

Dow Jones Weekly Newsletter

バロonz 拾い読み
& ダウ・ジョーンズ ニュース

DOW JONES

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of November 4

1. **China Roundtable 貿易戦争に左右されない銘柄**→ P.2 【中国ラウンドテーブル】
中国への投資とリスク管理について専門家が語る
2. **Five High Yield Stocks That Can Keep on Giving 掘り出し物の探し方**→ P.9 【高配当株】
高い利回りが今後も続きそうな五つの銘柄を紹介
3. **Give Main Street Investors a Piece of the Start-up Action 人々に機会を**→ P.11 【未公開株】
富裕層以外の個人による未公開市場への投資機会を拡大させるべき
4. **Nearing Retirement and Raising Kids Again 退職間近に孫を引き取る**→ P.13 【退職後の計画】
突然孫の面倒を見なければならなくなった祖父母たちはどうすればよいか
5. **The Trader S&P500 指数とナスダック総合指数が史上最高値を更新**→ P.15 【米国株式市場】
FOMC の楽観的な見通しと堅調な雇用統計を受けて上昇
6. **Up and Down Wall Street 株式にとって 1 年で最高の時期に突入**→ P.18 【コラム】
引き続き好調な株式市場 好調な BBB の社債
7. **Garmin: A Tech Success Still Hiding in Plain Sight ガーミン**→ P.20 【注目銘柄】
幅広い分野で多彩な GPS 応用製品を手掛ける「隠れた」優良銘柄
8. **5 Stocks That Gain From Falling Cost of Renewable Energy 注目株**→ P.22 【代替エネルギー】
再生可能エネルギーのコスト低下の恩恵を受ける 5 銘柄
9. **Two Value ETFs for Skittish Investors 市場の暗転に備えるバリュートリート**→ P.24 【ETF】
高騰する市場に懐疑的な投資家に推奨する二つの ETF
10. **Preview 今週の予定**→ P.26 【経済関連スケジュール】
ウォルマートの年末商戦は前倒し

※ 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. China Roundtable 貿易戦争に左右されない銘柄 中国への投資とリスク管理について専門家が語る

【中国ラウンドテーブル】

■ 混乱にもかかわらず好調な中国株

中国経済の減速、米国との貿易紛争、香港のデモといった混乱にもかかわらず、中国株は非常に好調だ。年初来のリターンは、上海総合指数が 19%（米ドル建て）、香港のハンセン指数が 10%である。本誌の中国ラウンドテーブルによれば、中国の巨大市場は急速に成長しており、さまざまなセクターの需要が刺激されている。北京や上海の富裕層だけでなく、より小規模の都市の消費者による消費も活発化している。これが今年の株価上昇の要因であり、今後もさらなる上昇が見込まれる理由でもある。



中国投資のリスクは、不安定な米中関係にある。これは中国の経済大国としての台頭や、両国のイデオロギーと価値観の違いに起因するものだ。現在、米国が関税を課している中国製品は 3600 億ドル以上に上り、今後も増加する可能性がある。独裁主義的な国家への投資や、同国の不透明な債券市場も危険を伴う。

ラウンドテーブルのメンバーは、中国の調査会社ゲイブカル・ドラゴノミクスの創設パートナーであるアーサー・クローバー氏、マッシュューズ・チャイナ・ファンド（MCHFX）の共同マネジャーであるウィニー・チュワン氏、アルチザン・デベロップング・ワールド・ファンド（ARTYX）のマネジャーであるルイス・カウフマン氏、ヴァンエック・エマージング・マーケット・ファンド（GBFAX）のマネジャーであるデービッド・センプル氏である。

■ 貿易合意のマクロ的な重要性は乏しい

本誌：米中関係の見通しは？

クローバー氏：中国の経済成長を促し、中国を国際機関に加盟させ、米中両国の経済統合を進めることは、米国の国益にかなうと長年考えられてきた。中国の行動に影響を及ぼし、紛争のリスクを最小限に抑えるためだ。また、巨大な中国市場の一部を獲得できれば、米国企業にとってもメリットがあるはずだった。しかし、こうした共通認識は数年前に崩壊した。米国企業は、知的財産権の侵害や市場アクセスの障壁により事業環境が悪化したと主張している。さらに、中国は地政学上のライバルとして積極的に行動するようになった。現在、中国へのスタンスに関するコンセンサスは存在しない。

Hang Seng vs. Shanghai Composite



Q：投資家にとっての意味は？

チュワン氏：中国では、貿易戦争も悪いものではないと考える人が増えている。中国が長年にわたって外国の技術に依存し過ぎていたことに、警鐘を鳴らす役割を果たしたためだ。貿易戦争が終わっても、同国が自前の技術開発を強化する動きは続くだろう。大きなトレンドとして、外国の技術は国内の技術に取って代わられつつある。例えば、ハイエンドの産業用部品は輸入品が中心だったが、現在は現地生産が推進されている。産業用部品を製造する AVIC ジョンホン・オプトロニック・テクノロジー（中航光電科技、002179.中国）は、外国製品のシェアが高い分野において、市場シェアの上昇による恩恵を得られる可能性がある。この投資テーマに該当する銘柄は、まだ黒字でなくても株価が大幅に上昇している。

Q：トランプ大統領と中国の習近平国家主席が間もなく貿易合意を結ぶという見方が強まっている。世界経済の不透明感は解消されるだろうか？

クローバー氏：貿易合意には、あまりマクロ的な重要性はないだろう。既に株価に織り込まれている上、合意内容も限定的となる見込みだ。トランプ政権内の強硬派は、中国への技術と資金の流入を制限する手段を探している。2018 年 8 月には、安全保障上の理由に限らず、政府が技術の輸出をコントロールできるという法案が可決された。半導体、人工知能（AI）、ロボティクスや 3D プリントが対象となるのは明らかだ。問題は制限の程度や方法である。投資家は周到に注意を払わなければならない。

Q：では、なぜ今、中国に投資すべきなのか？

センプル氏：中国が嫌気されている理由はヘッドラインリスクだが、当社が投資する企業には関係ない。当社は中国の未来を見据えた銘柄に重点を置く。製品を安く作って輸出するといったビジネスモデルは長続きしない。われわれが注目すべきなのは、鍋レストランで外食したり、白酒を飲んだり、ブランド物のスポーツウエアを着たり、コーヒーを飲んだりしている人々だ。

クローバー氏：中国で所得が 2 万ドル以上の世帯は約 1 億 1800 万世帯に上る。このグループが、自動車などの耐久消費財や、教育、金融サービス、医療、海外旅行などのサービス消費をけん引している。国内総生産（GDP）の成長率が 4% まで鈍化したとしても、この層の人口は 2025 年までに 50% 増加する見込みだ。

■ 経済成長の鈍化による影響は

Q：投資家はこうしたトレンドをどう生かすべきか？

センプル氏：アンタ・スポーツ・プロダクツ（安踏体育用品、2020.香港）は非常に興味深い銘柄だ。同社は中国最大のスポーツウエアメーカーで、自社ブランドを開発している。また、中国における海外ブランドの権利や、海外メー

ーカーの持ち分も保有している。12 月の説明会ではこうしたブランドの国内展開の計画について聞く予定だ。オリンピックも迫っている（北京は 2022 年冬季オリンピックの開催地）。

チュワン氏：中国の消費者はスマートフォンを平均で 1 日 6 時間利用す

Hang Seng Index Top 10 Components

Company / Ticker	Recent Price	12-Month Change	Market Val (bil)
Tencent Holdings / 700	HK\$316.20	25.40%	HK\$3,020
Industrial & Comm. Bank of China / 1398 *	5.58	5.7	2,270
Ping An Insurance Group / 2318 *	90.5	24.7	1,730
China Construction Bank / 939 *	6.23	0.5	1,580
China Mobile / 941	63.8	-10.6	1,310
HSBC Holdings / 5	59.2	-6.3	1,200
PetroChina / 857 *	4.01	-27.8	1,160
Bank of China / 3988 *	3.22	-2.4	1,130

All data in Hong Kong dollars; \$1 USD = HK\$7.84; * Also in Shanghai Composite Top 10
Source: Bloomberg

る。彼らはウェブ上のエコシステムにくぎ付けになっており、多様なサービスの成長が促されている。このトレンドに乗じるには、中国の次なる成長エンジンである下級都市に注目すべきだ。ミレニアル世代を中心とした下級都市の住民は、e スポーツなどの娯楽を楽しむ可能性が高い。恩恵を受ける企業の一つがモモ（陌陌、MOMO）だ。同社はライブ配信会社であると同時に、マッチ・グループ（MTCH）のようなオンラインデート事業も手掛けている。

Q：中国の経済成長が鈍化した場合、消費意欲にはどのような影響があるか？

チュワン氏：中国政府は、6%の成長率も悪くないというメッセージを強めている。労働市場が好調で、賃金と小売売上高が依然として7%のペースで伸びているなら何の問題もない。

カウフマン氏：多くの新興国市場は、人口成長の鈍化や人件費の上昇によって「中所得国のわな」にはまってきた。中国が異なるのは高技能労働者が非常に多い点だ。同国で高等教育を修了した人数は、人口の14%に相当する2億人に上る。消費者市場の大きさに鑑みると、中国はどの国にも不可能な方法で制約を乗り越えられる可能性がある。

Q：成長の鈍化につれて、高水準の債務が問題となる可能性は？

クローバー氏：中国の総債務はGDP比260%に達しており、発展途上国としては極めて高い。最近の景気減速局面で政府による積極的な刺激策が見られないのは債務が一因だ。これは中国の景気刺激策に頼っていた他の新興国にとって問題となっている。

センプル氏：オーストラリアの鉄鉱石輸出会社にとっては問題かもしれないが、例えばインドネシアのマイクロレンディング企業や、ブラジルの医療クリニックにとっては関係ないことだ。景気刺激策は、消費を活性化させることを目的として、徐々に実施されている。中国の国内需要に重点を置けば、関税による大きな悪影響を回避できるだけでなく、景気刺激策の恩恵を受けられる。

カウフマン氏：当社は、中国の大衆市場と同様に、スケラブルなビジネスモデルと成長機会を持ち、元々の事業規模が大きい銘柄に重点を置いている。また、中国が経済的に豊かになるにつれて、多国籍企業の保有銘柄の幅を広げることが可能となっている。例えば、半導体大手エヌビディア（NVDA）は、中国のクラウドとデータセンターの発展による恩恵を享受することができる。フランスの高級品メーカーLVMH モエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン（MC.フランス）は、中国本土の店舗基盤とオンラインストアのおかげで旅行支出の変動による影響を受けにくい。

■ 国内での技術開発による投資機会

Q：米中の緊張関係は、中国におけるグローバル企業の成長見通しにどのような影響を及ぼすか？

カウフマン氏：私は中国の潜在性に大いに期待しているが、それでも過去1年で投資資金を中国から引き揚げ、多国籍企業の保有銘柄を入れ替えた。米プロバスケットボール（NBA）の事例に見られるように、中国の消費者は、米国のブランドに対する見方を急激に変える可能性がある（10月、NBA ヒューストン・ロケッツのゼネラルマネジャーが香港のデモを支持する内容をツイッターに投稿し、中国の猛反発を受けた）。

クローバー氏：米国の多国籍企業による対中投資は、貿易戦争にもかかわらず減少しなかった。NBA が多額の損失を被るかはまだ分からない。中国の人々は NBA を愛しており、代わりになるものはない。これは多くの米国ブランドについても同様だ。

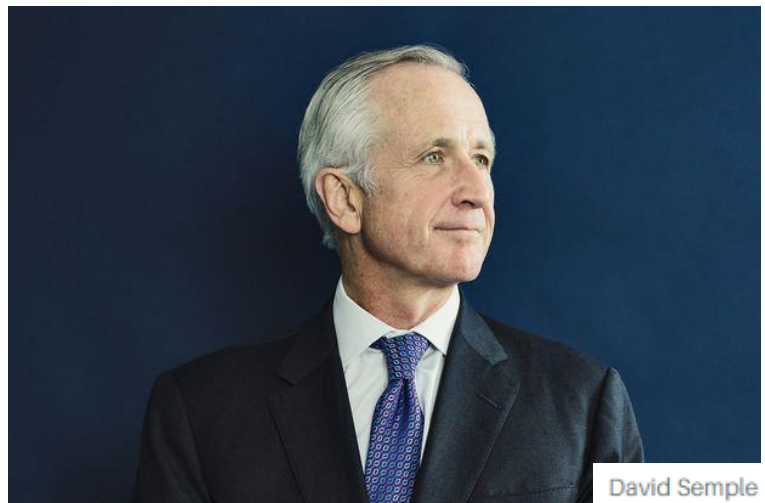


Arthur Kroeber

Q：習近平主席は独裁的なアプローチを強めている。投資家にとってのリスクは？

クローバー氏：習氏は経済における政府の役割の縮小傾向に歯止めをかけた。中国の民間セクターは健在だが、国が経済に占めるシェアは縮小せず、基本的に横ばいとなっている。問題は、国による所有と管理への移行が、5～10 年単位で見たときに経済のダイナミズムを損なう可能性の有無だ。

センプル氏：政治によるコントロールは、中国が投資に不適格となるような規制強化にはつながっていない。葬儀サービスなどの一部の分野では、政府は徐々に撤退しており、民間企業にとっての事業機会が生じている。当社は葬儀サービス会社フーショウ・ユアン・インターナショナル・グループ（福寿園国際集団、1448.香港）を保有している。その他にも、政府の関与が比較的小さい分野がある。例えば、チャイナ・エデュケーション・グループ・ホールディングス（中国教育集団、839.香港）は第 3 期教育（高校修了後の教育）のみを手掛ける。政府は第 3 期教育の分野における民間企業の活動を奨励している。



David Semple

Q：チュワン氏が指摘した通り、中国は外国技術への依存度を引き下げるための投資に積極的である。ここから生じる投資機会は？

チュワン氏：生産を速やかに拡大できる可能性がある企業に、今から投資できるという点がチャンスになる。中国は海外で訓練を積んだ人材を引き付けている。研究に関しては、中国には米国よりも柔軟性があり、研究者は研究課題やプロジェクトを迅速に進めることができる。

カウフマン氏：中国は外国技術から国内技術へと移行する上で理想的な状況にある。その理由は、イノベーションのエコシステムが存在する上に、企業が国内で資金を調達できるからだ。他の新興国は、成長するために外国資本に依存している。

チュワン氏：中国はソフトウェアに関して米国のはるか先を行っているが、ハードウェアについては依然として海外の多国籍企業が多くの特許を握っている。

クローバー氏：中国が米国よりも進んでいる技術はゼロに近い。株式投資家は、AI 競争の勝者が誰になるかを気にするべきではない。重要なのは技術進歩の速度と、それがどのような形で事業機会につな

David Semple's Picks

Portfolio Manager, VanEck Emerging Markets Fund

Company	Ticker	Recent Price
China Education Group Holdings	839.Hong Kong	HK\$11.74
Ping An Insurance	2318.Hong Kong	HK\$90.75
Tencent Music Entertainment	TME	\$13.84
Anta Sports Products	2020.Hong Kong	HK\$76.80
Fu Shou Yuan International Group	1448.Hong Kong	HK\$6.93
HUYA	HUYA	\$22.24

Source: Bloomberg

がるかだ。そして、そのペースは極めて速い。

■ アリババとテンセントの見通し

Q：電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集团、BABA）と、インターネットサービス大手テンセント・ホールディングス（騰訊控股、700.香港）の今後の見通しは？
チュワン氏：テンセントに関しては、競合するバイトダンス・テクノロジー（字節跳動科技）の台頭により、過去 2 年の広告事業には弱さが見られる。しかし、ユーザーエンゲージメントと収益化については、依然として向上の余地が大きい。フィンテックにおいては、アリババのアリペイとテンセントのテンペイがそれぞれ約 50% の市場シェアを有する。



Winnie Chwang

アリババのテイクレート（電子商取引サイトが得る手数料）は約 3～3.5% で、アマゾン・ドット・コム（AMZN）の推定約 20% を大幅に下回る。アリババは大規模なクラウド事業も手掛けている。同社のクラウド事業による営業利益率がアマゾン並みの約 20% に達するとは考えにくいですが、アリババは 50% の市場シェアを獲得しており、クラウド事業は回復し始めたばかりだ。アリババとテンセントは、投資持ち分を除いて計算した予想株価収益率（PER）が共に 10 倍台後半である。当社にとっては非常に魅力的な水準だ。

Q：保険大手の AIA グループ（1299.香港）と平安保険集団（2318.香港）を保有している投資家が多いが、保険事業の魅力は？

センプル氏：平安は中国の保険会社の中で抜きん出ている。AIA は、事業機会の多くが香港にある点が玉にきずだ。平安は生命保険、フィンテック、銀行の各事業を手掛けており、同社のエコシステム全体で事業を活用する能力がある。

チュワン氏：経済的に豊かになるにつれて、家族の保険を気にする消費者が増えている。また、中国では真っ当な保険契約が普及し始めた。こうした保険契約は、かつて一般的だった投資連動商品よりも利益率が高い。銀行にも回復の兆しが見えてきた。平安の支援を受けて、資産の質に関するデューデリジェンスを強化するようになった。

カウフマン氏：当社は銀行へのエクスポージャーがない AIA を選好する。同社は保険料払込免除特約付きの商品を販売しており、競争優位性がある。香港のデモによるリスクが株価に織り込まれているかどうかは、今後ははっきりするだろう。香港から資金を逃避させるのは簡単だが、人が逃避す

Winnie Chwang's Picks

Co-manager, Matthews China Fund

Company	Ticker	Recent Price
Tencent Holdings	700.Hong Kong	HK\$320.80
Alibaba Group Holding	BABA	\$176.67
AVIC Jonhon Optron Technology	002179.China	CNY 40.36
Momo	MOMO	\$33.52
JD.com	JD	\$31.15

Source: Bloomberg

るのは難しい。香港における AIA の事業基盤がすぐに崩壊するとは考えていない。

■ 中国投資の最大のリスクは

Q：最大の逆張り銘柄は？

チュワン氏：電子商取引大手 JD ドット・コム (JD)。同社が赤字の間も保有を続けてきた理由は、物流に価値があると考えたためだ。JD は、中国の約 95% の居住者に、24 時間以内に商品を届けられると当社に語った。中国の都市部の密度を踏まえると、これは驚くべきことである。同社はこれ以上投資する必要がなくなったと述べており、物流部門の重しには軽減の兆しが見える。



Lewis Kaufman

センプル氏：音楽配信サービス会社のテンセント・ミュージック・エンターテインメント・グループ (TME) に投資している。同業のスポティファイ・テクノロジー (SPOT) の苦戦に鑑みると、テンセントの収益力を不安視する向きもあるだろう。しかし、中国では音楽会社の力が弱く、テンセントの方が強い。リスクはあるが、赤字のスポティファイなどよりも比較的割安だ。

カウフマン氏：高級コニャックメーカーのレミー・コアントロー (RCO.フランス) を選好する。同社は最近、関税発動に先立つ米国での在庫削減と、香港での低迷による圧力にさらされていた。投資テーマは供給の制約だ。同社は中国本土で大きな価格決定力を持っている。

Q：中国に投資する上で最大のリスクは？

クローバー氏：中国は恐らく、経済成長率が 5% 台の新常態に向かっている。問題はこれにどのように対処するかだ。エアポケットとなる可能性が最も高いのは、4 年半の長きにわたって上昇してきた不動産市場である。

チュワン氏：長期リスクは不動産だ。短期的には、センチメントが重しとなって、雇用意欲の低下や設備投資の減少につながるリスクを懸念している。

カウフマン氏：米国に上場する中国企業や、中国本土への投資が妨げられることを心配している。また、ハイテク企業のブラックリスト、中国における米国のハイテク技術の制限、ひいては米中両国の完全なデカップリング（分断）も懸念される。可能性としては比較的小さいが、無視してよいリスクではない。

Lewis Kaufman's Picks

Portfolio Manager, Artisan Developing World Fund

Company	Ticker	Recent Price
AIA Group	1299.Hong Kong	HK\$78.45
Nvidia	NVDA	\$201.02
Remy Cointreau	RCO.France	€ 119.90
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	MC.France	€ 382.50

Source: Bloomberg

Matthews China Fund;Investor
(MCHFX)



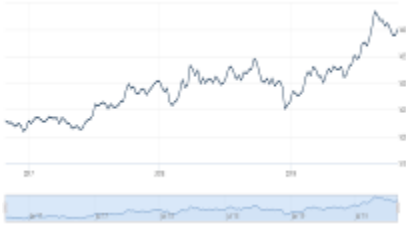
Artisan Developing World
Fund;Investor (ARTYX)



VanEck Emerging Markets Fund:A
(GBFAX)



AVIC Jonhon Optronic Technology Co.
Ltd. (002179)



Anta Sports Products Ltd. (2020)



Momo Inc. ADR (MOMO)



Match Group Inc. (MTCH)



NVIDIA Corp. (NVDA)



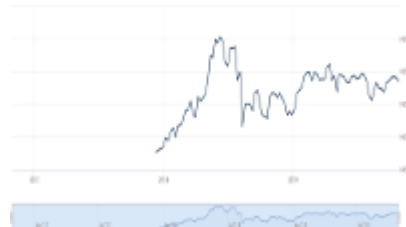
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton
SE (MC)



Fu Shou Yuan International Group
Ltd. (1448)



China Education Group Holdings Ltd.
(839)



Alibaba Group Holding Ltd. ADR
(BABA)



Tencent Holdings Ltd. (700)



Amazon.com Inc. (AMZN)



AIA Group Ltd. (1299)



Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd. (2318)



JD.com Inc. ADR (JD)



Tencent Music Entertainment Group ADR (TME)



Spotify Technology S.A. (SPOT)



Remy Cointreau S.A. (RCO)



チャートは 3 年 (TME は 1 年、SPOT は 2 年)

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

2. Five High Yield Stocks That Can Keep on Giving 掘り出し物の探し方 【高配当株】 高い利回りが今後も続きそうな五つの銘柄を紹介

■ 掘り出し物の探し方

5%以上の配当を出す S&P500 指数構成銘柄は二十数社あるが、それら全てに投資するのは得策ではない。配当利回りが高いということは、投資家が安全性に疑問を抱いているからとも考えられるからだ。掘り出し物を探すときは、疑わしきは罰せずではなく、疑わしきは罰する方式でことに当たるべきだろう。

財務体質面での強さを測る簡単な尺度に頼り過ぎるのもよくない。例えば、配当がフリーキャッシュフローの 70%にすぎなかったとしても、もしフリーキャッシュフロー自体が崩壊の危険にさらされているなら、ほとんど役に立たない。



高配当が持続可能とみられる銘柄を探してみたところ、通信大手 AT&T (T)、石油・天然ガス開発サービスのシュルンベルジェ (SLB)、バイオ医薬品大手のアッヴィ (ABBV)、ショッピングモール所有・運営のサイモン・プロパティー・グループ (SPG)、企業情報管理サービスのアイアン・マウンテン (IRM) の 5 銘柄が浮かんできた。

■ 五つの銘柄を紹介

AT&T の株価は先週 6%上昇した。10 月 28 日に発表された、ディレク TV の 7-9 月期の加入者数の減少は悲惨だった。29 日に発表された月額 15 ドルの HBO マックスは、このストリーミングサービスは高過ぎるのではないかと疑問を投げかけた。しかし AT&T は、物言う株主のエリオット・マネジメントとの停戦の一環として、3 年間の財務見通しも示した。同社は、配当が 2022 年までにフリーキャッシュフローの半分以下で賄えるとみており、現在の配当利回り (年初来で株価が 36%上昇したにもかかわらず 5.3%) には信頼性がある。

シュルンベルジェの株価は 2014 年夏のピークから 3 分の 2 以上下がっており、先月の大幅な下落は幾つかの原因を示唆している。北米では水圧破碎法（フラッキング）は一時的に成長が停滞しており、2010 年に買収したスミス・インターナショナルや 2016 年に買収したキャメロン・インターナショナルの価値は下がってしまった。新任の最高経営責任者（CEO）は、収益性の低い資産を売却したり、希薄化効果のある契約を回避したりして収益性を高める計画だ。モルガン・スタンレーのアナリストであるコナー・リナーク氏は、来年から設備投資が減少し、シュルンベルジェのフリーキャッシュフローは急速に改善すると予測する。もしそれが正しければ、同社は資産売却の有無にかかわらず、フリーキャッシュフローで 6.1%の配当利回りを確保し、次の原油価格上昇とそれに伴う掘削需要増まで維持することができるだろう。

アッヴィは、売上高の半分以上を関節炎やその他の疾患を治療する医薬品「ヒュミラ」から得ている。同薬の売り上げは既にピークに達している公算が大きく、ジェネリック薬との競合で 2022 年以降は急減する可能性がある。この夏、アッヴィはしわ取りなどの美容治療に使われる「ボトックス」を製造するアラガン（AGN）の買収を発表した。UBS のアナリストであるナビン・ジェイコブ氏の推計によると、アラガンがなければ、アッヴィはヒュミラの売り上げ減少の一部を他の医薬品の伸びで補い、2023 年には全体の売り上げが 11%減少し、2025 年には 3%の減少になるという。アラガンを含めれば、減少率はそれぞれ 7%と 1%にとどまる。買収が実現すれば 2023 年までに 9%のフリーキャッシュフロー利回りを達成する可能性があるが、これは 5.4%の配当利回りを維持するのに十分なクッションに見える。

サイモン・プロパティ・グループは、テナントの弱みとは無縁ではないが、持ちこたえており、来年には成長が戻ると予想されている。株価は過去 5 年間の平均よりも 4 分の 1 ほど割安で、配当利回りは 5.6%だ。

アイアン・マウンテンは、情報管理やデータのストレージ、バックアップ・サービスを提供している。シュレッター事業やデジタル化事業、急速に成長するデータセンター事業も手掛けている。同社の狙いは、ストレージ分野での強みを生かし、デジタル化によってデータの有効活用を顧客に売り込むことにある。この銘柄は配当利回りが 7.5%もある。

Durable Dividends

Company / Ticker	Recent Price	YTD Price Change	Dividend Yield
AT&T / T	\$38.49	35%	5.3%
Schlumberger / SLB	32.69	-9	6.1
AbbVie / ABBV	79.55	-14	5.4
Simon Property Group / SPG	150.68	-10	5.6
Iron Mountain / IRM	32.80	1	7.5

Source: Bloomberg

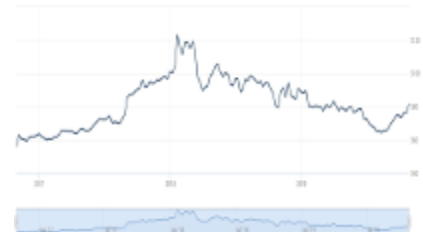
AT&T Inc. (T)



Schlumberger Ltd. (SLB)



AbbVie Inc. (ABBV)



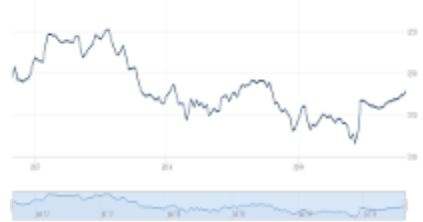
Simon Property Group Inc. (SPG)



Iron Mountain Inc. (IRM)



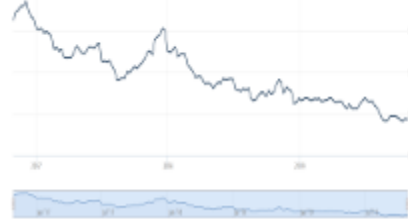
Allergan PLC (AGN)



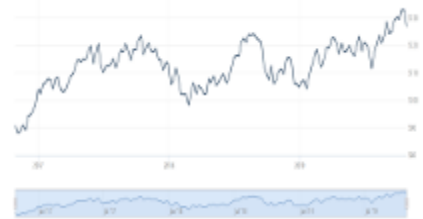
Macy's Inc. (M)



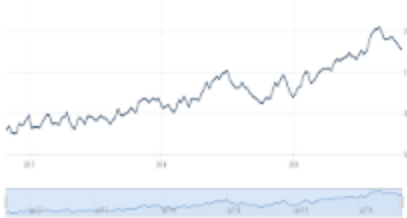
L Brands Inc. (LB)



Digital Realty Trust Inc. (DLR)



Extra Space Storage Inc. (EXR)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

3. Give Main Street Investors a Piece of the Start-up Action 人々に機会を 【未公開株】 富裕層以外の個人による未公開市場への投資機会を拡大させるべき

■ 資本調達プロセスのゆがみが引き起こす上場後の株価低迷

ライドシェアのウーバー (UBER) やリフト (LYFT)、コミュニケーションツールを提供するスラック・テクノロジーズ (WORK) など、新規株式公開 (IPO) したハイテク株の最近の下落ぶりを見ると、米国企業の資本調達のプロセスが正常に機能していないと結論付けざるを得ない。現在最も急成長している革新的な企業の多くは、未公開株市場で何年も育成され、少数の投資家のみがその恩恵を受けている。企業の資金調達方法を定める時代遅れの規制のせいで、一般の個人投資家は蚊帳の外に置かれている。



1930 年代に成立した証券関連の連邦制定法の縛りから、米国内で最も刺激的で若い企業の多くに投資できるのは、機関投資家と裕福な個人に限られている。個人投資家が非上場証券市場での募集に参加するには、「適格投資家」に認定されなければならない。これは、年収 20 万ドル以上、または個人として純資産 100 万ドル以上を保有するという意味だ。

米証券取引委員会 (SEC) は、投資家が未公開株を保有するには、金融に関する高度な知識を有していなければならないという見方を長年保持している。小規模な投資家をリスクの高い不透明なスキームから保護するべきだという見方には全面的に賛成だが、妥当なバリュエーションで革新的な企業に投資することもでき

ないのは、非民主的な階層システムの表れだ。政策立案者が未公開市場の現代化と民主化を進めるべきタイミングがあるとするなら、それは今だろう。

■ 上場を望まない成長企業が増加

米国での IPO の件数は、1997 年のピーク以来ほぼ毎年減少している。原因の一つは、世界で最も革新的な企業の一部が未公開企業のままでいることに満足していることだ。機関投資家のファンド資金が潤沢であるため、この傾向はさらに強まる可能性がある。非上場企業の経営陣は、特に成長期において、年次株主総会、四半期決算報告、法令順守義務の増大に起因するリソースの流出を回避したいと考える。そうすることで、事業価値を高めることにより多くの時間を費やせるからだ。

未公開市場を支配する投資家は、投資先の経営陣が上場企業としての義務を負わないことが自分たちに有利に働くことをよく知っている。調査会社ピッチブックが最近、プライベート・エクイティマネジャーやリミテッドパートナーの機関投資家を対象に行った調査では、未公開市場が資本を引き付ける最大の理由は、「公開市場よりも高い潜在的リターン」であることが判明した。

残念ながら、若い成長企業が長い間未公開のままでいると、公開市場の投資家の資本を増大させる機会が圧迫される。マッキンゼーは過去 3～4 年間に IPO を実施した多くのハイテク企業の株価の不振を指摘している。最も顕著な例は、株価が IPO 価格を 30% 以上下回っているウーバーだ。もしウーバーが IPO 以前の資金調達時により広範な投資家を受け入れていたなら、IPO 価格はより正確に公開市場の投資家の評価を反映していたかもしれない。

■ 適切な投資家保護の下で機会拡大を

SEC は今年の夏、特定の私募商品に投資できる主体にかかる制限に関して、パブリックコメントを募集していると発表した。ジェイ・クレイトン委員長は最近、「一般の個人投資家が未公開市場で投資する機会を拡大し、その質を改善するべきだ」と述べている。

クレイトン委員長の言葉を実現させるとしても、投資家を守る強力な制度は依然として必要だ。幸い、金融規制に関する技術は 1930 年代当時よりも大きく進歩し、規制当局、金融アドバイザー、証券会社による私募証券のモニタリングを支援するハイテク監視ツールの強力な基盤が整っている。

公開市場における投資の監督に関しては、一般市民は既に常識的な行動規制を受け入れている。政府はデータや技術を用いて、誰が高速道路で通行料を払っているか、誰が危険運転をしているかを監視する。われわれは監視対象となることと引き換えに、運転免許証と移動能力を取得する。

同様に、行動技術は投資の適切性にも応用できる。例えば、投資家がポートフォリオの適切な割合を超えて未公開市場に投資しようとした場合、投資アドバイザーやブローカーはその活動を電子的に追跡し、フラグを立て、防止することが可能だ。さらに、デリバティブなどの複雑な証券で既に要求されているように、リスク開示報告書を投資家に提供することをアドバイザーの責任とするべきだろう。

また、企業は財務状況や将来の計画を外部にある程度開示する必要があるだろう。10K 報告書（日本の有価証券報告書に相当する年次報告書）を公開しない企業を敬遠する投資家もいるかもしれないが、非公開情報を過度に開示することなく、企業の財務状況を評価できる革新的なソリューションが、格付け機関から生まれる可能性もある。

数ドルしか資金を持っていない人でも、証券口座を開設し、上場株に投機的な投資をすることが認められているのに、同じ投資家が、プライベート・エクイティやベンチャーキャピタリストが育てている有望企業への投資を検討できないのは、筋が通らない。起業家としてアメリカンドリームを体現する人々を、より広い米国市民と結び付けられるようにするべきだ。

私はキャリアの全てを、公開市場での取引と新興企業の上場支援に費やしてきた。しかし、株式投資を米国の偉大な証券取引所だけで完結させるべきではない。次なる偉大な米国企業は、ウォール街だけでなく、街の一般の人々によって育てられるべきだ。

筆者のアリ・ルーベンスティンは、ニューヨーク証券取引所最大のマーケットメーカーである GTS の創業者兼最高経営責任者 (CEO)。

Uber Technologies Inc. (UBER)



Lyft Inc. CLIA (LYFT)



Slack Technologies Inc. (WORK)



チャートは 6 カ月 (LYFT は 1 年)

By ARI RUBENSTEIN
(Source: Dow Jones)

4. Nearing Retirement and Raising Kids Again 退職間近に孫を引き取る 【退職後の計画】 突然孫の面倒を見なければならなくなった祖父母たちはどうすればよいか

■ 引退間近に突然孫を引き取る必要が生じることもある
マリア・ハジンズさんは引退が視野に入る頃に突然、子育てを一からやり直す羽目になった。自分の息子が薬物中毒で苦しみ、その妻は薬物乱用が原因で亡くなり、2 人の間にできた孫娘の世話を引き受けなければならなくなったからだ。しかも、彼女の夫は、2 歳の孫娘を引き取った 1 カ月後に亡くなってしまった。彼女は、「本当にぞっとした。投資ポートフォリオを眺めて、自分の老後だけでなく孫娘が大学を出るまでに必要な金額も加えると今後一体いくら必要になるのかと自問した」と述べている。



彼女は 55 歳で、今や米国で 260 万人に上るといわれる孫を養育する祖父母の 1 人となった。祖父母が孫の保護者になること自体は目新しい傾向ではないが、会員制の圧力団体 AARP (旧称、アメリカ退職者協会) の家族・介護の専門家、エイミー・ゴイヤー氏によると、「最近の傾向として、祖父母が養育する孫が、生まれながらに薬物中毒状態であったり、学習障害があったりと心身の健康に問題を抱えている場合が増えている」。子供の学校や家族の将来の計画を支援する情報を祖父母たちに配布し、社会的な支援ネットワークを構築できるよう、孫の養育者の祖父母支援法という法律も成立した。

年老いて再度子育てをしなければならないことは、退職が近い人の予期せぬ出費の中に計算されていないものだが、子育ては心身だけでなく金銭面でも大きな難行であり、退職計画の中に組み込んでおくべきだ。ハジンズさんは、孫を預かるまではフルタイムで働いており、継続的に投資もしてきた。孫を預かってからは、住み込みのヘルパーを雇い、フルタイムの勤務を続けた。そのため、既に退職してしまっている場合よりはましな状況だ。「株式相場にもよるが、65 歳か 67 歳で引退できると思う。相場が下落してしまったらその年で引退できない。もし私の身に何かあった時の収入のために不動産にも分散投資した」とハジンズさんは述べている。

自分の子供の死や薬物中毒は精神的にも強いストレスで、幼い子供を育てるのは肉体的にも厳しい。それだけでなく、法律や税金、財務面でさまざまな困難を乗り越えていく必要がある。RBC のウエルス・ストラジストのロブ・スターン氏によると、「孫を引き取る祖父母の多くは、キャリアの最終段階で社会保障年金の受取額を増やすための最後の駆け込みとして掛け金を稼ぐ必要のある時期と重なる。子供の世話のために自分の収入を減らすことは、破滅へのお膳立てになってしまう」。

孫を引き取らねばならなくなった祖父母が考えるべきことについて、ファイナンシャル・アドバイザーや家族に関わる法律や介護の専門家の意見を聞いてみよう。

■ 法的手続き

まず、法的な手続きを取ることが重要だという。例えば、一部の州では、祖父母が正式に未成年後見人の手続きをしていないと、地域の学校に孫を通わせることができない。また、孫が医者にかかった場合、医療記録を取り寄せることができず、あるいは企業の健康保険の給付を受けられなかったりする。しかし、法的手続きの規則は州ごとに異なっており、税制面や受け取れる手当てにも違いが生じるなど複雑だ。養子縁組も一つの選択肢だが、子供の親が生きている場合、親権の停止が必要となる。養子にすると、祖父母の就業記録に基づき社会保障給付金の対象となる。

子供の親が生きている場合、大半で後見人になることが選択されるとファイナンシャル・アドバイザーは言う。後見人になることで子供に関する決定での発言権が得られるが、子供の実母や実父の親権ははく奪されるわけではないためだ。また、後見人になると扶養家族として申請し、税制面での優遇を受けることも可能だが、長所と短所の双方を考える必要がある。弁護士のスティーブン・ローブ氏は、後見人の取り決めをするときはファイナンシャル・アドバイザーや保険の専門家、ケアマネジャーらと相談しながら行う。扶養家族の申請をすると、大学の学資援助やその他受け取れるはずの給付金（例えばメディケイド=低所得者医療保険制度=）に悪影響が及んだりするからだ。

■ 退職後の生活設計

退職直前あるいは直後の数年に、非常に多額の出費が生じた場合や株式相場下落などがあると、資産の持続年数にとりわけ大きな影響が及ぶ。子育ては 1 回限りの出費ではなく長期にわたるもので、17 歳まで子供を育てるには、大学や特別な援助の必要性などを考慮しなくとも約 23 万 4000 ドル以上が必要との試算がある。十分な蓄えがある場合でも新たな役割を引き受けたことによって、資産の寿命を長くするため、引き出しの比率、ポートフォリオの配分、支出計画を見直す必要がある。当初 5 年分くらいの支出を賄うために、流動性の高い資産を用意しておく必要がある。法的手続きの費用や保育費用がかかるからだ。

孫を引き取ることで、資産をより長持ちさせる必要が生じる一方で、引き出しも増えるというジレンマがある。RBC のスターン氏は基本的支出をカバーするため、企業年金や社会保障給付金、年金保険、債券など、安定的な収入を確保することがますます重要になるが、残りをより一層積極的に投資することも重要だと言う。しかし、魔法の特効薬はなく、支出を再検討したり、新たな収入源を探したりすることで調整することが一番重要に

WHERE TO TURN FOR ASSISTANCE

Check in with family-law experts to navigate state laws related to guardianship.

Consider hiring a care manager and insurance specialist to assess available benefits and find the best insurance plan.

Consult financial planners and tax experts to understand the financial ramifications and consider trusts.

Tap resources like Grandfamilies.org, which offers links to state programs and resources.

Find grandparent support groups.

なる。まだ就業中の場合は、保育のために人を雇ってでも働き続けた方が良い。子供が精神的に落ち着くまで少し休みを取るとしても、資産を長持ちさせなくてはならないため、完全に仕事を辞めない方が良い。

■ 保険と信託

退職が近くなると定期生命保険は諦めがちだが、健康な 60 歳ならまだ 15 年の定期生命保険に加入可能だ。また、もしもの時のため、後見人の後継者も指名しておくべきだ。高齢者施設には子供は入れない。

さらに、ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズのサラ・マン氏によると、孫を通常の個人退職勘定 (IRA) あるいはロス IRA の口座の受取人にすることを検討することも価値がある。孫は拠出元本をペナルティなしで引き出せるようになる。ロス IRA の場合は 5 年以上積み立てられていると、利子分を適格教育費として大学の費用などのために引き出せる。このような退職準備口座や生命保険などは孫のために信託にしておくとうい。特に子供の親に資産の管理能力がなさそうな場合はなおさらだ。また、退職準備口座からの引き出しや相続、生命保険金の支払いも孫の給付金の受給資格に悪影響が及ばない方法で受け取りが可能になるという点でも信託は有益だ。

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

5. The Trader S&P500 指数とナスダック総合指数が史上最高値を更新 【米国株式市場】 FOMC の楽観的な見通しと堅調な雇用統計を受けて上昇

■ FOMC の結果は予想通り

「米連邦準備制度理事会 (FRB) に逆らうな」は、われわれ全員が肝に銘じるべき教訓だ。

先週の主要株価指数は、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) が 1.4% 高の 2 万 7347 ドル 36 セントで引けた。S&P500 指数は 1.5% 上昇して 3066.91、ナスダック総合指数は 1.7% 上昇して 8386.40 となり、両指数とも史上最高値を金曜日に更新した。小型株のラッセル 2000 指数は 2.0% 高の 1589.33 で週末を迎えた。



主要株価指数のこうした動きは冒頭の教訓が現実であることを示したが、FRB が先週開催した米連邦公開市場委員会 (FOMC) の結果自体は、眠気を誘うほど驚きのなかったものだった。0.25% の利下げはほぼ全ての投資家が予想していたことだ。声明文から「適切に行動する」との文言が削除されて、利下げの再開には景気が最悪の状態に向かう必要があることが示されたが、これも市場に対してサプライズをもたらすものではなく、声明文発表後の水曜日に S&P500 指数は 0.3% 上昇した。

それでも木曜日には、軟調なシカゴ景況指数 (シカゴ PMI) の発表を受けて S&P500 指数が一時 0.8% 下落したこと、先行きに対する懸念も見られた。FRB が楽観的過ぎたとの見方もあったが、株価の下落にはゼネラル・モーターズ (GM) のストライキの影響もあったようだ。

しかし、そうした懸念は金曜日に発表された 10 月の雇用統計を受けてなくなった。非農業部門就業者数がファクトセット予想の 9 万人増に対して 12 万 8000 人増となり、大方の予想を上回ったからだ。また、GM

のストライキにもかかわらず、製造業の就業者数の減少が予想より少なかった。ドイツ銀行のストラテジストであるアラン・ラスキン氏は「この雇用統計は景気的大幅減速からは程遠い状態を示している」と記した。

それでも、景気は見た目ほど完全ではないとの声がある。グラスキン・シェフのチーフ・ストラテジストであるデービッド・ローゼンバーグ氏は、サービス業の臨時従業員数が 10 月に 8000 人減り、2016 年以降で初めて前年同月比で減少した点に注目する。同氏は「臨時従業員が減るということは、正社員に影響が及ぶのも速くないということであり、前向きの指標では決してない」とし、臨時従業員の増減は「雇用統計の中で先行性のある数少ないデータの一つだ」と指摘する。

■ 景気後退の可能性

しかし、景気拡大が 10 年に及んでいることから、経済指標が完璧な状況は望むべきものではないだろう。グレンミードの最高投資責任者（CIO）を務めるジェーソン・プライド氏は景気拡大の後半にあたるこの時期では、成長に対するリスクは以前よりも高まっていると述べる。同社の景気後退予測モデルでは景気減速の確率を 25%と予想しており、雇用統計の発表後も変わらなかった。プライド氏によると、この数字は景気後退が「起こり得る」程度のもので、「起こりそうな」状況ではないという。同氏は「実際にこの数字が意味するのは、景気拡大の後期にあって景気後退が起こりやすくなっている状況だ」と述べる。

プライド氏は株価の上昇継続には楽観的で、企業業績を理由の一つに挙げる。S&P500 指数採用銘柄が市場予想を上回る業績を発表した比率は、これまでの平均を上回る。その理由の大半はアナリストが業績発表シーズン前に予想を引き下げた点にあるが、少なくともそれを下回っていないことから、同氏は「業績予想の下限が確認できたことは素晴らしい」と指摘する。

いずれにせよ、力強い業績拡大を想定するのは過大評価だろう。ネッド・デービス・リサーチのネッド・デービス氏は、実際の市場では、長期的に株価は業績と同じ方向に進むものの、企業業績の急拡大は短期的には株式市場にとって逆風になると指摘する。例えば、1962 年の弱気相場の中で業績は堅調に推移していたし、1990 年から 1991 年にかけての上昇相場の裏では、企業業績は低迷していた。

同氏は「企業業績が絶好調の時に株式市場が低迷することはよくあり、業績が下降局面の時に株価が好調に推移することもある。こうした状況は業績が 25%以上悪化して無視できない状態になるまで続く」と書いている。幸いにも、現時点でその状態は遠いようだ。

■ CEO による GE の企業文化の変革に注目

大手複合企業のゼネラル・エレクトリック（GE）が先週の水曜日に発表した第 3 四半期の業績は市場予想を上回り、2019 年のフリーキャッシュフローの見通しを引き上げたことから、株価は大きく上昇した。しかし、市場は業績の数値だけではなく、約 1 年前に最高経営責任者（CEO）に就任したラリー・カルプ氏がもたらしている変革に注目している。

カルプ氏が GE の長い歴史の中で初めて社外から CEO に就任した時、GE の株価は 2016 年から 2018 年にかけての 30 ドル超から 7 ドル未満に下落していた。同氏は就任後に不振の電力部門の立て直しと負債の返済に注力してきたと述べる。さらに、実際に数値では見えていないものの、GE の企業文化を変えることにも同氏は注力してきたようだ。

カルプ氏は、GE の事業はこれまでトップダウンで決まることが多過ぎたと指摘し、事業責任を各



事業本部に移し、本社費用を削減し、組織の全てのレベルで「リーン」思考を推進して事業のパフォーマンス向上を目指している。「リーン」思考は無駄を省こうという考え方で、第二次世界大戦後の日本で行われた品質管理の概念に始まり、現在の「シックスシグマ」、「リーン生産方式」および「カイゼン管理」などと同根だ。

カルプ氏は本誌とのインタビューで「安全性、品質、生産性を高めるためにリーン思考をすすめている」と語り、「これは利益面にプラスとなって表れているが、重要なのは GE の企業文化に変化をもたらしている点だ」と指摘する。同氏は「リーン」思考の信奉者であり、これに関する 1 週間のイベントがホワイトカラー従業員も時間工も活性化させたと説明した。

GE 本社内でも大きな変化が進行している。GE の電話会議で最高財務責任者（CFO）のジェイミー・ミラー氏は、GE は 2019 年に本社内で 7000 もの職務を廃止し、そのうち約 2000 は完全になくなり、残りは各事業本部で引き継がれていると述べた。

2019 年に GE の株価は約 40% 上昇しており、株価が上昇している時に企業文化について語るのは安易かもしれない。しかし、企業文化の転換は完了しておらず、カルプ氏も GE の変革には「複数年にわたる努力」が必要だと注意深く指摘している。

ただし、GE のこうした現状に対してアナリストの評価はまちまちだ。あるアナリストは GE の医療機器部門のプラス面が電力部門のマイナス面で相殺されるために GE に対して厳しい見方をしているが、別のアナリストはフリーキャッシュフローの見通し引き上げを評価する。この差は各アナリストの目標株価が 5 ドルから 15 ドルにばらついていることに表れている。目標株価の差（10 ドル）の現在の株価に対する比率は約 100% で、これは NY ダウ採用銘柄の平均と比較すると 2 倍以上である。

ウォール街からはいろいろな騒音が聞こえるが、これに対してカルプ氏は「当社は投資家やアナリストの意見に耳を傾けるように、新たな IR 担当者を配置している」と述べる。これもカルプ氏のもたらした変革と言えるが、一方で同氏は「これらの意見は参考にするが、組織のほとんどはそうした騒音の影響を受けない」と指摘する。

General Motors Co. (GM)



General Electric Co. (GE)



チャートは 3 年

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

6. Up and Down Wall Street 株式にとって 1 年で最高の時期に突入 引き続き好調な株式市場 好調な BBB の社債

【コラム】

■ 株式市場は依然好調

米国では夏時間の終わりとともに、株式市場にとっては年間で最高の 6 カ月に突入しようとしている。

先週の株式市場は、S&P500 指数とナスダック総合指数が過去最高値を更新した一方で、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) も終値で過去最高値にわずか 0.04% に迫った。1-10 月のトータルリターンをみると、S&P500 指数が 23.16%、ナスダック総合指数が 26.06%、NY ダウが 18.19% となっている。リスク市場 (株式と投機的格付け社債) が 2018 年 12 月に概ね底を打っていたため、年初来の数字は底上げされているが、過去 12 カ月でみてもそれぞれ 14.22%、14.77%、10.32% と好調だ。



経済と企業利益はほどほどに成長しており、金利は低下傾向にある。ドルはピークから 2% 安くなっており、米国の輸出企業にとってのみならず、新興国にもプラスになっている。

玉にきずがあるとすれば、市場の上昇が一部の大型ハイテク銘柄に偏っていることだ。つまり、アップル (AAPL)、マイクロソフト (MSFT)、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、グーグルの親会社であるアルファベット (GOOGL) で、時価総額を合計すると小型株のラッセル 2000 指数を上回る 4 兆ドルとなる。その一方で、ニューヨーク証券取引所の騰落株線も過去最高近辺にあり、多くの銘柄が上昇相場に参加していることを示唆している。

さらにストック・トレーダーズ・アルマナックによると、市場は季節的に最も好調な時期に入りつつあり、そのテクニカル分析によると今年の好調な時期は 10 月 11 日に始まっている。

経済ファンダメンタルズも市場を後押ししている。1 日に発表された雇用統計によると、10 月の非農業部門就業者数の純増は 12 万 8000 人で、ゼネラル・モーターズ (GM) のストライキを調整したエコノミスト予想の 8 万 5000 人を大幅に上回った。さらに、直前 2 カ月間の純増数も合計 9 万 4000 人上方修正された。失業率は小幅上昇の 3.6% となったが、これも、労働市場に流入する人々の継続的な急増を反映しており、力強さの兆候である。

トランプ大統領に対する弾劾調査開始が下院で決議された。なお、90 年代にはクリントン元大統領の弾劾調査の間の好景気が、10 年間に及ぶ強気相場を演出したとの見方もある。また米連邦準備制度理事会 (FRB) は当時も「予防的」利下げを行っていた。過去は将来を予見させるものではないが、今回は 90 年代と似ている。一つ違う点があるとすれば、最近、過剰なものが排除されていることであり、その一例がシェアオフィスを手掛けるウィーワークが、業績悪化で株式公開に到達できなかったことだ。

■ BBB の社債

2018 年には、景気後退によって BBB の社債が格下げされてジャンク債となり、価格が大幅に低下すると懸念されていた。しかし今年に入ると BBB の社債価格は大幅に上昇し、懸念は現実のものとはならなかった。むしろ、ストラテガス・リサーチ・パートナーズによると、ムーディーズの Baa (スタンダード・アンド・プアーズの BBB に相当) と無リスク証券 (米国債) とのスプレッドは、先週過去 1 年間の最低に達し、BBB の社債が最も懸念されていた 2018 年夏の 2% ポイントと比較すると 3 分の 2 の水準となった。

フィッチ・レーティングスによると、BBB の社債価格の好調が BBB の過去最高の新規発行につながった。2019 年 1-9 月期における米国非金融企業による投資適格債の発行額は 5150 億ドルとなり、2017 年年間の 6140 億ドルを上回るペースだ。BBB の割合は 65%で、2017 年を 11%ポイント上回っている。

BBB が投資適格社債の半分超を占めることは目新しいことではない。保険会社のマスマチュアルで世界の投資戦略を率いるクリフ・ノレン氏によると、BBB は社債発行企業にとって最適な格付けである。投資適格に属するために利率は低く、A や AA に格上げされても利率が大幅に低くなるわけではない。さらに、企業買収や自社株買いのために社債を発行する企業にとっては、財務面の柔軟性を提供する。

今年になって BBB の社債を発行した主な企業には、アナダルコ・ペトロリアムの買収で石油大手のシェブロン (CVX) に勝った石油大手のオキシデンタル・ペトロリアム (OXY)、大手薬剤給付管理会社 (PBM) のエクスプレス・スクリプツを買収した医療保険大手のシグナ (CI)、数年前にビール会社の SAB ミラーを買収したビール世界最大手のアンハイザー・ブッシュ・インベブ (BUD)、タイム・ワーナーを買収した通信大手の AT&T (T) などがある。

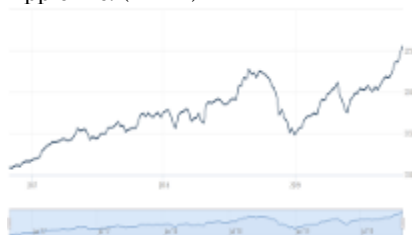
BBB のスプレッド縮小は、社債市場の大半における健全なクレジット環境を示唆しているが、対照的に、ジャンク債の最低である CCC のスプレッドは拡大している。ノレン氏はこの動きを、株式市場における赤字のユニコーン企業の格下げと同様の選別の動きとして、健全な動向と説明している。同氏はレポートの中で、「米国および海外の株式市場にとって、クレジット環境は下支え的だ」と書いている。

とはいえノレン氏は、マスマチュアルの運用対象としては、非公開市場で発行された投資適格のインフラ関連債務を選好する。それらの債券は、公開市場の社債よりも信頼性が高くスプレッドも広い。保険会社は、自身の基準に合わせられる非公開市場の社債に投資してきた。同氏は、公開市場には「投資できる割安な資産クラスはない」と付け加える。

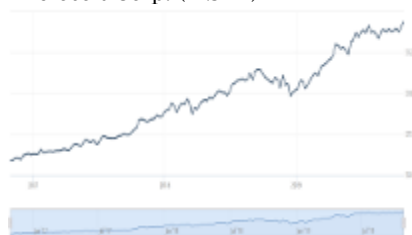
現状の狭いイールド・スプレッドに示唆されるように、悪い方向に行きようがないという現状に対する満足感がある。しかし皮肉にも、景気が後退しないという確信が高まれば、BBB の利回りは無リスク証券同様に上昇する可能性がある。



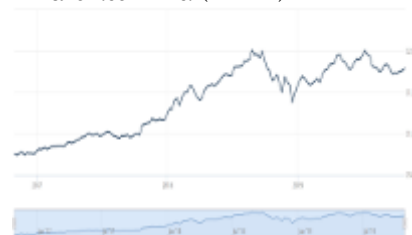
Apple Inc. (AAPL)



Microsoft Corp. (MSFT)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



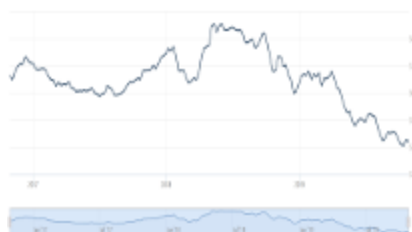
General Motors Co. (GM)



Chevron Corp. (CVX)



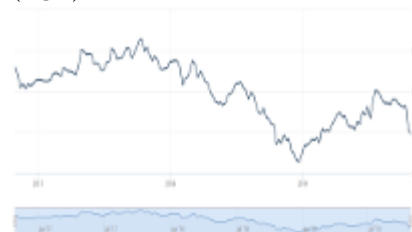
Occidental Petroleum Corp. (OXY)



Cigna Corp. (CI)



Anheuser-Busch InBev S.A. ADR (BUD)



AT&T Inc. (T)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

7. Garmin: A Tech Success Still Hiding in Plain Sight ガーミン 幅広い分野で多彩な GPS 応用製品を手掛ける「隠れた」優良銘柄

【注目銘柄】

■ 飛行機自動操縦システムからスマートウォッチまで、幅広い GPS 応用製品を手掛ける

全地球測位システム (GPS) 関連機器メーカーのガーミン (GRMN) は 10 月 31 日、軽飛行機向けの自動操縦システム Autoland (オートランド) を発表した。パイロットが無反応の状態に陥ったとシステムが判断するか、搭乗者がボタンを押してシステムに指示すると、飛行機の操縦装置を制御し、着陸場所を探し出して緊急着陸を行うことができる。パイパー・エアクラフトとシーラス・エアクラフトが Autoland を搭載した軽飛行機を 2020 年初めに発売する予定だ。



同社は以前から軽飛行機向けの自動操縦システムを手掛けていたが、一般の消費者には自動車用の GPS ナビゲーション装置メーカーとして知られている。他にもフィットネスやアウトドア向けの GPS 応用製品を手掛け、年間で 80~100 点の新製品を発売している。自動車部門は 2007 年に売上高全体の 80% 以上を占めていたが、その比率は 2019 年第 3 四半期にわずか 15% へ低下した。

自動車用の GPS ナビゲーション装置に取って代わったのは、アウトドア部門が扱うハイキング用スマートウォッチ Fenix (フェニックス) シリーズ、フィットネス部門が扱うランニング用スマートウォッチ Forerunner (フォアランナー) シリーズ、海洋部門が扱う魚群探知機、航空電子部門が扱う統合フライトコンピュータといったニッチ市場のヒット商品だ。

■ ニッチ市場で得意技術を生かす

ガーミンのスマートウォッチは長い間、フィットビット (FIT) およびアップル (AAPL) の製品の脇役的存在だった。だが、フィットビットはその量販市場向けの戦略の実行に苦勞しており、先週金曜日 (11 月 1 日)、アルファベット (GOOGL) の事業部門であるグーグルに 21 億ドルで身売りすると発表した。ちなみ

に、フィットビットの 2015 年の時価総額は 106 億ドルだった。

成功を収めているアップルウォッチでさえ、ガーミンの成功の大きな妨げとはなっていない。ドウアティ・アンド・カンパニーのアナリスト、チャーリー・アンダーソン氏は、「アップルウォッチは万人向けの製品であるのに対し、ガーミンの製品は特定の消費者層を対象としている」と指摘する。

ガーミンが 10 月 30 日に発表した 2019 年第 3 四半期の利益は 16 四半期連続で市場予想を上回った。期待が低かったため株価は大幅に上昇し、決算発表当日は 12 年ぶりの高値を付けた。年初来の上昇幅は 50%、時価総額は 190 億ドルとなった。

ガーミンの最高経営責任者 (CEO)、クリフ・ペンプル氏は、「当社にとって重要なのは、他社が知見を持たないか関心のない市場で当社の得意技術を活用しようとしていることだ」と述べている。

筆者はこの数週間、同社の最新の製品のひとつであるバイカー体型スマートトレーナー、NEO Bike Smart を使用している。ガーミンが最近買収したオランダのタックスが開発した製品である。実際にこいでみると、確かに同社は独自の道を歩んでいると感じた。タブレット端末のアプリが映し出す山岳路の中を進むと、地形に従ってバイクをこぐ抵抗が変化する。こうした実走感は通常のインドアバイクでは味わえない。ペンプル氏は、「サイクリングは当社のニッチ市場の一つだ。大きな市場ではないが当社にとって重要である。ガーミンは、こうした新たな製品によって支えられている」と語る。

■ アナリストはガーミンの収益力を過小評価している

ガーミンの 2019 年通期の会社予想売上高は前年比 9%増の 36 億 5000 万ドル、会社予想 1 株当たり利益 (EPS) は同 14%増の 4.19 ドルである。ところがウォール街の反応は相変わらず鈍い。ファクトセットによると、同社をカバーしているアナリストは 8 人にすぎず、「買い推奨」としている者は一人もいない。

ペンプル氏はこれについて、「当社は異なる五つの分野で事業を展開しており、不確定要素が多い。そのためアナリストは、どのセクターの担当者がカバーすべきかを必ずしも理解していない。諦めてしまい、誰もカバーしないのだと思う」と考えている。

投資家は同じ過ちを犯すべきでない。ガーミンの 12 カ月予想株価収益率 (PER) は 22.5 倍で、過去 5 年間の平均である 18.5 倍と比べて割高に見える。だが、ウォール街は同社の稼ぐ力を過小評価し続けている。ドウアティのアンダーソン氏は、「アナリストが可能と考えていなかった業績を達成したことを踏まえると、同社はより高いバリュエーションで取引される権利を得ている」とみている。

Garmin (GRMN)

Shares of the GPS pioneer soared over the last five years, as the company diversified its business.



Garmin Ltd. (GRMN)



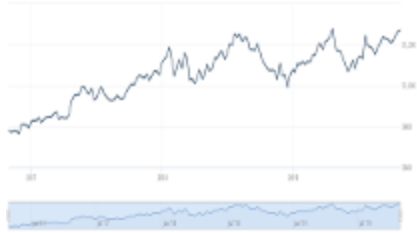
Fitbit Inc. (FIT)



Apple Inc. (AAPL)



Alphabet Inc. CIA (GOOGL)



チャートは3年

By ALEX EULE
(Source: Dow Jones)

8. 5 Stocks That Gain From Falling Cost of Renewable Energy 注目株【代替エネルギー】 再生可能エネルギーのコスト低下の恩恵を受ける 5 銘柄

■ 再生可能エネルギーの時代は意外と早く到来するかもしれない

先週、UBS が再生可能エネルギーに関して極めて興味深い分析を発表した。太陽光発電と風力発電が 2030 年までに世界の発電能力の約 47% を占めるようになるかもしれないというのだ。対して 2020 年度の予想シェアは 20% だ。そして、その転機をもたらすのは補助金や、われわれの指導者や、10 代の環境活動家であるグレタ・トゥーンベリ氏の怒りのスピーチよりもはるかに強力なもの、すなわち蓄電池の価格の低下と利益の追求だ。これが「グリーン・ニューディール」に該当するかどうかは分からないが、株の投資家にとっては緑色のもの（ドル紙幣）を大量に手に入れるディール（取引）になるかもしれない。



代替エネルギーをめぐるのは激しい政策論争になりがちだが、風力発電と太陽光発電で重要なのは技術であって、政策ではない。エネルギーの貯蔵コストは過去 5 年間でほぼ半分になっており、今後 10 年間でさらに 3 分の 1 以下へ低下する可能性がある。そうなれば、天気や風に恵まれ時だけ安価な電力の供給が可能という、太陽光発電や風力発電の最大の弱点を補うことができるようになる。その結果、蓄電設備の設置が急速に進み、代替エネルギーの普及も加速すると考えられる。

■ 蓄電池技術の進歩が代替エネルギー普及のカギ

新しく建設される風力発電施設や太陽光発電施設の発電コストは石炭や天然ガスによる発電コストとほぼ同じ水準にあり、2030 年までには大半の国でより安くなる。米国では天然ガスが豊富なため、さらに 10 年以上かかるかもしれない。コンサルティング会社マッキンゼーの予測によれば、電力の需要は 2050 年までに倍増するが、炭素の排出量は 2024 年がピークとなり、その後は風力や太陽光による発電が化石燃料、とりわけ中国の石炭による発電に取って代わり、減少を始める。マッキンゼーは、これだけで気温の上昇が防げるわけではないと指摘する。しかし、この変化は投資家にとっては長期的に重要な意味を持つ。天然ガス需要は 2035 年から横ばいとなる可能性がある。石油に対する需要も、電気自動車の普及率にもよるが、2030 年代初めにはピークに達し、低下し始める可能性がある。

本誌も昨年カバーストーリーで取り上げたが、UBS は、電気自動車用電池のコストを引き下げるとの競争が発電業界に波及効果をもたらすと予測する。例えば中国における発電事業の経済性を例に取れば、中国の石炭発電の平準化コスト、つまり発電コストと発電所建設費用の回収に必要なコストはキロワット時当たり 5 セントであり、太陽光および風力発電は 6 セント、天然ガスは 9 セントだ。風力発電や太陽光発電は蓄電池を使用すれば、地域的なあるいは時間的なバラツキをならすことでより実用的になるものの、そのコスト

はキロワット時当たり 10 セントかかる。中国が世界最大の石炭消費国であるのも当然なことだ。

中国の習近平国家主席は、公害に取り組む意向を示しているが、そのチャンスは間もなく到来するかもしれない。UBS は、2025 年までに太陽光発電の平準化された発電コストは 1 キロワット時当たり 2.4 セント、蓄電のコストは 3.4 セントまで下がると予測している。そのわずか数年後には風力発電の競争力も同様の水準に達する。この結果、蓄電能力は飛躍的に増大し、蓄電容量は 2030 年までに世界の発電能力の 13% まで成長すると予想される。ちなみに来年度の推定容量はまだ 3% だ。

■ 注目すべき五つの銘柄

こうした変化によって恩恵を受ける企業としては、ファースト・ソーラー (FSLR) のような太陽光発電機器メーカー、LG 化学 (051910, 韓国) やサムスン SDI (006400, 韓国) などの電池メーカー、アルベマール (ALB) のような化学品メーカー、およびネクステラ・エナジー (NEE) のように既に多くの風力・太陽光発電能力を獲得している公益企業などが考えられる。

ファーストソーラーは長期的に安定した成長をする株とは考えられていなかったが、今年に入り、株価は 23% 上昇している。予想株価収益率 (PER) は 14 倍だ。JP モルガンは、ファーストソーラーがシリーズ 6 と呼ぶ新設計のパネルの導入で世界市場における長期的な競争力を獲得したとして、同社をトップピックとしている。

エネルギー貯蔵に関するカバーストーリーで掲載した公益企業の株価は 5 社全てが市場をアウトパフォームした。株価が最も上昇したのはネクステラで、17 カ月間で 52% 上昇した。同社の PER は来年度コンセンサス予想ベースで 26 倍となっているが、これは同社がフロリダの公益事業会社である FPL の親会社だからではなく、全米に風力および太陽光施設を建設し、利益の成長も目覚ましく、2.1% の配当利回りがあるからだ。

LG 化学とサムスン SDI は良い企業ではあるが、韓国上場のため米国の証券会社で扱うところは少ない。電池関連の別の選択肢としては、ノースカロライナ州シャーロットを本拠とするアルベマールがある。同社は蓄電池の製造は行っていないが、今後 10 年以上にわたって蓄電池の最も重要な素材となるリチウムの世界最大のサプライヤーである。リチウム市場は短期的には供給過剰のようだが、今後急速に変化する可能性もあり、同社は必要となったときの増産余力が競合他社よりも高い。予想 PER は 11 倍を下回っている。

First Solar Inc. (FSLR)



LG Chem Ltd (051910)



Samsung SDI Co. Ltd (006400)



Albemarle Corp. (ALB)



NextEra Energy Inc. (NEE)



チャートは 3 年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

9. Two Value ETFs for Skittish Investors 市場の暗転に備えるバリュート投資 高騰する市場に懐疑的な投資家に推奨する二つの ETF

【ETF】

■ バリュート投資のための ETF

本誌では以前、過去 10 年間にわたり不振だったバリュート株がついに市場平均をアウトパフォームするときにやってくるだろう、と予測していた。ところが、バリュート株は 9 月に急騰したものの、市場は市場全体よりも素早く業績が回復した企業にけん引されて史上最高値を更新した。しかし、この上昇局面が長続きしないと考える投資家にとっては、バリュート株が投資先として候補に挙がっている。純粋なバリュート投資を実行に移すのはためられるが、バリュート株の上昇から確実に利益を得ようとする投資家のために、検討に値する上場投資信託 (ETF) の選択肢を幾つか紹介しよう。



■ インベスコ FTSE RAFI US 1000 ETF (PRF)

総資産 54 億ドルのインベスコ FTSE RAFI US 1000 ETF (PRF) は、株価収益率 (PER) や株価純資産倍率 (PBR) などの伝統的なバリュート指標ではなく、企業の売上高、キャッシュフロー、配当金、株主資本といった経済状態を表す指標を基に各銘柄をランク付けしている。運用会社のリサーチ・アフィリエイツの設立者であり RAFI インデックスの生みの親でもあるロバート・アーノット氏が言及するとおり、このアプローチは株式の市場での評価とインデックスにおけるランキングの「関連性を断ち切る」ものだ。ただし、ファンダメンタルな経済的要因を重視することで、結果的にバリュートファクターを取り入れることにもなっている。その上、運用開始から現在まで 14 年間にわたって S&P500 指数に肉薄するリターンを維持してきた。つまり、バリュート投資が嫌気される相場にも耐えることができるバリュート型ファンドということになる。

モーニングスターは、同様のファンダメンタルな特性を強調するほとんどの ETF がバリュートファクターを取り入れており、バリュート株の上昇局面でのアウトパフォームが期待できる、と指摘する。そして、アーノット氏もこれに同意している。だからこそ、同氏が目指すものは他にある。同氏は、「バリュート株が好調なときに成果をあげても無意味だ。しかし、バリュート株が壊滅的な状況であっても、市場に後れを取らず、新興国やその他諸外国の市場をアウトパフォームすることができれば、大勝利だ」と言う。

インベスコ FTSE RAFI US 1000 ETF の、2005 年 12 月 19 日の運用開始から今年 9 月末までの年率リターンは 8.52% である。SPDR S&P 500 ETF (SPY) の年率リターン 8.7% と iShares ラッセル 1000 ETF (IWB) の 8.66% に迫る勢いだ。普通のバリュート型インデックスファンドはこれを下回り、エネルギー株と金融株の出遅れ、および情報技術株の好調を背景に、iShares ラッセル 1000 バリュート ETF (IWD) の同時期の年率リターンは 7.1% となった。RAFI インデックスの組み入れ上位 3 銘柄には、石油大手のエクソンモービル (XOM) と通信大手の AT&T (T) がある。どちらも潤沢な有形資産を持ち、比較的高い配当を支払っているが、S&P500 指数の上位 10 位には入っていない。インベスコ ETF の情報技術株の比率は S&P500 指数の 22% より低い 14% で、金融株とエネルギー株は 19% および 7.4% で S&P500 指数の 13% と 4.5% をそれぞれ上回っている。

■ シュワブ・ファンダメンタル US ラージ・カンパニー・インデックス・ファンド (SFLNX)

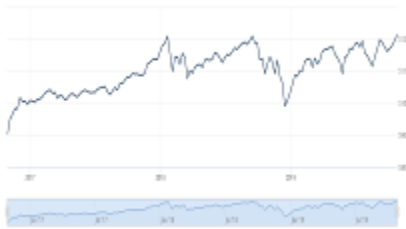
シュワブ・ファンダメンタル US ラージ・カンパニー・インデックス・ファンド (SFLNX) も、ほぼ同じ戦略を採用している。リサーチ・アフィリエイツの別のインデックス (ラッセル RAFI US ラージ・カンパニー・インデックス) をトラッキングし、調整後売上高、配当および自社株買い、株主資本を用いる。運用開始から 10 年間はグロース株が高騰した時期であったにもかかわらず、常にインベスコ RAFI ファンドをわ

ずかにアウトパフォームしてきた。過去 10 年間のパフォーマンスではインベスコの ETF を 0.23%ポイント上回り、直近 5 年間のリターンを比較すると、シュワブの ETF が 9%、インベスコの ETF が 8.5%だった。過去 1 年では、シュワブの ETF のリターンが 11.6%、インベスコの ETF が 10.8%となった。

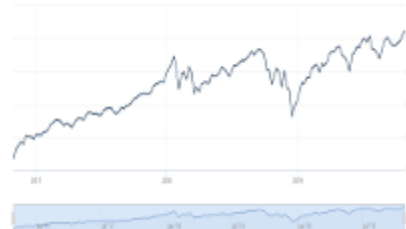
S&P500 指数と過去 10 年間のパフォーマンスを比較すると、インベスコの ETF が 1.3%ポイント、シュワブの ETF が 1.1%ポイント S&P500 指数を下回っており、過去 5 年間を見てもインベスコの ETF が 2.7%ポイント、シュワブの ETF が 2.1%ポイントそれぞれ下回っている。グロース株が好調であればあるほど、時価総額加重平均型の株価指数との差は開いている。

シュワブの ETF のアウトパフォームの要因は、少なくとも部分的には、経費率などの違いにありそうだ。シュワブの ETF の経費率が 0.25%であるのに対し、インベスコの ETF は 0.39%となっている。インベスコの ETF の経費率が 0.27%であったならば、運用開始以来のリターンはSPDR S&P 500 ETFと同程度に達していただろう。シュワブの ETF はインベスコの ETF と同様に、ポートフォリオ全体を年に 1 度見直すのではなく、ポートフォリオの 4 分の 1 を年に 4 回見直す手法をとっている。両ファンドともに 2009~2014 年の年間リターンが S&P500 指数を 3%ポイント上回った。どちらの ETF に投資しても、長期的なリターンとボラティリティは同程度になりそうだ。

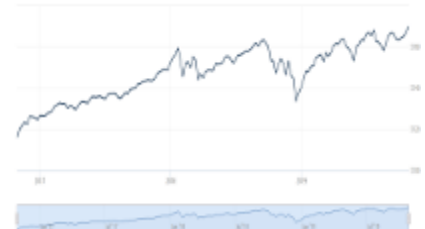
Invesco FTSE RAFI US 1000 ETF (PRF)



SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)



iShares Russell 1000 ETF (IWB)



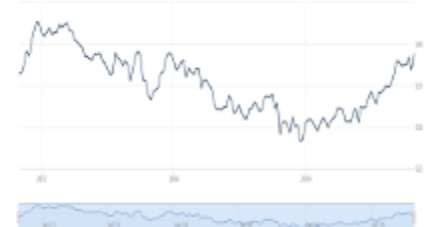
iShares Russell 1000 Value ETF (IWD)



Exxon Mobil Corp. (XOM)



AT&T Inc. (T)



Schwab Fundamental US Large Company Index Fund (SFLNX)



チャートは 3 年

By JOHN COUMARIANOS
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 ウォルマートの年末商戦は前倒し

【経済関連スケジュール】

■ 今年のホリデー・シーズンの期間は短い、売り上げの伸びは例年並みの予想

マンハッタンのミッドタウンにある本誌オフィスの外には、クリスマスの電飾が取り付けられたところだ。そして驚くことに、クリスマス向けのセールも既に始まっている。

大手小売りチェーンのウォルマート（WMT）は 10 月 25 日に年末商戦のセールを開始したが、これは今までで最も早い。今年は、感謝祭の翌日からクリスマスまでのホリデー・シーズンの期間が例年より短いので、同社はそれを埋め合わせようとしているのだ。

感謝祭からクリスマスまでの年末商戦期間は、年によって 27 日から 33 日間と幅がある。今年は 11 月第 4 木曜日の感謝祭が 11 月 28 日と、カレンダー上最も遅い日となるため、商戦期間が最短となる。そうだけでなく、悩みの尽きない小売業界にとっては打撃である。

ウォール街ではこのことが懸念を呼んでいるが、過去のデータによれば、タイミングはそれほど重要ではないようだ。客はいずれにせよ買い物をするものだ。過去 20 年間で、感謝祭が前年よりも 5、6 日遅くなった年は 3 回あった。全米小売業協会（NRF）によると、2002 年と 2013 年については、11 月と 12 月の小売売上高（自動車、ガソリン、外食を除く）はそれでも前年を上回った。例外は、世界金融危機にあった 2008 年だ。

NRF は、2019 年の年末商戦の小売売上高は、3.8~4.2%伸びると見ている。これは過去 5 年間の平均伸び率と概ね一致する。一方、昨年の伸びはわずか 2.8%だった。昨年 12 月の株式市場の急落が逆風になったと思われる。今年の年末商戦が始まったが、米株式相場は過去最高値に近い水準にある。この朗報は、カレンダー上での日にちのずれ以上に意味を持つことになりそうだ。

■ 今週の予定

11 月 4 日（月）

- エネルギー事業持ち株会社のコンソリデーテッド・エジソン（ED）、ホテルチェーン大手マリオット・インターナショナル（MAR）、エネルギー資源会社オクシデンタル・ペトロリウム（OXY）、金融持ち株会社プルデンシャル・ファイナンシャル（PRU）、食品流通大手シスコ（SYY）、ライドシェアサービスのウーバー・テクノロジーズ（UBER）、スポーツ用品メーカーのアンダーアーマー（UAA）が四半期決算を発表。
- 文書・画像処理ソフト大手アドビ（ADBE）がアナリスト向け説明会を開催。

11 月 5 日（火）

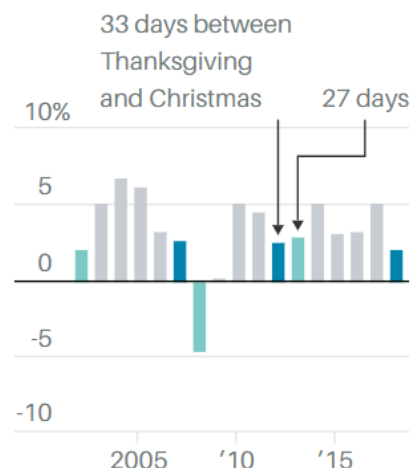
- 医療機器メーカーのベクトン・ディッキンソン（BDX）、電気・電子機器大手エマソン・エレクトリック（EMR）、金融サービス大手フィデリティ・ナショナル・インフォメーション・サービスズ（FIS）、金鉱大手ニューモント・ゴールドコープ（NEM）、大手バイオ医薬品会社のリジェネロン・ファーマシューティカルズ（REGN）が決算発表。



Jingle All the Way

The holiday shopping season -- Thanksgiving to Christmas -- is just 27 days this year. But the shorter season doesn't necessarily mean a decline in sales growth.

Holiday retail sales, year-over-year growth (%)



Note: Holiday spending is defined as the months of November and December. Data does not include automobile dealers, gasoline stations and restaurants.
Source: U.S. Census, National Retail Federation

- ・ 米国各地で選挙の日。今年は、ケンタッキー州やミズーリ州で知事選挙が行われ、ルイジアナ州知事選では 11 月 16 日に決選投票が行われる。サンフランシスコ市では今年、電子たばこの流通・販売を禁止する条例が制定されたが、それを覆す修正案に対する住民投票が行われる。サンフランシスコ市に拠点を置く電子たばこ最大手ジュール・ラブズは、1 カ月前までこの修正案を支持していた。
- ・ スーパーマーケットチェーン大手クローガー (KR) が、ニューヨーク証券取引所で投資家向け説明会を開催。
- ・ 9 月の求人離職統計 (JOLTS) 発表。9 月末時点での求人件数は、8 月とほぼ同じ 705 万件となる見通し。

11 月 6 日 (水)

- ・ カナダの金鉱大手バリック・ゴールド (GOLD)、ヘルスケア大手 CVS ヘルス (CVS)、石油・天然ガス会社 EOG リソーシズ (EOG)、金融サービスのファイサーブ (FISV)、医療保険大手ヒューマナ (HUM)、半導体大手クアルコム (QCOM)、モバイル決済企業スクエア (SQ) が四半期決算発表。
- ・ 大手エネルギー会社フィリップス 66 (PSX) がニューヨークでアナリスト・投資家向け説明会を開催。
- ・ 労働省労働統計局が、第 3 四半期の単位労働コストおよび非農業部門労働生産性指数を発表。単位労働コストは、前期比 2.3% の上昇を予想 (第 2 四半期は同 2.6% 上昇)、非農業部門の労働生産性は、前期比 0.8% 上昇を予想 (第 2 四半期は同 2.3% 上昇)。
- ・ 日銀は、9 月 18、19 日に開催された金融政策決定会合の議事要旨を公表。

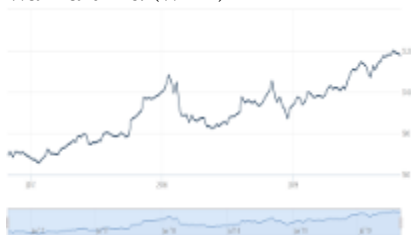
11 月 7 日 (木)

- ・ ゲームソフト会社大手アクティビジョン・ブリザード (ATVI)、医薬品卸売会社アメリソースバーゲン (ABC)、オンライン旅行大手ブッキング・ホールディングス (BKNG)、医薬品流通会社カーディナル・ヘルス (CAH)、自動車部品・セキュリティ・システム大手のジョンソン・コントロールズ (JCI)、飲料大手キューリグ・ドクター・ペッパー (KDP)、ゲームソフト大手テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア (TTWO)、娯楽・メディア大手ウォルト・ディズニー (DIS)、動物向け製薬会社ゾエティス (ZTS) が決算発表。
- ・ イングランド銀行 (英中央銀行、BOE) が金融政策を発表。短期政策金利は、現行の 0.75% が維持される見通し。

11 月 8 日 (金)

- ・ 電力大手デューク・エナジー (DUK)、カナダの石油・ガス輸送企業エンブリッジ (ENB)、ホンダ技研工業 (7267) が四半期決算発表。
- ・ 11 月のミシガン大学消費者信頼感指数発表。コンセンサス予想は 96.3 (10 月は 95.5)。

Walmart Inc. (WMT)



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

COVER

1. How to Bet on China — and Manage the Risks

Our China Roundtable explores the outlook for fintech, education, and consumer-focused stocks in the world's second-largest economy.

FEATURE

Why Small-Cap Value Stocks Could Be Worth the Wait

Focusing on small-cap value stocks with strong balance sheets and consistent free cash flow has paid off for the American Century Small Cap Value fund.

FEATURE

2. 5 High-Yield Stocks That Can Keep On Giving

AT&T, Schlumberger, AbbVie, Simon Property Group, and Iron Mountain fit the bill for income-oriented investors looking for stable businesses that can maintain payouts above 5%.

OTHER VOICES

3. Give Main Street Investors a Piece of the Start-up Action

Only wealthy institutions and individuals can invest in promising young companies while they are still private. Now is the time for policy makers to modernize and democratize the private market to allow smaller investors to participate.

FEATURE

Fiat Chrysler-Peugeot Deal Could Be a Winner

Both auto makers should benefit in the long run, but they have much to do to make the merger pay off.

FEATURE

There's Gold in Salmon. Here's How to Play the Boom.

Salmon farming promises robust global growth as people eat healthier. U.S. investors need to cast a line in Norway's stock market.

FEATURE

PG&E's Bankruptcy Is Now Riskier for Its Stock

PG&E stock and bonds had held up reasonably well after the California utility's bankruptcy filing.

FEATURE

4. Nearing Retirement and Raising Kids Again: What Grandparents Need to Know

Raising kids again isn't one of the unexpected expenses typically discussed with near-retirees, yet the situation brings numerous challenges—emotional, physical, and financial—that should be accounted for in the retirement-planning process.

THE TRADER

5. Stocks Follow the Fed to Notch Record Highs

The Federal Open Market Committee meeting itself was something of a snoozefest. But combined with a strong jobs report, it sent the S&P 500 to an all-time high.

THE TRADER

5. GE Stock Looks Alive. What Culp Says Is Different.

General Electric beat Wall Street earnings estimates and raised its full-year 2019 free-cash-flow guidance. Shares jumped on the results.

THE TRADER

5. A Private-Equity Stock Play

Compass is a holding company that operates like a private-equity firm. The stock's outlook looks attractive, as does its 6.9% dividend.

EUROPEAN TRADER

Germany's Economic Malaise Hasn't Hit the Stock Market — Yet

Germany's travails raise the question of whether the country is experiencing a temporary slowdown or showing the first signs that its economic model needs readjusting.

COMMODITIES CORNER

Why the Shale Boom Is Slowing and What That Means for Oil Prices

U.S. shale oil has seen a slowdown in production growth since late 2018. That may contribute to a rise in crude prices as oil producers adjust production levels.

UP AND DOWN WALL STREET

6. The Best Stock Market Ever Heads Into Stocks' Best Time of the Year

UP AND DOWN WALL STREET

6. Surprise! BBB-Rated Corporate Bonds Are Booming, After All.

TECHNOLOGY TRADER

7. Garmin: A Tech Success Still Hiding in Plain Sight

STREETWISE

8. 5 Stocks That Should Gain From the Falling Cost of Renewable Energy

FUNDS

9. Two Value ETFs for Skittish Investors

EMERGING MARKETS

Argentina's New Peronist Government Poses a Quandary: Its Bonds Could Be Bargains or Busts

THE ECONOMY

Treasury Issuance May Present Issues for the Fed

STRIKING PRICE

A Smarter Way to Invest in Marijuana Stocks

INCOME INVESTING

2 Companies That Declare a Quarterly Dividend

MARKET WATCH

8 Signs of Excess. Sell in May, Return in November?

RESEARCH REPORTS

Why Roku Is Sitting Pretty

PREVIEW

10. Holiday Shopping Season Starts Early

REVIEW

Beyond Meat Earnings Were Awesome. Here's Why Its Stock Is Plunging.

『バロonz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onz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onz拾い読み』 (2019 年 11 月 4 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