

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of September 9

1. **How to Fix the Global Retirement Crisis** 各国の高齢化をめぐる事情→ P.2 【高齢化】
世界的な高齢化の危機にどう立ち向かうか
2. **3 Stocks for the Impatient Investor** モメンタム株→ P.5 【ファクター投資】
株価モメンタムを備えた割安な3銘柄に注目
3. **Accounting Warning Flags for Investors** 危険信号に敏感であれ→ P.7 【企業会計慣行】
決算報告書をドレスアップする五つの手法
4. **With Dividend Funds, Growth Is Hotter Than Yield** 配当株ファンド比較→ P.10 【配当株投資】
配当の「成長」が「利回り」よりも人気
5. **How to Forestall Economic Crisis and Social Mayhem** 崩壊を防ぐには→ P.12 【世界経済】
経済・政治・社会の危機を回避するには大規模な政府支出と利上げが不可欠
6. **'Incredible Volatility' Could Hit the Currency Market** 通貨市場→ P.14 【インタビュー】
「非常に高いボラティリティ」が通貨市場を襲う可能性も
7. **The Trader** S&P500 指数は8月以降のレンジ相場を上を抜ける→ P.16 【米国株式市場】
低ボラティリティ株の好パフォーマンスが新たに意味すること
8. **Up and Down Wall Street** 株式よりリスクが高い債券→ P.18 【コラム】
さえない新規株式公開 魅力的な不動産投資信託 バリューストック
9. **Athleisure Is Here to Stay.** アスレジャー銘柄に注目→ P.21 【アパレル銘柄】
新素材を使用した快適性重視のスポーツウェアがトレンド、関連3銘柄の投資妙味は大きい
10. **Preview** 今週の予定→ P.23 【経済関連スケジュール】
関心の薄い今年の新型 iPhone、来年の5G 対応モデルに期待

※ 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. How to Fix the Global Retirement Crisis 各国の高齢化をめぐる事情

【高齢化】

世界的な高齢化の危機にどう立ち向かうか

■ 各国の事情は違っても課題は共通

世界中で急速な高齢化が始まりつつあり、各国は共通の課題に直面している。世界全体では5歳未満の子供よりも65歳超の成人の方が多い。国連の推定によれば、2050年には6人に1人（16億人）が65歳超となる。これは大きな問題だろう。



文化的規範、人口動態、経済や政治制度が違っても、課題は共通である。高齢化が進む国は、国を破産させることも、若者に過大な負担を負わせることも、ケアを必要とする人を見捨てることもなく、長寿化を支えるための財政的に持続可能な道をどうすれば見つけられるのだろうか。

高齢化の最先端にある日本は、既に人口の28%が65歳以上で、対策が喫緊の課題である。中国は他のどの国よりも急速に高齢化が進んでおり、半世紀の間に平均寿命が30年延びた。これは西欧先進国の2倍のスピードで、同国に与えられた準備期間は他国と比べて非常に短い。高齢者にとって幸せな国として知られるスウェーデンでさえ、80歳超の年齢層の急速な増加により、予算が圧迫されている。

ミルケン・インスティテュートの高齢化研究センター所長、ポール・アービング氏は、「予防・健康プログラムに投資し、労働寿命を延ばし、人々が積極的に社会活動に参加できるようにしない限り、膨大なコストが生じる可能性がある」と指摘する。同氏は「われわれは危険を冒して高齢化を無視することもできるが、現実を受け止めて政策、慣習、規範や文化を変え、高齢化を利用することも可能だ」と語る。

今夏の主要20カ国・地域（G20）会合では、高齢化が対処を必要とするリスクとして初めて特定された。完璧な対策を開発した国はないが、各国の状況を知れば、米国が自国の高齢化に取り組む際の助けとなるだろう。本誌は政策ウォッチャー、学会、業界専門家に対して、就労期間の長期化、退職貯蓄、長期ケアや介護といった高齢化のさまざまな課題に取り組む上で米国の参考となる国を聞いた。

■ 日本：長く働くための指針

日本は高齢化の中心地である。平均寿命が世界で最も長い上に、以前から出生率が低いため、労働力が不足し、年金制度に大きな圧力がかかっている。日本は高齢者の労働参加率が世界で最も高い国の一つだ。65～69歳の男性の労働参加率は、米国の38%に対して日本は59%である。非営利組織のトランスアメリカ退職研究センター所長、キャサリン・コリンソン氏は、「深刻な高齢化と労働力不足が、職業人生と退職後の生活についての見直しや、革新的な解決策の模索を促している」と語る。

日本は、気前が良い年金制度を改正し、受給開始年齢を徐々に引き上げている。現在は65歳だが、安倍首相は70歳以上への引き上げを検討している。日本企業の退職年齢も変わりつつあ

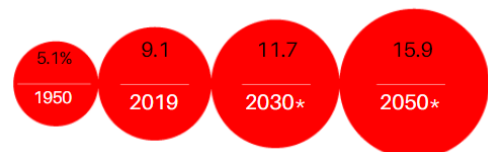
The Global Aging Boom

Kids under the age of 15 made up more than a third of the population in 1950. But as they've aged, the birth rate has slowed, and we are in the midst of a big shift.

0-14 age group as % of total population



65+ age group as % of total population



Note: *Estimate
Source: United Nations

る。かつての定年は平均寿命と約 10 年しか違わなかった。現在では、定年は 60 歳、平均寿命は 84 歳である。日本は企業に対して、定年後の従業員の雇用を継続するインセンティブを提供している。また、60 歳以降も働くことを希望する従業員の再雇用を義務付けている。

ところで、多くの日本人にとって、65 歳をとうに超えても働き続ける最大の理由は金銭ではない。高齢化と退職の専門家であるソニーライフ・エイゴン生命の宮川貴央氏によれば、社会参加と生きがいが、仕事を続けるモチベーションの上位に入る。例えば、急速に高齢化が進む徳島県上勝町は、町の住民が色とりどりの葉を拾い、日本料理の「つま」や飾りとして販売するビジネスで経済を再活性化させた。加藤製作所 (6390) は、退職者を雇用し、週末や祝日も工場を継続的に稼働させている。コンビニやファストフード店は高齢者を積極的に採用する。中小企業も、全国的な労働力不足の中で人材獲得に苦戦しており、退職者を活用している。

しかし、米国の退職関連団体である全米退職者協会 (AARP) によれば、日本の高齢者の約 70% は 65 歳以降も働きたいと考えているが、実際に雇用されているのは 20% のみである。日本政府はこの状況を変えようとしており、国の経済再活性化戦略の重要な要素として高齢者の雇用機会の拡大を掲げる。日本のシルバー人材センターは、コミュニティ内の短期的な就業機会を紹介する。こうした仕事は低賃金のものが多いが、それでも AARP のディレクターであるラムゼー・アルウィン氏は、米国が見習うことのできるプログラムだと話す。同氏によれば、日本と米国が高齢者を雇用する別の方法は、柔軟性を高め、スキルの更新や生涯学習の機会を提供することである。

■ オーストラリア：退職資金の調達の指針

若者の負担を増やさずに高齢者の生活水準を上げる方法の一つとして、働く期間の長期化が挙げられる。もう一つの方法は、働いている間の貯金を増やす支援をすることである。グローバル・エイジング・インスティテュートの創設者、リチャード・ジャクソン氏によれば、二つの方法の間で完璧にバランスを取っている国は存在しないが、オーストラリアのアプローチは最高の手法の一つだ。同社の調査によれば、年金制度の財政の持続可能性と所得の十分性に関して、オーストラリアは先進国で最上位クラスである。

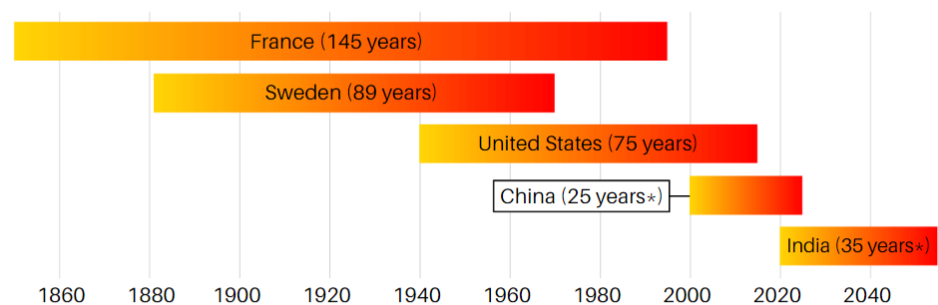
米国の社会保障基金は、このままでは 2035 年までに枯渇すると言われている。オーストラリアもかつては同様の状況に直面していた。同国は景気後退の最中にあつた 28 年前、徹底した改革によって、スーパーニュエーション (スーパー) と呼ばれる加入必須、完全積立方式の雇用者年金制度を導入した。この制度では雇用者の拠出を義務付けており、現在の拠出割合は従業員所得の 9.5% だが、2025 年には 12% に上昇する予定である。

オーストラリアでは、誰もが基本的な生活水準を十分維持できる所得を確保できるように、資力調査に基づく定額の老齢年金も導入している。これは一定の金額を下回るスーパー口座を補う役割を果たす。現在、退職者の約 4 分の 3 は政府から何らかの支給を受けている。しかし、経済協力開発機構 (OECD) の首席エコノミスト、パブロ・アントリン=ニコラス氏の推

Aging Too Fast

The time it takes for people over 60 to grow from 10% to 20% of the population varies around the world. Developing markets like China and India are aging much more rapidly than Western industrialized countries, leaving them less time to prepare.

■ 60+ age group accounts for 10% of population ■ 60+ age group accounts for 20% of population



Note: *China and India are estimated years for when the 60+ age group will reach 20% of each countries' population.

Source: World Health Organization

定によれば、スーパー口座が満期を迎えるにつれて、2030年には支給を必要とする人の割合は10%未満となり、国の財政負担が軽減される見込みである。

オーストラリアの平均的な賃金労働者にとって、年金制度は、退職後に所得の43%を代替すると推定される。この比率は米国を若干下回る。しかし、オーストラリアの制度は、全ての人に基礎的な退職所得を提供し、米国には存在しないセーフティネットを生み出している。なお、同国も年金の受給開始年齢を徐々に引き上げている。スーパーの受給開始年齢は、1960年7月より前に生まれた人は55歳、1964年7月以降生まれの人は60歳である。老齢年金の受給開始年齢は、2023年までに65歳から67歳へと引き上げられる。

■ スウェーデン：罪悪感のない長期ケア

長期ケアは貯蓄だけでなく家族のエネルギーも消費する。しかし、スウェーデンでは政府が長期ケアを提供する。同国は個人の独立性を重視する文化が強く、子供が親や親戚の面倒を見ることを期待されていない。実際、多世代の世帯に住んでいるスウェーデン人高齢者はわずか5%にすぎない。

また、スウェーデンは女性の労働参加率がアイスランドに次ぐ世界第2位である。このことは、世界中で介護の負担を担っている女性が、介護に対応しづらいということを意味する。ストックホルム大学で社会福祉を専門に研究するマルタ・セベヘリ教授は、高度な支援を必要とする高齢者の親について、「皆が親をナーシングホーム（医療や介護を提供する福祉施設）に入れる。親もそれを望んでいる」と話す。

スウェーデンの長期ケア施設は米国のナーシングホームとは異なる。セベヘリ教授は、米国の施設のモデルが病院であるのに対し、スウェーデンのモデルは家庭であると言う。小規模な施設が多く、9~12の区画が通路に沿って並び、共通の食堂が設置されている。各区画にもキッチンがあり、訪問した家族が料理をすることもできる。小規模であるため、介護者は居住者のことを把握しやすく、カスタマイズされたケアを柔軟に提供できる。米国とは異なり、自宅か住居型施設かを問わず、全てのケアは規制の対象となる。

スウェーデンにも課題はある。支出が高齢化に追いついておらず、制度が疲弊し、住居型施設の空室が減少している。セベヘリ教授は、支出を削減した場合、一部の高齢者が自分で安全に生活できると考える時点を超えて待機することになり得るとみる。

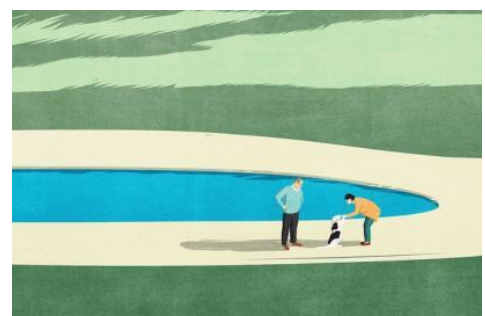
■ 中国：介護の指針

中国のアプローチはスウェーデンとは全く異なっている。親孝行は儒教の中心的な教義であり、文化に深く浸透している。同国は2013年、子供が高齢の親を訪問することを義務付ける法律を制定した。どの社会も高齢者のケアに苦慮しているが、中国の「介護危機」は規模が違う。2030年には、現在の米国の人口を超える3億6000万人の中国人が60歳超となる。

さらに、過去の一人っ子政策の副産物として、多くの家族を少数の子供が支えなければならない。1979年から2015年まで施行された一人っ子政策は、男女比の不均衡にもつながった。研究者の推定では、2020年には、結婚可能な年齢の男性は女性よりも3000万人多くなるとみられる。中国の女性は、かつての世代よりも教育水準が上昇し、キャリア上の機会も向上しているため、介護を引き受けることが難しくなっている。

40年前、中国が共産主義制度から市場経済に移行する以前、人口の約80%は地方に居住しており、高齢者は家族とともに暮らしていた。カリフォルニア大学アーバイン校で社会学を研究するワン・フォン教授は、都市への大量移住が家族のダイナミクスを急速に変えたと語る。現在、中国の高齢者の半分以上に当たる1億人は、子供と生活していない。

高齢者の世話をする家族の減少を受けて、中国は長期ケア産業の



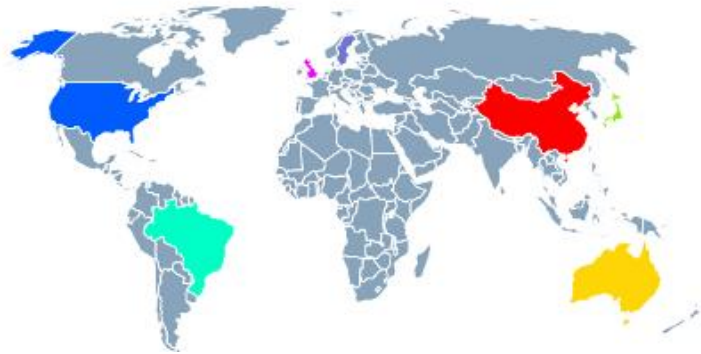
育成に乗り出した。政府は高齢者向けのヘルスケア改善を優先課題に定め、全ての地級市（省と県の中間に位置する行政区分）に1カ所以上の専門ナーシングホームの設置を義務付けた。中国は介護ギャップを埋めるために、デイケアセンターなどのコミュニティー施設、ナーシングホーム、地域レベルの自宅ベースのケアを統合する政策を導入している。

さらに、シニア市民家庭安全協会の初代エグゼクティブ・ディレクターであるティモシー・マ・カンワ氏によれば、中国政府は高齢者ケア施設に対して、遠隔医療やセンサーなどのモニタリング機器や、車いすに変わるベッドなどのテクノロジーの採用を奨励している。しかし、こうした技術の採用はまだ少ない。中国は一人っ子向けの介護休暇を提供するパイロットプログラムを実施しているが、取得率は低い。デイケアセンターの利用率も低調だ。シニア向けケア施設にはロボットが登場しているが、主な用途は娯楽である。

香港大学で介護を専門とするビビアン・ルー准教授は、介護の発展の大部分が都市を中心に展開しており、大衆には手の届かないものだと語る。同氏は地方の介護や、親に食事、入浴やトイレの補助が必要となった場合を懸念している。住み込みの家事手伝いを雇うには毎月1000ドルかかる。これは中国人の大学新卒者が金融サービス業界の多国籍企業で得る月収とほぼ同額である。ルー准教授は「家事手伝いを雇える家庭は非常に少ない。介護負担は5年以内に社会問題となり、10年以内にピークを迎えるだろう」と指摘する。

Social Security Around the World

Most developed nations have a program to keep the elderly from becoming impoverished. Some plans are more successful than others.



こうした状況を踏まえ、中国がより積極的な措置を実施すれば、米国が同様の課題に直面した場合に参考となる可能性がある。ミルケン・インスティテュートのアービング氏は、「高齢化リスクは米国と中国の力を弱め、世界経済に打撃を与えている。これは両国にとって大きなことだ。もし両国が協力関係を結べる分野があるとすれば、それは高齢化かもしれない」と語る。

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

2.3 Stocks for the Impatient Investor モメンタム株 株価モメンタムを備えた割安な3銘柄に注目

【ファクター投資】

■ 割安株よりも高いパフォーマンスを見せたモメンタム株
米国金利が今後さらに低下に向かって進む中、再びモメンタム株が急速に割安株を追い抜きつつある。昨年末に、3カ月間のパフォーマンスが最も良かったS&P500指数の10銘柄に投資していた場合、現時点で32%の上昇を得ることができた。対して、予想株価収益率（PER）が最低水準だった10銘柄の全体の上昇幅は12%だ。



ただし、モメンタム株だけに投資するのはリスクが高過ぎる。モメンタムが止まれば、手に残るのは割高な株だけで、そのセクターの動向に賭けることになってしまう。

8月末までの3カ月間で最もパフォーマンスが高かった4銘柄のうち3銘柄は、半導体関連企業だった。残る1銘柄の、債券の電子取引プラットフォームを運営するマーケットアクセス・ホールディングス (MKTX) の1株当たり利益 (EPS) は10%台半ばの伸びを見せてはいるが、予想PERも73倍となっている。

より安全なアプローチは、わずかに株価モメンタムがある割安な株を見つけることだ。バリュエーションが最も低い銘柄やパフォーマンスが最も良い銘柄ではなく、問題を抱えてはいるものの改善の兆しを見せている企業に投資する。いつかは劇的に改善すると言われ続けているが、一向に好転する様子がない企業も避けるべきだ。

■ マッケソン

マッケソン (MCK) は米国最大の医薬品卸売業者で、北米の処方薬の3分の1を供給している。5年前の同社のPERはS&P500指数のPERを上回っていたが、現在は10倍を割り込み、市場を40%下回っている。その要因の一つとなっているのが、医療費の減額、とりわけ医薬品にかかるコストを削減する政策だ。また、アマゾン・ドット・コム (AMZN) も、医薬品販売への参入に興味を示している。それに加えて、鎮痛剤のオピオイドによる死亡をめぐる訴訟は、同薬の製造、販売、小売りに携わる企業にとって数十億ドルもの費用を生みかねない。

最初の2点については、マッケソンは多数の物流設備や再梱包センターを所有しており、営業利益率は2%を下回っている。これは、収益性規制の対象や新規参入のターゲットになる程ではない。年間約30億ドルのフリーキャッシュフローは、医療訴訟の和解には十分な額だ。前四半期の売り上げは堅調に増加し、株価の押し上げ要因となった。来年にかけてオピオイド訴訟が解決すれば、懸念はさらに払拭されるだろう。

■ AT&T

通信大手のAT&T (T) は、業績が順調な携帯電話サービスおよび法人向け有線回線サービスに、低迷する衛星放送サービスとエンターテインメントを融合させている。衛星テレビから、標準ブロードバンド回線に接続する、アンドロイドを搭載したビデオボックスへ切り替える長期計画だ。同社は今年中にも、計画中のワーナーメディアのストリーミングサービスに関する詳細を発表する。

現時点では、全体像を捉えることが投資家にとって賢明だ。同社の5.7%の配当利回りは約10.5%のフリーキャッシュフロー利回りに支えられており、さらに無線ネットワークとストリーミングコンテンツへの投資や債務削減に十分な資金が残る。優良企業の10年債の利回りが3.2%程度であることから、今後同社の債務が減少すると、この配当利回りの妙味は一層増すと考えられる。

■ DR ホートン

住宅建設大手のDR ホートン (DHI) は、手頃な価格の住宅に特化した住宅ブランド、エクスプレス・ホームズを5年前に立ち上げ、現在では同社の住宅販売件数の30%以上を占めている。これによって同社は、住宅市場で今後も成長が見込める分野における先駆者として、他社よりも優位に立っている。

主要な住宅購入者層であるミレニアル世代は、6年後に世代人口がピークの2900万人となる。これは、1987年のベビーブーマー世代のピーク人口と比べ300万人も多い。さらに住宅ローン金利の低下も、住宅を手に入れやすくする一つの要因となっ

Three to Go

Stocks that look cheap and have some price momentum.

Company / Ticker	Recent Price	3-Month Price Change	Forward P/E
AT&T / T	\$35.87	13.5%	9.8
D.R. Horton / DHI	50.27	13.7	11.2
McKesson / MCK	142.79	10.2	9.8
S&P 500	2938	4.8	16.7

Source: FactSet

ている。4月に行われたバンクオブアメリカ・メリルリンチの調査によると、ミレニアル世代の64%が、今後2年の間に住宅を購入する可能性が「非常に高い」「ある」「おそらくある」と回答し、昨年の53%から上昇した。

7月下旬、DR ホートンの第3四半期の住宅販売件数と利益率がどちらも予想を上回ったという発表を受け、株価は6%近く跳ね上がった。同社の配当利回りは1.2%で、配当金の2倍の額を自社株買いに費やしている。

MarketAxess Holdings Inc. (MKTX)



McKesson Corp. (MCK)



Amazon.com Inc. (AMZN)



AT&T Inc. (T)



D.R. Horton Inc. (DHI)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

3. Accounting Warning Flags for Investors 危険信号に敏感であれ 決算報告書をドレスアップする五つの手法

■ ウォール街のちょっとした秘密

ウォール街にはそれほど秘密ともいえないちょっとした秘密がある。それは、企業は決算報告書のドレスアップが好きだということ。不正あるいは違法とまではいえないが、一般に認められた会計慣行では、企業は、正確ではあるものの、最も明瞭な財務状況を示す数値を投資家に提供しない可能性はある。

企業会計慣行をめぐる議論が浮上している。法廷会計士のハリー・マルコポロス氏は、ゼネラル・エレクトリック (GE) は自社の介護保険事業の長期にわたる健全性を誤って伝えていると主張する。企業側は同氏の主張を「根拠がない」として退けており、また同氏の分析があまりに単純だと言う人たちもいる。教訓は何だろうか。



会計問題に関しては、投資家は適切に質問し、財務諸表の適切な場所を調べることを学ぶ必要がある。会計専門家のロバート・ウィレンズ氏は、特に、期間費用の過剰な資産計上、会計上の引当金の管理、過度の利益調整、そして不適切な減価償却費の計上を行っている企業に目を向けるべきだという。「アグレッシブな(不正とはいえないまでも) 会計慣行は、たくさんある」と同氏は言う。五つの例を見てみよう。

■ 期間費用の過剰な資産計上

これは、企業が費用を資本資産のように扱って貸借対照表に計上し、長年にわたって費用認識を分散させることを意味する。言い換えると、定期的な支出を、建物や工場や機械のように減価償却することだ。

この手段は、空売り筋であるスプルー・ポイント・キャピタル・マネジメントのベン・アクスラー氏が7月に精密測定機器メーカーのメトラー・トレド・インターナショナル (MTD) に狙いを定めた一因でもある。メトラーは2008年、同社がブルー・オーシャンと呼ぶ新しいソフトウェアシステムへの支出の一部を、この方法で資産計上していたことを明らかにした。

アクスラー氏は、ソフトウェアプロジェクトの進行が長過ぎ、利益の変動をならすために会計操作が行われていると考えている。同社は2008年以降、ウォール街のアナリスト利益予測を下回ったことが一度もない。

「不正確で誤解を招く主張に満ちたスプルー・ポイントの身勝手なレポートに強く反対する」とメトラーの広報担当者は本誌に語った。また、貸借対照表に資産計上されたソフトウェアに費やされた総額は開示されており、「ブルー・オーシャン・プログラムを含む4億7100万ドルである」とも付け加えた。

■ 会計上の引当金

会計は発生主義であり、現金の出入りがなくても費用と収入を認識する。会計原則よれば、企業は、発生した時期と全ての費用を一致させるために最善を尽くすことになっている。そのため、企業は保証、製品の返品、不良債権などのための引当金を積む。

例えば自動車の場合、自動車メーカーはディーラーに出荷する際に、将来の保証クレームを費用計上する。その額は、必要な修理およびリコールに関する会社の最良の推測に基づいている。保証修理のための現金流出はずっと先の将来に発生し、実際に車が店頭にある時の利益には影響しない。こうした引当金を微調整することは、万一の場合や業績の悪い四半期に備えて資金を節約する一つの方法である。このため、このような引当金は「クッキージャー」リザーブと呼ばれることもある。

このような調整で、利益について誤ったメッセージが送られることがある。利益の数字が、事業そのものの健全性よりも、費用の見越し計上の変動によって大きく左右されるのであれば、それは投資家にとって問題である。

■ 利益の調整

S&P500 指数構成企業は2018年の調整後利益を1兆4000億ドルと発表している一方、一般に認められている会計原則 (GAAP) ベースでは約1兆2000億ドルだった。2000億ドルの差は決して小さくはなく、この差額はリストラ費用やその他の利益や損失などの「特別」項目で構成されている。これらの項目は経常的ではないとされ、企業が表に出すことを好む数値からは除外される。

ある程度の利益調整は避けられないだろう。しかし、調整後利益と GAAP ベース利益の差は拡大している。2016年には、その差は約600億ドルしかなかった。

家電メーカーのワールド (WHR) は、決算発表時にリストラ費用を除いた利益を使う。例えば、今年の第2四半期に同社は、継続事業ベースで4.01ドル、GAAP ベースでは1.04ドルの1株当たり利益 (EPS) を報告しており、その差額にはリストラ費用6000万ドルが含まれている。

ワールドは過去5年間で10億ドル強のリストラ費用を計上している。一方、調整後利益は49億ドル、GAAP ベースの利益は25億ドルだった。この違いは、投資家にとって重要な問題を提起している。会社を評価するのにどの数字が最適だろうか。リストラが終わらないのであれば、会社のいう継続事業ベースの利益にリストラ費用を含めるのが理にかなっているはずだ。

■ 減価償却

企業が資産の耐用年数を延長すると、その資産の年間減価償却費が減少する。メンテナンスの改善や製品の

品質向上など、資産の耐用年数を延ばす十分な理由があるかもしれないが、その結果、減価償却費が減少する。

飲料大手のキューリグ・ドクター・ペッパー（KDP）は、2014年から2018年にかけて、建物、機械、そして無形資産である顧客との関係の最長耐用年数を延長した。同社は、資本資産の耐用年数が昔より長くなったと仮定したのだ。

耐用年数という前提条件の変更が損益に与える影響を正確に計算する方法はなく、もちろん、監査役は前提条件の変更を承認する。しかし、たとえわずかな変更であっても、減価償却費を削減し、費用を将来にシフトさせることによって、報告される利益に影響が及ぶ可能性はある。

■ 年金会計の仮定

年金は、重要な前提条件について企業が裁量権を持つもう一つの分野で、それは複雑で込み入っている。企業は、予想される株式市場のリターンだけでなく、金利や賃金インフレについても仮定する。財務報告書の年金費用を算出するのは簡単ではないのに、さらに加えて、年金監督当局が要求する計算方法は、会計士が要求する計算方法とは異なっているのだ。

年金に関しては文字通り二つの帳簿があるわけだ。一つは投資家が広く入手できるもので、もう一つは規制当局が要求する帳簿だ。

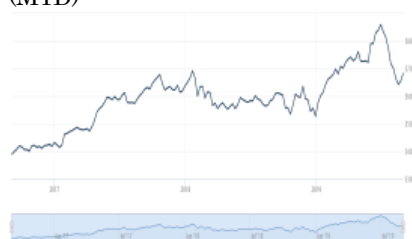
S&P500 指数構成企業のうち 29 社は、2016 年から 2018 年にかけて、年金資産のリターンに関する前提条件を引き上げた。年金資産のリターンが高いほど、より多くの収入が得られることになり、退職者給付をカバーするために年金制度に投入する必要金額が少なくなる。年金費用は減少し、EPS は増加する。

以上は、ほんの五つの例にすぎないが、企業または企業グループが、業界の常識をはるかに超えた費用や仮定を抱えている場合、それは投資家にとっての危険信号となるはずだ。

General Electric Co. (GE)



Mettler-Toledo International Inc. (MTD)



Whirlpool Corp. (WHR)



Keurig Dr Pepper Inc. (KDP)



チャートは3年

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

4. With Dividend Funds, Growth Is Hotter Than Yield 配当株ファンド比較 【配当株投資】 配当の「成長」が「利回り」よりも人気

■ 増配株重視型ファンドが配当利回り重視型ファンドをパフォーマンスで凌駕

今年はいくまでのところ、増配を続ける株に焦点を当てた配当株ファンドが、配当利回りの高さを重視する配当株ファンドのパフォーマンスを上回っている。例えば、上場投資信託 (ETF) のバンガード増配株式 ETF (VIG) とプロシエアーズ S&P500 配当貴族 ETF (NOBL) のパフォーマンスを見てみよう。両ファンドとも配当株で構成されているが、バンガードのファンドは8月30日までに22%上昇し、プロシエアのファンドは16%の上昇だった。何か重要な違いがあるのだろうか。7月31日の時点でバンガード増配株式 ETF の9%をテクノロジー株が占



めていたが、配当貴族 ETF の方は最近の情報によれば2%未満だった。「継続的な増配を可能にする力強い利益成長を見せる企業の方が、配当利回りの高いバリュー型の企業よりも人気がある」と米投資調査会社 CFRA で ETF とミューチュアルファンド部門を統括するトッド・ローゼンブルース氏は語る。ラッセル 1000 バリュースコア指数の上昇率 13.2% に対し、ラッセル 1000 グロース指数は今年 22.1% 上昇した。過去 1 年、3 年、5 年、および 10 年の全ての期間で、グロース指数の方がパフォーマンスで上回っている。

ただしローゼンブルース氏は、ファンドの大きな分類ではなく、個別のファンドの内容を見るのが重要だと注意を促す。「悪魔はしばしば細部に潜んでおり、これらの増配株 ETF のパフォーマンスは保有する銘柄によって著しく異なっているからだ。ハイテク株は配当の世界ではまだまだ新参者にすぎない。」と同氏は語る。S&P 500 配当貴族は 25 年以上増配を続けている 57 の銘柄から成り、飲料大手のコカ・コーラ (KO) や石油大手のエクソンモービル (XOM) を含むが、多くのハイテク企業が除外されている。マイクロソフト (MSFT) のような確立された企業でさえ、配当開始が 2003 年であることから S&P 500 配当貴族には含まれてはいない。一方、バンガード増配株式 ETF が保有する最近の上位 5 銘柄には、伝統的な配当株である日用品大手のプロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーは PG)、小売りチェーン大手のウォルマート (WMT)、ケーブルテレビ大手のコムキャスト (CMCSA) に加え、不動産のハイテク企業マイクロソフトとビザ (V) が含まれていた。

■ 配当株ファンドのパフォーマンス比較

表にある 6 本の上場投資信託 (ETF) のうち、今年増配株を重視する 3 本が配当利回り重視の 3 本をアウトパフォームしている。増配株ファンドのパフォーマンスの方が優れているのは、増配株の方がバリュー株よりはるかにパフォーマンスが優れているという、より大きな市場トレンドの一部でもある。

最もパフォーマンスが悪いのは、インベスコ S&P500 高配当・低ボラティリティ ETF (SPHD) で、上昇率は 9.1% だ。このファンドは、最近の株価パフォーマンスに基づき、配当利回りがより高く、ボラティリティがより低い株に投資する。同ファンドの 6 月 30 日現在の保有銘柄上位には、配当利回り 6.5% のフォード・モーター (F) と約 6% の通信大手 AT&T (T) が含まれおり、両銘柄とも今年 20% 以上株価が上昇している。しかし、約 7% の配当利回りに対し株価が約 8% 下落した、たばこ大手のアトリア・グループ (MO) など、他の保有株がポートフォリオ全体のパフォーマンスを引き下げている。

■ 株価急落局面の抵抗力と投資のバランス

とはいえ、配当利回りが高く、よりディフェンシブな企業は、「その利回りがバッファーとなり、市場の下落局面では下支えとなるはずだ」とローゼンブルース氏は言う。例えば、昨年の第 4 四半期に S&P500 指数は 13.52% 下落したが、インベスコ高配当・低ボラティリティ ETF は 6.75% の下落にとどまっている。

投資情報を提供するモーニングスターによれば、インベスコ高配当・低ボラティリティ ETF の 12 カ月間の

配当利回りは 4.29%であるのに対し、バンガード増配株式 ETF の配当利回りは 1.74%だ。少なくとも 2019 年については、インベスコ高配当・低ボラティリティ ETF の投資家は、増配実績を重視する配当株ファンと比較すると、より高い配当利回りを得てはいるものの、より少ないキャピタルゲインに甘んじている。配当利回りとキャピタルゲインの間に適切な長期的バランスを見つけるのは、配当株投資の難しいところだ。

Growth Trumps Yield

Funds favoring stocks with growing dividends, as opposed to higher yields, have generally outperformed this year.

ETF/Ticker	AUM (bil)	YTD Return	Expense Ratio	Dividend Approach Growth/Yield
Vanguard Dividend Appreciation/VIG	\$37.5	21.97%	0.06%	Growth
iShares Select Dividend/DVY	17.1	11.66	0.39	Yield
iShares Core Dividend Growth/DGRO	8.1	16.55	0.08	Growth
iShares Core High Dividend/HDV	7.2	11.68	0.08	Yield
ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats/NOBL	5.2	15.96	0.35	Growth
Invesco S&P 500 High Dividend Low Volatility/SPHD	3.3	9.08	0.30	Yield

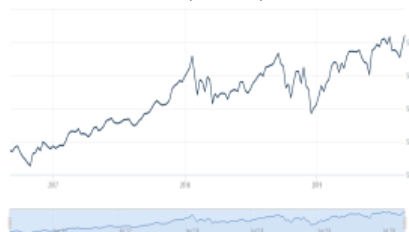
Data as of Aug. 30

Sources: CFRA and Morningstar

Vanguard Dividend Appreciation ETF (VIG)



ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats ETF (NOBL)



Coca-Cola Co. (KO)



Exxon Mobil Corp. (XOM)



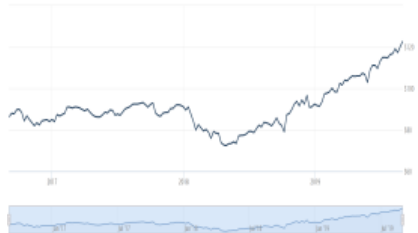
Microsoft Corp. (MSFT)



Visa Inc. Cl A (V)



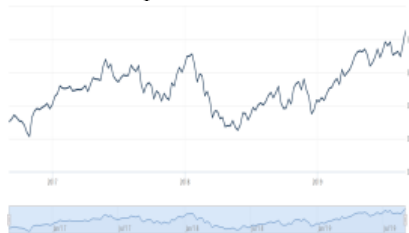
Procter & Gamble Co. (PG)



Walmart Inc. (WMT)



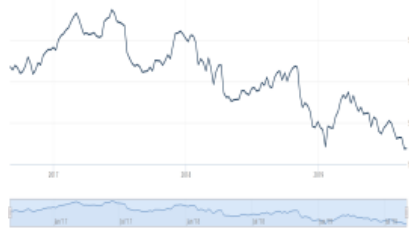
Comcast Corp. Cl A (CMCSA)



AT&T Inc. (T)



Altria Group Inc. (MO)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

5. How to Forestall Economic Crisis and Social Mayhem 崩壊を防ぐには 【世界経済】 経済・政治・社会の危機を回避するには大規模な政府支出と利上げが不可欠

■ 効力を失った金融政策

世界経済は縮小しており、デフレ傾向はますます強くなっている。このことを放置すれば、経済的、政治的、社会的危機、そして過去100年間に注意深く構築されてきた枠組みの崩壊につながりかねない。

迫り来る危機を未然に防ぐために、政策決定者は経済をめぐる伝統的な見方や慣習に反する措置を講じなければならない。必要な行動には、大規模な政府支出と金利引き上げが含まれる。



過去10年間のデフレ進行の主な原因は、拡張的金融政策と超低金利（およびマイナス金利）だ。2008年の金融危機後の大不況を含め、現代においては金融政策が景気後退と戦うための主要な手段となってきた。中央銀行は金利を引き下げ、市場に資金を注入した。しかし、この戦略は効力を失っており、もはや適用されるべきではない。

■ 広がる超低金利の弊害

現在先進各国に広まっているほぼゼロ～マイナス金利は、健全な経済活動に貢献しないだけでなく、広範な害を引き起こしている。世界市場におけるエネルギー余剰とほぼ無制限の労働力に拡張的金融政策が加わると、世界に増えるのは需要ではなく供給である。

さらに、低金利は貯蓄の増加と消費の減少につながる。また、世界人口が高齢化するほど、低金利による収入減の代替として貯蓄を拡大する必要性が大きくなる。高齢化社会とマイナス金利の日本は最も顕著な例だ。

現在、米国を除く先進国全体にマイナス金利が存在するが、米国債の利回りはその方向に向かっている。米国経済は成長を続けているが、金利に対する下げ圧力は、他地域で起こっているような家計消費の急激な減少を引き起こす可能性がある。

貯蓄や消費の習慣は一晩で変わることはない。ゼロ～マイナス金利が消費者の意思決定に及ぼす影響は、来年または再来年に表れ始める可能性が高い。その頃には平均3%の長期利回り債が満期を迎えて現金化され、ゼロ金利債が貯蓄サイクルに一定の立場を占めるようになるだろう。そうすると、支出の減少と貯蓄の増加が起こることは避けられない。

より直近では、低金利とマイナス金利は投資資本から必要な利益を生み出すことができない銀行、年金基金、保険会社に損害を与えている。欧州の銀行株指数は2018年初頭から約60%下落し、2008～2009年の水準を下回っている。日本の銀行株指数は40%超下落しており、米国の銀行は過去2～3年で推定1000億ドル相当の自社株買いを実施したにもかかわらず、株価はほぼ2年前の水準で推移している。

低金利は銀行や預金者にとって悩みの種である一方、自社株を買い戻し、M&A（合併・買収）を実施する事業会社にとっては恩恵となっている。2008年以來、企業は合わせて約25兆ドルを自社株買いとM&Aに費やしてきた。しかし、企業は流動性を自社株買いや買収に充てることで、研究開発や事業投資を犠牲にしている。さらに悪いことに、多くの企業がこうした活動の資金調達のために多額の資金を借りている。このことは企業が生み出す以上に多くの価値を損なう傾向がある。

自社株買いとM&Aにおいて、低金利は経済的考慮を歪めている。この歪みは、世界経済の拡大とインフレが低水準ではあるが持続しているという前提に基づいている。この前提が間違っているだけではなく、最高経営責任者（CEO）や取締役会が会社の方針を正当化する際の説明も間違っている。

緩和的な金融政策とデフレ傾向が合わさった時の危険を示す最良の例が、欧州経済だ。数年間の4兆ユーロ近くに及んだ金融緩和とマイナス金利に続いて、欧州は現在、景気後退と潜在的な政治危機に瀕している。

■ 成長なき経済に迫る脅威

低金利によって引き起こされた慢性的なデフレ、弱い経済、格差の拡大は、常に政治的・社会的過激主義につながる。このような動きを食い止め、逆転させるために、米国、欧州連合、英国を中心とする各国政府は、今後数年間でインフラや公共サービス、防衛、国内安全保障などへの支出を積極的に増やして成長を促進させなければならない。財政赤字の比率を国内総生産（GDP）の3%以内に抑えるといった、旧来聖域とされてきた制約も無視する必要がある。それらは今日の現実を考えると時代遅れで有害だ。

実務上、これは政府債務のマネタイズ、または国債で市場をあふれさせてそれを中央銀行が購入することを意味する。定義上、債券の過剰供給は長期金利を押し上げることになる。同時に、中央銀行は民間銀行業界に直接信用を供与し、それが家計に流れるようにするべきだ。

政府はまた、自社株買いや合併に規制を設けるか、そのような成長に反する活動を抑止するために税金を課すべきだ。

不都合な真実を認識することは重要だ。2008年の危機は終わっておらず、その影響は衰えていない。好むと好まざるとにかかわらず、解決策を講じることができるのは政府と中央銀行だ。ここに挙げた、伝統的ではないが必要な措置を取らなかった場合、経済的、社会的、政治的な崩壊はほぼ確実であり、それはさほど遠くない将来に起こるだろう。

筆者はヘッジファンドに対するアドバイザー。以前に、複数の大手ヘッジファンドのために資金を運用しており、世界経済分析を専門とする。

By AVI TIOMKIN
(Source: Dow Jones)

6. 'Incredible Volatility' Could Hit the Currency Market 通貨市場 【インタビュー】
「非常に高いボラティリティ」が通貨市場を襲う可能性も

■ ウォール街のトップ通貨ストラテジストは通貨のボラティリティ上昇に備えるべきと助言

長年ウォール街のトップ通貨ストラテジストとされるイェンス・ノードビック氏は、マクロ調査コンサルティング会社エグザンテ・データを2016年に設立した。社名は「事前に」を意味するラテン語に由来する。投資マネジャーや中央銀行などのクライアントは早い段階での知見を求めている。ノードビック氏は、トルコの脆弱（ぜいじゃく）性をはじめ、米連邦準備制度理事会（FRB）の行動というよりは世界の成長サイクルの方に強く関連している米ドルの動き、さらに米国はメキシコではなく中国に長期にわたる貿易戦争を仕掛けるといった予想を早期段階で発信していた。



本誌：ドルは、FRBの利下げや関税問題にもかかわらず強さを保っているが、変化するのはいつか？

ノードビック氏：米国が通貨市場に介入する可能性が大いに議論されている。クドロー国家経済会議委員長らが、「われわれは介入しないと決定した」と述べたことは知っている。これはかなり重大なことだ。世界の中央銀行にわれわれの分析を提供しているが、中央銀行側は介入に備えていない。何十年もなかったようなボラティリティに見舞われる可能性がある。中央銀行はボラティリティに備えるべきだ。資本流入に対して課税するといった異端な提案も浮上した。米国は債務が多いため、準備通貨としてのドルの地位の耐久力に対する賭けになってしまう。新興国で債券市場に流入する資本に課税すれば、通貨危機に自ら突き落とすようなものだ。

Q：他にドル介入のきっかけになるものはあるか？

A：広く経済全般の出来事やそれに由来する政治的圧力などだ。第2四半期の国内総生産（GDP）成長率は2%だった。次は1.5%程度かもしれない。1%台のGDP成長率は選挙では好ましくないメッセージだ。3%をかなり超えた数値が目標だ。また、非常にプラスだった財政刺激の効果も今後2四半期でマイナスに変化するだろう。製造業の景気は後退している。貿易政策の不透明感が投資を冷やしており、今後2四半期のGDP成長率が1%台との予想もおかしくない。次の財政刺激策が得られるのかは不透明だ。給与税減税に関する報道もあったが具体的な提案がなされているわけではない。今回のサイクルは2008～2009年の危機とは似ておらず、金融機関に問題はなく、金融情勢はひっ迫していない。景気減速は極めて緩やかに起きるだろう。

■ 貿易戦争はエスカレートするか？

Q：貿易戦争はエスカレートするか？

A：トランプ大統領が3000億ドルの中国製品に関税を課すと発表した時が重要なシグナルだった。大統領の直感的な反応だったが、その後補佐官たちの意見を聞き、貿易紛争がエスカレートするのは逆効果だと結論に達したようで、今や対象品は1110億ドル相当となり、残りは延期された。中国から何の見返りも得ずに発言を変更したわけで、腰折れと言ってもよいだろう。ライトハイザー米通商代表部（USTR）代表やムニューシン米財務長官の分析に耳を傾け、関税の痛みが耐え難い水準に達しようとしていることを理解できたが、政治的理由からメディアにそのまま発言するわけにできなかったのだろう。

本当にエスカレートさせたいのなら、むしろ関税率を30%に引き上げることもできただろうが、関税が30%を超えると、貿易がほぼ停止してしまう。全てに30%の関税を課すと、GDPの1%程度に相当する税金となり、米国の消費に重大な影響を及ぼす。選挙までは、本当の脅しというよりは象徴的なものだろう。一方、中国は時間を稼いでいる。トランプ大統領が脅しを実行しないことを見抜いている。過去数週間の人民元の下落は緩やかにとどまっており、これは中国側がエスカレートは避けたいことの表れでもある。しかし、中国側は知的財産権や構造問題のような大きな問題で譲歩したくないため、一度関税が発動されたら、撤回も

難しい。

Q：人民元が1ドル7元より安くなるとの貴社の予想は正しかった。現在7.15元だ。

A：2016年のエグザンテ設立当初に中国のリアルタイムの介入モデルを考案した。かなりの確度で通貨市場での介入方法が分かる。最近中国は、ニュースワイヤを通じ、あるいは毎日のレート設定でシグナルを出して通貨を制御している。これはすごいことで、貿易戦争の最中にもかかわらず、世界最大通貨の一つを、1ドルも費やすことなく、正確に望む水準に維持している。2015年や2016年のように、通貨管理のために外貨準備を放出していたとすれば、もっと為替レートが動くだろう。人民元のレートはまさに中国の望む水準にある。米国向け輸出が減ったとしても、欧州やその他世界の他国への輸出を増やしている。

過去1年くらいで目新しいこととして、中国は中央銀行の資金を中国の債券に引き寄せている。ロシアの中央銀行は、準備金の大半を米国から中国に移し、ブラジルやスイスも準備金を中国にも配分している。世界中の中央銀行が資産の10%を人民元に配分したら10兆ドルを超える。貿易で衝撃を受けた場合、中国単独の場合よりも通貨を制御しやすくなる。

■ 今後ユーロ安が予想される

Q：9月には欧州中央銀行（ECB）の刺激策の発表が予想されているが、ユーロはどうか？

A：次期ECB総裁就任予定のラガルド氏は、金利は下限に達していないと明言した。マイナス金利政策により、2014年に市中銀行は超過準備預金に対してECBに金利を支払い始め、2015～2016年にはマイナス金利幅が深まった。今後ECBはマイナス金利の適用を準備預金の一部のみにし、銀行の負担軽減を検討するかもしれない。

ユーロは今後数カ月下落すると私は考えている。1ユーロ1.10ドルという心理的節目を越えようとしている。FRBによる利下げでドル安が懸念されたが、それは現実化していない。ブラックロック、ピムコ、アビバナなどの運用機関の動きを調査したが、3～7月にユーロを相当程度ロングしている。今やECBは一層の緩和に向かっている。1.05ドルは行き過ぎかもしれないが、ECBの動きと金融機関の誤った方向のポジションを鑑みると、痛みを伴う可能性がある。ポンドに関しては、ジョンソン英首相が合意なき離脱を喧伝し過ぎで、実際はロングの機会となっている。

Q：クライアントにどうアドバイスするのか？

A：大抵は3～6カ月単位で見通しを立てるのだが、6カ月前にその期間を1～2カ月に短縮せざるを得なくなった。世界経済が鈍化する時、日本円が大抵恩恵を受ける。しばらくは円のコールを勧める。タイミングが大切だが、今年中は円のロングは適切なテーマだろう。もう一つは、世界中で債券の利回りがゼロになりつつあり、欧州の多くの国でマイナス圏になっている。イタリアでさえ、10年債利回りは1%未満だ。欧州の投資家は米国と比べて債券をより重視するが、自国では買うものがない。別の場所を探さざるを得ないため、米国債やデフォルトリスクが適度な一部の新興国などに向かう。われわれはインドネシア、フィリピン、メキシコ、ブラジルを重視している。新興国市場ではまだ利回りがあり、通貨もかなり安い。昨年トルコ、今年アルゼンチンといった危ない国を避けていけば、新興国での取引はおおむねうまく行った。また、ECBの今後の政策もこれら地域にプラス要因となるだろう。

Q：金や暗号通貨についてはどうか？

A：暗号通貨に関する助言は行っていない。リスク回避姿勢で暗号通貨は恩恵を受けないが、金にとっては好都合だ。債券が極端な強気市場になっている限り、金は下支えされるだろう。多くの中央銀行が金の購入を増やしている。金価格が上昇する時に嘆く人はいない。どこまで上昇するかについて確かな数値はない。

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

7. The Trader S&P500 指数は 8 月以降のレンジ相場を上 に 抜ける 低ボラティリティ株の好パフォーマンスが新たに意味すること

【米国株式市場】

■ 米中貿易協議再開に対する期待で上昇

「全てが最高！じゃないけれど、希望がなくてわびしいということでもない」というのは、映画「レゴムービー2」のテーマだ。そして、乱高下した8月相場の後の市場の状況でもあるようだ。



実際の株価指数を見てみると、先週、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 1.5% 高の 2 万 6797 ドル 46 セントとなり、S&P500 指数は 1.8% 高の 2978.71 で引けた。ナスダック総合指数は 1.8% 上昇して 8103.07 となった。前週に S&P500 指数の 2.8% 高があった直後で、週間ベースでは 7 月以来の 2 週連続高だった。小型株のラッセル 2000 指数は 0.7% 高の 1505.17 で週末を迎えた。

市場が急騰した要因は何だろうか。経済指標は米国経済の減速を示しており、要因ではない。8 月の雇用統計は明るかったものの、国勢調査に伴う大幅な雇用増がなければ、もっと悪かったかもしれない。サプライ管理協会 (ISM) の製造業景況感指数は 50 を下回り、産業活動の本格的な縮小を示している。しかし、米国と中国がついに貿易交渉再開の日程を発表したため、先週の株式市場にとって十分な朗報となった。

それでは、米中が意見の対立を解決すると信じられるかという点、それはほとんどないようだ。一方、トランプ大統領の一片のツイートで、会談が始まる前に断念に追い込まれる可能性はありそうだ。それでも米中協議再開のニュースは、S&P500 指数が 2840 の抵抗線を破って 1 カ月近く続いたレンジ相場をついに抜け出すには十分だった。そして、さらなる上値の可能性も示唆している。

Dow Jones Industrial Average



S&P 500 Index



NASDAQ Composite Index



Barron's 400 Index



■ 新たな逆張り指標

投資家が最悪の事態を予想していたことも確かに相場上昇の助けとなる。最新の全米個人投資家協会 (AAII) の調査における弱気派の比率は強気派をほぼ 11% ポイント上回っている。前週の 16 ポイントの差からは改善しているものの、依然として悲観論が多い。別のデータを示すならば、シティグループのパニック/ユーフォリアモデルが挙げられる。このモデルはパニックにより近づいていることを示しているが、こうしたセンチメントの悪化は、今後 12 カ月で市場が上昇する可能性が 95% であることを意味する。

こうした懸念は、投資家が最もボラティリティの低い銘柄を物色している市場の状況にも反映されている。

S&P500 指数の低ボラティリティ株指数は9月4日までの6カ月間で12.5%のリターンを上げ、S&P500 指数のリターンを6ポイント以上も上回った。ルーソルド・グループのジム・ポールセン氏によると、低ボラティリティ株にとっては1989年以降で最も相対パフォーマンスが良かった6カ月間の一つだという。

金融危機前の平穏な時代には、こうした低ボラティリティ株のアウトパフォーマンスはその後警戒を要する兆候だった。しかし、2008年以降、低ボラティリティ株のアウトパフォーマンスの意味するところは逆転した。つまり、S&P500 指数の上昇の裏で最も安全な銘柄がアンダーパフォーマンスになるというものだ。

これについてポールセン氏は、「以前は、低ボラティリティ株のアウトパフォーマンスには景気鈍化や全般的な市場の調整に先行する指標の役割があったが、近年では、投資家心理に関する他の尺度と同様の「逆張り指標」になった。従って、現時点の低ボラティリティ株のアウトパフォーマンスは、今後6カ月間の株式市場にとってずっと有利な環境を示している」と説明する。

これは「最高！」というわけではないが、少なくとも悪いことではないだろう。

■ ボーイング 737MAX の運航停止解除に向けた動き

投資家はボーイング (BA) の737MAX機の運航停止がいつ解除されるかに注目しているものの、その過程は投資家が望むほど単純ではないかもしれない。同型機は3月中旬以降に世界中で運航停止となっており、同社の株価はそれ以降のNYダウの5%の上昇と比較して15%の下落となっている。

先週の火曜日に、米連邦航空局 (FAA) に相当する欧州連合 (EU) の欧州航空安全機関 (EASA) は、欧州議会の運輸・観光常任委員会に対してプレゼンテーションを行った。その中で737MAXの問題点に対する独自の見方が示され、世界各国の航空当局が運航停止を解除する時期がFAAと異なるリスクの存在が浮き彫りとなった。

EASAは火曜日のプレゼンテーションで737MAX機の飛行停止解除の条件について概説し、ボーイング社が提案した設計変更に対して独自のレビューを行うことを約束したほか、乗務員に対して「十分な訓練を受けて」ほしいと述べた。こうした訓練はFAAの決定とは別のもので、より多くのトレーニングが必要となるものの、運航停止解除に大きな遅れを生じさせるものではないと専門家は指摘する。

訓練追加の可能性が新たな問題ではなかったほか、EASAが概説した懸念事項も全て知られていた内容だったため、投資家にとっては希望が見える展開だった。EASAは失速回避システム (MCAS)、迎え角 (AOA) センサー、トリムスタビライザーホイールの三つの点に懸念を示したが、ボーイングは既に解決に向けて取り組んでおり、大きな懸念事項ではないようだ。実際、EASAはプレゼンテーションの中で解決に向けて進んでいることが示しており、ボーイングの飛行試験センターで行われた飛行試験は「重要なマイルストーンになった」としている。

飛行停止解除に関して安全規制当局やボーイングはしっかりと口を閉ざしており、今回のプレゼンテーションがスケジュールに与える影響を導き出すのは困難だ。EASAは本誌に対してコメントを拒否し、ボーイングは電子メールで「当社は、FAAや世界の規制当局と協力して、MAXの安全なサービス回復に向けられた懸念に引き続き対処しています」と回答した。同社による直近の公式な見通しは、7月に第2四半期の業績発表を行った時のもので、2019年末までの商業飛行の再開を見込んでいる。



こうした状況に関してカウエンのアナリストであるカイ・フォン・ルーモール氏は「FAAの決定が出発点ではあるものの、各国の航空当局は安全に関することを他国に外注することはない」と指摘する。ただしEASAがFAAにすぐに追随しなくてもMAX機の受注残の大部分が米国内向けであり、「FAAがボーイングにとって最も重要な規制機関である」と指摘する。

Boeing Co. (BA)

チャートは3年



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

8. Up and Down Wall Street 株式よりリスクが高い債券 さえない新規株式公開 魅力的な不動産投資信託 バリュース株

【コラム】

■ リスクの高い債券

先週、株式市場の背景は若干改善し、S&P500指数は1週間で約1.8%上昇して2978となり、7月末以来の高値となった。

米国とカナダは新規通商協議の10月開始で合意した。8月の雇用統計では非農業部門就業者数が13万人増加し、失業率が3.7%を維持して、米国経済の底堅さに関するさらなる証左を提供した。米連邦準備制度理事会（FRB）が緩和的な姿勢を維持して9月末に0.25%の利下げを実施するという予想に、投資家は満足している。



Adam Neumann, founder of WeWork

S&P500指数の約2%の配当利回りに対して米国10年国債利回りは1.55%で、配当利回りが債券利回りを上回る珍しい事態となっている。S&P500指数の2019年予想株価収益率（PER）は18倍で、益回りは5.5%だ。現状、米国債のリスクは株式よりも高く、国債の上値余地は一層限定的に見える。30年債利回りは約2%で最近の過去最低近辺となっており、利回りが3%へ上昇すれば価格は20%下落することになる。

■ 新規株式公開のさえない見通し

オフィスシェア大手のウィークワークの親会社であるウィーカンパニーの新規株式公開（IPO）の見通しがさえないことは驚くに当たらない。同社はユニコーン市場のひどい状況の見本のようなものだ。配車サービス大手のウーバー・テクノロジーズ（UBER）の株価はIPO価格から約30%下落しており、先週は上場来安値を記録した。

ウィーカンパニーは、15億ドルの売上高に対して営業利益は14億ドルの赤字で、財務内容は不透明ながら壮大な野望を抱いている。ビジネスモデルは、不動産保有者との長期契約の一方で貸し出しの賃貸契約は短期とリスクが高い。非公開市場における評価額は470億ドルと極端に高かったが、ウィーがIPO時点で評価額を最低で200億ドルまで引き下げると、IPO自体を延期するかもしれないと報道された。

■ 魅力的なREIT

ウィーに替わる魅力的で割安な投資対象は、マンハッタンのオフィス市場に焦点を当てる、SLグリーン・リアルティ（SLG）とボルネード・リアルティ・トラスト（VNO）という二つの不動産投資信託（REIT）だ。

グーグルやフェイスブック (FB) がマンハッタンでオフィスを買い漁るといふ騒ぎにもかかわらず、マンハッタンは主要オフィス市場で最も軟調とみられている。その結果、SL グリーン・リアルティとボルネード・リアルティ・トラストは年初来で同業他社を大幅にアンダーパフォームしている。年初来で前者は 2%、後者は 1% 上昇しているが、上場投資信託 (ETF) であるバンガード・リアル・エステート・インデックス・ファンド ETF シェアーズ (VNQ) は 25% 上昇している。両 REIT 共に配当利回りは約 4% だ。

投資家は幾つかの要因を懸念している。ハドソン・ヤーズの新規供給、マンハッタンの古い高層ビルの高い修復費用、金融サービス業界の縮小などだ。妥当な懸念だが、株価には過剰に反映されている模様だ。

サンドラー・オニール+パートナーズのアナリストであるアレクサンダー・ゴールドファーブ氏は、SL グリーン・リアルティを好んでいる。「経営陣は望まれることを何でも実行してきており、資産を売却し、純資産価値を 30% 下回る水準で自社株を買い戻し、資産ポートフォリオを成長させている」と語る。

ボルネード・リアルティ・トラストのバランスシートは比較的良好で、マンションの売却やマンハッタンの路面小売りスペースに関する合弁会社の収益で 30 億ドルの現金を抱える可能性がある。創業者である 77 歳のスティーブ・ロス氏が率いているが、同氏亡き後の方向性は不透明だ。

■ 欧州の高配当利回り銘柄

ブラックストーン・グループのストラテジストであるバイロン・ウィーン氏は 20 年以上も前、モルガン・スタンレーの国内チーフ・ストラテジストだった頃に、欧州が広大な屋外博物館になる危険があると書いており、その警告は先見の明があると判明した。欧州経済は停滞し、金利はゼロまたはマイナス圏へ低下し、株式市場は S&P500 指数を大幅にアンダーパフォームしている。

現在の問題は、欧州株式が魅力的か否かだ。バンガード FTSE ヨーロッパ・インデックス・ファンド ETF シェアーズ (VWG) の過去 5 年間の年率リターンはわずか 1.7% で、S&P500 指数を 9% ポイント下回っている。欧州株式市場は、ダイナミックなハイテクセクターが欠如する一方で、銀行 (米国の銀行を大幅にアンダーパフォーム) およびエネルギー (世界の株式市場の中でも最悪のセクターの一つ)、さらに、景気に敏感な自動車の比重が高い。

欧州株式に対する強気の理由の一つは、利回りに飢えた欧州の投資家が株式市場に引き付けられるというものだ。配当利回りと債券利回りの差は、米国の 0.5% ポイント未満に対して欧州では約 4% ポイントで、2019 年予想 PER は欧州が 14 倍で、S&P500 指数の 18 倍を下回っている。

欧州株式の中では、英蘭系石油大手ロイヤル・ダッチ・シェル (RDSA) と英石油大手の BP (BP) の配当利回りが 6% を上回っている。金融大手 HSBC ホールディングス (HSBC) は 5.4%、スイスの金融大手 UBS グループ (UBS) は 6%。自動車のダイムラー (DAI) と BMW (BMW.ドイツ) は 5% 超。バンガード FTSE ヨーロッパ・インデックス・ファンド ETF シェアーズは 3.4% となっている。

■ バリューストック

バリューストックが先週動意づいてグロース株をアウトパフォームし、10 年にも及ぶアンダーパフォームを経てバリューストック投資家を喜ばせた。多くのバリューストック投資家は撤退するか資産規模が縮小するか、または、動画配信大手のネットフリックス (NFLX) やアマゾン・ドット・コム (AMZN) などを買ってバリューストックの定義を拡大させた。

2000 年に市場が天井を付けた後の 2 年半で S&P500 指数は 50% 近い下落となったが、バリューストックが大幅に過小評価されたために、一部のバリューストック・マネジャーはプラスのリターンを上げた。キンドレッド・キャピタル・アドバイザーズを率いるスティーブ・ガルブレイス氏は、「われわれのポートフォリオは、PER が 1

桁の銘柄と、配当利回りが1桁半ばから後半の銘柄であふれている」と言う。同氏は、オランダの化学品メーカーであるライオンデルバセル・インダストリーズ (LYB)、タイヤメーカーのグッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバー (GT)、メディア大手 CBS (CBS)、デルタ航空 (DAL) をチェックしている。グッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバーとライオンデルバセル・インダストリーズの配当利回りは5%を超えている。

また、資産運用会社のフランクリン・リソースズ (BEN) を通じてバリュー株の復活に投資できる。株価は約27ドルで予想PERは11倍、配当利回りは約4%だ。同社のネットキャッシュと投資は時価総額の半分以上に相当しており、その割合は恐らく、S&P500 指数構成企業の中で最も高い。

投資運用会社のツェナ・インベストメント・マネジメント (PZN) は、バリュー株復活で投資できる小型株だ。株価は約8ドルで、2019年上半期の利益を年率換算した利益に基づくPERは約12倍で、特別配当を含む実績配当利回りは7%だ。同社には、過去1年で資金が流入している。

European dividends exceed bond yields as stock markets lag.

Country	10-Year Govt. Bond Yield	Stock-Market Dividend
U.S.	1.56%	1.92%
Germany	-0.60	3.29
U.K.	0.59	5.13
Region	Stock Region / ETF	5-Yr Annualized Return
U.S.	SPDR S&P 500 / SPY	10.3%
Europe	Vanguard FTSE Europe / VGK	1.7

Data as of 9/5
Source: Bloomberg

Uber Technologies Inc. (UBER)



SL Green Realty Corp. (SLG)



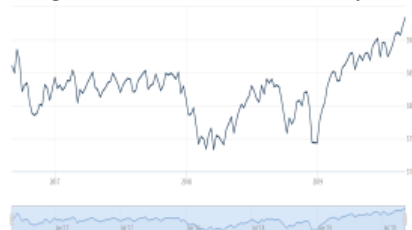
Vornado Realty Trust (VNO)



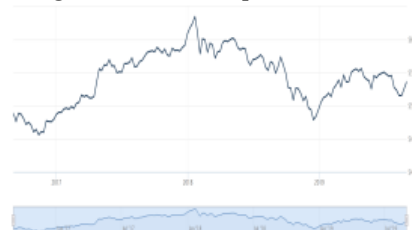
Facebook Inc. Cl A (FB)



Vanguard Real Estate ETF (VNQ)



Vanguard FTSE Europe ETF (VGK)



Royal Dutch Shell PLC (RDSB)



BP PLC (BP)



HSBC Holdings PLC (HSBC)



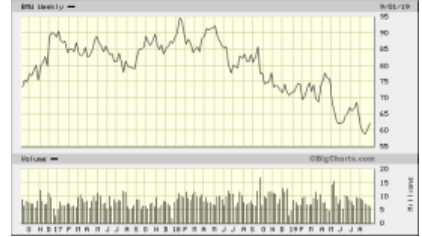
UBS Group AG (UBS)



Daimler AG (DDAIF)



Bayerische Motoren Werke AG (BMW)



Netflix Inc. (NFLX)



Amazon.com Inc. (AMZN)



LyondellBasell Industries N.V. Cl A (LYB)



Goodyear Tire & Rubber Co. (GT)



CBS Corp. Cl B (CBS)



Delta Air Lines Inc. (DAL)



Franklin Resources Inc. (BEN)



Pzena Investment Management Inc. (PZN)



チャートは3年 (UBER は6カ月)

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

9. Athleisure Is Here to Stay. アスレジャー銘柄に注目 【アパレル銘柄】
新素材を使用した快適性重視のスポーツウェアがトレンド、関連3銘柄の投資妙味は大きい

■ アスレジャーがアパレル業界を席卷

スポーツウェアを普段着に使ったり仕事で着用したりするアスレジャーと呼ばれるファッションが、アパレル業界を席卷しつつある。

ヨガ・タイツの草分けとして知られるファッションブランド、ルルレモン・アスレティカ (LULU) が9月5日に発表した2019年第2四半期決算は、売上が前年同期比22%増加し、利益率も上昇するなど好調で、経営陣はその要因として比較的新しい顧客層の一つである男性用衣料品への旺盛な需要を挙げた。決算発表の翌日、株価は8%上昇した。



これは、いわゆるアスレジャー・トレンドの一つの兆候にすぎない。業界全体のスポーツ衣料品売上高は2013年以降に年率6%で成長している。これは、その他の衣料品の売上高成長を2.5%ポイント上回るペースだ。

■ UBSの調査は、ルルレモン、ナイキ、VFの3銘柄への追い風を示唆

スポーツウェアといっても、映画ロッキー・シリーズの主人公が着ていたようなガンメタリック・グレーのスイットを想像してはいけない。デザインは変化している。例えばルルレモンの男性用ABCパンツはしゃれたジーンズのように見えてジッパー付きのポケットを備え、吸汗性と速乾性に優れた生地で作られている。価格は128ドルだ。同社は男性用のポロシャツやボタンダウンシャツ、女性用のスカートやコートも販売している。同社の製品に共通する特徴は、ハイテク生地を使用し、快適性を重視している点だ。

UBSが先週発表した消費者アンケート調査からは、米国の消費者がスポーツウェア購入額を今後1年間で7~9%増やす意向であり、これに対してスポーツウェア以外の衣類の購入額は4~6%増やす意向であることが示された。スポーツウェアへの関心が最も高いのは35歳未満の消費者である。世界の衣料品に占めるスポーツウェアの割合はまだ12%にすぎず、このことは成長余地が非常に大きいことを示唆している。

UBSはこの調査結果が、ルルレモン以外に、スポーツ用品大手のナイキ(NKE)と、アウトドア用品のThe North Face(ザ・ノース・フェイス)や靴のVans(バンズ)などのブランドで知られるVF(VFC)にとって良い前兆だと考えている。調査結果は消費者が単なるファッションブランドではなくスポーツウェアブランドの商品を購入したがつていることを示しているからだ。これは、アスレジャー・トレンドに乗ろうとしている他の衣料品メーカーの状況を難しくする可能性がある。

■ 過去3年間のリターンは好調、株価は割高だが上値余地も大きい

ルルレモン、ナイキ、VFの3銘柄の過去3年間の年間リターンは平均26%とS&P500指数の2倍だ。総合衣料品メーカーのラルフ・ローレン(RL)とヘインズブランドズ(HBI)、カルバンクライン・ブランドの衣料品を販売するPVH(PVH)は同じ期間のリターンがいずれもマイナスだった。

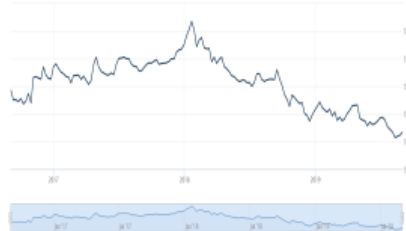
アパレル株投資家の選択肢は、割高なアスレジャー銘柄を買うか、割安だが問題のあるその他のアパレル銘柄を買うかのいずれかである。アスレジャー・トレンドが長期間持続することを正しく予想し、中でもルルレモンに投資妙味があることを言い当ててきたJPモルガンのアナリスト、マシュー・ボス氏は今もなお強気な見方を変えていない。同氏は9月5日、ルルレモンの目標株価を200ドルから230ドルに引き上げた。

この新たな目標株価は、ボス氏が予想する2020年度1株当たり利益(EPS)の34倍に相当する。上値余地は14%だ。ルルレモンが割高過ぎると躊躇(ちゅうちょ)する向きは、同氏がVFの目標株価を95ドルから108ドルに引き上げたことにも留意されたい。新たな目標株価は同氏が予想する2021年EPSの25倍で、上値余地は23%だ。

lululemon athletica inc. (LULU)



UBS Group AG (UBS)



Nike Inc. Cl B (NKE)



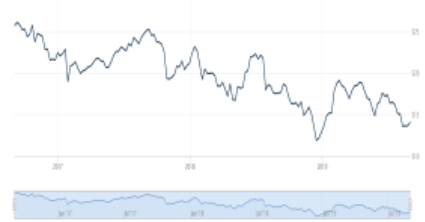
VF Corp. (VFC)



Ralph Lauren Corp. (RL)



Hanesbrands Inc. (HBI)



PVH Corp. (PVH)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

関心の薄い今年の新 iPhone、来年の 5G 対応モデルに期待

■ 今年の新 iPhone は、5G 対応モデルまでの場つなぎ的なものになる模様

来たる 9 月 10 日、アップル (AAPL) は、カリフォルニア州クパチーノの本社で新製品発表イベントを開催し、iPhone (アイフォン) の新モデルを披露することになっている。ところが関心は極めて薄い。

グーグルトレンドで、同社の“スペシャル・イベント”開催前の検索データを見てみても、今回の新 iPhone への関心の薄さが分かる。グーグルで“iPhone”という言葉の検索数が最高となったのは、2012 年に iPhone5 が発表された時だった。通常は 9 月の新製品発表の頃に検索数が急上昇するが、2016 年以降、そのピーク時の検索数は減少し続けている。



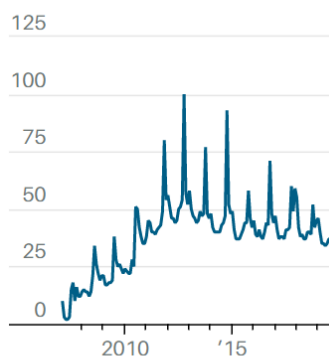
バンクオブアメリカ・メリルリンチによると、iPhone11 への関心が薄いのは、消費者のみならずファンドマネジャーも同様だという。同社によると、8 月のアクティブ型株式ファンドにおけるアップルのポジションは、2016 年 1 月以来の低水準に落ち込んだ。

いずれにせよ、5G 対応モデルの発売が来年になりそうなことを考えると、今年発表される iPhone は場つなぎ的なものになりそうだ。5G 対応モデルは、2014 年発売の大画面 iPhone がそうだったように、次回の買い替えサイクルの起爆剤となり得る。

金融サービス会社のパイパー・ジャフレーが 9 月に行った調査によると、iPhone 所有者の 23% が、5G モデルに対して 1200 ドル払っても良いと答えている (現行のフラッグシ

Find My 'iPhone'

Google search interest for 'iPhone' has steadily declined after peaking around the iPhone 5 launch in 2012.

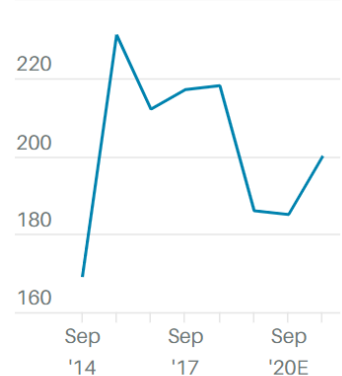


Source: Google Trends
Relative to peak value of 100

Wall Street's View

iPhone sales are expected to fall, until a 5G-inspired boost in fiscal 2021.

240 million units sold



Source: FactSet

ブ・モデルである iPhone XS の価格は 999 ドルから)。同社はさらに、人口密集地域でもより高速で信頼できるサービスが受けられるといった 5G のメリットについて認知され始めたところとしては、上々の需要だとしている。

iPhone の 5G 対応モデルがプレミア価格で発売されるとしたら、市場はアップルの将来の売上高を過小評価していることになるだろう。10 日のお披露目は退屈なものになりそうだが、2020 年の終わりまで寝過してしまわないように。

■ 今週の予定

9月9日（月）

- ・中国の大手オンライン旅行代理業者シートリップ・ドット・コム・インターナショナル（CTRP）が第2四半期の業績発表。
- ・米連邦準備制度理事会（FRB）が7月の消費者信用残高発表。6月末時点の消費者信用残高は、初めて4兆1000億ドルを突破している。

9月10日（火）

- ・ゲームソフト小売り大手ゲームストップ（GME）、設備資材販売持ち株会社 HD サプライ・ホールディングス（HDS）、クラウド型セキュリティ・サービスを提供するゼットスケラー（ZS）が四半期決算発表。
- ・全米独立企業連盟（NFIB）が、8月の中小企業楽観度指数を発表。エコノミスト予想は7月（104.7）から低下の103.5。
- ・7月の求人離職統計（JOLTS）発表。7月末時点での求人件数は、6月（730万件）から上昇して740万件となる見通し。
- ・アップル（AAPL）が、カリフォルニア州クパチーノの本社で新製品発表イベントを開催し、iPhone（アイフォーン）の新モデル3種類を披露する模様。

9月11日（水）

- ・8月の卸売物価指数（PPI）発表。前月比0.1%上昇が見込まれる（7月は同0.2%上昇）。食品・エネルギーを除くコアPPIは前月比0.2%上昇となる見込み（7月は同0.1%低下）。

9月12日（木）

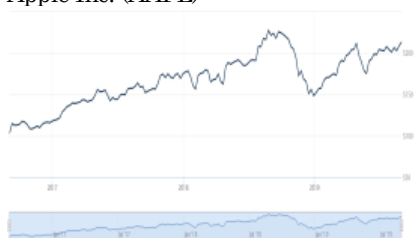
- ・半導体大手ブロードコム（AVGO）、スーパーマーケット・チェーン大手クローガー（KR）、企業向けソフトウェア大手オラクル（ORCL）が決算コンファレンスコールを開催。
- ・欧州中央銀行（ECB）が政策金利を発表。市場は、中銀預金金利が現行のマイナス0.4%から引き下げられると予想。先物市場は引き下げ幅について、それぞれ50%の確率で10ベースポイント（bp）（預金金利はマイナス0.5%に）の引き下げ、20bp（同マイナス0.6%）の引き下げを予想。
- ・米財務省が8月の財政収支を発表。1610億ドルの赤字となる見込み（7月は1200億ドルの赤字）。議会予算局（CBO）は、9月に終了する2019年度の赤字額が9600億ドルになると予想。これは2012年以来最大の赤字。
- ・税務サービスのH&Rブロック（HRB）と加工食品メーカー大手クラフト・ハイツ（KHC）が年次株主総会を開催。
- ・クレジットカード大手マスターカード（MA）と金融持ち株会社 U.S.バンコープ（USB）が投資家向け説明会を開催。

9月13日（金）

- ・8月の小売売上高発表。エコノミストは0.1%の上昇を予想（7月は0.7%上昇）。
- ・9月ミシガン大学消費者信頼感指数発表。2016年後半以降で最低水準だった8月（89.8）から上昇して91となる見込み。

Apple Inc. (AAPL)

チャートは3年



By CONNOR SMITH
(Source: Dow Jones)

2019年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

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

February

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

March

4 ETF Feature
7 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
13 Roundtable: Biotech Investing
20 Income Investing
27 Technology
30 Top CEOs

June

3 ETF Feature
10 Retirement Quarterly
17 Top 100 Women Financial Advisors
24 Penta
30 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
16 Penta
23 Outlook: Where to Invest in 2020

**THIS WEEK'S MAGAZINE**

COVER

1. How to Fix the Global Retirement Crisis

With life spans getting longer, pressure is mounting to find ways to help people grow older with dignity, without bankrupting governments or overburdening the young. What the U.S. can learn from Japan, Australia, Sweden, and China.

FEATURE

2. 3 Stocks for the Impatient Investor

Momentum plays can be risky, but here are some inexpensive stocks with a dash of price momentum

FEATURE

3. Accounting Warning Flags for Investors

A number of accepted practices may not give a clear picture of a company's underlying health.

FEATURE

In Italy, Pensioners Are Pawns in a Fiscal Showdown

Eight years after a radical pension overhaul, Italy is still trying to find the right formula to satisfy its citizens' retirement expectations while meeting European Union fiscal requirements.

INCOME INVESTING

4. With Dividend Funds, Growth Is Hotter Than Yield

TECH TRADER

Rethinking 'Candy Crush': Mobile Gaming's Big Promise

King's smartphone game is still alive and generating profits. Here's how to play the mobile-game stocks.

OTHER VOICES

5. How to Forestall Economic Crisis and Social Mayhem

Low and negative interest rates failed to deliver global prosperity. Massive fiscal spending is the solution to economic contraction and deflationary trends.

Q&A

6. 'Incredible Volatility' Could Hit the Currency Market

Jens Nordvig, a top-ranked global strategist, fears that poor positioning by Big Money and fruitless efforts by central banks to spur growth will lead to "incredible volatility in the currency market that we've not seen for decades."

THE TRADER

Low Rates Create a Pension Problem for Companies

Pension expense could rise because interest rates are falling. That's a negative for corporate earnings (albeit a small one). But the impact on each sector of the market differs widely.

THE TRADER

7. Europe Introduces a New Boeing 737 MAX Risk

When it comes to the Boeing 737 MAX, investors have largely focused on when the troubled jet will go back into service. But that process might not be as simple as investors would hope.

STRIKING PRICE

Getting Paid to Collect Yield

A growing number of respected investors are expressing caution about the long-running bull market. But there are still ways to turn fear into money.

MUTUAL FUND PROFILE

How a Small-Cap Fund Weeds Out the Worst Stocks

Bob Bergson, manager of the Northern Small Cap Core fund, uses a factor-based approach to give investors exposure to the broader small-cap universe—minus the worst of the worst.

THE TRADER

7. The S&P 500 Busts Out for a Second Week of Gains

UP AND DOWN WALL STREET

8. Treasury Bonds Are Now Riskier Than Stocks

STREETWISE

9. Athleisure Is Here to Stay. That's Good for Shareholders — but a Risk for Office Fashion.

FUNDS

Meet the Man Who Helped Curb Gun Sales at Walmart

EMERGING MARKETS

Will the IMF Bail Out Argentina One More Time?

THE BEST ADVICE

How to Reduce Student Loan Debt

THE ECONOMY

Job Market Has Room to Run—if the Fed Lets It

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

U.K. Construction Conglomerate's Stock Offers Solid Foundation

COMMODITIES CORNER

U.S. Crude Oil Is Gaining on Brent Crude. Why That Matters.

RESEARCH REPORTS

Time to Tune In to Comcast's Cheap Shares

MARKET WATCH

Big IPOs, Job Creation, Earnings Outlook

13D FILINGS

Lumber Liquidators, Campbell Soup and Other 13D Filings

REVIEW

Mallinckrodt Shares Near Penny-Stock Status as Troubles Mount

PREVIEW

10. The Wait for a 5G iPhone Begins

MAILBAG

Letters to the Editor

『バロンス拾い読み』

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。

バロンス拾い読み 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。

『バロンス拾い読み』 (2019年9月9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