バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/07/12

THIS WEEK'S MAGAZINE

1. **ミッドイヤー・ラウンドテーブル** - Barron’s 2020 Midyear Roundtable: 37 Picks From Our Investment Pros [ラウンドテーブル] P.2
   投資のプロが推奨する37銘柄
2. **ノキア、5G投資で恩恵を受ける位置に** - Nokia Stock Stands to Gain From 5G Spending [通信サービス] P.16
   米政権のファーウェイ対抗姿勢も追い風に
3. **市場の急落に備えるリスク管理法** - Market Volatility Is Back. Here’s How to Manage Risk. [フィーチャー] P.18
   ボラティリティ再び上昇で
4. **コロナ以外の材料から相場に方向性も** - Get Ready for the Market’s Day of Reckoning [米国株式市場] P.20
   これから株式市場が織り込む材料は豊富
5. **解約増の業界にあって有望なケーブルテレビ銘柄** - Cutting the Cord Is No Longer Cool. It’s Not Even Cheap. [通信サービス] P.22
   ネットテレビはもはや安価ではない
6. **IPO目指すパランティアに投資する方法** - How to Play Palantir Ahead of a Likely IPO [ハイテク] P.24
   パランティアに持ち分を持つスロ・キャピタル株を買う
7. **コロナ不況と過去の景気後退の違い** - How the Coronavirus Contraction Is Unlike Past Recessions [米国経済] P.26
   雇用に急速改善の兆しも予断許さず
8. **奇妙に見える連邦政府の企業への資金提供** - The U.S. Is Bailing Out Companies. Regeneron Doesn’t Need the Help. [コラム] P.28
   リジェネロンは支援必要とせず
9. **第2波なければ配当の潮目変わる** - Dividend Tide Turns, Barring a Second Wave [インカム投資] P.30
   失敗回避のため注意すべきこと
10. **今週の予定 Earnings** - The Banks Are Reporting Earnings. The Best Advice: Think Long Term [経済関連スケジュール] P.32
    大手銀行が決算発表、長期的な見方が肝心

※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. ミッドイヤー・ラウンドテーブル - Barron’s 2020 Midyear Roundtable: 37 Picks From Our Investment Pros
投資のプロが推奨する37銘柄 [ラウンドテーブル]

■ 市場よりも個別銘柄重視

Photography by Jeff Brown

昔々、遠くの国では、人々は見栄えの良いスポーツカーで飛び回り、ハロウィーンでは仮面を着け、国家の財政赤字は現在われわれが知っている米国の崩壊を意味するのではないかと心配していた。現在、ノートパソコンにはテレビ会議用のソフトウエアがインストールされ、マスクを毎日着用し、今財政年度の9カ月間で2兆7000億ドルに達した財政赤字を誰も気にしない。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）の中で、経済を維持させるための莫大（ばくだい）な財政支出に対する代替策は想像もつかないほどに悪いものであることに、ほぼ誰もが同意するだろう。

本誌ラウンドテーブル参加者を含む誰もが、是が非でも必要とされた資金で金融システムを満たした米連邦準備制度理事会（FRB）と米国政府を称賛している。莫大な規模の刺激策が資産価格をゆがめ、株価を過去最高値へ押し上げたことは間違いないが、10人のラウンドテーブル参加者はFRBの政策に抵抗する理由を持っていない。彼らは、経済が今年受けたダメージを癒やし、企業が再び黒字化し、株価が非現実的な期待感ではなく、伝統的なバリュエーションによって評価されるような時がくると確信している。そのような時が一刻も早く到来するためには、新型コロナウイルスの安全かつ効果的な治療法およびワクチンの開発が大きな役割を果たすだろう。

参加者は、株式市場全体を好む理由はほとんどないが、S&P500指数やナスダック総合指数が急騰した後に取り残された銘柄には高く評価すべき大きな理由があるとみている。彼らが好む銘柄の大半は、ハイテク、通信およびヘルスケアの関連企業だ。

電子商取引や在宅勤務の増加といった、パンデミックによるトレンドの加速から恩恵を受ける銘柄もあれば、今年あるいは来年の景気回復から恩恵を受ける銘柄もある。何にも増して参加者は、現在の混乱を利用して事業を補強かつ改善し、一段と強さを増して浮上する企業を模索している。

■ マリオ・ガベリ（ガムコ・インベスターズの会長兼CEO）

Photography by Jeff Brown

本誌：経済に対する見方は？
A：経済には幾つかの減速要因がある。銀行がどのように乗り切るか。経済刺激策が7月末に終了したらどうなるのだろうか。第2四半期の企業利益は壊滅的となる公算が大きい。8月中旬までには、秋の選挙に向けた政治的な動きも加速することになるだろう。一方で、FRBは金融システムを資金で満たすために人々の想像を超えた行動を取っている。

株式市場はどの時点で、来年を見据え、2021年の経済見通しを考慮するのだろうか。景気はW字型の回復となり、

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

2度目の回復は9月または10月に始まる可能性がある。FRBに金融緩和を縮小する意図はない。英国は、プロジェクト・スピードというインフラプロジェクトによって新たな刺激策を始めている。米国でもインフラ関連法案が可決されるだろう。

Q：株式市場の向かう先は？
A：2021年に企業の売上高は増加するが、粗利益率は低下しよう。賃金に加え、健康に関わる規制関連費用やその他の費用も増加するだろう。法人税率は来年上昇する。さらに、企業は自社株買いを行っておらず、むしろ株式を発行している。

多くの合併を予想する。例えばアマゾン・ドット・コム＜AMZN＞はコンテンツへのアクセスを獲得するために、映画会社を買う可能性がある。これまでのところ、株式市場は景気の改善を織り込んでいる。米国10年債の約0.60％の利回りは、株式市場のバリュエーション上昇を下支えしているが、いつまで続くかはわからない。

Q：選好銘柄を教えてほしい。
A：再生可能エネルギーに注目している。公益持ち株会社のネクステラ・エナジー＜NEE＞は、再生可能エネルギープロジェクトを管理し、風力および太陽光発電、さらにはバッテリーによる電力貯蔵資産の開発で成長しているネクステラ・エナジー・パートナーズ＜NEP＞を支配している。NEPは4％の配当利回りと、2024年まで年間12～15％の増配率をもとに、年間16～19％のトータルリターンを目指している。株価は約50ドル。

エネルギー・サービス持ち株会社のアバングリッド＜AGR＞も選好する。1月にも推奨したが、スペインの公益事業会社であるイベルドローラ＜IBE.スペイン＞が、3億1000万株の発行済み株数のうち約2億5000万株を保有している。新たな最高経営責任者（CEO）が今月、アバングリッドに就任する予定で、イベルドローラと共に分社化に取り組むと、私は考えている。配当利回りは4％だ。株価は年初の50ドルから41ドルへ下落したが、50ドル台半ばの価値がある可能性がある。

カナダの食品企業であるメープル・リーフ・フーズ＜MFI.カナダ＞の株価は28.43カナダドルだ。豚肉や鶏肉といった食肉製品を販売している。植物由来のプロテイン事業を構築しており、同事業の売上高は、昨年の1億7500万カナダドルから今後4～5年で10億カナダドル超へ増加する可能性がある。来年の1株当たり利益（EPS）は1.25カナダドルが見込まれ、株価は今後3年間で2倍に上昇する可能性がある。

Q：他には？
A：過去に、イタリアのアルコール飲料企業のダヴィデ・カンパリ・ミラノ＜CPR.イタリア＞を推奨した。本社を、登記地であるオランダへ移転しており、支配一族の支配権を希薄化せずに、買収に株式を使えることになる。株価は7.5ユーロで、52週高値の9ユーロから下落している。

特殊化学品メーカーのGCPアプライド・テクノロジーズ＜GCP＞はセメント用の特殊添加剤を製造している。アクティビスト（物言う投資家）のスターボード・バリューが最近、8人の取締役の指名権を獲得した。今後2年以内に身売りすると私は考える。株価は最高値の35ドルから18ドルへ下落した。EPSが約1ドルになれば、当社のアナリストは株価が30ドルへ回復すると考えている。

産業機器レンタルのハーク・ホールディングス＜HRI＞の株価は30ドル前後で推移している。株価はレンタカー事業持ち株会社のハーツ・グローバル・ホールディングス＜HTZ＞から分離された当時の28ドルから、一時は60ドルまで上昇した。利益率は改善する見込みで、インフラ法案が通過すれば産業機器レンタル事業は好調になるはずだ。2021年のEPSは約3ドルになる可能性がある。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

Q：メディアに選好銘柄はあるか？
A：ドイツの通信会社であるドイツ・テレコム＜DTE.ドイツ＞の株価は約15ユーロで、配当は0.60ユーロだ。米国の携帯電話サービス会社であるTモバイルUS＜TMUS＞の持ち分に対する評価を差し引くと、残るドイツの通信事業の株価収益率（PER）は約4.8倍となる。株価は1.5倍以上の価値がある。

ルクセンブルグの音楽ストリーミング・プロバイダーであるスポティファイ・テクノロジー＜SPOT＞の発行済株数の約70％を、ユニバーサル・ミュージック・グループ（フランスのメディア・通信企業であるヴィヴェンディ＜VIV.フランス＞の子会社）、ソニー＜6758＞のソニー・ミュージック・エンターテインメント、およびレコード大手のワーナー・ミュージック・グループ＜WMG＞の3社が支配している。その中で、ヴィヴェンディを選好している。ユニバーサル・ミュージック・グループの10％を中国のテンセント・ホールディングス＜騰訊控股、700.香港＞に30億ユーロで売却し、ネット・キャッシュが28億ユーロ増加した。株価は33～35ユーロの価値がある。

また、ソニーの株価は7780円で、5000円台半ばから上昇しているが、ここからの上値余地は50％の可能性がある。

Mario Gabelli's Picks: Company/Ticker	Price 7/2/2020
NextEra Energy Partners/NEP	$53.74
Avangrid/AGR	43.11
Maple Leaf Foods/MFI.Canada	C$28.58
Davide Campari-Milano/CPR.Italy	€7.82
GCP Applied Technologies/GCP	$18.56
Herc Holdings/HRI	30.16
Deutsche Telekom/DTE.Germany	€15.12
Vivendi/VIV.France	€23.58
Sony/SNE	70.23

■ アビー・コーエン（ゴールドマン・サックス証券のシニア投資ストラテジスト）

Photograph by Jeff Brown

Q：株式市場の底堅さに驚いているか？
A：驚いている。好調さの大半は、株式市場を支えるために金融政策を利用しているFRBに帰せられる。しばらくは困難に直面することを多くの投資家は理解しているが、彼らはその先の2021年末のより良い状況を見越している。しかし、バリュエーション・モデルによると、良いニュースはS&P500指数に既に織り込み済みだ。

Q：ゴールドマン・サックスによる、2020年のS&P500指数の目標は？
A：当社のデービッド・コスティンは、6カ月先の目標を3000、12カ月先の目標を3100としている。それによると、S&P500指数は公正価値近辺で推移している。S&P500指数のパフォーマンス

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

は欧州市場よりもはるかに良く、多くのハイテク銘柄を含んでいることが一因だ。米国株式は、過去数年間の自社株買いと法人税減税の恩恵も受けている。当社のグローバル・チームは、中国の短期的なパフォーマンスが良好となり、今後6～12カ月では欧州と日本がS&P500指数をアウトパフォームする可能性があると考えている。

2月以降に株価は大きく変動したが、ボラティリティの上昇と共に、セクター間およびセクター内部でのパフォーマンスの乖離（かいり）が拡大している。金利がゼロ近辺にあり、投資家は将来の利益を高く評価することに前向きだ。グロース銘柄は好調だが、バリュー株は不調だ。景気が改善し始め、金利が再度上昇すれば、グロース銘柄のバリュエーションは一層厳しくなるだろう。

推奨銘柄は6社で、まずは、世界第2位の半導体メモリーメーカーのSKハイニックス＜000660.韓国＞だ。

Q：魅力は？
A：当社のアナリストは、半導体メモリー需要の構造的成長を予想しており、サーバー用メモリーの今後5年間の年平均成長率を20％超と予想する。中期的には、サーバー需要の増加と次世代通信規格「5G」対応スマートフォン・サイクルの再開や、多くのメモリーを搭載する新型ゲーム機も貢献しよう。2021年予想に基づくと、PERは約6.5倍、株価純資産倍率（PBR）は1倍、配当利回りは1.6％だ。

制服の製造、レンタル、販売を行うシンタス＜CTAS＞では、ホテルやレストランなどの一部顧客が新型コロナウイルスの悪影響を受けているものの、衛生用品や清掃サービス、感染防止用具などの他の製品・サービスの需要が増加している。バランスシートは健全だ。株価は、年初来では横ばいだが、過去3カ月では約50％上昇した。2022年5月期の予想に基づくと、自己資本利益率（ROE）は25％、PERは28倍、フリーキャッシュフロー利回りは4％だ。

Q：他には
A：暖房、換気、および空調（HVAC）分野のダイキン工業＜6367＞と英国のトレイン・テクノロジーズ＜TT＞だ。パンデミックによって住宅および商業施設における室内の空気の質に対する意識が高まっており、それには効果的なフィルタリングと換気が重要である。また、地球温暖化によって世界の多くの地域で気温が上昇しており、効率的な冷房システムへの需要も高まっている。

ダイキン工業の住宅向け空調設備の90％以上は、エネルギー消費量が従来製品と比べて少なくとも30％減少し、環境に優しい冷媒を使っている。売上高の約90％がHVAC分野だ。2022年3月期の予想に基づくと、PERは21倍で、ROEは15％となる。

Q：トレイン・テクノロジーズの選好要因は？
A：同社は、産業機器メーカーであるインガーソル・ランド＜IR＞の環境関連部門で、2020年に独立した。2019年の売上高のうち、商業用HVAC製品が65％を占める。今後数四半期は、商業向け需要よりも住宅向けの方が底堅い公算が大きい。2021年予想に基づくと、PERは19倍、配当利回りは3.4％、ROEは19％だ。

自動車用品・部品の販売会社であるオライリー・オートモーティブ＜ORLY＞は、最近メキシコに事業を拡大した。高失業率、および個人所得に対する下振れ圧力によって、新車の買い替えが手控えられて車の消耗が進み、所有者による修理を促す可能性がある。同社はこれらのトレンドにおいて好位置に付けている。パンデミックの深刻度、および、それによる通勤を含めた運転意欲の低下がリスクである。株価は過去1年間で約14％上昇した。2021年予想に基づくと、PERは21倍で、

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

フリーキャッシュフロー利回りは3.8％だ。

重機などの特殊車両メーカーであるオシュコシュ＜OSK＞は、国防総省を主体とする米国政府が売上高の約25％を占める。建設などの最終需要と、空港や消防署向けの特殊車両の需要に関しては懸念があり、株価は過去6カ月で約25％下落した。2021年度の予想に基づくと、PERは13.7倍、PBRは1.6倍、ROEは12.4％だ。

Abby Joseph Cohen's Picks: Company/Ticker	Price 7/2/2020
SK Hynix/000660.Korea	KRW84,400
Cintas/CTAS	$270.65
Daikin Industries/6367.Japan	¥17,525.00
Trane Technologies/TT	$90.53
O'Reilly Automotive/ORLY	427.85
Oshkosh/OSK	71.79

■ ジェームス・アンダーソン（ベイリー・ギフォードのパートナー兼グローバル・エクイティ責任者）

Photograph by Jeff Brown

Q：現在の危機によって、市場に対する考え方と投資は変化したか？
A：2020年の分析を明らかに変化させた。しかし、株価は将来のキャッシュフローを現在価値に割り引いた水準を示していると考えるため、多くの人々の思考過程よりもわれわれの思考過程の相違は小さい。同時に、現在の状況下での行動から将来を判断することは気がかりだ。

金利は非常に長期間にわたって低水準にとどまる公算が大きい。第1四半期には、パンデミックよりも重要で長期的な影響を及ぼす出来事があった。ドイツでは電力の50％以上が再生可能エネルギー源によって発電され、電気自動車メーカーのテスラ＜TSLA＞のモデル3が、カリフォルニア州で最も売れた自動車となった。株式市場と世界経済に対するこれらの影響は、今後数十年で顕著になるだろう。

Q：原油関連銘柄に投資していないと判断しているが。
A：その通りだ。1月に推奨した銘柄を変更する理由があまりない。それらの銘柄への投資は、長期的に報われると予想している。1月時点よりも確信が高まった銘柄として、フランスの高級ブランド・コングロマリットであるケリング＜KER.フランス＞と中国のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞の買い増しを最も望んでいる。

ケリングのような高級ブランドの長期的な力強さは、さらに顕著になった。ケリングは、オンラインだろうが実店舗だろうが、販売方法を重視していない。今年は減益になるだろうが、同社の競争力が低下したと考える理由はない。アリババに関しては、同社の成功が、米国に上場している中国株の上場廃止の可能性や、ソフトバンクグループ＜9984＞による持ち分売却といった懸念で覆い隠されてきた。ソフトバンクによる持ち分売却懸念は終わりが見えている。個人向け事業とクラウド

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

コンピューティング事業の進捗は非常に好調だ。

Q：テスラの株価は、1月の推奨以来で2倍超へ上昇した。この水準でも買いか？
A：フォルクスワーゲン＜VOW3.ドイツ＞やその他の企業が、今年テスラと競争できることを証明すると多くの人々が考えていたが、実現していない。テスラは5～7年の構造的なリードを保っているとみられる。同社は成長率を高め、コストをわれわれの想定以上に急速に低下させた。テスラの元従業員がバッテリー企業を立ち上げたため、バッテリー供給における最悪の制約が解消されつつある。

Q：電気トラックおよび燃料電池トラックのメーカーであるニコラ＜NKLA＞のファンでもあるが。
A：水素燃料電池の仮説をあまり信じていない。トラックが電気駆動になるという証左が増えていると考える。

Q：他には？
A：電気自動車、太陽光エネルギー、または合成生物学の次世代企業に関しては、われわれが最も熱狂している銘柄の大半は非上場だ。合成生物学が注目されるようになるまでに10年から20年かかる可能性がある。

James Anderson's Picks: Company/Ticker	Price 7/2/2020
Kering/KER.France	€492.40
Alibaba Group Holding/BABA	$223.60

■ メリル・ウィトマー（イーグル・キャピタル・パートナーズのゼネラル・パートナー）

Photograph by Jeff Brown

Q：市場と世界に対する見方は？
A：状況は若干改善した。米国では、人々はロックダウン（都市封鎖）よりも自立を選択したようだ。新型コロナ新規感染者数は増加しているが、死亡者数は減少している。ワクチン候補は、私には非常に良好にみえる。体内で産生された抗体と、年末にかけて一つまたは二つのワクチンが利用可能になる可能性によって、今後1年程度で状況が正常化するとみている。

とはいえ、改善の可能性は株価に概ね織り込まれている。割安銘柄は少なくなっているが、推奨銘柄を1社加えたい。電子決済プロバイダーのユーロネット・ワールドワイド＜EEFT＞だ。現在の株価は約100ドルで、171ドルの高値から下落した。旅行や観光が回復しないと考えている人向けの推奨ではない。同社の現金自動預払機（ATM）は主に東欧と南欧に設置されており、旅行者による利用を重視している。旅行や観光が、2年以内、恐らくは1年以内に非常に良好な水準に回復すると、われわれは考えている。同社のバランスシートは強固で、12億ドルの現金を保有している。

Q：ユーロネットの成長は、買収か自前か？
A：ほぼ自前で成長してきた。2016年から2019年にかけて、ATM部門の売上高は年率20％以上で成長しており、営業利益は2倍以上へ増加した。欧州では、多くの消費者がクレジットカードを使っ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

ておらず、その代わりとして、プリペイドのデビットカードを使っている。それがイーペイ成功の理由だ。イーペイはグーグル・プレイ、アマゾン、ソニーなどへのデビットカードの主要プロバイダーだ。同部門の昨年の内部成長率は19％だ。

Q：送金部門の特徴は？
A：同部門は、世界的に個人対個人の送金を提供しており、その成功のカギは規模だ。ユーロネットの主要ブランドであるリアは、大手小売企業のウォルマート＜WMT＞の店舗を含む、40万カ所を超える拠点を持つ。ウォルマートで海外送金ができるようになったため、長期的に多大な利益成長を提供する見込みだ。

時価総額は52億ドルだ。昨年の調整後EPSは7ドルで、2021年と2022年には8～9ドルへ増加する可能性がある。PERは20倍台へ回復し、株価は160ドル超になる可能性がある。

Q：1月に生活用品小売りチェーン企業のベッド・バス・アンド・ビヨンド＜BBBY＞を好転の可能性がある銘柄として推奨した。株価は下落しているが、まだ推奨するか？
A：推奨している。ハイリスク・ハイリターン銘柄で、小売りチェーン大手ターゲット＜TGT＞出身の新CEOに賭けている。優れたブランドを持ち、リースの一部には柔軟性がある。電子商取引を拡大しつあり、そのオペレーションも良好だ。

Meryl Witmer's Pick: Company/Ticker	Price 7/2/2020
Euronet Worldwide/EEFT	$99.25

■ ルパール・バンサリ（アリエル・インベストメンツのCIO）

Photograph by Jeff Brown

Q：グロース銘柄が優位な市場において、バリュー投資家としてどのように対処しているのか？
A：全ては優れた銘柄選択次第だ。実体経済とウォール街が乖離しているとみている。実体経済の現実がウォール街の予想に追い付くか、あるいはウォール街が実体経済に歩調を合わせるかだが、私は後者が実現すると考えており、それは市場の大幅な調整を意味する。FRBは混乱を回避したが、市場の価格発見機能を阻害した。

規制機関が自制したことで金融機関は不良債権の計上を回避でき、景気刺激策が今回の危機の後遺症発現を遅らせた。FRBは、市場をほぼ10年間にわたって支えてきた。これは一時的なものと考えられていたが、ほぼ永久的なものになっている。日本は数十年前にこの教本通りに試したが、失敗した。日本企業は結局のところ、苦汁を飲み、レバレッジを引き下げなければならなかった。今や、日本企業のバランスシートは世界の中でも強固な部類に属する。

Q：何が最終的に、FRBを現在の道筋から外すのか？
A：景気後退が予想以上に長引き、深刻になると企業が認識するにつれて、秋に現状が確認されると予想する。それをきっかけに、業績予想とバリュエーションがリセットされるとみる。

通信とヘルスケアに、将来の機会があるとみている。中国の通信会社であるチャイナ・モバイル

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

（中国移動）＜CHL＞は1月にも推奨したが、米国に上場している中国企業の上場廃止懸念を受けて株価が下落した。現在のPERは9倍で、配当利回りは6％だ。株価は年初来で18％下落したが、事業のファンダメンタルズは悪化していない。

Q：株価は数年間にわたって低下傾向にある。市場はいつ価値を認識するのだろうか？
A：バリュー銘柄同様に、新興国市場の多くの銘柄が嫌気されてきた。アリババやテンセントのようなグロース銘柄の方がパフォーマンスは良好だった。しかし、株価がアンダーパフォームしている間に、チャイナ・モバイルの事業はますます力を付けている。

ドイツの携帯電話サービス会社であるテレフォニカ・ドイツ・ホールディング＜O2D.ドイツ＞は、国内3位のサービス会社で、配当利回りは6％だ。ドイツの携帯電話加入者当たり収入は先進国の中でも低い部類に入り、人口動態が一因となってデータ使用量も非常に少ない。しかし、データ使用量の増加は必至で、それに伴って月額料金も増加しよう。同社の成長は国内総生産（GDP）成長率やその他の外部要因に依存するのではなく、低い水準からの成長となる。

ヘルスケアでは、グラクソ・スミスクライン＜GSK＞（配当利回りは約5％、利益の内部成長率は1桁）、ギリアド・サイエンシズ＜GILD＞（配当利回りは3.5％、HIV関連が成長のけん引役で、新型コロナウイルスの治療に使われる可能性のあるレムデシビルが寄与する可能性がある）、ロシュ・ホールディング＜RHHBY＞（がんにおける主要製薬会社）の3社を推奨する。

Q：メルク＜MRK＞やファイザー＜PFE＞は推奨しないのか？
A：推奨する3社は、製品企業というよりはプラットフォーム企業だ。それら企業の後継薬は、従来薬と同じ作用機序と知識から生まれる。開発失敗のリスクは低く、新薬が承認される可能性は比較的高い。例えば、われわれはアップル＜AAPL＞に関しては、製品会社であるために選好していない。次の製品の売れ行きが悪ければ、利益見通しが確実ではなく、いちかばちかになるため、問題だ。

Q：1月に空売りを推奨したアップル、動画配信大手のネットフリックス＜NFLX＞、ソフトバンクグループについて、市場では異なった見方がある。まだ空売りを継続しているのか？
A：継続している。ファンダメンタルズと株価の乖離は続いている。ネットフリックスの場合、ウォルト・ディズニー＜DIS＞のディズニープラス、アマゾンのプライム・ビデオまたはその他のストリーミングサービスとの競争が待ち受けている。売上高は確実ではなく移ろいやすい。

市場の体制が変わる可能性が非常に高いと考えている。低インフレや税率の低下から生産性向上、人口増加、世界貿易などにわたって、市場を支えている要因の多くが反転する初期兆候がある。長期にわたったプラス要因の多くが、今後数年または数十年の間に解消する可能性がある。政治面では、ポピュリズムとナショナリズムが台頭しつつあり、それらは株式市場にとって良い影響をもたらさない。株式市場はいずれ、これらのことを反映するだろう。

Rupal J. Bhansali's Picks: Company/Ticker	Price 7/2/2020
China Mobile/CHL	$34.91
Telefonica Deutschland Holding/O2D.Germany	€2.70
GlaxoSmithKline/GSK	$41.22
Gilead Sciences/GILD	76.35
Roche Holding/RHHBY	43.79

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

■ ソナル・デサイ氏（フランクリン・テンプルトンの債券グループCIO）

Photograph by Jeff Brown

Q：1月のラウンドテーブル以降に世界は劇的に変化した。投資家に何が待ち受けているのか？
A：1月の予想はもう時代遅れになってしまった。以前は経済主導だった市場をけん引するのは、今やFRBや政府の政策だ。現在は、パウエルFRB議長の「必要なら何でもやる」時だ。興味深いことに、それで市場は安定化し、同議長がやると言ったことを全部やる必要もなく市場は活気付いた。無制限の量的緩和は介入としては最強のものだ。投資家は今年、FRBにあらがってはいけない。

Q：FRBに対する以前の不満はどうなったか？
A：FRBは市場のボラティリティに対して反応し過ぎた。昨年第4四半期にFRBは、経済的危機でもないのに再度バランスシートを拡大させ、株式市場はそのため一層上昇した。FRBが実質的に相場上昇を支援した。今日では基調的経済の先行きが見通せないため、バリュエーションを検証することができない。われわれは今年の米国のGDP成長率を約マイナス5％とみているが、来年は大幅な経済成長を予想している。

Q：債券投資家にとってどこに投資機会があると思うか？
A：機会はあまりなく、価格のゆがみの例が多く見受けられる。大規模な政府介入は必要だが、それが市場をゆがめている。1月に述べたテーマの一部は今も変わらず、課税対象債券ファンドのフランクリン・インカム・ファンド＜FKIQX＞を今回も推奨する。価格は下落したものの、利回りは5％をかなり上回る。

金も引き続き推奨するが、別の理由による。1月には相場暴落のヘッジとして考えていたが、今や相場暴落が起きた後で、投資家は金に殺到している。財政・金融緩和により、将来ある時点でインフレが問題となる公算が大きい。金は、当面のリスク回避や将来のインフレのヘッジとして優れており、SPDRゴールド・シェアーズ＜GLD＞を通じた保有を推奨する。ペイデン新興国市場債券ファンド＜PYEWX＞も1月と同じで、先進国全体での経済拡大政策は新興国市場にとってポジティブだ。

上場投資信託（ETF）のインベスコ・チャイナ・テクノロジーETF＜CQQQ＞の推奨は取り下げる。ファンドのパフォーマンスは良かったが、地政学的問題を懸念している。大統領選挙の結果にかかわらず、中国との関係がすぐに良好な状態に戻るとは予想していない。

Q：依然として円に強気か？
A：ヘッジとしては金を選好する。ドル、ユーロ、円の間の金利の差はなくなっており、もはや円を推奨しない。ETFのiシェアーズMSCI英国＜EWU＞の推奨も取り下げる。英国は新型コロナウイルス感染症の影響が不釣り合いに大きい。新規の推奨として、アクティブ運用ETFのフランクリン・リバティ投資適格社債ファンド＜FLCO＞を挙げる。アクティブ投資家であり続けることは重要だ。また、投資適格企業はハイイールド債を発行する企業よりも柔軟性が高い。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

Sonal Desai's Picks: Investment / Ticker	Price 7/2/2020
Franklin Income / FKIQX	$2.05
SPDR Gold Trust / GLD	166.98
Payden Emerging Markets Bond / PYEWX	13.00
Franklin Liberty Investment Grade Corporate/FLCO	26.68

■ トッド・アールステン氏（パルナッソス・インベストメンツのCIO）

Photograph by Jeff Brown

Q：この新世界をどう見るか？
A：パンデミックはハイテクによる創造的破壊を加速した。各企業の顧客へのアプローチ、サプライチェーンへの対処、従業員の処遇、ブランド構築などの方法に大きな変化をもたらした。投資の観点からすると、グロース銘柄とバリュー銘柄の格差を拡大した。景気敏感株は悪影響を受けたが、グロース企業は金利をほぼゼロとするFRBの政策の恩恵を受けた。私は大型株の中核的ファンドを運用しているが、必要不可欠な商品を販売し、競争優位を広げ、次の10年で一層強くなるように技術革新をうまく活用している企業に投資する。株式市場はV字型回復を期待しているが、私はW字型を予想している。ワクチンが開発される前の10月ごろに景気が再度鈍化するのでは ないかと懸念している。感染率は上昇しており、経済再開の動きを抑制することがあれば、景気がエアポケットに陥るリスクがある。

Q：現在の危機は得意のESG（環境・社会・ガバナンス）投資の見通し改善につながったか？
A：ESG投資への関心は高まった。パンデミックによって、労働者の給与、安全や福祉、さらにブランドの質が重視されるようになった。1月のラウンドテーブルの推奨銘柄を依然として選好している。いずれも今後3～10年間にわたる素晴らしい将来性がある企業だ。新規にオンライン旅行代理店のブッキング・ホールディングス＜BKNG＞を推奨する。以前はプライスラインと呼ばれていたブッキングは世界最大で経営も最良のオンライン旅行代理店で、時価総額は660億ドル、2019年の売上高は150億ドル。株価は年初来で23％下落しており、経済が最終的に再開された際の旅行の繰延需要を見越して投資するのに割安な選択肢だ。140億ドルもの流動資産があり、85％の減収でも2年半耐え抜けられる。欧州のホテルは旅行者とつながるためにこれまで以上にブッキングを必要としており、競争優位をますます強め、競合のエクスペディア・グループ＜EXPE＞との差を一段と広げている。ブッキングの売上高が2019年の水準に戻るまでに3年かかると仮定し、PERが20倍になれば、株価は2300ドルになるだろう。

Q：下振れリスクはどの程度か？
A：1200ドル程度だろう。鉄道持ち株会社カンザスシティー・サザン＜KSU＞はサプライチェーンの混乱に乗じる投資先だ。パンデミックにより、製造業の北米への回帰が加速する。カンザスシティーは、メキシコ西岸のラザロカルデナス港からテキサス州経由で米国中部までの鉄道の営業権を2047年まで所有する。米国とメキシコの鉄道輸送貨物の約50％を扱っている。株価は178ドルから148ドルに下落した。われわれは増収率を年5～7％と予想している。鉄道車両稼働の効率化によりコストを下げ、燃料効率を高めたことで、フリーキャッシュフローが増加して今年は5億ドルに達する可能性がある。メキシコでは重要な安全対策を講じ、取締役会に女性が3人含まれるなどダ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

イバーシティーに優れている。2023年にはEPSは10ドルに達する可能性がある。過去のPERは19～20倍の水準だったため、PERがその水準に戻るなら株価は数年で200ドル超になる可能性もある。

クラウドコンピューティングやテレワークの加速は、半導体大手マイクロン・テクノロジー＜MU＞に大きな恩恵をもたらす。DRAM業界は数社の大手に再編され、昨年は下降サイクルだったが、マイクロンは黒字を維持した。過去のサイクルでは負債が多かったが、今やネットキャッシュは26億ドルに達し、流動資産は118億ドルもある。ESGの視点からも良い。同社はエネルギー効率の高い半導体を製造しており、製造工程からもエネルギー使用を減らす方法を模索している。同社は長期的な成長分野であるデータセンターをはじめモバイルコンピューティング、エッジコンピューティング、5Gなどに向けた半導体を製造している。株価は50ドル程度だが、2021年度の同社のEPSは4.79ドルに達する可能性があり、長期的には利益が倍増する可能性もある。

Todd Ahlsten's Picks: Company/Ticker	Price 7/2/2020
Booking Holdings/BKNG	$1,669.98
Kansas City Southern/KSU	147.18
Micron Technology/MU	49.83

■ スコット・ブラック氏（デルファイ・マネジメントの創設者および社長）

Photograph by Jeff Brown

Q：今年後半についてどう思うか？
A：テーマが四つある。まず、新型コロナウイルス感染症患者数が再度急増するかという問題だ。全国的に見ると感染者数が全く減っておらず、これがGDPや企業業績に影を落とす。第二に、どの程度早期に安全で有効なワクチンが開発されるかという問題がある。第三に、連邦政府の失業者への追加給付金が代替措置なしに7月31日に終了されるのか否かという問題があり、終了した場合は経済に大きな問題が生じる。第四に、民主党の大統領候補であるジョー・バイデン氏が極端に左寄りの政策を取り、民主党が両院を制覇した場合は株式市場に良くない影響が及ぶ。

バリュエーションに基づくとS&P500指数は割高だ。今年の予想利益109.05ドルに基づくPERは29倍となっている。ラッセル1000グロース指数のPERは31倍だ。人気の高い銘柄にけん引されてナスダック総合指数は最高値を更新中だ。テスラの時価総額は今やトヨタ自動車＜7203＞を除くその他の自動車会社の合計を上回った。スポティファイ・テクノロジーは時価総額が500億ドルだが赤字である。ネットフリックスの予想PERは74倍に上る。血糖値監視装置など医療機器メーカーのデックスコム＜DXCM＞の予想PERは178倍だ。S&P500指数の今年の予想利益109.05ドルは現実的だと思うが、2021年の48％増の161.28ドルは現実的ではない。しかし、金利が非常に低く、他に競合する資産がないため、株式への資金流入は続くだろう。パウエルFRB議長は金融刺激で経済を下支えし、素晴らしい手腕を見せた。

Q：価値ある投資先はどこにあるか？
A：ROEが高く、バランスシートが健全で、フリーキャッシュフローが豊富で、持続可能な収益力を持っている会社を探す。われわれの保有銘柄の予想PERは平均12倍だ。製薬大手のブリストル・マイヤーズ・スクイブ＜BMY＞の株価は60ドル前後で、時価総額は約1340億ドル、年間配当

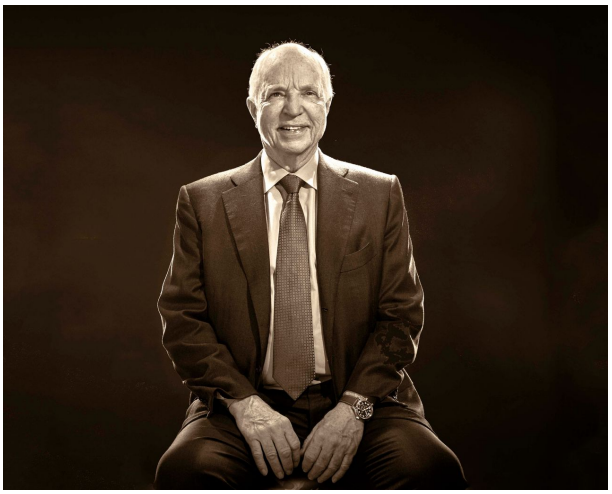
Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

は1.80ドル、配当利回りは3％だ。過去5年間で、2017年の1四半期を除く毎四半期で増益を達成してきた。強みは腫瘍学と血液学にあるが、大当たりした心臓血管疾患治療薬もある。年間売上高が10億ドルを超える医薬品が8種あり、9医薬品が第3相臨床試験段階にあり、今後10年で20以上の新薬が発売される可能性がある。そうなれば少なくとも200億ドルの新たな収入が生まれる。今年の売上高は418億ドル、EPSは6.20ドル（2019年は4.69ドル）と予想している。昨年セルジーンを買収したため、今年の売上高は一時的に60％増と見込まれる。保守的シナリオに基づくわれわれの予想によると来年の増収率は7.5％、売上高は450億ドル、純利益は165億ドル、EPSは7.33ドルだが、楽観的シナリオでは純利益は170億ドル、EPSは7.55ドルだ。予想PERは7.9倍と異常な低さだ。今年のフリーキャッシュフローは140億ドル以上、負債比率は0.55倍、ROEは約26％と見込まれる会社だというのに。

Q：他には？
A：エンジニアリング持ち株会社のイコル・ホールディングス＜ICHR＞は、半導体製造に使用される液体搬送用のサブシステムや部品のトップメーカーで、株価は約27ドル、時価総額は6億1700万ドル、無配だ。過去5年間にウエハー製造装置への設備投資は9％増加し、イコルの売上高は年率約20％増加した。今年の売上高は8億1800万ドルと見込まれる。純負債は自己資本の60％。最大の顧客は半導体製造装置大手ラム・リサーチ＜LRCX＞で、売上高の51％を占め、次いで競合相手のアプライド・マテリアルズ＜AMAT＞が33％を占める。同社は長期的に年間売上高10億ドルで13～14％の営業利益率を目指している。私は来年の売上高を8億6700万～8億8400万ドルと予想している。保守的に見て同社のEPSは2.45ドル、楽観的な想定では2.66ドルの可能性がある。ウォール街のコンセンサス予想2.57ドルを基にした予想PERは10.5倍。しかし、1株当たり0.4ドル相当の株式報酬を考慮すると、予想PERは12.4倍だ。

Scott Black's Picks: Company/Ticker	Price 7/2/2020
Bristol-Myers Squibb/BMY	$59.14
Ichor Holdings/ICHR	26.70

■ ウィリアム・プリースト氏（エポック・インベストメント・パートナーズのCEO兼共同CIO）



Photograph by Jeff Brown

Q：波乱に富んだ半年だったが、今後どうなると思うか？
A：ソーシャル・ディスタンシング（社会的距離の確保）で経済が停止した影響は甚大で、数週間で7年間の雇用の増加分が消えた。今年のGDPはマイナス成長とわれわれは予想している。財政・金融政策の両方で4兆5000億ドルを既に投入した。そのおかげで株式市場は一時的に救われたが、1～2年後の経済の行方はいまだに不透明だ。株式市場は今がピーク近辺かもしれない。表面下で動いているのはプラットフォーム企業だ。S&P500指数からフェイスブック＜FB＞、アップル、ネットフリックス、アルファベット＜GOOGL＞、アマゾン・ドット・コム、マイクロソフト＜MSFT＞を除いた場合、同指数のリターンは欧州並みにさえないものになるだろう。ますます低金利になる中、グロース株の素晴らしいパフォーマンスは意外ではない。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

Q：投資家がこの状況を最大限に活用するにはどうすれば良いか？
A：インカムを求めるなら、収入源を分散する必要がある。新型コロナウイルス感染症の社会経済的な悪影響を最終的に終わらせることができるのは科学技術だ。今後長期にわたりハイテクやサイエンス企業が投資先として勝者になる。勝ち組を探すならハイテク、ヘルスケア、通信の分野だ。上述のハイテク企業のバリュエーションの高さが問題と感じるかもしれないが、これらの企業は今後もキャッシュフローが増えていく。

Q：具体的銘柄は？
A：TモバイルUSはスプリントとの合併により、AT&T＜T＞やベライゾン・コミュニケーションズ＜VZ＞と競争するに十分な規模を得られ、5Gで支配的企業となるだろう。フリーキャッシュフローは倍増する可能性がある。TモバイルUSの株価は106ドル程度だが、今回の合併の正味現在価値は430億～950億ドル、すなわち1株当たり35～75ドルをもたらす。しかも新しい用途が生まれるにつれてモバイルブロードバンドで起きる潜在的成長を織り込んでいない。4Gとは異なり、5Gは新たなアプリケーションの波を引き寄せ、現在の1000倍の数のデバイスを活用できる。

ソフトバンクグループも選好する。同社が保有する会社は、携帯会社から固定電話、電子商取引、デジタルコンテンツ、ハイテクサービスなど多岐にわたる。最も重要な資産は中国のアリババ・グループ・ホールディングの25％の株式だ。その他にも英半導体設計会社ARMホールディングス、日本の携帯電話会社ソフトバンク＜9434＞、ベンチャーキャピタルのソフトバンク・ビジョン・ファンドも保有している。スプリントと合併後のTモバイルUSの株式も引き続き保有する。

Q：ビジョン・ファンドは重要な保有資産の一部の評価損を計上しなければならなかったが。
A：特にシェアオフィス大手ウィーワークへの投資の失敗があったが、ビジョン・ファンドのトップは失敗から多くを学んだはずだ。ソフトバンクのバリュエーションは、アリババの長期的なポテンシャルによって下支えされている。アリババの保有分だけでもソフトバンクグループの時価総額に匹敵するため、ソフトバンクの株価は純資産に対して大幅にディスカウントされている。アリババ以外にも素晴らしい資産が多い。携帯電話会社のソフトバンクはドル箱で、ARMはモバイルコンピューティングの分野で知的財産権の独占企業だ。ソフトバンクグループは潤沢なキャッシュフローを獲得し、負債の返済や自社株買いに使っている。バランスシートはピカピカの状態だ。

科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック＜TMO＞は、研究分析用装置や検査用の消耗品を販売する。これはカミソリとカミソリの刃と同様のビジネスモデルで、設置済みの装置が増えるに従い、その装置へのサービスや消耗品の販売によって魅力的な経常収入を確保できる。予想PERは26倍。経営陣は研究開発に投資し、新製品の技術革新や価格の改善を促し、また買収を通じた売上高の成長を引き続き重視している。オランダの試薬・分析機器メーカー、キアゲン＜QGEN＞を100億ドルで買収する計画も好感できる。サーモ・フィッシャーの6～12カ月後の目標株価を420ドル（2022年の予想フリーキャッシュフローの30倍）としている。ただし、当面は300ドルまで下振れするリスクがある。

William Priest's Picks: Company/Ticker	Price 7/2/2020
T-Mobile US/TMUS	$106.01
SoftBank Group/9984.Japan	¥5,630.00
Thermo Fisher Scientific/TMO	$365.89

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

■ ヘンリー・エレンボーゲン氏（デュラブル・キャピタル・パートナーズのCIO）

Photograph by Jeff Brown

Q：今後についてどう考えるか？
A：2020年後半に景気回復が根付くか、それとも2021年に持ち越されるかは、まず新型コロナが過去のものになっているかどうか、効果的な治療法やワクチンの見通しが立っているかどうかにかかっている。大統領選挙について今や市場は民主党の大統領が選出され、上下院両院でも民主党が勝利するトリプル勝利を懸念している。そうなれば、トランプ政権時代の規制緩和や減税が逆戻りする可能性がある。

Q：最近の株価の急騰に基づくと、市場はあまり懸念していないようだが。
A：3月に株価が暴落し、第1四半期のラッセル2000指数は過去最悪だった。振り返ると第1四半期の動きは過剰反応だったようで、今は修正されつつある。米国だけでなく世界中の財政・金融両面での政策対応による下支えがあり、市場は落ち着きを取り戻した。問題はこの医療危機をいつ乗り越えられるかだろう。ハイテク企業の強さについては、新型コロナ以前に既に飛躍的な技術革新が起きていた。在宅を促す世界各国の政策は電子商取引や企業のデジタル化を3～5年早めた。ナスダック総合指数が市場を先導しているのは理にかなっている。トレンドの加速によって何もかもそろって上昇してきたが、それでも一層強くなった企業を保有したいものだ。

例えば、1月のラウンドテーブルで私は保育・早期教育サービス会社ブライト・ホライゾンズ・ファミリー・ソリューションズ＜BFAM＞を推奨した。新型コロナは就学前教育や育児関連事業には痛手で、ほとんどの事業所を閉鎖せざるを得ず、2020年は厳しい年となった。しかし、長期的にブライト・ホライゾンズを選好する理由は依然としてそのまま残っている。一時的に保育者を必要とする親たちのためのバックアップ育児事業は、企業の従業員にとってあると望ましいサービスからなくてはならないサービスになった。各企業の人事部もこの事業の重要性を理解している。就学前教育や保育サービスは、2021年の後半か2022年にならないと利益の正常化は望めないとわれわれは予想している。しかし優秀な経営陣はこの機会を利用して、同社をより強力な企業として再浮上させるだろう。バランスシートは健全で、買収を試みる余裕もある。同じ経営陣が金融危機の終わりごろに複数の買収を実施した実績がある。競合他社の大部分は負債が多く、自己資本が不足しており、生き残れない会社も多数出てくるだろう。一方ブライト・ホライゾンズの事業は絶対値としても競合との相対でもより強くなるはずだ。

Q：もう一つの銘柄は？
A：英国の小型株でライフサイエンス企業のアブカム＜ABC.英国＞。今後長期にわたり強い成長が期待されるバイオ医薬品業界に研究用試薬を提供している。バイオ創薬分野の科学者は特定のバイオ素材を必要とする。アブカムは研究者のために抗体などを提供するグローバル市場のトップ企業で、中核的市場でのシェアを拡大しつつ、アミノ酸やたんぱく質研究などの他の分野にも進出している。多年にわたり複利的成長が見込める。

Q：バイオ医薬品業界全般での位置付けは？
A：ニッチな産業で非常に戦略的な企業だ。時価総額は3億英ポンド（3億7850万ドル）に若干届かない程度だが、中核的な事業では30％の市場シェアを持っている。本社は英国のケンブリッジにあるが、グローバル企業だとわれわれは考えている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

Q：1月に不動産サービスのレッドフィン＜RDFN＞を推奨したが、今も推奨するか？
A：推奨する。実際、われわれは今年初めに1億1000万ドルを直接投資した。中核的な投資テーマは変わっていない。同社のエージェントの生産性は他のエージェントの3倍だ。そのため、消費者が支払う価格を下げることができる。レッドフィンで家を売却すると手数料は1.5％だが、通常なら3％だ。レッドフィンの市場シェアは1％だが、エージェントがもっと効率的に働き、顧客とのやり取りも改善できるようさまざまなツールへの投資を継続している。新型コロナによって加速されながら弾み車は回り続けている。

Henry Ellenbogen's Picks: Company/Ticker	Price 7/2/2020
Bright Horizons Family Solutions/BFAM	$114.83
Abcam/ABC.UK	£13.51

By Lauren R. Rublin
(Source: Dow Jones)

2. ノキア、5G投資で恩恵を受ける位置に - Nokia Stock Stands to Gain From 5G Spending [通信サービス]

米政権のファーウェイ対抗姿勢も追い風に

■ 5Gで長期低迷から脱出か

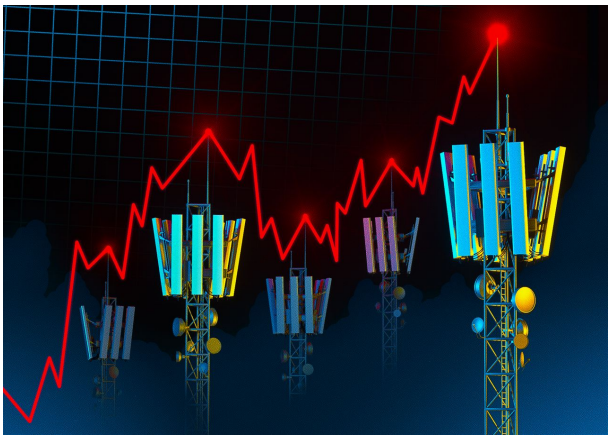


Illustration by Daniel Downey

フィンランドの電気通信機器メーカー、ノキア＜NOK＞の業績は過去20年間、芳しくなかった。一時は時価総額が3000億ドルにも上る欧州有数の企業だったが、2000年以来の株価下落率は90％を上回り、時価総額は240億ドルまで落ち込んだ。中国のファーウェイ（華為技術）やスウェーデンのエリクソン＜ERIC＞などの同業大手に伍していくのはおぼつかない状況だ。

ただ最悪の状態は過ぎ去ったことを示すいくつかの兆候がある。きっかけは次世代通信規格「5G」だ。新たな技術への転換の途上にある世界中の通信事業会社は、ハード面ではほぼ全面的に上記の3社に依存している。

ファーウェイは世界首位のメーカーであるが、同社と中国政府とのつながりに関する米政府の不信感は増している。インドや英国などは、プライバシーやセキュリティへの懸念から、国内の通信事業者に対し、ファーウェイ製品の使用を排除する措置を打ち出している。

同業他社のうち、中国の中興通訊（ZTE）＜763.香港＞にはファーウェイと同様、地政学上の問題があり、韓国のサムスン電子＜005930.韓国＞は主導的地位にはほど遠い。

となると、北欧の巨人ノキアとエリクソンが残る。通信事業者はオープンRAN（無線アクセスネットワーク）という無線通信ネットワークのオープン化を目指す規格を推進中だが、まだ初期段階にあり、大きな影響力はない。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

■ 株価は割安

投資家はノキアのファーウェイへの対抗力や、同社が5G投資から得る利益に対して懐疑的だ。ノキアの株価は2020年の予想1株当たり売上高をやや下回り、予想1株当たり利益（EPS）である0.25ドルの17倍程度で取引されている。ノキアの従業員数はほぼ10万人で、ネットワーク機器メーカーのシスコシステムズ＜CSCO＞より2万5000人多いが、シスコの売上高はノキアの2倍、時価総額は8倍ある。

米金融会社レイモンド・ジェームズのアナリスト、サイモン・レオポルド氏は、ノキアの5G機器が他社製品に遅れをとらなければ、投資家心理は改善するとみる。同氏は「ノキアは投資家からさんざん嫌われてきた。それももっともだし、私にも憤懣（ふんまん）がある」としつつも、ノキア株の投資判断を「ストロングバイ」とし、目標株価を直近の株価である4.12ドルに対して、5.50ドルに設定した。強気シナリオでは3倍以上の急伸もあり得るという。

同氏は特にノキアの経営トップ交代をチャンスとみる。同社のラジーブ・スリ最高経営責任者（CEO）は今年3月、6年間務めたトップの座を降りると発表。後任には地元の電力大手フォータムのペッカ・ルンドマルクCEOが就任する。また最高財務責任者（CFO）と取締役会議長も交代する。レオポルド氏はこれにより同社に大きな変化が起こるとみており、同社は「利益率を改善しつつ、顧客と市場の多様化に焦点を合わせる」必要があるという。

■ 米政権の中国対抗姿勢が後押し

ノキアと聞いて印象に残っているのは、携帯電話会社時代の折り畳み式携帯だろうが、現在はすっかり様変わりした。2014年に携帯電話機事業を米マイクロソフト＜MSFT＞に72億ドルで売却。2016年には仏通信機器大手アルカテル・ルーセントを166億ドルで買収し、通信インフラ業者としての地位を確立した。ただ、両社の事業統合は困難を極め、ライバル企業が5Gに照準を定めている間、貴重な資源を浪費した。この結果、ノキアはエリクソン、ファーウェイの後塵を拝する形となり、モバイルインフラ市場における同社のシェアは、2015年の24.4％から2019年には19.2％に低下した。

同社は現在、ファーウェイと競合するノキアとエリクソンを支援するとの米トランプ政権の後押しを受けている。バー司法長官は、ノキアかエリクソン、または両社への投資を検討するとの意向を示した。米紙ウォール・ストリート・ジャーナルによると、シスコによるノキア買収が一つの選択肢だが、これは見込み薄だ。自社の利益率を大きく下回る事業を、従業員数を倍増させてまでシスコが欲しがるとは思えない。それでもノキアが何らかの公的支援を受ける可能性はある。

ノキアの前最高技術責任者、ホセイン・モイーン氏は、ノキアとエリクソンの研究開発（R&D）費が、両社合わせてもファーウェイのR&D費用の半分ほどしかないことを懸念している。米航空宇宙局（NASA）のゴールディン元長官と共著の5Gに関する論文で、モイーン氏は、ファーウェイが中国建設銀行から受ける低利融資に対抗するため、西側諸国は通信機器の購入に対する低利融資を検討するべきだ、と述べた。

ニューズレター「ハイテク・ストラテジスト」の編集者、フレッド・ヒッキー氏は、最近のハイテク株の回復には一貫して懐疑的姿勢を示しているが、経営陣の交代と米政府のファーウェイ排除の姿勢を理由に、保有する数少ないハイテク株の一つとしてノキアを挙げている。「景気後退のせいで5Gの全面的導入は遅れるだろうが、それはすぐそこまで迫っている」と同氏は言う。

By Eric J. Savitz

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

(Source: Dow Jones)

3. 市場の急落に備えるリスク管理法 - Market Volatility Is Back. Here’s How to Manage Risk. [フィーチャー]

ボラティリティ再び上昇で

■ Daren Fonda

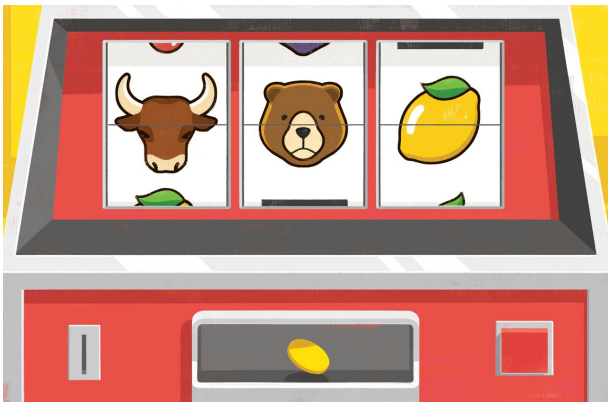


Illustration by Chris Gash

市場のボラティリティが上昇している。次の株価下落に備えて、ポートフォリオのリスクをヘッジするのが良いかもしれない。株式のバリュエーションは多くの指標から見て割高だ。景気回復と企業利益の反発に関する市場の見方は過度に楽観的な可能性がある。

しかし、多くのアドバイザーはヘッジを否定しており、投資家はポートフォリオの配分調整によってリスクを管理する方が良いと言う。例えば、株式の割合を減らして現金と債券の割合を増やす、ディフェンシブな銘柄を増やすなどである。実際、投資家は往々にしてヘッジ戦略で痛い目に遭ってきた。コストの高さと、資産を十分に投資する機会の損失という二つの面で、ヘッジ戦略は常に代償を伴う。

理論上、ヘッジは魅力的に見える。S&P500指数のプットオプションの買いは、市場の下落時に利益を得る方法の一つだ。連動する指数と反対方向に動く「インバース型」の上場投資信託（ETF）もヘッジである。一部の投資信託もヘッジの要素を含む。共通するのは、株価のボラティリティに対して保険を購入しているという点だ。表面上は好ましいように見えるが、株式のリターンが安全資産である現金や米国債よりも高いのはボラティリティが存在するためだ。ボラティリティを引き下げるほど、長期リターンの期待値は下がる。

MSCIリサーチのマネジングディレクターであるピーター・シェパード氏は最近、プットオプションを使用したポートフォリオと、株式と債券から成るポートフォリオを比較した。2007年以降では、100％株式のポートフォリオのリターンが最も高く、年間平均リターンは8.3％だった。しかし、株式と米国債の割合が7：3のポートフォリオの年間平均リターンも8.2％で、ほぼ同等のパフォーマンスを上げた。しかも、後者のボラティリティは相対的に小さく、リスク調整後リターンを示すシャープ・レシオは前者を大幅に上回った。

ヘッジの大きなハードルは、ポートフォリオを保全するコストだ。シェパード氏によれば、プットオプションの価格は、今後3カ月以内に株価が再び20％下落する確率を10分の1と織り込んでいる。これは2020年年初のプットオプションの価格の3倍だ。つまり、プットオプションを買うと、「テールリスク」（起きる可能性が低い事象）のために高いプレミアムを支払うことになる。一部のアドバイザーもプットオプションが高過ぎるという見方に同意する。投資顧問会社トレジャリー・パートナーズのリチャード・セーパースタイン最高投資責任者（CIO）の計算によれば、市場が16.6％下落しない限り、プットオプションを買っても採算が取れない。

ヘッジにとってより大きな問題は機会損失かもしれない。ここ数カ月、市場は非常に速いペースで

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

回復しており、反発局面でヘッジはリターンの重しとなっている。下落局面でヘッジによって短期間で得られた利益は、市場の反転ですぐ損失に変わった可能性がある。さらに、投資家は買い時と売り時という二つのタイミングを適切に判断しなければならない。

■ ディフェンシブな優良資産を増やす

多くのアドバイザーは株式の直接ヘッジよりもオルタナティブ資産を推奨する。これは株式の値動きと直接相関しないリターンを得るためでもある。モルガン・スタンレー・プライベート・ウェルス・マネジメントのアドバイザーであるブライアン・ファイフラー氏は、ヘッジファンドやプライベートエクイティなど、株式と相関性が低いかマイナスの資産に顧客資産の3分の1以上を投資している。セーパースタイン氏もプットオプションなどのヘッジ商品を買っていない。同氏の顧客は通常、50％を株式、30％を債券、20％をヘッジファンドなどのオルタナティブ資産に投資している。

混乱にもかかわらず、今年の債券はヘッジとしての役割を果たしている。2月下旬から3月にかけて、投資家がデフォルト（債務不履行）の増大を懸念し、社債相場は急落。しかし、政府が大規模な金融・財政刺激策に踏み切ったことで上昇した。安全資産への逃避が起きる中、国債を保有する投資家も恩恵を受けた。株式市場のパフォーマンスが最悪だった2月19日から3月23日の間、中期米国債ファンドは1.7％上昇した。

相場の下落が心配なら、ポートフォリオにおけるディフェンシブな優良資産の割合を高めることを検討してはどうだろうか。

債券に関しては、優良な社債、米国債、政府機関が保証する住宅ローン担保証券（MBS）への投資を継続しつつ、投資適格未満の企業が発行したハイイールド債や変動利付債券を回避すべきだろう。ほとんどの高格付け債券は利回りが非常に低く、値上がり益の余地は小さい。しかし米連邦準備制度理事会（FRB）は、景気の安定化の兆しが見え、インフレ率が上昇するまで金利を低水準に維持する公算が大きい。これにより、投資適格債券は比較的安定した水準で推移する見込みだ。

株式に関しては、リスクを減らすようにポートフォリオを調整すると良いだろう。調査会社インベステック・リサーチの責任者を務めるジム・スタック氏は、伝統的なリスク許容度の指標に加え、市場のバリュエーションや強気相場の年数といった要素を考慮することを提案している。同氏は「強気相場の初期と10年目のポートフォリオは、株式の資産配分が同じであるべきではない」と語る。

リセッション（景気後退）前の時期は、生活必需品、公益、ヘルスケアなどのディフェンシブなセクターが、金融や資本財など景気の影響を受けやすい景気循環セクターよりも底堅い傾向がある。現在、ディフェンシブな銘柄に投資すべきかどうかは、景気サイクルにおける現在の位置や、景気サイクルの持続期間に左右される。景気循環セクターは、リセッションが終わるかなり以前から市場を先導するだろう。

スタック氏は景気循環銘柄とディフェンシブな銘柄の両方を保有しており、最近はホームセンター大手のロウズ＜LOW＞とホーム・デポ＜HD＞を買い増した。「家に居る時間が長くなったため、リフォームのための支出は増加するだろう」と同氏は語る。同氏は通信会社ベライゾン・コミュニケーションズ＜VZ＞も選好している。理由は4.6％の配当利回りと、次世代通信規格「5G」の無線通信サービスにおける主導的な地位である。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

■ バッファーETFに注目

リスクなしで株式へのエクスポージャーを獲得したいならば、「バッファー」ETFはどうだろうか。バッファーETFはS&P500指数などの指数に連動するが、オプションを利用して利益と損失の両方を限定している。通常は1年間の「ディファインド・アウトカム（限定された利益と損失）」期間を設定しており、期間満了をもってリセットされる。これらのETFの運用実績は強弱まちまちである。

最大のバッファーETFであるファースト・トラストCBOEベスト米国株ディープ・バッファー2月ETF＜DFEB＞は、S&P500指数連動ETFに追随する。2020年2月から2021年2月の間に最大リターンを6.65％（手数料および経費控除後）としてそのETFのリターンに連動したリターンを目指す一方、連動先ETFの損失が5～30％（手数料および経費控除前）の間の場合はバッファーを提供する。同ETFは2月24日に設定されており、7月9日の取引終了時までに0.6％下落している（同期間のS&P500指数は2.3％下落）。より新しい一部のETFは、リターンの上限を設けずに損失バッファーを提供しているが、まだ市場での実績がない。

損失を防ぎたいだけならば、貯蓄預金、マネーマーケットファンド（MMF）や短期米国債が一番かもしれない。ただし、イールドカーブが横ばいであるため、米国債を6カ月以上保有しても得るものは少ない（米国債利回りは30年物が1.32％、6カ月物が0.15％）。FRBが金利をほぼゼロに引き下げたため、現金は再び何も生み出さない状態となった。オンライン銀行シュワブ・バンクの「高利回り」口座すら、金利はわずか0.03％である。大きな利益にはならないが、プットオプションなどのヘッジで資金を失うよりは良い。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

4. コロナ以外の材料から相場に方向性も - Get Ready for the Market’s Day of Reckoning [米国株式市場]

これから株式市場が織り込む材料は豊富

■ 過去1カ月のS&P500指数はほぼ横ばい

Spencer Platt/Getty Images

そうは思えないかもしれないが、S&P500指数のこの1カ月のパフォーマンスはほぼ横ばいだった。同指数は先週1.76％上昇して、6月10日の水準から5ポイント以内の3185.04で引けた。しかし、この数字はその下にあるボラティリティの高さを見えなくしている。過去1カ月の日々の動きは、ある1日を除いて1カ月間全体の動きよりも大きかった。

それを示すように、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）は、過去データの中で上位10％に位置する30ポイント付近で推移している。エバーコアISIのストラテジストであるデニス・ディバッシャー氏は、これを「激しくフラットな」市場の動きと呼ぶ。今後の1カ月でも同様に激しい動きが予想され、1カ月後の指数は横ばいにはなっていない可能性が高

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

そうだ。

その他の指数を見ると、先週ダウ工業株30種平均は0.96％上昇して2万6075.30ドルとなり、ナスダック総合指数は4.01％上昇して1万617.44で引けた。先週は過去1カ月の市場の縮図となり、米国で1日の新型コロナウイルス感染者数の最多を記録した日には株価が下落し、悪材料が比較的少ない日には上昇した。上昇日の中には、製薬大手ギリアド・サイエンシズ＜GILD＞が抗ウイルス薬「レムデシビル」に関する肯定的な追加分析データを発表した金曜日も含まれる。このような状況の中、ハイテク株は上昇を続けたが、小型株のラッセル2000指数は0.64％下落して1422.68で週末を迎えた。

新型コロナウイルスとその経済への影響の意味合いは全てにおいて重要であり、本質的に予測不可能であるため、毎日の市場の動きは、その中で最も影響力が大きいと思われる材料に合わせて激しいものとなった。ただし、過去1カ月間のボラティリティが増幅した要因には、指数全体や個別銘柄に与える他の要因がほとんどないことも影響していたようだ。

一方、ボラティリティが高く横ばいだった市場にとって、そうした他の要因は、次の長期的な方向性を決定するための手がかりとなりそうだ。これからの数週間ないし数カ月間に関しては、投資家の予定表には既に多くのことが書かれているはずだ。これは、新型コロナウイルスや経済データに関する最新の材料だけが市場全体を左右する時期は終わりそうなことを意味する。

■ 業績発表シーズン

まず、第2四半期の決算発表シーズンが今週から始まる。アナリストのコンセンサスによると、S&P500指数採用企業全体の業績は、売上高が前年同期比12％減、利益が44％減となっている。ただし、数字だけの単純なものではない。

まず第2四半期は前例のない四半期であり、アナリストは業績予想に際し、通常の想定よりも多くの前提条件を詰め込まなければならなかったはずだ。過去1カ月間に発表された米国の経済指標のほとんど全てが予想を上回ったように、企業業績もおそらく同様の動きとなりそうだ。ただし、現在の市場がそれを織り込んでいるかどうか、あるいはこのような異常な四半期の業績に投資家が注目するかどうかは誰にも分からない。

特に活況を呈しているハイテク企業にとって、クリアすべき水準は高い。リモートワーク、クラウド・ソフトウエア、その他のトレンドに乗ったハイテク銘柄は、今年に入ってから市場に対して大幅にアウトパフォームしている。今こそ、こうした企業は過大な期待に応えて第2四半期の業績で力強さを示す必要がある。オールドエコノミー銘柄に関しては、第2四半期の業績ではなく、財務ガイダンスや将来の正常化に関する経営陣のコメントに基づいて投資家が判断を下すかもしれない。

TDアメリトレードのストラテジストであるJJ・キナハン氏は「前回の決算シーズンでは、業績ガイダンスに関して特にコメントがなくても問題にされないフリーパスが各企業にはあったが、今回は具体的な数字ではなくても、少なくとも年末までの計画や期待値について、より多くの情報を求められそうだ」と述べる。いずれにしても、サプライズや激しい反応、そして意欲的な想定に満ちた決算発表シーズンになることは間違いない。

■ 新型コロナや財政刺激策そして選挙

また、次の数週間には、米国の南部と南西部の幾つかの州で発生した新型コロナウイルス感染拡大の方向性がより明確になるはずだ。バーやレストランの閉鎖を命令するような、経済再開における

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

選択的な逆戻り措置は数週間の間に効果を発揮し、感染者数や入院数の減少にその効果が表れ始めるはずである。どちらの結果であっても、景気回復の道筋とスピードに関する示唆が得られ、それは市場にも影響を与えそうだ。

議会で出される次の財政刺激策も同様だ。このままだと、失業給付の上乗せと中小企業の給与保護プログラムへの資金提供は、それぞれ7月31日と8月8日に期限切れとなる。そのため、何百万人もの米国の消費者の収入が急減する「所得の崖」が間近に迫っているのではないかと懸念する見方もある。

先週の木曜日にムニューシン財務長官はトランプ政権と上院指導部が新しい法案を議論していると述べ、7月20日から7月31日までを、議会の民主党議員との合意を経て法案を通過させるための目標とした。今後数週間の市場にとって、これはもう一つの波乱要因となる可能性がある。

上記の材料が全て出た後に、選挙シーズンに突入する。ラッパーのカニエ・ウェスト氏が正式に出馬しなくても、選挙戦には注目が集まるだろう。

2人のまともで合理的な投資家が6月から7月初旬にかけて、新型コロナウイルスの感染増加、株式のバリュエーションそして米国経済の見通しを勘案した場合、2人はどちらも妥当だが正反対の結論に達する可能性がある。今後の数週間で、これらの要因のうちの一つまたは複数で長期的な見通しがより明確になってくるはずだ。それぞれの要因が市場の見通しを大きく変え得るため、ボラティリティは高止まりしそうだ。しかし株式市場は、少なくとも全体的な方向性をある程度見出せるようになっているだろう。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

5. 解約増の業界にあって有望なケーブルテレビ銘柄 - Cutting the Cord Is No Longer Cool. It’s Not Even Cheap. [通信サービス]

ネットテレビはもはや安価ではない

■ 期待されたvMVPDだったが

Alamy

YouTube（ユーチューブ）は3年前、vMVPD（ネット経由でのテレビ・動画の放映）事業に大々的に参入した。アルファベット＜GOOGL＞傘下のグーグルが所有するYouTubeは、ケーブルテレビの利点を、セットトップボックスと高額な料金なしで全て提供すると約束した。YouTube TVはサービス開始当初は月額わずか35ドルだった。これは掘り出し物であり、かつての音楽配信の時と同じように、テクノロジーによってケーブルテレビの料金が下がると思われた。ソニー、AT&T、ディッシュ、フールーもvMVPD事業に参入した。しかし、低料金は蜃気楼のように儚いものだった。5月には、YouTube TVは月額50ドルになった。そして2週間前、グーグルは料金をさらに30％引き上げて月額65ドルにすると

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

発表した。これではケーブルテレビと同様な料金になってしまい、vMVPDが売りとした低料金とは言えない。

vMVPDはテレビ業界が期待していたほどの成果を上げていない。ライトシェッド・パートナーズのリッチ・グリーンフィールド氏は、ケーブルテレビであれインターネットベースであれ、何らかのライブTVサービスへの加入者数は、1997年以来最低の7000万人ほどになると予測している。パンデミック（世界的流行）と、それに伴うスポーツ興行の中止によって、ケーブルテレビの加入者数減少が加速している。「スポーツは常にこの業界で重要な役割を果たしてきた」と、モフェットナサンソンで長くケーブル・通信分野でアナリストを務めてきたクレイグ・モフェット氏は言う。スポーツファンでない人たちが、ネットフリックス＜NFLX＞などのオンデマンドストリーミングサービスに移ってしまい、残った有料テレビ契約者は、スポーツ番組の固定費を賄うために、ますます多くの料金を支払うはめになった。そして、観るべきゲームがないので、スポーツファンでさえお金を払いたがらない。「この悪循環は、最終的にはシステム全体を破壊することになる。そして最終局面はかなり近づいている」とモフェット氏は言う。

■ 見直されるケーブル会社

同氏が思い描くのは、娯楽番組や報道をアラカルトのパッケージで配信する一方で、実質的にはスポーツ専門というケーブルサービスだ。「今になって考えると、娯楽番組がテレビ生中継で配信されるべきという考えは、まったく意味をなさなかった」と同氏は言う。テレビの配給会社は、顧客をつなぎ止める方法を、ずっと探し続けてきた。テレビ、ブロードバンド、固定電話の三つのサービスに、携帯電話サービスが加わり、今では四つになった。コムキャスト＜CMCSA＞は、ホームセキュリティ事業にも参入している。ケーブル会社はソフトウェアを進化させた功績も認められている。コムキャストのX１ケーブルボックスは、音声起動機能やクラウドベースの録画機能を備えた、気の利いた技術だ。

最も重要なのは、ケーブル会社が、通信大手のAT&T＜T＞やベライゾン・コミュニケーション＜VZ＞と並んで、家庭用ブロードバンド接続の主要な供給源であり続けていることだ。だから、誰もケーブルテレビをすぐには解約したりはしない。

問題は、国内最大のケーブル事業者であるコムキャストと、ライバルのAT&Tが、メディア企業NBCユニバーサルやタイム・ワーナーをそれぞれ買収して、多角化して混乱したコンテンツの世界に入ることを決めたことだ。このサービス帯がなくなることで、これらのコンテンツビジネスはさらなる混乱に陥りやすくなる。また、企業が配信システムとコンテンツの間で、バランスを取ろうとするため、意思決定が難しくなる。「コムキャストは魚でも鳥でもない。片足を配信システムに突っ込み、もう片方はコンテンツに突っ込んでおり、両者の対立はますます深まっている。」とモフェット氏は説明する。

■ チャーター・コミュニケーションズ株に上値余地

チャーター・コミュニケーションズ＜CHTR＞は、コンテンツの問題に直面していない。同社は今でも専業のケーブルプロバイダーであり、有料テレビ業界でモフェット氏のお気に入りの名前だ。今年これまでにS&P500指数が2.4％下落したのに対し、同社の株価は11％上昇した。また、他のケーブル会社株に対して、同社株はプレミアムを付けて取引されているものの、ウォール街はさらに上値を見込んでいる。7月10日金曜日には、野村インスティネットのアナリストであるグレゴリー・マクニフ氏が同社株への投資判断を買い推奨に引き上げ、「加速化するブロードバンド専業の勢い」と、ケーブル業界での成功を引き合いに出して言及した。実際、マクニフ氏は、業界で進む契約数減少の動きはチャーターの利益になる可能性があると考えている。「ブロードバンド専用世帯が増

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

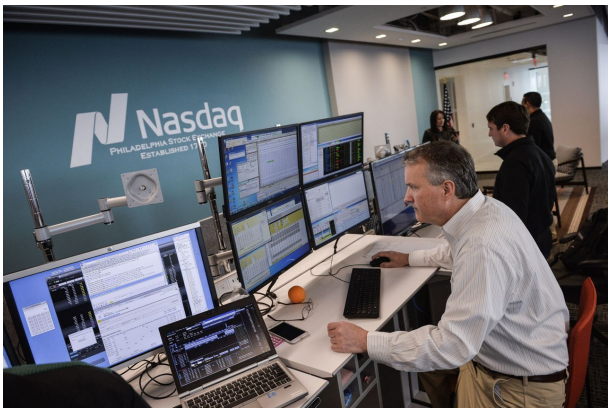
加するにつれて、顧客は既存のパッケージを止めて浮いたお金で、より上位のパッケージを購入するようになるだろう」と同氏は言う。ケーブルテレビの契約数が減少しているため、米国人はインターネットへの依存度をさらに高めている。それはわれわれが情報を集めるという点では、怖い面もあるが、長期的に見れば投資家にとってチャンスだ。

By Alex Eule
(Source: Dow Jones)

6. IPO目指すパランティアに投資する方法 - How to Play Palantir Ahead of a Likely IPO [ハイテク]

パランティアに持ち分を持つスロ・キャピタル株を買う

■ ひそかにIPO申請、有望だが現状では評価困難



Charles Mostoller/Bloomberg

データ分析企業のパランティア・テクノロジーズは先週、証券取引委員会に新規株式公開（IPO）申請書類をひそかに提出した。このIPO案件は抜群の投資妙味をもたらすと見込まれている。

パランティアは、現在の最高経営責任者（CEO）であるアレックス・カープ氏やベンチャー投資家のピーター・ティール氏を含むペイパルの元幹部社員によって17年前に設立され、企業と非営利団体および政府機関によるビッグデータ分析を助ける高度なツール群を提供している。

申請書類は依然として機密情報として扱われており、同社の財務情報や主幹事などに関する詳細は不明だ。スタートアップやベンチャーキャピタルの最新動向の調査およびコンサルティングを行うCBインサイトのリストを見ると、パランティアの価値は200億ドルと評価されているが、これは2016年時点のデータである。この7月に実施された直近の資金調達ラウンド（9億6100万ドルを調達し、ベンチャーキャピタルからの資金調達額は累計で約30億ドルとなった）での評価に関するデータはない。

米紙ウォール・ストリート・ジャーナルの報道によると、パランティアの2019年の売上高は7億5000万ドルに満たず、カープCEOは従業員にキャッシュフローは黒字であると伝えたというが、同社はこれに関してコメントしていない。

■ パランティア株に投資するスロ・キャピタル株を買う

実は、同社がIPOを果たす前に投資する方法がある。それは、2020年3月31日時点で資産の19％をパランティア株に投資しているスロ・キャピタル＜SSSS＞の株式を買うことだ。同社はIPO前のハイテク株に投資するベンチャーキャピタルである。

しかもスロ・キャピタルには他にも魅力がある。同社の資産の3分の1強がコーセラとコース・ヒーローという二つのオンライン教育企業に対する持ち分であり、6％が地域社会に焦点を当てたソーシャルメディアサイト、ネクストドアへの投資である。オンライン教育銘柄のチェグ＜CHGG＞とトゥーユー＜TWOU＞の最近の市場価値の増大（株価は年初来でそれぞれ92％、73％上昇）は、

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

オンライン教育銘柄への投資にとって幸先が良い。

スロ・キャピタルの株価は、他のクローズドエンド型ファンド形態と同様、1株当たり純資産価値（NAV）を上回ることもあれば下回ることもある。ハイテク市場とIPO市場が活気づく中で同社の株価は急上昇しているものの、6月30日時点で1株当たり11.70～12ドルと推定されたNAVに対して約20％割安な水準にある。

BTIGのアナリスト、マーク・パーマー氏は先週、スロ・キャピタルの株式に対する「買い」の評価を据え置き、同社のNAV増加を反映して目標株価を10ドルから12ドルに引き上げた。同氏によると、スロ・キャピタルは、パランティアの企業価値が40億ドル（1株当たり2.80ドル）と評価された2012年の資金調達ラウンドから同社の持ち分を保有している。現在、同社はパランティアを1株当たり5.29ドルと評価しており、ロイターはパランティアの現在の評価額を100億～120億ドル（1株当たり7～8.40ドル）と推定しているという。

■ 評価額、一段高も

創造的に考えて試算すると、パランティアの評価額はそれよりも高くなる。同社の2019年の売上高は7億5000万ドルで、増収率を20％と仮定すると、2020年の売上高は9億ドルと予想される。この場合、予想株価売上高倍率（PSR）は同業のビッグデータ分析会社であるスプランク＜SPLK＞と同等だ。

しかし、市場はクラウドベースのソフトウェア企業であるスラック・テクノロジーズ＜WORK＞と同等のバリュエーションを同社に適用するのではないかと筆者はみている。スラックの予想PSRは20倍を超えており、パランティアを同等のPSRで考えると、評価額は200億ドルに近付く。

スロ・キャピタルの株価が大幅なディスカウントで取引されており、しかも同社は有望な資産を抱えている。同社の株式に投資することは、パランティアの上場に投資することであり、興味深い結果を生むだろう。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

7. コロナ不況と過去の景気後退の違い - How the Coronavirus Contraction Is Unlike Past Recessions [米国経済]

雇用に急速改善の兆しも予断許さず

■ 潜在的失業率は依然高水準

Spencer Platt/Getty Images

新型コロナウイルスによる経済活動の収縮で米雇用市場は混乱しているが、幾つか重要な点で、2000年代初頭の比較的穏やかな景気減速の時よりもダメージは少ない。ウイルスが猛威を振るい続けているため見通しは厳しくなりつつあるが、もし仮に経済が再度下降局面に入らなければ、労働市場は過去の景気後退時よりも速やかに回復する見通しが出てくる。

誤って「無給休暇中の雇用者」と分類された失業者を含めれば、わずか2カ月で3000万人が失業し、4月に実質失業率が22%に達したことを考えれば、こうした楽観論には違和感もあるだろう。その後雇用者数は急回復し、6月中旬時点で、一時解雇者または誤って「雇用者」とみなされた者の半数強が再雇用され、実質失業率は14%に低下した。水準としてはまだ極めて高いが、2カ月前よりは大きく低下した。

しかし、その他の失業者にとっては、労働市場はほとんど改善していない。まだ一時解雇されたままの労働者が仮に全員再雇用されたとしても、実質失業率は7%を超える。2月以降の「永久失業者」の増加は、金融危機時の最悪の4カ月間の増加に匹敵し、こうした失業者の多くはすぐに復職できそうにはない。

■ 過去の景気後退時との違い

良いニュースもある。先週発表された最新の求人労働異動調査（JOLTS）は、特定時点の雇用者数を把握する非農業部門就業者数統計とは違い、求人と労働者の就職および離職の状況を時系列で追うものだが、その主要指標の全てが、労働市場が急激かつ一時的な悪化のあと、既に反転を始めたことを示唆している。

過去2回の景気後退では、企業は解雇をする代わりに、主として求人および新規採用の大幅削減と自然減で雇用者の削減を行った。2000年末のピークから2003年に底を打つまでの間に求人数は45%減少し、採用された労働者の数は20%減少した。一方、「一時解雇者と解雇者」の数は横ばいだった。2007年から2009年にかけて求人数は54%減少し、一時解雇者数は2008年9月から2009年4月の間に一時的に増加したものの、新規採用者数の減少（34%）はその3倍以上となった。さらに、一時解雇者数は2009年末までに通常の水準に戻ったが、新規採用者数は2017年になるまで2007年ピーク時の水準を超えなかった。

コロナウイルスによる経済活動の収縮はこうした過去2回の事例とは根本的に異なっており、この違いが今後の希望となる。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

■ 求人数の増加と大量解雇の終了

まず求人数だが、2018年末をピークに2019年は景気減速のため減少傾向にあった。しかし、2月から4月のウイルスを原因とした減少はわずか29％に止まった。その後、求人数は増加を始め、既に2015年の水準まで回復している。素晴らしい数字ではないが、過去2回の景気後退の時よりもはるかに良い。

これは、新規採用者数および一時解雇者数のデータとも合っている。新規採用者数は2月から4月にかけ31％減少し、金融危機時に匹敵する悪化となったが、5月には過去最高を記録した（主として飲食店、宿泊施設、医療サービス、建設業界が増加を牽引）。新規採用者の3月から5月までの合計は、その前の3かカ月間と比較し、わずか10％前後の減少にとどまった。

次に、過去の景気後退時とは異なり、今回の雇用崩壊は、自然減ではなく大規模な一時解雇によるものだ。一時解雇者の数は、新規採用者数減少の6倍以上に達し、3月と4月で約1900万人が解雇された。幸い、状況は好転し、一時解雇者と解雇者の数は5月にはウイルス前の水準を下回っている。

新規採用が底堅いこと、求人数の減少が比較的軽微だったこと、そして大量解雇が終了したことから、米国の労働市場は、回復が遅かった過去の景気後退時よりも速やかな回復が期待できる。

■ 感染再拡大のリスク

リスクは、ウイルスの感染が収束しないことだ。新型コロナウイルスによる入院患者数は6月に底を打って以降50％以上増加しており、新規感染者数が急増していることから、今後さらに増加する可能性が高い。

これは消費にも影響する。レストランの店内飲食者数は4月に底を打って以降は順調に増加を続けていたが、数週間前にピークに達し、危機に見舞われているヒューストンとフェニックスでは急減している。JPモルガン・チェースによれば、カード決済による消費支出額も6月中旬をピークに減少に転じている。

今後、ウイルスの脅威が続く場合、求人と雇用の増加は続くのか、それとも過去の景気後退時のように回復に極めて長い期間を要するのか。解雇者数と新規採用者数の動向は希望を持たせるものだが、経済活動の再開で悪い方向に向かいつつあるようだ。

By Matthew C. Klein
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

8. 奇妙に見える連邦政府の企業への資金提供 - The U.S. Is Bailing Out Companies. Regeneron Doesn’t Need the Help.
リジェネロンは支援必要とせず

[コラム]

■ 不振企業の救済で業界再編進まず

Michael Nagle/Bloomberg

米連邦準備制度理事会（FRB）は2007～2009年の金融危機を上回る債券を買い入れ、株式市場を下支えしたが、忘れてはならないことがある。

7月1日に連邦政府は、コロナウイルス支援・救済・経済保障（CARES）法を使って、トラック運送会社YRCワールドワイド＜YRCW＞の株式30％を買い取る手続きに入った。先週は小規模のバイオテクノロジー会社ノババックス＜NVAX＞が、新型コロナウイルスワクチンを開発するため、政府から16億ドルの資金を受け取ったと発表し、株価が急騰した。しかし投資家は、政府資金を必要としなくとも生き残れる企業を選好し、必要とする企業には投資すべきではない。

政府が産業界に資金を供給するのは、目新しいことではない。金融危機の際には大手銀行の株式を購入して株価を支え、20万人の雇用を守るため経営破綻したゼネラル・モーターズ＜GM＞を国有化した。今回の政府の対応は、奇妙で過去に例がないように見える。

投資情報会社データトレック・リサーチの共同創業者ニコラス・コーラス氏は、「救済スキームで、現状維持を目指すのなら多額の資金は必要でない。返済を心配しなくてもよい程度の資金支援がベスト」と語る。

政府による企業救済は、必ずしも良い投資とは言えない。民間および政府の荷物配送業務を営むYRCは、多額の債務を抱え、構造的に高コストで黒字を計上できずにいる。金融危機後には事業再編に取り組んだが、効果は小さく、2019年末までの5年間に株価は80％下落した。新型ウイルスの感染拡大で状況はさらに悪化。株価は今年5月末の1ドル48セントまで続落し、同社を救済するか経営破綻させるかが問題になった。

結局YRCは救済されることになった。CARES法によって政府から7億ドルを借り入れ、株価はこのニュースで76％急騰した。

「業界レベルでは、救済はあまり効果がなかった」と、独立系証券会社スタイフェル・フィナンシャルのアナリスト、デービッド・ロス氏は言う。同業他社は、YRCがいなくなった後の仕事を手に入れて喜んでいただろう。また多少は料金値上げもできたかもしれない。競争相手が1社減ることだけで恩恵があったということもできただろう。

同業のアークベスト＜ARCB＞の株価は持ち直していたが、YRC救済が発表された日に1.3％下がり、再び上昇に転じた。YRCおよび業界の回復は、競争が減ることではなく、景気に大きく依存することになったためである。ロス氏はYRC救済の発表前にレーティングを中断した。「救済は解決を先送りした。来年も経営は続くだろうが、各社が自力でコントロールできない力がある」と語る。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

■ 資金提供が必要ないバイオ医薬品企業にも

言うまでもなく、バイオテクノロジー各社は救済を必要としていなかった。しかし、民間企業による新型ウイルスワクチンの開発・生産を成功させるため、政府が資金を提供する「ワープ・スピード作戦」によって大きな恩恵を享受することにもなった。

ノババックスのような小規模企業にとっては、未来を一変させる出来事である。同社の歴史は長いが、昨年実施した最新の治験では、かぜ類似のRSウイルス感染症ワクチンの開発が失敗に終わった。株価は4ドルを下回って売買されていたが、新型コロナウイルスワクチンへの期待が株価を96ドル、上昇率2600％に押し上げた。さらにワープ・スピード作戦の発表で18％上昇した。

ノババックスへの資金提供は意味がある。誰も資金不足によるワクチン開発失敗や、開発に成功しても生産能力がないというのは見たくない。金融サービス会社ラーデンバーグ・タルマンのアナリスト、マイケル・ヒギンズ氏は、ノババックスのワクチンは効果がありそうだと言う。しかし同氏はノババックスのレーティングを「買い」から「中立」に引き下げた。目標株価を50ドルから105ドルに引き上げたにもかかわらず、バリュエーションが高すぎると見るからだ。治験の遅れや否定的な結果など、多くの株価下落リスクがあるように見える。

バイオ医薬品のリジェネロン・ファーマシューティカルズ＜REGN＞の場合は異なる。先週同社も、ワープ・スピード作戦によって4億5000万ドルを受け取った。開発に成功すれば抗ウイルス薬を供給することになり、発表後に株価は2.1％上昇した。しかしリジェネロンは、眼疾患治療薬アイリーア、皮膚炎治療薬デュピクセントを収益源とし、ブロックバスターになる可能性を秘めるがん治療薬リブターヨがある。同社の強固なパイプラインを賄うのに、政府資金を必要としない。

中堅銀行サントラスト・バンクのアナリスト、ロビン・カルナウスカス氏が目標株価を400ドルから750ドルに引き上げ、レーティングを「ホールド」から「買い」に修正したのも、新型コロナウイルスが理由ではない。

■ 金価格の急騰が意味するものは

金が1オンス1815ドルと、2011年9月以来の高値で取引され、今年19％上昇したことは信じ難いかもしれない。金投資はインフレヘッジと考えられ、確かに先が見えない中では防御になる。

経済復活の姿や株式市場が向かう方向など多くの議論がなされ、投資家心理を表すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX指数）は、通常よりも高い水準にとどまる。これは株式市場のボラティリティ上昇を示唆し、こうした条件下では、金価格のさらなる上昇は止められないだろう。

ロイヤル・バンク・オブ・カナダのアナリスト、クリストファー・ルーニー氏は「経済危機が強まる、あるいは想定外のインフレかデフレとなれば、年末前に金価格は1オンス2000ドルに押し上げられる可能性がある。金の価格変動リスクは明らかに上値方向に移ったが、リスクは必ずしも無限ではない」と記す。

上昇相場が終わるにしても揺り戻しは一時的かもしれない。一服後に金価格の上昇は続くだろう。「金の長期上昇トレンドは変わっていない。現在の指標からすると、金の調整局面は買い場になる」と、投資情報会社ネッド・デービス・リサーチでグローバル投資戦略のチーフを務めるティム・ヘイズ氏は述べる。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

9. 第2波なければ配当の潮目変わる - Dividend Tide Turns, Barring a Second Wave [インカム投資]

失敗回避のため注意すべきこと

■ コロナ禍による配当の減額は山を越えたか

Spukkato/Dreamstime

先月、S&P500指数構成企業のうち6社が配当を増額すると発表した。減配は2社、配当停止は1社だ。増配する企業の数が減配する企業の数を上回ったのは、新型コロナウイルス感染症の拡大により企業活動の広範囲の制限を余儀なくされた3月以降で初めてだ。

配当に関わる最近の発表は、コロナ禍の経済への影響を反映しているものもある。小売り大手のターゲット＜TGT＞と食料品店を運営するクローガー＜KR＞は先月増配した6社のうちの2社だ。両社はロックダウン（都市封鎖）発令中も、生活に必要不可欠な事業であったことで恩恵を受けた。一方で、深刻な影響を受けた不動産投資信託（REIT）のサイモン・プロパティー・グループ＜SPG＞とベンタス＜VTR＞は減配を発表した。

大企業の配当状況はまちまちだが、6月はS&P500指数構成企業の増配が3月以降で最も多い月だった。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスのシニア指数アナリストを務めるハワード・シルバーブラット氏は、減配の増加は先月で山を越えたと語る。同氏は、S&P500指数構成企業の今年前半の配当は、前年同時期と比べて実際は4％増加しているが、通年では約2％減少すると予想している。ただし、この予想は「活動再開が全体的に成功すれば」という難しい条件付きだ。前回、S&P500指数構成企業の1年間の配当総額が減少したのは2009年の金融危機の時で、当時は21％減少した。

コロナに関連する配当の削減と停止が山を越えたかどうかについてはさまざまな見方がある。米金融コンサルタントのアドバイザー・インベストメントでポートフォリオマネジャーを務めるチャーリー・トゥール氏は「全てが順調であるとはまだ言えない。私は配当削減の第2波を懸念している」と語る。それに対して、シティ・プライベートバンクとシティ・インベストメント・マネジメントでポートフォリオ・チーフを務めるビーツェ・ニーナイス氏の見方はより楽観的だ。「経済活動の再閉鎖がなければ、配当の削減と停止は過去のものだ」と同氏は語る。先物市場は、2020年のS&P500指数構成企業の配当見通しについて、4月初旬よりもはるかに楽観的になっている。ニーナイス氏によれば、4月初旬に先物市場が織り込んでいた今年の配当額は約33％減だが、最近では3～4％減となっている。「この環境では、最もクオリティの低い企業は苦労するだろうが、そのような企業の大半は、そもそも配当を増やしてはいなかった」と同氏は語る。

■ 経済活動の再始動と配当

配当の方向性における最大の不確定要素は、経済が活動を再開するにつれて、米国経済がどうなるかである。多くの景気刺激策と債務の返済免除プログラムが今後数カ月で期限切れとなることで、

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

消費者と経済が打撃を受けることをトゥール氏は懸念している。「現在の高い失業率を踏まえれば、景気刺激策の一巡に伴い、債務不履行が増加する可能性は高く、銀行とクレジットカード企業、ひいてはそれらの企業の配当金に悪影響を与える可能性がある」。

米大手銀行のウェルズ・ファーゴ＜WFC＞は先月末、第3四半期の配当を現在の1株当たり51セントから引き下げると発表した。8.4％の配当利回りを誇った同社の株価は今年約50％下落した。調査会社IHSマークイットの予想では、ウェルズ・ファーゴの配当は60％引き下げられて1株当たり20セントになる。ウェルズ・ファーゴは7月14日の業績発表で配当金額を発表することになっている。

大手銀行を始めとする多くの企業が自社株買いを縮小していることは、配当にとって一つの追い風だ。株主還元の一つとして、ここ数十年で人気になった自社株買いに資金を振り向ける代わりに、企業は今では配当金用に資金を有している可能性もある。ニーナイス氏によれば、S&P500指数構成企業は昨年、およそ8000億ドルを自社株買いに費やしたが、今年はこれが半分になる。「そうすれば、配当の支払いははるかに容易になる」と同氏は語る。

■ インカム投資家へのアドバイス

インカム投資家はどうすべきか。シティ・プライベートバンクのデイビッド・ベイルイン最高投資責任者（CIO）は、投資家は「配当を増額できる企業を見つける必要がある」と指摘する。同社の「世界配当騎士団」戦略で最もオーバーウエートが大きい業種は情報技術とヘルスケアだ。ニーナイス氏によれば「配当戦略では、各業種で配当金の支払いと増額を継続している銘柄の数だけ投資家にはチャンスがある」。

無論、ハイテク株の配当利回りはかなり低く、S&P500指数の配当利回りが1.84％であるのに対して約1.2％だ。だが、マイクロソフト＜MSFT＞やアップル＜AAPL＞などのハイテク株の大半はキャッシュフローが潤沢で、ある程度継続的に配当を増額することが可能である。

配当成長株への投資戦略を実行しているトゥール氏は「配当金の支払いと、願わくは増配を継続できるほど財政状態が堅固な企業」を探している。同氏の保有銘柄はヘルスケア複合企業のジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）＜JNJ＞とアップルを含む。この2社はいずれも感染拡大中に配当を増額した。先月売却した銘柄の一つは小売り大手のTJX＜TJX＞で、同社は配当の支払いを停止した。「われわれはインカムと成長を重視している」と同氏は語る。3月にポートフォリオに追加した銘柄には、4月に増配を発表した小売り大手のコストコ・ホールセール＜COST＞も含まれている。

米企業の配当の見通しが明るくなってきても、インカム投資家は引き続き警戒すべきである。「活動の再閉鎖や買い控えが起きれば、キャッシュフローへの圧力が増し、直ちに配当に悪影響を与えかねない」とシルバーブラット氏は警告している。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

10. 今週の予定 Earnings - The Banks Are Reporting Earnings. The Best Advice: Think Long Term [経済関連スケジュール]

大手銀行が決算発表、長期的な見方が肝心

■ 財務基盤より利益が問題に

Illustration by Elias Stein

銀行銘柄は苦境にある。新型コロナウイルスの大流行で銀行銘柄は下落し、KBW銀行株指数は年初来で依然マイナスとなっている。7月13日の週から銀行の第2四半期決算発表が始まり、ダメージを読み解く手がかりも見えてくるだろう。だが、驚くような新事実はないと思われる。RBCキャピタル・マーケッツのアナリスト、ジェラルド・キャシディ氏は「わかりにくくて、お粗末な決算だ。衝撃的な業績を発表する銀行も出てくるだろう。しかし経済の勢いは今年終わりにかけて続くと見ており、われわれの予想する見通しは、慎重ながらも楽観的だ」としている。

今回は、銀行が危機を引き起こしたわけではない。だが預貸利ざやの縮小や貸し倒れの増加により、銀行の利益は縮小が見込まれる。「今回は銀行にとって、2008年から2009年の世界金融危機時のような財務基盤の問題というよりは、利益の問題となるだろう」と、同氏は指摘し、1株当たり利益の中央値を前期比マイナス17%、前年同期比マイナス56%と予想する。

キャシディ氏は、長期投資家にとってはチャンスだと見る。それでも用心のために、多角的な収益源を持ち、低金利へのエクスポージャーが比較的低い銀行銘柄を推奨する。取引市場や資本市場は堅調であることから、バンク・オブ・アメリカ＜BAC＞、シティグループ＜C＞、JPモルガン・チェース＜JPM＞、モルガン・スタンレー＜MS＞をアウトパフォームとしている。米連邦準備制度理事会（FRB）によるストレステスト（健全性審査）で振るわない結果となったゴールドマン・サックス・グループ＜GS＞は中立とし、減配を発表したウェルズ・ファーゴ＜WFC＞をアンダーパフォームとしている。

ゴールドマン・サックスのアナリスト、リチャード・ラムズデン氏はキャシディ氏より悲観的で、銀行銘柄の利益は前年同期比マイナス69%と予想する。一方で、赤字が予想されるウェルズ・ファーゴを除いては、減配はないと見る。それでも銀行は依然として、前期比27%増の320億ドルと予想される引当金の引き上げから打撃を受けるだろう。

■ 今週の予定

7月13日（月）
・ 飲料・スナック菓子大手のペプシコ＜PEP＞が四半期決算発表。

7月14日（火）
・ シティグループ＜C＞、モルガン・チェース＜JPM＞、ウェルズ・ファーゴ＜WFC＞といった金融大手を皮切りに、第2四半期の業績発表が本格化。
・ 建設用資材販売のファスナル＜FAST＞、金融サービス会社のファースト・リパブリック・バンク＜FRC＞が決算発表。
・ 全米独立企業連盟（NFIB）が、6月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は97.5。過

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

去7年間で最低水準だった4月の90.9から5月は94.4に上昇し、6月も回復基調が続く見込み。
・ 6月の消費者物価指数（CPI）発表。コンセンサス予想は前年同期比0.6％上昇。（5月は同0.1％上昇）食品とエネルギーを除くコアCPIは、同1.1％上昇と、5月とほぼ同水準となる予想。

7月15日（水）
・ オランダの半導体製造装置メーカーASMLホールディング＜ASML＞、大手金融サービス会社バンク・オブ・ニューヨーク・メロン＜BK＞、金融大手ゴールドマン・サックス・グループ＜GS＞、金融持ち株会社のPNCファイナンシャル・サービシズ・グループ＜PNC＞、銀行持ち株会社U.S.バンコープ＜USB＞、医療保険会社ユナイテッドヘルス・グループ＜UNH＞が四半期決算発表。
・ 日銀が政策金利発表。短期政策金利は現行のマイナス0.1％が維持される見込み。
・ ニューヨーク連銀が7月の製造業景気指数を発表。コンセンサス予想はプラス10と、5カ月ぶりにプラスに転じる見込み。

7月16日（木）
・ 製薬大手アボット・ラボラトリーズ＜ABT＞、金融大手バンク・オブ・アメリカ＜BAC＞、医薬品・ヘルスケア製品のジョンソン・エンド・ジョンソン＜J&J＞、金融大手モルガン・スタンレー＜MS＞、動画配信サービスのネットフリックス＜NFLX＞、台湾の半導体製造会社である台湾積体電路製造＜TSM＞、銀行持ち株会社トゥルイスト・ファイナンシャル＜TFC＞が第2四半期業績発表。
・ 6月の小売売上高発表。エコノミストは統計開始以来、最高の上昇率となった5月の前月比17.7％増から同5.3％の増加を予想。
・ 全米住宅建設業協会（NAHB）が7月の住宅市場指数を発表。コンセンサス予想は64と、6月の58から上昇。同指数は新型コロナウイルスの大流行により4月に30に落ち込んだ以降は急激に回復。

7月17日（金）
・ 資産運用大手ブラックロック＜BLK＞、大手鉄道持ち株会社カンザス・シティ・サザン鉄道＜KSU＞、金融サービス会社ステート・ストリート＜STT＞が四半期決算発表。
・ ネット証券のＥトレード・ファイナンシャル＜ETFC＞が臨時株主総会を開催。2月に発表された、モルガン・スタンレーによる買収提案に対する承認を求める。
・ 7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79.5で、6月の78.1を上回る。
・ 6月の住宅建設関連指標発表。エコノミスト予想の住宅着工件数は、季節調整済み年率換算で120万件、前月比23％増。

By Carleton English
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2020, Dow Jones & Company,Inc

『バロンズ・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）
大和證券入社後1986年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー（現UBS）証券を経て2000年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業　米国ロチェスター大学MBA。

『バロンズ・ダイジェスト』 2020/07/12
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