

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 August 12

1. **8 Stocks for a Really Strange Market** 奇妙な市場に適した 8 銘柄→ P.2 【注目銘柄】
 グロース銘柄と高配当銘柄を 4 社ずつ紹介
2. **Play the Trade War's Scary Next Phase** 貿易戦争の危険な局面→ P.6 【米中貿易戦争】
 長期化・複雑化する米中貿易戦争で持ちこたえるための銘柄選択
3. **The Bond Market Smells Big Trouble. Where to Hide** 隠れ場所はどこか→ P.8 【債券市場】
 不確実性の高まった債券市場で投資するには
4. **Larry Jeddleloh Sees U.S. Interest Rates Falling to Zero** ゼロ金利→ P.10 【インタビュー】
 米国の金利はゼロに低下するとストラテジストのイエデロー氏は予想
5. **REITs to Take Shelter In** 嵐からの避難場所→ P.13 【不動産投資信託】
 既に価格の上昇した REIT だが、避難場所として注目
6. **The Trader** 貿易摩擦に対する懸念から急落後、落ち着く→ P.15 【米国株式市場】
 中国の人民元安誘導に端を発した不安心理による乱高下は長引くか
7. **Up and Down Wall Street** 金利低下は吉か凶か→ P.17 【コラム】
 マイナスの債券利回りでもトータルリターンはプラス 金が上昇
8. **Domino's, PayPal, and 4 Other Stocks to Sell Now** 今売るべき銘柄→ P.19 【売り推奨銘柄】
 ドミノピザ、ペイパル等、売り推奨の 6 銘柄に注目
9. **4 Tech Stocks That Can Beat Expectations** 有望株→ P.21 【ハイテク】
 今後の業績上振れが期待できる 4 銘柄をピックアップ
10. **Preview** 今週の予定→ P.23 【経済関連スケジュール】
 勝ち組のウォルマート

※ 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. 8 Stocks for a Really Strange Market 奇妙な市場に適した 8 銘柄 グロース銘柄と高配当銘柄を 4 社ずつ紹介

【注目銘柄】

■ 市場環境は奇妙だが対応策は単純

現在は世界の国債の 4 分の 1 以上がマイナス金利という奇妙な状況にある。世界全体の負債額が国内総生産 (GDP) 合計の 320% 以上に上り、成長率が低迷し、中央銀行が非伝統的な金融政策を取る中、金融市場の奇妙さは今後も増す可能性がある。しかし、こうした異様な環境を投資家が乗り切る道筋は単純だ。株式は引き続き債券よりも魅力的である。米国債は、特に利回りが低下する場合には、その他の先進国の債券よりも優れている。一般的な 6 対 4 の株式・債券ファンドは十分堅実な投資手法と言える。



米国の金融市場は強弱まちまちのシグナルを発しており、株価の下落時期を知るための信頼できる方法は存在しない。10 年前の住宅市場暴落の直前に比べて、銀行が健全な状態にあるのは明るい兆候である。しかし、家計債務に占める学生ローンの割合が、当時のサブプライム住宅ローンの割合を超えるなど、不吉な兆候も見られる。10 年物米国債利回りは 1.7% と低水準だが、それでも欧州の債券利回りを 2.3% ポイント上回る。米連邦準備制度理事会 (FRB) は、この金利差による過度なドル高を望まないだろう。フェデラルファンド (FF) 金利先物市場では、9 月に少なくとも 0.25% の利下げが行われるのはほぼ確実、これに加えて 2 回の利下げが年末までに行われる確率は 50% 以上とみられている。

債券は好調に推移し、株式の変動からポートフォリオを保護するという従来の目的を果たすだろう。債券利回りが幅広く低下した場合、債券価格は上昇するとみられる。利回りが低下して現在 1.7% のインフレ率を下回ってしまう可能性もあるが、投資家は社債を組み入れることができる。最近の優良社債のインデックスの利回りは、インフレ率の 2 倍だった。一方、株式は長期にわたり一定の成長を享受するための投資対象である。近いうちにお金を使う必要がある人は、株式を避けるべきだろう。10 年待てる投資家にとって、S&P500 指数の 5.7% の益回りは、米国債や優良社債と比べて大きな優位となる。

まとめると、現在の奇妙な世界に適した投資対象は、オープンエンド型ファンドのシュワブ・トータル・ストック・マーケット (SWTSX) や、上場投資信託 (ETF) のバンガード・トータル・ボンド (BND) などの割安なインデックスファンドの組み合わせというシンプルな結論になる。

■ 四つのグロース銘柄

バンク・オブ・アメリカのストラテジストは先週、経済の変化に過度な影響を受けない「固有の成長ストーリー」を持つ銘柄を発表した。また、こうした銘柄とは別に、過去の実績から見て、利下げサイクルの最初の 6 カ月間は高配当利回りの銘柄が最高のパフォーマンスを上げるとも指摘している。以下、同社が選好する 4 社のグロース銘柄と、本誌のスクリーニングによる 4 社の高配当銘柄を紹介する。

アマゾン・ドット・コム (AMZN) は情報化時代のミューチュアルファンドのような存在である。同社は電子商取引とクラウド事業へのエクスポージャーを提供する。前者は実店舗からシェアを奪い続けることが可能で、後者は直近四半期の増収率が 37% とスタートアップ企業並みの水準である。さらに、映画やテレビ番組のストーリーミング配信、広告事業、音声アシスタント製品も手掛ける。

アマゾンが他の大手ハイテク企業と一線を画すのは、体系的に多くの新事業に参入し、失敗した場合は速やかに撤退する点である。5年前にスマートフォン事業に参入し、わずか1年で撤退したことは、既に遠い記憶となっている。今年の実績に基づく株価収益率（PER）は77倍と割高だが、フリーキャッシュフローは利益の2倍以上に上り、さらに今後3年で2倍超に増加すると予想される。コンセンサス予想に基づく2022年株価フリーキャッシュフロー倍率は15倍で、恐れるような水準ではない。

ネットワーク機器大手のアリスタ・ネットワークス（ANET）はクラウド企業にスイッチやルーターを販売している。昨年の1株当たり利益（EPS）が42%増加し、コンセンサス予想では今年の実績率が21%であるにもかかわらず、最近の株価は2017年後半の水準まで下落した。問題は、同社が長期ガイダンスに沿って10%台半ばから後半の増収率を実現しているが、投資家がガイダンスを保守的だとみなした点にある。過去1年で、予想PERは33倍から24倍へと、より魅力的な水準に低下した。

不動産投資信託（REIT）のエクイニクス（EQIX）は相互接続データセンターに投資する。テナントの多くは大企業で、直接的かつ安全な接続のために割高な賃料を支払っている。今年の実績ファンズ・フロム・オペレーション（FFO）に対する株価の倍率は24倍、分配金利回りは1.8%となっている。今後数年の収入は年10%のペースで安定的に増加すると予想される。

製薬大手メルク（MRK）は主要な肺がん治療薬のキイトルーダを製造する。同薬の売上高は2016年に初めて10億ドルを超え、昨年は70億ドル以上だった。ウォール街の予想では、今年の実績売上高は107億ドルとなり、メルクの総売上高の23%を占める見込みだ。長期的には年間売上高が200億ドルに達する可能性がある。同社は急成長中のワクチン事業や、収益性が高い動物用医薬品事業も所有する。今年度予想PERは17倍で、EPSは10%台前半のペースで増加している。

Here are four companies that can buck slowing growth, and four with big dividends for a yield-hungry world.

Idiosyncratic Growth

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	2019E P/E	3-Yr Est. EPS Growth	Comment
Amazon.com / AMZN	\$1,832.89	\$906.7	77	43%	Exposure to e-commerce, the cloud, and advertising—and relentless new business development.
Arista Networks / ANET	234.49	18.0	24	13	Fast-growing seller of switches and routers; valuation has come down.
Equinix / EQIX	549.24	46.6	24*	10*	Data center REIT better known for 10% revenue growth than dividends.
Merck / MRK	84.73	218.1	17	11	Dominant lung-cancer drug gaining billions in new revenue each year.

■ 四つの高配当銘柄

高配当銘柄を見つけるのは簡単だが、多くは長期的な低迷リスクのある業種に属している。一方、半導体業界の不調は確実に一時的なものであると言える。半導体大手ブロードコム（AVGO）はソフトウェア事業の拡大を目指している。昨年はメインフレーム専門メーカーのCAテクノロジーズを買収し、先週はサイバー

セキュリティー企業のシマンテック (SYMC) の法人部門を 107 億ドルで買収すると発表した。買収と配当は奇妙な組み合わせに見えるかもしれない。しかし、配当利回り 3.8%のブロードコムは、配当額の 2 倍以上のフリーキャッシュフローを創出している。また、同社は安定した事業を買収し、間接費を削減して収益性を高めてきた実績がある。

先週の本誌カバー記事では、米国の小売店舗の数は過剰であり、店舗の閉店数は今後 10 年にわたり高止まりする可能性があるとして述べた。これは多くのチェーン店にとって悪いニュースだが、新たなビジネスを獲得するチャンスでもある。ゴールドマン・サックスは、今年の小売企業の閉店や破産によって、存続企業は合計 75 億ドルの売上高を獲得できると推定する。同社の見解では、百貨店と従来型の食料品店が最も脆弱（ぜいじゃく）である一方、小売大手ターゲット (TGT) などが最大の恩恵を受ける。今年第 1 四半期、米国の衣料品業界の成長率はおおむね横ばいだったが、ターゲットの衣料品の既存店売上高は 5%以上増加した。このことは、同社が競合他社の不振に乗じていることを示す。直近の株価の予想 PER は 14 倍で、同業のウォルマートの 3 分の 1 に近い水準にディスカウントとなっている。

通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) は、EPS を 1 桁台前半のペースで伸ばしている。次世代通信規格「5G」の携帯電話サービスは既に開始しているが、今後 2~3 年は成長への大幅な貢献は見込まれず、その後も同社を高成長企業へと変革する公算は小さい。同社を選好するのは、携帯電話の通信料競争が落ち着いている上、今年度予想 PER が 12 倍と手頃な水準にあるためだ。さらに、4.3%の配当利回りは、フリーキャッシュフローによって十分に支えられている。

REIT のウェアハウザー (WY) は、北米における森林の最大の民間所有者で、所有面積は 1220 万エーカーに上る。木材価格は 2017 年から 2018

年にかけて乱高下しており、2 倍に上昇した後に 50%下落した。今年は雨が多く、米国の主要市場では住宅建設が遅れている。その結果、ウェアハウザーの分配金は利益を上回る事態となっている。しかし、スティーブンスのアナリストであるマーク・コネリー氏は、森林 REIT の配当安全性の指標としては、利益よりもフリーキャッシュフローの方が優れていると主張する。同氏の推定によれば、今年の配当額はフリーキャッシュフローの 60%未満である。ウェアハウザーの分配金利回りは

High Yield

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	2019E P/E	Dividend Yield	Comment
Broadcom / AVGO	\$270.98	\$107.9	13**	3.8%	A semiconductor rollup with big dividends and steady free cash flow.
Target / TGT	83.80	42.9	14***	3.1	Among the best-positioned retailers to benefit from closings at other store chains.
Verizon Communications / VZ	55.82	230.9	12	4.3	A fast-grower, it isn't. But wireless prices are stable, and the dividend income is attractive.
Weyerhaeuser / WY	25.14	18.7	47	5.4	The timber REIT could gain from falling mortgage rates and a rising search for yield.

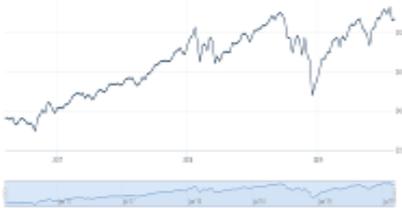
E=Estimate; *Estimates using adjusted funds from operations; **Fiscal year ends Oct.; ***For fiscal year ending Jan. 2020

Source: Bloomberg

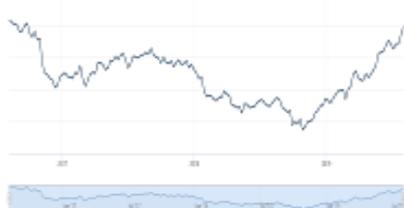
5.4%。さらに、金利低下によって住宅建設が活発化するとともに、利回りを求めて森林に投資する投資家が増える可能性がある。



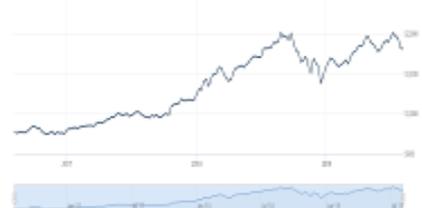
Schwab Total Stock Market Index Fund (SWTSX)



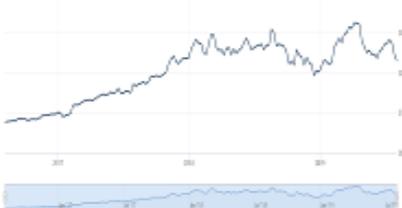
Vanguard Total Bond Market ETF (BND)



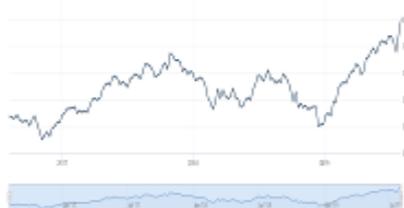
Amazon.com Inc. (AMZN)



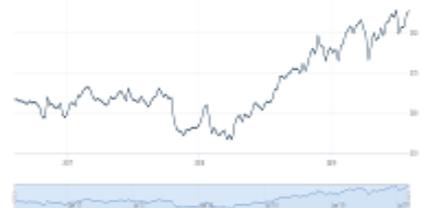
Arista Networks Inc. (ANET)



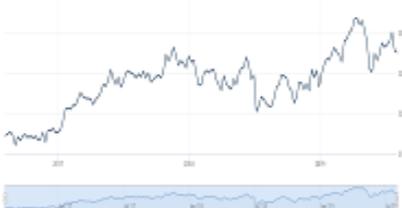
Equinix Inc. (EQIX)



Merck & Co. Inc. (MRK)



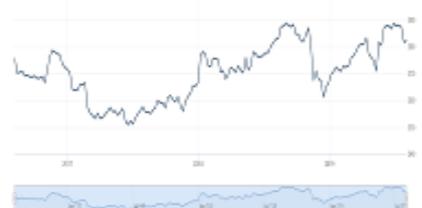
Broadcom Inc. (AVGO)



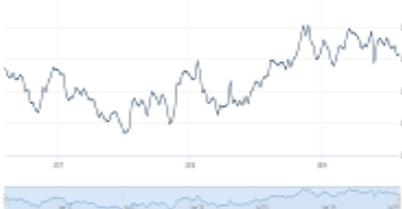
Symantec Corp. (SYMC)



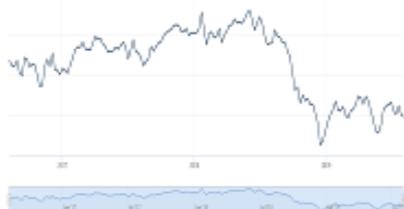
Target Corp. (TGT)



Verizon Communications Inc. (VZ)



Weyerhaeuser Co. (WY)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

2. Play the Trade War's Scary Next Phase 貿易戦争の危険な局面 【米中貿易戦争】 長期化・複雑化する米中貿易戦争で持ちこたえるための銘柄選択

■ 米国が新たな制裁関税を課す意向を表明し、貿易戦争は新たな局面へ

激化する米中貿易戦争では、両国ともに自国が勝利できると自信を深めているように見えるが、だからこそ投資家はこの状況を憂慮するべきだ。ポートフォリオの再評価を行うポートフォリオマネジャーやストラテジストも出ているが、それは市場から完全に撤退するのではなく、貿易戦争が長期化し激化する状況で、持ちこたえることのできる銘柄に重点を置くためだ。



8月1日にトランプ大統領は中国からの携帯電話や衣料品を含む輸入品 3000 億ドル相当に対して新たに制裁関税を課す意向を示したが、先週初め、貿易戦争は新たな局面に突入した。人民元の対ドル相場が下落し、中国当局が下落を容認したからだ。

新たな制裁関税は、iPhone (アイフォン)、パソコン、玩具などに 10%の関税を課すものだ。サントラストのチーフ・マーケット・ストラテジストであるキース・ラーナー氏によると、関税額自体は米国国内総生産 (GDP) のわずか 0.14%にすぎず、これで米国が不景気に陥ることはないと思われる。ところが関税は、両国がこう着状態に陥っている要因の、ほんの一部でしかなくなっている。貿易戦争の武器はより巧妙になり、数値で測ることが難しいものになりつつある。

最新の貿易統計を見ると中国の低迷のほうをはるかに深刻で、米国が勝利を宣言できるように思える。6月の米国の対中輸出の減少額が 18 億ドルだったのに対し、中国の対米輸出の減少額は 56 億ドルだ。さらに中国の第 2 四半期 GDP 成長率は、27 年ぶりの低い伸びとなった。

■ 中国は人民元安を利用して株式の売りを誘発できる

モルガン・スタンレーのストラテジストであるマイケル・ゼザス氏は、トランプ大統領が、米連邦準備制度理事会 (FRB) が緩和的な金融政策に転換したことで大胆になっている可能性がある」と主張する。トランプ政権は、貿易戦争の激化が「FRBによる、さらに迅速で緩和的な金融政策につながり、それが大統領選に向けて経済を刺激する力になり得る」と考えているのかもしれない、と同氏は言う。

一方中国側にも「勝てる」と考える理由がある。トランプ大統領は 2020 年の大統領選に向けてより大きな政治的リスクに直面すると見るからだ。加えて先週、中国政府は米国市場を翻弄することが可能であることを確認している。中国当局が元安を容認したことを受け、8月5日にダウ工業株 30 種平均は 767 ドル (2.9%) 安となった。翌 6 日には当局が元の急落を抑制する姿勢を示し、米国の株式市場は反発している。

ジョーンズ・トレーディングでチーフ・マーケット・ストラテジストを務めるマイケル・オルーク氏は、「中国政府は、元安を利用して米国の株式市場で売りを誘発する力を持っている。株式市場の低迷は、トランプ大統領の立場を弱めることになる。しかも中国当局は、日々行方不明の人民元の基準値設定によって、米国市場でボラティリティを生むことが可能だ」と述べる。つまり投資家にとって、株価の上昇は不確定ということになる。同氏は「人民元の動きが米国市場のボラティリティを誘発する状況にあっては、上値を追うべきではない」と指摘する。

投資家はこの状況に神経を尖らせている。モルガン・スタンレーのゼザス氏は、「両国とも、協調することで得られる利益よりも、自国の立場を堅持することで得られる利益の方が大きいと捉えているようだ。緊張が緩和されるには、その前に市場がさらに軟化することが必要だろう」と語る。

■ 長期化、複雑化する貿易戦争にあって妙味のある銘柄

そんな中、関税を吸収あるいは回避できる銘柄は総じて、株価上昇に有利な状況にある。ボストンを拠点とするマネーマネジャーで 10 億ドル近くの資産運用を行うピーター・アンダーセン氏は、サイバーセキュリティーなどの分野については「この分野の予算を削る企業はない」として、特に強気姿勢をとる。

アンダーセン氏は、イスラエルのソフトウェアメーカーで企業向けサイバーセキュリティーソリューションを提供するサイバーアーク・ソフトウェア (CYBR) やネットワークセキュリティー対策ソフト大手のパロアルト・ネットワークス (PANW) を推す。さらに、関税の影響はあるもののコスト削減で対処可能なことを示している日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーは PG) も選好する。同社は関税の影響が年間 1 億ドル近くになると述べているが、昨年の売り上げが 670 億ドルの同社なら対応可能な金額である。

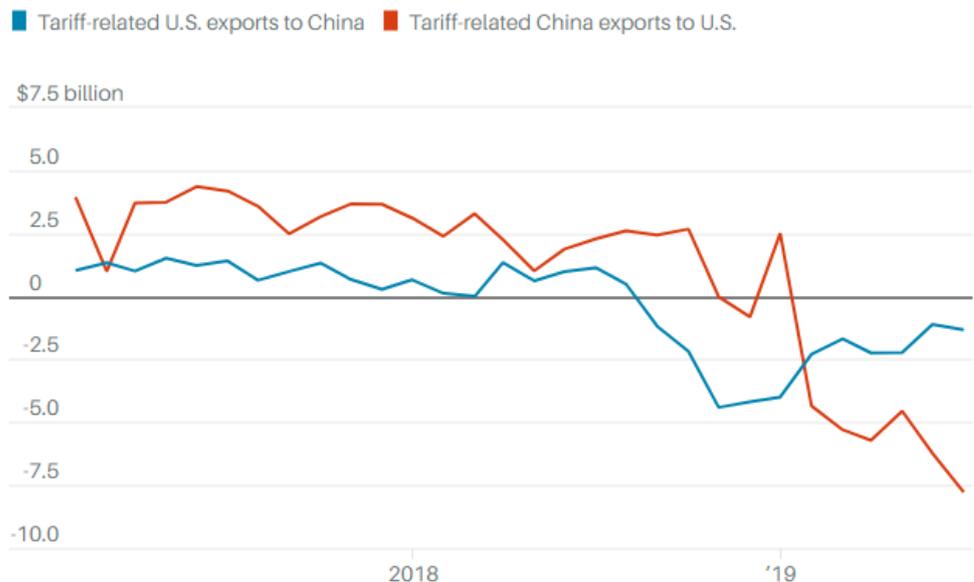
首都ワシントンにある投資顧問会社バラック・ヤード・アドバイザーズでポートフォリオマネジャーを務めるマーティン・ルクレール氏は、影響が比較的少ないとみられる分野に的を絞ることによって、関税問題を切り抜ける方法を探る。同氏は国内のみで事業を展開する米国企業を選好する。例えば地方ブロードバンド・プロバイダーの小型株である LICT (LICT) などだ。グローバル銘柄に関しては、高級品メーカーのエルメス・インターナショナル (RMS.フランス) やタイヤメーカーのミシュラン (ML.フランス) を推すが、エルメスのバリュエーションに関しては現在割高だと述べる。

さらに、ルクレール氏は、当局の規制にとらわれずに貿易から利益を上げる、「地域に特化した」企業を選好する。同氏が香港に本社を構える複合企業ジャーディン・マセソン・ホールディングス (JMHL) を保有するのは、そういった理由からだ。ジャーディン・マセソンは 200 年近くにわたってアジアで活動しており、ホテル、保険、自動車販売業など多岐にわたる事業を保有する。ルクレール氏は同社をウォーレン・バフェット氏が率いる投資会社バークシャー・ハサウェイ (BRK.B) になぞらえており、さらに向こう 12 カ月の予想利益に基づく株価収益率 (PER) は 12 倍弱で割安だとする。

ルクレール氏は、「われわれは、地域貿易ブロックのある世界へと移りつつある。マネーマネジャーとしては、今なお興味深い状況だ」と語る。

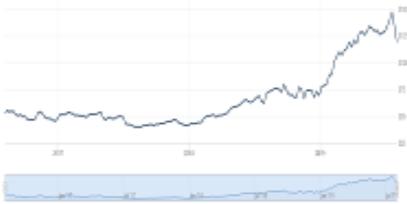
The Trade War's Toll

Exports of Chinese goods hit with new U.S. tariffs have plunged this year.

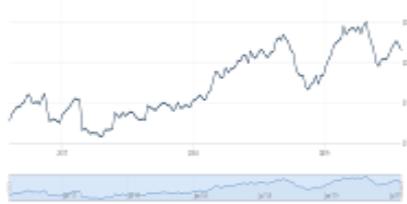


Source: Panjiva

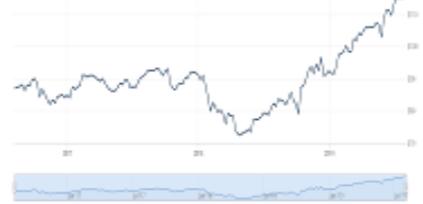
CyberArk Software Ltd. (CYBR)



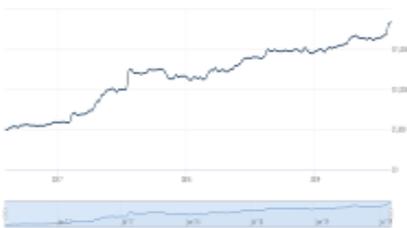
Palo Alto Networks Inc. (PANW)



Procter & Gamble Co. (PG)



LICT Corp. (LICT)



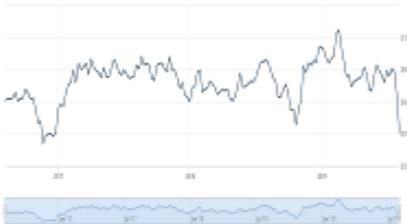
Hermes International (FR:RMS)



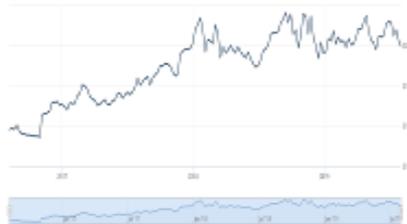
Compagnie Generale des Etablissements Michelin (FR:ML)



Jardine Matheson Holdings Ltd. ADR (JMHL)



Berkshire Hathaway Inc. Cl B (BRK.B)



チャートは3年

By AVI SALZMAN
(Source: Dow Jones)

3. The Bond Market Smells Big Trouble. Where to Hide 隠れ場所はどこか 【債券市場】 不確実性の高まった債券市場で投資するには

■ 市場に織り込まれた最悪シナリオ
債券投資家は最悪のシナリオに固執しがちだが、過去2週間もその傾向がみられた。世界中で債券価格が上昇し、利回りが低下し、30年物米国債の保有者は10営業日で、債券としては破格の8.4%のリターンを獲得した。

企業利益や金融引き締めをめぐる懸念は、10年物米国債利回りが7日に1.6%まで低下するに至った事態の説明にはならない。特にこの1週間は、アジアの中央銀行3行が予想せぬ形で利下げを発表した。迫りくる景気後退の影、米中間の貿易摩擦の激化、あるいは他国を巻き込んだ地域紛争につながりかねない香港での抗議運動に対する中国軍の対応など、市場の脅威は他にも存在する。あるトレーダーは7日、顧客向けのレポートに「グローバル市場はハルマゲドンを予想している」と書いている。



世界各地で最も安全とされる債券市場でさえ、悪い結果を想定して値付けされている。債券投資家は急激な変動に備えるべきだ。ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスによると、マイナス利回りの債券の総

額は先週初めて15兆ドルを超えた。

不穏な時代の逃避先である金の価格は今月に入って6%近く上昇し、1トロイオンスあたり約1500ドルとなっている。そしてブルームバーグ・パークレイズのデータによると、ジャンク債と米国債の利回り格差は先週、1日としては2011年以降で最大の拡大を記録した。

現在、10年物ドイツ国債を購入して満期まで保有すれば、資金の0.6%を失うことが保証されている。欧州中央銀行が設定するマイナス0.4%の翌日物預金レートを適用する銀行に、現金を預けたほうがまだ。

ピムコでマネジングディレクターを務めるヨアヒム・フェルズ氏は「市場はさまざまなシナリオを織り込まなければならないが、その中には本当に悪いシナリオもある。貿易戦争のさらなる激化もその一つだ。それは当社予想の基本シナリオではないが、1件のツイートで事態が急速に動く可能性がある」と指摘する。

フェルズ氏は、次の景気後退時には一部の米国債利回りがマイナスに転じる可能性があると予想している。より短期的には、投資家は過去と似ても似つかない未来に備えるべきだ。「次の数年間には、過去5~10年と正反対のことが起こり得る。過去には金融資産の高いリターンと低いボラティリティが見られたが、その逆が起こることになる」と同氏は述べる。

一方で、米国と中国が貿易協定を結べば、利回りは上昇するかもしれない。この不確実性を反映して、バンクオブアメリカ・メリルリンチでストラテジストを務めるデービッド・ウー氏は、10年物米国債の利回りが年末には1.25~2.5%の範囲のどこにでもなり得ると予測している。

そうであれば、長期債は危険な賭けとなる。市場は何か月間も景気後退のリスクを反映している。投資家は米連邦準備制度理事会（FRB）が長期にわたる金融緩和に着手することに賭けており、これはパウエルFRB議長が言及した「中間的政策調整」とは対照的だ。FRBによる7月の利下げを含めて、市場は年内に0.25%の利下げが合計3回行われるとの予想を織り込みつつある。

■ 住宅ローンと社債に注目

金利が動くと、長期債券の価格は短期債券よりも大きく変動する。最近の利回り2.28%で30年債を購入した投資家は、年末までに利回りが3%に上昇した場合、12%の損失を被る。米国で利回り約2%の現金を保有する方が魅力的かもしれない。

住宅ローンに投資する投資信託も魅力的に見える。消費者は平均して企業よりも債務負担が少ないため、景気の減速が財務状況と住宅ローン支払いに及ぼすリスクは企業ほど高くない。フィデリティGNMAファンド（FGMNX）は政府保証の住宅ローンを保有しており、バンガードGNMA（VFIIX）のポジションもそれに類似している。どちらもモーニングスターから「ゴールド」の評

Look Out Below

The sharp drop in Treasury yields reflects growing concerns about the economy and trade.



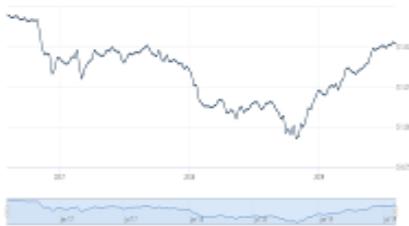
Note: Data as of 8/7/2019
Source: Bloomberg

価を受けている。

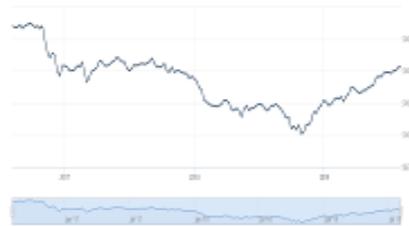
社債の利回りは国債よりも高いものの、企業は近年低利の債務に依存していることから、リスクはより高くなる。ゴールドマン・サックスのアナリストは、健全なバランスシートを持つ企業の方がサプライチェーンの予期せぬ混乱に対応しやすいことから、低格付債券よりも投資適格債を好んでいる。ゴールドマンは投資家に対し、貿易摩擦の影響を受けにくい、事業の大半を米国で行う消費者サービス企業を検討することを勧めている。

ゴールドマンは、投資適格の銀行債をオーバーウェイトで推奨している。同社のアナリストは、AT&T (T) とベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) を含む高格付けの通信企業も支持している。たとえ市場と世界の状況が悪化しても、それらはあまり怖い投資先ではないだろう。

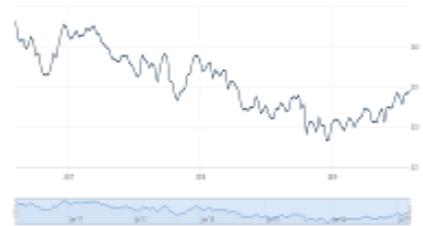
Fidelity GNMA Fund (FGMNX)



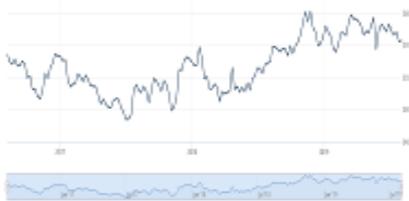
Vanguard GNMA Fund:Investor (VFIIIX)



AT&T Inc. (T)



Verizon Communications Inc. (VZ)



チャートは3年

By ALEXANDRA SCAGGS
(Source: Dow Jones)

4. Larry Jeddelloh Sees U.S. Interest Rates Falling to Zero ゼロ金利 【インタビュー】 米国の金利はゼロに低下するとストラテジストのイエデロー氏は予想

■ イエデロー氏は、新たな信用サイクルを予想
世界中の機関投資家をクライアントとするストラテジストのラリー・イエデロー氏は 20 年近く前に本誌にて、景気サイクルではなく信用サイクルの始まりについて言及していた。2016 年の選挙でトランプ大統領の当選を予想していた数少ないストラテジストで、今回は今後米国の金利はゼロにまで低下し、米連邦準備制度理事会 (FRB) は米国債の買い入れを実施し、それが株式の強気相場の引き金となり、その結果トランプ大統領は再選されると予想している。



Larry Jeddelloh Photograph by Lauren Wuornos

本誌：今から売却するのは手遅れか？

イエデロー氏：米国株式の売却は手遅れではないと思う。もともとわれわれは S&P500 指数の目標を 2750 としていた。しかし、5 日 (月曜日) の市場の動きを見ると、下振れ余地があるようだ。ナスダック総合指数の方が S&P500 指数よりも脆弱 (ぜいじゃく) だ。独占禁止法に関連した政府主導の調査もハイテク企業

の株価のプラス要因ではない。現在の株価下落をけん引するのは中国との貿易紛争だが、いずれか一方かあるいは両方が痛みを耐えきれず、紛争は意味がないと判断する時が来るだろう。

Q：どういことが起きるとそうなるのか？

A：米国側では、株価の無秩序な下落や経済指標の悪化がFRBによる警告につながり、その後に緊急措置が取られる可能性があり、その結果として貿易紛争の休戦となるだろう。中国側では、経済指標の急激な悪化だ。株式市場は中国政府にとってさほど重要ではなく、むしろ人民元の方が重要で、政府は現在人民元安を食い止めようとしている。人民元下落の圧力が強くなると、中国はドル不足になる。市場が無秩序な状態に陥ることがあれば、交渉のテーブルに戻ってくるだろう。今はまだそういう状態ではない。

Q：最近まで2020年の大統領選後まで米中の貿易合意はないとの意見だったが。

A：中国はそのつもりで行動している。中国側はトランプ大統領が今後5年半も大統領にとどまることを望んでいない。選挙後に新しい大統領と交渉したいと思っているため、戦略的に紛争を長引かせている。米国もこれに気付いている。双方が交渉で優位に立とうとしており、痛いところを突かれる確率が急速に高まっている。誰かが傷つくだらう。選挙運動シーズンが終わるまでに合意に達する可能性がかなり高まった。

■ FRBによる米国債買い入れを予想

Q：FRBはどのような行動を取ると予想しているのか？

A：今後2年くらいで、主に資金調達上の理由から金利はゼロに低下すると私は予想している。外国人投資家はこの5年間、米国債を買うのを控えており、わずかながら売り越した。プライマリーディーラーは国債の在庫を大量にかかえている。新しい買い手が必要だ。FRBが新たな買い手となるだろう。去年の財政赤字は1兆2000億ドル、おとしは1兆3000億ドルだった。来年も最低1兆1000億ドルになるだろう。そのための資金が必要だ。ブレイナードFRB理事もバージニア州リッチモンドでの演説で短期ゾーンの米国債の買い入れに言及した。現在FRBは先を見据えたアプローチを取ろうとしており、ビッグデータを活用している。目標は景気後退を避けることだ。経済はいろいろな段階で複雑に絡み合っているの、ほんの少しの景気後退が深刻なことになる可能性がある。中国との合意が得られない場合、利下げ圧力が一層高まる。利下げは、ドル高圧力を緩和し、株式市場を改善し、米国経済を下支えするなど、複数の利点がある。

■ トランプ大統領再選を予想

Q：それだけでトランプ大統領の再選に十分か？

A：一度予想が当たると、政治の大家みたいな扱いだ。経済が好調で、株式市場も好調な時期に大統領選が実施されれば再選の確率は非常に高い。海外に行くと、2年半前にトランプ大統領は絶対当選しないと書いていた人たちが、再選するだろうと言っている。しかし、米国の有権者は不思議なところがある。雇用も安定し、株式市場も賃金も上昇し、景気も良いとなると、何か別の理由で投票してみようと思ったりする。郊外に住む女性は、大統領の政策の恩恵を受けたにもかかわらず、彼の過激な行動を嫌っている。また、競争相手次第な部分もある。前回の選挙ではヒラリー・クリントン氏に投票したくないためトランプ大統領を選んだ人もいた。私のクライアントたちはおおむね、大統領の交代で米国のビジネス環境が大きく変わると言っている。民主党の候補者が提唱する経済システムはこれまでと全く違う。まるで違うものになると、人はどう評価していいかわからず、そういう時は低く評価するものだ。

Q：今後数カ月の市場はどうなるか？

A：欧州のシステムがマイナス金利の下でうまく機能するか否かが大きな問題だ。それにしても、欧州中央銀行(ECB)がFRBを利下げに追いやったようなものだ。そうしなければ、ドル高が進行して市場に問題が起きていたことだろう。スイスの大手銀行は200万ドル以上の口座に年間0.75%の手数料を課す予定だ。どこの国も今のような状態が長く続いた経験などない。資産価格にこれまでにない動きが出てくるだろう。一体どこにお金を入れておけばよいのか。ボラティリティも上昇する見込みだ。配当利回りが得られるものは資本を引き付けることだろう。グロースに向かう動きが放物線的に加速する段階に入ろうとしている。

■ 金鉱、防衛、サイバーセキュリティー銘柄のETFを選好

Q：貴金属の見通しは？

A：金は追い風を受けている。欧州の人々は、金融システムを不安視しており、金を買うことになるだろう。われわれはヴァンエック・ベクトル・ゴールド・マイナーズ (GDX) を保有している。今年は好調で、まだまだ上昇するだろう。金価格はほとんどの通貨建てで上昇しており、これは強気の兆候だ。金の一層の上昇のためには米ドルが下落する必要がある。ユーロが急落した場合、欧州の人々の金購入は加速するだろう。

Q：ほかに選好するものは？

A：この4~5年、防衛関連銘柄を下落する度に押し目買いするよう言い続けてきた。上場投資信託 (ETF) のiシェアーズ米国航空宇宙・防衛ETF (ITA) を選好している。サイバーセキュリティーは非常に大きなスケールの問題であり、これも重視したい。ファースト・トラスト・ナスダック・サイバーセキュリティーETF (CIBR) を選好する。英国内の資産も興味深い。今やジョンソン首相の政権となり、10月31日にハードブレグジット (強硬離脱) を実行すると私は確信している。ポンドは急落を続けており、ハードブレグジットは興味深い投資機会となる可能性がある。英国は2015年予算で、法人税を年に1%ずつ引き下げる決定をしており、来年になれば英国の法人税は約17%とG20の中で最低になる。ロンドンの不動産市場はこの3年軟化し続けている。ロンドンの鍵は不動産で、英国の鍵はロンドンの不動産だ。最後の価格下落の後に急速に資本が流入してV字回復となる可能性がある。減税し、通貨を下げ、規制緩和し、資本を歓迎すれば、英国はブームを迎える可能性がある。

Q：欧州大陸の方はどうか？

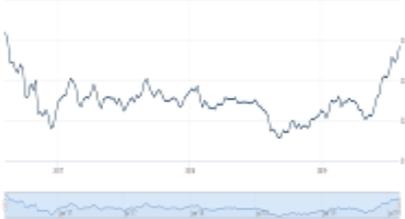
A：この数年は全くエクスポージャーがなかった。今年まではそれでよかった。指数では銀行セクターのウェイトが高いのが問題だ。マイナス金利環境は銀行には不利だ。ハイテクセクターは興味深い。ベルリンのハイテクの集積地が注目されつつあり、スイスのツークには暗号通貨の中心地がある。ロンドンのイーストエンドはハイテクのスタートアップ企業やフィンテック企業が集まっている。欧州は、デジタル経済の中でプライバシーの扱いについての枠組み策定を主導してきた。

Jeddeloh's Picks

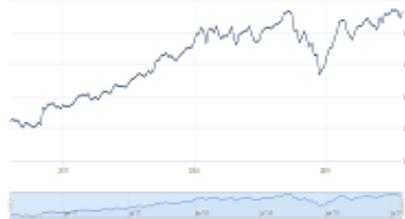
ETF / Ticker	YTD Return
VanEck Vectors Gold Miners / GDX	41.2%
iShares U.S. Aerospace & Defense / ITA	26.7
First Trust Nasdaq Cybersecurity / CIBR	25.5

Returns through Aug. 8
Source: Bloomberg

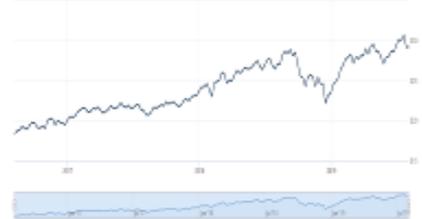
VanEck Vectors Gold Miners ETF (GDX)



iShares U.S. Aerospace & Defense ETF (ITA)



First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF (CIBR)



チャートは3年

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

5. REITs to Take Shelter In 嵐からの避難場所 既に価格の上昇した REIT だが、避難場所として注目

【不動産投資信託】

■ S&P500 指数を上回る REIT のパフォーマンス

不動産投資信託 (REIT) が荒れ模様の市場における避難場所として注目されている。例えば、米中貿易戦争の激化を受け先々週の月曜日に世界中の株価が暴落した際に、S&P500 指数が 3% 下落したのに対し、FTSE Nareit エクイティ・リート・インデックスの下落幅は 2% だった。だが、REIT の価格も既に高い。年初から 8 月 6 日までの間に同指数は 18.55% 上昇している。S&P500 指数の上昇率は 16.3% だった。



REIT は、貿易戦争の影響が比較的少ないことだけでな

く、金利低下の恩恵も受けている。REIT は、税引き前利益の少なくとも 90% を配当として支払う必要があるため、その配当利回りは平均で約 4% と、S&P 500 指数銘柄の平均配当利回り 2% のほぼ 2 倍の水準にある。一方、10 年物米国債の利回りは昨年 11 月の 3.2% から低下し、先週水曜日には 1.68% となった。

リターンと利回りが魅力的であることから、REIT のバリュエーションは、ほぼ長期的な平均の水準まで押し上げられてきている。シティ・リサーチによると、REIT の最近の価格は予想ベースの調整後 FFO (AFFO) の 18 倍に達している。AFFO は賃料収入によるキャッシュフロー (FFO、ファンズ・フロム・オペレーション) から、賃貸アパートのカーペット張り替えなど継続して発生する費用を控除したもので、業界の主要な経営指標だ。過去 10 年間の平均株価/予想 AFFO 倍率は 18 倍~19 倍である。アナリストの多くが REIT 価格は適正だと考えているが、さらに 1、2 回の高騰があると、これも変わり得る。

■ 安定した潤沢なキャッシュフローと配当余力

それでも、イートン・バンス・リアル・エステート・ファンド (EAREX) のポートフォリオマネジャーであるスコット・クレイグ氏は、市場のボラティリティが高い時は REIT 投資が非常に理にかなっており、配当を含めたトータルリターンは「リスク緩和剤だ」と語る。同氏はまた、オフィスビルやショッピングセンターなどでは、テナントは長期でリース契約をしており、その期間は 5~10 年に及ぶこともあると指摘する。「キャッシュフローは確定されており、これは株式市場では、ほとんどみられないことだ」。

もう一つ、キャッシュフローが潤沢で、配当や増配が可能なことは、多くの REIT にとってプラス要因だ。シティ・リサーチによると、AFFO に対する配当性向は 75% であり、過去の平均である 80% 弱の水準にはまだ達していない。「現状は配当性向が低いため、各社はフリーキャッシュフローを留保し、配当を守ることが可能だ」とシティ・リサーチの米国不動産・ホテルチームの責任者であるマイケル・ビラーマン氏は語る。これら REIT の多くは、借り入れ依存度が以前と比べ低くなり、借り入れの返済期日も分散されており、低金利の恩恵もあることから、財務内容が健全だ。

■ イートン・バンスリアル・エステート・ファンドの投資先

クレイグ氏が重視している分野は、賃貸用のアパートと戸建て住宅だ。「近年、需給がタイトになりつつあり、今後さらにタイトになるだろう」と同氏は言う。同氏が賃貸住宅の分野で保有している銘柄は、配当利回り 3% のアバロンベイ・コミュニティーズ (AVB)、同 3.1% のミッドアメリカ・アパートメント・コミュニティーズ (MAA)、同じく 2.8% のエクイティ・レジデンシャル (EQR) だ。12 の州と首都ワシントンでアパートを所有し運営するアバロンベイ・コミュニティーズは 1 年で約 18% 上昇した。同社の開発案件には、ニューヨーク市コロンバスサークルのマンション建設プロジェクトが含まれる。過去 1 年間で約 25% 上昇したミッドアメリカ・アパートメント・コミュニティーズは、米国南西部、南東部、および大西洋岸中部にマンションを保有している。エクイティ・レジデンシャルは、主としてボストン、ニューヨーク、ロサンゼルス、

サンフランシスコ、サンディエゴ、ワシントンなどの都市中心部と郊外の人口密集地域に焦点を合わせている。過去1年間の上昇率は約23%だ。

REIT Shelters

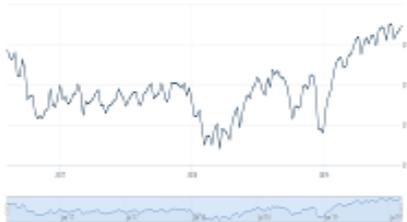
REITs have held up relatively well lately, as shown by their Aug. 5 performance when the S&P 500 lost nearly 90 points.

REIT Index or REIT Sector	Aug 5. Return	YTD Return	1-Year Return	3-Year Return	5-Year Return
FTSE Nareit Equity REITs	-2.01%	17.33%	8.44%	3.45%	13.05%
Industrial	-2.16	31.23	19.61	15.47	17.89
Office	-2.15	15.99	-0.68	0.54	5.10
Retail	-2.30	5.40	-1.68	-6.68	2.24
Residential	-2.53	21.48	20.25	9.98	12.65
Health Care	-1.15	17.62	20.99	4.08	7.54
S&P 500	-2.98	14.80	2.20	11.44	10.42

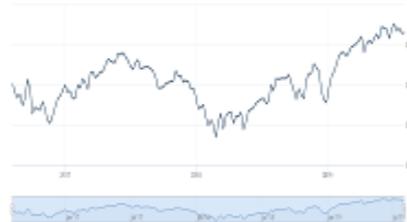
Note: 3- and 5-year returns are annualized. All returns as of Aug. 5.

Sources: Nareit; FactSet

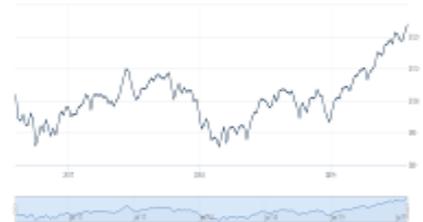
Eaton Vance Real Estate Fund:A (EAREX)



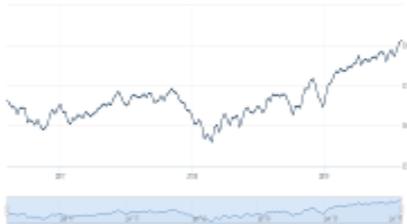
Avalonbay Communities Inc. (AVB)



Mid-America Apartment Communities Inc. (MAA)



Equity Residential (EQR)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

6. The Trader 貿易摩擦に対する懸念から急落後、落ち着く 中国の人民元安誘導に端を発した不安心理による乱高下は長引くか 【米国株式市場】

■ **大揺れした市場**

市場はいったい、どうしたのだろうか。

簡単な答えはこうだ。世界的な株安で始まった週だったが、大きく売られた後は反発したので、受けた衝撃は非常に小さいものだった。実際、主要株価指数を見ると、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 0.7% 安の 2 万 6287 ドル 44 セントで引け、S&P500 指数は 0.5% 安の 2918.65 となった。ナスダック総合指数は 0.6% 下落して 7959.14 で取引を終了し、小型株のラッセル 2000 指数は 1.3% 安の 1513.04 で週末を迎えた。

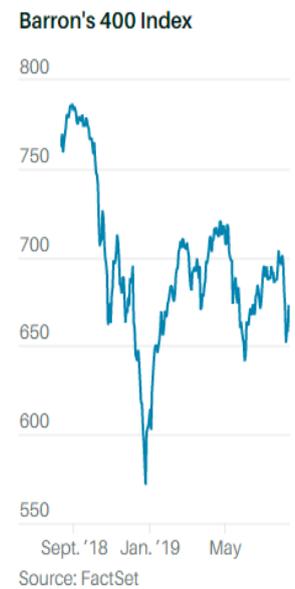
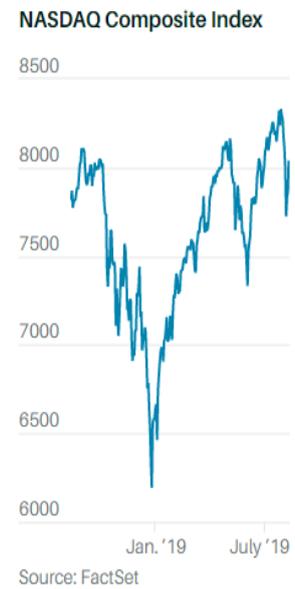
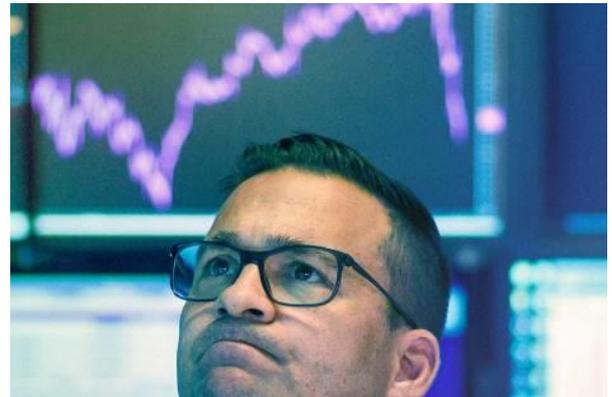
ただし、実際の値動きはもっと複雑だった。中国人民元が節目の 1 ドル=7 元を下回る人民元安となった月曜日に NY ダウは 2.9% (767 ドル) 下落した。火曜日に 300 ドル以上反発したものの、水曜日には再び一時 2.3% (580 ドル) 安となった。これはインド、タイおよびニュージーランドで利下げが行われ、世界経済の状況が厳しいことが改めて認識されたからだが、その日のうちに NY ダウの下落分はほぼ解消された。

実際、NY ダウ採用銘柄であるウォルト・ディズニー (DIS) の株価が失望的な業績発表後に 4.9% の下落となっていなければ、水曜日の NY ダウはプラスで終わっていたかもしれない。

市場の荒れた様子を示すのにまだ不十分であれば、金価格が 2013 年以来となる 1 オンス=1500 ドルの節目を抜けたことや、米 30 年国債の利回りが 2016 年以降で最も低い 2.12% に低下したことも挙げられる。明らかに、市場は何かおかしいことが起きているとの兆候を発していたようだ。

■ **短期的な需給関係を反映した弱気と強気の見方**

だが、市場における投資家のポジションの状況が大きなボラティリティの要因だっただけかもしれない。野村証券のストラテジストである高田将成氏は、今回の乱高下の一部は上昇相場に乗り遅れたヘッジファンドが 6 月中旬に株式に対する強気のポジションを築き始めたことが要因だったとみている。同氏によると、7 月 31 日の米連邦準備制度理事会 (FRB) による利下げ後の材料出尽くし感と 8 月 1 日のトランプ大統領による新たな関税の発表というダブルパンチに見舞われた市場が下げに転じたことから、強気のポジションは痛手を負ったことになり、S&P500 指数が 50 日移動平均線を下回って取引開始となった月曜日に、トレン



ド追随型の商品取引顧問（CTA）が投げ売りをして大幅な下落につながった。

高田氏は同様な動きがまだあると予想しており、「短期的な戻りはいわゆる『騙し』になると考えており、そうした戻りは8月下旬か9月上旬に予想されるボラティリティの第二波に備えるための絶好の売り場になると思われる」と書いている。

背筋が寒くなるようだが、JPモルガンのストラテジストであるマルコ・コロノビッチ氏は同様の流れを感じながらも別の視点で見ており、現在S&P500指数は50日移動平均線と200日移動平均線の間に位置しているため、CTAが売りと買いの両方を強いられる可能性を指摘する。また、業績発表シーズンで動きがとれなかった企業にとって、市場の大幅な下落は自社株を安く買えるチャンスになったと考えることもできる。コロノビッチ氏はこれらの企業を「株価の下落に敏感」だと考えており、S&P500指数の下落が自社株買いの規模を3倍にした可能性が高いと主張する。

株式と債券のウエイトが固定されたファンドの場合も、株式の大幅な下落と債券の大幅な上昇のおかげで、通常より早いリバランスを余儀なくされる可能性がある。コロノビッチ氏は「流動性が非常に低いため、ボラティリティは上昇したままだ」と書いているが、「短期間で安定した後、市場は以前の高値を更新すると思われる」と続けた。

読者諸兄姉は、両方の見方ともファンダメンタルズ面に言及していないことにお気づきかもしれない。ファンダメンタルズと市場の動きにほとんど関係がないからだ。むしろ、新たな関税と米中間の貿易戦争の激化がファンダメンタルズに与える潜在的な影響と、それがどの程度になるかに対する市場の見方がボラティリティとして現れたと考えられる。

考慮すべき数字として株価収益率（PER）を挙げておく。史上最高値を付けた7月26日時点のS&P500指数の予想PERは18.3倍で、先週月曜日の終値時点では17.1倍だった。先週はほぼその真ん中で取引を終了した。このPERが行き過ぎであるかどうかは、時間が経てば分かるだろう。

■ 中国弱気派の主張

貿易戦争がただの貿易戦争でなくなったのはいつで、それ以上の意味をもつようになったのはいつなのか。米中間の緊張がさらに高まってから一週間が経ち、事態がどこまで進むか分からなくなってきたが、ヘッジファンドマネジャーで、中国に対する弱気で有名なヘイマン・キャピタル・マネジメントのカイル・バス氏との会話で浮かび上がった答えは「とても遠くまで」だった。

中国人民元の動きが大きくなったのは、これまでとは別の3000億ドル分の品目に新たに10%の関税を課すとトランプ大統領が発表したことがきっかけだった。中国側は、厳重に管理されている人民元を米ドルに対して下落させることで対応し、先週は2008年3月以来の安値となる1ドル＝7.06円で取引を終了した。これに対してトランプ政権は中国を「為替操作国」に指定した。

中国の決定を受けて先週月曜日に人民元が1.7%下落した後、バス氏は「2015年に人民元安を誘導し始めてから、当社では中国が為替操作国であると分かっていた」と自賛し、人民元安が関税の影響を軽減できることから、中国は今後8年間で毎年5%の人民元安になることを望んでいると述べる。ただし急落ではなく秩序だった下落を望んでいるという。



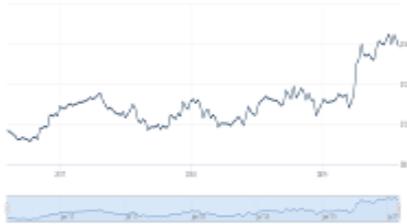
通貨戦争はいったん始まると拡大する可能性があるが、その場合でも米国は有利だとバス氏は述べる。ビジネスの世界で使われているのが今でも米ドルであり、必要に応じて中国を米国の決済システムから切り離すことを決定できるからだ。もしくは、例えばイランとのビジネスを理由に中国の銀行の一つを銀行システムから遮断することで、中国に衝撃波を送ることもできる。バス氏は「中国が米国に勝つという全ての人に対して、米国には全てのカードが揃っていると言いたい」と指摘する。

しかし、両国間の行き詰まりは貿易と通貨の問題を超えているようだ。香港の民主化勢力と本土の軋轢（あつれき）も、米中間の緊張を高めた。米国の外交官が香港の民主化勢力の指導者と会ってから緊張が増したが、中国政府の香港に対する統制が強まると、香港は貿易面での「最恵国待遇」を失う可能性がある。それは香港ドルにとって大きな問題だとバス氏は述べる。

バス氏の主張をフォローしている人なら誰でも、同氏が中国における大きな問題を予想していることを知っており、状況に変化はない。バス氏は、中国の債務負担、米ドルでの資金調達必要性、そして香港のトラブルを、最終的に経済危機を引き起こす可能性のある問題として指摘している。「中国と香港で非常に大きな薪が積み上がっており、どんな火花でも引火につながる可能性がある」と述べる。

一方、バス氏に批判的な人は、同氏が掲げた点の多くが実現していない事実を指摘する。そうした声に対してバス氏は「そういう人たちは、全てのお金を中国の銀行に預け、稼げるものは全て稼ぎ、10年後にそれがどのような状況になっているか私に示すべきだ」と反論する。

Walt Disney Co. (DIS)



チャートは3年

By BEN LEVISOHN
(Source: Dow Jones)

7. Up and Down Wall Street 金利低下は吉か凶か 【コラム】 マイナスの債券利回りでもトータルリターンはプラス 金が上昇

■ 必然的な金利低下か？

金利は現在と将来を結び付けている。貯蓄を行う人々は現在の消費意欲を抑えることで恩恵を受けており、借入れを行う人々は、支出や投資を前倒して将来返済することになる。金利は、今までは常にプラスだった。

ピムコのグローバル経済アドバイザーであるヨアヒム・フェルズ氏は、マイナス金利は人口動態やテクノロジーの派生物かもしれないと書いている。これは、マイナス金利が欧州中央銀行（ECB）、スイス国立銀行および日銀などにより生み出された異例の状況であるという典型的な見解とは異なっている。



フェルズ氏は、寿命の長期化が貯蓄の欲求を高めていると書いている。昔の世代の人々はしばしば退職前に死亡し、目先のニーズを満たすことに苦労していたが、現在の人々はもはや、将来の消費よりも目先の消費

を高くは評価していない。人々は購買力を将来に移転するために、マイナス金利を容認し、貯蓄を増やしているのかもしれない。新技術も資本のニーズを低減させ、価格が安くなることで投資需要ひいては金利の下限を低下させていると同氏は書いている。

欧州の投資家が貯蓄の安全確保に殺到したために、ドイツ国債利回りはマイナス圏に落ち込んだ。投資家はドイツ国債を償還まで保有すると、年率0.56%の損失を被ることになる。ただ、短期的にはプラスのリターンを得られる可能性もある。

DWSグループの試算を引用してみよう。ドイツ10年国債をマイナス0.40%の利回りで購入する。イールドカーブが変化しないと想定すると、1年後には償還まで9年の国債をマイナス0.49%の利回りで保有することになる。この利回り低下が価格の上昇を意味し、トータルリターンではプラスになる。同様に、日本国債でも7年物から10年物で0.46%のプラスのトータルリターンを稼げる。これは大した額ではないが、プラスはプラスだ。

ECB、スイス国立銀行および日銀のマイナス金利は、他の非標準的措置なども含めた経済成長活性化策の一環であることは間違いない。しかし、これらの努力は、経済成長の活性化よりも金融システムへの流動性注入に成功している。

米国は年間1兆ドルのペースの財政赤字のファイナンスに支障はないが、これは主要準備通貨としてのドルの地位に起因する「法外な特権」が一因である。実際、トランプ大統領は、世界有数の利回りを提供する米国投資の魅力によるドル高について、継続的に不満を表明している。

■ 吉か凶か

1年前には、米国10年国債利回りは4%あるいはそれ以上の水準へ上昇すると著名投資家が予想していた。しかし最近では、米国金利がゼロパーセントまたはマイナス圏に低下すると予想する向きも少なくない。問題は、ゼロ金利への急低下が、株式市場やその他リスク資産のリセッション的な暴落を引き起こすか否かである。ソシエテ・ジェネラルのアルバート・エドワーズ氏は、経済と金融の氷河期を長く予想している。

一方で、B.ライリーFBRのマーク・グラント氏は、過去最低水準への金利低下が、株式から社債、さらには不動産までの資産価格を押し上げるとみている。金利低下は新たな借入れを促し、借り手は一層低い金利で借り換えが可能になる。無リスク金利の低下は、他の資産のリターンを相対的に魅力的にする。

結局、金利低下はプラスなのだろうか、マイナスなのだろうか。米連邦準備制度理事会（FRB）がフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を外国の政策金利や米国債利回りの大半よりも高い水準に維持すれば、景気後退につながる可能性がある。

FRBが1998年に金融緩和に踏み切った際は、資産価格の過熱と最終的にはハイテクバブルを引き起こした。現在のバリュエーションは当時ほどに高水準ではないものの、安価な資本は黒字化の見込みが疑わしい赤字企業に対して資金を引き続き提供している。さまざまな経済指標は景気減速を示しているが、労働市場の先行指標である新規失業保険申請件数は過去最低を記録している。これは冷え込みよりも過熱を示している。

■ 金が上昇傾向

先週のダウ工業株30種平均（NYダウ）は、月曜日に今年最大となる2.9%の下げとなった後、火曜日と木曜日に1%以上上昇して、前週比では0.75%の下落に終わった。なお、水曜日と金曜日は小幅の下げで終えたが、実際の日中の値動きは大幅だった。

先々週には、中国からの輸入品に対して新たに10%の関税を適用するという発表を受けて、貿易摩擦が悪化したことで、株式市場は微妙なバランスの上に置かれたと、ルイーズ・ヤマダ・テクニカル・アドバイザー

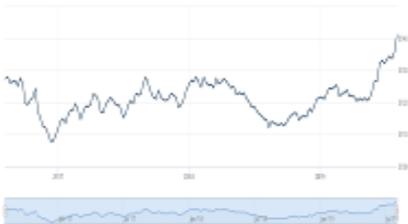
ズを経営するルイズ・ヤマダ氏は8月3日付けレポートに書いた。

同氏は先週の動向を受けて、続報がないために市場の方向性が決まるには時間がかかるかもしれない、と9日に述べた。同氏が使う指標は、NYダウが現在とほぼ同水準だった昨年10月に売りのシグナルを発していたが、それから一転して買いのシグナルが発信されるには、現在は「まだ脆弱（ぜいじゃく）」である。

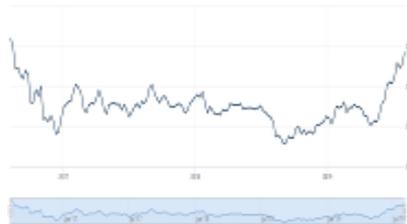
なお、金価格は6年間のボックス圏を上突き抜けている。金は同期間に、NYダウに対してアンダーパフォームだったが、最近ではアウトパフォームに転じつつある、とヤマダ氏は述べる。同氏は、金が1800ドルに達する可能性があるとし唆しており、金のエクスポージャーとして上場投資信託（ETF）のSPDRゴールド・シェアーズ（GLD）と金鉱株のETFであるバンエック・ベクターズ・ゴールド・マイナーズ（GDX）を好んでいる。



SPDR Gold Shares (GLD)



VanEck Vectors Gold Miners ETF (GDX)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

8. Domino's, PayPal, and 4 Other Stocks to Sell Now 今売るべき銘柄 【売り推奨銘柄】 ドミノピザ、ペイパル等、売り推奨の6銘柄に注目

■ 最近、売りが推奨された6銘柄

アナリストたちは最近、新たな「売り」銘柄の推奨を始めている。彼らが必ずしも正しいとは限らないが、「売り」は「買い」と比べて非常に稀であり、どのアナリストがどの銘柄を、なぜ売り推奨としているのかは参考になり得る。

1. ドミノピザ (DPZ)

ドイツ銀行は7月29日に、宅配ピザ大手のドミノピザ (DPZ) の投資判断を「売り」に変更し、皮肉を交えて「業績は安定」しており「長期的にみて輝かしい未来がある。」と述べた。同社の抱える問題は、筆者が数週間前に本誌で、ミートボール・ヒーロー（バゲットにミートボールをはさんだもの）の宅配ビジネスの縄張り争いの記事で述べている（6月17日号参照）。宅配業者は、いたるところに突然現れ、家庭内の食事に新しい選択肢を加えて、宅配ピザをめぐる競争を激しくしている。



2. モルソン・クアーズ・ブリューイング (TAP)

ビール醸造持ち株会社のモルソン・クアーズ・ブリューイング (TAP) は、7月中旬にバンクオブアメリカ・メリルリンチに「買い」から「アンダーパフォーム」まで一気に2段階格下げされた。「クアーズ・ライト」、

「ミラー・ハイライフ」、「ブルームーン」などビールメーカーの主力ブランドの中には、強炭酸飲料や缶入りワインとの競争で苦戦し、市場でのシェアを急速に落としているものもある。このことから、逆張りの銘柄選択のアイデアが浮かんだ。ドイツ製ソーセージ（ブラートヴルスト）をつまみに宴会を開くのにクアーズ6本入りパックを選ぶのはよいかもかもしれない。

3. ペイパル・ホールディングス (PYPL)

グッゲンハイム・セキュリティーズは7月29日、オンライン決済サービス持ち株会社のペイパル・ホールディングス (PYPL) の投資判断を「売り」推奨にした。長年のパートナーであるイーベイ (EBAY) が自ら新たな決済サービスを始めており、ペイパルは事業を失う可能性が高い。さらに、同社は売り上げの11%を英国から得ており、英国は欧州連合 (EU) 離脱 (ブレグジット) 問題によって景気低迷の方向に向かっているからだ。また、ヨーロッパのオンライン決済サービスの一部は、PSD2/SCA と呼ばれる新規制によって、この秋に減少する可能性がある。これは電子決済において「強力な顧客認証」を義務付けるもので、2009年の「譲渡可能証券への集合投資事業にかかわる指令」以来、欧州で最も注目を集めている規制である。

4. ディッシュ・ネットワーク (DISH)

モフェットネイサンソンは衛星放送サービスのディッシュ・ネットワークの投資判断を「売り」推奨に変更した。それは、携帯電話事業者4位のスプリント (S) と同3位のTモバイルUS (TMUS) の合併に際して、両社のプリペイド式携帯事業と周波数帯を譲渡することが条件となっており、その譲渡先としてディッシュ・ネットワーク (DISH) が浮上したことからである。投資銀行によれば、ディッシュがプリペイド式携帯電話事業へ参入するのであれば、既存の周波数帯の価値は売却によって得られる価格ではなく、事業から得られるフリーキャッシュに基づいて評価されるべきだという。この計算方法は投資家にとってはそれほど喜ばしいものではない。

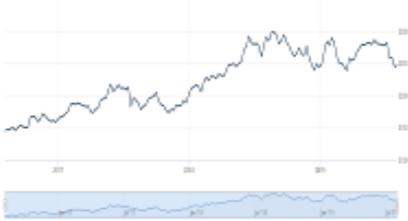
5. MSG ネットワークス (MSGN)

スポーツ・娯楽サービスのMSG ネットワークス (MSGN) は、バスケットボールのニックスやホッケーのレンジャーズなどニューヨークのチームの試合を生中継している。しかし、どちらも成績は振るわず、ネットワークの放送リストには一段と魅力的なチームがあるわけでもない。JPモルガンは7月19日、MSG ネットワークスの投資判断を「ニュートラル」から「アンダーウエイト」に変更した。大きな問題となっているのは、チームの負け記録ではなく加入者の流出だ。ケーブルテレビ会社の多くはこの事態に直面しているが、他のネットワーク会社は仮想ストリーミング方式によって成功を収めている。フールー (Hulu) とユーチューブ (YouTube) の仮想ストリーミングは順調に成長しているが、MSG は含まれていない。実際にサービスを提供しているディレクTVナウは今年、顧客が追加料金を支払うプレミアムサービスに参入した。

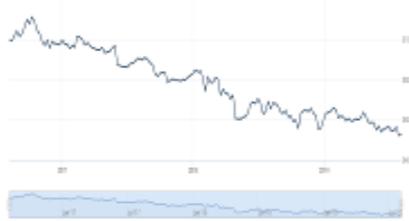
6. ドロップボックス (DBX)

ハイテク企業を好む投資家の間では、アプリベースのサービスの動向について信頼できる情報をどこで入手すべきかについて意見が一致しないことがある。ユーザー数、ダウンロード数、ユーザーの契約数、あるいは興味のある物の検索数が、日次、月次のどちらの平均に基づくデータなのか等である。バーンスタインは先週、オンラインストレージサービスを提供するドロップボックス (DBX) のカバレッジを開始したが、投資判断は「アンダーパフォーム」であった。同社アナリストは、「(ドロップボックスの) 実質的に全ての主要な成長指標はマイナス」だと述べた。ドロップボックスは、ファイルストレージサービスをオンラインで提供しており、最近プレミアムサービスの料金を値上げした。しかし、クラウドベースの大手ハイテク企業の多くは、主要サービスに付随するサービスとしてストレージサービスを提供している。ドロップボックスの株価は、今年の1株当たり予想フリーキャッシュフローの22倍と悪くない。必要なのは、同社がアマゾン・ドット・コム (AMZN) を打ち負かすことだけだ。

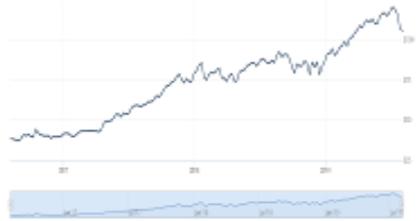
Domino's Pizza Inc. (DPZ)



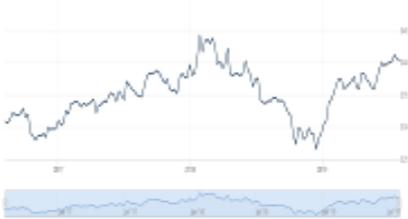
Molson Coors Brewing Co. Cl B (TAP)



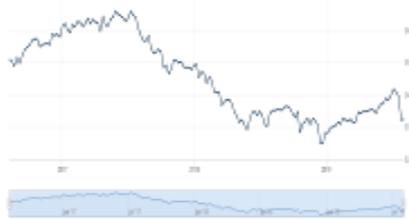
PayPal Holdings Inc. (PYPL)



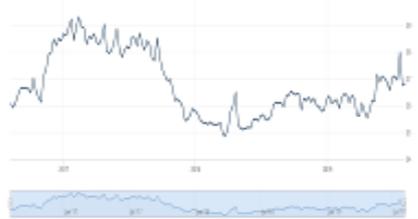
eBay Inc. (EBAY)



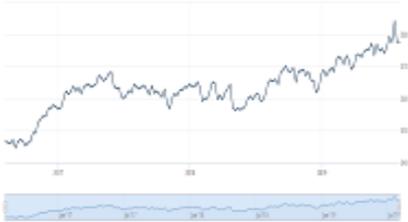
DISH Network Corp. Cl A (DISH)



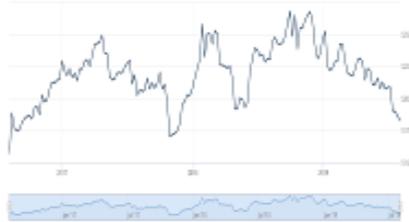
Sprint Corp. (S)



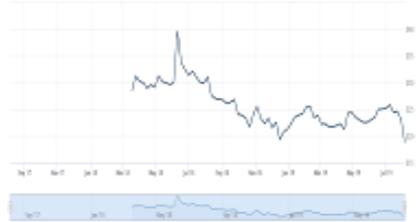
T-Mobile US Inc. (TMUS)



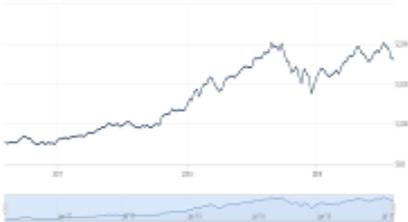
MSG Networks Inc. Cl A (MSGN)



Dropbox Inc. (DBX)



Amazon.com Inc. (AMZN)



チャートは3年 (DBXは2年)

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

9.4 Tech Stocks That Can Beat Expectations 有望株 今後の業績上振れが期待できる4銘柄をピックアップ

【ハイテク】

■ テイクツーの好業績の要因は業界最高品質のゲームタイトル

本コラムでは最近、ゲームソフト大手のテイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア (TTWO)、クラウドベースのオンラインショップ構築プラットフォームを提供するショップファイ (SHOP)、出会い系アプリを提供するマッチ・グループ (MTCH) を取り上げた。3社がこの8月に発表した直近の四半期決算とガイダンスはいずれも市場予想を上回り、株式市場のボラティリティにもかかわらず株価は大幅に上昇した。



まずはテイクツー・インタラクティブの決算を見てみよう。本誌は今年5月の記事で同社を前向きに評価し、業界で最高水準の品質のゲームタイトルを保有している」と書いた。8月5日に発表された2020年度第1四

半期決算（4-6月期）では、調整後売上高が4億2200万ドル、非GAAPベースの1株当たり利益（EPS）が0.27ドルとなり、いずれもコンセンサス予想（それぞれ3億5700万ドル、0.04ドル）を大きく上回った。

最高経営責任者（CEO）のストラウス・ゼルニック氏は本誌の電話取材に対し、主要なゲームタイトルの全てが好調で、巷間で2020年に起きると予想されている新型ゲーム機への移行に伴う障害は予想していないと述べた。

2020年度第2四半期の調整後売上高ガイダンスは8億6000万～9億1000万ドルとされ、コンセンサス予想の8億5200万ドルを上回った。ゴールドマン・サックスのアナリスト、マイケル・エン氏は、この引き上げられたガイダンスをさらに上回る業績を予想しており、その理由について「今後の好材料が多い」と説明している。株価は決算発表以降に12%上昇し、過去最高値に近付いている。

今後の材料は、同社の最も重要なゲームタイトル「グランド・セフト・オート」の新バージョンだ。2004年、2008年、2013年に新バージョンがリリースされてきたことから、この大ヒット作の最新作がリリースされる日は遠くないと考えられる。

■ ショッピングファイはアマゾンの実行可能な代替案となりつつある

本誌は6月の記事で、オンライン販売を目論む小売業者にとってショッピングファイがアマゾン・ドット・コム（AMZN）の実行可能な代替案となりつつあると書いた。

8月1日に発表された2019年第2四半期決算では、調整後EPSがコンセンサス予想の0.03ドルを大きく上回る0.14ドルとなり、売上高は3億6200万ドルとコンセンサス予想の3億5050万ドルを上回った。第3四半期の売上高ガイダンスは3億7700万～3億8200万ドルとされ、コンセンサス予想の3億7400万ドルをやはり上回った。

今後に関して、同社は小売業者により短期間で配送能力を提供するフルフィルメント・ネットワークへの需要が予想を上回ったと述べている。この新たな取り組みは、長期間にわたる成長の原動力となるはずだ。

■ 新規加入者数見通しを上げたマッチ・グループ、今後はアジアと欧州が原動力

マッチ・グループに関しては、本誌は5月の記事で、オンラインのマッチング・アプリ市場のリーダーとして成功を収めており、中でも、誰が既に「いいね」を表明しているかをアプリで見ることのできる有料サブスクリプションサービスのティンダーゴールドに大きな成長の可能性があると書いた。

8月6日に発表された2019年第2四半期決算では、売上高が4億9800万ドルとコンセンサス予想の4億8900万ドルを上回った。主力の出会い系アプリ、ティンダーの加入者数は前四半期比50万3000人増の520万人となり、同社は2019年通期の新規加入者数ガイダンスを100万人から160万人に引き上げた。株価は決算発表後に16%上昇している。

今後は、人口の高齢化が進む日本をはじめ、アジアおよび欧州が大きな有望市場となっている。

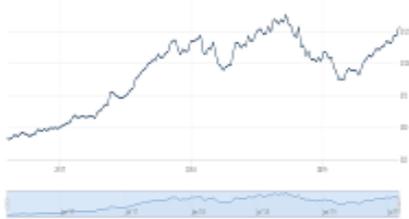
■ AMDの業績は新たに投入したサーバー向けプロセッサがけん引

今後数四半期の業績上振れが見込まれるもう1社を紹介しよう。それはマイクロプロセッサ大手のアドバンスト・マイクロ・デバイシズ（AMD）だ。

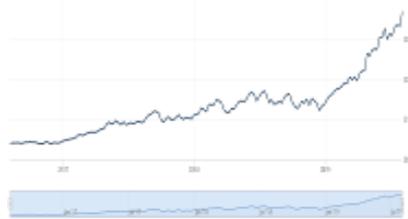
本誌は2018年12月の記事で、AMDは2019年の勝者となる可能性があるとして述べ、その理由として発売予定のサーバー向けマイクロプロセッサRome（ローム）を挙げた。Romeは8月7日に発売され、専門誌から本誌の楽観的な予想をはるかに上回る素晴らしい評価を受けている。

ハイテク情報サイトの AnandTech (アナンドテック) の評価テストでは、Rome はインテル製品に対して 50~100%の性能向上と消費電力の 40%低減を示した。ウォール街の反応も上々で、カウエンのアナリスト、マシュー・ラムゼイ氏は投資家向けレポートで「第3四半期以降、同社の株価は上昇が続く」と書いている。同氏はサーバー市場における AMD のシェアが 2020 年初めまでに 10%、同年末までに 15%に達すると予想しており、アマゾンやマイクロソフト (MSFT)、アルファベット (GOOGL) など大手クラウド・コンピューティング企業と提携していると述べている。

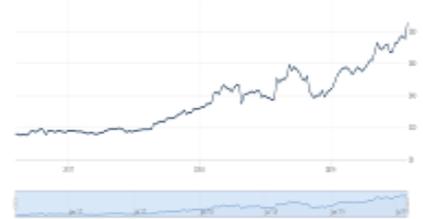
Take-Two Interactive Software Inc. (TTWO)



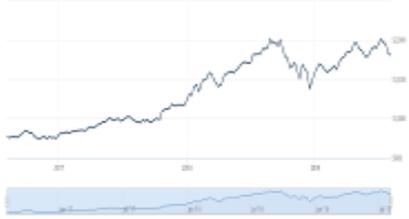
Shopify Inc. Cl A (SHOP)



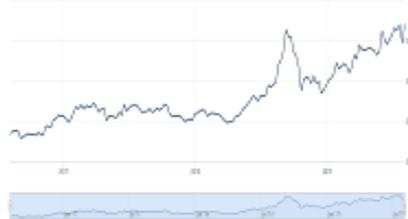
Match Group Inc. (MTCH)



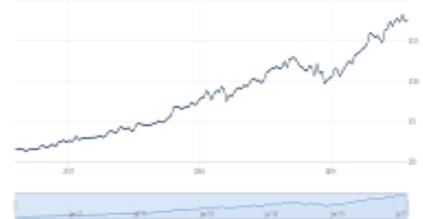
Amazon.com Inc. (AMZN)



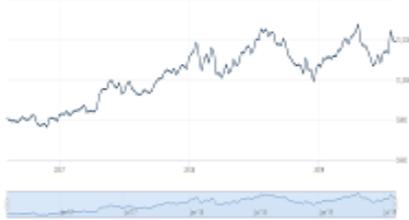
Advanced Micro Devices Inc. (AMD)



Microsoft Corp. (MSFT)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 勝ち組のウォルマート

【経済関連スケジュール】

■ アマゾンに対抗できる一握りの大手小売企業

アマゾン・ドット・コム (AMZN) が小売市場に参入して以来、米国の大手小売業者は苦戦続きであるが、15日に決算発表する小売り大手のウォルマート (WMT) は、善戦しそうである。

アマゾンと対等に渡り合えるのは、投資資金が豊富な小売業者だけである。ウォルマートや会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール (COST) など、大規模な店舗網を有し、またデジタル化への対応が早かった勝ち組企業は、苦戦する同業他社が店舗数を減らした分ほど、シェアを拡大できている。



米中貿易摩擦の激化により、小売業者の先行きは不透明感を増している。9月から新たに追加関税の対象になるのは、大半が消費財であり、小売業者にとっては、関税引き上げ分を吸収する (利幅の縮小) か、顧客

に転嫁する（売り上げの低下）かの選択を意味する。しかし、ウォルマートなど大手小売業者は、サプライチェーンを多様化し、また商品を前倒して仕入れるため、関税引き上げの影響は限定的である。また、世界経済が減速している状況でも、米国の消費者信頼感は過去最高水準近くにとどまっている。

ウォール街は、ウォルマートの第2四半期決算について、売り上げは2.5%増の1300億ドルを見込む一方で、1株当たり利益（EPS）については前年同期の1ドル29セントから1ドル22セントへの低下を予想している。予想株価収益率（PER）は22倍で割安とは言い難いものの、株価は直近のピークからは下落している。配当利回りは2%であり、金利低下からも恩恵を受ける可能性がある。

■ 今週の予定

8月12日（月）

- ・カナダの金採掘会社バリック・ゴールド（GOLD）、食品流通大手シスコ（SY）、中国の音楽配信会社テンセント・ミュージック・エンターテインメント（TME、騰訊音楽娛樂集団）が四半期決算発表。
- ・米財務省が7月の財政収支を発表。1110億ドルの赤字となる見込み（2018年7月は770億ドルの赤字）。

8月13日（火）

- ・自動車部品小売り大手アドバンス・オート・パーツ（AAP）、中国の電子商取引大手JDドットコム（JD）、医薬品企業ティルレイ（TLRY）が四半期決算発表。
- ・7月の消費者物価指数（CPI）発表。大勢の見通しは、前年同月比1.8%の上昇（6月は1.6%の上昇）。食品とエネルギーを除くコア指数については、6月と変わらずの2.1%上昇となる見込み。
- ・全米独立企業連盟（NFIB）が、7月の中小企業楽観度指数を発表。エコノミストは105を予想（6月は103.3）。

8月14日（水）

- ・化学分析機器メーカーのアジレント・テクノロジーズ（A）、カナダの医療用大麻製造会社キャノピー・グロース（CGC）、ネットワーク関連機器大手シスコシステムズ（CSCO）、百貨店大手メーシーズ（M）、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。
- ・食品大手JMスマッカー（SJM）が年次株主総会開催。
- ・7月の輸入物価指数・輸出物価指数発表。輸入物価は前月比0.2%低下（6月は0.9%低下）、輸出物価は同0.1%低下が予想される（6月は0.7%低下）。

8月15日（木）

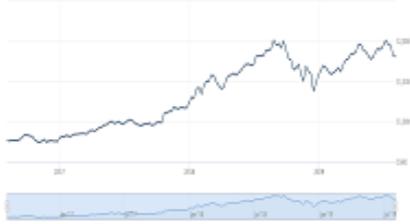
- ・電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団、BABA）、半導体製造装置大手アプライド・マテリアルズ（AMAT）、画像処理半導体（GPU）大手エヌビディア（NVIDIA）、ウォルマートが四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ITサービス企業のDXCテクノロジー（DXC）が年次株主総会を開催し、ネットでライブ配信。
- ・全米住宅建設業協会（NAHB）が8月の住宅市場指数を発表。エコノミストは、7月と同水準の65を予想。
- ・ニューヨーク連銀が8月の製造業景気指数を発表。7月の4.3から0.0への低下が見込まれる。
- ・労働統計局が2019年第2四半期の労働生産性および労働コストを発表。非農業部門の生産性指数は0.9%上昇する見込み（第1四半期は3.4%上昇）。単位労働コストは2.9%上昇する見込み（第1四半期は1.6%低下）。

8月16日（金）

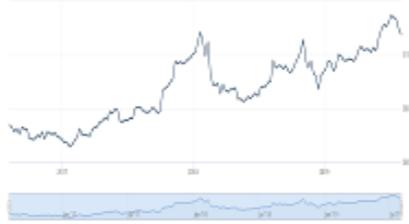
- ・農機メーカー大手のディア（DE）が2019年第3四半期決算発表。
- ・8月ミシガン大学消費者信頼感指数発表。7月とほぼ同水準の98.2となる見込み。
- ・7月の住宅着工件数と住宅着工許可件数が発表。住宅着工件数は季節調整済み年率換算で126万件、住宅

着工許可件数は同 127 万件と、いずれも 6 月とほぼ同水準となる見込み。

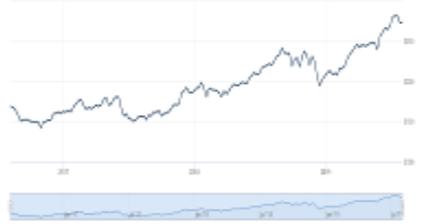
Amazon.com Inc. (AMZN)



Walmart Inc. (WMT)



Costco Wholesale Corp. (COST)



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. 8 Stocks for a Really Strange Market

With the world's debt exceeding 320% of its economic output, growth looking weak, and central banks getting creative, there could be more oddities to come. Yet the path for investors through this bizarre landscape is straightforward.

FEATURE

2. How to Play the Trade War's Scary Next Phase

Losing a trade war would be a catastrophic blow to the national psyche of China or the U.S. But there's something even more dangerous than losing: thinking you can "win."

FEATURE

3. The Bond Market Smells Big Trouble. Where to Hide.

Bond yields are slumping and prices are soaring as economic and political uncertainties grow. But bargains remain bank and telecom debt.

FEATURE

IHeartMedia Stock Is Poised to Climb After Bankruptcy

IHeartMedia is ready for its next chapter. The radio-station giant exited from Chapter 11 looking slimmer and fitter. The stock looks appealing as creditors who received shares in bankruptcy sell their holdings.

Q&A

4. Larry Jeddelloh Sees U.S. Interest Rates Falling to Zero

Larry Jeddelloh, editor of the Institutional Strategist and founder of research firm TIS Group, talks about his outlook for the U.S.-China trade war, whether President Donald Trump will win re-election, and Europe's tech scene.

TRADER EXTRA

Arconic Looks to Unlock Value in a Potential Split. Alcoa May Get Left Behind.

Alcoa and Arconic were split into two companies three years ago. Now Arconic is worth more—and looks better-positioned—than its former parent.

INCOME INVESTING

5. REITs to Take Shelter In From Stock-Market Storms

Real-estate investment trusts have been on a tear this year, notching a nearly 20% gain that has made some look fully valued just as investors turn to them for shelter from recent market storms. Rental-housing REITs look solid to some, however.

MUTUAL FUND PROFILE

Dividend Value Stocks Yield Success for This Fund

The Keeley Mid Cap Dividend Value fund holds 75 stocks, and they all pay a dividend. But payouts aren't the only factor the fund's managers focus on.

STRIKING PRICE

3 Stocks for a China First Investment Strategy

IQivi, Weibo, and Pinduoduo offer investors a way to monetize themes and products that have broad societal appeal

THE TRADER

6. The Dow Falls 198 Points in a Whipsaw Week

TRADER EXTRA

6. Weighing China's Downside Risks

A currency war, once started, has a way of broadening. And in this case, the U.S. has an advantage, says Kyle Bass of Hayman Capital Management.

UP AND DOWN WALL STREET

7. How This Bull Market Will End

STREETWISE

8. Domino's, PayPal, and 4 Other Stocks to Sell Now

OTHER VOICES

Time to Rethink What's Fair in Corporate Governance

FUNDS

Why Fund Managers Still Like Facebook

TECHNOLOGY TRADER

9. 4 Tech Stocks That Can Beat Expectations

THE ECONOMY

Forget Tariffs. Here's a Better Way to Close the Trade Gap.

COMMODITIES CORNER

Corn Crop Problems Could Lead to Higher Prices

EMERGING MARKETS

China's Bond Market Stares Down Panic

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

A Bad Bet on the U.K. Real Estate Market

PREVIEW

10. Walmart Will Be a Winner

REVIEW

Earnings Season's Winners and Losers

RESEARCH REPORTS

Research Reports

MARKET WATCH

The Bond Market's Message, The Dollar's Dance

FOLLOW UP

Disney Stock Should Keep Climbing, Despite Earnings Setback

13D FILINGS

Tivity Health, Fastly, Arcosa 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12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