責任者 (CIO) を務めるハंक・スミス氏は、「UPS のバリュエーションは市場並みかそれ以上だったが、今では市場を下回っている。市場を超える結果を求める投資家には非常に適した銘柄だ」と述べる。

強気派は UPS の保守的なバランスシートと高い信用格付けを評価する。コロンビア・フレキシブル・キャピタル・インカム・ファンド (CFIAX) の共同マネジャーであるデービッド・キング氏は、「UPS には有力な事業、比較的低い PER、非常に安定した配当がある。株価に 3 年間動きがなく、フリーキャッシュフローが来年から改善し始めると予想される今は保有開始の良いタイミングだ」と述べる。

■ 収益性とキャッシュフローが課題

一方、UPS の利益と高水準の設備投資、電子商取引の状況、そして世界的な貿易摩擦について心配する投資家もいる。株価は 4 月下旬の第 1 四半期決算発表を受けて 10% 以上下落した。調整後利益はコンセンサス予想を下回り、前年比で 10% 減少し、同社はその理由として冬場の悪天候を挙げた。第 2 四半期の利益ガイダンスは前年並みとしているが、これも予想を下回る。

UPS は 2019 年の EPS 予想を 7.45~7.75 ドルで据え置いた。しかし、下期の業績が堅調な場合にしか達成できないこの目標について、ウォール街は懐疑的だ。2018 年の調整後 EPS は 7.24 ドルだった。

設備投資がフリーキャッシュフローの足かせとなっている。UPS は配送施設を高度に自動化させるため、2018 年から 3 年間の投資プログラムを開始している。その結果、今年度の設備投資の予想額は 70 億ドルと、2016 年の 30 億ドルから 2 倍以上に増加した。支出の急増により、自社株買いのペースは 2016 年の 27 億ドルから 2018 年には 10 億ドルに減速した。

多くの投資家は、フリーキャッシュフローが利益水準を下回る企業を冷遇する。UPS は、2019 年と 2020 年の設備投資の対売上高比率を 8.5~10% としているが、2021 年以降は約 7% に落ち着くと予想を示している。

キング氏によると、UPS が今年 35 億~40 億ドルになると予測しているフリーキャッシュフローは、2021 年に設備投資が落ち着き、利益が増加するにつれて、60 億ドル以上に達する可能性がある。同社は、自動化の推進などの取り組みによって、2022 年までに年間 EPS が 1 ドル以上増えると予想している。

電子商取引の台頭が UPS の増収につながった一方、その分野をどれだけ積極的に追求するかは悩ましい話だ。個人向けの宅配サービスは法人向けサービスよりも収益性が低い。UPS は「より高品質の収益構成への移行」について話してきたが、それには法人事業の強化が含まれる。

United Postal Service

(UPS/NYSE) Weekly close on May 10



Source: SIX

アマゾン・ドット・コム (AMZN) は独自の配送ネットワークを構築中だ。同社のジェフ・ベゾス最高経営責任者 (CEO) は利益率の高い企業を好んで引き入れることで有名だが、UPS 自身の利益率は控えめである。UPS の 2018 年の営業利益率は 10.3% と、2016 年の 12.5% から低下しており、同社は今後数年間で利益率の向上を目指している。

スミス氏は「配送事業の参入障壁は非常に高い。アマゾンが配達網を完成させるためにどれだけの額を費やす必要があるかは誰にも分からない」と述べる。同氏は、2008 年にドイツ企業の DHL が UPS に対抗を試みて失敗した後、米国市場から撤退したと指摘する。

■ 従業員の存在感

現在 220 の国と地域で操業する UPS は、毎日 2100 万個の荷物を配達する業界最大手だ。今年の売上高は 2018 年から 4% 増の 750 億ドルと予想されている。同社の売上高の 22% は米国外で発生する。

UPS は現在アトランタに本社を置き、全世界で 48 万 1000 人以上、うち米国で 39 万 9000 人の従業員を擁する。そのうち 28 万 3000 人が労働組合チームスターズに加入している。自動車や航空のような労働組合化された産業について、労働者の利益の取り分が大きくなることを警戒する投資家もいる。

キング氏は、それは過大な懸念だと主張しており、「UPS は米国の大企業の中でも最も強い労使関係を築いている」と指摘する。

それでも、ウーバーやリフト (LYFT) のドライバーなど、ギグエコノミーで働く人々がわずかな福利厚生や賃金に甘んじることも多い中、UPS の従業員が手厚い給料と福利厚生を受けていることは確かだ。その代わり、UPS は自社の労働力を、高い生産性と強固な顧客関係を誇る重要資産とみなしている。

従業員と退職者は、依然として UPS の大株主を構成している。彼らはクラス A 株式 1 億 6400 万株の全てを保有しているが、各株は 10 議決権を有し、合わせて発行済み株式総数の 20% に相当する。上場しているのはクラス B 株式で、1 株当たり 1 議決権を有する。

■ 実力が認められれば株価上昇の可能性

UPS は、自社株買いよりも配当を優先している。1999 年の上場以来、増配を続けており、2 月には 5% 増配して 96 セントとしている。年間配当性向は 50~55% を目指している。調整後 EPS の 5~10% 成長を目標としていることから、配当も同程度の成長が見込まれることになる。また、長期的な増収率は 4% 程度を目指している。

それでは、ウォール街は UPS のどこを過小評価しているのか。リチャード・ペレッツ最高財務責任者 (CFO) は、「われわれの規模の力と、世界的に統合されたネットワークだ。これに対抗することは難しい。われわれは経済の石油だ。E コマースの成長はメガトレンドだが、物流を通してしか実現し得ない」と述べる。

UPS の目標を達成し、フリーキャッシュフローを増加させる能力をウォール街がもっと認めるようになれば、株価は相当上昇する可能性がある。低いバリュエーションと十分な配当利回りから見ても、投資家に報いる用意はできているのではないだろうか。

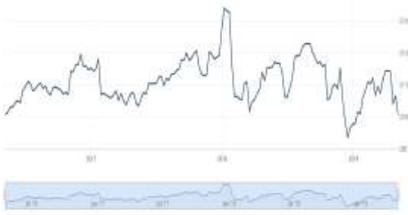
Delivering

How rivals United Parcel Service and FedEx compare.

Company / Ticker	Recent Price	52-Week Change	2019E EPS	2020E EPS	2019E P/E	2020E P/E	Dividend Yield	Market Value (bil)
FedEx / FDX	\$179.56	-26%	\$15.40	\$16.88	11.7	10.6	1.50%	\$46.8
United Parcel Service / UPS	100.75	-10	7.49	8.1	13.5	12.4	3.8	86.7

Source: Bloomberg

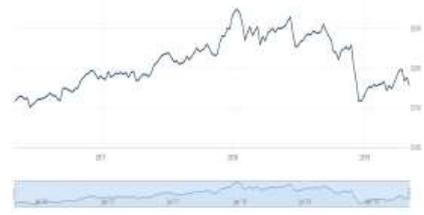
United Parcel Service Inc. Cl B (UPS)



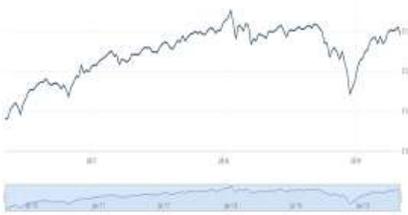
Uber Technologies Inc. (UBER)



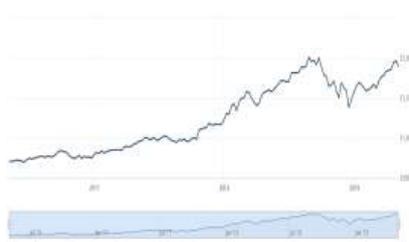
FedEx Corp. (FDX)



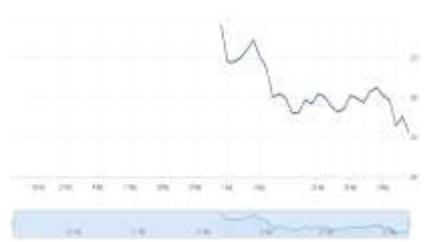
Columbia Flexible Capital Income Fund:A (CFIAX)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Lyft Inc. Cl A (LYFT)



チャートは3年 (UBER は5日、LYFT は3カ月)

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

3. J.B. Hunt Stock Is a Bargain Play in Intermodal Shipping 輸送業界 【J.B.ハント】 インターモーダル輸送業界の中で割安

■ インターモーダル輸送業界の最大手、株価は割安

J.B.ハント・トランスポート・サービス (JBHT) はインターモーダル (複合一貫) 輸送の最大手だ。インターモーダルとはコンテナなどを単位とし、長距離をコストの比較的安い鉄道で、そこから目的地までの短距離をコストの高いトラックなど、複数の輸送機関を組み合わせる輸送形態で、市場規模は180億ドルだ。その中でJ.B.ハントは約25%のシェアを誇っている。同社の従業員数は2万8000人で、そのうち約1万9000人がドライバーだ。



ところが同社に対するここ最近のウォール街の見方は以前よりも厳しい。鉄道業界や電子商取引のトレンドが、J.B.ハントにとってマイナスだと見られているからだ。株価は2018年6月の132ドルから30%近く下落している。さらに4月に発表された2019年第1四半期の売上高も予想を大幅に下回るものだった。

しかし、5月10日時点の95ドルという株価は割安だろう。アナリストが2019年の利益見通しを1株当たり5.71ドルに下方修正したが、それでも予想株価収益率 (PER) は16.6倍だ。過去には22倍だった実績がある。一方、S&P500指数のPERは19倍、競合のXPOロジスティクス (XPO) は18倍だ。

J.B.ハントの現在のPERが同社の過去10年間の平均まで戻れば、今後数年で株価が50%以上上昇することもあり得る。同社を保有するブラウン・アドバイザー・サステイナブル・グロース・ファンドで共同マネジャーを務めるデービッド・パウエル氏は「試算によると、3年後には1株当たり利益 (EPS) が7ドルになるだろう」とし、「PERが20倍となれば、株価は140ドルになる」と述べる。

同社の2018年のEPSは5.39ドル、売り上げは86億2000万ドルだったが、2019年のアナリスト予想の平均値はEPSが5.71ドル、売り上げは93億ドルだ。2020年のウォール街の予想は6.47ドル、100億ドルとなっている。

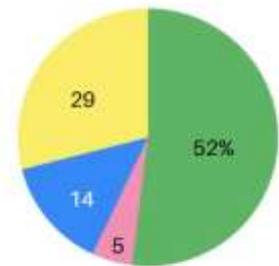
■ J.B.ハントが直面する課題

インターモーダル輸送事業はJ.B.ハントの売り上げの約50%を占める。次いで、特定の企業にカスタマイズされた輸送サービスを提供する、専属契約サービス事業が3分の1ほどだ。

J.B.ハントの直近の課題は鉄道会社との提携にある。同社は、パークシャー・ハサウェイ (BRK.B) 傘下の BNSF 鉄道などとパートナーを組んでインターモーダル輸送事業を行っている。J.B.ハントと BNSF 鉄道の間ではその利益配分について争われていたが、2018年11月に仲裁人によって BNSF 鉄道に有利な判断が下された。さらに、鉄道業界は不採算ルートを閉鎖しようとする流れにあり、それを受けて利用者がインターモーダル輸送からトラック輸送に移行する動きも見られる。

J.B. Hunt's Revenue Mix

- Intermodal
- Dedicated Contract Services
- Integrated Capacity Solutions
- Trucking



Note: First-quarter 2019
Source: company reports

電子商取引の普及も脅威だ。オンライン小売りは東海岸のような人口密集地帯に発送センターを設けてインターモーダル輸送よりもトラック輸送を利用するとして、ドイツ銀行のアナリストは同社を“セル（売り）”に格下げしたところだ。さらにアマゾン・ドット・コム (AMZN) は即日配送に攻め込んでおり、他の物流会社に競合するオンライン運送仲介事業に乗り出している。

■ 現在の株価は一時的なものとする強気派

しかし、J.B.ハントの株価はそういった事柄に過剰反応していると考えられる強気派もいる。その理由の一つには、鉄道の輸送スピードの向上が挙げられる。また、2019年第1四半期の決算コンファレンスコールでJ.B.ハントの経営陣は、2019年度下半期には輸送量の増加が見込まれると述べている。ジョン・ロバート最高経営責任者 (CEO) はアナリストに対し「サービスの水準は向上し、インターモーダル輸送量は再び増加する」と語った。

モーニングスターのアナリスト、マシュー・ヤング氏は、インターモーダル業界は第1四半期の落ち込みから「3~3.5%の成長率に戻る」と予想し、「荷主はサプライチェーンにかかるコストを抑えるため、インターモーダル輸送の利用を好む。成長率は向こう12~15カ月で戻るだろう」と述べる。鉄道業界としても、過去数年間にインフラに多額の投資を行っているために、インターモーダル輸送事業の成長を必要としている。

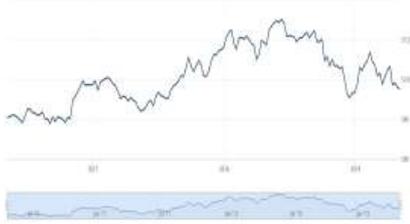
一方、トラックはさほど脅威にはならないと考えられる。米国の好調な雇用状況の中、トラック業界はドライバーの確保に苦戦している。米国の商用トラックのドライバーの平均年齢は55歳で、今後退職者が多く出ることが考えられる。トリリアム・アセット・マネジメントのポートフォリオマネージャーであるエリザベス・レビー氏は「トラックのドライバーになりたいと考える若者は少ない。さらにトラックからの炭素排出量は鉄道と比べるとかなり高い。インターモーダル輸送のリーダー的存在である J.B.ハントにとって、こういった状況は有利となる」と述べ、向こう12カ月で株価は20%上昇するという見方を妥当とみる。

““The cost of moving on highways is going up, and the cost of going on rail is going down.””

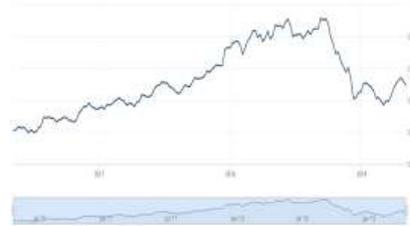
—David Vernon

バーンスタイン・リサーチのアナリスト、デービッド・バーノン氏は「トラックにかかる経費は上昇し、鉄道にかかる経費は下がっている」と述べ、さらに「自律走行できるトラックが出てきても、渋滞問題は未解決だ」と言う。一方、J.B.ハントの物流ビジネスや、オンラインで物流の仲介業を行うサービスである『マーケットプレイス 360』は順調に成長している。同氏は「株価の落ち込みは一時的なものだ」と述べる。

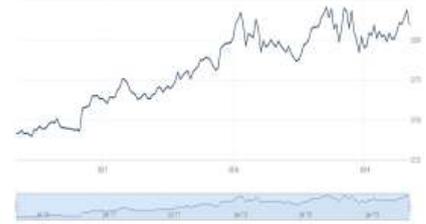
J.B. Hunt Transport Services Inc. (JBHT)



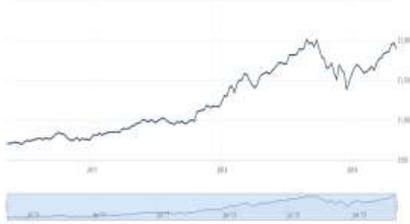
XPO Logistics Inc. (XPO)



Berkshire Hathaway Inc. Cl B (BRK.B)



Amazon.com Inc. (AMZN)



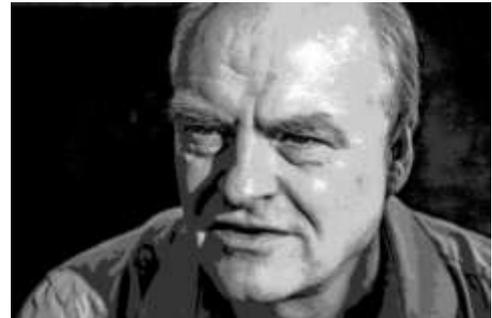
チャートは3年

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

4. Moore's Law Was Just the Beginning ムーアの法則は始点にすぎない 【インタビュー】 グロース投資家は、並外れた成長を遂げる企業を追う

■ デジタル化・グローバル化する世界のエクスポネンシャル・テクノロジー

スコットランドの資産運用会社のベイリー・ギフォードは 111 年の歴史を持ち、初期には英領マレーと呼ばれていた地域のプランテーションに投資していたが、現在はアジア経済のデジタル化をけん引する会社を支援している。同社のグローバル・エクイティ部門の責任者、ジェームズ・アンダーソン氏は、ロンドンで上場する 105 億ドル規模のクローズドエンド型ファンド、スコティッシュ・モーゲージ・インベストメント・トラスト (SMT.英国) を同僚のトム・スレーター氏と共同で運用している。同ファンドの 3 月 31 日時点での上位保有銘柄は、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、遺伝子解析機器のイルミナ (ILMN)、中国の電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング (阿里巴巴集団、BABA)、インターネットサービス大手テンセント・ホールディングス (騰訊控股、700.香港) などで、過去 10 年間のリターンは 700%を超える。さらに、同僚の一人とシュレダーのチームとともに、バンガード・インターナショナル・グロース・ファンド (VWIGX) も運用する。



本誌：グロース銘柄を情熱的に追うに至った経緯は？

アンダーソン氏：ベイリー・ギフォードは 15 年前に短期的利益を追うのをやめ、真の長期投資家になった。リサーチチームも地域別ではなく、世界的なものにした。1986年にマイクロソフト (MSFT) が上場して以降、デジタル化・グローバル化した世界で巨大なスケールで成長する企業群が登場した。

Q：投資要件を満たす「エクスポネンシャル (指数関数的に成長する) な技術」とは？ どう見抜くのか？

A：偉大な会社を発見するには、並外れた規模の機会があり、指数関数的成長がどの程度の期間続くかを考える必要がある。半導体大手インテル (INTC) の設立者の一人、ゴードン・ムーア氏のいわゆる「ムーアの法則」(半導体の集積密度は 18~24 カ月で倍増するという法則) が過去 25 年間テクノロジーの世界で有効だった。アマゾンのジェフ・ベゾス最高経営責任者 (CEO) は 1997 年の新規株式公開 (IPO) の頃、「アマゾンが利用するもの全てがどんどん改善され、年に 50%程度安くなっていく」と述べていた。当社の保有銘柄でもある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) は、ムーアの法則は継続すると自信を持っており、技術的困難も克服したため「次の 10 年は容易だ」と述べている。

Q: ムーアの法則以外に重要な概念が見えつつあるか?

A: ゲノムと遺伝子について研究するゲノミクスの進化だ。DNA シークエンシング技術の価格低下は、半導体の価格低下よりはるかにペースが速い。これまでの医学上の発見はほぼ偶然の結果で、根本的な疾患の治療は不可能だったが、今後は可能になるかもしれない。また、再生可能エネルギーのコスト低下も、世界を変革する潜在力がある。ムーアの法則ゆえに巨大企業が誕生してきたが、ゲノミクスと再生可能エネルギーの進歩の影響は一層大きくなる可能性がある。

■ 勝ち組企業の探し方

Q: 新技術の分野での長期的な勝者をどうやって見分けるのか?

A: 初期には多くの企業へのエクスポージャーを持つことも大事だ。10年以上前には、インターネット競売大手イーベイ (EBAY) の株式も大量に保有しつつ、アマゾンも保有していた。どちらが勝つか、確信はなかった。市場はむしろイーベイに強い関心を持っていた。

Q: どの程度の期間を念頭に置いているのか?

A: 10年だが、結局それ以上になる。マイクロソフトの1980年代半ば以降の成長の素晴らしさを見ると、20~25年くらいを念頭に置く必要がある。

Q: 売却するきっかけは何か?

A: 成功し過ぎて、機会が尽きてしまうこともある。以前はアップル (AAPL) を大量に保有していたが、将来的に爆発的な成長機会がないと思い、数年前に売却した。イーベイは、競争状況から、勝者ではないと分かったため売却した。

Q: スコティッシュ・モーゲージでのフェイスブック (FB) のポジションを減らしたが、なぜか?

A: フェイスブックが広告による収益化にこだわり過ぎていて懸念していた。広告は限定的な市場だ。テンセントの経験からも、広告専業でない方がより魅力的なビジネスモデルだ。しかし、インスタグラムやワッツアップの存在やフェイスブックの圧倒的地位、さらに指導者層が倫理的な分野での非を認めて、改善を試みていることを考慮し、一部は保有し続けている。

■ テスラを引き続き支持

Q: ベイリー・ギフォードは、インサイダー以外で電気自動車メーカーのテスラ (TSLA) の最大株主だ。3月にはイーロン・マスク氏の CEO 辞任と社内での別の役割に就任することも問題ないとの考えだったが、今も同じか?

A: 今も考えは変わらないが、辞任の公算は小さくなったようだ。新会長はマスク CEO を評価している。最近の決算は予想より悪く、さらにマスク CEO が1年後にはテスラのロボタクシーが100万台出現すると言ったのも不運だ。具体的な時期を言わずに、会社の技術の競争優位性を訴えることはできる。資本調達に関する発言のニュアンスの変化も気になるが、われわれは増資を支援するつもりだ。できれば、株式数を抑えることができるので株価が高いうちに増資してほしい。テスラの株価は8~9カ月前に比べて大幅に下落した (昨年8月から約37%下落)。それでもわれわれは支援するつもりだ。不満もあるが、テスラは競合他社に対して6~7年先を進んでいる。従来型の自動車メーカーの命運は以前に予想したより早く悪化している。

■ アマゾンと中国企業の強さの秘密

Q: アマゾンの重要な成長機会および課題は何か?

A: ジェフ・ベゾス氏が何を考えているのかを想像することほど難しく、しかし興味深いことはないと思う。アマゾン・プライムやアマゾンウェブサービス (AWS) が開始され、今や食品も破壊的創造の対象

“While people might say we’re naive, we believe the leaders of Facebook...accept that they made mistakes in ethical areas and need to do better.”

—James Anderson

となった。ヘルスケアはGDPの約20%を占めるが非常に非効率な分野で、同社が活発な活動を行える可能性がある。制約という面では、中国では勝てなかった。インドは今後どうなるか見守りたい。米国と中国による世界の分割はわれわれの予想と異なっており、お互い自国では衝突しないようにしている。アリババは米国に乗り込んでいない。アマゾンがAWSを切り離すと発表したなら、恐らくアマゾンの株価は上昇するだろう。アマゾンの強みの一つは、巨大な規模にもかかわらず、敏しうさや革新力を維持していることだ。

Q: 今後20年間の価値創出で世界最高となるのは中国だと発言している。中国に対して楽観的な理由は?
 A: まず人的資源が巨大だ。科学技術の学位を持った人材は米国の4倍だ。中国の大学は研究発表の実績でランクを上げている。そもそも歴史を振り返ってみても、人材育成こそ真に重要なものだった。何百もの都市をつなぐインフラなど物理的な資本も素晴らしい。テンセントとアリババは触手を伸ばし、中国経済の全てのセクターに参入しようと野心を燃やしている。キャッシュを再投資していることも重要な要素だ。アリババのダニエル・チャンCEOは、キャッシュフローの90%しか再投資しなかったことを私の同僚に謝罪したくらいだ。アップルやフェイスブックはこれほど再投資していない。

■ 欧州の高成長企業

Q: 米国と中国が世界を変えるとすれば、欧州の立場はどうなるのか?
 A: 平均以上の成長が見込まれる欧州企業は支援しようとしている。以前に音楽配信サービスのスポティファイ・テクノロジー (SPOT) へ投資していると話したが、共同設立者のダニエル・エク氏は、欧州を本拠とする偉大なハイテク企業の育成に野心を燃やしている。出前注文仲介サイト運営のデリバリー・ヒーロー (DHER.ドイツ) は米国のシステムより優れていると思う。高級ブランド大手ケリング (KER.フランス) などの伝統的な欧州企業でも高いリターンが得られた。自動車製造持ち株会社フィアット・クライスラー・オートモービルズ (FCAU) から2016年にスピンアウトされたフェラーリ (RACE) も素晴らしい投資先だ。

Select Holdings

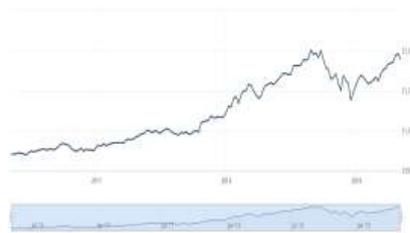
Company / Ticker	Recent Price:
Amazon.com / AMZN	\$1,863.36
Tesla / TSLA	\$236.85
Alibaba Group Holding / BABA	\$175.45
Tencent Holdings / 0700.hong Kong	\$382.000*

*Hong Kong dollars

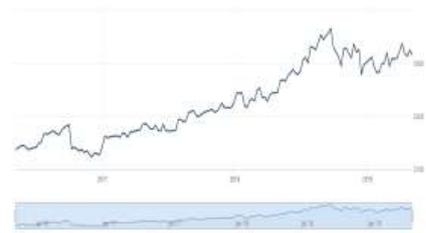
Scottish Mortgage Investment Trust PLC(UK:SMT)



Amazon.com Inc. (AMZN)



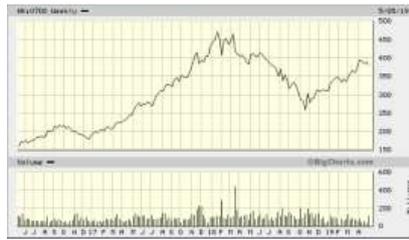
Illumina Inc. (ILMN)



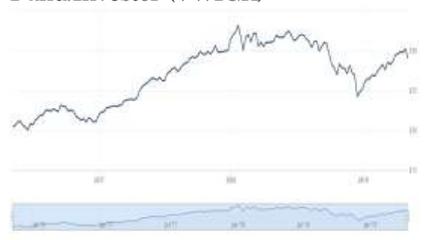
Alibaba Group Holding Ltd. ADR (BABA)



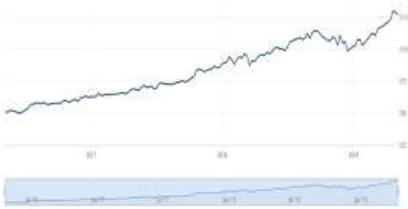
Tencent Holdings Ltd (HK:0700)



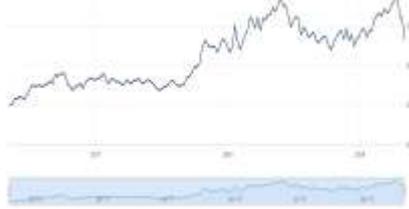
Vanguard International Growth Fund:Investor (VWIGX)



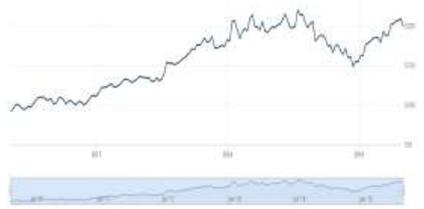
Microsoft Corp. (MSFT)



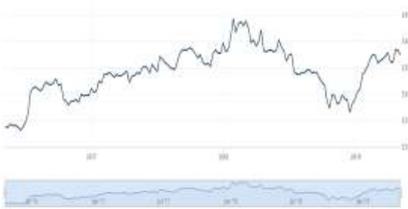
Intel Corp.(INTC)



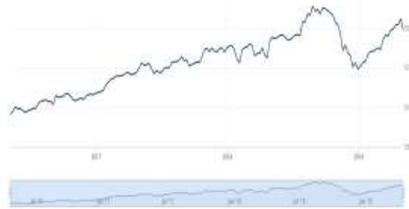
ASML Holding N.V. (ASML)



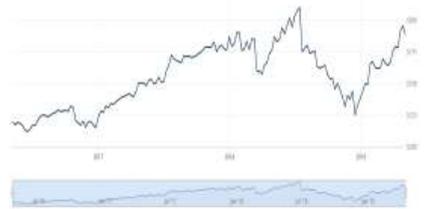
eBay Inc. (EBAY)



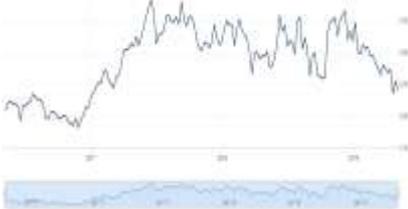
Apple Inc. (AAPL)



Facebook Inc. Cl A (FB)



Tesla Inc.(TSLA)



Spotify Technology S.A. (SPOT)



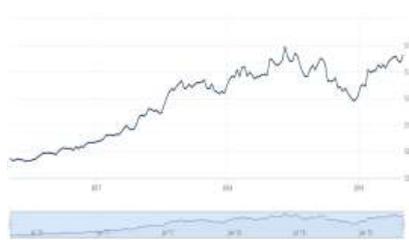
Delivery Hero AG (DE:DHGR)



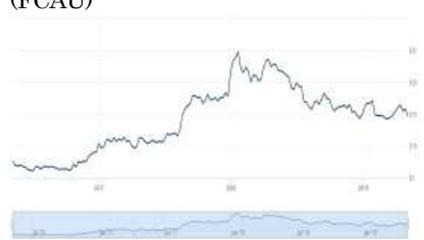
Kering (FR:KER)



Ferrari N.V. (RACE)



Fiat Chrysler Automobiles N.V. (FCAU)



チャートは3年

By LAUREN R. RUBLIN
(Source: Dow Jones)

5. High-Quality Stocks クオリティー株 現在までは好調、今後は崩れる可能性あり

【ファクター投資】

■ 好調なクオリティー株

米国で緩やかな経済成長と低いインフレ率というゴルドロック経済が続く中、クオリティー株は今年多大な恩恵を受けている。しかし、正当な評価以上に買われ過ぎているかもしれず、経済が大きく過熱、もしくは冷え込むと、ボラティリティの影響を受けやすくなる可能性がある。



これまで、クオリティー株は他銘柄よりも景気サイクルの終盤で堅調な動きを見せてきた、と資産運用会社インベスコのシニア・エクイティ・プロダクト・ストラテジストのニック・カリバス氏は言う。「クオリティー・ポートフォリオに含まれる銘柄は、バランスシートが健全で、自己資本利益率（ROE）が高く、未収金・未払金の計上が少なく、現金保有水準が高く、負債比率が低い傾向にある。経済がある程度厳しい中でも好調なパフォーマンスを見せる」と同氏は語る。

現在の米国経済は過熱状態でもなく、冷え切ってもいない。そのため、米連邦準備制度理事会（FRB）はしばらく利上げを見合わせ、市場に優しい金融政策を継続できている。中には、次回 FRB は利下げすると予想するエコノミストもいる。これは、クオリティー株にとって理想的な状況だ。

「経済成長が疑問視されつつも利上げの懸念がないのであれば、クオリティー株が市場を先導すると考えるのが理にかなっている」とモルガン・スタンレーのマイケル・ウィルソン氏は直近のレポートで述べている。年初から5月9日までの間、S&P500 指数のリターンが14.5%であったのに対し、上場投資信託（ETF）であるインベスコ S&P500 クオリティーETF（SPHQ）のリターンは16.5%だった。

しかし、クオリティー株が割高過ぎる状態になりつつあるために危険だ、とウィルソン氏は警告する。5月9日のインベスコ S&P500 クオリティーETF の予想株価収益率（PER）は18.8倍で、昨年9月に付けた直近の最高水準をわずかに下回ってはいたが、S&P500 指数の16.6倍を大幅に上回った。

■ 変わるクオリティー株の構成と今後の見通し

バリュエーションの高さは、クオリティーに分類される銘柄が変わったことが原因かもしれない。

過去10年間で、多くの新興テクノロジー企業が規模を拡大させ、バランスシートを改善させてきた。その結果、以前は資本財、ヘルスケア、生活必需品などの安定性の高いセクターばかりだったクオリティー株の仲間入りを果たすこととなった。

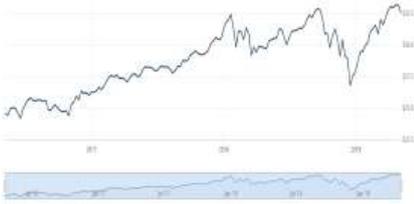
「組み入れ銘柄には、これまでで最も多くのテクノロジー株がクオリティー株として含まれている。15年ほど前の古いクオリティー銘柄群とは様変わりだ」とカリバス氏は述べる。インベスコ S&P500 クオリティーETF のテクノロジー株の比重は約42%で、S&P500 指数の21.5%と比べると20%ポイント以上も高い。裏を返せば、金融、ヘルスケア、資本財、素材、不動産、公益事業のクオリティー株の組み入れ比率が低いということになる。

クオリティー株のバリュエーションが高く、ボラティリティの高い景気循環株であるテクノロジー銘柄へのエクスポージャーが大きいと、市場や経済変動の影響を受けやすくなる。そしてその影響は、景気の過熱や冷え込みなどでゴルドロック経済が破綻した場合に顕著に表れる。急速な景気回復が低位の景気循環株にとって追い風となる一方で、大幅に景気が後退すると安全でディフェンシブなセクターへシフトすると考えられる。「どちらにせよ、クオリティー株にとっては不利な状況になる」とウィルソン氏は記している。

カリバス氏によると、景気サイクルの現段階では、クオリティー株はまだ一定の役割を果たすが、投資家はリスクの高さを意識する必要がある。

Invesco S&P 500 Quality ETF (SPHQ)

チャートは3年



By EVIE LIU
(Source: Dow Jones)

6. The Trader 関税問題が予想外に再度浮上して株価下落 【米国株式市場】 テクニカル指標はまだ底堅さを示しているが、逆イールドには要注意

■ 貿易協議の物別れ

米国と中国は貿易をめぐるチキンゲームを繰り返しているが、勝者なきものになりそうだ。

市場は貿易に関する米中間の合意を見込んでいたため、トランプ大統領が関税引き上げに向けた脅しをかけた時点で不意を突かれた形となった。週末までに中国が以前の合意から後退したとの詳細が明らかになり、トランプ大統領は追加措置に踏み切った。これを受けて主要株価指数は下落し、ダウ工業株 30 種平均は 2.1%安の 2 万 5942 ドル 37 セントとなった。S&P500 指数は 2.2%下落して 2881.40、ナスダック総合指数は 3.0%下落して 7916.94 で引けた。小型株のラッセル 2000 指数は 2.5%安の 1572.99 で週末を迎えた。



それでも市場は驚くほどの底堅さを示した。木曜日と金曜日の二日間で上場投資信託 (ETF) の SPDR S&P500 (SPY) は一時 1.5%安となったが、最終的に 50 日移動平均線を上回って引けた。50 日移動平均線を上回っている限り、投資家は先週の下落をそれほど懸念していないと思われる。

マクロ・リスク・アドバイザーズでチーフ・テクニカル・ストラテジストを務めるジョン・コロボス氏は、「単なる反落で問題ないが、50 日移動平均線を割り込むようだ調整局面になる」と述べる。

市場が楽観的になる理由は多くある。その一つは、貿易協議はどこかの時点で合意するのが全ての関係者にとって恐らく最善だという点だ。新たな関税には明らかに猶予期間があり、既に輸送中のものにはかからないことになっている。また、全面的な貿易戦争になったとしても米国にとってはそれほど大きな問題ではないとの見方もある。キャピタル・エコノミクス米国担当シニアエコノミストであるアンドリュー・ハンター氏は「特に輸出は既に急減しているため、完全に中止されたとしても、米国の GDP 成長率にはある程度の影響しかないだろう」と書いている。

■ 懸念材料

ただし、急展開を期待している投資家は考え直した方がよいかもしれない。12 月の市場急落は米中両国に貿易問題の進展を促した。しかし、現時点で世界の株式市場は回復したため、両国とも妥協する必要がなくなっていると、バンクオブアメリカ・メリルリンチのエコノミストであるイーサン・ハリス氏は指摘する。同氏は「米中両国は合意を必要としているものの、妥協が必要だと考えさせるには、市場、経済、政治において何らかの痛みが組み合わされる必要がある」と書いている。

この点から見ると、市場には大きな下値不安がある。RBC キャピタル・マーケッツの米国株戦略の責任者であるロリ・カルバシーナ氏は、先週初めの時点でバリュエーションには割高感があり、それが解消するほど大きくは下げなかった、と述べる。貿易戦争によって S&P500 指数の 1 株当たり利益 (EPS) 予想は 171 ドルから 3 ドル分低下すると予想されるため、割高感はさらに強まることになる。

そうであっても、投資家が集団で逃げ出すような理由は見当たらないが、同氏は「それが我慢によるものか、無視によるものかは分からない」と述べる。

無視だった場合にはリスクがある。ほとんど注目されなかったが、木曜日には 3 カ月 T ビルの利回りと 10 年国債利回りが一時的に逆転した。景気後退のシグナルとして認識されるには逆イールドの状態がある程度続く必要があるため、現時点でそれほど心配する必要はないものの、見通しに不透明感があることに留意させる役割は果たしている。

MKM パートナーズのチーフ・マーケット・ストラテジストであるマイケル・ダーダ氏は、米国経済は、米連邦準備制度理事会 (FRB) によるこれまでの利上げによる需要減速と関税による価格上昇の影響を受けるとみている。最悪のシナリオを避けるためには、FRB は市場が予想している利下げを実施しなければならないかもしれない。同氏は「逆イールド状態が定着する前に FRB が利下げに踏み切れば、経済のソフトランディングが基本シナリオになる」と書いている。

いろいろ考えられるが、この見方には一理ありそうだ。

■ GM 株は買い時

ゼネラル・モーターズ (GM) 傘下で自動運転車を開発しているクルーズ部門に対して、T.ロウ・プライス (TROW) とソフトバンク (9984) から 11 億 5000 万ドルの投資があったとの直近のニュースは、GM 株の価値を際立たせるものだ。今回の同部門の評価額は 190 億ドルで、昨年 10 月に本田技研工業 (7267) が同部門に 7 億 5000 万ドル投資した時を 40 億ドル上回っている。この結果、クルーズ部門に対する GM 出資分の価値は約 130 億ドルとなり、1 株当たりでは 9.40 ドルとなる計算だ。

しかし、投資家の反応はこれまでのところ鈍い。発表された火曜日こそ小幅に上昇したものの、その後は下落基調となり、先週の終値は前週末を下回った。しかし、自動運転車は業界を一新する可能性のある大きなトレンドだ。ボストン・コンサルティング・グループのマネージング・ディレクターであるブライアン・コリー氏は「自動運転は道路の安全を高めるだけでなく、平均的な消費者の年間の運転距離である 1 万 2000 マイルを長くすることで、ガソリンエンジン自動車と損益分岐点コストの式が変わる」と指摘する。

自動運転車の動向にかかわらず自動車株を評価する見方もある。シーポート・グローバル・セキュリティズのアナリストであるマイク・ワード氏は「業界は以前よりもずっと良い形になっている。GM もフォード・モーター (F) も、コスト削減の結果、利益の大半を稼いでいる北米市場で年間 230 万台売れば損益分岐点に達するため、値引きに頼らずに価格政策が立てられるようになってきている」と指摘する。2009 年に GM の北米の販売台数が 350 万台に落ち込んで経営破綻した時と大きく異なり、販売台数が全てではなくなっている。

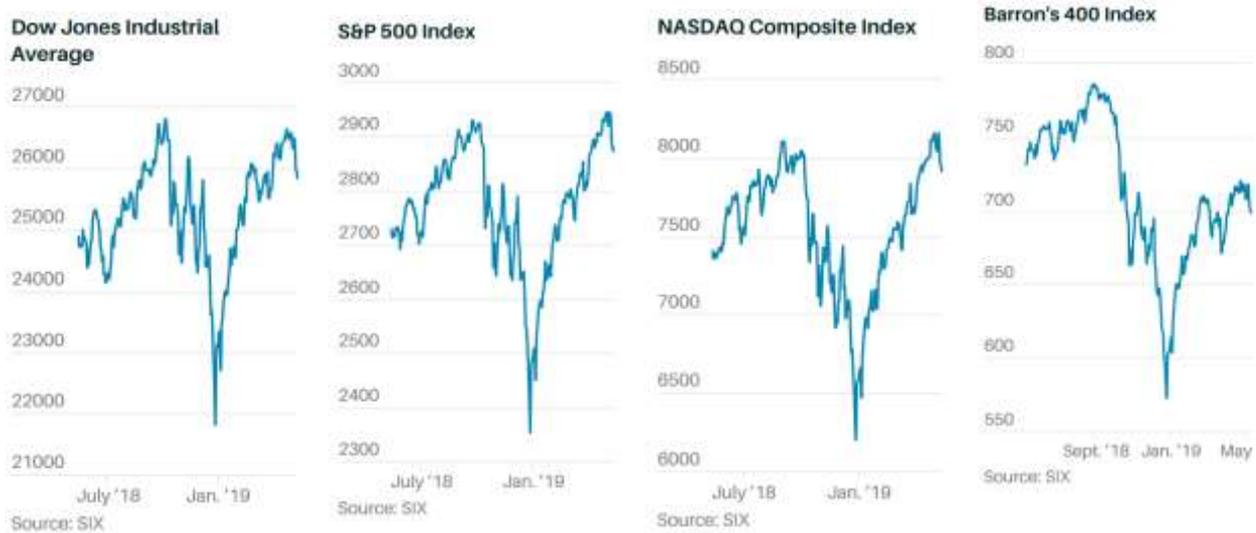
しかし、株価には損益分岐点の低下も自動車 1 台当たりの収益性の向上も反映されていない。2019 年の予想利益に基づく現在の株価収益率 (PER) は 6 倍未満で過去平均を 25% 下回るほか、クルーズ部門の価値を時価総額から差し引くと PER は 4 倍程度となり、過去 7 年間の最低の PER を 14% 下回る水準となっている。



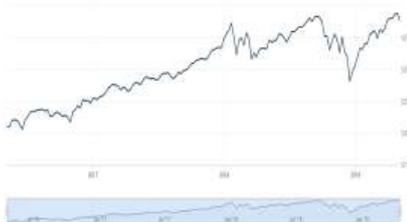
これはクルーズの評価を投資家が信じていないためだが、クルーズは大手自動車メーカー内の一つの典型的な部品会社ではなく、かつての「サターン」部門の焼き直しでもない。2016年にGMが買収した西海岸のスタートアップ企業であり、本田もソフトバンクも自動車やテクノロジーのビジネスを熟知しているという事実を重視すべきだ。

中国や北米で自動車生産台数が減少していることが、自動車セクターに対して投資家が慎重姿勢になっている理由だ。米国の自動車販売台数は約3年前に1700万台でピークに達してから減少しており、自動車セクターの株価は市場全体に対してアンダーパフォームとなっている。

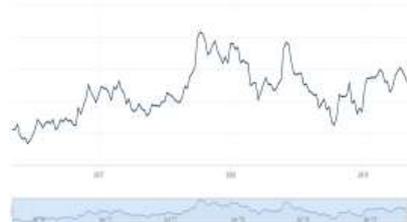
それでも現在の割安感と、クルーズ部門のスピンオフの可能性を考えるとGM株は買い場のように見える。スピンオフの発表があれば株価は25%上昇することが考えられるほか、スピンオフ後もGM株は過去と比較して割安圏の状態になりそうだ。クルーズ部門の計画についてGMはコメントを控えたが、スピンオフや自動車販売台数の回復がなくても、ここからの下値不安は少ないはずだ。それよりも計画が成功してGMが業界を一変させるテクノロジーのリーダーになる可能性にかけるべきではないだろうか。



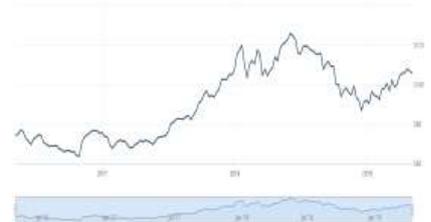
SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)



General Motors Co. (GM)



T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



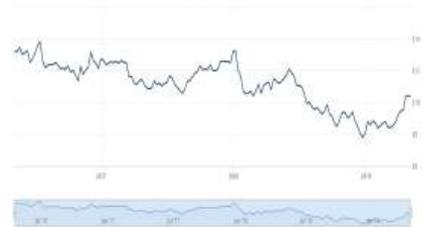
SoftBank Group Corp. (JP:9984)



Honda Motor Co. Ltd. (7267)



Ford Motor Co. (F)



チャートは3年

By BEN LEVISOHN and AL ROOT
(Source: Dow Jones)

7. Up And Down Wall Street 関税引き上げによる貿易と市場への影響 打撃を抑えるため、金融政策に頼る可能性

【コラム】

■ 株式市場は前週末比で下落、為替レートも反応

貿易戦争の激化による最初の犠牲者は、主に金融市場であるようだ。最終的には消費者や企業も関税による負担を負うだろうが、当面の対策は金融政策となる可能性が高いかもしれない。

ウォール・ストリート・ジャーナルの報道によれば、金融情報サービス企業リフィニティブのデータに基づくところ、6日から9日にかけて世界の株式市場の時価総額は推定2兆ドル（約3%）減少した。その後、トランプ政権は、中国からの輸入品2000億ドル相当に対する関税を10%から25%に引き上げるという「脅し」をかけた。この脅しは、10日午前0時1分（米国東部時間）から現実のものとなった。



10日の米中両国の株式市場は、前日終値比で上昇して引けた。しかし、週全体でみると、上海総合指数は4.52%下落し、アジアの他の主要株価指数も巻き添えとなった。ダウ工業株30種平均（NYダウ）は前週末比で2.12%下落、S&P500指数は同2.18%下落、ナスダック総合指数は同3.03%下落となり、S&P500指数とナスダック総合指数の週間下落率は年初来で最大だった。

週末の株価反発は、米中が最終的に合意に達するという楽観的な見方を反映したものとみられる。調査会社チャイナ・ページ・ブック・インターナショナルのリーランド・ミラー最高経営責任者（CEO）は、「私は依然として（両国が）合意に達すると考えている。ただし、それには両国ともに頭を冷やす時間が必要だ」と語る。

トランプ大統領と中国の習近平国家主席が次に会うのは、6月末に大阪で開催される主要20カ国・地域（G20）首脳会議となっている。それまでの間、合意が成立するかを確認するため、両国の政府発表には注目すべきである。もし合意に至らなければ、政治や経済の痛みが伴わない限り、双方の歩み寄りはないかもしれない。

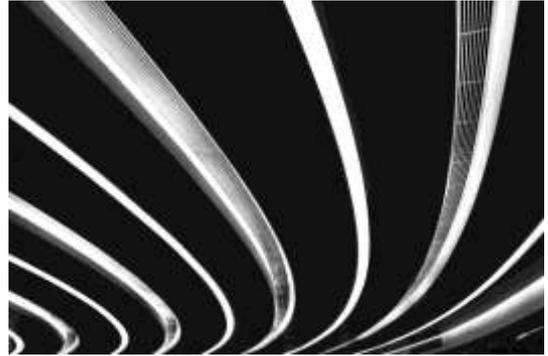
ミラー氏によれば、中国はトランプ大統領を怒らせないようにしつつ、弱腰に見えるような対応を避けなければならない。それこそが、米国からの輸入車に対する報復関税を即座に導入しなかった理由であるという。しかし、為替市場は貿易摩擦の高まりに対して明確に反応した。先週の人民元の下落率は約1.3%で、政府が為替レートを厳しく管理していることを踏まえれば大幅な変動と言える。とはいえ、週末時点では1ドル=6.8241円で、重要な心理的節目である1ドル=7円を付けていない。

多くの市場関係者は、当面7円台はないとみており、ミラー氏もこれに同意する。ただし、トランプ大統領が実施を検討している案の通り、中国からの輸入品3250億ドル相当に対して追加的に25%の関税が課される場合は別である。同氏は「交渉が難航し、中国経済が大幅に悪化すれば、為替レートを利用する誘惑が高まるだろう」と語る。

BCAリサーチのチーフグローバルストラテジストであるピーター・ベレジジン氏は、中国が景気を下支えするために与信の伸びを加速できるということを、投資家は過少評価していると主張する。実際、中国政府は金利を引き上げることなく、現代貨幣理論（MMT）を盾にして財政赤字の増加を容認する可能性がある。MMT支持者の主張に基づけば、中国の政府債務は自国通貨建てであるため、政府は通貨を発行することで負債を返済できる。しかし、急速な金融緩和を進めれば、最終的に為替ペッグを放棄せざるを得なくなるとの指摘もある。

■ 長期債は株式に対する分散投資の役割を果たさない

アトランタ連銀のボスティック総裁は 10 日、関税が個人消費に悪影響を及ぼす場合には、米連邦準備制度理事会（FRB）が対応する可能性があると言った。現時点では、消費者は関税による影響をあまり受けておらず、影響の大部分は企業によって吸収されているとみられる。しかし、値上げによって家計消費が後退すれば、FRB は利下げを検討するかもしれないと同総裁は述べた。



貿易交渉における戦術がどうであれ、関税は現実には影響を及ぼしている。UBS インベストメント・バンクのチーフ米国エコノミスト、セス・カーペンター氏によれば、今年 1~2 月の国際貿易は金融危機以来の大幅な縮小となった。貿易戦争による打撃を抑えるため、米中両国の政府は、その場しのぎの金融緩和に頼る可能性がある。

投資家が金融市場の混乱から身を守るにはどうすべきだろうか。伝統的には、株式などのリスク資産が低迷している場合は、長期米国債に投資するのが一般的だった。ところが、過去 1 年ほどの間、長期債はリスク資産の下落に対する保険としての役割をあまり果たしていない。それどころか本誌記者は、利回りが 3%未達の米国債について、リターンがゼロでリスクしかないと述べる。通常、長期債にはリスクを加味した高い利回りが求められるにもかかわらず、このプレミアムが現在の市場では失われている。

こうした理由から、リチャード・バーンスタイン・アドバイザーズでは、長期債はリスク資産を守る役割を果たさないと顧客に助言している。同社によれば、3 月 31 日までの 5 年間で、長期債は S&P500 指数に対して大きな分散効果をもたらさなかった。従来では、債券と株式の価格には相関がなく、相場の変動時にクッションとなると考えられていた。実際には、投資適格債かハイイールド債かを問わず、社債と株式には正の相関があった。

バーンスタイン・アドバイザーズの調査では、長期米国債と S&P500 指数には若干の負の相関が見られたが、短期や中期（5~7 年物）の米国債に比べて、株式ポートフォリオを守る役割を果たしてはいなかった。利回りに関して言えば、短期債を保有することで失うリターンは小さい。9 日の取引終了時点で、3 カ月物財務省短期証券の利回りは 2.432%、2 年物米国債利回りは 2.283%である。5 年物利回りは 2.265%、10 年物利回りは 2.461%だった。これは 5 年物国債の保有により、10 年物国債の半分しかリスクを負うことなく、10 年物国債利回りの 92%を獲得できることを意味する。

ただし、景気後退シナリオにおいて金利が急落すれば、株価は下落し、長期債に上値余地が生じるかもしれない。グラスキン・シェフのチーフエコノミスト兼ストラテジストのデービッド・ローゼンバーグ氏は、デフレの兆候を踏まえ、10 年物米国債利回りが同一年限の英国債利回り（1.126%）に近づく可能性があると言及する。この場合、長期債のリターンは 2 桁台となる。

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

8. In the World of Dating, Facebook Is Now the Underdog マッチングアプリ 【ハイテク】 新たなビジネスモデルを構築したマッチ、SNS の機能拡張にとどまるフェイスブック

■ マッチ・グループの有料デーティングサービスは好調

フェイスブック (FB) は 2018 年 5 月、マッチング (デーティング) サービスへの参入計画を発表した。同市場のリーダーであるマッチ・グループ (MTCH) の株価は、フェイスブックの発表を受けた投資家のろうばい売りにより、過去最大の下落を記録した。

だが、1 年たった現在、同社の事業に対する主要な競合リスクは消え去ろうとしているようだ。フェイスブックは米国でデーティングサービスをまだ投入しておらず、サービスを提供している市場では影響を感じないとマッチは指摘している。マッチの株価は年初来で急上昇しており、好調な 2019 年第 1 四半期決算を発表した先週は過去最高値を付けた。同社の発表によると、デーティングアプリの一つである Tinder (ティンダー) の同四半期における会員純増数は 38 万 4000 人で、有料会員者数は 470 万人に達した。



同社はソーシャルネットワーキングサービス (SNS) の世界でユーザーにサービスの対価を支払わせるという離れ業をやったのけた。同社は消費者が自分に合った人を探し出すために進んでお金を払うことを見いだしたのである。

■ フェイスブックの無料サービスはプライバシー保護が足かせ

一方、フェイスブックは今年 5 月初めの開発者会議で、2018 年に開始したデーティングサービス Facebook Dating の新たな機能として Secret Crush (シークレット・クラッシュ) という新たなデーティング機能を発表した。Facebook 上で好意 (クラッシュ) を寄せる相手を最大 9 人までリストに登録しておけば、相手も同様に自分をリストに加えた際に両者にそれが通知される機能だ。Secret Crush は無料であり、同社は既存の SNS を強化する戦略を取っている。

問題は、同社がユーザーに最も個人的なデータを提供するよう納得させなければならないことだ。データ漏えいは、個人の最も重要な秘密を暴露する可能性がある場合により厄介な問題となる。同社の報道担当者は Facebook Dating のセキュリティポリシーに関してコメントすることを控えた。

ジェフリーズのアナリスト、ブレント・シル氏は「デーティングサービスではプライバシーが極めて重要だ」と主張し、フェイスブックのデーティングサービスに関する野心は「大々的に喧伝した割にはたいしたことがない」と指摘する。

■ アジアでビジネスチャンスを見い出す

マッチ・グループはアジアで大きなビジネスチャンスがあると考えている。アジアには 3 億人もの独身者が存在し、それが同社の潜在市場とみなされるからだ。同社は Tinder をとりわけ韓国、日本、インドで成長させようと努めている。

ウォール街のアナリストは当初、Tinder に料金を払う人がどれくらい存在するのかを問題視した。だが、有料会員は成長し続けている。2019 年第 1 四半期の会員数の増加数はその前の四半期を上回った。同社は第 2 四半期の増加数がさらに拡大すると予想している。

ウォール街の Tinder に対する見方は強気に転じている。それでも、同社の株価は先週の決算発表を受けて 12% 上昇し、昨年 5 月のフェイスブックの発表で下落した分を十二分に取り戻した。ジェフリーズのシル氏は、Tinder が海外で成長し、より長期的な関係に焦点を当てた Hinge (ヒンジ) などの前途有望なブランドが拡大すれば、上値余地があると考えている。

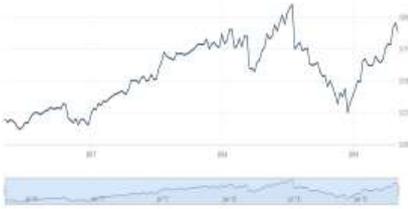
■ アプリストアの手数料率が利益に直結

マッチの2019年第1四半期の売上高は4億6500万ドル、調整後利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は1億5500万ドルで、それぞれ前年同期比で14%、13%増加した。こうした利益は、アップル（AAPL）やアルファベット（GOOGL）傘下のグーグルが運営するアプリストアの手数料を引き下げさせることに成功すれば、大幅に増加する可能性がある。

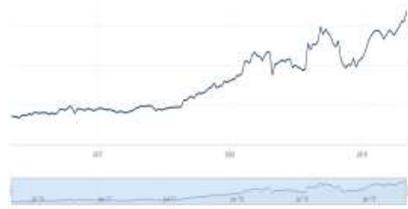
マッチの最高財務責任者（CFO）、ゲーリー・スウィンドラー氏は今年2月の四半期決算発表会でアプリストアの手数料に「非常に強い関心を持っている」と述べ、「売上高の30%という手数料率を引き下げのために使用可能な手段が存在するのであれば、その恩恵を受けるための努力をするつもりだ」と意気込んだ。

欧州の規制当局もアップルの手数料に関心を示しており、フィナンシャル・タイムズ紙によると、同社のアプリストアの慣行がライバルであるスポティファイ（SPOT）にとって反競争的状况をつくりだしているかどうか調べるための正式な捜査を検討している。マッコーリーのアナリスト、ベン・シャクター氏は、規制や法律および競争上の圧力を踏まえると、アプリストアの手数料が最終的に引き下げられる可能性はかなり高いとみている。

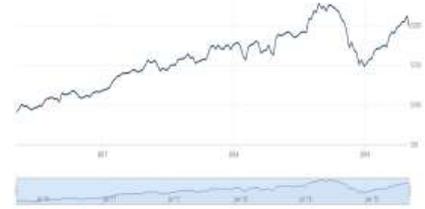
Facebook Inc. CIA (FB)



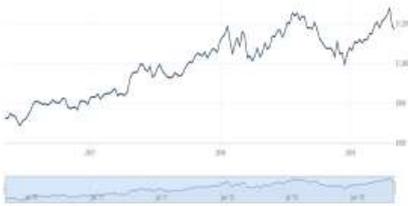
Match Group Inc. (MTCH)



Apple Inc. (AAPL)



Alphabet Inc. CIA (GOOGL)



Spotify Technology S.A. (SPOT)



チャートは3年

By EMILY BARY
(Source: Dow Jones)

9. When Index Funds Hurt Investors インデックス投資拡大がもたらす影響 【ファンド】
進行する三大インデックスファンド運用会社による企業所有

■ インデックスファンドの拡大は問題なのか

もしあなたが、これまでに高い航空運賃や銀行の対応のひどさに不満をぶつけたことがあるなら、今度はインデックスファンドも標的になるかもしれない。

先週開催されたモーニングスターカンファレンスで「インデックスファンドは世界を食物にしているのか？」という挑発的な名前のセッションがあったが、アクティブ運用に対するインデックス投資の優位性を語る内容ではない。拡大を続けるインデックス投資が、資本市場に脅威をもたらすのか、所得不均衡の要因となるのか、そして、あらゆるものの価格を上昇させるのか、について3人のパネリストが論戦を交わした。



2010年に全ファンドの75%弱を占めていたアクティブファンドの比率が、2019年3月までに51%となり、49%のパッシブファンドと差がなくなった、という周知の状況がモーニングスターのコンサルタントである

ジャスミン・セチ氏から紹介され、セッションは幕を開けた。続いて、インデックスファンドが拡大する状況が問題なのか、という問いがパネリストに投げ掛けられた。

恐らく問題だ、と答えたのはシカゴ大学ロースクールのエリック・ポズナー教授。同教授は「インデックスファンドとジャック・ボーグル氏の熱烈なファン」であるものの、インデックスファンドの拡大は悪影響を生じさせることもあり得ると考えている。同氏の主な主張は次の通り。所有権の集中、特にブラックロック、バンガードグループ、ステート・ストリートの三大インデックスファンド運用会社への集中により、一般投資家は損害を被る。1995年にそのような大企業が共通して株主となっている企業はわずか20%だったが、2015年には80%となった。

こうした状況が競争を阻害し得るとポズナー氏は説明を続ける。一般的に競合企業があれば、変革や価格引き下げといった競争のインセンティブが非常に強く生じる。短期的には企業の利益を減少させるが、消費者にとってはありがたい。そして、長期的には変革や市場シェア拡大が企業収益を改善させ、投資家にも利益がもたらされる。しかし、競合企業の株主が同じ大企業だと、株価を高く維持した方が大株主に利益があるため、競争や変革を促すプレッシャーが小さくなってしまう。

「過去5年間にわたる実証研究から、航空会社の所有権集中が進んだ結果、航空運賃の上昇がもたらされたことが分かった。銀行業界でも同様の研究結果が出ている」とポズナー氏は言う。

これに対し、ステート・ストリートのESG（環境、社会、ガバナンス）投資責任者ラキ・クマール氏は、紹介された航空会社の事例には問題があると指摘。航空業界は原油価格の影響を大きく受け、破綻リスクに苦しんでいるが、そうしたことが適切に織り込まれていないほか、企業統合や業務改善など航空運賃高騰を招き得る要素は他にもある、と反論した。ポズナー氏は「企業を所有する者は企業を自らの思う方向に導こうとするというのが資本主義の考え方であり、価格を上げようとするインセンティブはあっても、値下げしようとするインセンティブは働かない」との意見を述べた。

クマール氏は、競争が阻害され、大企業株主は「持続的リターン」に注目している、という考え方を一蹴し、ペプシコ（PEP）を例に挙げた。2000年に明らかになったのは「同社の最大のリスクはコカ・コーラ（KO）ではなく、健康（志向）だということだ。缶飲料の価格競争をする代わりに、ペプシコはポートフォリオを見直しヘルシーなポテトチップを開発したり、栄養士を経営陣に加えたりした」とクマール氏は言う。

■ 資本市場への影響を回避するには

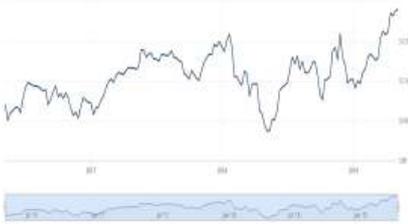
解決策はあるのだろうか。「われわれが出す答えは非常に突飛なものになるだろう」とポズナー氏が口火を切った。「資本市場、あるいは現実にとっては非常に突飛という意味だろう」とクマール氏は切り返したが、それはある意味正しかった。法律学者であるポズナー氏が最初に示した解決策は、独占禁止法訴訟を起こすというものだった。さらに現実的な提案として、インデックス投資家は、企業経営に一切関与しないか、市場あるいはセクター内での一定割合以上の所有を制限する、といった選択を迫られるようにする、というアイデアも出された。

「私はインデックスファンドをつぶしたいと思っているわけではなく、懸念を話しているにすぎない。しかし、三大インデックスファンド運用会社が全企業の50%・60%・70%の所有権を押さえたらどう感じるか考えてほしい。そうした状況にまさに向かおうとしているのだ」とポズナー氏は述べる。

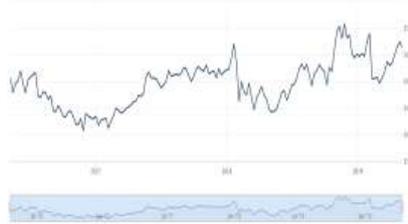
このことは、所得不均衡の問題とも関連する。「収入に占める消費支出割合が高い低所得者層は、価格上昇により大きな影響を受ける。一方、好調な株式市場の恩恵を受けるのは株式を多く保有する富裕層だ」とポズナー氏は言う。平均的な米国人は株式投資をしていない。退職年金運用最大手のフィデリティの確定拠出年金制度（401k）を見ても、50代の運用残高中央値は6万900ドルにすぎず、60代でもわずか6万2000ドルである。

上記の問題は、パッシブ投資は資本主義より劣るのかという議論を思い起こさせる。この議論は、一笑に付されるかもしれないような考え方だが、興味深く、もっともな疑問が幾つか生じるきっかけとなった。業界や時代を跨いだ、さらに多くの研究をある程度厳格に行うことが必要なのは間違いない。しかし、単純な投資法よりも、アクティブ対パッシブに関する議論には大きな意味がある。ほんのわずかな企業が市場の半分を所有する結果はどうなるのか。皆さんの考えをお聞かせ願いたい。

PepsiCo Inc. (PEP)



Coca-Cola Co. (KO)



チャートは3年

By BEVERLY GOODMAN
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

クロノス・グループが良質大麻の調達に苦慮

■ 在庫を持たないビジネスモデルが裏目

カナダの医療用大麻事業会社のクロノス・グループ (CRON) が、大麻の調達に苦慮している。仕入れ資金として 20 億ドルを確保しているものの、良質の大麻が十分に確保できないとのことである。

クロノス・グループは、医療用大麻の不足について、同国の卸売市場が一因であると述べている。同社の大麻の売り上げは、直近の四半期で 400 万ドルにすぎない。



クロノス・グループは、ビニールハウスで自前の大麻を栽培するライバル各社とは対照的に、在庫を持たず他社から調達する「アセットライト」ビジネスモデルを採用している。クロノス・グループに 45% 出資する、たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ (MO) も、葉たばこを契約農家から調達する同様のアプローチを取っている。

クロノス・グループのマイク・ゴレンスタイン最高経営責任者 (CEO) は、5 月 9 日のコンファレンスコールで、均一品質の大麻を市場で調達するのは困難であると述べた。同氏によると、電子吸引用や食用に使われる大麻の誘導体は様々な原材料から抽出が可能だが、一般的な吸引に用いる乾燥大麻は品質が均一ではなく、自前で栽培するか、単一の遺伝系統のみ栽培する大麻農家から調達するしか道はないとのことだ。

ゴレンスタイン氏は、いずれカナダの大麻卸売市場で全需要を賅えるの見込んでいる。それまでの間、クロノス・グループはビニールハウスで自前の栽培を始め、今年中に小売市場への供給を増やせるようにするとのことだ。

同社の株価は、2 月に 25 ドルの高値を付けた後、現在は 14 ドルで取引されている。にもかかわらず、時価総額は 47 億ドルと、直近の四半期における年率換算売上上の 200 倍以上である。

■ 今週の予定

5 月 13 日 (月)

・ ゲームソフト開発・販売のテイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア (TTWO)、資産運用大手レッ

グ・メイソン (LM) が四半期決算発表。

- ・ボストン連銀がタウンホールミーティング (対話集会) を開催。
- ・ポンペオ国務長官がロシアを訪問し、ラブロフ外相とベネズエラやシリアの問題について会談。

5月14日 (火)

- ・収納用品小売のコンテナ・ストア・グループ (TCS)、衣料品メーカーのラルフローレン (RL)、燃料システム開発業者フュエル・テック (FTEK)、化学分析機器メーカーのアジレント・テクノロジーズ (A) が四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・4月の輸入物価指数・輸出物価指数発表。輸入物価は前月比 0.7%上昇 (3月は 0.6%上昇)、輸出物価は同 0.6%上昇を予想 (3月は 0.7%上昇)。
- ・J.P.モルガン年次テクノロジー・メディア・アンド・コミュニケーションズ・コンファレンスがボストンで開催。ソフトウェア企業スクエア (SQ)、通信大手 AT&T (T)、メディア大手パイアコム (VIA)、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) などの最高経営責任者 (CEO) が基調講演を行う。

5月15日 (水)

- ・ネットワーク関連機器大手シスコシステムズ (CSCO) が第3四半期の1株当たり利益 (EPS) を発表。アナリストは、前年同月比 17%増の 77 セントを予想。百貨店大手メーシーズ (M) の第1四半期は、EPS が前年同月比 29%減の 33 セントとなる見込み。
- ・電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング (阿里巴巴集団、BABA)、中国のインターネットサービス大手テンセント・ホールディングス (騰訊控股、700.香港) が四半期決算発表。
- ・ニューヨーク連銀が5月の製造業景況指数を発表。4月の 10.1 から 7.8 への低下が見込まれる。同指数は、フィラデルフィア連銀景況指数 (16日発表) の先行指標とみられている。同連銀景況指数は、サプライ管理協会 (ISM) 製造業景況指数の先行指標と見られている。
- ・全米住宅建設業協会 (NAHB) が5月の住宅市場指数を発表。エコノミストは、64 を予想 (4月は 63)。
- ・米国勢調査局が、4月の小売売上高を発表。前月比 0.2%の上昇が見込まれる (3月は 1.6%増加)。

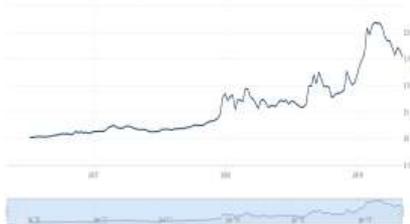
5月16日 (木)

- ・ソーシャルメディアのピンタレスト (PINS)、小売り大手のウォルマート (WMT)、画像処理半導体 (GPU) 大手エヌビディア (NVDA)、半導体製造装置大手アプライド・マテリアルズ (AMAT)、建設資材持ち株会社のイーグル・マテリアルズ (EXP) が四半期決算発表。
- ・5月のフィラデルフィア連銀景況指数発表。4月の 8.5 から 9 に上昇すると見込まれる。
- ・4月の住宅着工件数発表。エコノミストは季節調整済み年率で 122 万件を予想 (3月は 114 万件)。
- ・米紙 USA トゥデイの発行元のメディア大手ガネット (GCI) が年次株主総会開催。同社は、MNG エンタープライゼズ (MNGE) による敵対的買収案を拒否。

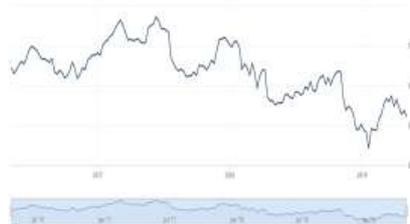
5月17日 (金)

- ・コンファレンス・ボードが4月の景気先行指数を発表。0.2%の上昇が見込まれる (3月は 0.4%上昇)。
- ・5月ミシガン大学消費者信頼感指数発表。速報値は 97.5 となる見込み (4月は 97.2)。

Cronos Group Inc. (CRON)



Altria Group Inc. (MO)



チャートは3年

By ROBERT TEITELMAN and
PAULINE YUELYS
(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. 7 Dividend Stocks for Volatile Times Ahead
Lower interest rates, slowing profit growth, and market uncertainty make these income plays more appealing

FEATURE

Uber Starts in Reverse
Shares of the ride-hailing giant disappointed on their trading debut. Will other unicorns still be led to the slaughter of the public markets?

FEATURE

2. UPS Stock Is Poised to Deliver. Here's Why.
With free cash flow expected to improve and a safe dividend, shares of the transport company should start to revive

FEATURE

3. J.B. Hunt Stock Is a Bargain Play in Intermodal Shipping
Shares of the intermodal transport company have slumped. But improvements in the railroad system should help increase volumes.

FEATURE

Hedge Funds' Health-Care Picks and Pans
The 2019 Sohn Conference featured buys and shorts in the health-care arena, and lots of talk on policy trends

FEATURE

U.S. Whiskey Stocks Have Soared. Beware the Bourbon Bubble.
Powered by millennials' interest in bourbons and other whiskey, companies like Brown Forman and MGP Ingredients have thrived.

INTERVIEW

4. How Tech and Tesla Will Change the World
James Anderson, head of global equities at Scotland's Baillie Gifford, believes the investment potential of transformative technologies has yet to be fully unleashed. Why he's betting on Amazon, Tencent, Alibaba, and more

COMMODITIES CORNER

Copper Might Be Down, but a Longer-term Shortage Is Looming
Underinvestment and rising demand has created a situation where supply shortages of the key industrial metal are possible. That should lift prices.

FACTOR INVESTING

5. High-Quality Stocks Are Market Darlings, but They Might Be Vulnerable
With more tech stocks covered by the term "high quality," portfolios seeking the strongest shares could be susceptible to volatility

MUTUAL FUND PROFILE

The 3 Shades of Growth
Growth has been Winslow Capital's forte since it was founded. But Justin Kelly and the six sector analysts who run the fund look for many shades of growth.

THE TRADER

6. Dow Drops 2.1% as Tariffs Unexpectedly Return

TRADER EXTRA

6. General Motors Stock Looks Like a Buy — and Not Just Because of Cruise
The auto maker is executing well. You wouldn't know it from the stock price.

TRADER EXTRA

A Little-Known Key to Better Stock Performance

UP AND DOWN WALL STREET

7. What's Ahead for Trade—and Markets

TECHNOLOGY TRADER

8. In the World of Dating, All-Powerful Facebook Is a Clear Underdog

OTHER VOICES

Closing America's Skills Gap

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

The New European Central Bank Chief Will Be a Political Choice

FUNDS

9. When Index Funds Hurt Investors — and Everyone Else

STREETWISE

Streetwise: Your S&P 500 Fund Is Good. Maybe Too Good.

EMERGING MARKETS

Time to Invest in South Africa?

INCOME INVESTING

Morningstar Rethinks a Major Bond Fund Category That Lost Its Way

PREVIEW

10. A Canadian Cannabis Firm Can't Find Good Weed

REVIEW

Tech IPOs' Rookie Curse

13D FILINGS

Activist Raging Capital Sizes Up Tidewater

MAILBAG

Letters to Barron's

MARKET WATCH

Semiconductor Makers: Stop Singing the Blues

RESEARCH REPORTS

Payment Systems Proliferate

『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5月13日号)

発行 : Dow Jones & Company, Inc

監修・配信 : 時事通信社

製作 : エグゼトラスト

お問い合わせ先 (法人・個人の購読契約者様)

記事内容に関すること : info@exetrust.co.jp

ご契約・システムに関すること : barrons@grp.jiji.co.jp

(※ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください。)

- ※ 当誌は、時事通信社が Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。
- ※ 当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。当誌はダウ・ジョーンズ社が信頼できると判断した資料およびデータ等に基づき作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。
- ※ 図・表・データの無断使用を禁止します。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます