

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/01/26

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. スポーツ賭博に膨大な投資機会 - Sports Gambling Will Be a Huge Opportunity. [カバーストーリー]
Bet on These Stocks. P.2
オンライン賭博会社、カジノ運営会社などの銘柄を紹介
2. スーパーボウルは広告代理店の晴れ舞台、大手広告代理店の株を買うべきか - The [フィーチャー]
Super Bowl Is the Biggest Moment for Ad Agencies. P.6
広告代理店が今繁盛していないとしたら、いつ繁盛するのか
3. 5人の投資専門家が選ぶ、今年の32の投資対象 - Deere, Chevron, and 30 Other [ラウンドテーブル]
Stock Picks From the Barron's Roundtable P.7
バロonz・ラウンドテーブル第3回
4. テスラやGMでなく、自動車向け半導体銘柄を買うべきだ - Buy These Car Chip [半導体]
Makers Instead of Tesla or GM P.14
自動車向けが確実に増える半導体企業は自動車メーカーよりも安心できる
5. FRBのバランスシート拡大が止まり、株式市場は失速 - Stocks Catch a Cold After [コラム]
Fed Stops Expanding Its Balance Sheet P.15
年初来の動向から2020年の株式市場と経済成長を予想する
6. 株式市場は下落する理由をやっと見つけた - The Stock Market Finally Finds a [米国株式市場]
Reason to Fall. What Comes Next? P.17
コロナウイルスが下落の理由だとしても、更に下落が大きくなる可能性は低い
7. エネルギー株を見直すべき時期が来た - It's Time to Take Another Look at [エネルギー]
Energy Stocks, a Top Advisor Says P.19
多角展開する総合エネルギー株に注目
8. コンテンツの質で勝負するネットフリックス - 'The Witcher' Is Now Netflix's [ハイテク]
Most Important Show. P.21
コンテンツ投資が結実し、ヒット作が新規加入者数の増加につながり始めている
9. 住宅建設会社の株価のさらなる上昇を阻む住宅価格高騰と供給不足 - Affordability [住宅・建設]
and Supply Issues Will Limit Further Upside. P.22
低価格住宅に投資機会はあるものの、銘柄選択には慎重さが必要
10. 今週の予定 - Preview [経済関連スケジュール]
全米第2位のスーパーマーケットチェーン、IPOは33度目の正直となるか P.24

※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 © 2020 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. スポーツ賭博に膨大な投資機会 - Sports Gambling Will Be a Huge Opportunity. Bet on These Stocks. オンライン賭博会社、カジノ運営会社などの銘柄を紹介

[カバーストーリー]

■ 賭博規制の違憲判決を受けて急成長



Illustration by hitandrun

スポーツ賭博、特にスマートフォンを通じたオンラインスポーツ賭博は、米国のギャンブル業界で最も熱いトレンドである。2018年5月に連邦最高裁が、スポーツ賭博を禁じている連邦法を違憲とする判決を下したことで、スポーツ賭博ビジネスは急成長している。

現在、スポーツ賭博は米国の20州で合法化されている（未施行の州を含む）。アナリストは今後数年でさらに10州以上がスポーツ賭博を認可する可能性があるとする。潜在的な市場は非常に大きい。米国ゲーミング協会によれば、違法なスポーツ賭博の賭け金は年間1500億ドルと推定されており、各州は合法的な賭博による税収を熱望している。

モルガン・スタンレーのアナリスト、トーマス・アレン氏は「過去10年の米国ギャンブル業界で最大の成長機会だ」と語る。同氏の予想では、スポーツ賭博による収益は2019年の10億ドル未満から2025年には約70億ドルへと増加する。2025年時点で、全体の約80%がオンライン賭博の収益となる見込みだ。なお、ここでの収益とは賭博運営会社が獲得する金額を指す。スポーツ賭博の控除率は約7%であり、70億ドルの収益は1000億ドルの賭け金から生まれる。

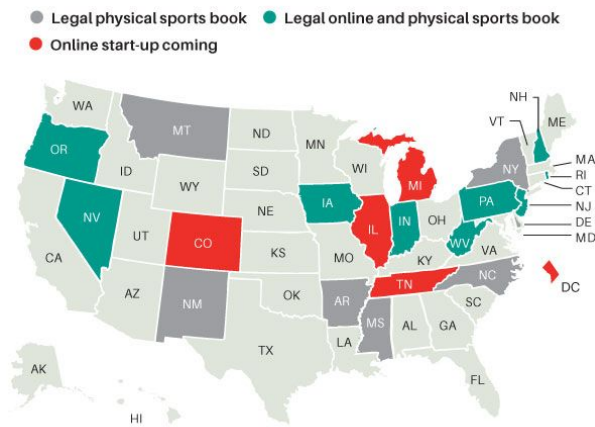
業界はモバイルスポーツ賭博の拡大に注力している。スプリングオウル・アセット・マネジメントの共同創業者であるジェイソン・アダー氏は、「ミレニアル世代はスマートフォン上でのギャンブルを好む。これは業界にとって最大の課題だ。この世代の感覚を取り込めなければ、チャンスを失うだろう」と語る。

賭博運営会社はニュージャージー州に集中している。同州には15社の運営会社が存在し、今や米国のオンラインスポーツ賭博の中心地である。昨年、同州のスポーツ賭博の賭け金は45億ドル、収益は3億ドルに達した。ニュージャージー州の賭博収益のうち、25%はニューヨーク州住民によると推定されており、同州ではオンラインスポーツ賭博の合法化に向けた圧力が生じている。業界の見通しは、最も人口が多い4州（カリフォルニア州、フロリダ州、テキサス州、ニューヨーク州）の合法化の状況に左右される。現在、ニューヨーク州以外の3州ではスポーツ賭博そのものが違法である。

ウォール街はスポーツ賭博の見通しを好感しているが、合法化のペースや最終的な収益性は不透明だ。アレン氏は2022年まで業界が黒字化しないと予想する。スポーツ賭博がスポーツに不健全な影響を与え、ギャンブル中毒を引き起こすとみなされた場合、反動が起きるリスクがある。

■ オンラインスポーツ賭博専門企業に注目

ウォール街の熱狂が明確に表れているのが、ダイヤモンド・イーグル・アクイジション<DEAC>の株価の急上昇だ。同社はオンラインスポーツ賭博



博運営会社ドラフトキングズの買収を目的とした特別目的会社である。ダイヤモンド・イーグルは今後数カ月以内に買収を完了し、ドラフトキングズに改名するとみられる。

ドラフトキングズは米国のオンラインスポーツ賭博業界における唯一の専門銘柄となるだろう。同社はMGMリゾート・インターナショナル<MGM>、エルドラド・リゾート<ERI>、ウィン・リゾート<WYNN>、ラスベガス・サンズ<LVS>といったカジノ業界の大手企業に買収される可能性がある。

ダイヤモンド・イーグル以外の米国のスポーツ賭博業界における主要銘柄としては、英国最大手の賭博運営会社フラッター・エンターテインメント<FLTR.英国>が挙げられる。同社はドラフトキングズと競合するファンデュエルの親会社である。フラッターはオンラインスポーツ賭博の専門企業ではなく、世界的な多角化を進めており、オンラインポーカー運営大手スターズ・グループ<TSG>との合併を計画している。

その他のスポーツ賭博関連銘柄としては、英国のスポーツ賭博運営会社であるウィリアム・ヒル<WMH.英国>とGVCホールディングス<GVC.英国>がある。米国の地方カジノ運営会社であるボイド・ゲーミング<BYD>とペン・ナショナル・ゲーミング<PENN>は、オンラインスポーツ賭博運営会社と提携しているほか、スポーツ賭博によってカジノへの来店客が増加する恩恵を受ける。

ダイヤモンド・イーグルの株価は、先月の買収発表を受けて11ドルから14ドルに上昇した。買収完了後の予想発行済み株式数に基づく、同社の価値は48億ドルとなる。買収提案によって、ドラフトキングズは新規株式公開（IPO）以外の方法で上場する選択肢を得た。同社のジェイソン・ロビンズ最高経営責任者（CEO）は、「事業機会は極めて大きい。米国の人々はスポーツもスポーツ賭博も大好きだ」と語る。同氏はスポーツ賭博が英国とオーストラリアで定着していることも付け加えた。

ドラフトキングズは、ダイヤモンド・イーグルによる買収の発表に伴うプレゼンテーションで、利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）を年間10億ドルに引き上げる計画を説明した。この計画では、年間収益が2019年の4億1500万ドルから37億ドルに増加すると想定している。これには少なくとも5年かかる見込みだ。さらに、米国の人口の65%に相当する州でスポーツ賭博が合法化され（現在は約35%）、同社が25%の市場シェアを獲得することを前提とする。直近では、2021年の収益を7億ドルと予想している。

ダイヤモンド・イーグルとドラフトキングズは、2019年1～9月に両社合わせて1億1700万ドルの赤字を計上した。ドラフトキングズは、市場の成長によって、最終的にスポーツ賭博の利益率が38%に達すると主張する。同社は最も重要な市場であるニュージャージー州で2021年に4900万ドルの利益を上げると予想している。

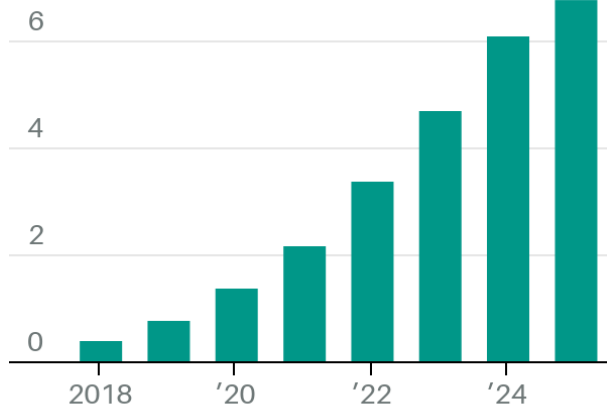
■ 合併による大規模化が見込まれるフラッター

ニュージャージー州のスポーツ賭博業界では、ド

A Growing Pot

Morgan Stanley projects that sports betting revenue in the U.S. will climb to about \$7 billion in 2025, with most of that coming from online bets.

\$8 billion



Source: Morgan Stanley

ンドと英国の賭博運営会社が合併して誕生した。同社は2018年にファンデュエルの持ち分61%を取得しており、さらに持ち分を2021年に80%、2023年に100%へと引き上げられるオプションを有する。

ジェフリーズのアナリスト、ベッキー・レーン氏は先月、フラッターが米国のスポーツ賭博市場への注力を強めることで恩恵を受けると述べた。ファンデュエルは参入した州で主導的な地位を築いているが、依然として赤字のようだ。フラッターは、2019年の米国事業で約6000万ドルの損失を計上すると予想している。

レーン氏は、フラッターの英国上場株式の目標株価を、直近の8900ペンスを7%上回る9500ペンスとしており、1万1000ペンス以上まで上値余地があるとみる。同社の2020年予想株価EBITDA倍率は、スターズとの合併を反映すると約13倍で、ウィリアム・ヒルなどの競合他社よりも割高となっている。

ファンデュエルのマット・キングCEOは、「当社は『無限の賭け』について議論している。ラスベガスの一般的なスポーツ賭博では、プロアメリカンフットボールリーグ（NFL）の試合で1試合につき50通りのベットが提供される。当社は250通りのベットを提供する」と語る。これには、例えば個々の選手が何ヤード進むかといったベットが含まれる。

ファンデュエルは試合中のベットに注力しており、賭け金の40～50%を獲得している。例えば、最近のアメフトの試合では、ハーフタイムの時点で27点差だったことを受けて、負けている側の勝利に賭けるベットが約30倍のオッズで提供された。プロ野球の場合、各イニングの走塁数に賭けることができ、オッズは主に打順とピッチャーによって決定される。

アレン氏は、オンラインスポーツ賭博を解禁する州が増えても、ファンデュエルとドラフトキングズが主導的なシェアを維持すると予想する。ただし、ニュージャージー州における現在のシェアは

ラフトキングズとファンデュエルがオンライン事業の市場シェアの75%を占める。両社の成功の一因は、ネット上で仮想スポーツチームの成績を競う「ファンタジースポーツ」における支配的な地位を利用していることだ。両社はファンタジースポーツのプレイヤーの多くをスポーツ賭博の顧客へ転換してきた。

アーダー氏は「オンライン企業には競争上の大きな優位がある。こうした企業はハイテク企業のような要素が強く、顧客の獲得と維持に優れている」と語る。とはいえ、ファンデュエルとドラフトキングズは、ニュージャージー州の実店舗ベースのカジノと提携する必要がある。ドラフトキングズはリゾート・カジノと提携し、ファンデュエルはメドウランズ競馬場でスポーツ賭博を運営している。

アーダー氏はフラッターを選好する。同社はスターズとの合併によって、世界最大のスポーツ賭博運営会社になるとみられる。フラッターはアイルラ

下回ると言う。同氏の予想シェアは、ファンデュエルが20%、ドラフトキングズが15%、ウィリアム・ヒル、フォックス・ベット、ベット365がそれぞれ10%である。

■ 実店舗のカジノ運営会社や放送局

ウィリアム・ヒルの米国戦略の一部は、実店舗のスポーツ賭博客をオンライン顧客に転換することである。同社はニュージャージー州に、恐らくアトランティックシティで最も魅力的なスポーツ賭博場を所有している。この賭博場には丸1日レンタル可能な特別観覧席が3カ所設けられている。最低料金は1000ドルだ。

アレン氏は米国の主な実店舗カジノ運営企業がスポーツ賭博による恩恵を受けると予想している。同氏の選好銘柄はペン・ナショナルだ。その理由は、同社がスポーツ賭博だけでなくカジノゲームや食品・飲料の販売によって、規模に比べて最も大きな利益を得るとみられることである。アレン氏は、地方のカジノ運営会社の株価は業界大手に対して割安で、スポーツ賭博による恩恵があまり織り込まれていないと指摘する。

メディア企業フォックス<FOXA>はNFLの放映権を有する。同社はスターズと提携してフォックス・ベットの設立し、スポーツ賭博業界に本格参入した。フラッターとスターズの合併に伴い、フォックスはファンデュエルの持ち分18.5%を買収する権利を取得する（なお、フォックスと本誌親会社のニュース・コープ<NWSA>は株主が共通している）。フォックスなどの放送局にとって、スポーツ賭博が成長すれば、試合の視聴者は増え、観客は試合により熱中するようになり、広告収入も押し上げられる可能性がある。

オンライン賭博運営企業は違法賭博からシェアを奪うことができるとみている。違法賭博は、一般的なイメージに反して、ブックメーカー（賭け屋）ではなく海外のスポーツ賭博場に関係することが多い。オンライン企業は、ブックメーカーや海外のスポーツ賭博場にはない安全性を提供している。

しかし、スポーツ賭博やオンライン賭博は依然としてある種の烙印（らくいん）を押されている。一例を挙げると、オンラインスポーツ賭博では口座に入金することすら難しい。大手銀行やクレジットカード会社がオンライン賭博場との取引を遮断しているため、顧客は往々にして面倒な電信送金に頼る必要がある。

各州の合法化の見通しは予測しづらい。アレン氏は、2022年にフロリダ州とニューヨーク州でオンラインを含むスポーツ賭博が合法化され、今後数年以内にカリフォルニア州で実店舗での賭博のみが認められるものの、テキサス州ではいずれも合法化されないと予想する。

州ごとの政治的な状況は複雑だ。カリフォルニア州とフロリダ州では、カジノを運営するネイティブアメリカンが強大な役割を担っており、ビジネスを奪いかねない新事業を警戒している。テキサス州は米国で最もギャンブルに不寛容な州の一つである。ニューヨーク州では、スポーツ賭博はアンドリュー・クオモ州知事の支持をまだ得られていない。同氏は州憲法改正の必要性があるかもしれないと示唆している。

スポーツ賭博の将来の収益性は不透明だ。これはスポーツ賭博が合法化される州の数が不明であることに加え、州税やマーケティング費用も一因となっている。州税は通常、約15%に設定されているが、ペンシルベニア州では34%まで上昇した。

こうした問題にかかわらず、スポーツ賭博は今後数年で一般に浸透する見込みである。投資家はダイヤモンド・イーグル、フラッター、ウィリアム・ヒルやペン・ゲーミングを通じてエクスポージャーを得ることが可能だ。このトレンドには、恐らく逆張りしない方が賢明だろう。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. スーパーボウルは広告代理店の晴れ舞台、大手広告代理店の株を買うべきか

[フィーチャー]

- The Super Bowl Is the Biggest Moment for Ad Agencies.

広告代理店が今繁盛していないとしたら、いつ繁盛するのか

■ 今年のスーパーボウル、コマーシャルの顔ぶれ

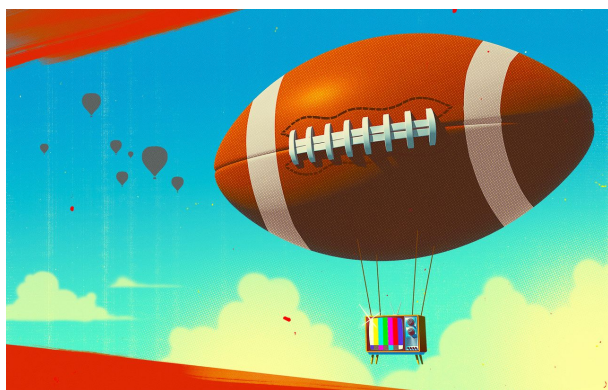


Illustration by Daniel Downey

今年のスーパーボウルのコマーシャルは、バド・ライトのような常連や、チートスのようにしばらく顔を見せていなかったブランド、そしてフェイスブック<FB>のような新顔まで、いろいろ交ざった健全な顔ぶれになっている。トランプ大統領と、民主党の候補指名争いに名乗りを上げているマイケル・ブルームバーグ候補がそれぞれ1分ずつコマーシャルを出す予定でもある。30秒で560万ドルという価格は、昨年よりわずかに高く、十数年前と比べれば2倍になっている。広告業界に景気が戻ったと言ってよいだろうか。

そうでもない。米国のオムニコム・グループ<OMC>やインターパブリック・グループ<IPG>、フランスのピュブリシス・グループ<PUB.フランス>、英国のWPP<WPP.英国>など、大手広告代理店の株価に魅力があるとは言えない。

一方で、広告業界には本当に良い兆候がある。ナショナル・フットボール・リーグ（NFL）のテレビ視聴率は2年連続で回復しているし、多くの消費者は、景気拡大が10年に及び、株式市場が最高値を更新する中で高揚感を覚えている。今年は夏季オリンピックと米大統領選挙が予定されており、条件はこの上ない。

■ なぜ広告代理店は低迷しているのか

では、なぜ広告代理店は低迷しているのだろうか。上記の4社の株価は、過去3年間だけでなく過去1年間でもS&P500指数に出遅れている。4社を合計した2020年の売上高は、前回の広告支出調整期であった2016年より1%減少する見込みだ。この見込みは、ピュブリシス・グループがデータ型マーケターのエプシロンを、同社史上最大の買収額となった44億ドルで買収したことで全体が引き上げられた上での見込みだ。

多くの懸念がある。広告費の使われ方が、従来のあり方から、フェイスブックやグーグル<GOOGL>などのプラットフォームに大きくシフトし、テクノロジー企業も広告費争奪戦に参加するようになった。

コンサルティング会社のフォレストラーが2018年に行った調査によると、企業の64%が社内広告部

門を持っており、10年前の42%から増加している。半数以上の企業は50人以上の広告スタッフを抱えており、しかも最近になって採用を行っている。彼らはデータ分析ではなく、クリエイティブな仕事に集中している。クリエイティブ能力を自社で持つ企業は、配信や追跡のために、広告代理店よりもハイテク企業と提携したいと思う可能性が高い。

■ 世界4大広告代理店の現況

「長期的変化は広告代理店に影響を与えているが、死の前兆ではない。彼らは適応している」とエバーコアISIのアナリストであるデービッド・ジョイス氏は言う。ジョイス氏はオムニコムとインターパブリックをニュートラルと評価して、この米国の2社は市場シェアを伸ばしているという。同氏は欧州の2社についてはカバーしていないが、ピューブリシスとWPPは市場シェアを減らしているという。

WPPは、2018年に会社資金の不正使用の疑惑の中で最高経営責任者（CEO）が突然辞任したことに動揺した。ピューブリシスはエプシロンの買収を消化しつつ、組織的な成長を模索している。同社の株価は、過去4回の四半期決算のうち3回の発表後に下落、うち2回の発表後には14%超の下落となった。インターパブリックとオムニコムは、いずれも今年の予想株価収益率（PER）は12倍で、1桁半ばで利益を伸ばしているが、予想は緩やかに下方修正されている。ピューブリシスとWPPについては、株価は低く、見通しはさらに悪い。

ジョイス氏によると、いずれの企業も買収される可能性があり、最も可能性の高い買い手は手っ取り早くクリエイティブ能力が欲しいテクノロジー企業だが、それは同氏の株価に対する基本シナリオには組み込まれていない。

もう一つ心配なのは、テレビ視聴者がコマーシャルのない有料のストリーミングプラットフォームに移行していることだ。配信企業は近いうちに独自にスポーツ放映権について交渉することになるだろう。NBCは最近、同社のピーコック・プラットフォームでは1時間に5分しかコマーシャルを流さないと発表した。これでは、広告代理店の仕事は、さらに縮んで行かざるを得ない。

そこで、投資家は疑問を抱く。「広告代理店が今繁盛していないとしたら、いつ繁盛するのだろうか」と。

どうぞ、スーパーボウルのコマーシャルをお楽しみください。しかし、その裏で働く広告代理店がより良い結果を出すまで、株式購入者はパスするか、逃げておくべきだろう。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

3. 5人の投資専門家が選ぶ、今年の32の投資対象 - Deere, Chevron, and 30 [ラウンドテーブル] Other Stock Picks From the Barron's Roundtable バロonz・ラウンドテーブル第3回

■ 個別銘柄に加えて金や日本円も

今週は、ラウンドテーブルの第3回として、5人の推奨銘柄・投資対象を紹介する。その5人とは、ガムコ・インベスターズの会長兼最高経営責任者（CEO）であるマリオ・ガベリ氏、ゴールドマン・



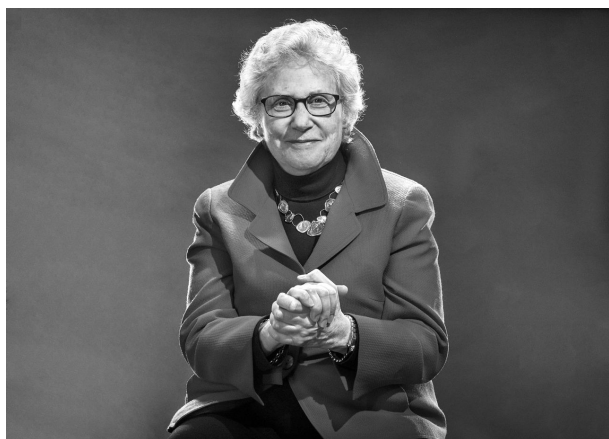
Photograph by Krissia Cruz

種ファンドが含まれている。

サックスのシニア投資ストラテジストであるアビー・コーエン氏、パルナッソス・インベストメントの最高投資責任者（CIO）であるトッド・アールステン氏、デルファイ・マネジメントの創業者で社長を務めるスコット・ブラック氏と、今年新たに加わったフランクリン・テンプレートの債券グループCIOであるソナル・デサイ氏だ（本文中の株価等は、ラウンドテーブル開催前の1月3日時点のものである）。

今週紹介する5人は32の投資アイデアを提供した。さまざまな分野の銘柄に加えて、金や日本円、各

■ アビー・コーエン氏の推奨銘柄



Abby Joseph Cohen Photograph by Jeff Brown

私の銘柄選択は、三つのテーマに基づいている。第1は2019年に株価上昇の原動力となった成長で、金融工学ではなく技術革新による成長を求めている。第2はディフェンシブな企業だ。増配している企業を選択する場合もある。第3はバリュエーションで、問題を抱えているもののバリュエーションに反映されている企業だ。

参天製薬<4536.日本>：緑内障と網膜異常に関する薬でリードし、米国、中国および韓国で高成長を謳歌（おうか）している。われわれは年率20%の成長を予想している。世界的に高齢化しており、緑内障や網膜異常が問題になるだろう。

バイオマリン・ファーマシューティカル<BMRN>：バイオ医薬品会社で、2020年中に黒字化すると予想している。遺伝性疾患や希少疾患に焦点を当てており、競争は厳しくない。フェニルケトン尿症治療薬が承認された。血友病、小人症、およびさまざまな遺伝子治療で成果を上げている。

L3ハリス・テクノロジーズ<LHX>：IT企業で、100年以上の歴史を持つハリスと比較的新しいコミュニケーション関連企業であるL3が昨年合併して誕生した。配当利回りは約1.6%で、予想株価収益率（PER）は今期が約17.8倍で来期が15.3倍だ。強みの一つは、製品がオープンシステムに基づいていることで、特に米国防総省はオープンシステムに移行しつつある。年間の増収率は7~8%で、増益率は17~18%と見込まれる。2桁台の増配も予想している。

プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）<PG>：せっけんや洗剤で画期的な商品を生み出してきた企業で、最近ではリサイクル可能なプラスチックを使って容器を改良している。2019年下半期には、新製品の投入と販促活動によって売上高が大幅に増加した。配当利回りは2.6%で、2020年6月期予想PERは約24倍だ。自己資本利益率は一貫して25%以上で、今年は約28%と予想される。増益率は今期を約10%、来期を約7%と予想している。

シェブロン<CVX>：2019年にエネルギー銘柄のパフォーマンスは、セクターの中で最悪だった。

ただし、規模の拡大や事業の集中を通じて収益性が回復しつつある。石油会社である同社の2020年のキャッシュフロー利回りは8%となる見込みだ（対してセクターは6%）。リターンは同業他社を上回っており、当面の生産も好調だ。原油価格の損益分岐点は1バレル当たり約45ドルで、約60ドルになれば非常に良好である。今期予想配当利回りは約4.2%だ。

テレックス<TEX>：建設機械メーカーだ。2019年は不調だったが、むしろ業界全体の問題だ。建設機械のレンタル料金が底打ちしつつある、とわれわれは判断している。急速に回復するとは言わないが、底に近づきつつあることを示唆している。

■ トッド・アールステン氏の推奨銘柄



Photograph by Jeff Brown

昨年推奨したウォルト・ディズニー<DIS>、産業ガスのリンデ<LIN>、医療情報サービス会社のサーナー<CERN>、半導体開発用ソフトウェアメーカーのケイデンス・デザイン・システムズ<CDNS>、半導体設計技術会社のシノプシス<SNPS>は、まだ3年は株価上昇が期待できる。

ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>：通信大手で、ネットワーク効果、規模、光ファイバーへの参入障壁が強みだ。PERは12.5倍、EBITDA（利払い・税引き・償却前利益）倍率は8倍で、S&P500指数に対して30~35%のディスカウントとなっている。今後3年間で純利益は1桁半ばの成長が可能だ。4%の配当利回りと1桁半ばのEBITDA成長を足すと9%のリターンとなる。

次世代通信規格「5G」も控えており、設備投資には規律を持っている。エッジコンピューティングではアマゾン・ドット・コム<AMZN>と提携した。

コムキャスト<CMCSA>：ケーブルテレビ会社で、クラス最高の資産が価値を提供する。株価はサム・オブ・ザ・パーツ分析の結果に対して20%のディスカウントとなっている。EBITDA倍率は9~11倍でメディア企業の下限に位置している。ケーブル加入者の解約などのメディア業界全体のトレンドで過剰に評価を下げていたほか、スカイの買収価額はEBITDAの16倍で割高だった。とはいえ、ケーブル資産は素晴らしく、企業価値では80%、EBITDAでは70%の上昇余地があると思われる。2020年にはオリンピック、ストリーミングサービスのピーコックの開始、選挙による広報活動予算など、多くの好材料がある。

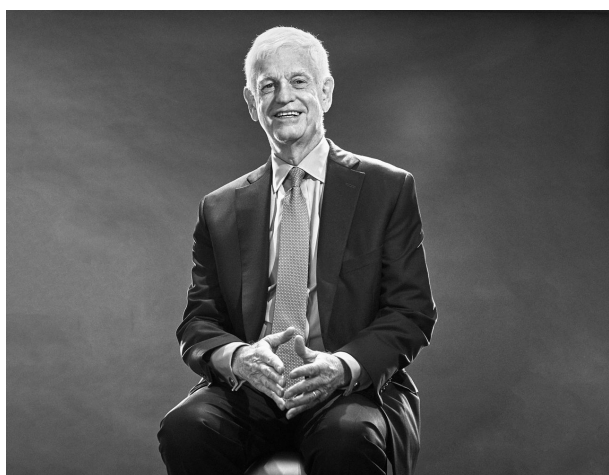
CMEグループ<CME>：米国デリバティブ取引所グループの持ち株会社で、純利益率が50%超と、S&P500指数の中でも収益性が最も高い企業の一つだ。今年、市場のボラティリティは上昇するだろう。デリバティブの取引開始と清算は同一の取引所で行われなければならないことが同社の強みの一つだ。配当利回りは3%だ（最近の特別配当を含む）。ボラティリティのロングには多大な価値がある。

ディア<DE>：農業機械・建設機械の大手メーカーだ。同社は、農業機械におけるブランドとネットワークに強みを持つ。ESG（環境・社会・ガバナンス）でも重要で、農家の効果的な水利用を手助けする事業は価値が高まっている。貿易問題、農家の収益減、関税などによって、同社の予想利益は昨年20%下方修正された。予想PERが17~18倍の状況は良好な買い場となる。配当利回りは2%

だ。また、農家が保有する機械の使用経過年数は過去10年超において最長となっており、買い替えサイクルが待ち受けている。

フェデックス<FDX>：大手物流サービス会社で、直近四半期決算はひどく、決算が予想を下回ったのは5四半期連続となった。今期の利益は30%減と予想されている。数多くの問題があるほか、アマゾンが自社の陸上配達網を構築しているため、フェデックスの陸上部門の利益率は構造的に低下するだろう。しかし、同社のネットワーク全体を再現するためには、1000億ドル以上が必要になるだろうが、時価総額はわずか400億ドルだ。買収したTNTの統合が利益に10億ドル寄与する可能性があるほか、世界経済が好転すれば利益は50%増加する余地がある。構造的にも成長余地があり、今後3～5年の株価は大幅に上昇し得る。

■ マリオ・ガベリ氏の推奨銘柄



Mario Gabelli Photograph by Jeff Brwon

エアロジェット・ロケットダイン・ホールディングス<AJRD>：航空宇宙・防衛製品メーカーで、ロケットやミサイルの発射に必要なものを製造している。ロシア、中国および米国の全てが極超音速ミサイルを開発している。国防総省の予算は昨年の7160億ドルから今年度は7380億ドルに増加する。売上高は19億ドル、1株当たり利益（EPS）は約1.75ドルで減益だが、来期は若干の増益になると考える。軍事用航空機・宇宙関連機器メーカーのロッキード・マーチン<LMT>が最大の顧客で、極超音速ミサイルもここに該当する。一方で、宇宙ロケット発射システムも同社の強みの一つだ。

フォックス<FOX>：メディア・エンターテインメント企業で、株価は36ドル。昨年取り上げてから、エンターテインメント資産をウォルト・ディズニーへ売却した。それ以来、金融テクノロジー企業のクレディブル・ラボや、オンラインギャンブル事業のフォックス・ベットののためにカナダのスターズ・グループに出資した他、プロレスのWWEなどにも資金を投入している。今年は選挙の年で、テレビ会社にとっては非常に好調な年になる。無議決権株式に対してディスカウントとなっている議決権株式を買うべきだ。

バイアコムCBS<VIACA>：米国のマスメディア企業で、2019年12月について合併した。時価総額は240億ドルで、コンテンツを追求する場合にはアップル<AAPL>やアマゾンよりはるかに小さい規模で買える。傘下のパラマウント・ピクチャーズは3600本の映画と14万本のテレビ番組を保有するほか、同じく傘下のCBSはアメリカンフットボールの放映権も保有している。一方で、ピーコック、フールー、ディズニープラス、ネットフリックスなどのストリーミングサービスに対する番組提供者でもある。2020年のEBITDAを65億ドルと予想しており、今後5年間で約300億ドルのEBITDAを創出するとみられる。新たなコンテンツ獲得と、自社のストリーミングサービスであるブルートTVの強化に、140億ドルを費やせる。

アバングリッド<AGR>：エネルギーサービス持ち株会社で、地球を救うという私の2020年のテーマに関連している。規制公益会社で、100億ドルの事業ベースは拡大している。その他、太陽光や風力といった再生可能エネルギー事業も行っている。スペインの公益事業会社であるイベルドロラ<IBE.スペイン>が、3億1000万株の発行済み株数のうち2億5000万株以上を保有している。

ネクステラ・エナジー・パートナーズ<NEP>：再生可能エネルギーにおける多大な投資機会である。

ダヴィデ・カンパリ・ミラノ<CPR.イタリア>：イタリアのアルコール飲料企業で、アペロールのメーカーだ。アペロールが売上高の約20%、カンパリが18%を占める。経営陣も非常に優秀だ。

スウェディッシュ・マッチ<SWMA.スウェーデン>：嗅ぎタバコ（スヌース）やニコチンパッチ（ZYN）のメーカーで、米国におけるZYNの販売地域を急速に拡大している。スウェーデン・クローナが対米ドルで大幅に安くなっており、米ドル建て売上高の換算で多大な恩恵を受けているが、為替が少しでも反転すれば恩恵の一部を失う可能性がある。

■ ソナル・デサイ氏のテーマと推奨銘柄



Photograph by Jeff Brown

私の最初のテーマはボラティリティの上昇で、今年は四つの要因が合わさりボラティリティの上昇につながると予想する。すなわち、バリュエーション（債券、株式の両方）、米国大統領選挙、地政学的問題、インフレリスクだ。今後1年はボラティリティが高く、リスク回避傾向が見られるだろう。

SPDRゴールド・シェアーズ<GLD>：まず、私が最初に推奨するのは金の現物だが、そのためのファンドもある。金は優秀なヘッジ手段だ。同上場投資信託（ETF）は1月3日までの5年で28%上昇した。地政学的な不安、あるいはインフレや選挙に関する不安がある場合、金がヘッジとなる。

次に、円も私が選好する数少ない通貨だ。ユーロはロングしたくないが、円はロングする。リスク回避時の通貨として円の方がユーロよりは確実に良く、スイスフランよりも良い。金と円は原油よりも良いと私は考えている。円はリスク回避的な時期に上昇する傾向がある。新興国市場のポジション、あるいはその他債券のポートフォリオ内のリスクの高いポジションに対してのヘッジとしても良い。

ペイデン新興国市場債券ファンド<PYEWX>：70%がハードカレンシー、30%が現地通貨という混合戦略を採用している。新興国通貨への投資は、国別に考える必要がある。例えば、インドネシア投資の資金調達通貨としては、韓国や台湾など金利の低い通貨に目を向けるだろう。最低投資額は5000ドル、新興国市場の国債と社債に投資し、大半が米ドル建て。昨年12月31日までの10年間の年平均リターンは6.2%。

私は、ハードカレンシーとは米ドルという意味で使用している。新興国市場では現地通貨建てでも米ドル建てでも債券を発行できるが、現地通貨の方が為替の影響を受けやすい。私は大半の人よりも世界の経済成長に関して楽観的だが、それでもリスクがないとは思わない。新興国に関しては国によって政策もまちまちなため、全面的に現地通貨建ての資産に投資すべきではないと考えている。例えば私はルーブル建て資産はロングしても良いと思う。以前は現地通貨建ての新興国市場への投資を選好していたが、現在は混合型戦略をより多く求めている。

iシェアーズMSCI英国<EWU>：中型および大型株に投資するファンドで、1月3日までの10年間

の年平均リターンは4.5%。英国の欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）は誇張され過ぎだ。英国は依然として投資に値する。米国の投資家は同ETFを通じて英国に投資できる。今後数カ月あるいは数年に摩擦が生じるのは確かだが、離脱によってEUの規制の縛りから解放されて、労働力の質が改善されるだろう。そうなれば、海外直接投資にとって大陸よりも魅力的な存在になるはずだ。これは重要な要素だ。英国とEUの自由貿易がなくなることは英国の労働市場の規制緩和と比べると大きな要因ではない。多国籍企業にとって労働市場は長期的にみて大きな要因だ。また株価は、下振れリスクが織り込まれ過ぎてきたため、英国の将来の姿を適切に反映していない可能性もある。

インベスコ・チャイナ・テクノロジーETF＜CQQQ＞：中国の技術力は過小評価されている。中国のハイテクセクターには多くの機会があるが、どちらかといえば中長期的な投資対象だ。同ETFはそこに参加する方法だ。

フランクリン・カリフォルニア非課税インカムファンド＜FTFQX＞：低金利環境で、インカムを必要とする年金生活者を考慮すると、インカムを生む投資に注意を向けるのは当然だ。同ファンドは、カリフォルニア州のような税金の高い州のインカムに焦点を当てている。最低投資額は1000ドル。2018年9月設定以来、昨年12月31日までの年平均リターンは7.4%。

フランクリン・インカム・ファンド＜FKIQX＞：非課税でなくてもよいなら、同ファンドは検討に値する。債券と株式の混合型で、70年の実績がある。クラスAは最低投資額1000ドルで、2018年9月の設定以来、昨年12月31日までの年平均リターンは6.1%。

■ スコット・ブラック氏の推奨銘柄



Photograph by Jeff Brown

サイエンス・アプリケーションズ・インターナショナル＜SAIC＞：ITサービス会社で本拠地はワシントンDCの外にあるが、米国政府の大規模で複雑なプロジェクトでエンジニアリングサービスや企業向け情報技術を提供している。その内訳は54%が国防総省、16%がインテリジェンス、28%が連邦政府の文民的使用向け、その他が2%となっている。長期の戦略的計画では、ボルトオン型買収も含めて1桁半ばから後半の増収率を目指している。今後5年間の増収率とEPS成長率の目標は10～15%で、営業利益率を8.2%から9%に上昇させる意向だ。競合はCACIインターナショナル＜CACI＞とブーズ・アレン・ハミルトン・ホールディング＜BAH＞。

ルディング＜BAH＞。

受注残は1500件程度あるという。中核的技術は、ソフトウェア開発、ネットワークエンジニアリング、電気工学、データ分析だ。われわれ独自の予想によると2021年1月期のプロフォーマ増収率は4.7～5.5%。2018年にシステムエンジニアリング会社のエンジリティの買収が発表され、2019年1月に完了した。われわれのEPS予想の中央値は6.25ドル。現在PERは14.1倍と通常選好する銘柄よりやや割高だ。通常は13倍以下で投資する。しかし、非常に素晴らしい投資先だ。目標株価は設定しないが、参考までに言うと、ブーズ・アレンは予想PER23倍、CACIは20倍だ。従って、伸び代が十分にある。

ロイヤル・カリビアン・クルーズ＜RCL＞：低価格から豪華客船までのクルーズを提供するクルー

ズ会社。2019年の売上高は110億ドルに少し足りない程度と見込まれる。今年は能力を8%増強する予定で、売上高は119億ドルと予想される。2020年のEPSは10.75ドルとわれわれは予想している。配当利回りは2.3%、予想PERは12.2倍だ。今年のROEは17.9%。われわれはROEの高い銘柄を選好している。（ラウンドテーブル後に中国武漢の新型肺炎の影響について尋ねたが、考えを変えるほどの影響はないとのことだった）。

今年のフリーキャッシュフローは赤字と見込まれる。客船に45億ドルを投資する予定のためだ。過去5年を振り返ると、1四半期も中断することなく増益を続けてきたが、ハリケーンや船のドック入りのため、ほんの少し中断が見込まれる。しかし、成長は再開するはずだ。高齢層や子供はクルーズ好きだ。ブランドは四つある。大人と子供が基本の顧客層となるロイヤル・カリビアン、やや高価格帯のセレブリティ・クルーズ、最高級のシルバースー・クルーズ、最後に特徴のはっきりした専門的クルーズを提供するアザマラ・クラブだ。

エナシス<ENS>：産業用電池メーカーで、蓄電用、動力用、航空・防衛の三つの主要な市場がある。最大の事業はフォークリフト用で、売上高の44%を占める。例えばアマゾンの配送センターの中で内燃式エンジンの車は利用できない。そんなことをしたら従業員が一酸化炭素中毒で死亡してしまうだろう。しかし、この事業の割合を下げたいとエナシスは望んでいる。携帯用のタワーは5Gになると小型のタワーになる。現在米国で30万基あるが、5Gでは500万基の小型タワーが必要で、その一つずつにバックアップ用の電池が必要になる。同社はバックアップ用の電池事業のリーディングカンパニーだ。ブロードバンドにも関連しており、クラウドにもかかわっている。アマゾンやマイクロソフト<MSFT>のような企業を顧客としている。また送配電網にも関連している。つまり、景気後退のあるなしにかかわらず、2桁台の成長が可能だ。また、薄膜リチウムイオン電池という新製品もある。スケールメリットが生じる事業のため、今後利益率は上昇する見込みだ。時価総額は約32億ドル、配当利回りは0.9%、EPSは6.23ドルが可能とみられる。

M/Iホームズ<MHO>：住宅メーカーを選好しており、以前はD.R.ホートン<DHI>を推奨していたが、今回は非常に優良な企業の中の最も割安な銘柄を推奨する。米国の北部と南部の2地域で販売し、南部の方が61%を占める。米国の新規住宅着工件数は前年比14%増加し、137万軒となったが、S&Pケース・シラー住宅価格指数は2%の上昇にとどまっている。住宅の需要は順調だが、住宅の規模はやや小型になりつつある。2019年の1-9月の住宅価格の平均は38万8000ドルだった。M/Iホームズは昨年1年で6000軒強を手掛けた。今年の同社の売上高は5.5%増の約27億ドルと見込まれる。EPSは5.28ドルが見込まれるため、40ドル程度の株価の場合のPER倍率は同業のレナー<LEN>やホートンと比べてかなり低い。

ハーキュリーズ・キャピタル<HTGC>：昨年も推奨したが、まだ十分いける。素晴らしい経営の会社だ。パロアルトを本拠とする事業開発会社（BDC）で、基本的に成長段階にある企業にベンチャーキャピタルとして資本を提供する。株価は約14ドル、1株当たり配当は1.28ドルで、配当利回りは約9%だ。プライベートエクイティ市場の調整で痛手を負ったBDCもあるが、ハーキュリーズは違った。というのも、基本的に担保付きの優先ローンで貸し付けるからだ。1四半期当たりのEPSは0.35~0.36ドル、つまり年間1.40~1.44ドルのペースだ。新たなコミットメントも1株当たり0.11ドルあるため、今年のEPSは1.55ドルが予想できる。PERは9.1倍。貸出先は95社。実効金利は12%以上で、貸付資金のコストは5.2%。配当の支払いのために借り入れる必要もない。今年のROEはBDCとしては本当に素晴らしい14.5%となる見込みだ。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

4. テスラやGMでなく、自動車向け半導体銘柄を買うべきだ - Buy These Car Chip Makers Instead of Tesla or GM 自動車向けが確実に増える半導体企業は自動車メーカーよりも安心できる

[半導体]

■ 進化している自動運転車



Photograph by Alex Kraus/Bloomberg

筆者の車は週に数回、普通の曲がり角であっても「ブレーキ！」と大きな警告を発する。一度は障害物が何もないのにブレーキがかかったが、自動車会社はこれを「追突軽減システム」と呼んでいるらしい。それでも自動ブレーキシステムに関する最近の消費者調査では、69%が「非常に満足」と回答している。結局、筆者の車が単なる「レベル1」の自動運転機能を備えた2018年モデルだというのが理由のようだ。

今年後半には同じモデルで「レベル3」の自動運転機能が備わる予定で、低速なら自動運転が可能

となりそうだが、運転手はいつでもハンドルを握れるように備えている必要がある。ところが、ゼネラル・モーターズ<GM>の自動運転部門であるクルーズが先週火曜日に発表した自動運転タクシー「オリジン」には、ハンドルがない。座席が大きなリムジンのように向かい合わせになっており、筆者には自動車の後ろの部分が合わさったような形に見える。

こうした自動運転車の進化を考慮すると、GMやテスラ<TSLA>を買うべきだろうか。後者に関しては、本誌のラウンドテーブルの参加者の一人であるジェームズ・アンダーソン氏が、株価が5000ドルになる日もあると述べていたが、バリュエーションが高すぎるなどから、GMとともに様子見をしたい。

■ 半導体企業に注目

代わりに、自動運転車の市場拡大の恩恵を受ける銘柄として、自動車向けの半導体を製造する企業に注目する。ほぼ5年前に、電気駆動システムと自動運転の両方で自動車のエレクトロニクス化の恩恵を受けられる銘柄として、ドイツのコングロマリット（複合企業）のシーメンス<SIE.ドイツ>からスピノフ（分離・独立）されたインフィニオン<IFX.ドイツ>を推奨した。その後のリターンは117%で、同期間のS&P500指数の85%やドイツのDAX指数の32%を上回る。

1月15日に発表したレポートでバンク・オブ・アメリカは、今後3年間で自動車向け半導体企業は市場を上回るパフォーマンスになると予想した。電気自動車や自動運転車が徐々に普及することで半導体への支出が増加することが背景となっている。現在、電気推進用の半導体への支出は1台当たり37ドル、運転者支援システム用の半導体は同66ドルになるが、この予測では2022年までにそれぞれ74ドルと136ドルに達するという。

つまり、これらの半導体企業は自動車向けだけで成長が期待できることになる。先週の火曜日にはJPモルガンが、自動車生産は2年間の減少の後に今年は安定し、今後数年で回復に向かうとの予想を発表した。

■ 推奨銘柄

バンク・オブ・アメリカは、米国では市場全体よりも割安なNXPセミコンダクターズ<NXPI>とONセミコンダクター<ON>を推奨。欧州での推奨銘柄は、市場よりも割高ではあるもののインフィニオンとSTマイクロエレクトロニクス<STM.フランス>だ。JPモルガンは先週の火曜日に、米国のセンサーなどのメーカーであるTEコネクティビティ<TEL>を、電気自動車や自動運転車関連の売り上げが見込めるとして推奨を引き上げた。同社株の予想株価収益率（PER）は19倍だが、今後数年間で2桁の利益成長が見込まれるという。

バリュエーション面では、この辺りがブレーキを踏むところだろう。より高度なセンサーや半導体を搭載した自動車を手に入れるまでは、ほぼすべてにブレーキをかけることになりそうだ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

5. FRBのバランスシート拡大が止まり、株式市場は失速 - Stocks Catch a Cold

[コラム]

After Fed Stops Expanding Its Balance Sheet

年初来の動向から2020年の株式市場と経済成長を予想する

■ 市場の勢いを殺したコロナウイルスの脅威



Federal Reserve Chair Jerome Powell. Getty Images

中国を中心とするコロナウイルスの拡散が、グローバル金融市場を震撼（しんかん）させている。世界保健機関（WHO）は、世界的な公衆衛生上の緊急事態を宣言するのは時期尚早であるとしているが、中国では1000人以上の感染者と41人の死亡が確認され、旧正月の休暇にかけて人口が合計で3600万人を超える都市圏が封鎖されている。

キャピタル・エコノミクスで主席米国エコノミストを務めるポール・アシュワース氏は、米国でのコロナウイルスの脅威は、典型的なインフルエンザシーズンに見られる状況によく似ているが、その規模ははるかに小さいと見ている。コロナウイルスの感染が確認されたのは2件だが、インフルエンザによる入院患者は12万人、死者は6600人に達している。

世界経済の混乱への懸念は、石油をはじめとするコモディティーに加え、株式と投機的格付け債にも重荷となった。今週、ダウ工業株30種平均（NYダウ）とS&P500指数は昨年8月以来最悪の1%超下落、ナスダック総合指数は昨年9月下旬以来最悪の0.8%の下落となった。

■ 減速の前兆を見せていたリスク市場

リスク市場は既に、記録的な価格上昇とリスクプレミアム縮小の流れが中断する前兆を示していた。プルデンシャル・ファイナンシャルで主席マーケットストラテジストを務めるクインシー・クロスビー氏は、市場センチメントの面であらゆる指標が買われ過ぎを示していたと指摘する。その中には価格上昇に賭ける活発なコールオプション購入も含まれていた。それら全てによって下落の条件が整い、コロナウイルスがきっかけとなった形だ。

こうした状況下では、株価指数を押し上げてきたとされる大手ハイテク企業でさえも下落を回避す

ることはできなかった。一方、債券の代替投資先であるユーティリティーズ・セレクト・セクターSPDR<XLU>やiシェアーズ米国不動産<IYR>などの上場投資信託（ETF）は、10年物米国債利回りが昨年末の1.92%から1.70%に下落する中、最高値を更新した。

株式のバリュエーションが高過ぎるように見える中、金利は依然として株価の主要な下支え要因となっているようだ。債券の多くは各国の中央銀行、特に米連邦準備制度理事会（FRB）が保有している。FRBは昨年、0.25%ポイントの利下げを3度実施したことに加え、9月以降にバランスシートを3000億ドル以上拡大させた。これは、レポ市場での異変に対応して流動性を供給したためだ。それ以来、米国株式の時価総額は3兆ドル以上も増加している。

FRBは、長期有価証券の購入は株価や債券価格の押し上げを意図しており、量的緩和には当たらないと主張している。しかし、最近のオペレーションでは、レポと短期債券の買い入れによって短期金融市場に流動性を追加しており、株価や債券価格への影響からすると、その区別を実質的な違いはないと考える人もいる。

■ 年明けからFRBの動きに変化

興味深いのは、年明け以降FRBがバランスシートの拡大を停止し、8日までの1週間で約250億ドル縮小していることだ。FRBは引き続き月600億ドル相当の米国債を購入するとしているが、レポオペレーションを縮小し、保有する政府機関系不動産担保証券を入れ替えることなく満期を迎えさせている。このタイミングで株式市場がつまづいたのは偶然かもしれないが、注視に値する。

以上のことは、連邦公開市場委員会（FOMC）に続いて29日に行われるパウエル議長の記者会見で格好の話題となるかもしれない。FRBがフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を1.50～1.75%に据え置くことはほぼ確実だ。

ストラテガス・リサーチ・パートナーズのストラテジスト、トーマス・チツリス氏は、パウエル議長率いるFRBは、10年物米国債利回りが2年物を下回ってイールドカーブが逆転し、経済や市場を脅かすことだけは許容しないだろう、と書いている。同議長は昨年、複数回の利上げを計画した後で現状維持に転じ、最終的に利下げを実施した。これはイールドカーブが逆転した際の対応が遅かった前任者たちと対照的だった。しかし、リスク市場が不安定になったときにFRBがバランスシートをどう制御するかはまだ分からない。

■ 2020年に経済の高成長を当てにすべきでない理由



Photograph by Bryan R. Smith/AFP via Getty Images

経済学者ポール・サミュエルソンは、株式市場は過去5回の景気後退のうち9回を予測したという有名な言葉を残している。では、昨年のS&P500指数の29%上昇は、2020年の堅調な経済成長の前触れではないのか。

調査会社HCWEを率いるデービッド・ランソン氏によると、必ずしもそうとは言えない。ただし、大統領任期の3年目は政府が選挙戦前に景気のでこ入れを試みることから、4年間で株価パフォーマンスが最も高くなるという歴史的な傾向とは一致しそうだ。

一つにはタイミングの恣意（しい）性がある。2019年の輝かしい数字は、2018年第4四半期における20%近い下落の反動でもある。ランソン氏によると、より適切な尺度と考えられる2018年9月末から2019年末までの期間の上昇率は約11%だった。そこから2019年の平均を算出すると、前年の平均を5.5%ポイント上回るにすぎない。

いずれにせよ、S&P500指数の暦年の変化と翌年の米国の国内総生産（GDP）の変化との相関関係は限られている。ランソン氏の調査によると、1986年以降、株価上昇率で上位4分の1の年（平均25%上昇）の翌年のGDP成長率は平均3.49%だった。一方、下位4分の1の年（平均8%下落）の翌年のGDP成長率は平均2.14%で、株価上昇率が下から2番目の年群（平均10%上昇）の翌年のGDP成長率（平均1.99%）を上回った。

さらに重要なのは、過去のサミュエルソンの洞察通り、株式市場の急なV字回復は市場への誤報を発しがちなことだ。一方、ランソン氏の調査は、シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX指数、株式市場の恐怖指数とも呼ばれる）を考慮に入れると予測力が大幅に向上することを示している。

ランソン氏の回帰分析では、S&P500指数の上昇率が平均を上回り、VIX指数が低下した年の翌年に、経済成長率が最も高いことが示された。1986年以来、そのような年（12回）のGDP成長率は平均2.95%だった。一方、S&P500指数が上昇せず、VIXが上昇した年（4回）のGDP成長率は1.16%だった。中間的なシナリオでは、GDP成長率は平均2.53%だった。

■ 株価とGDP成長の関係に基づく2020年予想

ランソン氏の分析に基づく経済予想では、2020年は2019年を上回る良い年となるが、際立った年とはならない。同氏の計算では、年平均に基づく2019年のS&P500指数のリターンは7%と、調査期間の平均を下回った。それとVIX指数のわずかな下落を合わせ、同氏は今年のGDP成長率を、2019年第1～第3四半期の平均2%を少し上回る2.3%と予想している。（アトランタ連銀が提供するGDPナウの最新予想では、2019年第4四半期の成長率は1.8%となっている。）

VIX指数が13を下回り、NYダウが3万ドルに達することがほぼ確実視される中、リスクに対する恐怖は後退しているように見える。FRB関係者や政治家は市場の安定を望んでいるだろうが、これは選挙年の好況の前兆ではない、とランソン氏は結論付けている。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 株式市場は下落する理由をやっと見つけた - The Stock Market Finally Finds a Reason to Fall. What Comes Next? コロナウイルスが下落の理由だとしても、更に下落が大きくなる可能性は低い

[米国株式市場]

■ 一転した市場の雰囲気

セレーナ・ゴメスが今月に出した3枚目のソロ・アルバムである「Rare」は3枚連続で全米1位となったが、彼女が厄介な子役スターという認識から脱するまでには、長い時間と3枚連続で全米第1位を獲得することが必要だった。一方、残念なこ



Photograph by Tomohiro Ohsumi via Getty Images

とに、株式市場における認識は数日にして変わってしまうようだ。

主要株価指数が勢いよくスタートしたことを受けて、先週の当コラムでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）が3万ドルに達する可能性について思いを巡らせた。だが、中国から世界中にコロナウイルス（先週までほとんどの読者が知らなかった呼吸器関連のウイルス）が拡散したことが、お祝いムードに水を差した。NYダウは1.2%安の2万8989ドル73セントとなり、S&P500指数は1%安の3295.47で引けた。NYダウとS&P500指数

が1週間でこれだけ下落したのは昨年8月以来のことだ。ナスダック総合指数は0.8%安の9314.91で週末を迎えた。

コロナウイルスが視野に入ったことで、市場に影響すると考えられていた材料は、もはや影響力を失ったようだ。今週は昨年12月の耐久財受注、住宅関連指標、消費者信頼感指数および昨年第4四半期の国内総生産（GDP）の発表があるが、注目度は低いようだ。注目するのであれば、1.68%と昨年10月以降で最も低い水準となった米10年国債利回りぐらいだろうか。

BMOキャピタル・マーケットのイアン・リンゲン氏は「レンジを破ろうとする直近の値動きが何らかの兆候であるならば、今後の見通しは2019年の最終四半期の決算発表内容よりも、コロナウイルス次第ということになりそうだ」と書いている。

■ 利回り低下

これは、低利回りが低インフレと米連邦準備制度理事会（FRB）が様子見姿勢をとることの兆候だととらえられていた前週からは、大きな変化だ。現時点では、米国経済の強さに対する懸念を低利回りが示していると理解されている。一方、ルーソルド・グループのストラテジストであるジェームズ・ポールセン氏は、債券の低利回りは株式市場にとって良いことが多いと指摘する。

10年国債の利回りが3%を超えると、株式だけのポートフォリオは債券だけのポートフォリオを、これまで年率で2.3%ポイント上回ってきた。一方、10年国債の利回りが3%を下回ると、株式のリターンは6倍以上だったという。ポールセン氏は「驚くほど低い利回りは過去に不安をあおるのではなく、リスクを和らげる働きをしてきたことを踏まえると、株式投資家はこれを単純に歓迎するべきだ」と書いている。

■ テクニカル指標

それでも、株式市場が突然リスクフリーになるわけではない。先週も書いたように、市場は調整する態勢にあり、やっとそうなったということかもしれない。ほとんどの株価指標は直近の急上昇後に市場が買われ過ぎの状態だったことを示唆している。例えば、S&P500指数は前日比で1%以上の値動きを見せていない状態が71営業日続いており、2018年10月9日以降で最も長くなっている。また、ナスダック総合指数は昨年11月初旬から数えると、史上最高値の更新回数が28回となった。これは、ドットコムバブルがはじける直前の2000年2月以降では、3カ月間の記録として最も多い。

ただし今回はドットコムバブルではない。コロナウイルスで米国が不況に陥ることはないだろう。毎日の上昇銘柄数と下落銘柄数の差の累積値である騰落株線は高値の更新を続けるなど、テクニカ

ル指標から見た市場内部の動きも相場の強さを示している（通常、騰落株線は市場が天井を付ける4カ月前に低下に転じる）。こうしたことから、先週の下落は大きいと感じられるかもしれないが、それほどものではないだろう。

ウェリントン・シールズのフランク・グレッツ氏は「5%の下落でさえ快いものではないかもしれない。そうした下落は『買い場』であり、たしかにそうだ。5%の下落が悪材料となり、5%の下落が10%や15%の下落に変わることを投資家が恐れているわけではない」と書いている。

これまでのところ5%の下落には程遠い。ただし、念のため気を引き締めておくように。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. エネルギー株を見直すべき時期が来た - It's Time to Take Another Look at Energy Stocks, a Top Advisor Says [エネルギー]

多角展開する総合エネルギー株に注目

■ エネルギー株は、過去10年さえなかったが、投資対象として評価すべき時期



Jennifer Marcontell Photograph by Todd Spoth

S&P500指数のエネルギー株指数の昨年のリターンは配当を含めて6%にとどまった。しかし、証券会社エドワード・ジョーンズの投資アドバイザーであるジェニファー・マーコンテル氏は、着実な配当利回りや堅調な株価上昇が期待できることから、エネルギー株に注目すべきだという。

同氏は、投資ポジションにおけるエネルギー株の比率を引き上げる時期が来ていると述べ、株式ポートフォリオの最大10%をエネルギー株にするという投資助言を顧客に提供している。ただし、エネルギー株は、傾向的に値動きが大きい性質を持つため、長期的な投資対象として見る必要がある。

20年の経験を持ち、顧客の多くを石油・天然ガス業界に持つマーコンテル氏は、エネルギー業界に対する知見が深い。同氏は、中でも総合エネルギー企業や、輸送インフラ、貯蔵関連企業の予想配当利回りが4%前後あるいはそれ以上であることを指摘する。

■ 比較的高いエネルギー株の配当利回り

米国10年国債の利回りが2%割れで推移する中、インカムを重視する投資家にとって、予想配当利

回りが4%前後かそれ以上である銘柄には魅力があろう。原油価格は供給過剰を背景に2014年から2016年まで大きく下落し、直近のWTI原油先物価格は数年前の高値の半値程度にとどまる。

世界的な気候変動を受けた化石燃料から再生可能エネルギーへのシフトも、エネルギー株への逆風となった。トランプ政権の化石燃料に対する姿勢は厳しくないものの、2019年の米国のクリーンエネルギー投資額は過去最高の555億ドルに達した。S&P500指数構成銘柄におけるエネルギー株の時価総額比率は5%未満と、1990年以降の最低レベルだ。

■ 耐性が強い総合エネルギー企業

マーコンテル氏は、価格や競争からの圧力に耐え得る力を持つ銘柄群として、生産だけでなく精製、貯蔵、輸送、石油化学製品事業なども併せ持ち、多角展開する総合エネルギー企業が、非多角化企業よりも有望であると指摘する。

重要なポイントは、エネルギーの源が地下資源であろうと、太陽や風力であろうと、結局はエネルギーへの需要が強く存在し続け、今後もそれが続くことである。再生可能エネルギーにおいても、維持、貯蔵、国内各地への輸送が必要である。石油や天然ガスの使用量が減少したとしても、エネルギー事業に対する需要は常に存在する。

大規模総合エネルギー企業は、エネルギー資源の探鉱・生産、輸送、精製、販売までの一括事業だけではなく、化学製品やプラスチック製品の製造や、より貴重な資源になっているヘリウムガスなどの生産・供給にも携わっている。

■ 有力な総合エネルギー企業やETF投資が有効か

エネルギー大手銘柄の直近の予想配当利回りは、トタル<TOT>が5.4%、シェブロン<CVX>が4.2%、マラソン・ペトロリアム<MPC>が3.8%である。また、マーコンテル氏はエネルギー輸送事業や貯蔵事業に特化している企業にも着目する。輸送および貯蔵事業の両方に従事するキンダー・モーガン<KMI>の予想配当利回りは4.8%、同じく中流事業に従事するエンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ<EPD>は6.3%である。

同氏は、今年はエネルギー株が回復し、中でも手掛ける事業への需要が根強く、株価が過熱しておらず、キャッシュフローが潤沢である多角エネルギー企業を有望とみている。

そのような強気シナリオが、需要の安定または増加、ひいては原油価格の行方にかかっていることは確かである。需給バランスが改善し始めたことから、原油価格は昨年26%上昇した。投資家はまた、生産能力に対する過剰投資の傾向が過ぎ去った後、エネルギー企業はより賢明に資金を使うと期待している。

マーコンテル氏は、エネルギー株へ投資する際はファンドよりも個別銘柄への投資を推奨する。ファンド投資の場合は、シェールガス掘削に用いられる水圧破砕法掘削への投資で膨らんだ負債に苦しむ企業も含まれている可能性が強いとみられるためである。今後、財務体質の良くない企業の倒産や企業統合が起こる可能性もある。

それでもセクター内での分散投資を好む場合は、上場投資信託（ETF）のバンガード・エナジーETF<VDE>がシンプルで費用負担が少ない投資手法の一つであろう。同ETFは過去1年で約5%下落しており、経費率は0.10%と比較的低く、配当利回りは約3.6%である。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

8. コンテンツの質で勝負するネットフリックス - 'The Witcher' Is Now Netflix's Most Important Show. [ハイテク]

コンテンツ投資が結実し、ヒット作が新規加入者数の増加につながり始めている

■ ウィッチャーの大ヒットで国際部門の新規加入者数が市場予想を上回る



The Witcher Netflix

動画配信大手のネットフリックス<NFLX>が1月21日発表した2019年第4四半期決算は全般的に市場予想を上回り、中でも国際部門の新規加入者数は830万人と市場予想の720万人を上回った。その主な原動力となったのは、昨年12月20日の公開から4週間で約7600万世帯が視聴したファンタジードラマシリーズ「Witcher（ウィッチャー）」の大ヒットである。

だが、株価は決算発表を受けて下落した。同社はその原因を、最近の料金引き上げと競合するストリーミングサービスの開始（アップルTVプラスとディズニー・プラスが2019年11月にサービスを開始したこと）が米国内の新規加入者数の伸びに悪影響を及ぼした（第4四半期は市場予想の61万8000人に対して実績は42万人だった）ためだと説明した。また、2020年第1四半期の新規加入

者数ガイダンスが市場予想を下回った要因として解約を挙げた。

しかも、同社は視聴率の測定方法を大きく変えようとしており、今後は世帯の視聴率を測定するタイミングを従来の測定方法より2分間後ろにずらすという。これは、視聴者が番組または映画の70%を見終わった時点で測定することを意味する。同社によると、新しい測定手法の導入によって視聴率は平均で35%押し上げられる。指標に関する混乱は将来のトレンドへの警鐘であることが多い。

■ 2～3年後のサービスの質は現在よりはるかに高まる

ところが、決算発表当日は3.6%下落した株価はその後反発し、先週の終値は4%高となった。

昨年7月、ホラードラマシリーズの「Stranger Things（ストレンジャー・シングス 未知の世界）」がネットフリックスの業績をけん引する中、筆者は特にアップル<AAPL>などの巨大ハイテク企業やウォルト・ディズニー<DIS>などの伝統的メディア企業が自前のストリーミング・プラットフォームの構築に数十億ドルを投じていた状況を踏まえ、同社のヒット作を連発する能力について懐疑的な見方を示した。だが、ネットフリックスとウィッチャーは筆者の見方が間違いであったことを証明している。

ここにきて同社は多くの賭けに出ており、昨年のコンテンツ制作費は150億ドルに上る。毎年数本の大ヒット作を生むことはほぼ確実だ。そして同社が勢いを維持するために必要なのは、コンテンツ制作に巨費を投じることかもしれない。同社の最高経営責任者（CEO）、リチャード・ヘイスティ

ング氏は先週の決算説明会で、「当社は多くの番組を制作する中で多くのことを学んでいる。2～3年後の当社のサービスの質は現在よりはるかに高まっているだろう。このことはあまり理解されていない」と述べた。ウィッチャーのヒットはヘイスティング氏の予想の証明かもしれない。

■ ビデオゲームのヒット作を映画化してゲーム愛好家を取り込む

ネットフリックスのコンテンツ制作主任であるテッド・サランドス氏は、元々は小説として1993年に発表されたウィッチャーの古くからのファンによる番組への「累積的な需要」があったと説明する。

ウィッチャーは最初にビデオゲームの世界でカルト的存在となった。ポーランドのゲーム制作会社、CDプロジェクトによると、4年以上前にリリースされたゲーム版のウィッチャーの販売本数は4000万本を超える。

サントラスト・ロビンソン・ハンフェリーのアナリスト、マシュー・ソーントン氏は、「ビデオゲームに興じる人とプレミアムコンテンツを定期的に視聴する人は大きく重なる。より重要なことは、それによって関与の度合いが高まることだ。ゲームプレイヤーはゲームにより長い時間を費やし、他のコンテンツにより多くの出費をするようになる」と指摘する。

こうした傾向は、ストリーミング・プラットフォームがもはやビデオゲームの世界を無視できないことを意味する。ネットフリックス、アップル、アマゾン・ドット・コム<AMZN>は、ゲームコンテンツを調達しながら、熱心なファン層を広げ、ファンタジーやSFの分野で素晴らしいストーリーを語ることのできる、十分に開拓された世界を見いだそうとしているはずだ。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

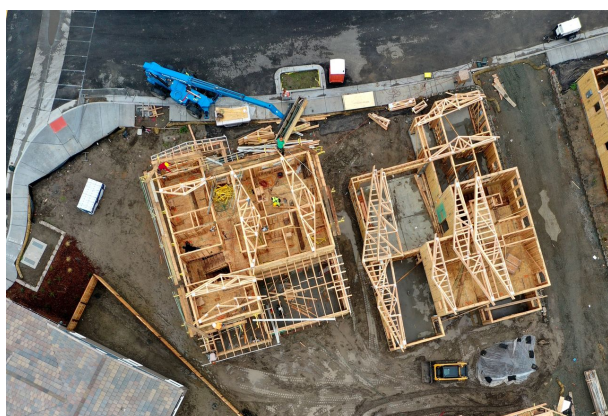
9. 住宅建設会社の株価のさらなる上昇を阻む住宅価格高騰と供給不足 -

[住宅・建設]

Affordability and Supply Issues Will Limit Further Upside.

低価格住宅に投資機会はあるものの、銘柄選択には慎重さが必要

■ 一見好調なデータが出そうだが、課題もあり



Photograph by Justin Sullivan/Getty Images

最新のデータを見ると、住宅市場は健全で好調とさえ思える。しかし、住宅市場は取得能力と供給の問題に直面しており、建設業者の株価にはこれらの問題がほぼ間違いなく反映されることになる。

全米不動産業者協会（NAR）が先週発行したレポートによると、昨年12月の中古住宅販売件数は約2年間で最高水準であった。また、米商務省が発表した昨年末の住宅着工件数は2006年以来の高水準を記録し、住宅建設業者の景況感を示す住宅市場指数も20年間で最も楽観的な結果となった。こ

のような朗報に加え、金利と失業率が低水準であることを鑑みると、住宅市場と住宅建設銘柄が今後好調に推移すると予想するのももっともなことだ。しかし、あまり知られてはいないが、住宅市

場は供給不足による価格高騰という問題を抱え、住宅はますます手が届かない高級品になっている。

NARのレポートによると、住宅在庫件数は前年から8.5%減少し、過去最低水準であることが明らかになった。一方、住宅価格は2016年初め以来の早いペースで上昇している。これは西海岸と東海岸に限ったことではなく、オハイオ州、アイオワ州、カンザス州などの内陸部でも過去最高を記録している。このような供給不足と価格急騰は、米国の主要な労働者層（25～54歳）の賃金上昇が鈍化すると同時に出現した問題だ。

■ 史上最高値を更新する銘柄も多いが、今後は成長ペースが鈍化

これらの相反する二つの流れがある中で、多くの住宅建設銘柄が史上最高値もしくはそれに近い水準に達している事実をどのように受け止めればよいのだろうか。住宅建設銘柄が2018年のように下落するとは考えにくい、一層の株価上昇は高いハードルだ。たとえば、上場投資信託（ETF）のSPDR S&PホームビルダーズETF<XHB>は昨年1年間で37%上昇し、現在も高値を更新している。

オックスフォード・エコノミクスの米国担当チーフエコノミストであるグレゴリー・ダコ氏は、まず、住宅セクターの成長ペースの鈍化に備えるべきだと指摘する。「これは、大きなサイクルの中のミニサイクルだ。株価は反発するが、それでも、18カ月間にわたる波乱が背景にあることを忘れてはならない。株価急騰の始まりではない」と同氏は指摘する。また、最近まで住宅市場を取り巻いていたファンダメンタルズの問題もまだ解消していない。供給不足と価格高騰を除いて最も懸念される問題は、初めて住宅を購入する重要な一次取得者層であるミレニアル世代がいまだ学生ローンの返済に苦しんでいるという事実だ。昨年、米連邦準備制度理事会（FRB）が金利を引き下げたことで需要は刺激されたが、それでも頭金を用意しなければならないことに変わりはない、とダコ氏は述べる。超低水準の借入金利に加え、失業率も半世紀ぶりの低水準であるこの状況で住宅を購入できなければ、今後は当然さらに難しくなるだろう。

■ 低価格住宅の需要と食い違う供給側の思惑

供給面では、問題が悪化の一途をたどりそうだ。ダコ氏によると、「消費者が求めている住宅と実際に建設されている住宅には、明らかに乖離（かいり）があり」供給側が高級住宅に傾倒している一方で、需要が集中しているのは低価格の住宅だ。ダラス連銀のロバート・カプラン総裁は、作業員が確保できなかったため建築を遅らせた建設業者もある、とニューヨーク経済クラブにおける講演で述べている。賃上げが必要だが、すでに地価の上昇に直面している建設業者は、その分の利益を確保できない限り賃上げに消極的だ。ダコ氏はこの現象を、利益率が高い高級住宅の建設を一層促進する「悪循環」だと指摘している。

■ 低価格住宅に焦点を当てる企業

一部の住宅建設業者は厳しい状況を認識し、低価格住宅を求める一次取得者向けに選択肢を提供している。住宅建設大手のツール・ブラザーズ<TOL>はこれまで高級住宅を主力としていたが、最高経営責任者（CEO）であるダグラス・イヤリー氏は、ミレニアル世代の住宅購入の増加を見込み、「より手が届きやすい価格の高級品に注力する」と株主に向けて発表した。米国のミレニアル世代は7500万人に成長し、今やベビーブーマー世代と同じ規模だ。とはいえ、ツール・ブラザーズの今四半期の平均住宅販売価格は、前年比約6%低下の80万～82万ドルとなる見込みだ。住宅建設会社のメリテッジ・ホームズ<MTH>は、一次取得者と初めての買い替え層をターゲットにしている。スティーブン・ヒルトン最高経営責任者（CEO）は昨年、「今日の住宅市場で最も大きく、アクティブな顧客層であり、今後もその状態が長く続いていくだろう」と発言している。住宅建設大手のDRホートン<DHI>は、比較的低価格な住宅の二つのラインを数年間にわたり展開してきたが、低価

格帯住宅の販売シェアに変化はない。

レイモンド・ジェームズ・ファイナンシャルのアナリストであるバック・ホーン氏は、低価格住宅をメインにする建設業者すべての株式がアウトパフォームすると思ひ込んではいけな、と警告する。同氏が推奨するのは、KBホーム<KBH>とMDCホールディングス<MDC>で、どちらも一次取得者市場向けの優れた商品ラインナップをそろえている。また、バリュエーションが特に割安で、株価は2005年9月の高値と比較して、KBホームは48%、MDCホールディングスは31%低い水準にある。

需要が集中する低価格住宅に照準を合わせる建設業者に投資する場合であっても、慎重に銘柄を選択するべきだ。今のところは、利益率の低下を受け入れるほかないだろう。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Preview

[経済関連スケジュール]

全米第2位のスーパーマーケットチェーン、IPOは33度目の正直となるか

■ アルバートソンズ、再上場を検討



Illustration by Elias Stein

全米第2位のスーパーマーケットチェーンは、2度の失敗の後、再度新規株式公開（IPO）を検討している。セーフウェイやヴォンズなどを傘下に持つアルバートソンズは、2006年に174億ドルで非公開化している。同社はここ何年もの間、幾度ものリストラ、買収、テクノロジーへの投資を行ってきた。同社への最大の投資家、プライベートエクイティファンドのサーベラス・キャピタル・マネジメントは現在、投資を一旦回収したいと考えている。

同社は2015年に上場手続きを行ったが、重い債務負担や小売り業界の見通しが不透明だったことなどから上場を見送った。2018年には、ドラッグストア・チェーンのライトエイド<RAD>との合併で再度上場を試みたが、株主の反対にあったために断念している。現在同社は、190億ドル程

度のバリュエーションでIPOの準備を進めていると報じられる。

一方で投資家は、そのバリュエーションに慎重な姿勢を取る可能性がある。米国の株式市場は過去最高値を記録しているが、従来型の食料品店は、規模も資本も大きいライバルとの競争で、厳しい状況に置かれ続けている。過去3年間で、アルバートソンの競合であり全米最大の専業食品店チェーンのクローガー<KR>の株価は、14.7%下落している。一方、大手小売りチェーンのウォルマート<WMT>、会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>等の株価は、それぞれ76.4%、93.1%、125.5%上昇している。クローガーの直近四半期の売上高は280億ドル、時価総額は230億ドルだ。それに対してアルバートソンズの直近四

半期の売上高は140億ドルであり、190億ドルをバリュエーションのターゲットにすることは、難しく思える。

投資家は、アルバートソンの将来を積極的に支持する可能性もある。しかし注意が必要だ。スーパーマーケットは野球とは違うが、IPOに空振り三振しては、投資家に自信を持たせることはできないだろう。

■ 今週の予定

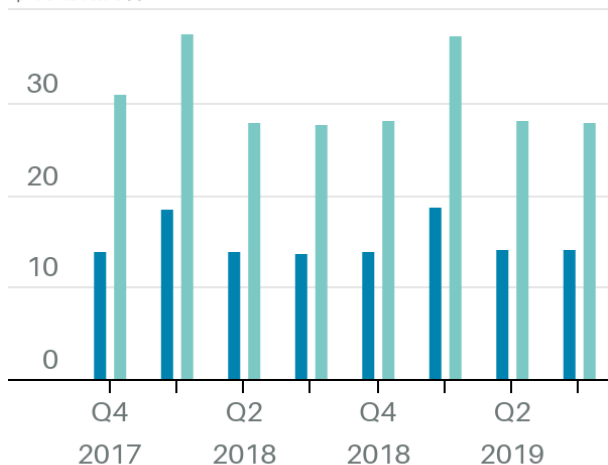
Grocery Giants

Albertsons is America's second-largest supermarket operator by revenue, behind publicly traded Kroger.

Quarterly sales (\$billion)

■ Albertsons ■ Kroger

\$40 billion



Source: Albertsons, FactSet

1月27日（月）

・住宅建設大手DRホートン<DHI>、ネットワーク・ソリューション会社ジュニパーネットワークス<JNPR>、分析機器メーカーのパーキンエルマー<PKI>、家電メーカー大手ワールプール<WHR>が決算発表。

・12月の新築住宅販売戸数発表。エコノミストは季節調整済み年率換算で微増の72万8000戸と予想（11月の71万9000戸から1.2%上昇）。

1月28日（火）

・化学・電気素材メーカー大手3M<MMM>、半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>、アップル<AAPL>、オークションサイト運営のイーベイ<EBAY>、オートバイ・メーカーのハーレーダビッドソン<HOG>、軍用航空機・宇宙関連機器大手のロッキード・マーチン<LMT>、調味料メーカーのマコーミック<MKC>、製薬大手ファイザー<PFE>、大手ソフトウェア会社SAP<SAP>、コーヒーチェーン大手スターバックス<SBUX>、複合企業ユニテッド・テクノロジーズ<UTX>が決算発表。

・1月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。コンセンサス予想は128.4（昨年12月

は126.5）。

・昨年11月のS&Pケース・シラー住宅価格指数発表。主要20都市圏の価格指数は、前年同期比2.4%上昇（10月は2.2%上昇）を予想。

1月29日（水）

・米連邦公開市場委員会（FOMC）が政策金利を発表。市場は、現行の政策金利（1.5%～1.75%）が維持されると予想。

・金融サービスのアメリカン・ファイナンシャル<AMP>、通信大手AT&T<T>、給与計算代行大手オートマティック・データ・プロセッシング<ADP>、航空機大手ボーイング<BA>、素材化学大手ダウ<DOW>、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>、大手エネルギー会社マラソン・ペトロリウム<MPC>、クレジットカード大手マスターカード<MA>、ファストフードチェーン大手マクドナルド<MCD>、ソフトウェア大手マイクロソフト<MSFT>、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン<NSC>、スイスの大手医薬品・バイオテクノロジー企業ノバルティス<NVS>、オンライン決済サービス会社ペイパル・ホールディング

ス<PYPL>、金融サービス持ち株会社T.ロウ・プライス・グループ<TROW>が決算発表。

・ ゴールドマン・サックス<GS>が初の投資家向け説明会を開催。経営陣が今後の戦略について説明。

1月30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>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、バイオ医薬品大手アムジェン<AMGN>、バイオ医薬品のバイオジェン<BIIB>、飲料大手コカ・コーラ<KO>、計測装置と医療機器メーカーのダナハー<DHR>、ゲーム大手エレクトロニック・アーツ<EA>、製薬大手イーライリリー<LLY>、防衛会社ノースロップ・グラマン<NOC>、英蘭系石油大手ロイヤル・ダッチ・シェル<RDSB>、貨物運送大手ユナイテッド・パーセル・サービス<UPS>、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>、クレジットカード大手ビザ<V>が決算発表。

・ イングランド銀行（英中央銀行、BOE）が政策金利を発表。短期政策金利は50%以上の確率で、現行の0.75%から0.5%に引き下げられると予想。

・ 米国の2019年第4四半期国内総生産（GDP）速報値が発表。成長率は、第3四半期から横ばいの年率換算2.1%と予想される。

1月31日（金）

・ データ処理会社ブロードリッジ・フィナンシャル・ソリューション
、建設機械メーカー大手のキャタピラー<CAT>、ケーブルテレビ・携帯電話サービスのチャーター・コミュニケーションズ<CHTR>、石油大手シェブロン<CVX>、消費財メーカーコルゲート・パルモリブ<CL>、石油大手エクソン・モービル<XON>、総合テクノロジー企業ハネウェル・インターナショナル<HON>、総合林産企業ウェア・ハウザー<WY>が決算発表。

・ 米商務省経済分析局が昨年12月の個人所得・個人支出を発表。個人所得は0.3%増（昨年11月は0.5%増）、個人支出は0.3%増（同0.4%増）が見込まれる。個人消費支出（PCE）物価指数は昨年11月から横ばいの、前年同期比1.5%増を予想。

・ 1月のシカゴ購買部協会景況指数（シカゴPMI）発表。49.5となる見込み（昨年12月は48.9）。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

『バロonz・ダイジェスト』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信

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・ダイジェスト』 2020/01/26

THIS WEEK'S MAGAZINE

発行 : Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信 : 時事通信社

編集

THIS WEEK'S MAGAZINE : エグゼトラスト

TODAY'S MAGAZINE : 時事通信社

お問い合わせ先（法人・個人の購読契約者様） : 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、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。

※図・表・データの無断使用を禁止します。

Copyright © 2020 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます