

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of October 28

1. **Big Money Poll** ウォール街がワシントンに怖がる理由→ P.2 【ファンドマネジャー調査】
強気派の割合は20年以上ぶりの低水準
2. **Stocks Worth Buying Regardless of Who Wins the White House** 大統領選→ P.6 【政治と株】
大統領選をめぐる不確実性に振り回されずに投資するには
3. **It's the End of the World as We Know It** 古い世界秩序の終わり→ P.10 【インタビュー】
地政学的巻き戻しについて、ユーラシア・グループのブレマー氏に聞く
4. **Tesla CEO Elon Musk' \$56 Billion Pay Package Goes to Court** 役員報酬→ P.12 【テスラ】
イーロン・マスク氏の役員報酬が法廷で争われることに
5. **When Value Stocks Trail Growth, Dividends Can Help** セクター選択→ P.14 【インカム投資】
バリュー株がグロースを追いかける時、配当が役立つ
6. **Up and Down Wall Street** 世界の株式市場が好調→ P.16 【コラム】
海外株式が米国株式をアウトパフォーム 金利は世界的に底打ちしたのか
7. **The Trader** 世界経済に対する懸念が和らいで上昇→ P.18 【米国株式市場】
S&P500 指数は史上最高値を一時上回る
8. **There's Still Opportunity Within the 5G Tumult** 5G がもたらす投資機会→ P.20 【ハイテク】
受益者は、搭載量が増加するメモリーメーカーと、中国市場が追い風となるクアルコム
9. **Square's Case of 'Mistaken Identity'** モバイル決済の革新者→ P.22 【スクエア】
後続の猛追を振り切れるか
10. **Preview** 今週の予定→ P.24 【経済関連スケジュール】
ノードストロームの賭け

※ 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。

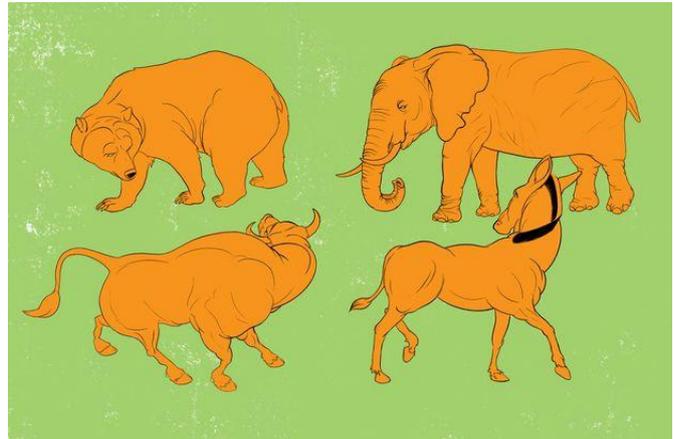
Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. Big Money Poll ウォール街がワシントンを怖がる理由 【ファンドマネジャー調査】
強気派の割合は 20 年以上ぶりの低水準

■ 政治に左右される市場

米国のファンドマネジャーは、投資家にとって問題となる事態の発生を予想している。本誌の 2019 年秋ビッグ・マネー調査では、今後 12 カ月の市場見通しに関して強気と答えたマネジャーの割合は 27%にとどまり、今年春の 49%、1 年前の 56% から低下して 20 年以上ぶりの低水準となった。弱気派は 31%と 1990 年代半ばの水準まで増加した。

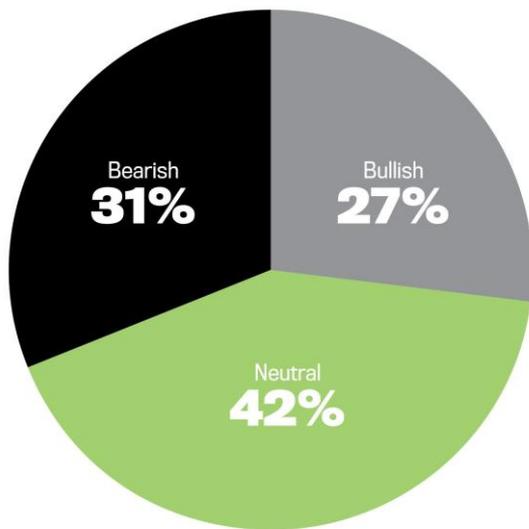


ダグラス・ウィンスロップ・アドバイザーズのチャールズ・クレーン社長は、「バリュエーションから見て、リスクが投資機会と同等に大きい優良銘柄が増えている。S&P500 指数は年初来で 20%以上上昇しており、来年も同様に推移する可能性は低い」と語る。S&P500 指数は直近で 3023 となっており、来年の予想利益に基づく株価収益率 (PER) は 16.8 倍と従来水準の上限付近にある。

最新の本誌ビッグ・マネー調査は 9 月下旬に行われ、134 人のファンドマネジャーから回答を得た。ベデル・フレイジャー・インベストメント・コンサルティングのマイケル・フレイジャー社長兼最高経営責任者 (CEO) は、「ツイートや政治ニュース、貿易・外交政策の転換に翻弄 (ほんろう) されているように感じることもある。リスク/リターンはあまり魅力的ではない」と語る。

THE MARKET

1 Describe your investment outlook for U.S. equities over the next 12 months.

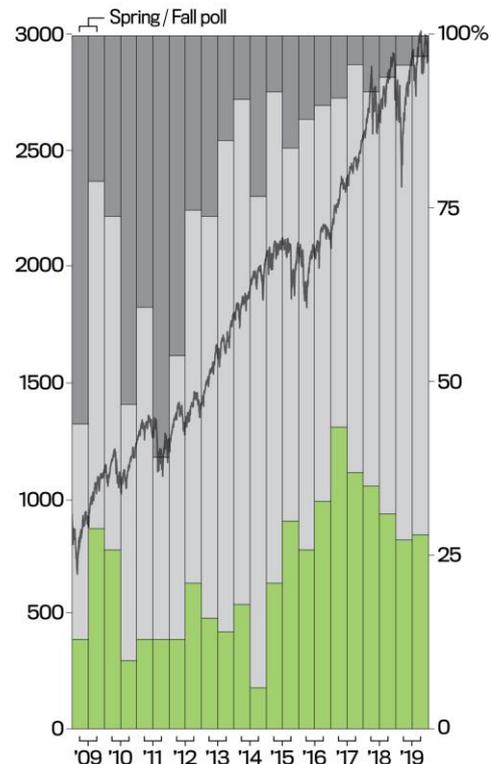


2 Predict where the following market measures will be...

	...at year end	...at midyear 2020
DJIA	26,590	26,843
S&P 500	2943	2953
Nasdaq	7865	7865

3 Is the U.S. stock market overvalued, undervalued, or fairly valued at current levels?

■ Undervalued ■ Overvalued
 ■ Fairly Valued — S&P 500



投資家は、大統領選候補者による無数の政治声明や政策提案について考慮することを強いられている。その中には、金融市場に不利益をもたらすものもある。フレイジャー氏は「過去の市場サイクルに比べて、政治が非常に大きな役割を果たしている。各政党の間に極端な溝があり、心理的重しとなっている」と話す。

■ ウォーレン氏の当選が脅威

過去1年でファンドマネジャーの市場見通しが悲観的になるとともに、トランプ大統領の評価も低下した。1年前の調査では、半数のファンドマネジャーが大統領を「A」または「B」と評価していたが、今秋の調査では3分の2が「C」以下と答えた。しかし、ファンドマネジャーが2020年の大統領選で当選を望む候補者は、トランプ氏が42%でトップとなった（次点のジョー・バイデン前副大統領は25%）。62%のファンドマネジャーがトランプ氏の再選を予想している。

民主党の候補者の中では、回答者の61%がバイデン氏を好んでいる。ファンドマネジャーが最も恐れているのは、エリザベス・ウォーレン上院議員の大統領就任である。プロビデント・インベストメント・マネジメントのスコット・ホースバーグ社長兼ポートフォリオマネジャーは、「ウォーレン氏は経済構造の抜本的な改革を支持している。改革が大きな不確実性をもたらすことで、資産価格は下落する」と語る。回答者の99%は、ウォーレン氏の当選が市場にとってマイナスになると予想する。バイデン氏の当選については約3分の2、トランプ氏の再選については84%の回答者が、市場にとってプラスになるとみる。

ホースバーグ氏は、弾劾手続きによってトランプ氏再選の確率が低下するとみているものの、バイデン氏の今後の見通しについてはあまり楽観的ではない。その要因として、同氏は支持層の熱意の差、調達資金の少なさ、家族の問題による政治的打撃などを挙げる。これらの要因により、急進派のウォーレン氏とバーニー・サンダース上院議員がバイデン氏の後につけている。

THE ECONOMY

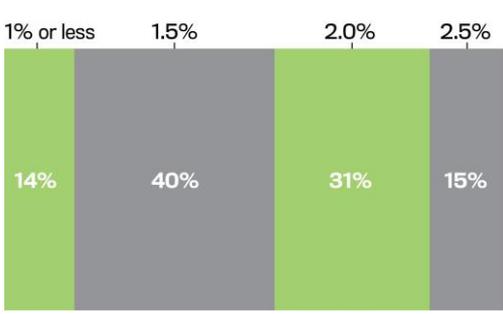
1 Predict the growth rate of real U.S. GDP in the next 12 months.

Growth rate	Response rate
1% or less	10%
1.5%	29
2.0%	46
2.5%	10
3% or greater	5

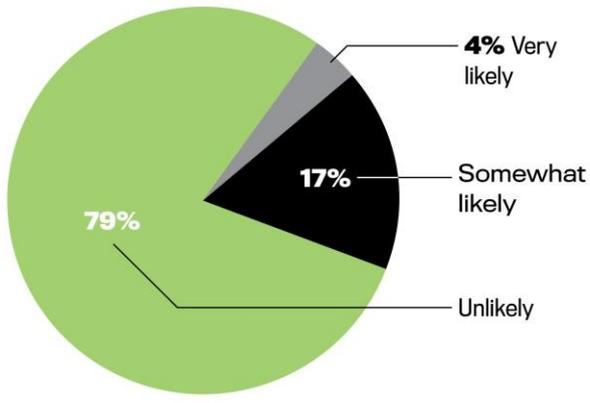
2 When will the next U.S. recession arrive?

Second-half 2019	3%
First-half 2020	11
Second-half 2020	25
2021	33
2022	14
After 2022	14

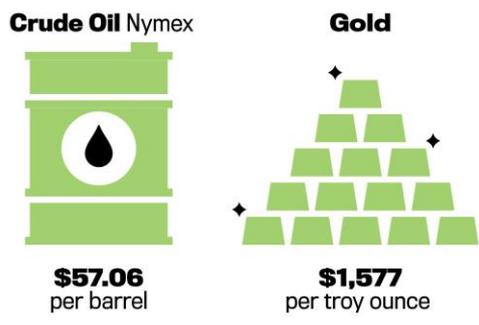
3 What will the 10-year Treasury yield one year from now?



4 How likely is it that U.S. Treasury yields will turn negative in the next two years?



5 Predict the levels of the following as of June 30, 2020:



ファンドマネジャーの半数は、民主党の候補者が 2020 年大統領選で当選する可能性が市場で過小評価されているとみている。フレイジャー氏は「ウォーレン氏かサンダース氏が当選するという可能性は、ヘルスケア、金融、エネルギーなどの多くのセクターにとってリスクとなっている。市場はこのリスクを十分に織り込んでいるとは思えない」と指摘する。

■ 貿易問題に対する見方はまちまち

米国経済の状況に対するファンドマネジャーの見方は、春とおおむね変わらなかった。ファンドマネジャーの過半数は、今後 1 年の実質 GDP (国内総生産) 成長率が 2%以上になると予測している。次の景気後退(リセッション)が始まる時期については、回答者の約 3 分の 1 が 2020 年と答えた一方、約 3 分の 2 が 2021 年以降になるとみている。クレーン氏は、来年上半期には緩やかな景気後退が始まると予想する。同氏は「景気拡大は 11 年目に入っており、悪影響をもたらす可能性がある材料は多い。壊滅的な景気後退が起きるとは思わないが、1~2 四半期のマイナス成長はあり得る」と語る。

一部のファンドマネジャーは、トランプ大統領が、2020 年大統領選まで市場と経済を好調に保つために財政刺激策を推し進め、パウエル米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長に対して利下げを継続するように圧力を強めるとみる。しかし、市場が過去最高値付近で推移する中、全てのファンドマネジャーが、財政政策や利下げが株価を押し上げ続けるのに十分だと考えているわけではない。フレイジャー氏は「成長率は鈍化しており、多くの好材料は既に織り込まれてしまった」と指摘する。

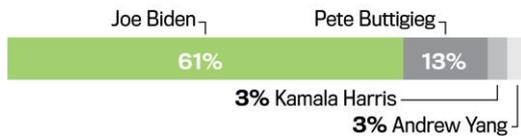
中国に対する関税政策のメリットと、米中貿易摩擦の終了時期については均等に意見が割れた。回答者の 40%が 2020 年 11 月の大統領選よりも前に摩擦が解消するとみる一方、40%は貿易戦争が数年にわたって続くと予想する。フィデリティ・インベストメンツのベテランファンドマネジャー、ジョエル・ティリング

POLITICS

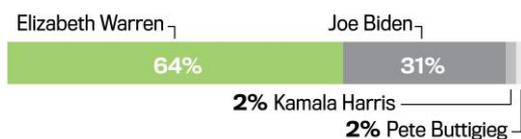
1 How would you grade the performance of President Trump over the past year?

Grade	Fall 2019	Spring 2019	Fall 2018
A	10%	13%	21%
B	23	28	30
C	29	22	24
D	14	20	13
F	24	17	13

2 Among the leading Democratic candidates for president, whose policies do you favor most?



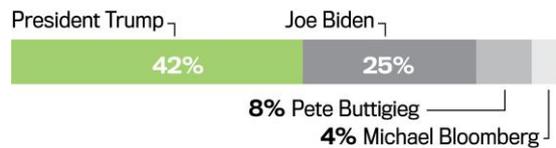
3 Who will be the Democratic party's nominee for president in 2020?



4 Who will win the U.S. presidential election in 2020?



5 Which candidate would you prefer to win the 2020 election?



6 Which party will control the House and the Senate after the November 2020 elections?

	House	Senate
Democrats	80%	20%
Republicans	20	80

7 Will the stock market react positively or negatively to the following presidential election winner?

	Trump	Biden	Warren
Positively	84%	64%	1%
Negatively	16	36	99

8 Investors are underestimating most the chance of...

A Democratic candidate's victory	50%
President Trump's re-election	26
An indecisive election*	17
An independent candidate's victory	7

*Would be resolved by the House of Representatives

ハスト氏は、「小規模な合意は続くと思われるが、知的財産権、とりわけ次世代通信規格『5G』と人工知能(AI)をめぐる問題は残るだろう」と語る。

一方、ティリングハスト氏は、来年の大統領選までの期間については強気な見方をする。同氏は「ほとんどの大統領が失業率やインフレ率を成功の指標とする中、トランプ大統領は株式市場を評価基準にすると述べている」と話す。同氏によれば、利下げによる追い風が2020年も株価を押し上げ続けるとみられる。同氏による年央のS&P500指数の目標値は、現在の水準を約19%上回る3600である。これは本誌ビッグ・マネー調査の目標値の中で最も高い。

■ 各氏の選好銘柄

ティリングハスト氏が運用する資産額285億ドルのフィデリティ・ロー・プライズド・ストック・ファンド(FLPSX)は、医療保険会社ユニテッドヘルス・グループ(UNH)の組み入れ比率が最も高い。同氏によれば、国民皆保険が実現された場合、同社の医療保険事業は「存続の危機」に直面するが、同社は利益を堅調かつ安定的に伸ばしており、現在の市場環境でアウトパフォームすることが可能な企業である。

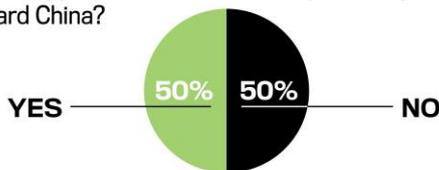
ビッグ・マネー調査では、選挙関連リスクに対して最も脆弱(ぜいじゃく)なセクターとしてヘルスケアセクターが挙げられた。クレーン氏は「ヘルスケアは、共和・民主の両党にとって政治的争点となる見込みだ」と語る。サンダース氏とウォーレン氏は、米国の医療制度の広範囲にわたる抜本的改革を支持しており、実現すれば民間の保険会社の必要性がほぼ失われるとみられる。トランプ大統領と共和党議員は近年、医療保険制度改革法(オバマケア)のさまざまな代替案を提出している。

POLICY

1 | What is the most urgent economic priority for Congress to address in the next year?

Reform of entitlement programs	25%
Reform of other federal spending	20
Infrastructure bill	18
Immigration reform	16
Health-care reform	15

2 | Do you approve of President Trump's tariff policy toward China?



3 | When will the current U.S.-China trade conflict end?

It will continue for years	40%
In 2020, before the November election	40
In 2021	14
Before the end of 2019	5

4 | Congress' top priority regarding U.S. health-care policy should be to:

Reform the Affordable Care Act	72%
Repeal the Affordable Care Act	13
Do nothing	10
Approve a MedicareforAll bill	3

5 | Should the U.S. raise or lower corporate tax rates and individual tax rates, or leave them unchanged?

	Corporate	Individual
Leave unchanged	79%	54%
Raise	13	13
Lower	8	33

6 | What is the best way to keep the Social Security trust funds solvent for future generations?

Raise the retirement age	63%
Raise Social Security taxes	4
Reduce retiree benefits	3
All of the above	19
Other	11

7 | Do you agree or disagree with the following statements?

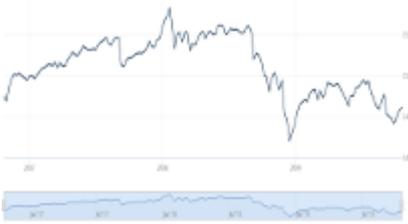
	Agree	Disagree
Reducing wealth inequality in the U.S. should be a goal of U.S. policy makers.	41%	59%
Elizabeth Warren's proposed wealth tax would be effective in reducing wealth inequality in the U.S.	21%	79%
Slowing climate change should be a goal of U.S. policy makers.	61%	39%
Capital gains should be indexed to inflation.	58%	42%
Carried interest, or general partners' share of investment-fund profits, should be taxed at the same rate as salary and wage income, not capital gains.	77%	23%

しかし、フレイジャー氏は、仮に国民皆保険を支持する民主党候補が大統領に当選したとしても、そのような政策が議会を通過する見込みは全く確実ではないという。同氏は「医療は政治的にセンシティブな分野だ。しかし、他の分野と異なり、既に多くの悪材料が織り込まれている」と話す。同氏は宅配・航空貨物輸送大手フェデックス（FDX）を選好する。世界経済の成長の鈍化や貿易戦争の懸念など、さまざまな悪材料が織り込まれているが、現在の株価は魅力的な買い場を提供しているという。

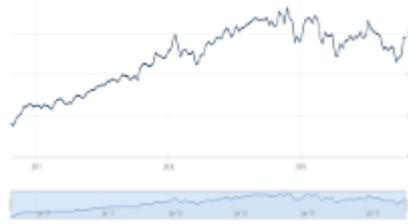
クレイン氏は、著名投資家ウォーレン・バフェット氏が率いるバークシャー・ハサウェイ（BRK.B）に強気である。株価は市場全体の上昇トレンドに乗り切れておらず、年初来のリターンはわずか 3.7%だが、同社の事業と保有銘柄は成長を続けている。また、同氏はバークシャーについて、不安定な時期に適した多角的な銘柄であると評価する。

クレイン氏は「英国の欧州連合（EU）離脱、貿易、経済、大統領選など、注目すべきニュースが多過ぎる。全てを正確に予測するのは、来年 11 月の天気を予想するようなもので、スキルよりも運の問題だ」と語る。ビッグ・マネー調査によれば、目先の天気は曇りになる見込みだが、嵐が発生する可能性も高まっている。

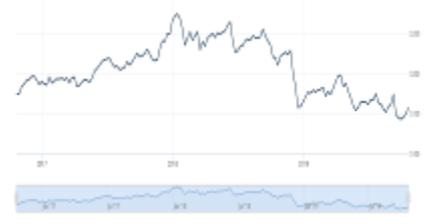
Fidelity Low-Priced Stock Fund (FLPSX)



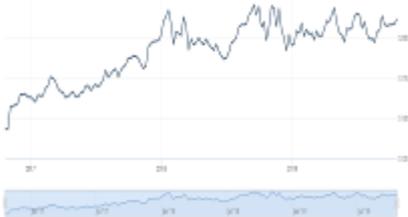
UnitedHealth Group Inc. (UNH)



FedEx Corp. (FDX)



Berkshire Hathaway Inc. Cl B (BRK.B)



チャートは3年

By NICHOLAS JASINSKI
(Source: Dow Jones)

2. Stocks Worth Buying Regardless of Who Wins the White House 大統領選 【政治と株】 大統領選をめぐる不確実性に振り回されずに投資するには

■ 無視できない政権交代の可能性

2020年の米国大統領選は投資家にとって、貿易戦争、予測不能の政策転換、弾劾などの懸念を伴っている。さらに、富裕税や投資税、新たな銀行規制、石油掘削の制限がそこに加わる可能性がある。

投資家は既に弱気になっている。マネーマネジャーは貿易戦争などをめぐりトランプ大統領の政策にうんざりしているが、民主党の大統領候補にも恐々としている。例えば、エリザベス・ウォーレン上院議員の企業寄りでない姿勢は複数の業界に負の影響を及ぼすかもしれない。



ストラテジストの大半は、大統領選リスクを見据えてポートフォリオを調整するには早過ぎるものの、投資家は政治を完全に無視すべきではないと考えている。はっきりしているのは、投資家や経営者にとって政治リスクがここまで重要な話題になることは珍しく、その傾向は続くだろうということだ。

最近の世論調査におけるウォーレン候補の支持率急上昇は、特にウォール街をおびえさせている。イアン・ブレマー氏率いるユーラシア・グループは、同氏が指名候補となる可能性を40%とし、前副大統領のジョー・バイデン氏については30%、残りの候補を合わせて30%と予想している。投資銀行は、ウォーレン政権になった場合の各種銘柄にとっての危険信号を示す資料を作成している。

大統領選には常に不確実性が伴うが、今回それが特に高まっている理由の一つは、政治的二極化だ。過去には経済政策は比較的穏健派の議員によって起草される傾向があり、財政政策が市場の混乱を引き起こすことは少なかった。民主党はしばしば「共和党的」なことを行い、逆もまた然りだった。しかし現在、超党派の姿勢はほとんど見られない。

■ 政策動向の影響を受ける業界

恐らく現時点で最も賢明なのは、政治的予測をポートフォリオから排除し、代わりに実際の政策に焦点を合わせることだろう。これは、イベントシェアーズのベン・フィリップス最高投資責任者（CIO）が、中小企業に焦点を当てた上場投資信託（ETF）のイベントシェアーズ米国ポリシー・アルファ（PLCY）に組み入れる銘柄を選ぶ際の姿勢である。「投資家には、政治的ノイズに惑わされず政策動向を見るように伝えている。人には政治と政策を混同する傾向があると思う」と同氏は述べる。

これは、既に実施されているか、間もなく実施される予定の政策変更から恩恵を受けそうな株式に投資することを意味する。州のインフラ支出の増加、スポーツ賭博の合法化、エタノール規制の強化、船舶の燃料基準の厳格化などのトレンドは、全てイベントシェアーズのETFに反映されている。同ETFの年初来リターンは18%と、S&P500指数を下回っているものの、小型株で構成されるラッセル2000指数を上回っている。

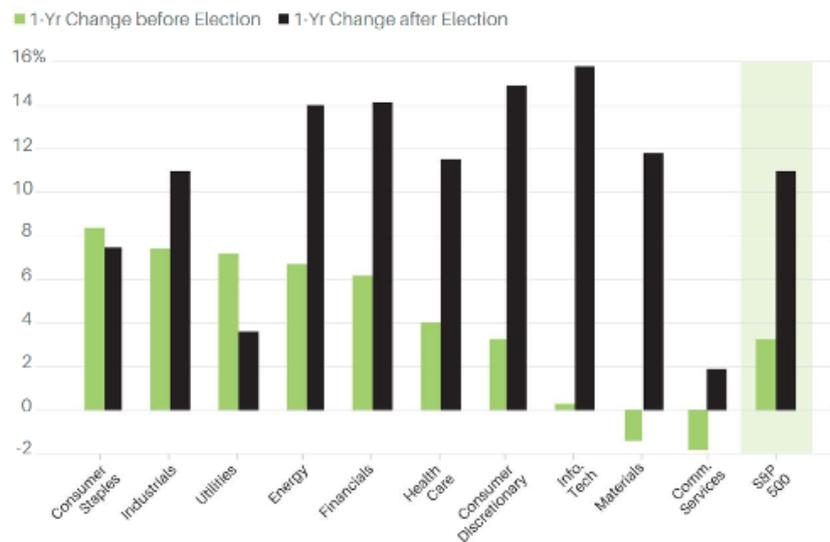
とはいえ、完全に政治を無視するべきというわけではない。市場が世論調査や予備選挙に過剰に反応する場合には、政治的变化から利益を得ることも可能だ。

一部のストラテジストは、新しい政府規制に対するヘルスケア業界の影響の受けやすさに基づいて、ヘルスケア関連の投資に重点を置いている。民主党は健康保険制度の改革を提案しており、バイデン氏のような穏健派でも65歳未満の人に対するメディケアのような公的保険への支持を呼び掛けている。ウォーレン議員やバーニー・サンダース上院議員は、民間保険を完全に廃止する方向のメディケア・フォー・オールを支持している。

ウォール・ストリート・ジャーナルによると、ヘルスケア関連のファンドの資金純流出額は、年初から9月までに130億ドルと、他の

Voting Stocks

How the S&P 500 and its sectors (excluding the real estate sector, which was added relatively recently) have performed in the 12 months before election day and the 12 months after, over the last three decades.



Source: Bloomberg

どのセクターよりも悪い状況だ。また、ヘルスケア・セレクト・セクターSPDR ETF (XLV) の上昇率は8%と、S&P500 指数の半分以下となっている。政治をめぐって売られているヘルスケア銘柄を狙うべきだと主張するファンドマネジャーもいる。

イトン・バンスのエドワード・パーキン CIO は、「ウォーレン候補かサンダース候補の支持率が上がると、特定のヘルスケア株に弱さが見られる。市場は民間保険の動向と、それがメディケア・フォー・オールのシナリオでどうなるかを懸念している。私にとっては組み入れのチャンスだ。ウォーレン候補が勝てないと言っているのではない。同氏が勝ったとしても、提案は議会を通す必要があり、全てが骨抜きになると思う」と述べる。

エネルギーにも似た状況がある。エネルギー株の年初来リターンはわずか5.7%となっている。トランプ政権下の連邦政策はエネルギー業界を後押ししているが、過剰供給と世界的な石油需要減退を受けて株価にプラスの影響はほとんど見られない。

ウォーレン候補もサンダース候補も大統領に選出された場合、水圧破砕法（フラッキング）を禁止すると約束している。これは恐らく議会の承認による法制化なしには実現できない提案だが、アナリストはフラッキングが禁止された場合の勝者と敗者を予想している。チューダー・ピカリング・ホルトは、フラッキングが禁止されれば石油価格は1バレル当たり85ドルを上回り、天然ガスは1000立方フィート当たり9~10ドルに上昇すると予想している。

価格が高騰すれば石油・ガス生産の収益性は高まり、エクソンモービル (XOM) のような総合石油企業や純粋な石油・ガス生産者を後押しするだろう。一方、フラッキング技術の産出物を輸送・処理する精製業者やパイプライン企業は苦しむと思われる。また、長期的なエネルギー政策と合わせて、ファースト・ソーラー (FSLR) やサンラン (RUN) などの再生エネルギー企業は恩恵を受ける可能性が高い。

イベントシェアーズのフィリップス氏は、トランプ政権がエタノールの販売増を目的とした規則を導入したことから、その恩恵を受ける REX アメリカン・リソースズ (REX)、グリーン・プレーンズ (GPRE)、リニューアブル・エナジー・グループ (REGI) などの銘柄も勧めている。

政治に運命が大きく左右される分野として、ハイテク業界も挙げられる。ウォーレン候補とサンダース候補はともに、フェイスブック (FB) などのハイテク大手を解体することを約束している。

Policy, Not Politics

The EventShares U.S. Legislative Opportunities ETF (PLCY) invests in small and mid-cap stocks that will benefit from current policies or policies that are expected to be implemented soon. Here are some current themes and stocks that EventShares' Ben Phillips thinks can perform well.

Legalized Sports Gambling	
Boyd Gaming	BYD
Penn National Gaming	PENN
Twin River Worldwide	TRWH
Churchill Downs	CHDN
State Infrastructure Spending	
Evoqua Water Technologies	AQUA
Granite Construction	GVA
Sterling Construction	STRL
Astec Industries	ASTE
NV5 Global	NVEE
Construction Partners	ROAD
Higher Ethanol Production	
REX American Resources	REX
Green Plains	GPRE
Renewable Energy Group	REGI
Global Shipping Fuel Standards (IMO 2020)	
Scorpio Tankers	STNG
Star Bulk Carriers	SBLK
Diamond S Shipping	DSSI
PBF Energy	PBF
Valero Energy	VLO
HollyFrontier	HFC

■ 政治リスクを伴わない政策変更にも注目

政治的な物事の多くが予測不能であることから、フィリップス氏は投資家に、より確実性が高まるのを待つよう助言している。その間、政治的リスクに直面することなく政府の行動から利益を得ることができる分野が幾つかある。

議会と大統領はインフラ法案をめぐるほとんど前進していないが、各州は道路、橋、水処理プラントなどに2013年よりも800億ドル多くの資金を費やしている。エヴォクア・ウォーター・テクノロジーズ(AQUA)、コンストラクション・パートナーズ (ROAD)、グラナイト・コンストラクション (GVA) などの企業がその恩恵を受けている。

最高裁判所は昨年、州が運営する合法的なスポーツ賭博への扉を開き、12以上の州が合法化に踏み切った。フィリップス氏は、カジノ事業者のツイン・リバー・ワールドワイド・ホールディングス (TRWH) やボイド・ゲーミング (BYD) などの銘柄に投資することでこのトレンドから利益を得られると述べている。

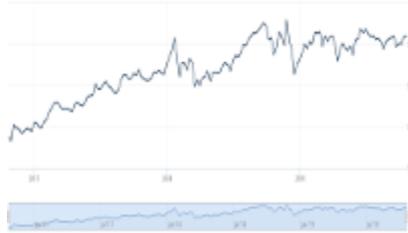
また、2020年1月1日にIMO2020と呼ばれる国連の新たな船舶燃料規則が施行されることになっており、スコピオ・タンカー (STNG) などの株価が既に上昇している。

「政策の変更に気づくことができれば、ファンダメンタルズと株価への潜在的な影響を先取りすることができる。他にも多くの機会がある」とフィリップス氏は述べる。

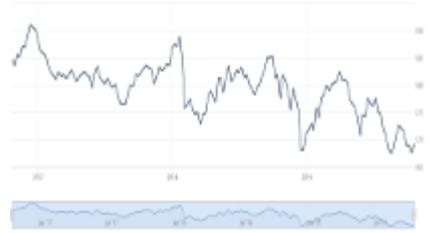
EventShares US Policy Alpha ETF (PLCY)



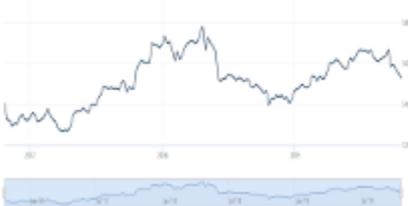
Health Care Select Sector SPDR ETF (XLV)



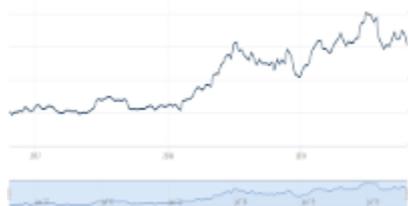
Exxon Mobil Corp. (XOM)



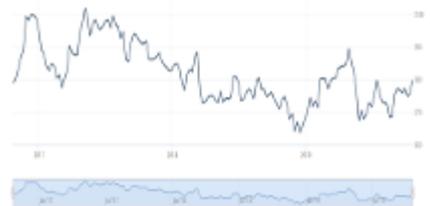
First Solar Inc. (FSLR)



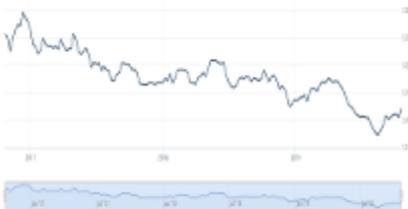
SunRun Inc. (RUN)



Rex American Resources Corp. (REX)



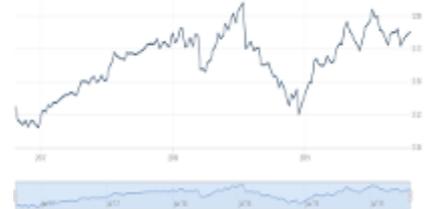
Green Plains Inc. (GPRE)



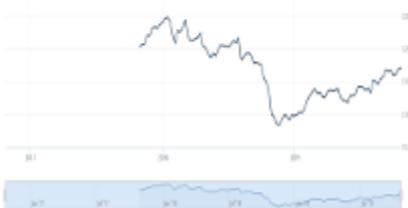
Renewable Energy Group Inc. (REGI)



Facebook Inc. Cl A (FB)



Evoqua Water Technologies Corp. (AQUA)



Construction Partners Inc. Cl A (ROAD)



Granite Construction Inc. (GVA)

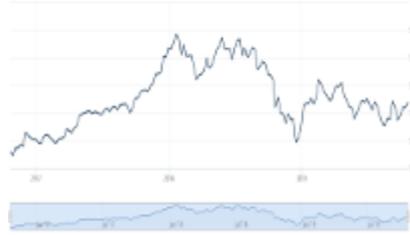


Twin River Worldwide Holdings Inc. (TRWH)

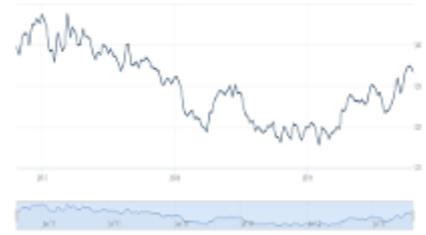


チャートは3年

Boyd Gaming Corp. (BYD)



Scorpio Tankers Inc. (STNG)



By AVI SALZMAN
(Source: Dow Jones)

3. It's the End of the World as We Know It 古い世界秩序の終わり 地政学的巻き戻しについて、ユーラシア・グループのブレマー氏に聞く

【インタビュー】

■ 米国を中心とする世界秩序の巻き戻し

世界で大きな動きがあるとき、政治学者のイアン・ブレマー氏の言葉に耳を傾けるべきだ。同氏はコンサルティング会社のユーラシア・グループの創業者で、公共放送サービス（PBS）の「Gゼロ」という番組でホストも務める。同氏は、第二次世界大戦後に作られた体制が急速に影響力を失っている世界を「Gゼロ」と呼んでいる。投資家にも非常に大きな意味がある地政学的巻き戻しについて話を聞いた。



本誌：地政学的後退期という言葉を頻繁に使っているが、経済用語ではない。

ブレマー氏：景気循環と同様に、地政学上の循環的な変化が生じるが、その周期がかなり長いため、人々の意識にあまり上らない。第二次世界大戦後の秩序を反映した米国中心の体制が機能不全となりつつあり、今や地政学的な空白期間に入ろうとしている。新たな体制を作り上げる必要がある。

Q：なぜそのようなことが起きているのか？

A：欧米以外の国々の経済・政治・軍事的な力が強まってきている。欧米とは全く違う価値観や制度を持つ中国との妥協は難しい。米国の外交政策を担う上層部は、中国が豊かになれば欧米に近付いてくるはずと考えていたが、それは誤りだった。過去3年間で世界最大の変化を作り出したのは米国のトランプ大統領ではなく、中国の習近平国家主席だ。中国の腐敗撲滅運動、国家主席の任期廃止、一帯一路構想、人工知能で世界を目指す「AI2030」、製造業の高度化を目指す「中国製造2025」などは世界を変える動きだ。その他の理由として、欧米諸国では経済格差やポピュリズムが台頭する中、政府の能力の不備が目立ち始め、ロシアや中国はその間隙（かんげき）に付け入ろうとしている。

また、今やテクノロジーの進歩は自由民主主義の目的に沿わない方向に機能し、独裁国家を倒すのではなく、独裁国家を支援している。ソーシャルメディアや監視用データは米国の弱体化および中国など独裁国家の強化に寄与している。これは過去10年にテクノロジーの進歩が達成してきたことと逆だ。

Q：国連事務総長は最近、世界は米国と中国の二大勢力圏に分裂しつつあると述べたが。

A：西側と中国などの国々という分け方の方が良い。非常に異なる考え方を持つ二つのグループの投資家がいれば、ボラティリティやリスクが高まる。2008年の金融危機直後に中国人は、「米国の経済モデルは機能不全で、ドルからの離脱が可能になった」と考え、その後急速に離れていった。今やアジア人は、米国は衰退しつつあり、トランプ大統領は米国を崖から突き落とそうとしており、アジア人こそ長期的な戦略を実行

していると考えている。アジア諸国は、欧米の多くの民主主義国で見られるようなポピュリズムに対する抵抗力が強い。

Q：そのような考えに賛成か？

A：完全に賛成ではない。米国の世界における影響力や権力は深刻なほど弱まりつつあり、トランプ大統領もそれを止める上で役立っていない。しかし、国家として米国が衰退しているわけではない。進歩した技術やデータ力のある企業が勃興し、市場で圧倒的な存在となっており、地政学的後退期の影響を他の西側諸国ほど受けておらず、当然加担する動機付けも小さくなる。

Q：地政学的後退期の影響を一番強く受けている国はどこか？

A：米国や北大西洋条約機構（NATO）軍による世界秩序維持の役割が弱まっているため、トルコは非常に大きな影響を受けている。また、米国の安全保障の傘下にあり、中国の台頭とのバランスに悩むアジア諸国（日本、シンガポール、韓国、ベトナム）や、中国の資金供与を受けてきたアフリカ諸国もそうだ。

欧州諸国への影響は米国よりもかなり強く、アフリカや中東の不安定さが伝わる伝動ベルトのような存在だ。一方、地政学的後退期の恩恵を受ける国が二つある。一つは中国でもう一方は米国だ。

■ 投資家にとっての意味

Q：株式市場の見方はどう影響するか？

A：まず、米国の株式市場にとっては依然として強気の方向に作用する。第二に、このような変化を理解しない企業は痛い目に遭う。アップル（AAPL）は、最高の消費者家電を作り、プライバシーとデータセキュリティを保っているが、中国向きではない。一方、アマゾン・ドット・コム（AMZN）はもっと賢明なビジネスモデルを持ち、ワシントン DC の郊外に第二本社を構え、政府との大きな契約を取れるようにしており、米国のモノのインターネット（IoT）のインフラの一部となる見込みだ。

Q：米国大統領選の勝者は誰か？

A：それは分からないが、弾劾問題は深刻だ。共和党員が上院でトランプ大統領の弾劾に賛成票を投じるなら、基本的に 2020 年の選挙を放棄したことになるだろう。

Q：民主党の候補は誰か？

A：ジョー・バイデン前副大統領ではないだろうが、バイデン氏の支持者の全てがエリザベス・ウォーレン米上院議員に流れるわけでもないだろうし、反対勢力も膨大な資金を投入するだろう。有権者の票だけなら、誰でもトランプ大統領を破ることができるだろうが、選挙に勝つには激戦州で勝つ必要がある。トランプ大統領は資金力があり、魅力的な政策を持ち、選挙運動に長けているが、政権周辺に最悪の事実が次々と明らかになっている。

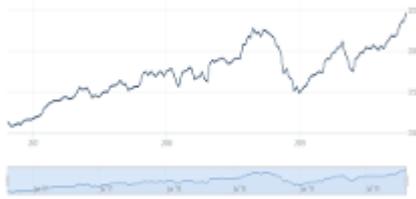
Q：中国との貿易紛争はどうか？

A：数カ月前に米通商代表部（USTR）のライトハイザー代表と中国側との交渉が決裂して以降大きな変化はない。中国側の提案もほとんど同じだ。しかし、トランプ大統領は経済や自らの再選への悪影響に懸念をやや強めており、交渉打開を望む気持ちが少し強まっていると思われる。中国側は、トランプ大統領を信用していないが、米国側が事態の一層の紛糾を望んでいないことを見て取って待ちの姿勢を取っているようだ。米中関係は客観的に見て、1年前や3カ月前と比べても対立が強まっているように見える。

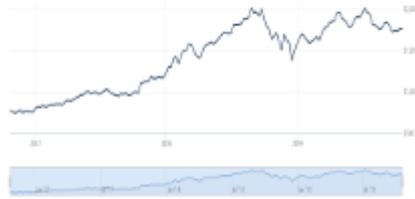
Q：世界の投資家にとって最大の短期的リスクは何か？

A：世界における米国の役割だ。世界的な政治リスクといえば、ならず者国家、新興国諸国、カントリーリスクなどが思い起こされるもので、米国が世界の政治的リスクの要因とは普通は考えないものだが、それが変化しつつある。

Apple Inc. (AAPL)



Amazon.com Inc. (AMZN)



チャートは3年

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

4. Tesla CEO Elon Musk's \$56 Billion Pay Package Goes to Court 役員報酬 【テスラ】 イーロン・マスク氏の役員報酬が法廷で争われることに

■ イーロン・マスク氏の報酬パッケージ

巨額の役員報酬の適切性がデラウェア州の法廷で争われる。被告は電気自動車メーカーのテスラ (TSLA) の取締役会だ。同取締役会は 2018 年 1 月に、共同創業者兼最高経営責任者 (CEO) のイーロン・マスク氏に対する最低賃金 (慈善団体に寄付される) と同社の時価総額にリンクした 12 段階のストックオプションを含む 10 年間の報酬パッケージを承認した。このオプションは、テスラの時価総額が 6500 億ドルに達した場合、560 億ドルの価値になる (オプションは時価総額が 500 億ドル増えるごとに権利が確定する)。第 3 四半期に予想外の利益を計上した結果、テスラの時価総額はゼネラル・モーターズ (GM) を上回り約 540 億ドルとなっている。



弁護士によれば、テスラの実業家は、マスク氏のテスラ以外の活動が多岐にわたっていることから、「CEO としてテスラに完全にコミットさせるためにはインセンティブが必要だ」と感じたというのだから、ばかげた話であることが分かる。報酬の潜在的な価値は、数十カ国の国内総生産の合計を上回る金額だ。いったい何十億ドルなら会社にコミットしてくれるのか。その何十億ドルはまたテスラ以外の目的に使うのではないのか。

確かにマスク氏は、まだどのマイルストーンも達成してはいないが、別に困っているわけではない。これは同氏にとってテスラで三つ目の報酬パッケージになる。二つ目は 2010 年にテスラが上場した後、2012 年に承認された。その後 5 年で同氏が 20 のマイルストーンのうち二つを除いて全て達成して時価総額を 10 倍にすると、2018 年 3 月に、マスク氏と利害関係のない株主の 73% の賛成で承認され、内容が今の形に更新された。

■ 報酬額ではなく利益相反が問題に

原告となった株主のリチャード・トルネッタ氏は、取締役会がその信託義務に違反したと主張している。案件を担当するジョセフ・スライツ判事が 5 月に口頭審問を開いたものの、期待は低かった。スライツ判事が 9 月 20 日の意見で認めたように、デラウェア州では会社側の報酬判断が尊重される。デラウェア州では通常は、報酬には「経営判断基準」を適用し取締役会の裁量権を認めている。部外者より取締役会の方が事業のことを熟知しているからだ。しかし驚いたことに、スライツ判事は裁判の開始を決定した。

この決定は会社法関係者を震撼 (しんかん) させた。これに先立って同州は、マスク氏が設立した太陽光発電のスタートアップ企業であるソーラーシティのテスラによる買収をめぐる訴訟で、マスク氏が取締役会に

対して大きな影響力を持っていると結論付けていた。ソーラーシティ訴訟の審理を担当したスライツ判事は、報酬訴訟でマスク氏について、「利益相反のある支配株主であり、従って（中略）司法としては高い水準の疑念を持って臨むべきだ」と述べた。同判事はマスク氏個人を問題にしていたわけではない。「支配的」な株主は株主としては他の株主と利益を共有しているが、取引の両方の当事者となれば、そこに利益相反が生まれる。スライツ判事は560億ドルを「並外れた」金額であると認めたものの、同判事が焦点を合わせていたのはこの利益相反の方だ。そしてこのような強力な株主については、裁判所は最も厳格な「完全な公正性基準」を適用すべきだと主張した。

■ 「完全な公正性基準」とは

通常、デラウェア州で「完全な公正性基準」が適用されるのは、支配的な株主が上場廃止を目論んでいる場合、あるいは取締役会の忠義義務違反や注意義務違反が問題になるときだ。完全な公正性基準には、「公正手続」と「公正価格」という二つの側面がある。公正手続は行動に関連しており、取締役会が中立的に行動したかどうかの問題となる。公正価格は市場の概念であり、伝統的には公正手続よりも優先されていた。株主が公正価格を得る限り、取締役会の中立性に疑いがあっても許容されていた。しかし、近年になって公正価格の優先度は下がってきている。公正価格を計算する良い方法が見つからないことが多いのも理由の一つだ。

スライツ判事が意見の中で引用した判例に2011年のロナルド・ペレルマン氏によるM&Fワールドワイドの上場廃止提案に関するものがある。裁判所の考え方を理解していたペレルマン氏は、利益相反の疑いを「浄化」するため2段階の手続きを取った。M&Fは独立取締役で構成する特別委員会を設置し、そして特別委員会は独自に雇ったアドバイザーに価格交渉をさせ、43%を保有するペレルマン氏を除いた残りの株主が「十分な情報を得た少数株主の過半数」による承認を成立させた。当時管轄裁判所の長官だったレオ・ストライン氏（現在は引退を目前に控えたデラウェア州最高裁判所判事）はM&Fに「経営判断基準」の適用を認め、支配的な株主がいる場合の上場廃止案件に関し「公平手続」を実施するための枠組みを確立した。

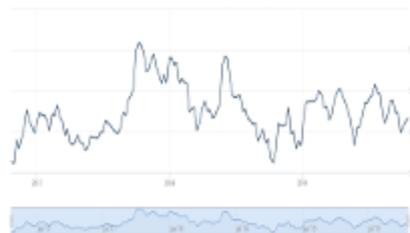
■ マスク氏の報酬問題はどうか

しかし、テスラをめぐる訴訟は上場廃止ではなく役員報酬に関するものだ。テスラの実業取締役会は、利益相反のない株主の議決を行ったが、独立取締役による特別委員会の設置は行っていない。交渉は報酬委員会と取締役会が行った。取締役を務めるイーロン・マスク氏と弟のキンバル・マスク氏は議決に入っていないが、スライツ判事は、特にスペースXのようなテスラ外部の利害との絡み合いを通じて、「取締役会による検討はマスク氏の影響を排除できていなかった」と指摘している。裁判が開かれるのは恐らく2020年になると思われるが、どういう結果になるだろうか。スライツ判事は間違いなく「公正価格」ではなく、テスラ内の意思決定プロセスの実態を追究するだろう。取締役会内部の機微や報酬内容の論理的組み立てといったことまで掘り下げて検証することになるかもしれない。利益相反の証拠が見つければ、独立委員会の設置も含め報酬パッケージの再検討を言い渡すのだろう。いずれにしてもスライツ判事は、支配的な株主に対する報酬パッケージについては、取締役会は厳格な手続きを踏む必要がある、と明言している。これで常軌を逸した役員報酬がなくなりはないだろうが、多少の健全性は生まれるだろう。

Tesla Inc. (TSLA)



General Motors Co. (GM)



チャートは3年

By ROBERT TEITELMAN
(Source: Dow Jones)

5. When Value Stocks Trail Growth, Dividends Can Help セクター選択 【インカム投資】 バリュー株がグロースを追いかける時、配当が役立つ

■ バリュー株の上昇

最近バリュー株が上昇してグロース株をアウトパフォームしているが、長期的にみるとパフォーマンスの差は一層明らかだ。ラッセル 1000 バリュー株指数は 9 月 1 日以降 4.6% 上昇しており、グロース株指数の 3.8% を上回っているが、最近 5 年の年率リターンではグロース株指数の 13.6% に対してバリュー株指数は 8% でしかない。ただし、配当株はグロース株とのギャップを縮めるには有効かもしれないが、企業が配当を支払うかどうかは考慮すべきファクターの一つにすぎないと点も知るべきだろう。



T.ロウ・プライス・ディビデンド・グロース・ファンドのポートフォリオマネジャー、トム・フーバー氏は、投資家は配当株投資を増やす前に投資するセクターを検討すべきだという。同氏は過去 5 年間にわたって好調な有配銘柄を擁するセクターの例として、公益事業、不動産投資信託 (REIT)、そして最近では生活必需品を挙げた。

■ バロンズおすすめ ETF 5 銘柄

配当株のラッセル 1000 バリュー株指数に対するパフォーマンスを評価するために、本誌は過去 5 年間にインデックスをアウトパフォームしたインカム指向の大型株バリュー上場投資信託 (ETF) 5 本に注目した。まず、これら 5 本の ETF は、トータルリターンで比較する際には全ての保有銘柄が有配であることが有利に作用する。また、これらの ETF にはコスト面での優位性もある。アクティブ運用ファンドと比較して経費率が相対的に低いことがその理由である。インデックスに追随する ETF は、アクティブ運用ファンドのようにファンダメンタルなリサーチやポートフォリオの資産配分に多くの時間を費やす必要がない。

特にファンドにおいてはセクターのウェイト付けが重要になってくる。例えば、ユーティリティーズ・セレクト・セクター SPDR ETF (XLU) の最近 5 年の年率リターン 11.3% を見れば、公益事業に大きく傾斜したファンドは、このセクターへのエクスポージャーが少ないファンドよりも高いパフォーマンスを示すことが分かる。

今回の評価の基準になるラッセル 1000 バリュー指数の 9 月 30 日時点での最大のセクターウェイトは、金融の約 30%、次いでヘルスケア 11.7%、そして一般消費財・サービス 11.1% だった。公益事業へのウェイトは 11% だったが、ここ数年の株式リターンの主なけん引役であるテクノロジーへのウェイトは 6.1% と比較的小さい。

SPDR S&P ディビデンド ETF (SDY) は、最近 5 年間の年率リターンが 11.29% で、他のファンドと比べて、情報技術関連株にあまり影響されずに良好なパフォーマンスを示した。ファンドのウェイト上位 3 セクターは、資本財・サービス、金融、そして生活必需品であった。ファンドの堅調な業績には配当が一役買っている。

最大のセクター配分がテクノロジーとなっている二つのファンドが、ウィズダムツリー米国大型株配当ファンド (DLN) とフレックスシェアーズ・クオリティ配当ファンド (QDF) だ。最近 5 年間の年率リターンは、それぞれ 10.26% と 9.19% で、第 3 位と第 5 位にランクされる。ラッセル 1000 バリュー指数と比較すると、QDF は近年好調だった公益事業株をアンダーウェイトにしており、最近不調のヘルスケア株はわずかにオーバーウェイトしていた。ウィズダムツリーのファンドは 300 近くの株式を保有しているが、同社は

各企業が今後 1 年間に支払うと予想される配当によって保有株を選んでおり、会社の時価総額で決めているわけではない。ファンドは年 1 回リバランスされる。ウエート第 1 位はテクノロジーで、金融や生活必需品が続いている。

バンガード米国高配当株式 ETF (VYM) は、最近 5 年間の年率リターンが 9.72% で 4 位に付けており、ポートフォリオの

約 10% をテクノロジー株で保有している。ラッセル 1000 バリュエ指数よりは高いが、一部の競合ファンドよりははるかに低い。最大のウエートは金融で 18.5%、次いで消費財とヘルスケアだった。

シュワブ米国配当株式 ETF (SCHD) は、9 月 30 日時点で最大のセクター・ポジションとなっている生活必需品の関連株を買い増しており、保有銘柄はダウ・ジョーンズ米国配当株 100 指数に基づいている。ファンドの目論見書によれば、同指数は「一貫して配当を支払っている米国の高配当銘柄のパフォーマンスを測定する」とされる。

Value Kicker

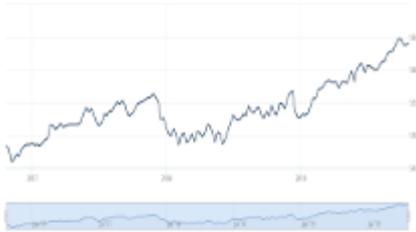
It's been a tough stretch for value stocks, but dividends have offered some ballast to the mix.

ETF / Ticker	AUM (bil)	5-Year Return*	Expense Ratio	12-Month Yield
Vanguard High Dividend Yield / VYM	\$26.4	9.72%	0.06%	3.16%
SPDR S&P Dividend / SDY	18.9	11.29	0.35	2.45
Schwab U.S. Dividend Equity / SCHD	10.5	11.00	0.06	3.04
WisdomTree U.S. LargeCap Dividend / DLN	2.2	10.26	0.28	2.61
FlexShares Quality Dividend / QDF	1.7	9.19	0.37	2.60

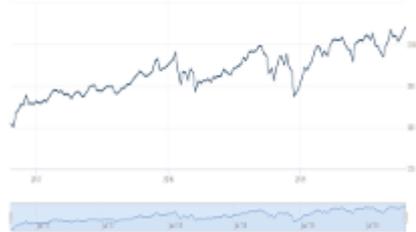
Data as of Oct. 21; Morningstar defines a trailing 12-month yield as the sum of a fund's interest and dividend payments divided by the last month's ending share price, plus any capital gains distributed over the same period; *Annualized

Source: Morningstar

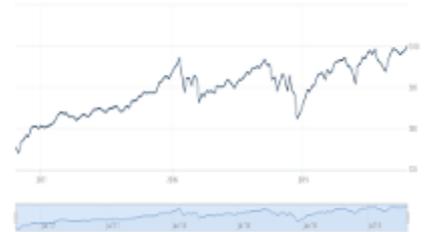
Utilities Select Sector SPDR ETF (XLU)



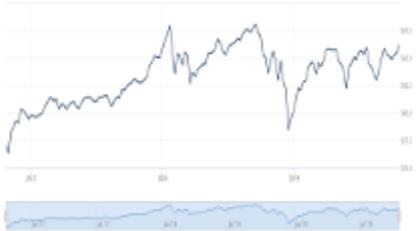
SPDR S&P Dividend ETF (SDY)



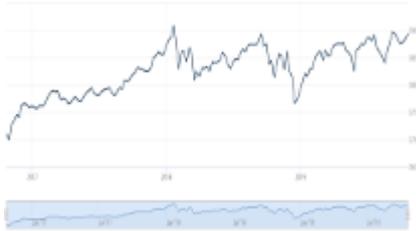
WisdomTree U.S. LargeCap Dividend Fund (DLN)



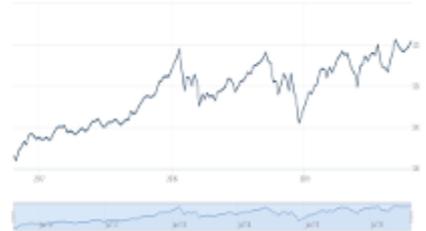
FlexShares Quality Dividend Index Fund (QDF)



Vanguard High Dividend Yield ETF (VYM)



Schwab US Dividend Equity ETF (SCHD)



チャートは 3 年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

6. Up and Down Wall Street 世界の株式市場が好調

【コラム】

海外株式が米国株式をアウトパフォーム 金利は世界的に底打ちしたのか

■ 海外株式が好調

チャート分析は星占いと似たようなものだと冷笑されるが、チャート分析の実践者は価格の中に真実があると断言する。そして市場は往々にして、一般常識やニュースに反した真実をあらわにする。例えば現在、米国の株価が過去最高値に迫りつつあっても、海外の株価のほうがむしろ米国株式をアウトパフォームしている。一方で、全ての指標やコメントは差し迫った世界の景気後退を指し示している。



ルネサンス・マクロ・リサーチの創業者兼会長であるジェフ・デグラーフ氏によると、建設機械大手のキャタピラー（CAT）ほど両者の食い違いが明らかな事例はない。同社は10月23日に失望的な決算とガイダンスを発表して、直後に株価は下落したが、最終的に前日比上昇して引けた。これは経済指標が軟調であるにもかかわらず、景気敏感株の株価が力強いことを示すものだ。経済指標はドイツが最も軟調だが、DAX指数は最近の高値を更新しており、上場投資信託（ETF）のiシェアーズMSCIドイツETF（EWG）の保有者にとっても救いとなっている。

エバーコアISIのチャート分析家であるリッチ・ロス氏は、iシェアーズMSCIエマージング・マーケットETF（EEM）の株価がキャタピラーと同様に、上値抵抗線を突き抜ける可能性があるとみている。

ルーソルド・グループの最高投資責任者（CIO）であるジム・ポールセン氏は、景気後退の懸念が峠を越え、世界の債券利回りが底打ちし、米国以外の株価が米国以上に反発するとみている。iシェアーズMSCIユーロゾーンETF（EZU）とiシェアーズMSCIジャパンETF（EWJ）はSPDR S&P 500 ETF（SPY）をアウトパフォームしており、米中貿易戦争にもかかわらずiシェアーズMSCIチャイナETF（MCHI）も5月以降のパフォーマンスがSPDR S&P 500 ETF並みとなっている。

デグラーフ氏とロス氏は、株価が最も好調な季節に入っていると述べている。ストック・トレーダーズ・アルマナックによると、11月は年間の中でもパフォーマンスが上位の月となっている。ただし、大統領選挙の前年の11月のパフォーマンスはそれほど良くない。

過去の動向を反映した経済指標は軟調である。しかし、株価は緩和的な金融政策と、米中が貿易戦争における敵対行動を弱めるという期待の恩恵を受けて好調に推移している。

■ 世界の金利動向に注目

市場では、3度目の利上げの後に株価が暴落すると言われているが、逆は当てはまらないように見える。連邦公開市場委員会（FOMC）では今年3度目の利下げが確実視されているが、S&P500指数は7月31日の最初の利下げ前とほぼ同じ水準にある。

大きな反応が見られないのは、幾つかの理由がある。第1に、金融政策以外に、米中貿易戦争やその世界貿易、経済、企業利益に対する影響など、多くの要因が株式市場の打撃となっている。第2に、最近の中央銀行は金融政策で金融市場を決して驚かせたくないため、変更を前もって十分に市場に伝える。CME フェドワオッチによると、25日朝の段階でフェデラルファンド（FF）金利先物市場は、0.25%の利下げの確率を93.5%と織り込んでいる。



ただし今回の FOMC に関する疑問は、次はどうするのか、である。大半の FRB ウォッチャーや FF 金利先物市場によると、あまり大きな動きは予想されない。来年 3 月または 4 月にかけてのさらなる 0.25% 利下げの確率は、五分五分を若干上回る程度だ。

JP モルガンのエコノミストであるマイケル・フェロリ氏は、これまでの金融緩和が経済見通しの不透明感の一部を相殺する見込みだと FRB が宣言する可能性があるとレポートに記載している。ゴールドマン・サックスのエコノミストであるスペンサー・ヒル氏は、現在までの金融緩和について、2020 年に予想される景気に対する重しを相殺するに足るものだった、とレポートで述べている。

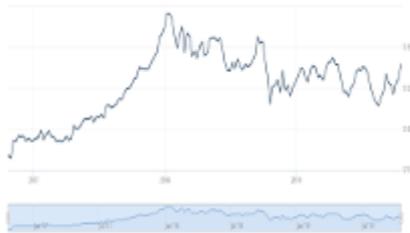
現在は世界的な金融緩和サイクルにあり、エバーコア ISI によると、過去 3 カ月で世界の中央銀行は累計で 40 回利下げしている。より重要なことに、金利は約 12 カ月前にピークに達しており、利下げが効果を及ぼすにはほぼ 1 年を要する。利下げの効果はそろそろ表れ始める見込みで、世界の金利上昇に続いて発生したエバーコア ISI が呼ぶところのミニ景気後退も終わると期待されている。とはいえ今回のミニ景気後退は、金融政策だけではなく貿易摩擦が主な要因で、少なくとも前者については緩和傾向にある。

世界では依然、13 兆 2600 億ドルの債券の利回りがマイナスになっているが、マイナス金利は永遠には続かない可能性がある。スウェーデン国立銀行（スウェーデン中央銀行）は、マイナス金利を当面は維持するが、12 月には恐らく利上げする、と述べた。スウェーデン国立銀行総裁によれば、マイナス金利が永続的であると思われる場合、消費者は行動を変えるかもしれない。貯蓄が利子を生まないので、教科書にあるように消費するのではなく、退職後に備えて貯蓄を増やす可能性があるという。同時に金融機関は、リターンを維持するためにより多くのリスクを取りかねない。

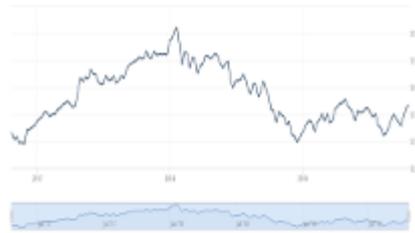
欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁は、在任中の最後の定例理事会で、マイナス金利を維持するとともに、既に発表していた資産買い入れ再開を実行し、極端な金融刺激継続に対する一部理事からの反発を招いている。日銀もマイナス金利を維持しているが、正のイールドカーブを生み出すために長期債券利回りを押し上げようと試みている。

貿易戦争が終結すれば、経済成長にブレーキをかけている主因が排除されることになる。ECB のラガルド次期総裁は、財政政策を促すと予想されている。従って、大きな問題は、30 日の利下げが FRB にとって最後か否かではなく、世界の金利がついに底打ちしたか否かである。

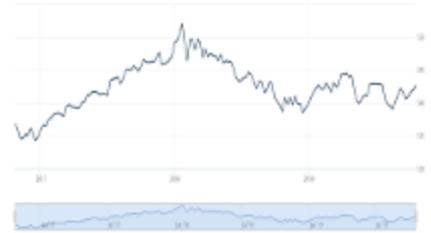
Caterpillar Inc. (CAT)



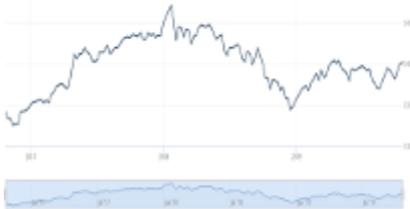
iShares MSCI Germany ETF (EWG)



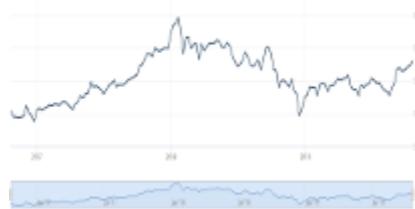
iShares MSCI Emerging Markets ETF (EEM)



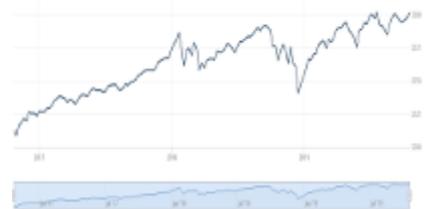
iShares MSCI Eurozone ETF (EZU)



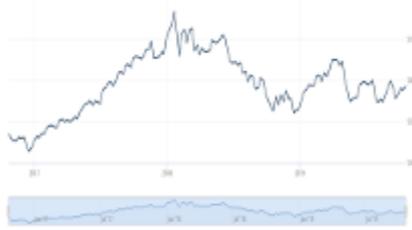
iShares MSCI Japan ETF (EWJ)



SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)



iShares MSCI China ETF (MCHI)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

7. The Trader 世界経済に対する懸念が和らいで上昇 S&P500 指数は史上最高値を一時上回る

【米国株式市場】

■ 循環物色から上昇

不安定な値動きを繰り返した先週の株式市場は、金曜日に金融、エネルギー、資本財・サービスの各セクターが力強い動きになったことから上昇して引けた。

S&P500 指数は7月26日に付けた終値ベースの史上最高値(3025.86)を金曜日に一時上回った。しかし、終値ではわずかに下回り、前週末から1.2%高の3022.55で引けた。それでも週間ベースでは3週連続の上昇だった。



S&P500 指数の11セクターの中で先週上昇率の上位に並んだのは、エネルギー(4.3%)、情報通信(2.49%)、資本財・サービス(2.16%)で、約2%の上昇となった金融が続いた。サントラスト・アドバイザー・サービスのチーフ・マーケット・ストラテジストであるキース・ラーナー氏は「市場は世界経済の成長が落ちつきつつあると感じ始めている」と述べ、先週は景気敏感株を物色する動きだったとまとめた。

他の主要株価指数では、ダウ工業株30種平均は2週連続上昇して0.7%高の2万6958ドル6セントとなり、7月15日に付けた史上最高値を1.5%下回る水準に付けた。ナスダック総合指数は1.9%高の8243.12となり、4週連続高となった。小型株のラッセル2000指数は1.5%高の1558.71で週末を迎えた。

一方、米10年国債利回りは上昇して、投資家が景気全般に対して楽観的になったことが示された。金曜日の利回りは1.805%で取引を終了し、前週末から0.058%ポイントの上昇だった。

ウォルフ・リサーチのチーフ・インベストメント・ストラテジストであるクリス・セニェック氏は、資本財・サービスやエネルギーなどのセクターが好調だったことから、グロース株からバリュー株に物色対象が替わる動きが先週も続いたと指摘する。

こうした中、米連邦準備制度理事会(FRB)は今週利下げに踏み切ると予想されている。世界的な利下げの動きの中で最新のものとなるが、FRBは既に、今年の7月と9月に2回利下げ(ともに0.25%ポイント)を実施した。セニェック氏は「経済ファンダメンタルズが今から年末までに大きく改善するとは思われないものの、豊富な流動性が株価を押し上げることになりそうだ」と述べる。

■ 決算発表続く

先週も主要銘柄の決算発表が相次いだ。半導体メーカーのテキサス・インスツルメンツ(TXN)は火曜日の決算発表で第3四半期の売上高が11%減少し、第4四半期の売上高も14%近く減少すると発表した。同社株は水曜日に7.5%下落したが、金曜日には前日から1.8%上昇して120.51ドルで引けた。ある企業の決算発表だけでセクター全体の業績動向を一般化するのは難しい状況となっており、半導体を例にすると、インテル(INTC)は木曜日に好業績を発表し、金曜日に株価は約8%上昇して56.46ドルとなった。

アマゾン・ドット・コム (AMZN) は木曜日に市場予想を下回る第3四半期の業績と第4四半期の見通しを発表して、株価は急落した。金曜日の終値は前日から約1%下落して1761.33ドルとなった。

こうした個別銘柄の動きはあるものの、セニェック氏は、株式市場の外部環境は引き続き良好だとの姿勢を保つ。成長株に対する投資家センチメントの改善もあり、特に「売り込まれたバリューストック」にも妙味があると指摘する。同氏は外部環境が良好な理由として銅価格が先週上昇したことを挙げる。同氏によれば「銅価格は経済成長の代替変数として優れており、これまで銅価格に偽りはなかった」と述べる。

■ P&Gの決算からウォルマートの決算を占う

日用品メーカー大手のプロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーはPG) が市場予想を上回る業績を発表し、2020年6月通期の業績予想を引き上げた。これは、大手小売りチェーンのウォルマート (WMT) の好材料かもしれない。



ウォルマートの決算発表は11月14日に予定されており、1株当たり利益 (EPS) が1.09ドル、売上高が1285億ドルになると予想されている。同社株は過去3カ月で6.1%、今年に入ってから28%上昇しており、多くの好材料は既に織り込まれていると考えられるものの、同社の決算は市場予想を上回り、今後の業績も堅調に推移しそうだ。

ウォルマートはオンライン事業を急成長させるために、全ての資産をうまく活用していると、ゴードン・ハスケット・リサーチ・アドバイザーズのアナリストであるチャック・グロム氏は書いている。同氏は、ウォルマートの食料品店舗がオンライン販売の配達や受け取りの拠点となっているほか、併設する診療所などが新たな顧客を引き付けていると指摘し、「短期的にこうしたシステムが既存店売り上げを支えるほか、5~10年先に実を結ぶように注力している」と説明する。

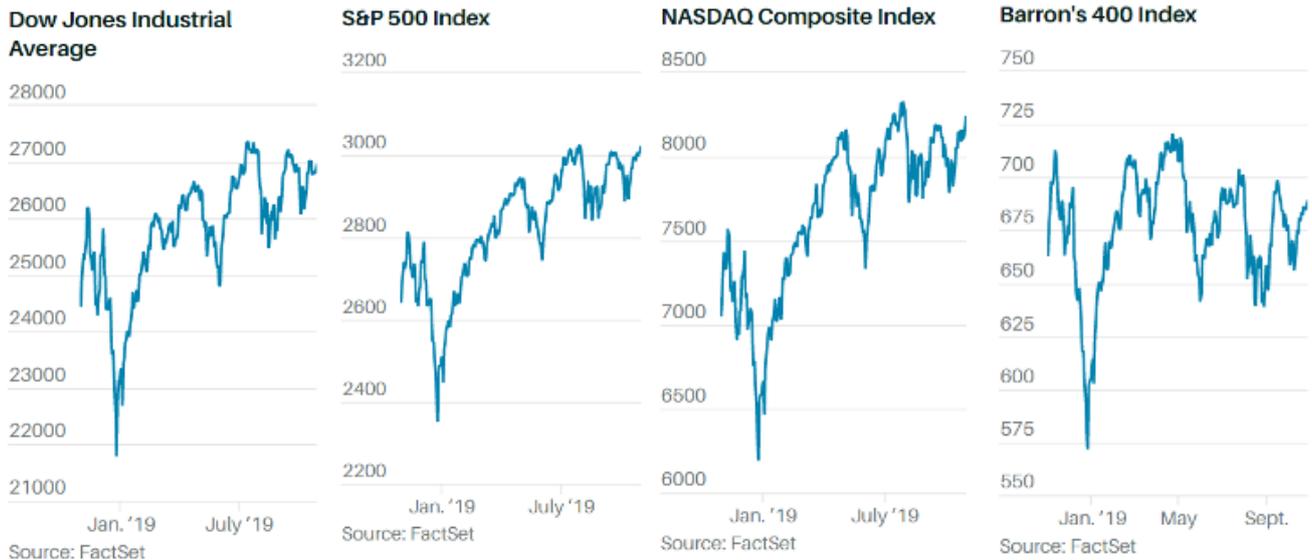
加えて、今回のP&Gの好業績はウォルマートの好決算の予兆になるとの見方がある。P&Gの決算発表ではEPSは1.37ドル、売上高は178億ドルとなり、市場予想の1.25ドルと174億ドルを大きく上回った。同時にP&Gは2020年度の内部成長率の上限と利益予想も引き上げた。

P&Gの好調がウォルマートの好業績の予兆となる要因として、P&Gの売上高の約15%がウォルマートによるものだという点に加えて、P&Gの内部成長率とウォルマートの既存店売り上げの相関係数(5年移動平均)が、2016年のマイナス20%からプラス70%以上に上昇している点があると、モルガン・スタンレーのアナリストであるシメオン・ガットマン氏は述べる。また、P&Gもウォルマートも、その規模を巧みに利用して消費者にうまくアピールし、2015年頃から売上高の傾向が似てきたと同氏は指摘する。

もちろん、製造業と小売業の違い、P&Gが食料品に関わっていない点、そしてP&Gの海外部門の売り上げが全体の60%に上るのに対してウォルマートは25%にすぎない点など、予想が完璧でないとする根拠は数多くある。

それでも小売業界の最近の株価を見ていると、少し前とは状況が変わっているのではないかと思われる。それは、小売業界の脅威だったアマゾン・ドット・コムに陰りが見られるようになった点である。アマゾンは配送コストの上昇などから営業利益率が4%から3%に低下して利益が市場予想を下回った。発表後の金曜日の株価は1%安だったが、過去12カ月間にアマゾンの株価が3.5%下落したのに対してウォルマートの株価が20%、同業のターゲット (TGT) の株価が31%上昇していたことを考えると、株式市場は既にこうした状況を見越していたようだ。

2週間後の決算発表でどのような状況になるかは分からないものの、当面ウォルマートには注目すべきであろう。



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS and BEN LEVISOHN
(Source: Dow Jones)

8. There's Still Opportunity Within the 5G Tumult 5G がもたらす投資機会 【ハイテク】 受益者は、搭載量が増加するメモリーメーカーと、中国市場が追い風となるクアルコム

■ 5G 関連の投資機会は期待外れ？

次世代通信規格「5G」への期待は、技術者の多いシリコンバレー、北京、ソウルなどの都市では極めて高い。5G が無線通信事業者やハイテク企業の事業を底上げし、製造業や医療業界に革新をもたらすと考えられているからだ。だが投資家にとって、現実はその単純な話ではない。

5G がやがて現在の 4G よりはるかに優れたものとなることはほぼ間違いない。5G はより高速で低遅延な



上に接続の堅牢性が高く、同じ周波数帯域でより多くの端末を同時に接続できる。5Gによって無線通信のさまざまな新しい使い方がもたらされるといふ見方は世間一般で広く受け入れられている。

アップル (AAPL) の投資家は 5G に最も色めき立っていた集団の一つだ。消費者が 2020 年末とみられる 5G 対応 iPhone (アイフォン) の発売を待ち望む中、アップルの投資家は 2019 年の iPhone 11 の発売が退屈なイベントになると予想していた。ところが iPhone 11 の需要は予想より堅調とみられ、今では 5G 対応 iPhone はさほど重要なものとならないという逆の主張さえ聞こえてくる。

では通信事業者はどうか。やはり恩恵を受けることはないかもしれない。モフェット・ナサンソンのアナリスト、クレイグ・モフェット氏によると、無線端末のデータ利用量は過去 9 年間で 89 倍に増えたものの、端末当たりの通信料金は 12.6% 減少している。同氏は最近のレポートで、「通信事業者はデータ消費量の増加を新たな収益源に結び付けられていない」と書いている。

同氏はさらに、5G がスマートカー、スマートファクトリー、スマートロジスティクス、さらには仮想現実や遠隔外科手術の出現を後押しするとの予測をしばしば耳にするものの、「こうした応用には、懐疑的な見方を裏付ける重要な理由がそれぞれに存在する」と付け加えている。

■ メモリー需要は確実に増加する

では、5G は既に失敗しているのかという点、それはあまりに悲観的な見方だ。5G の時代は確実に到来するし、投資家はそのトレンドに乗じる方法はある。例えば半導体メーカーはより高度な端末への要求に応えようとしている。

具体的には、通信事業者は 5G ネットワークを展開し始めており、携帯電話メーカーは中高級機種スマートフォンを 5G に対応させようとしている。これにより、平均的なスマートフォンの要件が引き上げられ、主要な半導体メーカーに恩恵がもたらされる。5G 端末はより大容量のメモリーを必要とするからだ。

マイクロン・テクノロジー (MU) の最高事業責任者であるスミット・サダナ氏によると、現在のスマートフォンが必要とする DRAM は 4 ギガバイトであるのに対し、平均的な 5G 対応スマートフォンは 6 ギガバイトを必要とする。また、平均的な機種 NAND フラッシュメモリー容量は、現在のスマートフォンの 64 ~ 128 ギガバイトに対し、5G 対応スマートフォンでは 128 ~ 256 ギガバイトとなる。同氏は 5G 対応スマートフォンの導入が 2020 年のホリデーシーズンに向けて「需要にプラスの持続的影響をもたらす」と指摘する。

サダナ氏は、5G にはスマートフォン以外にも特に自動車分野で有望な応用が存在すると考えており、マシンビジョンや人工知能を応用した自動車向けの安全機能やナビゲーション機能が増えるに従って、平均的な自動車のメモリー搭載量が 5 ~ 7 倍増加する可能性があるという。現在の自動車に搭載されているメモリーの価格は 25 ~ 30 ドルだ。

■ 中国市場から恩恵を受けるクアルコム、製造業と医療分野の応用拡大も見込む

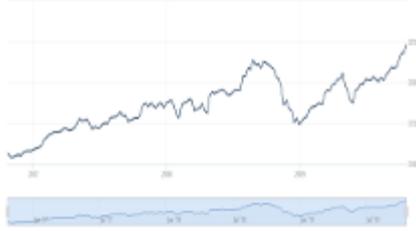
半導体大手のクアルコム (QCOM) の最高経営責任者 (CEO) であるスティーブン・モレンコフ氏は先週、本誌の取材で「5G の立ち上がりは非常に順調だ。特に中国での展開のペースは 4G をやや上回っている」と述べている。同氏は中国における 5G 基地局の設置が 2019 年だけで 10 万局、2020 年には 100 万局に増加すると予想する。

中国は同社にとって携帯電話向け半導体とライセンス提供の両面で中核市場だ。モレンコフ氏は、5G 対応スマートフォンにおける部品搭載数の増加とライセンス料の上昇により、同社は二重の勝利を収めると言う。1 台の 5G 対応機種当たりの平均売上高を 4G 対応機種の 1.5 倍と見込んでいる。

モレンコフ氏は製造業への 5G の応用についても強気な見方をしている。「現在の無線 LAN は信頼性、スピード、セキュリティが不十分で、『つながった工場』のための実用的なソリューションとなり得ない。ドイツの自動車メーカーをはじめ、企業内で使用する 5G ネットワークの構築を目的に周波数帯域を購入する製造企業が現れている」と指摘する。

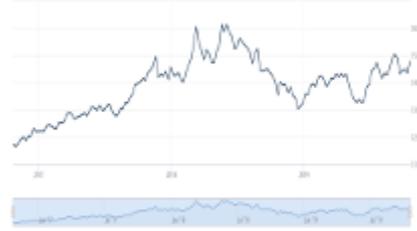
モレンコフ氏によると、5G の医療分野への応用も機が熟している。「患者が退院した後もセキュリティの高いネットワークを通じて患者とつながることが可能となり、それによって医者はリアルタイムのデータに基づいて診断できるようになる」と言う。同氏はこうしたテクノロジーが再入院を減少させ、医療費を数十億ドル規模で削減できると考えている。

Apple Inc. (AAPL)

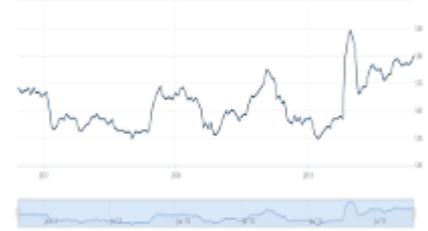


チャートは 3 年

Micron Technology Inc. (MU)



Qualcomm Inc. (QCOM)



By ERIC J. SAVITZ
(Source: Dow Jones)

9. Square's Case of 'Mistaken Identity' モバイル決済の革新者 後続の猛追を振り切れるか

【スクエア】

■ モバイル決済企業スクエア

モバイル決済企業のスクエア (SQ) の株価は 2018 年終盤までの 20 カ月で 600% 上昇したが、同社の成長をけん引してきた原動力が弱まっている。

今年の夏、スクエアの流通総額は 2 四半期連続でウォール街の予想を下回った。2015 年の新規株式公開 (IPO) 以降、四半期ごとに市場の予想を上回ってきた同社の業績がここに来て一変した。スクエアの株価は直近の業績発表後に 25% 近く下落しているが、ウォール街は引き続きおおむね強気で、アナリストは大幅上昇を見込んでいる。とはいえ、スクエアの事業の立て直しは一般に認識されているよりも難しく、同社の株価は今後 1 年間、下押し圧力を受ける可能性がある。



スクエアはソフトウェア企業のように扱われることが多く、今後 12 カ月間の予想株価収益率 (PER) は 60 倍近くで推移している。だが実際は、スクエアは決済処理会社だ。ペイパル・ホールディングス (PYPL)、ビザ (V)、マスターカード (MA) のように同様の事業を展開している企業の予想 PER は 28~31 倍だ。

インスティテットでアナリストを務めるビル・カーキャッシュ氏は今月、「スクエアに対する市場の認識は間違っている。同社はソフトウェア企業ではない」と記した。同氏は本誌のインタビューで、スクエアは「現在のプレミアムのバリュエーションには値しない」と語った。

PER がペイパルに近い 31 倍なら、スクエアの株価はわずか 31 ドルになる。カーキャッシュ氏の見通しはそこまで低くはないが、同氏はスクエア株をレーティング「Reduce」で目標株価 49 ドルとしており、24 日の終値 61.72 ドルより 20% 低い。

スクエアの時価総額は2015年の新規株式公開（IPO）時は29億ドルで、現在の時価総額は260億ドルだ。ただ、従来の会計処理に基づけば、同社はまだ実際の利益を計上できていない。スクエアの今年の流通総額は1050億ドル（前年比25%増）を超える可能性が高く、売上高は22億7000万ドル、調整後1株当たり利益（EPS）は77セントである。この利益の数字は株式報酬を考慮しておらず、一般に公正妥当と認められた会計原則（GAAP）に基づく場合、ウォール街はスクエアが2019年に1株当たり5セントの赤字を計上すると予想している。

■ スクエアの成功

スクエアの成功はニーズをとらえる洞察力によるものだ。小規模の販売業者やサービスプロバイダーは、クレジットカードやデビットカードを取り扱いたくてもそのためのツールを持っていなかった。決済業界がカバーできていなかった3000万の潜在顧客に向けて、スクエアはスマートフォンやタブレット端末に接続できるカードリーダーを考案した。このシンプルなソリューションは既存の大手企業を驚かせた。

ただ、決済業界は反撃を開始しており、スクエアはその成功をなかなか拡大することができない。電子決済処理大手のファースト・データ（FDC）は、傘下のクローバー・ネットワークの機器を通じた一体型の決済サービスを提供している。ベンチャーキャピタルの支援を受けた、店頭プラットフォームを提供するショップキープは1億4400万ドルの資金を集めた。長年にわたりPOSハードウェアのリーダーであったペリフォン（PAY）は、今では小規模企業にモバイル決済オプションを提供している。

長い間口コミに依存してきたスクエアは新たな市場への進出に向けて、販売インフラに巨額の投資を行うと予想されている。同社の販売宣伝費は今年48%増加して6億1000万ドルになる見通しで、これは売り上げの伸びを優に上回る。

スクエアの次の事業展開として、同社に強気見通しを持つ人々は1500万人の顧客を持つ同社のキャッシュアプリを指摘することが多い。このアプリはペイパルの個人対個人での決済アプリ「ベンモ（Venmo）」によく似ている。ベンモのプラットフォームは約4000万人のユーザーを抱えているが、依然としてペイパルの業績に貢献できていない。ペイパルは先週、ベンモの年間売上高が4億ドル近くになる見通しだと語ったが、これはペイパルの総売上高のわずか2%だ。

Squaring Up?

After flying high, Square stock has had a choppy ride.



Source: FactSet

Richly Priced

Square's stock trades at a significant premium to peers.

Square

59.7
Forward P/E

Mastercard

30.8
Forward P/E

PayPal

30.7
Forward P/E

Visa

27.9
Forward P/E

Source: FactSet

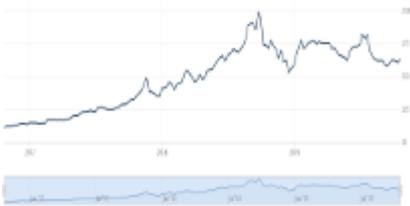
■ 新料金体系

スクエアはより大規模な事業主に向けたビジネスの機会を見込んでいるが、その移行は難しそうだ。同社は従来、クレジットカードの発行銀行の手数料と決算を処理するネットワーク手数料の合計に1%ポイント上乗せした手数料を請求している。スクエアの革新的な点の一つは一定料率であることと、同社のハードウェア、ソフトウェア、処理が一体化したクラウドシステムであることだ。

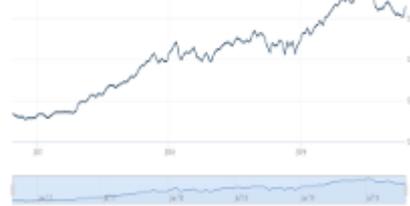
大規模な事業主にアピールするために、スクエアは料金体系に小さいながらも重要な調整を加えている。11月1日から、顧客がカードで買い物をした場合、同社は金額の2.6%プラス10セントを請求する（これまでは2.75%）。広報担当者によれば、この変更は「業界全体の取引コストと足並みをそろえられるようにするため」だ。

新料金に追加された10セントの手数料は、スクエアをよく利用する非チェーン店のコーヒーショップのような小規模の事業主にとっては支払い手数料が増えることになる。実際、新プランは65ドル未満の取引にとっては値上げとなる。この変更は来月から始まるスクエアの困難な道りを浮き彫りにしている。企業の成長を図りながら、得意客をつなぎとめるのは難しく、投資家が離れることも考えられる。

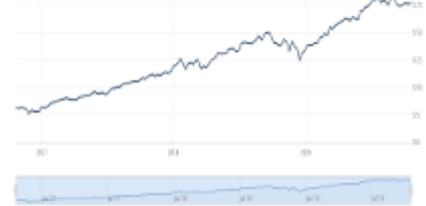
Square Inc. CIA (SQ)



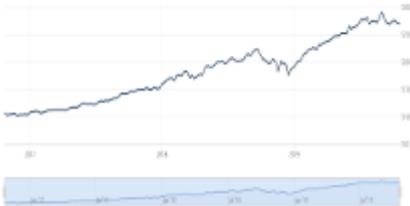
PayPal Holdings Inc. (PYPL)



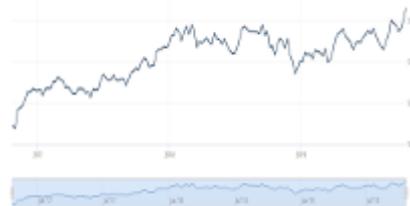
Visa Inc. CIA (V)



Mastercard Inc. (MA)



JPMorgan Chase & Co. (JPM)



チャートは3年

By BEN WALSH
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定
ノードストロームの賭け

【経済関連スケジュール】

■ 小売店の閉店が相次ぐ中、ノードストロームはマンハッタンに旗艦店をオープン

10月24日、百貨店大手ノードストローム（JWN）は、ニューヨーク市に旗艦店をオープンさせた。同社にとって有り難い好材料だ。同社の売り上げは、3 四半期連続で前年同期比マイナスとなり、株価は年初来で21%下落している。ライバルのコールズ（KSS）やメーシーズ（M）も苦戦しており、年初来リターンはそれぞれマイナス20%、マイナス47%となっている。

小売業は全般的に、アマゾン・ドット・コム（AMZN）をはじめとする電子商取引の猛襲や、消費者の嗜好の急速な変化で苦境に立たされている。さらに、中国製の消費財を対象とした関税引き上げがあれば、既に低い小売業の利益率にさらなる圧力がかかる可能性もある。SPDR S&P 小売



りETF (XRT) は、S&P500 指数の年初来リターンが 20%であるのに対して、7%となっている。

そんな状況にあって、ノードストロームは、状況の好転に向けて体制を整えているのかもしれない。広範囲にわたって小売店が閉店する中、同社の近年の閉店は数店舗に止まっており、そのほとんどは、低迷する地域にあるものだ。その一方で、ディスカウント型のノードストローム・ラックなどの新店舗をオープンさせている。売上高の30%はインターネットによるものだが、客に店舗での受け取りや試着を促している。

7フロアを有するマンハッタンの旗

艦店が開店したことで、同社にとって最大のオンライン市場であるニューヨークでの存在感はさらに増すだろう。さらに、店舗が開店したことで、今後の設備投資額は減少するはずだ。同社は、2022年までにフリーキャッシュフローが10億ドルになると予想しており(2018年は6億ドル)、予想株価収益率(PER)は11倍と割安に見える。来月に第3四半期の決算が発表されれば、同社に関する理解を深められるかもしれない。

■ 今週の予定

10月28日(月)

- ・グーグルの親会社であるアルファベット (GOOGL)、通信大手AT&T (T)、ガス会社のエンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ (EPD)、音楽ストリーミング・サービスのスポティファイ・テクノロジー (SPOT)、通信大手TモバイルUS (TMUS)、ドラッグストアチェーン大手のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス (WBA)、不動産投資信託 (REIT) のウェルタワ (WELL) が四半期決算発表。

10月29日(火)

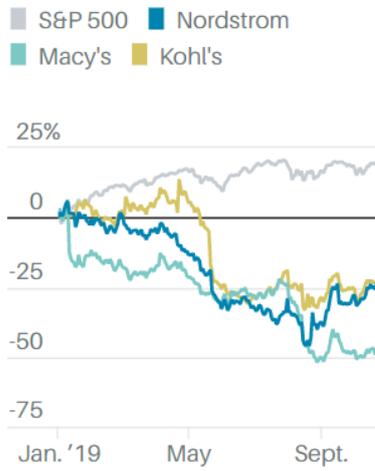
- ・半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイス (AMD)、英石油大手のBP (BP)、損害保険会社のチャブ (CB)、総合石油エネルギー企業コノコフィリップス (COP)、ゲーム大手エレクトロニック・アーツ (EA)、自動車大手ゼネラル・モーターズ (GM)、クレジットカード大手マスターカード (MA)、医薬品大手メルク (MRK)、同業のファイザー (PFE) が決算発表。
- ・全米不動産協会 (NAR) が9月の中古住宅販売保留指数を発表。前月比1%の上昇が見込まれる(8月は1.6%の上昇)。
- ・10月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。コンセンサスは9月(125.1)から上昇の127。

10月30日(水)

- ・アップル (AAPL)、給与計算代行のオートマティック・データ・プロセッシング (ADP)、先物取引所グループの持ち株会社CMEグループ (CME)、フェイスブック (FB)、大手複合企業ゼネラル・エレクトリック (GE)、医薬品卸売業者のマッケソン・コーポレーション (MCK)、ソニー (6758)、コーヒーチェーン大手スターバックス (SBUX) が四半期決算発表。
- ・米国の2019年第3四半期国内総生産 (GDP) 速報値が発表。予想成長率は年率換算1.8%で、第2四半期の2%を下回る。
- ・ADPが10月民間雇用者数を発表。13万人増と予想される(9月は13万5000人増)。

Retail's Despair

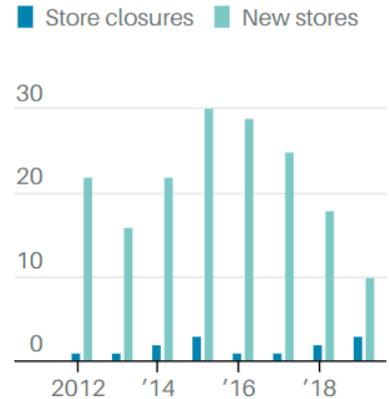
Department store stocks have tumbled this year, and Nordstrom is no exception.



Source: FactSet

Not Giving up

While many retailers are shuttering stores, Nordstrom remains in a growth mode.



Note: Data by fiscal year, domestic store only
Source: FactSet

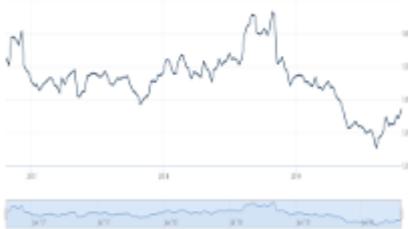
10月31日(木)

- ・ たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ (MO)、通信塔を対象とする REIT のアメリカン・タワー (AMT)、製薬大手ブリストル・マイヤーズ・スクイブ (BMY)、化学品メーカー大手デュポン・ド・ヌムール (DD)、化粧品大手エスティローダー (EL)、証券取引所運営会社インターコンチネンタル・エクステンジ (ICE)、加工食品メーカーのクラフト・ハインツ (KHC)、英蘭系石油大手ロイヤル・ダッチ・シェル (RDS.B)、仏製薬会社サノフィ (SNY) が決算発表。
- ・ 日銀が政策金利発表。市場は 50%以上の確率で、短期政策金利が現在のマイナス 0.1%からマイナス 0.2%に引き下げられると予想。
- ・ 米商務省経済分析局は、9月の個人所得・消費支出統計を公表。個人所得・支出ともに 0.3%増(8月は個人所得が 0.4%増、個人支出は 0.1%増)と予想。

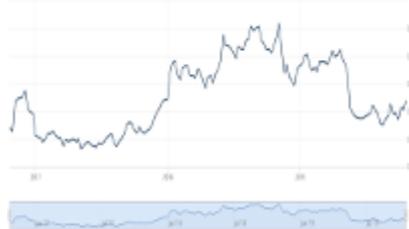
11月1日(金)

- ・ バイオ製薬大手アッヴィ (ABBV)、中国の電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング (阿里巴巴集団、BABA)、保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ (AIG)、シカゴ・オプション取引所を運営する CBOE グローバル・マーケッツ (CBOE)、消費財メーカーのコレグレート・パルモリブ (CL)、石油大手シェブロン (CVX)、同業のエクソンモービル (XOM) が決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 10月の雇用統計発表。エコノミスト予想では、非農業部門就業者数が前月比 9万人増(9月は 11万4000人増)、失業率は 3.6%とわずかに上昇の見込みだが、なお 50年ぶりの低水準。
- ・ 10月のサプライ管理協会 (ISM) 製造業景況指数発表。コンセンサスは 49 で、好・不況の分かれ目となる 50を 3カ月連続で下回る予想。

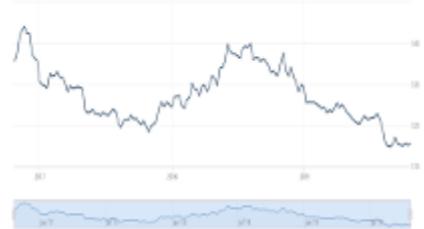
Nordstrom Inc. (JWN)



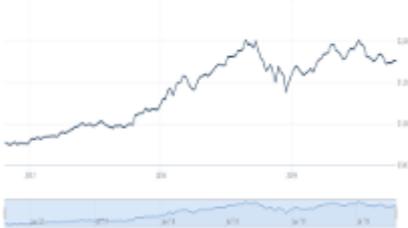
Kohl's Corp. (KSS)



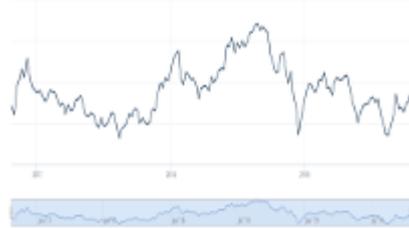
Macy's Inc. (M)



Amazon.com Inc. (AMZN)



SPDR S&P Retail ETF (XRT)



チャートは3年

By EVIE LIU
(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**

BIG MONEY POLL

1. Big Money Poll: Why Wall Street Fears Washington
After a strong year for stocks, our latest poll finds the bulls' ranks have shrunk to a 20-year low. The big worry? That politics will trip up the market.

FEATURE

2. How to Invest Ahead of the 2020 Election
An especially unpredictable presidential race could roil stocks tied to health care, energy, education, and more. Ways for smart investors to profit from the uncertainty.

Q&A

3. It's the End of the World as We Know It — And Ian Bremmer Feels Fine
The founder of the Eurasia Group has been consulting on geopolitical trends for more than two decades. His view: Today's established institutions are ill-equipped for the changing world. What to expect.

FEATURE

A New Crop of Closed-End Funds Are Worth a Look
Strong markets and more investor-friendly structures have sparked a revival in closed-end funds.

INVESTING

U.S. Stocks Look Richly Priced, Barron's Readers Say
More than 1,000 people responded to our latest reader survey, with 71% indicating they are neutral or bearish on stocks. As for politics, 60% expect Donald Trump to be reelected.

EUROPEAN TRADER

A European Travel Giant's Stock Is Ready to Take Off
Anglo-German TUI could profit from a significant increase in customers looking to book holidays now that some competitors have gone out of business.

STRIKING PRICE

How to Prevent Your Options Strategy From Backfiring
One of the great investing riddles is how to reduce portfolio risk without sacrificing profitability. One investor may have figured it out.

STREETWISE

4. Elon Musk's \$56 Billion Pay Package Goes to Court

INCOME INVESTING

5. When Value Stocks Trail Growth, Dividends Can Help
Dividend stocks may be able to help narrow the performance gap for a value investor in an environment where growth stocks are outperforming. But whether a company pays a dividend isn't the only factor to consider.

UP AND DOWN WALL STREET

6. Can Anything Stop This Stock Market?

UP AND DOWN WALL STREET

6. Global Interest Rates' Race to the Bottom Could Be Ending

MUTUAL FUND PROFILE

How an Emerging Market Stock Fund Handles Volatility to Come Out Ahead

Thornburg Developing World takes a bottom-up approach to protect itself from the volatility often found in emerging market stocks.

THE TRADER

7. S&P 500 Flirts With a Record as Cyclical Bounce

THE TRADER

7. Walmart Stock's Continuing Gain Could Be Linked to Procter & Gamble

FUNDS

Fund Managers Are Starting to Look at These European Stocks

THE ECONOMY

The Economic Case for Paternity Leave

CURRENT YIELD

Jim Grant: Altria, SoftBank, and Their Divergent Paths

TECHNOLOGY TRADER

8. There's Still Opportunity Within the 5G Hype

FEATURE

9. Square's Case of 'Mistaken Identity'
Square blazed a new trail in the world of payments. But the company's software-like valuation no longer makes sense.

EMERGING MARKETS

Why China's Unicorns Are Playing a Waiting Game

COMMODITIES CORNER

If Silver Is the New Gold, Now Is a Good Time to Buy

MARKET WATCH

Airline Stocks Could Beat the Market as Year Closes

REVIEW

IPOs Can Be Dangerous When Every Stock Analyst Is Bullish

MAILBAG

Letters to Barron's

RESEARCH REPORTS

A Bullish View of Microsoft's Outlook

PREVIEW

10. Nordstrom Bets Big on a New York Flagship

13D FILINGS

Stock Holdings in Callon Petroleum and Ra Pharmaceuticals and More

FOLLOW UP

A Troubling Message From Tech

『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 10 月 28 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