

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of August 5

1. **The Retail Reckoning Has Only Just Begun** 小売業界の試練→ P.2 【小売銘柄】
米国の小売店舗は過剰 業態別のポイントを検討
2. **HP Inc. Has Big Ideas** 業界シェア 1 位でも株価は割安→ P.6 【HP】
「インク会社」の汚名を返上し巻き返しなるか
3. **Utility Stocks Still Make Sense** 割高でも依然として魅力あり→ P.8 【公益株】
規制事業を展開する公益株の見通しは良好
4. **How a Climate Scientist Invests His Money** 気候科学者の投資→ P.10 【投資手法】
個人投資家の理想にかなう投資と、リターンを求める投資に折り合いをつける
5. **The Trader S&P500 指数は週間ベースで今年最大の下落**→ P.12 【米国株式市場】
利下げはあったものの、関税問題から調整局面が長引く可能性も
6. **Up and Down Wall Street** 新規関税の発表が市場動向を支配→ P.14 【コラム】
新規関税の発表で株価下落 株式以外の選択肢
7. **With Apple's Risks Rising, Why Are Investors So Bullish?** 強気派の根拠→ P.16 【アップル】
サービス事業への期待が先行、今後の株価を左右するのは iPhone の販売動向
8. **How's Your TAM?** 実現可能な最大市場規模に注目→ P.17 【TAM】
バズっている TAM 好調なバドワイザー
9. **Bond Funds Are Hot. Investors Should Be Cautious.** 債券投資に注意→ P.19 【インカム投資】
債券ファンドは好調だが、投資家は慎重であるべき
10. **Preview** 今週の予定→ P.21 【経済関連スケジュール】
CVS ヘルスに転機が訪れる可能性

※ 当誌は、株式会社 時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※ 当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. The Retail Reckoning Has Only Just Begun 小売業界の試練

【小売銘柄】

米国の小売店舗は過剰 業態別のポイントを検討



■ 景気は好調だが閉店増加

米国の小売売上高は、昨年の4.3%増に続き、今年は3.5%増の3兆7000億ドルになるとみられる。失業率は非常に低く、消費者信頼感是非常に高い。小売業界にとって、古き良き時代が戻ってきたかのようだ。しかし、調査会社コアサイト・リサーチによれば、今年に入ってから既に7567店の小売店の閉店が発表されており、開店数を除くと4512店の純減となっている。昨年通年の純減は2606店だった。

投資家は小売企業の選び方に気を付けなければならない。一部の銘柄は、ショッピングモールの低迷や、消費パターンの変化による過度な影響を受けている。一方で、新たなルールに適応し、好調な業績を上げている銘柄もある。業績がさえない銘柄を保有し続け、回復を待つという戦略は取るべきでない。銀行のストレステストの逆と考えてみれば分かる。現在の好況で苦戦している店舗は、次の不況期を生き残れないだろう。

小売業界の苦境の一因はアマゾン・ドット・コム (AMZN) にある。同社は現在、米国の小売売上高の6%を占め、4年以内にウォルマート (WMT) の10%に並ぶ公算が大きい。電子商取引の台頭も小売業界を苦しめている。しかし、もっと単純な理由がある。「郊外は店舗が多過ぎるため、買い物客が不足している。専門家は、繁盛するのは上位20%のショッピングモールのみだと述べている」。これは業界紙のウィメンズ・ウェア・デイリーが22年も前に発表したレポートの一節だが、現在の状況は当時とあまり変わらない。1990年代の日本がゾンビ銀行の国だとすれば、現代の米国はゾンビ小売店の国と言える。

ジェフリーズのアナリストであるランダル・コニック氏は、全米には約1350カ所の屋内ショッピングモールが存在するが、必要なのは200~400カ所にすぎないと指摘する。業界団体のショッピングセンター国際評議会によれば、昨年の米国民1人当たりの小売店舗面積は23平方フィートで、世界でも突出して第1位となっている。JPモルガンのアナリストであるマット・ボス氏は、現在のペースで閉店が続いた場合、米国の小売業界が新たな均衡点に近づくまでに10年かかる可能性があるとした。UBSは2026年までに電子商取引の割合が現在の16%から25%へと上昇し、食料品店を除く7万5000店の小売店が閉店すると予想している。

一口に小売業界と言っても業態はさまざま、上場している小売企業は200社以上に上る。まずはウォール街における小売企業のカテゴリを把握しよう。「スーパーマーケット」は単独のカテゴリとなっており、売上高は約1兆ドルである。「ソフトライン」は衣料、アクセサリ、靴などを販売し、「ハードライン」はリフォーム用品、家電、家具などを取り扱う。「ブロードライン」は、ウォルマートやターゲット (TGT) など、さまざまな商品を販売する量販店である。

Shrinking Retail

A sampling of U.S. chains that have filed for bankruptcy protection and closed stores in the past two years.

Company Name	Bankruptcy Filing Date	Comments
Toys "R" Us	9/19/17	Largest U.S. retail bankruptcy since Kmart in 2002 until it was surpassed last year by Sears.
Maurice Sporting Goods	11/20/17	Founded 1923. More than 90 years of profits before bankruptcy.
Bon-Ton Stores	2/4/18	Emerged from bankruptcy as an online retailer with plans for bricks and mortar locations.
Clare's Stores	3/19/18	Says it has pierced 100 million ears worldwide. Shed \$1.9 billion in debt and exited bankruptcy last year.
Southeastern Grocers	3/27/18	More than 580 stores in seven states at time of filing, including BI-LO and Winn-Dixie.
Nine West Holdings	4/5/18	Sold Nine West footwear and emerged from bankruptcy in March as Premier Brands Group Holdings.
Brookstone Holdings	8/2/18	Second bankruptcy since 2014. Plans to close all 101 mall-based stores citing "continued deterioration of traditional retail mall traffic."
Samuels Jewelers	8/7/18	Founded 1891. Fourth bankruptcy since 1992. Plans to close all stores after failing to find a buyer.
Mattress Firm	10/5/18	Plans to close 700 stores. Has struggled to compete with e-commerce startups like Casper.
Sears Holdings	10/15/18	Founded 1893. Largest U.S. retailer when passed by Walmart in 1991. About 400 profitable stores at time of filing.
David's Bridal	11/19/18	Largest bridal gown seller in the U.S. emerged from bankruptcy earlier this year.
Gymboree Group	1/17/19	Second bankruptcy in two years. Lost market share to The Children's Place.
Charlotte Russe Holding	2/3/19	Plans to close 94 stores. Says it failed to outpace young adult fashion trends and shifted too far toward basics.
Payless Holdings	2/18/19	Second bankruptcy. Planned to close about 2,500 North American stores at time of filing. Will keep more than 400 international stores open.

Source: Bloomberg

■ マルチチャネル型小売店の黄金時代

JP モルガンのボス氏はソフトラインを担当している。同氏は勝ち組と負け組を分ける要素として、バリュー、利便性、イノベーション、配送の四つを挙げる。最初の二つの要素は、TJX (TJX) やバーリントン・ストアーズ (BURL) のようなディスカウントストアや1ドルショップが好調な業績を上げる理由となっている。こうした企業は、他のチェーン店の過剰在庫などを買い上げることにより、ナショナルブランドを大幅なディスカウント価格で販売し、専門店や百貨店よりも高いバリューを提供しているとボス氏は指摘する。



1ドルショップは、小規模な店舗で、日用品の他に庭用ホースなどの専門的な商品を販売している。こうした店舗の顧客は、1ドルショップがなければ、最寄りのショッピングセンターまで遠出しなければならない。今年の開店数がトップの企業は、1ドルショップのダラー・ゼネラル (DG) とダラー・ツリーである (DLTR) である。

ショッピングモールはゼロサムゲームの様相が濃く、ある企業の利益が他社の損失となっているが、どの企業も同様に長期的な圧力にさらされている。例えば、アメリカン・イーグル・アウトフィッターズ (AEO) 傘下のランジェリーブランドであるエアリーは、ヴィクトリアズ・シークレットから市場シェアを奪っているが、両ブランドともにスタートアップ企業のサードラブに注目していることは間違いない。同社は顧客への直接販売を手掛ける非上場企業である。ボス氏は「水面下で無数の競争が発生している」と語る。

投資家はファッショントレンドと長期的なメガトレンドを区別する必要がある。後者の一つとして、スポーツウエアを日常的に着るというトレンドが挙げられる。この分野では高水準なデザインのイノベーションが実現しており、顧客はこうしたイノベーションに対価を支払うことをいとわない。これはスポーツ用品メーカーのナイキ (NIKE)、アンダーアーマー (UAA)、ルルレモン・アスレティカ (LULU) や、ノース・フェイスなどのブランドを有する VF (VFC) にとって良い兆候であるとボス氏は語る。一方、衣料品メーカーのラルフローレン (RL)、ジーンズ大手リーバイ・ストラウス (LEVI) や、カルバン・クラインなどのブランドを所有する PVH (PVH) にとってはあまり良い傾向ではない。

UBS によれば、百貨店は特に強い打撃を受けるとみられる。売上高は 2005 年のピークから 33%減少したが、2016 年までの 10 年間で店舗数は 23%増加した。また、同社はギャップ (GPS) やエル・ブランズ (LB)



のような衣料専門店についても、閉店が加速するとみている。UBS の推定によれば、衣料小売店の店舗数は 17%減少する必要がある。他の業態については、家電小売店が 22%、家具小売店が 18%、食料品店が 8%となっている。同社はリフォーム用品と自動車部品が比較的良好な位置にあるとみる。

エバーコア ISI のアナリストであるグレッグ・メリッチ氏は、現在はマルチチャネル型小売店の黄金時代だと指摘する。小売企業は「BOPIS」、すなわち「ネットで購入して店舗で受け取る」サービスに精通しなければならない。同氏は「ウォルマートは数千フィートもの土地を BOPIS 用のスペースに充て、車への荷積み来店員に行わせている」と語る。

■ 社会的トレンドにも対応が必要

メリッチ氏はハードラインの中でホームセンターのホーム・デポ（HD）と塗料販売店のシャーウィン・ウィリアムズ（SHW）を選好する。その理由は、両社ともにテクノロジーに精通しており、長期的な住宅販売のファンダメンタルズが堅調であることだ。ブロードラインの選好銘柄は、アマゾンと会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール（COST）である。同氏はアマゾン・プライム会員の1人当たり年間売上高について、現在の2500ドルから2023年には4000ドルに増加するとみる。一方、コストコは「高品質な商品を厳選し、驚くほど低価格で提供している」とメリッチ氏は語る。

食料品販売業界には、量販店から1ドルショップまで、無数の企業が新規参入している。

スーパーマーケット業界は非常に細分化しており、地方企業はBOPISなどのテクノロジーに投資する資金がない。例外のうちの1社は、最大の専門食料品店であるクローガー（KR）だ。同社は小規模なライバルの倒産の恩恵を受けるが、株価の変動が大きく、投資するならば大幅に値下がりしたタイミングを狙うべきだろう。

ジェフリーズのコニック氏は最近、グローサリー・アウトレット・ホールディング（GO）の投資判断を「買い」としてカバレッジを開始し、同社を「小売業界のユニコーン企業」と称した。しかし、同社はスタートアップ企業ではなく、第2次世界大戦の時代までさかのぼる同族経営の企業である。コニック氏が同社を選好するポイントは、地方の小規模な基盤から急速に成長している点や、低価格の「宝探し」モデルを確立した点などである。同社は6月に公開価格22ドルで上場し、現在の株価は38ドル強、今年度の予想株価収益率（PER）は65倍となっている。来年度の1株当たり利益（EPS）は、34%の急増が予想されている。

個人投資家は今後数年にわたり、店舗数の減少や嗜好（しこう）の変化だけでなく、社会的なトレンドにも対応しなければならない。ミレニアル世代は親世代に比べてモノよりも体験にお金を使う。また、自動車や別荘などを共有するシェアリングエコノミーにも抵抗がない。ファーマニッシュという企業は、ロサンゼルスとシアトルで家具のサブスクリプションサービスを提供している。顧客は月額料金プランに加入し、ウェブ上で家具を選び、1週間以内に品物を受け取る。その後は返品と買い取りのどちらかを選ぶことが可能で、買い取り価格は小売価格を上回らない。

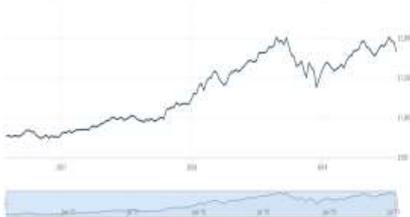
The Shakeout in Retail

Store closures in the U.S. are projected to reach a record this year. Yet consumer spending is strong, and a number of retailers are thriving. How investors can identify not just the survivors, but also the winners.

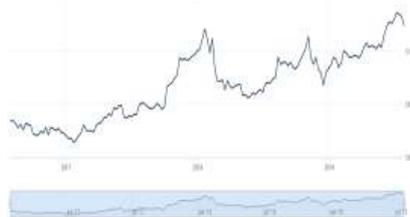


Sources: CoreSight Research, FactSet

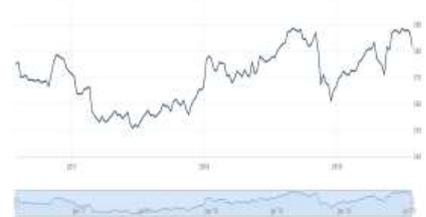
Amazon.com Inc. (AMZN)



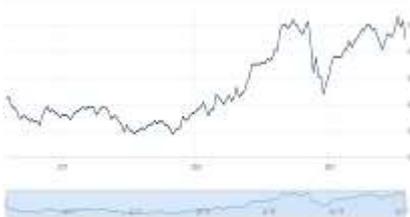
Walmart Inc. (WMT)



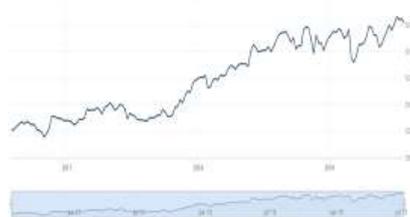
Target Corp. (TGT)



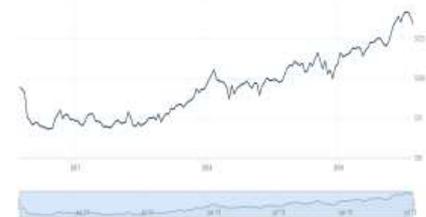
TJX Cos. (TJX)



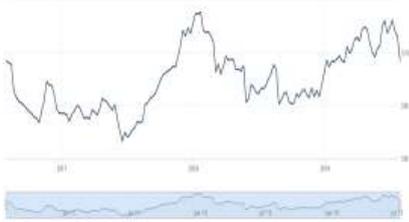
Burlington Stores Inc. (BURL)



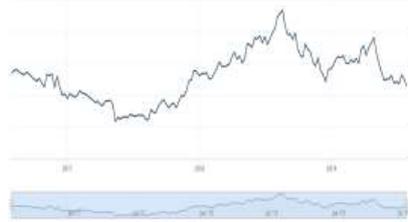
Dollar General Corp. (DG)



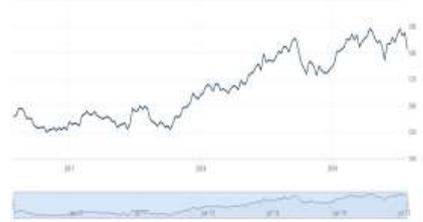
Dollar Tree Inc. (DLTR)



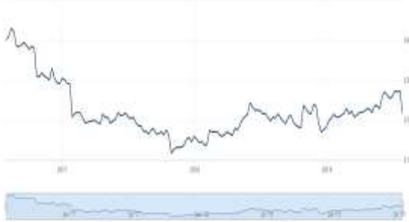
American Eagle Outfitters Inc. (AEO)



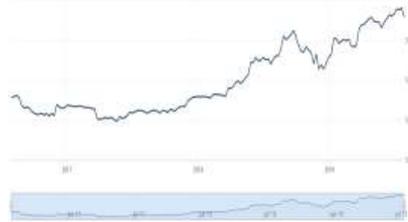
Nike Inc. Cl B (NKE)



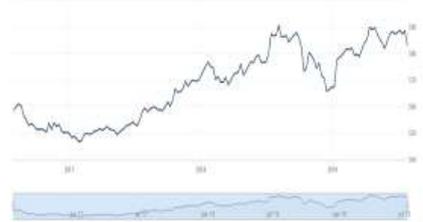
Under Armour Inc. Cl A (UAA)



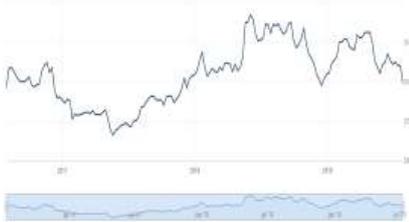
lululemon athletica inc. (LULU)



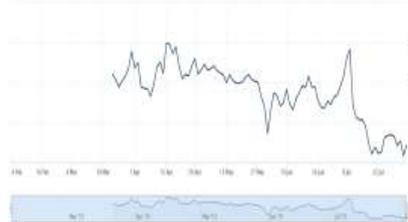
VF Corp. (VFC)



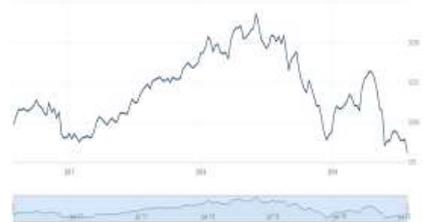
Ralph Lauren Corp. Cl A (RL)



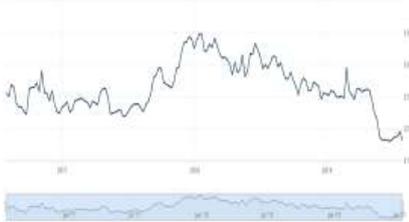
Levi Strauss & Co. Cl A (LEVI)



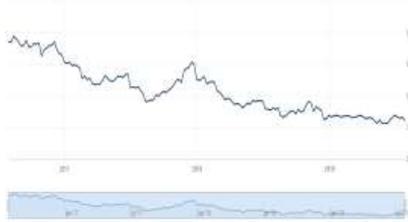
PVH Corp. (PVH)



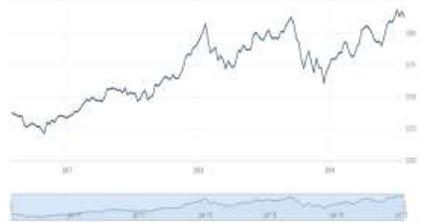
Gap Inc. (GPS)



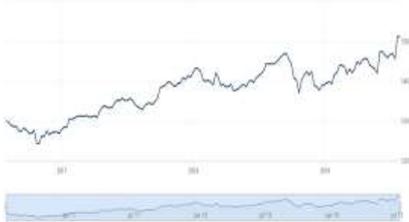
L Brands Inc. (LB)



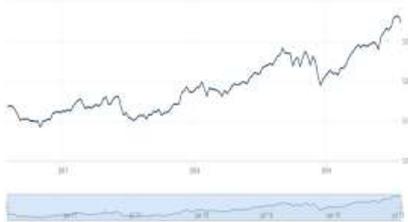
Home Depot Inc. (HD)



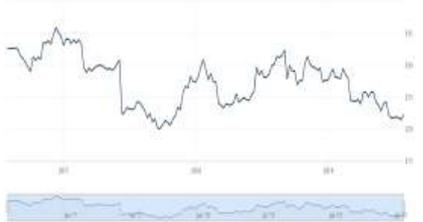
Sherwin-Williams Co. (SHW)



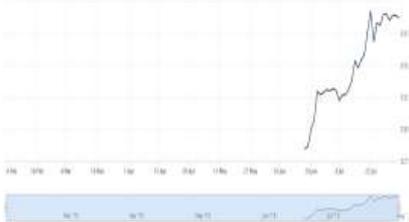
Costco Wholesale Corp. (COST)



Kroger Co. (KR)



Grocery Outlet Holding Corp. (GO)



チャートは3年 (LEVI、GOは6カ月)

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

2. HP Inc. Has Big Ideas 業界シェア1位でも株価は割安 「インク会社」の汚名を返上し巻き返しなるか

【HP】

■ 利益の主役は消耗品

80年前にビル・ヒューレットとデイブ・パッカードが立ち上げ、「hp」のロゴで広く知られる IT 企業は、2015年に2社に分社化された。ヒューレット・パッカード・エンタープライズ (HPE) はカリフォルニア州サンノゼを拠点に、サーバー、ストレージなど、一般に外からは目にしないコンピューターのパーツを製造する。HP (HPQ) は個人および法人向けにコンピューター本体やプリンターを製造しており、今も創業の地である同州パロアルトで事業を続ける。



時価総額は300億ドルとHPの方が大きい。2019年10月期の年間売り上げは590億ドルに迫ると予想され、純利益は34億ドル、1株当たり利益 (EPS) は2.18ドルと、前年度から8%の上昇が見込まれる。

HPの中核事業はPC、特にノートPCで、同社の今年2~4月 (第2四半期) 売上高の64%を占めている。調査会社ガートナーによると、米国での市場シェアは30%近くで、僅差で2位のデル・テクノロジーズ (DELL) をおさえて1位の座にあり、かなり遅れてレノボ・グループ (992.香港) とアップル (AAPL) が続く。HPは世界でもシェアを伸ばしており、現在は22%ほど。ガートナーによると、今年第2四半期の世界のPC販売台数は1.2%の増加だったが、HPは2.6%増だった。

しかし、利益面での主役はプリンター事業で、同四半期には全社の利益の70%を稼ぎ出している。HPはプリンターの世界市場でシェア1位である (調査会社IDC調べ)。プリンター事業の売り上げは商用プリンター、家庭用プリンター、消耗品の三つから成るが、バーンスタインのトニー・サッコナギ氏がコメントしているように、HPの場合、消耗品の利益は同社全体の利益より大きい (つまり赤字事業を補っている)。HPはインク会社だと言っても過言ではないだろう。

そう考えれば、今年前半の投資家のパニックも納得がいく。欧州では一部のユーザーが他社の互換品や再利用品のインクやトナーに流れており、消耗品の売り上げが急速に打撃を受けているとして、HPは横ばいか小幅増としていた消耗品の売り上げ予想を、3%減に下方修正した。この発表を受け、2月最終取引日に同社の株価は17%も急落した。インテル (INTC) 製中央演算処理装置 (CPU) の供給不足や中国製ラップトップPCに対する米国の関税など、懸念材料は他にもある。

■ 株価は割安、株主還元にも前向き

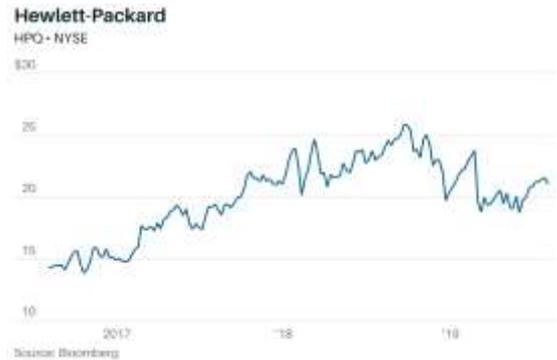
HPの現在の株価は2月のピーク時より15%低いが、今後は回復が見込まれる。2020年10月期の予想株価収益率 (PER) は9倍以下で推移しており、S&P500指数の情報技術セクターの中では6番目に割安ということになる。一方のHPE株は8倍以下となっている。

HPの配当利回りは3.2%とハイテク銘柄の中でトップクラスであり、また、継続して自社株買いを実施している。2018年度の初めから、累計で発行済株式の10%を超える1億7700株を買い戻している。今年第2四半期中には自社株買いと配当に9億3600万ドルを費やした。投資家は今のところ、こうした事実よりも業績成長の鈍さを織り込んでいるようだ。

消耗品の懸念についても、同社はオンライン販売の強化や在庫管理の徹底などを通じて巻き返しを図っている。HP株を買い推奨でカバーしているUBS証券のジョン・ロイ氏は、同社の目標株価を最近の株価水準の20ドルに対し28ドルとしている。同氏は「消耗品の問題は既に終わったこと」とみている。

■ 三つの「機会」と将来のワイルド・カード

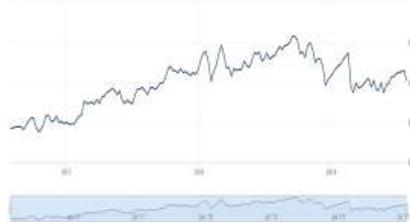
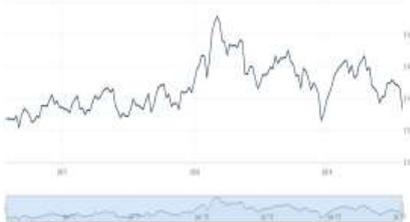
ディオン・ワイズラー最高経営責任者（CEO）は、短期的な成長が見込める機会として次の三つを挙げている。一つ目は大規模なオフィスでは主要な機種になってきている、A3サイズの大判複合機だ。市場も年間 250 億ドル規模と大きく、保守サービスや消耗品まで含めれば金額は倍以上に跳ね上がる。HP は 2017 年に韓国のサムスン電子（005930.韓国）のプリンター事業を 10 億ドルで買収し、攻勢をかけている。



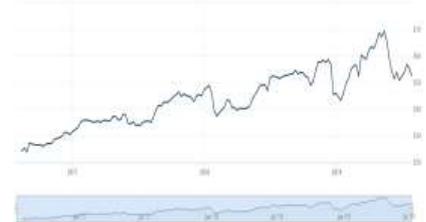
二つ目の事業機会はディスプレイやパッケージ、出版物、テキスタイルなど向けの特種プリンターを扱う商業グラフィクス印刷事業で、300 億ドルの市場規模だ。三つ目は「アズ・ア・サービス」と呼ばれる、PC 周辺の管理に関連するサービス全般を一括提供するビジネスモデルだ。顧客側は全体のコスト予測が容易になり、HP 側は安定した収益が見込める。顧客が純正以外の消耗品に流れることを防ぐ利点もある。HP は印刷枚数に応じて課金される「Instant Ink」というプランも提供している（月額で 50 ページまで 3 ドル〜）。

一方、長期の試みであり、成功すれば全てを変え得る「ワイルド・カード」として、ワイズラーCEO は 3D プリンター事業を挙げている。HP は独シーメンス（SIE.ドイツ）、化学大手 BASF（BAS.ドイツ）、自動車大手ジャガー・ランド・ローバーらと組み、自動車用、産業用の次世代 3D プリンティング・ソリューションに取り組んでいる。しかし実用化には当初の想定より時間を要し、利益面で貢献するには今後 3~5 年かかるようだ。それでも、例えば自動車部品を「オンデマンド」で「プリント」すればいいという未来は、倉庫や物流の大掛かりなネットワークに依存する従来の仕組みを破壊的に効率化することができよう。HP の長年積み上げた印刷事業の深い知見に加え、多くの企業を顧客に持つネットワークは、早くに参入した競合他社に比べても強みになるだろう。

Hewlett Packard Enterprise Co. HP Inc. (HPQ)
(HPE)



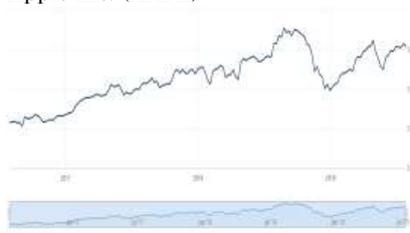
Dell Technologies Inc. C1 C (DELL)



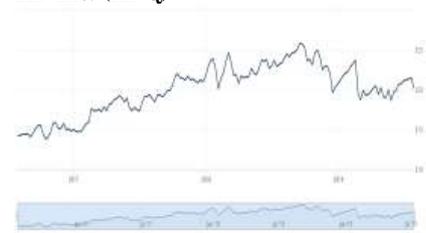
Lenovo Group Ltd. (HK:992)



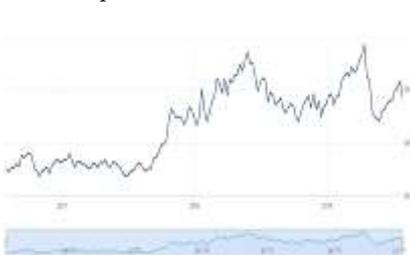
Apple Inc. (AAPL)



HP Inc. (HPQ)



Intel Corp. (INTC)



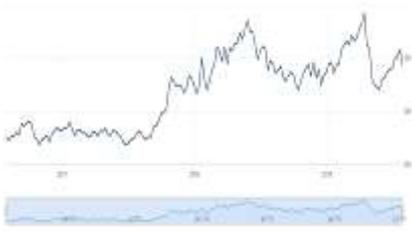
Samsung Electronics Co. Ltd. (KR:005930)



Siemens AG (XE:SIE)



Intel Corp. (INTC)



Samsung Electronics Co. Ltd. (KR: 005930)



Siemens AG (XE:SIE)



BASF SE (XE:BAS)



チャートは3年

By ERIC J. SAVITZ
(Source: Dow Jones)

3. Utility Stocks Still Make Sense 割高でも依然として魅力あり 規制事業を展開する公益株の見通しは良好

【公益株】

■ 下落局面に強い公益株

ここ数日の下落局面で投資家が公益株に逃げ込み、長きにわたって公益セクターが担ってきた避難所としての役割が改めて浮き彫りになった。ユーティリティーズ・セレクト・セクター SPDR ファンド (XLU) は、1日に1%上昇、2日は横ばいとなり、貿易摩擦懸念の再燃や米連邦準備制度理事会 (FRB) による 2008 年以降初の利下げ後の材料出尽くし感を受けて急落した市場全体を表す株価指数をアウトパフォームした。



バンテージポイント・インベストメント・アドバイザーズの最高投資責任者 (CIO) のウェイン・ウィッカー氏によると、ディフェンシブセクターの市場平均を上回るパフォーマンスは、おそらく、利下げを好材料とする株式への逃避を反映してのことだという。しかし、世界的な景気減速と地政学的な緊張が進む中、公益株は直近数カ月でさらに割高になった。市場調査会社ファクトセットによると、ユーティリティーズ・セレクト・セクター SPDR ファンドの今後 12 カ月間の予想利益に対する株価収益率 (PER) は 18.8 倍となっており、直近 5 年間の平均 17 倍を大幅に上回っている。

公益株や他の高配当銘柄などのボラティリティの低いセクターは非常に割高でも、今夏は好調なパフォーマンスを見せる、とウィッカー氏は予想する。資産 33 億ドルの PGIM ジェニソン・ユーティリティ・ファンド (PRUAX) の共同ポートフォリオマネジャーであるボビー・エデメカ氏も同意見だが、「これだけバリュエーションが高いと、慎重に銘柄を選択しなければならない」と述べる。モルガン・スタンレーの公益セクターのアナリストであるスティーブン・バード氏によると、BAA 格の社債の利回りは規制事業を展開する公益株を平均 1.6%ポイント上回っていたが、それでも公益株の配当の方が魅力的だという。このイーロードスプレッドは 1985 年以降の平均 2.5%ポイントよりも 1%ポイント近く小さい。5%程度の利益成長が見込めることを考慮すると、バリュエーションが高くては妙味がある、と同氏は言う。

■ 合併によって収益源を強化するドミニオン・エナジー

エデメカ氏が高く評価するのは、電気料金が規制当局の承認を受けている会社などの、規制事業に携わる電力会社だ。特に、変動の激しい自由化市場での電力販売から撤退または縮小した企業を好んでいる。

同氏の組み入れ銘柄の一つに、エネルギー大手のドミニオン・エナジー (D) がある。同社は規制対象事業を行うバージニア・パワーを所有し、バージニア州やその他の州での発電、送電、配電、さらには米国最大規模の天然ガス貯蔵設備を所有するなど天然ガス事業も手掛ける。1月に、サウスカロライナ・エレクトリック&ガスを傘下に持つ電力・ガス大手のスキヤナを買収したことで、規制対象である公益事業の売上げが増加した。「これで予測可能な収益源がさらに強化された」とエデメカ氏は言う。同氏によると、規制対象の公益事業と天然ガスインフラストラクチャーの契約から発生する売上げの割合が、2017年の85%から2022年には95%に上昇する可能性もあるという。現在の株価は76ドルで、来年の利益のコンセンサス予想に対するPERは17倍だ。これはファクトセットによると、競合他社よりもおおむね低い水準で、5年間の平均である18.2倍を下回っている。配当利回りは4.8%だ。

ここで疑問なのは、ウエストバージニア州、バージニア州、ノースカロライナ州の600マイルに及ぶパイプラインを完成させようという同社の試みだ。天然ガスパイプラインには環境面での懸念や法的な課題、その他にも障害がある。パイプラインのプロジェクト開発に携わる業者は、第4巡回連邦控訴裁での判決の破棄を訴え、最高裁にアパラチア山道の横断を再び許可するよう求めている。「認可が下り、パイプラインが完成すれば、確実性の高い収益源かつキャッシュフロー源となるだろう」とエデメカ氏は語る。

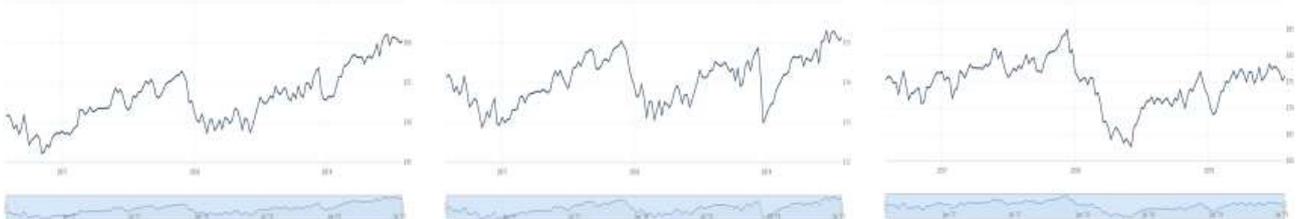
■ 規制事業の利益基盤を拡大するエクセロン

その他の組み入れ銘柄には、公益事業持ち株会社のエクセロン (EXC) がある。同社は拠点を置くシカゴの他に、ボルティモア、フィラデルフィア州、デラウェア州でも事業を展開しており、売上げの約半分は規制対象の公益事業から得ている。現在の株価は44ドル程度で、多くの競合他社より割安だ。来年の予想1株当たり利益 (EPS) の3.07ドルに対するPERは15倍をわずかに下回っており、S&P500指数の大型公共株の平均18.4倍よりも低い水準となっている。

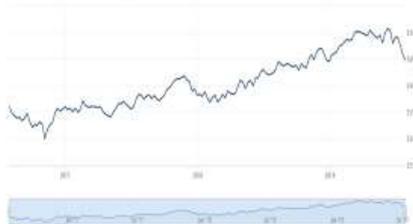
「数年間、エクセロンは規制事業の利益基盤を急激に拡大させ、配電網にかなりの投資を行ってきた」とエデメカ氏は言う。利益を生み出す事業資産の価値であるレートベースが高くなると、売上高および利益の伸びにつながる。「堅調な設備投資によって、今後数年間にわたり公益事業はレートベースを成長させることができそうだ」とCFRAリサーチの公益セクターアナリストのクリストファー・ミューア氏は述べる。この点では、一般的に借入金の額が大きくなりがちな公益事業にとって、今回の利下げによって借り入れコストが低下し追い風になるかもしれない。エデメカ氏は、同社の規制事業の利益が年間6~8%伸びると見込んでおり、2018年のEPSに占める割合は55%だったが、2022年までに70%以上になると予想する。

エクセロンは、運営上の安全性リスクが高い原子力発電所の米国最大手の運営会社だ。ただし、同社の発電所は幾つかの州でゼロエミッション電源として支援を受けており、原子力発電からの売上げの安定化に一役買っている。「エクセロンの事業全体のリスクが低減した、とはまだ完全に市場は評価していない」とエデメカ氏は述べる。もしそれが実現すれば、株価は少なくとも15%上昇する可能性があり、実現までの間は、3.3%の十分な配当を受け取ることができる。

Utilities Select Sector SPDR ETF PGIM Jennison Utility Fund:A Dominion Energy Inc. (D)
(XLU) (PRUAX)



Exelon Corp. (EXC)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

4. How a Climate Scientist Invests His Money 気候科学者の投資 【投資手法】 個人投資家の理想にかなう投資と、リターンを求める投資に折り合いをつける

■ 気候科学者による投資の理想と現実

博士課程修了の研究者だったジェソン・スマードン氏が年金口座を開設した15年ほど前、同氏は低リターンとなる可能性を承知で、社会的責任を考慮した銘柄を組み入れる株式ファンドに比重を置いた。投資パフォーマンスよりも自分の理想の方が重要だと考えたからだ。ところがそれから15年後、同氏の投資哲学はもはや二者択一ではなくなった。10年前の景気低迷時以来、年金ポートフォリオの大半を高成長ファンドに移しており、自身の環境に対する関心は、個別銘柄選びの際に考慮するだけとなっている。



現在、妻と2人の子供と共にニューヨーク市で暮らす43歳のスマードン氏は、自身の良心と家族の経済的安定との間でバランスを取ろうとしている。同氏は、地球の将来を憂えるありふれた投資家ではない。コロンビア大学ラモント地球研究所の気候科学者であり、持続可能な開発に関する学部生用プログラムの共同主任でもある。自身も自宅で再生可能エネルギーを利用するなど地道な行動をとってはいるものの、投資に関しては、限られた時間や資源、手段を考えると、100パーセント理想主義ではいられないと自覚する。

スマードン氏が実践する妥協策は、債券や不動産、各種ファンドへの投資は理想をある程度諦める一方、オンライン証券会社で個別銘柄のポートフォリオを組むような際には、自分の仕事や価値観に沿ったビジネスを中核とする銘柄を選ぶことだ。「投資家として理にかなう判断と、自分の価値観や良心にかなう投資をすることには、相いれないものがある」。投資を始めた2013年以来、10%台半ばの年率リターンを上げるスマードン氏はこう語る。「だがいくらか妥協すれば、帳尻は合うと思っている」。

スマードン氏の同僚には、さらに厳しい投資哲学を持つ者もいる。コロンビア大学サステナブル・ファイナンス・プログラムの副主任を務めるサトヤジト・ボーズ氏は、防衛関連銘柄は投資対象から除外すると言う。加えて、ノルウェー政府年金基金が倫理的理由で投資先から除外するリストに掲載された銘柄も避ける。一方、地球研究所の前所長スティーブン・コーエン氏は、自身は積極的に投資を行っていないものの、化石燃料関連銘柄を完全に排除する方法が最善だとはしない。「(気候変動は)民間セクターなしには解決しないだろう。私なら投資先との対話を選ぶ。排除には賛成しない」。

スマードン氏とボーズ氏、コーエン氏の所属する地球研究所には16の学術・研究センターがあり、数百人の地球科学者・経済学者、さらにビジネス・政策の専門家が所属する。そこででの研究で明らかになったことの一つは、「人間の活動と経済発展への欲求が、地球の資源に負担をかけ、環境の健全性や成長する力を脅かしている」ということである。

■ ファンドへの投資には限界があるため、理想は個別銘柄選択で実現

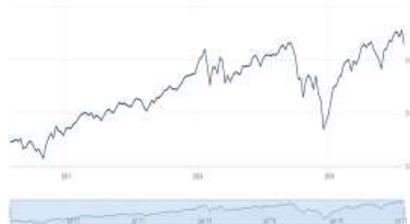
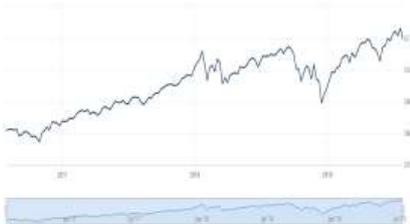
スマードン氏は現在、ミューチュアルファンドへの投資が理にかなうと考えているが、そうすると個別銘柄に対する調整が難しくなる。「年金口座では、自分の理想に沿った投資理念は諦めた」と同氏は語るが、それは、通常の見積りでは避けたいと思う銘柄を除外することができないからだ。同氏は「石油関連銘柄を除くことはほぼ無理だ」と言う。「低炭素関連銘柄」上場投資信託 (ETF) のような、同氏の気候変動に対する理念に最も沿う ETF ですら、石油や防衛関連銘柄が含まれている場合が多い。

2013年にスマードン氏はイー・トレードに口座を開設して、個別銘柄選択をしやすくした。それ以来、個別銘柄が ETF からシェアを奪っている状況だ。環境などに配慮した銘柄で構成される i シェアーズ MSCI KLD400 ソーシャル ETF (DSI) やバンガード・ミッドキャップ・インデックス・ファンド ETF シェアーズ (VO) は同氏のポートフォリオの 15%を占めてはいるものの、その比率は以前と比べるとかなり下がっている。

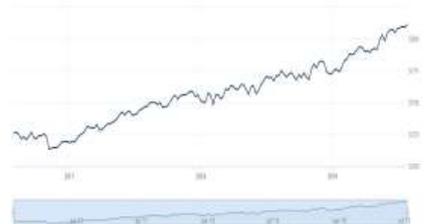
スマードン氏の気候科学者としての研究は、同氏が組む株式ポートフォリオにも当然影響している。同氏の研究によると、南西部およびテキサス州やコロラド州などを含むグレート・プレーンズは、早ければ 2050 年に地球温暖化による大干ばつが始まり、以後数十年間続く可能性があるという。同氏はペンシルベニア州を拠点とする水道会社アクア・アメリカ (WTR) を保有するが、一方で、「非常に限られ、変動が激しい西部の水資源に依存する」農業セクターなどへの投資には懐疑的だと述べる。

スマードン氏は再生可能エネルギー大手のネクステラ・エナジー (NEE)、水力発電を手掛けるブルックフィールド・リニューアブル・パートナーズ (BEP)、太陽光発電システム大手ファースト・ソーラー (FSLR) といった、再生可能エネルギーを中核事業に組み込んでいる銘柄も保有する。

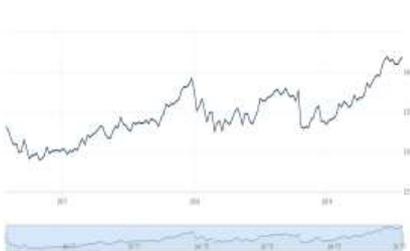
iShares MSCI KLD 400 Social ETF (DSI) Vanguard Mid-Cap ETF (VO)



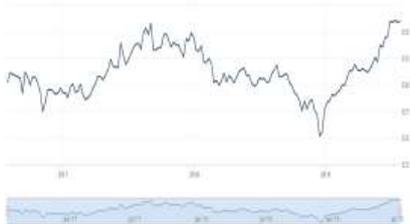
NextEra Energy Inc. (NEE)



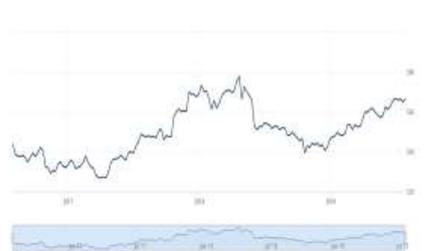
Aqua America Inc. (WTR)



Brookfield Renewable Partners L.P. (BEP)



First Solar Inc. (FSLR)



チャートは3年

By SOPHIA CAI
(Source: Dow Jones)

5. The Trader S&P500 指数は週間ベースで今年最大の下落 利下げはあったものの、関税問題から調整局面が長引く可能性も

【米国株式市場】

■ 材料出尽くしと大統領のツイート

先週の株式市場が始まる前、投資家は 1990 年代の再来を期待していた。しかし、代わりに現れたのは 1970 年代の動きだった。

先週は、米連邦準備制度理事会 (FRB) による 0.25% の利下げに加えて追加利下げの見通しが示されるとの期待感と共に始まった。FRB のパウエル議長は、前者は実行したものの、利下げは「サイクル半ばでの調整」だとの考えを示し、一回だけではないとの投資家の期待を裏切って水曜日の株価の急落につながった。



もちろん、1995 年の FRB の利下げもグリーンズパン元議長による「サイクル半ばの調整」の一環であり、その後の約 5 年の素晴らしい上昇相場の助けとなった。ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) が木曜日に 300 ドル以上の反発を見せた時に市場はそれを理解しているように見えたが、それもトランプ大統領が中国に対する追加関税をツイートするまでだった。

大統領は、中国製品に対する新たな 10% の関税を 9 月に開始すると発表したが、これまで回避されていたことであり、このツイートは市場に大きな影響を与えた。結局先週の主要株価指数は、NY ダウが 2.6% 安の 2 万 6485 ドル 1 セントとなり、S&P500 指数は 3.1% 安の 2932.05 で引けた。ナスダック総合指数は 3.9% 下落して 8004.07 となったが、S&P500 指数とナスダック総合指数にとっては 2018 年 12 月 21 日に終了した週以降で最も下落した週だった。小型株のラッセル 2000 指数は 2.9% 下落して 1533.66 で週末を迎えた。

■ 乱高下の可能性

こうした状況は予想されたはずだ。トランプ大統領は貿易問題に関して沈黙していたことは全くなく、火曜日に「中国の問題は解決していない」と投稿したことからも、問題が再燃するのは時間の問題だった。ただし同様に、貿易問題でまた「突破口」を大統領が大げさに宣伝し始めるのも単なる時間の問題のようだ。

それでも懸念が減るわけではない。ドイツ銀行のストラテジストであるアラン・ラスキン氏は、2018 年 1 月以降、市場の天井は関税のニュースに一致していると指摘する。例えば、最初の関税のニュースは年初から急騰していた 2018 年 1 月の終わり頃にあり、S&P500 指数はその後に約 10% 下落した。

同指数は回復したものの、トランプ大統領が 2000 億ドルの輸入品に対して追加で 10% の関税を課した 2018 年 9 月に再び天井を付け、最終的には約 20% の下落となった。今年の 5 月の 6.6% 下落の時でも、大統領が一部の中国製品の関税を 25% に引き上げたことが先行していた。

先週の下落は今後続く最初の下落かもしれない。ラスキン氏は「関税に関連したリスクオフにつながるイベントは数週間に及ぶ傾向があり、通常はかなりの動きになる」と書いている。

問題は調整の深さだ。マクロ・リスク・アドバイザーズのテクニカル・アナリストであるジョン・コロボス氏は、S&P500 指数が 6.4% 下落して 2745 に戻るの「通常」の状態だとみている。しかし、その後に関しては 1970 年代と同様になる可能性を考えている。同氏は市場の激しい変動につながるマクロ要因については言及していない (70 年代の激しいインフレと FRB がデフレ回避のための戦いをしていて 2010 年代には明らかに大きな違いがある) もの、市場の乱高下そのものに懸念を示している。

1960年代半ばに、S&P500 指数には直近高値の更新と直近安値の更新という時期があり、最終的には1973～1974年の大きな弱気相場に突入した。コロボス氏は現時点で同じ動きになるとはみていないものの、高値と安値を更新するパターンが気になると感じている。この動きが継続すると、S&P500 指数は昨年12月の安値である2351.10を下回り、今年天井（史上最高値）から22%の下落ということになる。

こうした結果になる可能性は低いものの、そのような市場の動きは「極端な強気と弱気で動く、非常に感情に左右されやすい市場環境」で発生すると同氏は指摘する。これは現在の市場をかなり表しているようだ。

■ ロバート・シラー教授の見方

株式市場が混乱している時には、一歩退いて長期的な見通しを検討することが良いかもしれない。そうした時にノーベル経済学賞受賞者であるエール大学のロバート・シラー教授ほど、長期的な見通しを話し合うために適切な人物はいない。同教授は、カール・ケース教授とともにS&P ケース・シラー住宅価格指数を作成したほか、景気循環調整後の株価収益率（CAPE レシオ）も作成し、以前にハイテクバブルや住宅価格が崩壊する前に警告していた。

シラー教授と大学内で会った時、現在の株価のバリュエーションについてはそれほど神経質ではないようだった。CAPE レシオでは株式の割高感示されているもののドットコムバブルの時代ほどではなく、過去10年の平均をやや上回る程度だとの説明を受けた。

CAPE レシオは実用に供されている。シラー教授は2012年に上場投資証券（ETN）であるパークレイズ ETN+シラーCAPE（CAPE）を組成して研究を進めている。同ETNは9セクターから割安だがモメンタムの強い4セクターを組み入れ、バリュートラップに陥らずに割安株に投資する手段となっている。同ETNは過去5年間で平均すると年率約14%の上昇となっており、S&P500 指数の同11.2%、NYダウの同12.7%を上回っている。

このようにシラー教授は米国株にバブルを見ていないが、他の資産ではバブルが見られると指摘した。それらは、カナダの不動産、マリファナ銘柄、およびビットコインだ。同教授は割高感の形成過程について熟考し、バブルの形成過程やその後起こることについても研究対象として魅了されている。

カナダの不動産に関しては、トロントの不動産価格が過去10年に年率約8%で上昇し、金融危機収束以降のトロントの住宅の取得環境は50%悪化しているという。リスク回避志向の強い投資家には向いていない資産クラスだ。マリファナ銘柄は直近でやや下落したものの、依然としてバブルの状態にあるようだ。上場投資信託（ETF）のホライズンズ・マリファナ・ライフ・サイエンス・インデックス（HMMJ.カナダ）は、52週高値から約40%下落したが、過去の1株当たり売上高に対して25倍の水準にある（S&P500 指数の場合は約2倍）。

ビットコインに関して、シラー教授は「私の行先にはいつもビットコインの愛好者がいて、リトアニアのディナーの席では第二次世界大戦中にビットコインを持っていたらソビエトが富を奪うことはできなかったという声を聞いた」と述べ、政府に対する不信感がビットコインの時代精神に宿っていると指摘する。

いずれにせよ、ビットコインの代わりにCAPEを使って株式投資を行えば、投資家は恐怖を和らげられ、よりよく眠れるかもしれない。これまでのリターンはかなり良く、過去の経験を踏まえると、割安株の保有は次の不況に備えてビットコインを積むどんな衝動にも勝ることになりそうだ。

Horizons Marijuana Life Sciences Index ETF (CA:HMMJ)



チャートは3年

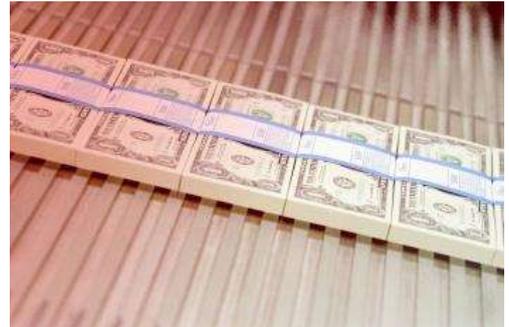
By BEN LEVISOHN and AL ROOT
(Source: Dow Jones)

6. Up and Down Wall Street 新規関税の発表が市場動向を支配 新規関税の発表で株価下落 株式以外の選択肢

【コラム】

■ 新規関税の発表で株価下落

株式市場は1日の昼頃には、前日の米連邦公開市場委員会（FOMC）後の下げをほぼ取り戻していた。しかしトランプ大統領が、中国からの3000億ドル相当の輸入に新たに10%の関税を9月1日から適用すると発表した。株式市場は急落し、S&P500指数は前週比で3.1%、ナスダック総合指数は3.92%下落して、今年に入って最悪の1週間となった。



債券市場への影響はさらに大きく、米国10年国債利回りは前週比で21.7ベーシスポイント（bp）低下の1.864%となり、一週間の低下幅としては過去7年超で最大、水準としては2016年11月7日の選挙日以来の低水準となった。皮肉なことに、債券市場は米連邦準備制度理事会（FRB）による予想通りの25bp利下げよりも、関税に対して大幅に反応した。

しかし、CMEグループのフェドウォッチによると、新たな関税によるさらなる悪影響の可能性を受けて、フェデラルファンド（FF）金利先物市場は、9月17～18日の次回FOMCでのさらなる25bp利下げの可能性を99%と織り込んでいる。また、FF金利誘導目標の1.5～1.75%またはそれ以下の水準へのさらなる利下げの可能性は74.8%と織り込まれている。

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アディタヤ・ブハブ氏によると、今回の関税は状況を一変させる。今回は、これまではほぼ対象外だった消費財に関税が適用されることになる。トランプ大統領は中国が関税を支払うと言っているが、実際には米国の企業と消費者の負担に転嫁される。

さらに、ストラテガス・リサーチ・パートナーズのストラテジー・チームによると、今回の関税の額（今年の税収は1380億ドル）は、昨年の減税が2019年に及ぼした恩恵（1220億ドル）を上回る。

先に適用された関税の影響は2日に発表された貿易統計に顕著だ。ハイ・フリクエンシー・エコノミクスのチーフ米国エコノミストであるジム・オサリバン氏によると、6月の中国からの輸入額は前年同月比12.6%減少した一方、対中輸出は同16.8%減少した。一方で、韓国、台湾およびベトナムからの輸入総額は同9.2%増加しており中国の輸入品からの代替が示唆されるが、この輸入総額は中国からの輸入のわずか31%で、中国製品の一部は他国で代替できない、と同氏は書いている。

通商関係の影響で7月の雇用統計が見逃された。非農業部門就業者数は16万4000人増加で、コンセンサス予想にほぼ達した。しかし、5月と6月の非農業部門就業者数の伸びは4万1000人下方修正された。

これまでのところ、国内経済は貿易問題による海外の減速に抵抗しているように見える。住宅市場は約100bp低下した住宅ローン金利の恩恵を受けているようだ。国内経済が関税に直面しながらもどれほど長く耐えられるかという疑問は、市場を悩ませている。

■ 現金同等物に注目

これまでの、米国株式以外に選択肢がない状況だった。しかしJPモルガンのニコラス・パニガーゾグロー氏率いるグローバル・マーケット・チームによると、米国株式以外に一つの選択肢がある。米ドルの現金同等物だ。FF金利誘導目標が2～2.25%へ引き下げられた後でも、格下げや利回り上昇に伴って元本が低下する債券と比較して魅力的だ。

特に、世界中の低利回りによって現金同等物への殺到が促されている。ドイツ10年国債利回りはマイナス0.40%、オーストリアの100年国債利回りは1%、イタリア10年国債利回りは1.6%、英国10年国債利回

りは0.60%だ。過去の主なバブルをほうふつとさせるような水準だが、今回の債券の低利回りは、各国中央銀行による低金利・マイナス金利政策が理由という点で異なっている。



■ 債券

ストック・トレーダーズ・アルマナックによると、1971年以降の大統領選挙の前年では、7月から10月にかけての期間が最悪の4カ月となる。ダウ工業株30種平均(NYダウ)とS&P500指数は7月にピークを迎え、その後数カ月はボックス圏で10月に下落し、10月末のハロウィーンの時点では損失になる傾向にある。とはいえ、同じデータによると、両株価指数は年末にかけて上昇する。

ナスダック総合指数も同じパターンをたどるが、変動はより大幅で、年初にかけての上昇率も高い。では、当面はどこに投資すべきだろうか。投資助言会社を率い、債券に長らく強気のA.ガリー・シリング氏は、米国10年国債利回りが1%（現在は1.85%）、30年国債利回りが2%（現在は2.41%）になると予想している。

しかし短期的には、債券利回りの小幅な上昇でさえ痛みを伴う。上場投資信託(ETF)であるiシェアーズ20+年トレジャリー・ボンドETF(TLT)の価格が5月半ばの水準へ戻ると7%の低下となり、NYダウでは1800ポイントの下落に相当する。

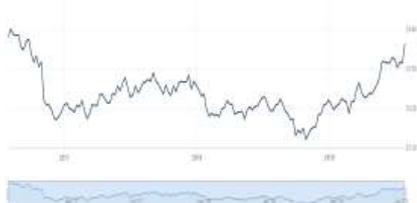
■ プット・オプション

また、債券類似セクターへの投資で安全と考えている投資家も、現状に満足すべきではない。ソシエテ・ジェネラルのストラテジストであるアンドリュウ・ラブソン氏は、債券との相関性が最も高い世界の株式が、相関性の低い株式を大幅にアウトパフォームしたと指摘する。しかし債券類似セクターでさえ、2008年から2009年の金融危機の際には利益が30~40%落ち込み、景気敏感セクターの60%超ほどではないにせよ十分な保護しか提供しなかったと同氏は付け加える。

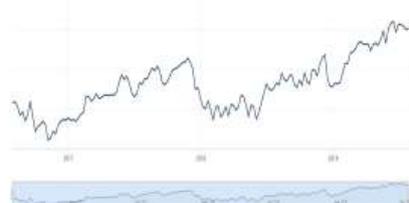
BTIGのチーフ・ストラテジストであるジュリアン・エマニュエル氏は、公益やソフトウェア（最近、含まれるようになった）のような債券類似セクターが恩恵を受けてきたが、世界の債券市場の高揚感を考慮すると脆弱（ぜいじゃく）であると指摘している。同氏はプット・オプションの買いを推奨する。具体的には、60.16ドルのユーティリティーズ・セクターSPDRファンド(XLU)に対する9月限の60ドルでのプットと、221.76ドルのiシェアーズ・エクспанデッド・テック・ソフトウェア・セクターETF(IGV)の11月限の220ドルのプットを推奨する。

長期的にはパニガーゾグロウ氏は現金同等物として、7日間の利回りが年率換算で2.23%のバンガード・フェデラル・マネー・マーケット・ファンド(VMFXX)を挙げる。利回りが債券よりも0.5%ポイント高い上、投資が可能となった場合の手近な原資になり得る。

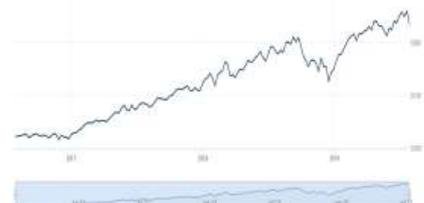
iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT)



Utilities Select Sector SPDR ETF (XLU)



iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

7. With Apple's Risks Rising, Why Are Investors So Bullish? 強気派の根拠【アップル】 サービス事業への期待が先行、今後の株価を左右するのは iPhone の販売動向

■ 株価上昇はサービス事業への期待感の表れだが…

アップル (AAPL) の強気派は、7月30日に発表された同社の2019年度第3四半期(4-6月期)決算を見て熱狂した。2四半期連続で減少していた売上が増加に転じたためだ。過去10年間の増収率の平均が20%を超えていたアップルの成功の定義は以前とは異なるものとなっている。



第3四半期の売上高は前年同期比1%増の538億ドルとなり、コンセンサス予想の533億ドルを上回った。1株当たり利益 (EPS) は2.18ドルで前年同期の2.34ドルを下回ったものの、コンセンサス予想の2.09ドルを上回った。発表の翌日、株価は2%上昇した。

売上高の内訳を見ると、上向いたのは意外にも Mac で、コンセンサス予想を約4億ドル上回った。一方、ウェアラブル、ホーム、アクセサリ部門 (アップル・ウォッチと AirPods=エアーポッズ=が含まれる) はコンセンサス予想を7億ドル下回った。同社はウェアラブル機器の売上高を公表していないが、最高経営責任者 (CEO) のティム・クック氏は、同四半期のウェアラブル機器の増収率が50%を上回ったと述べた。

だが、投資家は投資テーマの変化に注意すべきだ。アップルの株価の長期的な原動力はサービス事業への関心である。値動きはそのことを明確に示しており、iPhone (アイフォーン) の売上高が大きく減少しているにもかかわらず、株価は年初来で30%近く上昇している。

現在の12カ月予想株価収益率 (PER) は16.4倍で、過去5年間の平均である13.7倍を上回り、過去5年間のピークである17.7倍に近い。投資家は、ハードウェア中心だったアップルのビジネスモデルが、予想がより容易なサービスおよびソフトウェア主導へと変化すると考えに基づき、同社の株式を買っている。

■ サービス事業の成長に関しては悲観的な見方もある

問題は、アップルのサービス事業に依然として確信が持てないことだ。サービス部門の第3四半期の売上高は前年同期比13%増となったもののコンセンサス予想を2億ドル下回った。増収率は前四半期の16%から鈍化している。しかも、キーバンク・キャピタル・マーケットのアナリスト、アンディ・ハーグレイブス氏は、サービス事業の成長率が来年は低下すると予想する。「サービス事業はユーザー基盤の成長に相関しており、ユーザー基盤の拡大が減速していることは明らかである」からだ。

こうした動向は、アップルの次の世代のサービス商品群、すなわち年末までに立ち上げられる見通しのアップルテレビ (サブスクリプション型ストリーミング動画) やアップルアーケード (サブスクリプション型ゲーム)、アップルカード (クレジットカード) に対してより大きな圧力となる。同社が参入しようとしているこれらのサービス分野は競争相手が多い。ハーグレイブス氏は、「アップルが提供しようとしているサービスは既存のサービスより優れたものではない」と指摘する。

市場がウェアラブル機器の好調に沸き立つ中で、iPhone の第3四半期の売上高は前年同期比12%減の260億ドルとなり、コンセンサス予想を3億ドル下回った。同社は iPhone の販売台数をもはや公表していないが、IDC の推計では出荷台数は前年同期比18%減となったようだ。これは上位スマートフォンメーカー5社の中で最大の落ち込み幅である。

バーンスタインのアナリスト、トニー・サッコナギ氏は、「iPhone の成長率の正常化に関する議論は依然として決着していない。投資家は販売台数がお減少傾向にあることを再認識してほしい。買い替えサイクルをめぐる重要な問題はまだ続いている」とみている。

■ 貿易問題が足かせに

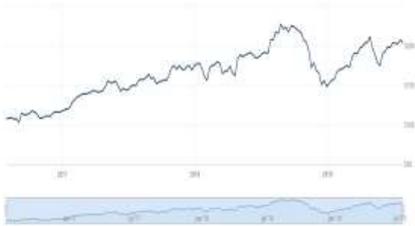
さらに貿易戦争の問題がある。アップルの中国へのエクスポージャーが米国の他の大手ハイテク企業よりも大きいことはほぼ間違いない。

クック氏は直近の四半期決算説明会で、大半の製品を製造している中国からの生産拠点の移転に関する報道を一蹴し、「その話題に関しては多くの憶測が流れているが、私は信じない」と述べた。とはいえ、同社が関税について懸念していることは明らかだ。同社は今年6月、米通商代表部（USTR）のライトハイザー代表宛てに、米国政府が提案している中国への追加関税が同社の全ての主力製品に打撃を与えるとして実施に反対する旨の書簡を送った。だが、トランプ政権は8月1日、これまでとは別の中国からの3000億ドルの輸入に対して10%の関税を課す計画を発表した。同社の株価はその日だけで2%、翌日はさらに2%下落した。

では、アップルの株価は今後どうなるのか。本誌は今年1月初め、同社が売上高ガイダンスの下方修正を発表して株価が下落した数日後、「悲観的な見方は行き過ぎであり、株価は30%上昇して194ドルとなる可能性がある」と主張した。この強気な見方は正しいことが判明し、株価は3月にその水準を付けた。

本誌はその後、投資家が再びiPhoneの売上高の減少に注目した場合、2019年の株価上昇が吐き出される可能性がある」と警告した。その見方は今も変わっていない。状況が悪化していると思われる中、バリュエーションは割高である。

Apple Inc. (AAPL)



チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

8. How's Your TAM? 実現可能な最大市場規模に注目
バズっている TAM 好調なバドワイザー

[TAM]

■ 脚光を浴びる TAM

TAM で持ちきりの一週間だった。8月1日木曜日だけでも、ネットワーク機器のアリスタネットワークス（ANET）が四半期決算発表の中で TAM に3回触れ、通信機器メーカーのモトローラ・ソリューションズ（MSI）は直近の買収に関する TAM を公表、ATM 運営のカードロニクス（CATM）や半導体メーカーのコルゴ（QRVO）も TAM の拡大について触れていた。インテル（INTC）が先日の決算発表で8回 TAM に言及したのとは比べるべくもないが、それでもなかなかのものだ。



「実現可能な最大市場規模（Total Addressable Market）」の頭文字をとった TAM は、ある製品やサービスのマーケットシェアが100%であるときに得られる年間収入の理論値である。よく似た指標の SAM（顧客セグメントの需要）や SOM（獲得したいセグメント領域）と混同しないほしい。

ベンチャーキャピタリストには、詳細にこだわり過ぎるな、と言いたい。彼らは、問題に対処することに大きな興奮を覚えがちだが、それでは利益につながらない。そうした状況をすぐに心配に思ってしまうようなら、圧倒的に TAM が小さいのかもしれない。

ウーバー・テクノロジーズ (UBER) の新規株式公開 (IPO) 届出書には TAM が非常に大きく記載されており、それが投資家の目を曇らせたと言える。自動車配車 5 兆 7000 億ドル、料理配達 2 兆 8000 億ドル、運送 3 兆 8000 億ドルとされた TAM は、地球上の人口 1 人当たり 1600 ドルに相当している。ウーバーは、710 億ドルの時価総額から、3 年間で 90 億ドルもの価値を棄損したと見てはいけぬのだ。90 億ドルは TAM の 0.1% にすら遠く及ばない水準にすぎないと考えべきだろう。

■ TAM を重視すると企業は成長

決算発表で急に誰もが TAM と言い出している状況を踏まえると、歴史ある企業やそれら企業をカバーしているアナリストは、ユニコーン企業から学ぶ点があるということだろう。S&P1500 指数構成企業を見てみると、8 月 1 日までの 12 カ月間における決算発表で TAM に言及した企業は 163 社あり、前年同期比 17% 増となっている (ファクトセットデータ社調べ)。

ジンクスを言うつもりはないが、決算発表で TAM に言及した企業の利益は 10 年連続で成長を続けている。TAM が成長の力強さのサインでないとすれば、いったい何だということか。今四半期は企業利益が増加していないが、万事めでたしとはいかないということか。

過去 10 年間、決算発表で 1 度でも TAM に言及した企業の年平均成長率は 17% だった。同時期の S&P1500 指数の年平均リターン 14% と比べると明らかだが、TAM は市場を上回っているのだ。数年間の成長鈍化の後、この 1 年間は TAM への言及が再び急速に増加した。TAM から導かれる 2 次関数が強気サインとなるのかもしれないのか、ということも気になる問題だ。

TAM に関してはインテルが長い間主導的な立場であった。TAM が 11 回も登場した昨年 10 月を含め、過去の四半期決算ではいずれも TAM について複数回触れている。規模が小さい企業でも TAM に積極的な企業がある。銀行持ち株会社で処理決済サービスも提供するグリーンドット (GDOT) は、2 月の決算発表で 9 回、遡ること 10 月にはソフトウェアメーカーのブラックボー (BLKB) が 10 回以上 TAM に言及している。

一つ気になるのは、ダイバーシティの不足である。ハイテクセクターが TAM に関する議論を独占しているのだ。そのため、ビール醸造持ち株会社モルソン・クアーズ・ブリューイング (TAP) が 2 月の決算発表で TAM についての質問をうまくこなしているのを見たときは新鮮だった。

■ シェアを伸ばすバドワイザー

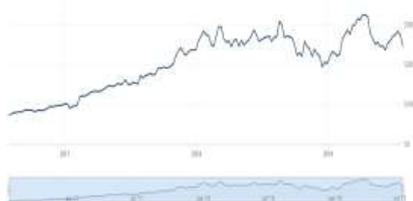
そのビール市場におけるバドワイザーのシェアが今年 50% を超えたが何故か。先日、私が見かけたときには、大騒ぎする若者たちがこぞって飲んでいたのはビールでなく、パイ風味のバーボン、ホップを 3 倍使ったクラフトビール、ローガンベリー風味のアルコール入り炭酸飲料などだ。しかし、アンハイザー・ブッシュ・インベブ (BUD) は 7 月 25 日に四半期出荷量が前年同期比 2.1% 増加し、過去 5 年間で最高だったと発表した。

米国ではバドワイザーもバドライトも伸び悩んでいるが、健康志向のライトビールであるミケロブ・ウルトラは好調だ。強炭酸飲料市場が 1 年間で 3 倍に拡大している状況を考慮すれば、大健闘していると言える。実際のところ自国市場以外がけん引している。バドワイザーの成長率は米国外で 5.6%、コロナビールの成長率はメキシコ国外で 23.7%、ステラアルトワもベルギー国外で急成長している。

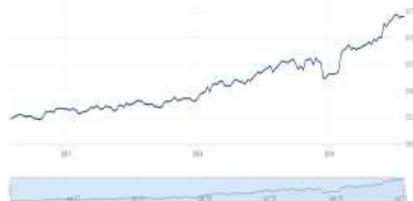
アンハイザー・ブッシュ・インベブの株価は、2016 年に買収した SAB ミラーから引き継いだ巨額債務や配当停止の影響を受けて低迷した昨年水準から回復している。バンクオブアメリカ・メリルリンチのアナリストは 6 月 29 日に投資判断をニュートラルからバイに引き上げたが、債務返済の見通しが出てきたことも一因である。予想株価収益率 (PER) は 24 倍と、直前の 20 倍から上昇している。

アナリストは、同社にとっての最大市場は今や「中米」だと指摘する。もはやネブラスカが大酒飲みではなくなったのだ。中米を「中央アメリカおよびメキシコ」と定義することがある。メキシコは北米に含まれるというのが一般的な解釈だからだ。ともかく、アンハイザー・ブッシュ・インベブの株主は、友人メキシコに乾杯しなければならないだろう。そしてメキシコで強炭酸飲料がはやらないことを願おう。

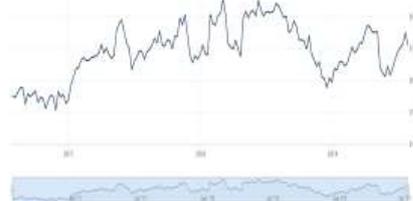
Arista Networks Inc. (ANET)



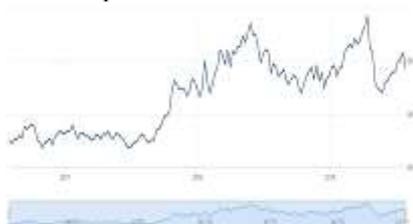
Motorola Solutions Inc. (MSI)



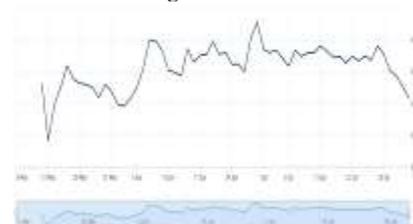
Qorvo Inc. (QRVO)



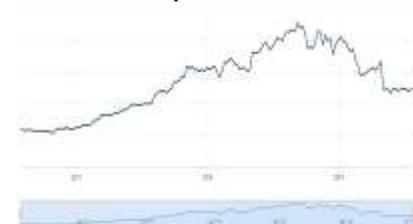
Intel Corp. (INTC)



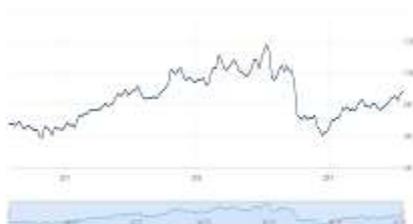
Uber Technologies Inc. (UBER)



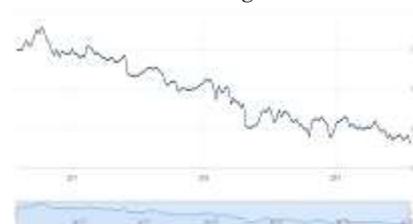
Green Dot Corp. Cl A (GDOT)



Blackbaud Inc. (BLKB)



Molson Coors Brewing Co. Cl B (TAP)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

9. Bond Funds Are Hot. Investors Should Be Cautious. 債券投資に注意 【インカム投資】 債券ファンドは好調だが、投資家は慎重であるべき

■ 低利回りだが資金が増え続ける債券ファンド

今年は世界的に債券ファンドに資金が流れ込んでいるが、インカム重視の投資家は慎重にならなければならない。

バンクオブアメリカ・メリルリンチのグローバルリサーチによると、2019年の世界の債券ファンドの買越額は、「驚異的な記録」の4550億ドルに達するペースで増えている。過去10年間の流入額は1兆7000億ドルだ。表は、運用資産が合計で約1700億ドルになる6本の上場債券投資信託（ETF）を示している。



債券ファンドの旺盛な買いの一部はインカム重視の投資家によるものかもしれないが、利回りはリターンを渴望する投資家が求める水準ではなさそうだ。10年物米国債の利回りは昨年11月の3.2%から、最近では2.06%に低下した（7月30日時点）。

ビスポーク・インベストメントグループが先週発表した顧客向けメモによると、「資本が潤沢で資産クラス全体にわたってリスク・プレミアムがほとんどない世界では、（債券の）実質利回りは耐えられないほど低い」という。

ならば、低金利かつ米連邦準備制度理事会 (FRB) が利下げモードにある今、何が起きているのか。世界経済の減速、地政学的緊張の高まり、米中貿易戦争などの懸念を考慮すると、債券ファンドの資金フローを動かしているのは、避難先を求める投資家であるように見える。

■ 国債は地政学的リスクのヘッジに役立つ

ブラックロック・インベストメント・インスティテュートのグローバル・チーフ・インベストメント・ストラテジストであるマイク・パイル氏は、「債券はたとえ低利回りでも、市場の一部で起こるショックに対してクッションを提供する非常に重要な役割を果たしている。」という。パイル氏は先週、「資産ポートフォリオがさまざまな不利な状況に耐えられるかどうかは、特にマクロ経済の不確実性が高まっている時には極めて重要である」と顧客向けメモの中で付け加えた。

彼が特に言及したのは、政府の保証があるため信用リスクがほとんどないか全くない国債だ。パイル氏によると、世界経済の減速といった地政学的リスク、株式の大幅な下落、およびインフレなどの長期的な懸念に対するヘッジとして国債は役立つという。後者のリスクをヘッジするには、インフレ連動債 (TIPS) への投資が一つの方法だと同氏は言う。

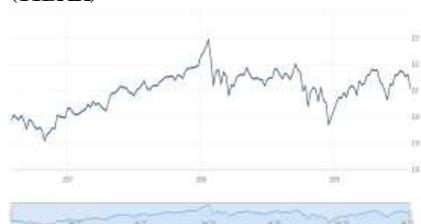
同氏によると、国債のヘッジ能力が見られた例として、英国が 2016 年 6 月に欧州連合 (EU) からの離脱を決定した後に、米国債がそれを受けて上昇したことを挙げている。10 年物国債の利回りは、同年 6 月末の 1.56% から数週間後には 1.36% に低下した。

■ インカム重視ならばやはり債券よりも株式

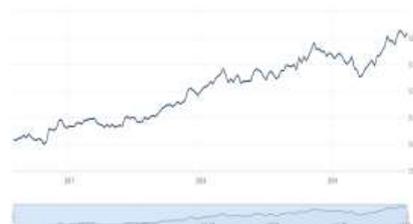
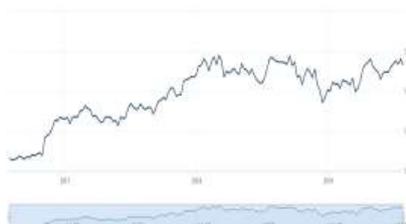
たとえ投資の避難先であっても債券を今すぐ買うべきだと誰もが思っているわけではない。ソーンバーグ・インベストメント・マネジメントのジェーソン・ブレイディ最高経営責任者 (CEO) は、同社のグローバル債券投資チームを監督しているが債券投資を避けつつある。運用資産 143 億ドルのソーンバーグ・インベストメント・インカム・ビルダー・ファンド (TIBAX) において、債券の保有比率は 10% 弱にすぎない (6 月 30 日時点)。このうち社債が債券投資の大部分を占め、国債への投資機会も多くはない。

ブレイディ氏は、インカム源として有配の米国株や海外株を選好している。同氏は、債券は利回りが非常に低く、価格が上昇しても十分な利回りの見返りがないので「インカム重視で長期保有を目的とする投資家は、信用リスクに注意する必要がある」と指摘する。同ファンドの株式資産には金融大手 JP モルガン・チェース (JPM) が含まれており、配当利回りは 3.1% だ。最近の銀行は概して配当が多い。同ファンドが他に保有する銘柄は、先物取引所運営会社の CME グループ (CME) と欧州石油大手のロイヤル・ダッチ・シェル (RDSA) で配当利回りはそれぞれ 1.5% と 5.1% である。インカム重視の投資家にとって、この種の銘柄への投資は大方の債券投資よりも理にかなっている。

Thornburg Income Builder Fund:A JPMorgan Chase & Co. (JPM)



CME Group Inc. Cl A (CME)



Bond Voyage

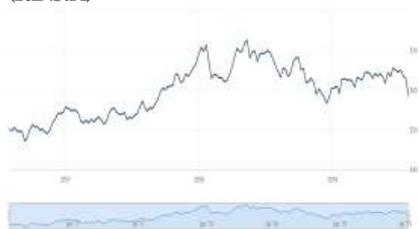
Partly due to concerns about an economic slowdown, bond funds have been popular lately.

Fund / Ticker	Assets (bil)	YTD Return	1-Year Return	3-Year Return	12-Month Yield
iShares Core US Aggregate Bond ETF / AGG	\$64.4	6.00%	7.68%	2.05%	2.69%
Vanguard Total International Bond ETF / BNDX	42.2	7.37	9.13	3.47	2.90
iShares Short Treasury Bond ETF / SHV	24.6	1.46	2.37	1.32	2.11
iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF / SHY	16.7	2.29	3.83	1.15	2.05
Vanguard Intermediate-Term Bond ETF / BIV	12.5	7.82	10.13	2.17	2.79
iShares US Treasury Bond ETF / GOVT	12.2	5.41	7.34	0.96	2.01

Morningstar defines a 12-month yield as the sum of a fund's total trailing 12-month interest and dividend payments divided by the last month's ending share price (NAV) plus any capital gains distributed over the same period. Data as of July 29.

Source: Morningstar

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



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 CVS ヘルスに転機が訪れる可能性

【経済関連スケジュール】

■ 第1四半期決算発表で下落傾向に歯止め

ドラッグストアチェーン大手 CVS ヘルス (CVS) は、業績が回復途上にあることを証明するチャンスをついに得ようとしている。同社の株価は、2015年のピークに比べ半値程度で取引されており、また年初から15%下落している。だが、第1四半期決算が控えめな事前予想を上回ったことで、株価は5%上昇し、下落に歯止めがかかった。7日に行われる第2四半期決算発表は、第1四半期と同様のチャンスとなっている。



CVS ヘルスは、さまざまな逆風に直面している。同社は米国で最大手の処方箋薬局であり、薬剤給付管理会社 (PBM。薬局に代わって医薬品メーカーと価格交渉を行う) としても最大手の一角を担う。だが、これら二つの事業分野における成長率は低く、また薬価は政治家から引き下げ圧力がかかっている。CVS ヘルスは昨年11月に、医療保険会社エトナの買収手続きを終えたが、選挙が近づくにつれ、一部の候補者はマネージドケア会社の廃止を訴えている。

このような状況で、予想株価収益率 (PER) は8倍と低迷しており、過去5年間の平均 (14倍) を下回っている。しかし、本誌の2019年4月15日号で述べた通り、同社は米国の医療保険制度の改正を乗り切れそうだ。同社は、ドラッグストア、PBM、医療保険の3大医療分野の全てにおいて大手である唯一の企業である。薬価の引き下げは医療保険事業にプラスであり、また処方薬のオンライン販売が一般的になれば、ドラッグストア事業が潤う。

これらの状況を踏まえると、CVS ヘルスの株価は割安に見える。特に、医療保険会社のユナイテッドヘルス・グループ (UNH)、シグナ (CI)、アンセム (ANTM)、ヒューマナ (HUM) など競合他社との比較では、割安感が増す。CVS ヘルスの配当利回りは3.6%である。同社の第2四半期決算について、ウォール街の期待値は低く、1株当たり利益 (EPS) 予想は、2018年第2四半期とほぼ変わらずの1ドル69セントである。この予想を上回った場合、同社に転機が訪れたことを意味するかもしれない。

By EVIE LIU

■ 今週の予定

8月5日 (月)

- ・ 半導体製造装置大手 KLA テンコール (KLAC)、産業ガスメーカーのリンデ (LIN)、複合企業ロウズ (L)、ホテルチェーン大手マリオット・インターナショナル (MAR)、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)、食肉加工業者タイソン・フーズ (TSN) が四半期決算発表。
- ・ 7月のサプライ管理協会 (ISM) 非製造業景況指数発表。エコノミストは55.5を予想 (6月は55.1)。

8月6日 (火)

- ・ 医療機器製造のベクトン・ディッキンソン (BDX)、メディア企業のディスカバリー (DISCA)、電気・

電子機器大手エマソン・エレクトリック (EMR)、決済サービスのフィデリティ・ナショナル・インフォメーション・サービスズ (FIS)、同業のフリートコア・テクノロジーズ (FLT)、半導体製造のマイクロチップ・テクノロジー (MCHP)、大手バイオ医薬品会社のリジェネロン・ファーマシューティカルズ (REGN)、娯楽・メディア大手ウォルト・ディズニー (DIS)、動物用医薬品メーカーのゾエティス (ZTS) が四半期決算発表。

- ・ オーストラリア中銀が政策金利を発表。1%で据え置かれるとの見方が大勢。
- ・ 6月の求人離職統計 (JOLTS) 発表。求人件数は、5月と同水準の730万件となる見込み。
- ・ 自動車用品・部品販売のオライリー・オートモーティブ (ORLY) がアナリスト説明会を開催。グレッグ・ジョンソン最高経営責任者 (CEO) が登壇する予定。
- ・ 半導体メーカーのコルボ (QRVO) が年次株主総会開催。

8月7日 (水)

- ・ 保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ (AIG)、オンライン旅行サイト運営のブッキング・ホールディングス (BKNG)、アパレル企業のカプリ・ホールディングス (CPRI)、CVSヘルス、娯楽・メディア大手フォックス (FOXA)、電力大手 NRG エナジー (NRG)、オンライン旅行サイト運営のトリップアドバイザー (TRIP) が四半期決算発表。
- ・ 会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール (COST) が、7月の小売売上高データを発表。
- ・ 米連邦準備制度理事会 (FRB) が6月の消費者信用残高を発表。大勢の見通しは170億ドル増加。予想通りとなると、4兆1000億ドルを突破し過去最高となる。
- ・ 医療機器メーカーのアビオメド (ABMD) が年次株主総会開催。

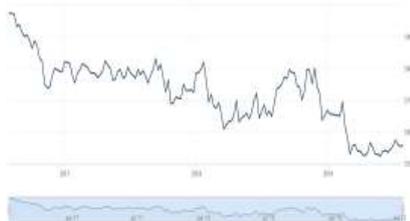
8月8日 (木)

- ・ ゲームソフト会社のアクティビジョン・ブリザード (ATVI)、ヘルスケアのカーディナル・ヘルス (CAH)、大手マスメディアのCBS (CBS)、クルーズ船運航会社ノルウェー・クルーズ・ライン・ホールディングス (NCLH)、ライドシェア・サービス大手のウーバー・テクノロジー (UBER)、メディア大手バイアコム (VIA) が四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ ゲームソフト大手のエレクトロニック・アーツ (EA) が年次株主総会を開催し、ネットでライブ配信。
- ・ 新規失業保険申請件数 (8月3日までの週) 発表。前週までの4週移動平均は21万2000件。

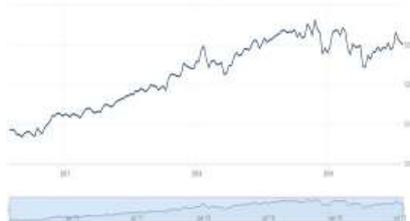
8月9日 (金)

- ・ メディア大手 E・W・スクリップス (SSP)、不動産投資信託 (REIT) のホスピタリティ・プロパティ・トラスト (HPT)、メディア・エンターテインメント企業のトリビューン・メディア (TRCO) が四半期決算発表。
- ・ 7月の卸売物価指数発表。エコノミストは、前年同月比1.6%上昇を予想 (6月は同1.7%上昇)。食品とエネルギーを除くコア指数は、6月と同程度の前年同月比2.3%上昇を予想。

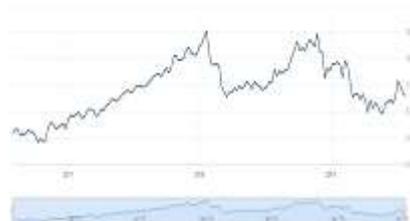
CVS Health Corp. (CVS)



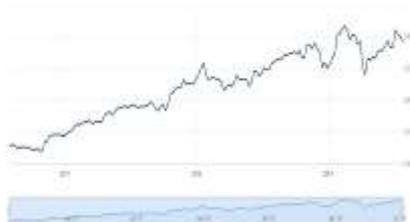
UnitedHealth Group Inc. (UNH)



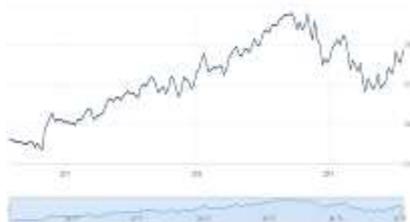
Cigna Corp.(CI)



Anthem Inc. (ANTM)



Humana Inc. (HUM)



チャートは3年

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. Overstuffed and Undershopped

Consumer spending remains strong, yet more store closings are coming. How investors should navigate the shifting landscape of retailing.

FEATURE

2 HP Inc. Is Still Printing Big Bucks, and More

Four years after the old HP was split up, the PC and printing business is trying to shed its legacy with some big new ideas

FEATURE

Corporate Issuers Say They're Tired of Hedge Fund Bullying. Now They're Fighting Back.

Debt issuers are taking steps to legally restrict funds' use of credit default swaps to "manufacture" corporate defaults

FEATURE

Timing ETF Trades

A successful after-hours trading pattern is broken by Trump's tweets. The strategy hasn't worked for investors in 2019.

FEATURE

3. Utility Stocks Still Make Sense

Yes, they're pricey, but they'll help investors weather any downturn. The key is to be selective.

FEATURE

2 Easy Steps to Create Retirement Income That Lasts

The issue of creating lasting retirement income is particularly onerous for Americans who have less than \$1 million in savings—that is, most—and don't pay for professional financial advice. A group of researchers think they have a simple solution.

FEATURE

4. How a Climate Scientist Invests His Money

Jason Smerdon invests his retirement portfolio in aggressive growth funds and factors in environmental concerns only when investing in individual stocks.

THE TRADER

5. The S&P 500 Suffered Its Worst Week of 2019 — and It Might Not Be Finished Falling

President Donald Trump announced 10% tariffs on another \$300 billion worth of Chinese goods, and it ricocheted through the market. The S&P 500 index dropped 3.1% to 2932.05.

TRADER EXTRA

5. Spotting Bubble Trouble With Robert Shiller

It is said the stock market climbs a wall of worry. Shiller has some thoughts about avoiding angst while staying invested in markets.

TRADER EXTRA

Under Armour is Under Pressure

Under Armour dropped 21% this past week, a decline large enough to make us wonder if the shares are a bargain.

INTERVIEW

Tesla, Bitcoin, and the Inverted Yield Curve Herald a New Era of Growth

Cathie Wood founded the \$8.4 billion ARK Investment

Management to invest in disruptive technology via its hedge funds and ETFs.

MUTUAL FUND PROFILE

How a Flexible Bond Fund Keeps Beating Its Peers

Matt Toms, manager of the Voya Strategic Income Opportunities fund, calls himself a "one-trick pony." It's a pretty impressive trick.

UP AND DOWN WALL STREET

6. New Tariff Threat Bites Investors

UP AND DOWN WALL STREET

6. The Case for Cash Now

TECHNOLOGY TRADER

7. With Apple's Risks Rising, Why Are Investors So Bullish?

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Experian Stock Could Keep Climbing as Data Demands Grow

STREETWISE

8. Congrats on the Huge TAM

INCOME INVESTING

9. Bond Funds Are Hot. Income Investors Should Be Cautious.

CURRENT YIELD

Jim Grant: The Trouble With Modern Monetary Theory

COMMODITIES CORNER

The Iron Ore Boom Looks Like It's About to Go Bust

FUNDS

The Rate Cut Is Good News for Growth Stocks

EMERGING MARKETS

South Korea Stocks Could Be Ready for a Rebound

STRIKING PRICE

Profiting From Tech Stock Antitrust Investigations

PREVIEW

10. A Bargain-Priced CVS Tries to Heal Itself

RESEARCH REPORTS

A Vote for Apple

REVIEW

Why Salmon Is the New Chicken

MAILBAG

Letters to Barron's

FOLLOW UP

GE's CEO Gets Solid Grades in Long Turnaround

MARKET WATCH

What's Next for the Fed; How Boeing Hurt GDP

13D FILINGS

Immersion, Acacia, Lennar, and Other 13D Filings

『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8月5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