

# バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/02/23

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIMI PRESS



DOW JONES

1. ウォール街の投資銀行が個人向け事業を拡大 - Wall Street Takes Over Main Street [カバーストーリー]  
厳格な規制を逃れるため、マス富裕層をターゲットに P.2
2. キャタピラー株を組み入れる時 - It's Time to Build a Stake In Caterpillar [推奨銘柄]  
割安でコスト削減による利益率の改善も見込まれる P.5
3. 本誌が選ぶ2020年ネット証券会社ランキング - Barron's Best Online Brokers for 2020 [フィーチャー]  
インタラクティブ・ブローカーズとフィデリティが共に星五つでトップに P.7
4. AT&Tの社長兼最高執行責任者 (COO) に話を聞く - AT&T Says Content Is King in a Streaming World [通信サービス]  
コンテンツ配信プラットフォームへ P.11
5. 逆張り派エコノミストが景気後退とデフレについて警告 - A Contrarian Economist Warns of Recession and Deflation [インタビュー]  
ローゼンバーグ氏は過去に住宅バブル崩壊や景気後退を正しく予測 P.14
6. 本誌が選んだ2020年ネット証券会社ランキングから上位5社を紹介 - Why These Online Brokers Are the Best—and What They Could Do Better [フィンテック]  
情報分析能力の強化、使いやすさ向上、若年層の取り込みが続く P.16
7. 米国株式市場にバブルの匂い - There's a Hint of Euphoria in the Air. Time to Prepare for the Next Correction. [米国株式市場]  
次の調整局面に備える時か P.19
8. 2日間の株価急落は痛手。しかしまだ、どこを見ても強気市場だ - The Two-Day Stock Selloff Hurts. It's Still a Bull Market No Matter Where You Look. [投資手法]  
矛盾する見方を同時にできる能力が投資成功の鍵 P.22
9. バフェット氏はなぜクロガーを買ったか - Why Warren Buffett Was Right to Scarf Up Kroger Stock [注目銘柄]  
スーパーマーケット大手クロガーの魅力とは P.24
10. 今週の予定 - The New Face of L Brands: Baths, Not Lingerie [経済関連スケジュール]  
Lブランドの新たな顔は下着ではなくバス製品 P.26

※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。

# 1. ウォール街の投資銀行が個人向け事業を拡大 - Wall Street Takes Over Main Street [カバーストーリー]

厳格な規制を逃れるため、マス富裕層をターゲットに

## ■ モルガン・スタンレーがオンライン証券大手を買収



Illustration by Alex Nabaum

ウォール街は常に新たな成長分野を求めており、最近では個人向け事業に全力を注いでいる。モルガン・スタンレー<MS>は先週、オンライン証券大手イー・トレード・フィナンシャル<ETFC>を130億ドルで買収すると発表した。このことは、ウォール街のエリート投資銀行が、リテールバンキングやブローカー（証券仲介）事業の顧客を積極的に狙っていることを示す。

競合他社も個人投資家を取り込もうとしている。ゴールドマン・サックス・グループ<GS>は傘下のオンライン銀行であるマーカスに多額の投資を行っている。バンク・オブ・アメリカ<BAC>とJPモルガン・チェース<JPM>はディスカウン

ト証券取引プラットフォームを開設し、数百万人の新規顧客を獲得した。

投資銀行は金融危機後の規制による制約を受けており、新たな成長の道筋を探している。準備金の要件や当局による監視が厳格化したことで、以前ほどトレーディングの利益に依存できなくなった。リテールバンキングとアドバイザリー業務による収入は、トレーディングや投資銀行業務による収入よりも安定的で予測しやすい。マス富裕層は今やウエルスマネジメント事業の主要なターゲットと見なされており、「High Earner, Not Rich Yet」（高所得だがまだ富豪ではない）の頭文字をとって「HENRY」（ヘンリー）と呼ばれる。

規制や準備金要件の関係上、ウォール街の銀行が中核的な分野で統合することは難しい。規制当局は資産の集中によるシステムリスクを警戒するだろう。バンク・オブ・アメリカとJPモルガンは大き過ぎるので、大規模な銀行買収に乗り出せば反対を受ける。リテールバンキングやブローカー事業なら、さほど厳しい目にさらされないかもしれない。モルガン・スタンレーのジェームズ・ゴーマン最高経営責任者（CEO）は、イー・トレードの買収が第4四半期に承認されると予想していると述べた。

## ■ 買収効果

買収によって、モルガン・スタンレーはさまざまな事業を拡大することができる。ゴーマン氏は、イー・トレードの税引き前利益率が40%超であることを指摘し、モルガン・スタンレーのウエルスマネジメント事業の利益率は30%超に引き上げられるだろうと語った。さらに、イー・トレードはモルガン・スタンレーの預金基盤を2000億ドル以上に押し上げるとみられる。ゴーマン氏は、「イー・トレードには700万人の顧客がいる。つまり、当社は700万人の新規投資家にアクセスできる」と言う。

イー・トレードの取引プラットフォームは、個人トレーダーにとって最高水準のプラットフォームの一つと見なされている。これはブローカー事業やアドバイザリー事業の顧客を引き付ける手段の一つになるだろう。だが、最も重要な資産は取引プラットフォームではなく、3000億ドル規模のス

ストックプラン（企業幹部などが雇用主からオプションなどを付与される管理口座）の資産だろう。モルガン・スタンレーとイー・トレードは合計で5800億ドルのストックプラン資産を管理しており、顧客は460万件に上る。その多くはアドバイザー事業やブローカー事業の見込み客となる。

買収にはマイナス面もある。買収価格は買収発表直前の終値に対して31%のプレミアムとなっている。投資銀行サンドラー・オニールのアナリストであるリチャード・レペット氏は、モルガン・スタンレーの有形純資産価額が10%減少するとみている。株式数の増加によって1株当たり利益（EPS）の希薄化も見込まれる。

ウェルズ・ファーゴのアナリストであるマイク・メイヨー氏は、買収が「価値を破壊する」として、モルガン・スタンレーの投資判断を「オーバーウエート」から「イコールウエート」（中立）に引き下げた。同氏は「モルガン・スタンレーは高額な買収価格を支払う予定だが、イー・トレードは業界最高クラスの企業ではなく、株式市場と金利に強い影響を受ける」と話す。

一方のゴーマン氏は、イー・トレードがモルガン・スタンレーの有形自己資本利益率を改善すると言う。同氏は買収発表後に株価が6%下落したことも気にしておらず、「私は長期的な成長に重点を置いている。今回の買収は長期の成長率を大きく高めるだろう」と語る。

## ■ 他社の拡大戦略

金融危機以降に着実にウエルスマネジメント事業を拡大してきたモルガン・スタンレーとは対照的に、ゴールドマンは道を踏み出し始めたばかりだ。しかし、同社には一定の市場シェアを確保する大きなチャンスがある。同社のプライベート・ウエルスマネジメント事業の年間収入は約35億ドルで、世界では3%の市場シェアを占める。経営陣は先月、市場シェアがわずか0.5%ポイントでも上昇すれば6億5000万ドルの追加収入になると述べた。

傘下のオンライン銀行マークスは過去3年で急成長した。ゴールドマンは今後5年で預金を600億ドルから1250億ドル以上に、貸し付けを70億ドルから200億ドル以上に増加させることを目指している。同社のスティーブン・シャー最高財務責任者（CFO）は最近の投資家説明会で、「より安定的で持続的な収入」によって、2023年までに自己資本利益率が13%以上へ上昇する主な要因になるだろうと語った（2019年は10%）。同氏は「（新たな取り組みは）収入を増やすだけでなく、手数料収入の安定化に寄与する」とも述べた。

JPモルガンは業界最大規模のプライベートバンキング事業（資産額1兆5000億ドル）を運営している。昨年12月には、デジタル取引プラットフォームやファイナンシャルアドバイザー事業などを米国ウエルスマネジメント事業グループに統合した。同グループの資産額は4000億ドルである。

バンク・オブ・アメリカは10年以上前に買収したウエルスマネジメント・プラットフォームを拡張した。モルガン・スタンレーが大手オンライン証券会社を買収する一方、バンク・オブ・アメリカは過去10年にわたって自前のオンライン証券事業を育ててきた。2019年末の顧客資産は2400億ドルで、イー・トレードの3分の2に相当する。従来型のブローカー事業は2兆6000億ドル、バンクオブアメリカ・プライベートバンクは約5000億ドルの顧客資産を有する。

モルガン・スタンレーによる買収は、業界の基本的な動向を変えることはないだろう。手数料引き下げの圧力は強まっており、ブローカーの業績が金利に左右される傾向も強まっている。金利が下がるほど金利収入と利益は減少し、他分野での収入からの埋め合わせ、コスト削減、設備投資の縮小が必要になる。

## ■ 既存の大手ディスカウント証券会社にとっては脅威

オンライン証券会社のチャールズ・シュワブ<SCHW>とフィデリティ・インベストメンツは、モルガン・スタンレーのイー・トレード買収によって競争が生じることを歓迎すると述べた。しかし、シュワブとフィデリティにとって、買収後のモルガン・スタンレーが手ごわいライバルとなることはほぼ間違いない。

シュワブとフィデリティは長年にわたって収益基盤を拡大し、リテール、ブローカー、アドバイザー、資産管理、退職金サービスなどに進出してきた。両社は個人向けブローカーサービスで支配的な存在となっている。証券口座数は、フィデリティが3000万件以上、シュワブと（シュワブが買収予定の）TDアメリトレード・ホールディング<AMTD>が合計約2500万件で、イー・トレードの520万件を大幅に上回る。

モルガン・スタンレーが買収に名乗りを上げる前、イー・トレードは苦戦していた。株式売買手数料が失われたことにより、大きな打撃を受けたのである。ゴーマン氏は、イー・トレードの買収に当たっては機動的に動いたと語った。また、シュワブによるTDアメリトレード買収の発表後だったため、イー・トレード側も買収を受け入れたという。

手数料が減少する環境下では、ブローカーが単独で勝ち残れる見込みは薄い。売買手数料は何年も引き下げられてきたが、シュワブなどが株式売買手数料をゼロにしたことで底を打った。その結果、多くのディスカウント証券会社は打撃を受け、株価が急落し、買収されやすい状態になった。

## ■ 競争による顧客への恩恵と懸念

モルガン・スタンレーによるイー・トレードの買収は、ウォール街がマス富裕層の「ウォレット・シェア」（財布内シェア）を狙っていることも浮き彫りにする。両社の顧客は、両社が管理する資産とは別に7兆3000億ドルの資産を保有している。バッキンガム・リサーチのアナリストであるジェームズ・ミッチェル氏は、両社がこれらの資産のうち2兆1000億ドルを獲得する機会があると予想する。

ウォール街の大手証券会社は個人顧客と直接契約する方向へと向かいつつある。大手証券会社に所属するアドバイザーは自前の顧客基盤を持ち、管理資産額に応じた手数料の一部を獲得する。一方、シュワブのようにファイナンシャルプランナーを雇用したり、顧客に直接助言を行ったりするブローカーでは、より多くの収入を企業側が確保できる。ダイナスティ・ファイナンシャル・パートナーズのシャール・ペニーCEOは、「利用者と直接つながる事業形態の方が、従来型のアドバイザー事業よりも収益性が高く、資本集約度が低い」と語る。

こうした動きは一朝一夕に起きるものではなく、買収によって他のブローカーが顧客や資産を獲得するチャンスが生じるかもしれない。ウェルズ・ファーゴのアナリストであるクリストファー・ハリス氏は、シュワブによるTDアメリトレードの買収が資金流入の面では「全体としてはプラス」とであるとみている。一方、短期的にはフィデリティが市場シェアを獲得する機会にもなり得ると言う。

ハリス氏は「最近のオンライン証券会社の買収を見ると、ブローカー単独のビジネスモデルにはあまり信頼が置けない」と述べている。実際、ブローカーの業績からは、収入と利益を押し上げることがいかに困難になっているかが分かる。昨年のイー・トレードの収入は29億ドルだったが、その約3分の2は現金預金の利息収入である。

ウォール街などの企業による手数料引き下げや資産獲得競争によって、顧客は恩恵を受ける可能性がある。ディスカウント証券会社の顧客は、今や株式の売買に手数料を支払う必要はなく、銀行は他社から乗り換える顧客に大きな特典を提供している。銀行やブローカーの規模が大きくなるほど、手数料の引き下げや、フィンテックアプリやサービスへの投資が進み、ひいては消費者に利益をもたらすだろう。

しかし、一部のアドバイザーは、ブローカーが他分野で収入を増やすために、手数料が高い商品に顧客を誘導することを懸念している。アドバイザー会社コロニー・グループのマイケル・ネイサンソン氏は、「売買手数料収入を失った企業は、代わりにどのようなビジネスモデルを導入するだろうか。私が心配なのは、競争の先で何が起こるか分からないことだ」と語る。

By Daren Fonda, Andrew Bary  
(Source: Dow Jones)

## 2. キャタピラー株を組み入れる時 - It's Time to Build a Stake In Caterpillar

[推奨銘柄]

割安でコスト削減による利益率の改善も見込まれる

### ■ 株価下落



Photograph by Luke Sharrett/Bloomberg

今年に入り株式市場が上昇する中、建機大手キャタピラー<CAT>の株価は150ドルから137ドルに下落した。関税戦争、コロナウイルス、期待通りにならない景気などの懸念材料に加え、1月末に会社が発表した業績見通しが市場予想以下だったことが背景だ。

今年に入り株式市場が上昇する中、建機大手キャタピラー<CAT>の株価は150ドルから137ドルに下落した。関税戦争、コロナウイルス、期待通りにならない景気などの懸念材料に加え、1月末に会社が発表した業績見通しが市場予想以下だったことが背景だ。

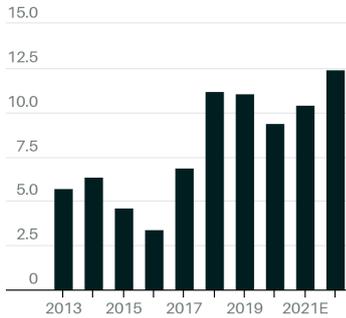
キャタピラーをフォローしているアナリストの中で買い推奨しているのは半分に満たない。しかし、今年の15%減益を織り込んだ1株当たり利益（EPS）の市場予想は9.38ドルで、それを基にすると

予想株価収益率（PER）は14.6倍であり、景気後退を織り込んだような水準にある。今後の利益回復が見込まれることとバリュエーションが低いことが楽観的な見方の背景である。万が一、米国が景気後退に陥っても3%の配当利回りが得られる。

## ■ コスト削減と利益率の上昇

### Crawling Back

Caterpillar's earnings per share are expected to decline this year before rebounding.



Source:

同社には大きく分けて3部門がある。建設機械部門は昨年の売上高が226億ドルで利益率は17.4%だった。ほぼ同じ規模のエネルギーおよび運輸部門は、221億ドルの売り上げと17.7%の利益率だった。それよりも小さな資源部門は103億ドルの売上高と15.9%の利益率だ。3部門の業績は方向性が異なることもあるが、前四半期は全て減収となった。ただしディーラーの在庫調整は進んでおり、最終需要も減少見通しがほぼ横ばいまで持ち直していることから大きな懸念には及ばない。

キャタピラーは工場の集約などを通じてコスト削減を進めており、営業利益率は昨年もわずかに上昇して15.4%となった。2010~2016年の重機業界のサイクルにおいて同社の営業利益率は7~15%で推移し、15%だった時の売り上げは660億ドルだった。昨年の15.4%は540億ドル未満の売り上げで達成しており、同社経営陣は今回のサイクルの頂点では21%を見込んでいる。

本誌は同社の各部門の最終需要が全て落ち込んでいた2015年8月に77ドルで同社株を推奨した。その後は天然資源価格の低迷が続いたにもかかわらず、コスト削減と建設機械部門の活況を受けて、EPSは3年で約2倍となった。2018年1月に162ドルとなった時点で売り推奨としたが、その年の後半に資本財セクターが全般的に売られた時点の123ドルで再び推奨した。

## ■ 会社とアナリストの予想

現在の会社見通しでは、ディーラー在庫があと10億~15億ドル分減少し、最終需要も4~9%低下することを前提としている。その結果、今年のEPSを8.50~10ドルと見込んでいる。

しかし、楽観的なアナリストは会社見通しが保守的過ぎると考えている。JPモルガンのアン・ドゥイグナン氏は今年のEPSを9.76ドルと予想しており、市場予想の9.38ドルを上回る。同氏はPERが18倍に拡大すると考えており、目標株価の178ドルは現在の株価から30%の上昇余地がある。

BMOキャピタル・マーケットズのジョエル・ティス氏は今年のEPSを9.80ドルと予想している。同氏は、現在のPER水準はEPSが6.50ドルに落ち込むことを織り込んでいると考えており、目標株価はPER15倍に2021年のEPS予想を組み合わせた160ドルとしている。

## ■ その他の好材料

長期的にはサービス関連の収入増加が期待される。昨年のサービス収入は180億ドルだったが、2026年までに280億ドルになると同社は予想している。遠隔操作や自動操縦などが中心となる。

長期的な見通し以外に、現在の財務内容も魅力的だ。現預金は83億ドル保有しているほか、任意の年金基金への支出を除いた昨年のフリーキャッシュフローは53億ドルだった。配当と自社株買いを通じて62億ドルの株主還元を実施したが、これは現在の時価総額の8%以上に相当する。

最終市場の動向がどのようなであろうと、キャタピラー株のポジションを構築する時ではないだろうか。

By Jack Hough  
(Source: Dow Jones)

### 3. 本誌が選ぶ2020年ネット証券会社ランキング - Barron's Best Online Brokers for 2020 インタラクティブ・ブローカーズとフィデリティが共に星五つでトップに

[フィーチャー]

#### ■ 手数料の無料化などで転機を迎えつつあるネット証券業界



Illustration by Raul Arias

2019年9月下旬、株式の仲介は全ての投資家にとって事実上無料となった。トーマス・ピーターフィー氏が創業したネット証券業界の先駆者であるインタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>が、株式取引の手数料をゼロにすると発表すると、すぐに、チャールズ・シュワブ<SCHW>、イー・トレード・フィナンシャル<ETFC>、TDアメリトレード<AMTD>、フィデリティ、アライ・インベスト、メルル・エッジ、バンガードといったライバル企業も無料化を打ち出し、2020年の初めには手数料ゼロが業界の新しい標準となっている。

毎年恒例の本誌ネット証券ランキングは、このような業界の大きな転換点で発表することになった。

手数料無料化は、業界が経験している大きな変化の一つの要素にすぎない。アクセスや収入を増やすため、各証券会社は投資家の金融生活で中心的な地位を確保しようとしのぎを削っている。

加えて合併の動きがある。ランキング上位5社のうち、イー・トレード、シュワブ、TDアメリトレードの3社は、現在、合併交渉の最中だ。ちょうどモルガン・スタンレー<MS>がイー・トレードを株式交換により130億ドルで買収すると発表したばかりだが、これは発表直前の株価に約30%上乗せした価格だ。昨年11月には、シュワブがTDアメリトレードを260億ドルで買収し、顧客数2500万人の巨大企業となることで合意している。買収は今年の後半に完了する予定だ。

#### ■ 2020年ネット証券会社ランキング結果

今回の本誌の調査では、インタラクティブ・ブローカーズとフィデリティが異常なデッドヒートの結果、共に1位となった。両社とも利便性、機能性、カスタマイズ性、その他の属性で評価した結果、五つ星を獲得している（今回のランキング算出方法については後述）。両社が同点で（点差は誤差の範囲）かつ最高得点を獲得したという事実（昨年は両社とも星4.5ながらインタラクティブ・ブローカーズが僅差で1位獲得）は重要だ。

両社が五つ星を獲得したのは、本誌が各社プラットフォームを評価するために用いた主要6カテゴリー（表を参照）と78のサブカテゴリーの多くで両社が上位を占めた結果だ。インタラクティブ・ブローカーズは、従来は取引頻度の高いトレーダー向けのサービスを提供し、フィデリティは長期の投資家向けだったが、今や両社とも全方位のサービスを掲げるようになっている。両社はネット証券が、年に3回だけ取引をする投資家であれ、1時間に30回も取引をする投資家であれ、シンプルで洗練され、完璧で行き届いたサービスを提供できるということを証明している。

本誌は今回、主流派の投資家に最も役立つと思われる九つのプラットフォームをランク付けした。イー・トレードとTDアメリトレードは、昨年のランキングと同様、それぞれ3位と4位になった。とりわけイー・トレードは、取引頻度が高く、より主流派寄りの投資家を対象としたこれまでの機

能に、洗練性と利便性をうまく融合させた。チャールズ・シュワブは6位から5位、テイスティワークスは8位から6位に上昇した。一方、メリル・エッジは5位から7位に低下したが、これは同社が後退したというよりは他社が大きく前進した結果だ。

## ■ 価格からサービス内容の競争へ

今回評価したブローカーのほぼ全てが強力で便利な機能を備え、ますます使いやすくなったウェブサイト構築している。昨年本誌が主要な評価項目としたパーソナライズ性、アクセス性、カスタマイズ性、完璧性、洗練性で評価の低かったブローカーも、おおむね今回は全体の水準に追いついている。あるサイトと別のサイトの機能の違いは、優劣というよりは個人の好みの問題になりつつあるが、上位にランクしたプラットフォームは、総合的に見て優れた水準のサービスを提供していると本誌は考えている。

こうした全てのことが投資家には利益となる。価格はもはや主たる差別化要因ではないため、大半のブローカーがサービスを通じて価値を提供する必要があることを良く認識しているようだ。そして、どのような取引スタンスであれ、自律的な投資家のためにカスタマイズの選択肢を増やそうと努力している。また、カスタマイズの方法は簡単で、分かりやすく、管理しやすくなければならない。

だからといって、投資家は警戒を怠ってはならない。オプション関連の手数料は業者によって大きく異なり、信用取引のコストや、証券口座の現金残高に支払われる利息の利率も同様だ。昨年の調査で見た通り、一部のブローカーは今も第三者を介した取引では対価を得ており、投資家のお金をかすめている可能性もある。

多くのブローカーは、投資家の金融生活でより不可欠な存在となるべく、サイト上で銀行サービスやクレジットカードサービスを直接あるいは間接的に提供している。幾つかのサイトでは、トップページに非ブローカー情報を掲載する機能が提供されている。別の金融機関からリアルタイムで振り込みをすることが可能なサイトもあり、投資家とブローカー双方の利便性が向上している。

従来は、ネット証券のサイトで情報を探そうとする投資家の多くは、過剰な情報や不要な情報に悩まされることが多かったが、今はほとんどのサイトがシンプルになっている。大手のネット証券会社は、柔軟性があり、整然とした強力なサイトを提供する必要があると学んでいる。最も重要なことは、投資家のサイトやサービスの使い方が変わったことを業界も認識し始めていることだ。

消費者の要求は厳しくなっている。投資家はあらゆる場所から、あらゆる機器で、あらゆる情報を得たいと考えている。アクセスの多様性とその方法の単純さを両立させるのは容易ではないが、その重要性は急速に高まっている。それが自宅からであろうと、あるいは職場からであろうと、長期投資であろうと、短期的なトレーディングであろうと、アマゾンで本を注文したりネットフリックスで映画を見たりするよりも難しくなっている。シンプル、迅速、直感的、効率的でなければならない。

ネット証券会社は、モバイル関連のテクノロジーに引き続き多大な投資を行っている。デスクトップ用と同じものを搭載したり、デスクトップとモバイルで機能を同期させたりするだけにとどまらない。今やモバイル機器からのログインが全ログインの半分以上を占めており、モバイル機器しか使用しない投資家が全体の25%から30%を占めている。TDアメリトレードは、同社の全取引のうちモバイル経由の取引は27%に達しているとする。インタラクティブ・ブローカーズによれば、同社で最も取引の多い投資家の一部はモバイル取引しか行わないという。モバイルの利用は今やウェ

ブを補完するものではなく対等なチャンネルとなっている。ミレニアル世代がこの動きの先頭にいるのは確かだが、ネット証券会社によれば、全ての年齢層で金融サービス利用のモバイル化がみられる。

一方、顧客サービスからポートフォリオの分析まで、全てに人工知能（AI）が活用されている。例えば、インタラクティブ・ブローカーズは、オプションの行使期限終了から配当の入金まで、口座に関連した情報を「フォー・ユー」という通知で顧客に提供している。通知の内容は、投資家と証券会社のやり取りの中で変化していく。AIと機械学習の高度化は今後も続き、それほど遠くない将来、過去の実績と情報に基づいて、提供するサポートや情報の内容を個々のユーザーのニーズに合わせて調整するようになるだろう。そして、特定の出来事に対して取り得る選択肢を投資家に提供するようになるだろう。

音声関連の技術もそうしたサポートの一部だ。イー・トレードは、既にアップルとアンドロイドの両方のデバイスで音声コマンドによる起動が可能なサービスを提供している。TDアメリトレードにアカウントがあれば、アマゾンのアレクサを通じて価格情報を入手したり、取引したりすることが可能だ。ネット証券会社は、まだ先は長いと考えている。TDアメリトレードでデジタル資源責任者を務めるスネイヤ・チューテヤ氏は、「音声技術はまだ始まったばかりで、成熟するまでにはまだ長い道のりがある」と言う。

投資家は、強気市場がどれくらい続くだろうと考える。また、年齢とともに変化するニーズを分析する時、お金を稼ぐだけでなく、どう維持すれば良いか頭を悩ませ始める。アライ・インベストは、経験を積んだ長期投資家の増え続ける投資ニーズに最大限応えるため、利益目的のオプション取引を勧めている。同社のデミッシー氏は、「私たちは主に収入の創出に焦点を合わせており、そこに将来があると考えている」と語る。

若年投資家向けの端株投資も成熟の域に達している。フィデリティがこの1月に株数ではなく、投資金額ベースで（1株未満であっても）取引を可能にしたことは大きな転換点となるかもしれない。これは明らかに、株価の高いアップルに投資したいが、その資金がないといったミレニアル世代を念頭に置いたものだ。

## ■ ランキング調査の対象会社と重点

昨年の調査では、主流派の投資家を対象とした技術的に高度なサービスを重視する方向へ焦点の合わせ方を調整したが、今回はこの方向性をさらに明確にしている。

調査の対象とする企業は、14社から10社に減らした。昨年読者の関心が薄かった3社を外したほか、1社からは回答がなかったためだ。バンガードとファーストレードには今年も参加を断られ、2018年8月に営業を開始したJPモルガン・チェース<JPM>傘下のユー・インベストにも時期尚早として断られた。

投資関連のアプリも幾つか調査した。この世界はロビンフッドがリードしており、ユーザー数はミレニアル世代を中心に1000万人を超えている。サービス内容を最小限とする代わりに取引が無料となるサービスを売りにしているが、取引が無料化された今となっては、存在意義が失われたように思われる。

今回の調査では、ネット証券会社が長期投資家に対し、どのようなアプローチをとっているかをさらに重視することにした。ネット証券の利用者数に占めるトレーダーの比率は低く、大半の証券会

社にとって、トレーダーより投資家の方が顧客として圧倒的に重要だからだ。幸い、最高のネット証券会社であるインタラクティブ・ブローカーズ、フィデリティ、イー・トレード、TDアメリトレードは、幅広い投資家を満足させられるような素晴らしい仕事をしている。一方、テイスティーワークスや新しくできたトレーディングブロックなどのサイトは、トレーダーのニーズには合っているが、普通の投資家には取っ付きにくい。

違いが最も顕著に現れるのは、手数料やお金に関連した事柄だ。例えば、証拠金率は大きく異なっている。インタラクティブ・ブローカーズは証拠金率が圧倒的に高い。もう一つ注目すべきは、フィデリティが提供する余剰資金の利付口座への自動振替だ。

長期投資家に焦点を合わせて考えれば、ロボアドバイザーや登録投資顧問（RIA）の分析、銀行サービスや融資商品、クレジットカードといった他のサービス領域も重要となるが、今回の調査対象には含まれていない。手数料ゼロの世界で整理統合が進めば、こうした機能間の境界線も必然的に曖昧となるだろう。

### ■ ランキングの算出方法

今回は、昨年調査で使用した六つの主要カテゴリを維持しつつ、サブカテゴリとそれに付随した質問事項に磨きをかけてみた。また、配点の調整も行った。主要カテゴリは、トレーディング、利便性、モバイル、調査・教育・ニュース、海外投資、退職者・配当の六つだ。合計点を200ポイントとし、配点はトレーディング、モバイル、および利便性がそれぞれ50ポイント（25%）、研究・教育・ニュースが30ポイント（15%）、海外投資と退職者・配当がそれぞれ10ポイント（5%）である。

サブカテゴリは合計で78となり、それぞれにポイントが配分されている。ほとんどの配点は1ポイントか2ポイントで、モバイル端末経由でデータのストリーミングが可能かどうかなど、ブローカーが特定のサービスを提供しているかどうかを反映している。重要なサブカテゴリには、最大5ポイントが配分されている。また、新機軸、サービス、機能については証券会社の評価に反映させるように努め、最大5ポイントを与えている。

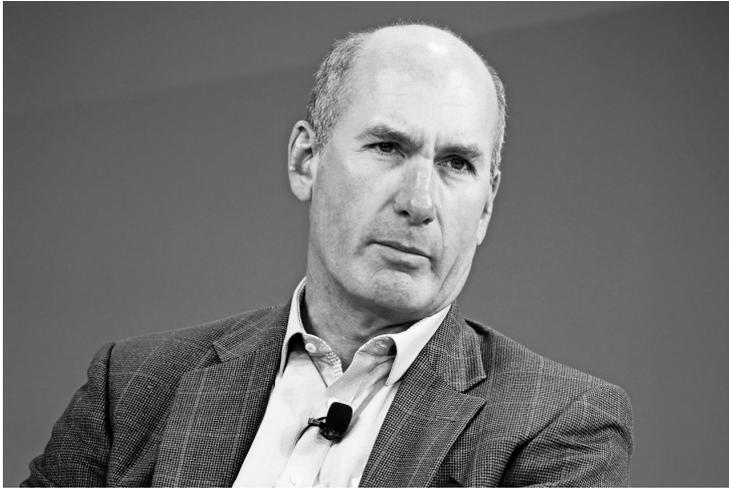
ポイント数を合計の上、総合点で星の数を決定した。また、モバイル、海外投資、退職者・配当の各サブカテゴリについては、上位3社のランキング発表することにした。最後に、取引頻度の高いトレーダーと長期投資家のそれぞれの観点から各サイトを調べ、主観的な評価ながら、上位3社のランキングを決定した。

昨年と同様、今回のランキングにもある程度主観的な評価が反映されていることを確認しておきたい。ランキングは参考にすぎず、バイブルではない。何が重要かは人によって異なる。ポール・サイモンがかつて歌ったように、「お前の床は俺の天井」なのだ。

By Matt Miller  
(Source: Dow Jones)

4. AT&Tの社長兼最高執行責任者（COO）に話を聞く - AT&T Says Content Is King in a Streaming World [通信サービス]  
 コンテンツ配信プラットフォームへ

■ AT&Tの社長兼最高執行責任者に聞く



Photograph by John Lamparski/Getty Images for Advertising Week New York

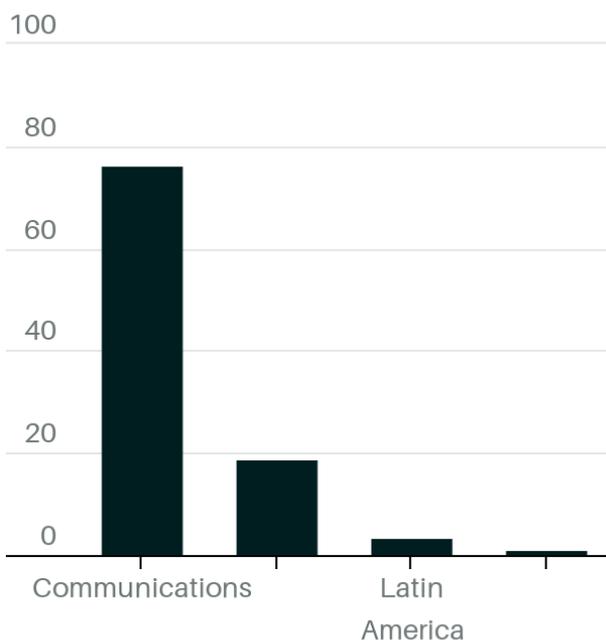
本誌は通信大手AT&T<T>の社長兼最高執行責任者（COO）のジョン・スタンキー氏に話を聞いた。同氏は1985年の入社以来AT&T一筋だが、最近新たな役割が加わった。同社は2018年6月にタイム・ワーナーを合併し、スタンキー氏は改称された娯楽複合企業のワーナーメディアの最高経営責任者（CEO）に就任した。ワーナーメディアは傘下に、HBO、CNN、TBS、TNT、ワーナー・ブラザーズ、カートゥーン ネットワークなどを持つ。また5月には、サブスクリプション型のストリーミング・サービスであるHBOマックスの開始を控えており、同氏はその準備で忙しい。ス

タンキー氏はそれ以外にも、次世代通信規格「5G」の展開やAT&Tのバランスシート縮小などにも時間を割いている。

■ 5G

The New AT&T

Fourth-quarter revenue by business line



Source: company reports

【5Gが当初は、消費者よりも企業にとって重要な理由】

5Gによって、企業向け用途が先行して消費者向けに波及するという、技術の通常状態に回帰することになる。2000年代は消費者向けが主導だったが、5Gネットワークが管理する受動センサーや制御メカニズムなどによって自動化された分散製造のような企業向けの重要な用途が先行する。

【5Gの展開に関して、新型コロナウイルスの影響を懸念していない理由】

5Gスマートフォンの普及をけん引する部品は、まだ工場にさえ存在しておらず、生産は5Gスマートフォン発売の数週間前になってようやく始まるだろう。新型コロナウイルスが夏までに終息すると想定すれば、大きな影響はないと考える。

【5G用周波数帯では米国で最良の位置にあるとみなされているAT&Tが、帯域をさらに必要とする理由】

帯域の消費量は引き続き増加する。消費者は、今まで家の中で行ってきたことを外でも行うようになっている。

## ■ コンテンツが重要

【AT&Tが、5Gのさまざまなメリットではなく、コンテンツに言及する理由】  
消費者に対して、ミリ波と5Gのサブ6GHzの違いを説明し始めたならその時点で負けだ。速度やカバレッジは、一定の水準を超えたらそれ以上は意味をなさない。消費者に対しては、思い入れのある何かに訴えたい。コネクティビティーは、速度だけでは永久には売れないため、それをコンテンツと結び付けることが重要だ。

【タイム・ワーナーの買収が、AT&Tのコネクティビティー事業を強化する理由】  
顧客は、有線と無線のコネクティビティーを区別しなくなるだろう。そうなれば、AT&Tを使う理由があるのだろうかと思ねるはずだ。娯楽ベースのサービスの集約が、AT&Tを利用する理由と考える。今はビデオについて語っているが、将来は音楽、ゲームのサブスクリプション・サービス、または、コネクティビティーとそれ以外の何かを得られる組み合わせを追加するかもしれない。タイム・ワーナー買収後に、HBOを無線サービスに追加した。ネットフリックスへのアクセスを無料で提供する企業もある。これらのサービスが、さまざまな配信モデルで再集約されるだろう。

【HBOマックスが、単なるサブスクリプション・ストリーミング・サービスではなく、コンテンツ・プラットフォームになる理由】  
それは、米国の大半の家庭に届くプラットフォームの威力に関係している。プラットフォームが、サブスクリプション・ベースと広告ベースの両方のコンテンツを提供できるほど柔軟な限りにおいては、サービスを追加するための当然の場所となる。HBOマックスが、当社事業の重要なけん引役である理由はそこにある。それは、米国の大半の消費者が望む、高付加価値で低価格のサービスだとわれわれは考える。

【ストリーミング広告の役割】  
まず、広告がないプレミアム・サブスクリプション・サービスが必要であることに、全面的に賛成する。しかし長期的に、消費者が深みと選択性を評価すると、われわれは信じている。われわれは来年、サービスに広告付きビデオ・オン・デマンド（AVOD）を導入すると述べた。AVODは利用可能なコンテンツの種類を広げるだろう。AVODによる収入は多額ではないが、Hulu（フールー）をみると、加入者当たりの経済性は良好だ。Huluは広告を異なった手段で利用しており、その手段は現在のテクノロジーで達成可能な最も洗練されたアプローチですらない。

【HBOマックスで「チャンネルストア」を提供する理由】  
われわれは、運営者が利益をかすめとってしまい、誰にも利益を上げることが事実上不可能なスマートフォン用基本ソフト（OS）プロバイダーのビジネスモデルではなく、サービス提供者がプラットフォームに近づいてくるような魅力的な経済性を提供したいと考えている。ロクのように、プラットフォームを使う見返りに広告在庫の一部を吸収することは、長い目で見て魅力的な手段ではないと考えている。

## ■ 衛星放送や従来型ケーブルTVについて

【大量の加入者を失いつつあるディレクTVの戦略】  
ディレクTVを買収した理由は、衛星放送ではなく、その顧客基盤だった。ただし、受け皿となるソフトラウエア主導のサービスであるAT&T TVの開始は3月で、予想より遅れてしまった。

【基本的なケーブル・ネットワークの将来について】  
ケーブル・ネットワークは今後縮小するとみている。残るのは、ニュース、スポーツ、台本がないコンテンツを持つネットワークだけだろう。サブスクリプション・プラットフォームの追加パッケージ

ジになると思う。

【AT&T自身の基本的なケーブル・ネットワークについて】

われわれは成功しており、標的になっている。収益の大半をCNN（ニュース）、TNT、TBS（スポーツ、娯楽）から得ている。カートゥーン ネットワークはHBOマックスの一部になる予定だ。

【ナショナル・フットボール・リーグ（NFL）について】

NFL放映権については、NFLに聞いてほしい。NFLは、サンデー・チケット（日曜日午後の試合がローカルテレビ局によって放送されない地域向けの有料放送、ディレクTVが配信）をプレミアム・オファーとみなしていた。環境が急速に変化しているため、全てのスポーツ団体が放映権についてよく考えなければ、一部の視聴者を失うことになると思う。

【同業のスプリント<S>とTモバイルUS<TMUS>合併の影響について】

AT&Tに影響しない。1週間前と同じ事業を展開しており、加入者純増も以前のペースに回復しつつあり、5G展開作業も終える予定だ。Tモバイルは5Gへの移行を視野に入れているが、両社には十分な帯域がない。両社は今後統合の必要があり、統合が終了すれば状況は改善するだろうが、すべきことは多い。われわれはタイム・ワーナーを買収したが、それはコネクティビティだけでなく他にも理由がある。それがわれわれの戦略だが、両社は違う。両社は基地局の統合や請求システムの閉鎖手段を模索するだろう。

【衛星放送会社ディッシュ・ネットワーク<DISH>との競争】

ディッシュのチャーリー・エルゲンCEOは非常に面白い人物だが、気まぐれだ。今後の彼の行動には、サプライズや意外な展開があるだろう。

【アクティビスト（物言う投資家）であるエリオット・マネジメントからの圧力に対抗した、資産売却や債務削減を含む3カ年計画について】

現状ではたいした問題ではない。2019年末の負債／利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）を2.5倍にするという目標を立ててそれを達成した。エリオット・マネジメントは、当社があまり公表しない3カ年計画の公表と、事業運営の熟考を求めた。われわれは事業全般を見直し、それは健全なプロセスだった。3年後には、事業ポートフォリオの合理化、業務内容改善、サービス合理化によって、現在よりも集中度が増し、より状況に合った事業になるだろう。

【AT&Tにおける自身の将来の役割について】

ワーナーメディアのCEOを永遠に続けるとは思わない。この規模で過去に多大な成功を収めた組織が変化するのは難しいが、それをわれわれは実行してきた。その変化が根付けば、AT&Tの各部分を全体としてより良く協調させることに、私は時間を割くだろう。2020年内にその時が訪れると予想する。

By Eric J. Savitz  
(Source: Dow Jones)

## 5. 逆張り派エコノミストが景気後退とデフレについて警告 - A Contrarian

[インタビュー]

Economist Warns of Recession and Deflation

ローゼンバーグ氏は過去に住宅バブル崩壊や景気後退を正しく予測

## ■ 株式市場と実体経済の相関性が非常に弱まっている



Photograph by Max Rosenstein

デービッド・ローゼンバーグ氏は長年債券の強気派で、メリルリンチのエコノミストを経て、2009年にカナダの資産運用会社グラスキン・シェフ・アンド・アソシエーツのチーフエコノミストに転身し、最近ローゼンバーグ・リサーチ・アンド・アソシエーツのチーフエコノミスト兼ストラテジストとして独立した。同氏は依然として債券の強気派で、近い将来の景気後退とデフレーションを予想している。

本誌：2020年とそれ以降の見通しは？

ローゼンバーグ氏：消費者の回復力の強さには本当に驚かされた。しかし、永久に続くわけではなく、今年は消費者の強さに陰りが出ると私は予想している。雇用の創出ペースが鈍化し、個人所得の増加も緩やかになる公算が大きい。今年の消費者には昨年とは違う兆候も始めている。景気後退には必ず消費者が関わっている。今後12~24カ月では今サイクルで最も多くデフレに関する議論が聞かれることになるだろう。米国債市場は既にその兆候を嗅ぎ付けており、長期債の利回りが

再度2%を割り込んだ。今後1~2年で10年債の利回りが1%を割り込むと私は予想している。米国債市場は実際、株式市場よりも優れた先行指標だ。

Q：米国債が株式よりも景気指標として優れている理由とは？

A：私は、前年比のインフレよりもインフレ期待の方をもっと重視すべきだと考えている。全米自営業連盟（NFIB）の調査によると、インフレを懸念している小規模企業の割合は過去最低だ。ミシガン大学消費者信頼感調査によると、インフレ期待は過去最低の水準に低下した。50年間で最も逼迫した労働市場と過去最高の株式市場を鑑みると信じ難いことだ。米国債利回りは株式市場が見逃している動きを反映している。今サイクルは、国内総生産（GDP）成長率とS&P500指数の方向性の相関係数が0.07と非常に低い点がユニークだ。過去の相関係数は0.3~0.7だった。株式市場は経済の動向についてもはや何も教えてくれない。株価は普通のコモディティー価格のように単純に需要と供給の関係で決定されている。

Q：どうして相関性が崩れたのか？

A：4兆ドルの量的緩和と4兆ドルの自社株買いがぴったりと一致している。完璧な対称性だ。S&P500指数採用銘柄の株式数は20年間で最低の水準に減少している。好調な強気相場の際には強い経済の下支えがあると通常なら考えるかもしれないが、実はそうではない。過去11年間の株価のパフォーマンスは過去最低水準の経済の拡大を背景にしている。2005年以降で米国の実質GDP成長率が3%以上だったことは一度もない。

Q：さえない経済成長にもかかわらず、長期の強気相場が可能になったのはなぜか？

A：自社株買いが主な需要源となり、困難なことを可能にした。自社株買いは経済とは全く関係がないが、繁栄の幻想を醸すことができる。今サイクルで実体経済と株式相場の相関性が崩れた理由は、株式相場上昇のためには経済を弱くする必要があったからだ。企業は膨大な社債を発行し、その資金を設備投資にではなく自社株買いに費やし、1株当たり利益（EPS）を膨らませた。

Q：そのような相関性の破綻の影響はいつ頃投資家に及ぶか？

A：社債と株式市場の相対的利回りを見れば、借金で自社株買いをするのは数字的には道理にかなっている。しかし、この関係は間もなく終わる可能性がある。また、消費者の強さについて、労働市場の強さが2020年以降も続くと推察するのは危険だ。企業の利益は3四半期連続で減少しており、家計にも影響が及ぶだろう。米国の消費者需要の行く方向へ世界が追随する。

Q：米国の消費が弱含んでいる兆候は何か？

A：労働市場が依然として非常にひっ迫している状況においてさえ、既に賃金の上昇が鈍化している兆候が見え始めている。本当に労働市場が順調なら加速するはずだ。さらに、労働参加率の上昇も吹聴されるが、景気回復の初期に失業して間もない熟練労働者が呼び戻されるような雇用増加ではなく、付加価値や労働生産性の低いセクターの未熟練労働者の増加にすぎない。

Q：2020年の選挙結果の予想は？

A：一般的にトランプ大統領の勝利が信じられており、恐らくそうなるだろう。しかし、バーニー・サンダース上院議員が民主党候補となる可能性は小さくなく、次の大統領になる確率も約40%と小さくない。

Q：米連邦準備制度理事会（FRB）は今年利下げするか？「通常の」金利に戻ることは一体あるのか？

A：その答えは既に出ている。パウエルFRB議長は議会証言で金利を正常化する時期だと述べていた。まず手始めに、いわゆる中立金利を2.5%から3.0%に引き上げ、それ以上への政策金利引き上げの可能性を示唆した。

Q：金利正常化を反転させた理由はなぜか？

A：2018年12月にフェデラルファンド（FF）金利が2.5%に引き上げられた際に社債市場や株式市場で起きたことを見れば十分だ。膨大な負債のため、経済は名目金利で2.5%以上は耐えられない。米国だけではなく世界的に負債が多く、金利は上昇方向に長くどまっていられず、低下してしまう。

### ■ ローゼンバーグ氏の推奨：30年物ゼロクーポン米国債

Q：FRBが利下げしても株価が下落する可能性はあるか？

A：経済と株式市場の相関性が非常に低く、株式市場はファンダメンタルズに基づいて動いていないため、エコノミストに聞いても何の助けにもならない。私が見ることは、パーティーはいつか終わるということだ。しかし米国債市場では実体経済は依然として非常に重要だ。私が正しければ、イールドカーブはまるで夏に雪が融けるように融解するだろう。今後12~24カ月の間で私が推奨する最高の戦略は、30年物のゼロクーポン債を買うことだ。株式のリスクを取ることなく、株式のようなりターンをもたらす。2019年には長期債が20%のトータルリターンを生み、S&P500指数のトータルリターンが30%だった。株式市場が弱気相場に入った場合に長期債が生むリターンを想像してみたい。

Q：どうすれば「通常の」金利に戻るか？

A：二つの方法がある。第一は、何十年もの間、緊縮体制を敷いて負債を抑制することだ。第二は、大規模な「デット・ジュビリー」、つまり米国財務省の債務をFRBが直接引き受け、貨幣を発行する財政ファイナンスを行う。財政ファイナンスは、銀行の流動性を高める量的緩和（QE）とは異なり、ハイパーインフレを通じて行われる体の良い債務不履行だ。緊縮財政は苦い薬となる。今後1～2年と私が予想する次の景気後退では財政ファイナンスの可能性もある。事態は非常に悪化し、現在は財政ファイナンスに反対の批評家も賛同するかもしれない。もはや財政タカ派は絶滅してしまった。

### ■ その他の推奨：医薬品販売、航空防衛、半導体、金、石油・ガス、日本

Q：長期債を買う以外に投資家はどのようなポジションを取るべきか？

A：米国株式市場の中では、航空防衛セクターは、世界中で軍事予算が増加傾向にあるため長期的な強気相場にある。世界の半導体業界は、事業投資の中では必需品の存在になった。金も選好する。金は金利との逆相関性があり、また各国の中央銀行は金現物を買って外貨準備の多角化を行っている。金は、貿易政策や大統領選をめぐる不透明感が長引く中で、一種のヘッジだ。医薬品販売は、景気後退の中でも信頼できるセクターとなる傾向があり、たたきのめされずに済むセクターだ。私の推奨の最後は石油・ガスセクターだ。私は生来、逆張り派だ。石油・ガスセクターは、まるで世界が突然に未来社会となり、今後5年以内に全ての自動車が電気自動車になるかのような株価だ。そんなことは起きないと私は思う。エネルギーセクターがこれほど割安だったことはあまりない。

Q：地理的にはどこが良いか？

A：日本はこのところ急回復のストーリーとして選好している。安倍首相は世界的に見ても非常に大きな変革を起こしたリーダーで、同首相の政策は日本経済の成長力復活に役立った。企業においてもガバナンスの観点から変革が起きており、株主還元を増やしている。また、女性の労働参加率も上昇している。女性の労働参加率と総資本利益率（ROA）との相関性は高い。米国で1980年代に盛んになったような株主重視の文化が日本には未だ本格的に根付いていない。外国人労働者のビザ条件の緩和などサプライサイドの変革は進行中で、企業の透明化を高める取り組みも行われている。長期的な買い持ち対象だ。

By Lisa Beilfuss  
(Source: Dow Jones)

## 6. 本誌が選んだ2020年ネット証券会社ランキングから上位5社を紹介 - Why [フィンテック] These Online Brokers Are the Best—and What They Could Do Better 情報分析能力の強化、使いやすさ向上、若年層の取り込みが続く

### ■ 手数料無料化で業界地図は変わったか？



ネット証券取引業界ではこの1年で、手数料無料が当たり前になるという大きな変化があった。事の発端は、インタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>が取引手数料を無料化すると発表したこと。数日後にはライバルのイー・トレード・フィナンシャル<ETFC>が同様の発表を行い、TDアメリトレード<AMTD>、フィデリティ、アリー・インベストメント、メリル・エッジ、バンガードがすぐさま後を追った。

そこで湧き上がるのが、どのネット証券会社が最も優れ、他社と何が違うのか、という疑問だ。以下、ネット証券会社ランキングにおける今年の上位5社に焦点を合わせ、各社の強みと弱点を明らかにした。

### ■ フィデリティ (5点)

フィデリティはここ数年にわたり、堅実なサービス、使いやすさ、革新的なテクノロジーによってネット証券業界をリードしてきた。同社はそれに安住することなく、この1年で強力な機能を追加しつつ、オンライン取引プラットフォーム「アクティブ・トレーダー・プロ」を強化した。同社のサービスを打ち負かすのは困難であり、それが今年の第1位となった理由だ。

特に目を引くのは、今年1月、あまり裕福ではない若年層の投資家をターゲットとする単元未満株式取引を発表したことだ。ミレニアル世代は、例えば500ドルという少ない投資で、現在の株価が2150ドルのアマゾン・ドット・コムなどの株を買うことができる。フィデリティの狙いは、早い段階で投資家を引き付け、そうした投資家との長期的な取引関係を構築することだ。

アクティブ・トレーダー・プロの情報分析ツールである「トレード・アーマー」は、潜在的な利益と損失を視覚化して、売買に伴うリスクと売買タイミングに関するより質の高い判断材料を与えてくれる。また、アナリスト評価などのあらゆる情報をフィルタリングする高度なスクリーニングツールにより、同社の膨大な調査データへのアクセス性を高めている点も評価された。さらに、ユーザーインターフェースをプラットフォーム間で統一して操作説明を簡素化するために多大な努力を払っている。その使いやすさは、最上位の評価が与えられたモバイル端末向けサービスでも同様だ。

### ■ インタラクティブ・ブローカーズ (5点)

インタラクティブ・ブローカーズは、アクティブなトレーダーにとって宝の山である。2018年にリニューアルされた「トレーダー・ワークステーション」は、アクティブな取引プラットフォームの新たな基準となっている。近年はよりカジュアルなトレーダーを呼び込もうとしており、例えば昨年10月には、株式と上場投資信託（ETF）の取引手数料をゼロにした取引プラットフォーム「IBKRライト」を立ち上げた。

同社のプラットフォームのチャートと画面は500を超えるデータポイントを追跡することができ、その充実ぶりは他に並ぶものがない。昨年は、ヒストリカル・ボラティリティとインプライド・ボラティリティの表示を追加した。「ファンダメンタルズ・エクスプローラー」の機能を使用すると、ファンダメンタルズ情報、アナリストの評価、数千社の企業に関する調査データに無料でアクセスでき、さらに企業の競争力を比較することも可能だ。

最も有用な新しいサービスの一つは、配当金の払い込みなどを通知する「For You」と呼ばれる機能だ。人工知能（AI）を採用しており、通知の内容が個人の使用状況に応じて時間の経過とともに進化する。

### ■ イー・トレード (4.5点)

イー・トレードのプラットフォームは、考え抜かれたデザインと、使いやすいポートフォリオ分析などの有用で直感的な調査ツールとを併せ持ち、その印象は依然として良い。2019年12月にリリースされた新開発のモバイルアプリは最上位に評価された。同社の買収を先日発表したモルガン・スタンレーは、イー・トレードが独自のブランドとして存続すると示唆している。

プラットフォームには注目に値する機能が多い。リニューアルされた呼び値のページは見やすさを

重視したデザインを採用しており、アナリストの意見から社会のセンチメントに至るまで、あらゆる情報を素早く明確に理解できるようになっている。例えば、チャート表示ツールにはテクニカル・イベントの説明が表示される。また、「ストラテジーシーク」と呼ばれるユニークなツールは、投資家の市場見通しに基づく取引機会の特定とリスク評価に役立てられる。

同社は、オプション取引に興味はあるものの実際の取引に尻込みしている人のために、いわゆるペーパーマネーを提供している。ユーザーは実際のオプション取引を行う前にペーパーマネーで練習できる。

#### ■ TDアメリトレード (4点)

チャールズ・シュワブとの合併提案が実現すれば、TDアメリトレードを評価するのは今年が最後になるかもしれない。同社はモバイルでは他社に先行しているものの、トレーディングなどのサブカテゴリでは上位のライバルに後れを取った。筆者らは、サイトのカスタマイズ性と機能性の一部の側面については他社がTDアメリトレードを追い越したと考えており、そのことで順位が上がらなかった。

とはいえTDアメリトレードは、使いやすさの進歩の点で精彩を放っている。これには、アップルペイやアジアではテンセントと提携し、証券口座へのリアルタイムでの資金の充実にモバイル決済を利用できるようにしたり、金融メディア企業のベンジंगाと提携して株価が上昇また下落する理由の説明を提供したりする取り組みが含まれる。

チャールズ・シュワブがTDアメリトレードを吸収するとの見通しは、TDの画期的なアクティブ取引プラットフォームthinkorswimの多くの熱烈なユーザーを心配させている。同プラットフォームはかつて、あまりアクティブでないトレーダーにとって使いづらいと批判されていた。だが最近では、チャートの一部を非常に明瞭に説明する「チャート・ディスクリイバー」と呼ばれる機能を導入するなど、より使いやすいものとする試みが見られる。

#### ■ チャールズ・シュワブ (4点)

最も改善の見られたネット証券会社に贈る賞があるとすれば、それを受賞するのはチャールズ・シュワブのはずだ。総合評価で5位となったのは、サイトの柔軟性と適応性を高める取り組みのたまものである。同社のデスクトップPC向けのプラットフォームは現在、より上位のライバルと同等のカスタマイズ・オプションとダイナミックな機能を提供している。一方、モバイル向けのプラットフォームは依然としてダイナミックさに欠けるようだ。

シュワブの顧客サービスは業界トップクラスだ。筆者らは、シュワブがTDアメリトレードを買収し、TDの素晴らしいツールを受け入れ、証券取引のキラーサイトとなることを望んでいる。

By Matt Miller  
(Source: Dow Jones)

7.

米国株式市場にバブルの匂い - There's a Hint of Euphoria in the Air. Time to Prepare for the Next Correction.  
次の調整局面に備える時か

[米国株式市場]

■ 表面的にはバブルではないが

Dow Jones Industrial Average



Source: FactSet

直近の株価上昇は「メルトアップ」と表現できるものだ。だが、バブルが形成されているという明白なサインはないものの、いくつかの指標は懸念される領域に入ってきたようだ。そうした指標は、今回のバブルが弾けた場合に起こり得る10%以上の調整に備えるべきだと示唆している。

表面的には穏やかに見える。主要株価指数を見ると、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は先週1.4%安の2万8992ドル41セントとなって2週間の堅調な上昇が途絶えたが、年初からは1.9%上昇している。S&P500指数は1.3%下落して3337.75で引けたが、年初来上昇率は3.6%だ。ナスダック総合指数は1.6%下落して9576.59となったものの、年初からは6.9%上昇している。これらの数字からはいずれもバブルの兆候は見えない。なお、小型株のラッセル2000指数は先週0.5%下落して1678.61で週末を迎えた。

■ 懸念される動き

S&P 500 Index



Source: FactSet

気になるのは表面下の動きだ。グロース株のバリュー株に対する優位が続いており、ドットコム時代の水準を超えている。シティグループのストラテジストであるロバート・バックランド氏は金曜日のレポートで「当時はこうした水準に達して最後にバブルが弾け、50%超の弱気相場が始まった」と指摘した。

市場で最も人気のある銘柄の動きを見ると、いわゆるFAANG株（フェイスブック<FB>、アップル<AAPL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、ネットフリックス<NFLX>、グーグル親会社のアルファベット<GOOGL>）は、年初から10%上昇してS&P500指数の時価総額を3300億ドル以上増加させた。また、FAANG株の予想利益に対する株価収益率（PER）の平均は、昨年の21倍から35倍に跳ね上がった。

FAANG銘柄グループの名誉会員のマイクロソフト<MSFT>の時価総額は1兆4000億ドルで、注視すべき銘柄となっている。2020年に入ってからの

株価上昇率は14%となっており、過去1年では65%だ。予想PERは31倍だが、以前この水準に達したのは、ドットコムバブルが弾けた直後の2002年だった。

投資家が懸念すべきなのはバリュエーションの上昇だけではなく、オプション市場も注視すべきだ。たとえば、マイクロソフトに対する強気を示すコールオプションの出来高は弱気を示すプットオプションの出来高をはるかに凌（しの）いでおり、プットオプションに対するコールオプションの出来高の比率は、前年比で60%上昇している。

FAANGとマイクロソフトに関する全てのオプションの出来高の合計は、前年比で約60%増加しており、トレーダーは通常よりも多くのコールを買い建てている。こうした動きは間違いなく強気のもので、おそらく市場は陶酔状況にあるようだ。オプション出来高の動きは、決定的な証拠に近いように思われる。

## ■ 対応策

### NASDAQ Composite Index



Source: FactSet

それでは、上昇に合わせて株式を売却すべきなのか、モメンタムに乗って売買すべきなのか？

まずセクターのローテーションで、ある時点でバリュー株が成長株をアウトパフォームすると思われるが、この戦略を採用した投資家が何年もアンダーパフォームしていた点が問題となっている。バリュー株指数に原油価格の低迷で出遅れたエネルギー株が多く入っていることが要因だ。一方、住宅建設業者は検討対象かもしれない。PERは適正水準であり、米国の住宅関連指標は最近堅調だ。同セクターは年初から上昇しているものの、オプション市場ではバブルの兆候は見られない。

セクターのローテーションに加えて、ポートフォリオの株式に対するエクスポージャーを低下させることも選択肢だ。これは痛みを伴うかもしれないが、慎重な対応だと思われる。

米国株の強気相場の終焉を予想しているわけでは、まだない。それでもウォール街の言い回しで表現

すれば市場は買われ過ぎの状態、強気心理が強く、調整局面が近いことを意味している。S&P500指数が10%下落すると200日移動平均線である3000に近づくものの、ベテランのトレーダーを驚かせるようなものにはならないだろう。実際、200日移動平均線との乖離（かいり）は2017年後半以来の水準となっている（その後に調整局面があった）。

ウォール街で言われるように、強気市場は時間が経ったから終わりを迎えるわけではない。世界の経済成長を妨げる何かが起こらなければならない、中国でのコロナウイルスの大流行がそれに相当するかもしれない。

もしくは、建設機器大手のディア<DE>が金曜日のコンファレンスコールで示唆したような、米国での商業建設の低迷かもしれない。ただし同社株は、投資家がディアからの警告を無視した結果、

金曜日に7%上昇した。通年の業績見通しに変更されたわけではないのに上昇したのは、「悪いニュースを無視する」という株価バブルの別の兆候かもしれない。

■ 個別材料

**Barron's 400 Index**



Source: FactSet

以下は先週の株式市場で注目された動き。

・ IHSマークイットが発表した米サービス業の購買担当者景気指数 (PMI) は49.4と76カ月ぶりの低水準となり (市場予想は53.4)、金曜日の大幅下落の主因となった。

・ 金価格は3.7%上昇。金曜日に米30年国債の利回りは過去52週の最低となる1.9%をつけた。

・ オンライン証券のイー・トレード・フィナンシャル<ETFC>は、モルガン・スタンレー<MS>が同社を買収すると発表した後に約21%急騰。一方、バイアコムCBS<VIAC>は、木曜日の失望的な決算発表の後に19%超の下落となった。

・ 電気自動車のテスラ<TSLA>を保有する投資家にとって、素晴らしい1週間が先週も続いた。同社株は先週13%上昇し、週間ベースで12週連続の上昇となった。年初来では約115%と素晴らしい上昇となっている。

・ そのテスラでさえも、宇宙飛行サービスを提供するヴァージン・ギャラクティック・ホールディングス<SPCE>の上昇には及ばない。株価は先週18%超の上昇で年初来の上昇率は193%だ。同社は今週火曜日の引け後に四半期業績を発表予定。

By Al Root  
(Source: Dow Jones)

## 8.

2日間の株価急落は痛手。しかしまだ、どこを見ても強気市場だ - The Two-Day Stock Selloff Hurts. It's Still a Bull Market No Matter Where You Look.  
矛盾する見方を同時にできる能力が投資成功の鍵

[投資手法]

### ■ リスク資産か安全資産か矛盾する二つの見方



Photograph by Win McNamee/Getty Images

一見したところ矛盾する見方を同時にできる能力が、今日の市場で投資成功の鍵となるようだ。この一週間、米国株式や、投資適格および投機的格付けの社債など、リスク資産価格は過去最高となった。その一方で、安全資産である金や長期米国債も高値を更新していた。後者の背景には、新型コロナウイルスの感染拡大が世界経済を弱体化させ、安全資産への逃避を招くという思惑がある。そして前者は、新型コロナウイルスが、金融・財政当局に経済的影響を緩和するため引き続き懸命な対策を講じさせ、2003年の重症急性呼吸器症候群（SARS）のようなパンデミックと同様に、その影響は抑え込まれて一時的なものとなるだろうと

いう投資家の期待が背景にある。

### ■ トランプ再選は株式に吉兆

また同時に、民主社会主義者が11月の大統領選挙で現職大統領と対決するという見通しは、資本主義のとりでであるウォール街からは好意的に受け止められている。民主党の大統領候補の最有力となったバーニー・サンダース上院議員が大統領選で対抗馬となることは、トランプ大統領の再選可能性を高めると見られている。ウィルシャー・アソシエーツの試算によると、2017年1月20日の大統領就任以来、米国株式市場が11兆4000億ドル拡大したことから、トランプ大統領再選は、株式市場にとって強気要因になると見られている。

### ■ 全てを上昇させる上げ潮

株式市場でも、リスク・オン業界とリスク・オフ業界の同時上昇が目立った。宇宙旅行会社のヴァージン・ギャラクティック<SPCE>の投機的な急騰は、電気自動車メーカーのテスラ<TSLA>のそれまでの熱狂的な上昇に取って代わった。その一方で、歴史的に見ても値動きの鈍い業界に追随する上場投資信託（ETF）であるユーティリティーズ・セレクト・セクターSPDR<XLU>も新高値を更新した。

見かけ上は違った二つの出来事をまとめて説明できる要因がある。リスク資産とリスク・オフ資産の投資家はともに、全ての価格を上昇させる上げ潮となる流動性を、世界の金融当局が供給すると想定しているのだ。これまでのところ、この想定には十分な根拠があるようだ。

長期米国債利回りは、史上最低の1.90%を割り込んだ。米国30年物インフレ指数連動国債（TIPS）の実質利回りはわずか0.41%だったが、プラスの利回りであること自体が、世界の債券13兆5000億ドルが、マイナスの名目利回りで取引される今の世界では異例のことだ。

それはまた、金相場の継続的な上昇も説明することができる。貴金属投資に対する批判は、金利を生まないということであるが、ゼロ金利やマイナス金利がニューノーマルな今の世界では見間違い

な非難に成り下がる。その文脈でいうと驚きのないことで、週末を迎える21日のコメックス金先物価格は、前週比3.9%高、前年比29.6%高の、2013年2月以来の7年ぶり高値である1644.60ドルで引けた。

この金相場の動きと相いれない事実は、米ドルも上昇していることだ。一般的には金相場は米ドルと反対方向に動き、伝統的に金投資は米ドル下落に対する防御策として機能する。ところが今回は違っている。ドルが上昇したので、他の通貨の価値が下がった。その結果、ドル建て金価格は2011年8月の最高値1888.70ドルを下回っているにもかかわらず、円建てとユーロ建ての金価格は歴史的な高値を更新してきた。

### ■ 2日間の株価急落は痛手だったが

低利回りの米国債であれ、高値で取引される米国株式であれ、新型コロナウイルスの悪影響から比較的保護されていると見られる米国資産への逃避が、二元的な結果として生じている。

少なくとも21日の金曜日までは、市場では悲観的な見方が優勢だった。ハイテク株を中心に、S&P500指数は1.05%下落し、1月31日以来で最悪の下げ幅となり、1週間では1.25%の下落となった。それまでには、市場は17日の月曜日にアップル<APPL>が発した警告をほぼ吸収していた。しかし、21日の金曜日には、調査会社IHSマークイットの米購買担当者景気指数（PMI）の2月速報値が急落し、新規受注が2009年の暗黒の日々以来の低水準になったことにけん引され、指数は50を下回って景気後退が示唆された。

しかし、それでも頭脳の強気な側面からは矛盾した反応が起こる。テクニカル・アナリストの言にすれば、下落率が大きいほど、上昇率も大きくなるということだ。このような理由から、中国で既に明らかになっているように、短期的で急激な経済への下方ショックは、政策担当者をして経済を引き上げる効果をもたらす反応を引き出すだろう。

コーナーストーン・マクロによると、新型コロナウイルスの影響は、もう古いニュースかもしれないという。エコノミストのナンシー・ラザール氏によると、新型コロナウイルスの感染拡大前の世界的な金融緩和サイクルと、中国政府の迅速な対応により、世界経済は拡大基調を維持するという。多くの中央銀行当局者が現在の政策は適切だとしている中で、これまでの努力では不十分ではないか不安視する人のために、先物市場は米連邦準備制度理事会（FRB）による2回の利下げを織り込んでいる。

では、どちらを信じるべきか？史上最高値付近で取引されるリスク資産か、それともやはり高値で取引される安全資産か？イーザーマネーさえ手に入るなら、どちらも、もっともらしくなる。

By Randall W. Forsyth  
(Source: Dow Jones)

9.

バフェット氏はなぜクローガーを買ったか - Why Warren Buffett Was Right to Scarf Up Kroger Stock  
スーパーマーケット大手クローガーの魅力とは

[注目銘柄]

■ 食品もネットで買う時代



Getty Images

Bopus (buy online, pick up in store) と呼ばれる、「ネットで買って、店舗で受け取る」買い物スタイルが食品にも浸透している。

大手小売業者のウォルマート<WMT>は、競合他社に先駆けて食品のネット販売に取り組んできた。同社は米国最大のスーパーマーケットチェーンであり、今年度の全体の売上高成長率は2~3%が予想される中、米国eコマース事業の売上高は前年比30%増を見込んでいる。UBSの推計によると、ウォルマートの増収率に対する食品のBopusの寄与度は50%超だ。

しかし、ウォルマートの株価は割高で、予想株価収益率 (PER) は23倍だ。あるアナリストは、ウォルマートの株式の配当利回りは1.8%で、足元1.5%を下回っている10年物米国債利回りとの比較で魅力的だと語った。だが、つま先をぶつける方がレゴブロックを踏みつけるよりマシだとでも言うかのようなのだ。

■ バフェット氏が買ったクローガーの魅力とは



Photograph by Daniel Acker/Bloomberg

著名投資家のウォーレン・バフェット氏は妥当な価格の食品Bopus銘柄を見つけたようだ。同氏が率いるバークシャー・ハサウェイ<BRK.B>は最近、大手スーパーマーケットチェーンのクローガー<KR>の株式の2.3%を5億4900万ドルで取得した。オハイオ州シンシナティに本社を置くクローガーのeコマースの売上高は前年比21%増のペースで成長している。

クローガーは予想PER13倍を下回る水準で取引されており、ウォルマートの23倍と比べて45%割安だ。「安物買いの銭失い」という言葉もあるが、両社とも2021年1月期の1株当たり利益 (EPS)

は4~6%成長すると予想されている。しかも、クローガーは従来型の食品スーパーの買い物客が「ウォルマート・ドットコム」に移行する動きから間接的に利益を得る立場にあるのだ。

食品スーパー業界は小規模の企業が非常に多い。クローガーは純粋な食品スーパーとしては全米最大で、業界第2位のアルバートソンの2倍の規模を誇るが、上位4社の市場シェアは合計で40%にすぎない。

2018年5月、筆者は当時25ドルを下回っていたクローガー株を買い推奨した。その記事でも述べたが、中堅どころのスーパーマーケットチェーンである北東部のトップス・マーケットや、BI-LOや

ウィン・ディキシーを傘下に持つ南東部のサウスイースタン・グロースーズは2018年初めに倒産した。市場調査会社のインマー・ウィラード・ビショップは、従来型食品スーパーの店舗数は今後4年間で25%減少すると予測していた。行き場のなくなった多くの買い物客はクローガーに行くことになる。2018年11月、筆者はクローガー株を売って29%のリターンを確定するよう推奨したが、現在同社の株価はその時より若干低い水準にある。

### ■ 依然としてクローガーに強気な理由

クローガーに対する強気の見通しは変わっていない。同社は出店している地域の約90%において1位か2位を維持しており、売上高の4分の1以上はプライベートブランドによるものだ。会社予想では、今期は30億ドル以上の設備投資をした上で16億~18億ドルのフリーキャッシュフローを生み出す見込みだ。

これこそが、クローガーが従来型食品スーパーとは違う点であり、同社がeコマースに投資できる理由だ。同社はマイクロソフト<MSFT>と提携し、店舗を改装してデジタルディスプレイ付きの売場にする計画だ。それにより新たに広告収入が得られ、プロモーションの参考となる映像解析も可能となる。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>とは実験的にお互いの店舗内で業務を行っている。提携先の英国のネットスーパー、オカドはオンライン注文に対応するための無人倉庫を建設中だ。クローガーはヒューストンで無人運転配達車の実験もしている。

インマー・ウィラード・ビショップの米国のスーパーマーケット業界に関する最新レポートによると、従来型食品スーパーの市場シェアはこの1年で1.7%ポイント低下し、43.8%となった。コンビニや会員制のディスカウントストア、1ドルショップがシェアを伸ばしたが、最も成長しているのはeコマースだ。クローガーは3月5日に2019年第4四半期の決算を発表する予定だ。既存店売上高は前年同期比2.1%増が予想されており、他の食品スーパーが市場シェアを落とす中でもシェアを拡大させていることがうかがわれる。

長い間、クローガーの株主は決算発表前には不安に駆られてきた。同社の株価は四半期決算発表の翌営業日に過去16回中10回で下落しており、うち5回の下落幅は7%超だった。同社の説明によると、2018年度は店舗の改装に熱を入れ過ぎた結果、売上高が芳しくなかったとのことだ。今期はそうした問題は解消され、会社予想の業績見通しは強気だ。

同社の配当利回りは2.2%で、米国債と比較しても魅力的だ。今年は配当よりも自社株買いにより資金を向けるかもしれない。以上のことから、筆者は再びクローガー株にやや強気になっている。ここから株価が上昇すれば筆者の手柄。もし上がらない時は、バフェット氏のせいにしてしよう。

By Jack Hough  
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - The New Face of L Brands: Baths, Not Lingerie  
Lブランドの新たな顔は下着ではなくバス製品

[経済関連スケジュール]

■ 低迷するビクトリアズ・シークレットの過半数株式を売却

**Shrinking Empire**

L Brands shares have lost 75% of their value over the past five years despite a broader bull market.

**Five-year performance**

■ S&P 500 ■ L Brands



Source: FactSet

女性向け衣料メーカーのLブランド<LB>は、レスリー・ウェクスナー最高経営責任者（CEO）が退任し、傘下の低迷する下着ブランド、ビクトリアズ・シークレットについて手をつけ始めた。同社はビクトリアズ・シークレットの持ち分55%を手放すことになる。

ビクトリアズ・シークレットは、スーパーモデルがセクシーな下着で出演する、派手なファッションショーを中心としたマーケティング戦略で、かつては業界を席巻していた。ところが消費者らは、より多様な体型に合わせた商品を提供するブランドに目を向けるようになり、同ブランドの売り上げは低迷していた。

ウェクスナーCEOはビクトリアズ・シークレットを築き上げたが、立て直すことはできなかった。同氏はS&P500指数構成企業のCEOとしては最長の57年間在任し、70%の株式を保有している。また、少女買春で告発された富豪の故ジェフリー・エプスタイン氏の友人でもあった。

Lブランドの株価を押し下げたのはビクトリアズ・シークレットだった。2015年12月には96ドルを記録した同社株価は、現在24ドルだ。それでも、同社がビクトリアズ・シークレットを売却すると

いう期待から年初来32%上昇している。2018年度の同ブランドの売り上げは74億ドルだが、営業利益は4億6200万ドルにすぎない。それに対して、美容ケア用品を手がけるもう一つの大型チェーンのバス&ボディ・ワークスは同時期に、46億ドルの売り上げに対して10億ドルの営業利益を上げている。

Lブランドは5億2500万ドルでビクトリアズ・シークレットの55%を投資ファンドのシカモア・パートナーズに売却し、バス&ボディ・ワークスに事業を集中する。2月27日に第4四半期決算の発表を控えているが、バス&ボディ・ワークスの売り上げは前年同期比で11%増加すると予想される。同社の新たなスローガンは、負債を返済して自社株を買い戻すことだ。セクシーではないが、株主にとっては満足だろう。

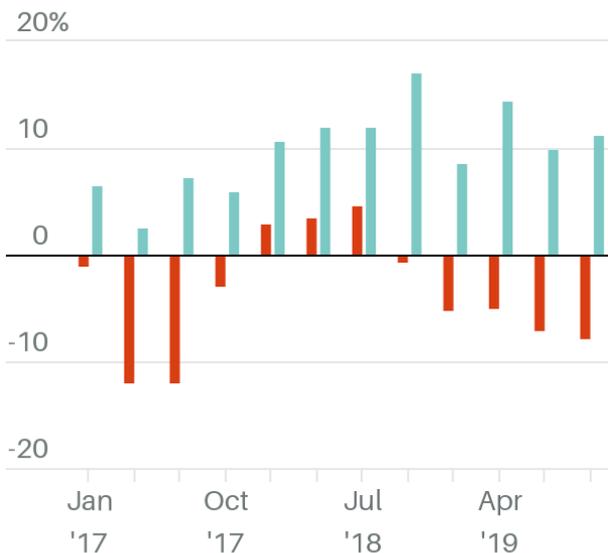
■ 今週の予定

## The Good and The Bad

L Brands' two big retail chains have seen very different paths over the past few years.

### Year-over-year growth of quarterly sales, by segment

■ Victoria's Secret ■ Bath & Body Works



Source: FactSet

2月24日 (月)

- ・ 日本市場は天皇誕生日の振替休日のため休場。
- ・ コンピューター機器大手HPインク<HPQ>、事業・財務管理ソリューションを提供するインテュイット<INTU>、電子計測器メーカーのキーサイト・テクノロジーズ<KEYS>、多角事業エネルギー会社ワンオーク<OKE>、ネットワーク・セキュリティ対策ソフト大手のパロアルト・ネットワークス<PANW>が四半期決算を発表。

2月25日 (火)

- ・ 基地局運営の不動産投資信託 (REIT) のアメリカン・タワー<AMT>、カナダのモントリオール銀行<BMO>、同じくカナダのノバスコシア銀行<BNS>、エネルギー関連会社シェニエール・エナジー<LNG>、ホームセンター大手ホーム・デポ<HD>、大手百貨店メーシーズ<M>、REIT会社パブリック・ストレージ<PSA>、顧客情報管理サービス大手セールスフォース・ドットコム<CRM>が決算発表。
- ・ JPモルガン・チェース<JPM>が2020年投資家向け説明会を開催。
- ・ 2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1月とほぼ同水準の132。

- ・ 昨年12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、11月とほぼ同水準の前年同月比2.8%上昇を予想。

2月26日 (水)

- ・ オンライン旅行会社大手ブッキング・ホールディングス<BKNG>、カナダの銀行大手カナディアン・インペリアル・バンク・オブ・コマース<CM>、無線通信インフラ運営・リースのクラウン・キャッスル・インターナショナル<CCI>、エル・ブランズ<LB>、ホームセンター大手ロウズ<LOW>、ホテル経営・フランチャイズ会社のマリオット・インターナショナル<MAR>、公益事業持ち株会社パブリック・サービス・エンタープライズ・グループ<PEG>、モバイル決済企業スクエア<SQ>、ディスカウントストア大手のTJX<TJX>が四半期決算発表。
- ・ アップル<AAPL>、農機メーカー大手のディア<DE>が年次株主総会を開催。
- ・ 1月の新築住宅販売戸数発表。季節調整済み年率換算で微増の71万戸と予想 (12月から2.3%増加)。

2月27日 (木)

- ・ 酒類メーカーのアンハイザー・ブッシュ・インベブ<ABI>、設計用ソフトウェア開発会社オートデスク<ADSK>、中国のインターネット検索サイト会社バイドゥ (百度) <BIDU>、家電販売大手ベスト・バイ<BBY>、ITサービス持ち株会社デル・テクノロジーズ<DELL>、電力大手のNRGエネルギー<NRG>、カナダのトロント・ドミニオン銀行<TD>、仮想化ソリューションのVMware<VMW>が決算発表。

- ・ 1月の耐久財受注発表。新規受注は0.9%減となる見込み（12月は2.4%増）。
- ・ 全米不動産協会（NAR）が1月の中古住宅販売保留指数を発表。前月比2.2%の上昇が見込まれる（12月は4.9%の下落）。

2月28日（金）

- ・ 電力会社のAES<AES>、石油および天然ガスの開発・探査を行うEOGリソース<EOG>、エネルギー資源会社オキシデンタル・ペトロリウム<OXY>が決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 米商務省経済分析局が、1月の個人所得・消費支出統計を公表。個人所得・消費支出ともに0.3%増を予想（12月は個人所得が0.2%増、個人消費支出は0.3%増）。
- ・ 2月のシカゴ購買部協会景況指数（シカゴPMI）発表。45となる見込み（1月は42.5）。6カ月連続で好・不況の分かれ目となる50を下回ることになる。

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』 2020/02/23

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](mailto: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