

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/08/02

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 特別買収目的会社（SPAC）が大人気 - SPACs Are the New Hot Thing on Wall Street. What You Need to Know [カバーストーリー]
複雑な仕組みを知るためのガイド P.2
2. ロボアドバイザーが最初のストレステストを通過 - Robo Advisors Pass Their First Stress Test [ロボアドバイザー]
第4回ロボアドバイザー・ランキング P.5
3. 消費者復活で中国株投資が向かう方向とは - How to Invest in China's Consumer Comeback [中国株]
海外志向から身近な生活の充実へ P.9
4. 抜け目ないプロのロング推奨2銘柄とショート推奨4銘柄 - 2 Picks and 4 Pans From a Savvy Pro [インタビュー]
素晴らしい10年間の実績を持つPAAリサーチのサファロー氏に聞く P.12
5. 好調な業績発表の中で投資家はあまりにも慎重 - Investors Are Too Wary as Earnings Reports Come in Strong [米国株式市場]
懸念材料は確かにあるものの、ファンダメンタルズの回復状況に注目すべきだ P.14
6. 大手ハイテク4社の好調な決算をめぐる考察 - the CEOs of Big Tech Get the Last Word [ハイテク]
投資妙味との比較で見た規制リスクはむしろ低下している P.17
7. いま人気のテーマ特化型ETF投資、やけどを負わずにすむ方法 - Thematic ETFs Invest In the Hottest Trends. How Not To Get Burned [ETF]
分散投資か集中投資か P.19
8. 投資家が注目すべき指標はGDP統計ではない - Ignore GDP. What Investors Should Watch Instead. [コラム]
更新頻度の高いリアルタイム指標が最も有用 P.21
9. 伝統ある60/40戦略に陰りの兆し - It's Time to Rethink This Tried-and-True Investment Strategy [コラム]
ゼロ金利環境で株式と債券の負の相関に変化が P.24
10. 今週の予定 - Allegiant Flies Above the Pack With Its Budget-Meets-Leisure Formula [経済関連スケジュール]
アレジアント航空は、低コスト経営で競合の上を飛ぶ 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。

Copyright © 2020 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 特別買収目的会社（SPAC）が大人気 - SPACs Are the New Hot Thing on Wall Street. What You Need to Know [カバーストーリー] 複雑な仕組みを知るためのガイド

■ 個人投資家は入念な下調べが必要



Photograph by Benedict Evans

特別買収目的会社（SPAC）は、買収資金の調達だけを目的とする「ブランクチェックカンパニー（白地小切手会社）」だ。SPACの設立者（スポンサー）が投資を募る際の売り文句は、要するに「私に賭けてくれ」という意味にすぎない。

通常、これでは経験豊かな投資家を説得するには不十分だ。しかし、市場が好調で資金が有り余っているときには、この言葉は魔法の呪文のように効く。2020年、SPACは過去にないペースで資金を集め、買収を成立させている。今年のSPACの新規株式公開（IPO）は一般的なIPOのペースを上回る。現在最も人気の新規銘柄の中には、電気

トラック企業ニコラ＜NKLA＞、オンラインスポーツ賭博企業ドラフトキングス＜DKNG＞、宇宙旅行企業ヴァージン・ギャラクティック・ホールディングス＜SPCE＞のように、元々SPACだった銘柄もある。

通常はIPOに参加できず、スポンサーと直接会うこともできない個人投資家はSPACにどう関わるべきか。その答えは、「しっかりと下調べをする気がない限り、一切関わるべきではない」である。SPACへの投資には、警戒心、複雑な取引の詳細に関する知識、そして証券取引委員会（SEC）への提出書類を分析する意欲が必要だ。IPOの急増、オンライン掲示板やツイッターでの熱狂、セレブ芸能人の参加など、バブルの兆候は簡単に見つかる。それでも、次の人気株になり得る銘柄に最初から投資できるチャンスは魅力的だ。

個人投資家にとって、SPACに投資するのは、投資先を知らないままベンチャーキャピタルやプライベートエクイティに出資するのに近いかもしれない。SPACは資金調達のために上場するだけで実体はなく、既存企業を後に買収することが目的だ。買収が完了すると、実質的に買収先の企業が上場したことになる。

今年SPACに参入した一番の大物は有名投資家のビル・アックマン氏だ。同氏のヘッジファンドであるパーシング・スクエア・キャピタル・マネジメントは、過去最大のSPACであるパーシング・スクエア・トンチン・ホールディングス＜PSTH.U＞のスポンサーである。同社は7月22日の上場で40億ドルを調達した。アックマン氏はホームラン狙いのアクティビスト（物言う株主）として有名で、企業の大規模な持ち分を取得して戦略や経営陣の変更を推し進めてきた。

現在、パーシング・スクエアのファンドの他のコミットメントを含めると、アックマン氏のSPACの手元資金は70億ドルに達する可能性がある。同氏は「非上場で、資本が大きく、優良な成長企業」であって、一般的なIPOのルートを回避できる企業の少数持ち分を取得することを目指す予定だ。

同氏が魅力的なターゲットとみなすのは「成熟したユニコーン」である。具体的には、往々にしてベンチャーキャピタルが出資するハイテク企業で、バリュエーションが大幅に上昇しており、成長

過程における赤字期間のピークを過ぎた企業を指す。同氏は、「われわれはユニコーンであり、結婚相手の別のユニコーンを探している」と本誌に語った。ウォール街ではアックマン氏の買収先の推測ゲームがはやっている。民泊サイト運営企業エアビーアンドビー、データ分析企業パランティア・テクノロジーズ、金融情報サービス大手ブルームバーグが最も憶測される候補だ。

今年は既に55社のSPACが上場し、225億ドルを調達した。ウェブサイトのSPACインサイダーによれば、今後数週間で新たに22社のSPACがIPOを予定している。2019年のIPO社数は59社、調達額は136億ドルで過去最高だった。現在上場しているSPACは100社以上で、手元資金は合計400億ドル近い。

■ SPACの仕組み

SPAC Attack

Selected Premier SPACs

SPAC / Ticker	Recent Price	IPO Date	IPO Proceeds (mil)	Warrants Per Unit	Other Commitments
Pershing Square Tontine Holdings / PSTH.U	\$21.65	7/22/20	\$4,000	1/9 + 2/9	\$1-\$3 billion
GS Acquisition Holdings / GSAH.U	10.65	6/30/20	750	1/4	--
Therapeutics Acquisition / TXAC	14.03	7/08/2020	136	0	\$25 million
Social Capital Hedosophia Holdings II / IPOB	11.68	4/28/20	414	1/3	--
Social Capital Hedosophia Holdings III / IPOC	10.85	4/22/20	828	1/3	--

典型的なSPACの仕組みを説明しよう。SPACは1ユニット当たり10ドルで上場する。ユニットは普通株とワラント（実質的なコールオプション）で構成されており、IPO完了から数カ月以内に分離されて売買が始まる。調達された資金はSPACの信託勘定に預けられ、既存企業の買収完了まで金利が発生する。ワラントは通常、買収完了後に11.5ドルで行使可能になる。これは、スポンサーが買収先を探す間、資金を塩漬けにしておくことに対するIPO投資家への対価である。

SPACスポンサーも株主と同様に投資する場合はあるが、設立者向けの株式とワラント（いわゆる「プロモート」）をほぼ無償で取得することが多い。これにより、買収が完了すると、スポンサーはSPACの20%もの普通株を得ることができる。

SPACが期限（IPO後2年以内が多い）までに買収を完了しなかった場合、信託は清算され、資金は株主に返金される。ワラントは無価値なまま満期を迎え、スポンサーは出資金を失う。株主は買収時点で、株式を返還し、それに見合う金額の現金を信託から受け取ることを選べる。このオプションは、魅力が薄い買収提案による損失が限定されることを意味する。しかし、現金を返還したSPACは、買収完了のための資金がない状況に陥ることもある。

SPACに対する最も多い批判は、スポンサーが良い取引を追求せず、とにかく買収が完了すれば良いと考えているというものだ。たとえ買収後の株価が大幅に下落しても、ほぼ無償のプロモート株式が取引完了直後に権利確定するおかげで、スポンサーは多額の利益を得られる。買収がうまくいっても、希薄化による影響は依然として大きい可能性がある。これは他の株主にとって報酬が減ることになり、買収先との交渉が行き詰まる要因になり得る。

パーシングなどのスポンサーは違う方向を目指している。同社のファンドは6500万ドル支払ってワラントを取得した。このワラントは、発行済み株式の約6%を取得するためのものだが、買収完了の3年後以降しか行使できず、行使価格はIPO価格に対して20%のプレミアムとなっている。これは買収完了のインセンティブになっているが、パーシング・スクエアの運用資産額100億ドルに比べれば大きな金額ではない。アックマン氏は「当社の構造上、当社が利益を得て投資家が損をするというシナリオは存在し得ない」と語る。

ゴールドマン・サックス・グループ<GS>傘下のGSアキュイジション・ホールディングスII <GSAH.U>は、買収後に株価が一定の水準まで上昇しなければスポンサーが利益を得られないように、プロモート株の権利確定期間を設定する予定である。同社のトム・ノット最高経営責任者（CEO）は、「投資家にとってパフォーマンスが良い資産を提供できなければ、当社は対価を得るべきではない」と述べる。

こうした構造は、「SPACは他の株主を犠牲にしてスポンサーがもうけるための媒体」という以前の評判を覆すのに役立つかもしれない。さらに、IPO時のユニット当たりのワラント数を減らすという、長期株主にとって心強い傾向も助けとなる可能性がある。

SPACによる普通株のみのIPOは現実になりつつある。バイオテクノロジー専門の投資会社RAキャピタルは、同社初のSPACについて、普通株とワラントの割合を3対1として最初にIPOを申請した後、1株当たり10ドルの普通株のみで前回より募集金額を増やして申請を再提出した。このSPACであるセラピューティクス・アキュイジション<TXAC>は7月8日に上場し、約1億3500万ドルを調達した。ワラントがなくても需要には影響がないようだ。同社の直近の株価は約14ドルである。

■ 投資対象は拡大中

Selected Post-SPAC Merger Companies

Company / Ticker	Recent Price	SPAC Predecessor	Merger Announcement	Performance Since Announcement	Merger Closing	Performance Since Closing
Virgin Galactic Holdings / SPCE	\$22.97	Social Capital Hedosophia Holdings	07/09/2019	115%	10/25/19	95%
Vertiv Holdings / VRT	14	Goldman Sachs Acquisition Holdings	12/10/2019	32	02/07/2020	9
DraftKings / DKNG	35.89	Diamond Eagle Acquisition	12/23/19	231	4/23/20	105
Nikola / NKLA	31.23	VectoIQ Acquisition	03/03/2020	172	06/03/2020	-8

Data as of 7/29/20
SEC filings, FactSet

個人投資家は通常、SPACのIPOには参加できない。そのため、SPACのユニット、株式やワラントが市場で売買されるようになってから、その価値を考えることになる。つまり、スポンサーが有望な買収先企業を引き付ける能力と、ユニットや株式などの市場価格を比較するのだ。これには、出資者が実行した以前の買収を調べ、業界内のつながりを研究することが必要だ。また、出資者への支払いや潜在的な希薄化効果の詳細について知るために、目論見書を読み込まなくてはならない。ワラントが少ないことや、アーンアウト条項（買収後の業績に応じて追加で買収対価を支払う仕組み）の存在はプラスになる。

SPACの買収先が決まった後は、投資家は普通の事業会社と同じファンダメンタルズ分析に基づいて決断を下す。買収発表では通常、買収先の事業、業績、経営の見通しが詳しく紹介される。これは一般的なIPOに伴う開示よりも詳しい。

また投資家は、魅力的な買収先があるセクターや競争相手が少ないセクターをターゲットとするSPACを選ぶべきだ。UBSで株式資本市場のオリジネーション責任者を務めるジェフ・モータラ氏によれば、ハイテク、バイオテクノロジー、および10億ドル超の企業を対象とするSPACは不足している。現在上場しているSPACは、資本財、環境・社会・ガバナンス（ESG）、大麻、メキシコなどの分野をターゲットとしている。最近では、電気自動車や輸送の未来に関するものは何でも人気がある。フィンテック、オンライン賭博、スポーツ賭博でも何件か好評な買収があった。

SPACは成長の初期段階にある企業にも拡大している。SPACが買収する企業は、ほとんどがプライベートエクイティの投資先、すなわち成熟した企業だった。しかし、ヴァージン・ギャラクティッ

クやニコラを筆頭に、新しいタイプの、より投機的なターゲットも浮上しつつある。グレーザー・キャピタルのポートフォリオマネージャーであるビク・ミタル氏は、「コンセプト重視の銘柄が上場市場にアクセスするためにSPACを利用し始めている。こうした赤字先行だが破壊的変革をもたらす企業は、従来は後期のベンチャーキャピタルのポートフォリオに適していた。しかし現在の上場市場では、ベンチャーキャピタルが保有するような投資先への関心が高まっている」と語る。

フェイスブック<FB>で初期に経営幹部を務めたチャマス・パリハピティヤ氏は、2011年に同社を退職した後、ベンチャーキャピタルファンドのソーシャル・キャピタルを設立した。同氏は現在、こうしたコンセプト重視の銘柄のSPACに注目している。同氏は初のSPACを通じて昨年終わりにヴァージン・ギャラクティックを買収した後、2社の新たなSPACを上場している。

SPAC市場の熱狂はやがて収まるだろう。注目された買収は失敗に終わる可能性があり、大規模なSPACは期限までに買収先を見つけられないかもしれない。それでもSPAC業界は今後も成熟し続けるだろうし、SPACも消えないはずだ。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

2. ロボアドバイザーが最初のストレステストを通過 - Robo Advisors Pass Their First Stress Test [ロボアドバイザー]

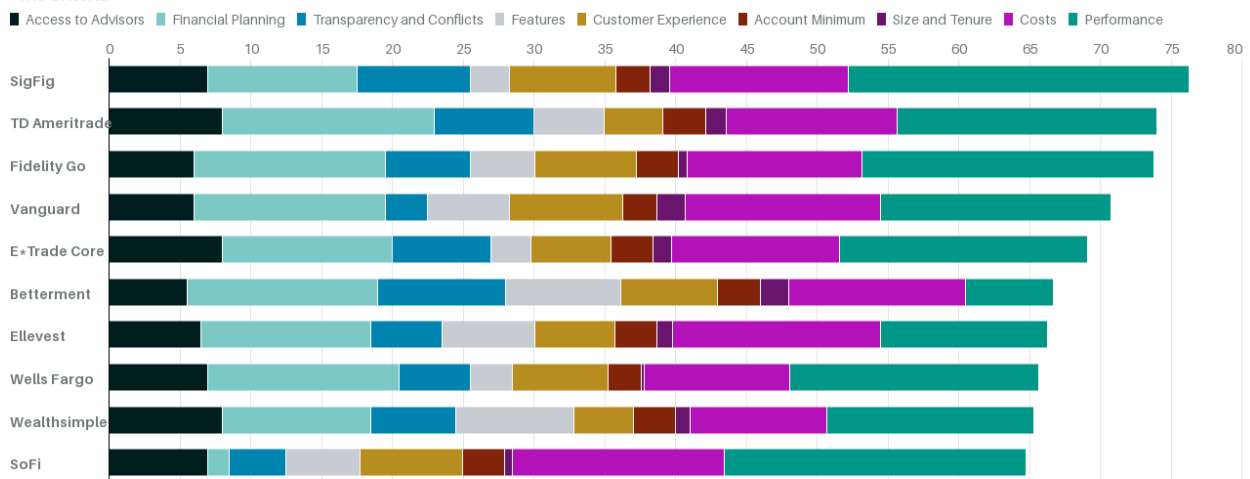
第4回ロボアドバイザー・ランキング

■ 第4回ロボアドバイザー・ランキング

The Best Robo Advisors

Backend Benchmarking ranks 40 robo services. Here are the top 10.

The Criteria



Source: Backend Benchmarking

ベターメントとウェルスフロントがロボアドバイザーの先駆けとなってから約10年が経過した。多くの企業が追随したが、長期強気相場においては、投資家の決断はほとんど意味を持たなかった。しかし、新型コロナウイルスの到来で、S&P500指数は1カ月超で34%暴落した。大混乱の期間には、アドバイザーが手数料を正当化できる。では、低コストのロボアドバイザーは、最初の現実のストレステストにどのように対処したのだろうか。実際には、非常にうまく乗り切った。

ロボアドバイザー業界をフォローしているバックエンド・ベンチマーキングによると、大混乱となっ

た今年上半期における、一般的に中程度にアクティブなロボアドバイザーの勘定の下落率はわずか2.9%だ。そのパフォーマンスは債券保有が緩衝材となっているとはいえ、同期間中にS&P500指数は4%下落した。

なお、いわゆるロボアドバイザーによって運用されている資産は、2018年末の5580億ドルから2019年末には6310億ドルへ増加している。

このような状況を背景に、本誌はバックエンド・ベンチマーキングの協力を得て、4回目となるロボアドバイザー・ランキングを作成した。

ロボアドバイザーによるリターンはアドバイザー同様にばらつきがある。上半期で最高のリターンとなったのは、ウェルスシンプルの課税勘定の0.43%で、ロボアドバイザーの課税勘定の中で数少ないプラスリターンだった。海外を含めた、小型株またはバリュー株に投資が偏るロボアドバイザーのパフォーマンスも良くなかった。チャールズ・シュワブ<SCHW>のインテリジェント・ポートフォリオは、バリュー銘柄と海外銘柄に偏っていたため、上半期に6.5%下落した。

しかし、パフォーマンスはストーリーの一部でしかない。顧客に投資を続けさせ、その目標を追いかけることも同様に重要だ。多くの企業が提供したデータによると、ロボアドバイザーの顧客は、今年のボラティリティが最高潮に達した時にも投資を維持していたのみならず、投資額を増やしていた。そのため、株価の驚異的な反発の恩恵を得られる立場となった。

ロボアドバイザーの勘定が220億ドルのベターメントでは、第1四半期の口座開設が前年同期比25%増加した。さらに、口座に資金を追加した顧客数は、口座から資金を引き出した顧客数を26%上回った。

シュワブは、インテリジェント・ポートフォリオ・サービスで利用可能な、ファイナンシャル・プランナーとの面談予約が大幅に増加したと述べている。デジタル・アドバイスを率いるシンシア・ロー氏は、「第1四半期は、ロボアドバイザーの新規口座開設が過去最高水準だった」と語る。

TDアメリトレードも同様の傾向を示しており、「市場が下落を始めてから、エッセンシャル・ポートフォリオの新規口座開設数が、前年同期比150%超増加した」と、投資商品およびガイダンスを担当するキース・デナースタイン氏は述べている。

■ ランキング

How It Breaks Down

The ranking is based on 45% quantitative factors, like performance, and 55% on qualitative ones, such as financial planning. The full breakdown is below.

Robo Name	Access to Advisors	Financial Planning	Transparency and Conflicts	Features	Customer Experience	Account Minimum	Size and Tenure	Costs	Performance	Total
SigFig	7	10.5	8	2.8	7.48	2.4	1.4	12.61	24.06	76.24
TD Ameritrade	8	15	7	5	4.12	3	1.5	12.04	18.36	74.02
Fidelity Go	6	13.5	6	4.6	7.12	3	0.58	12.39	20.6	73.79
Vanguard	6	13.5	3	5.8	8	2.4	2	13.75	16.3	70.75
E*Trade Core	8	12	7	2.8	5.62	3	1.27	11.91	17.48	69.07
Betterment	5.5	13.5	9	8.17	6.8	3	2	12.5	6.23	66.69
Ellevest	6.5	12	5	6.55	5.64	3	1.07	14.74	11.79	66.28
Wells Fargo	7	13.5	5	3	6.72	2.4	0.17	10.27	17.61	65.66
Wealthsimple	8	10.5	6	8.34	4.17	3	1	9.68	14.65	65.34
SoFi	7	1.5	4	5.25	7.19	3	0.53	15	21.31	64.78
Maximum	10	15	10	10	10	3	2	15	25	100

Source: Backend Benchmarking

今年のランキングでは、シグフィグがトップとなった。標準化したベンチマークに対するパフォーマンスが最高で、シャープレシオによるリスク調整後リターンもトップだった。過去2年半の年率リターンは4.71%だったのに対して、ベターメントの平均ポートフォリオのリターンは3.22%だった。シグフィグのテクノロジーは、大手金融機関のフィナンシャル・プランナーにも利用されている。

シグフィグは、自社の勘定以外の管理において抜きん出ている。顧客に対して外部の投資ポートフォリオへのリンクを許可し、それらに対して高手数料、リスクのミスマッチ、不十分な分散投資などを警告する。他の口座からのポートフォリオ移管にも対応している。キャリアの中で複数の職場に勤務する人々や複数の制度に加入している人も多く、さまざまな制度を管理できる能力はカギだ。

2位は、TDアメリトレードとなった。3種類のサービスで200億ドルを運用している。同社のモデルは、ロボアドバイザーよりも従来型のアドバイスのように見える。TDアメリトレードのウェブサイトには、他のロボアドバイザーと同程度のデジタルツールやユーザーエクスペリエンスがない。しかし、ファイナンシャル・プランニングでは満点を獲得した。なお、TDアメリトレード・ホールディング<AMTD>はチャールズ・シュワブに買収される過程にあり、既存のポートフォリオがシュワブのインテリジェント・ポートフォリオに統合されるのか否か、統合されるとしたらどのように統合されるのかは不明だ。

なお、TIAAはランキング上位の結果となったが、同社が新規顧客に対してロボアドバイザーサービスをもはや提供していないために、本誌ではランキングから除外した。既存の顧客は、TIAAパーソナル・ポートフォリオのサービスを引き続き受けられる。

■ ロボと人の境界があいまいに

Year-to-Date Returns

The robots hold a mix of stocks and bonds. Here's how the portfolios performed over the first six months of 2020.

Robo-Advisor	Equity	Fixed Income	Overall Return
Wealthsimple	-7.70%	13.00%	0.40%
SigFig	-6.6	6.8	-0.3
SoFi	-4.5	2.4	-1.8
TD Ameritrade	-7.2	4.8	-2.8
E*Trade	-8.7	5.6	-3
Ellevest	-7.6	0.7	-3.3
Fidelity Go	-7.1	-0.5	-3.3
Wells Fargo	-6.7	1.8	-3.3
Vanguard	-6.1	1.9	-3.3
Betterment	-10.2	2	-5.4

Source: Backend Benchmarking

ロボアドバイザーと対面のアドバイスの境界がますますあいまいになっている。ベターメントのように、ロボアドバイザーだけでサービスを開始した企業も今では対面のアドバイスを提供しており、伝統的なアドバイザーは、顧客がデジタルの利便性と透明性を求めていることを認識している。

シングフィグの最高経営責任者（CEO）であるマイク・シャー氏は、ロボアドバイザーの発展をインターネットバンキングになぞらえて、「今や、デジタルのエクスペリエンスを提供しなければ銀行たり得ないため、ネット銀行の発想は馬鹿げている」と語る。

2016年にサービスが開始されたフィデリティ・ゴーは、好調なパフォーマンス、定性的要因の高評価、手数料体系のおかげで、今年のランキングで3位となった。フィデリティは口座残高に応じた会費制サービスへ8月に移行する予定だが、ほかにもアコーンズ、エレベスト、シュワブなども定額制のサービスを提供している。

バンガードは5年前に、バンガード・パーソナル・アドバイザー・サービスでロボアドバイザーに参入し、今やロボアドバイザーの資産は1720億ドルで最大となっている（6月末）。当初は、退職間近の人々向けのサービスだったが、その圧倒的な人気を背景に、若年齢層向けのサービスであるデジタル・アドバイザーの試験運用を開始した。

ベターメントは上位5社に入らなかった。海外銘柄、小型株およびバリュー株への配分がパフォーマンスの重しになった。しかし、定性的なスコアは高く、パーソナル・キャピタルに次いで2位だった。

ウェルスフロントは10位にも入らなかった。パフォーマンスが低かった他、対面のアドバイスによる個別の投資アドバイスも提供していない。同社は、電話で対応可能な投資専門家を備えていると指摘する一方で、本誌宛ての電子メールに「われわれは彼らをファイナンシャル・アドバイザーと呼んでいない。その呼び方は、当社の顧客にとって何の価値もないからだ」と書いた。

シュワブのインテリジェント・ポートフォリオのパフォーマンスは、バリュー銘柄と海外銘柄への配分、および現金への10%の配分によって、ベンチマークをアンダーパフォームした。しかし、一連のデジタル・アドバイス・サービスは、顧客エクスペリエンスの観点では最高点を獲得した。ロボアドバイザーの運用資産は470億ドルで、退職後の収入管理においてトップ企業の一社である。昨年初めにサービスが開始されたシュワブ・インテリジェンス・インカムは、投資家の退職勘定および課税勘定全般を管理し、顧客がどの程度の額を安全に引き出せ、そのために、税金の観点で最も効果的な戦略を決定する。

全ての投資家に対して、全てのことを行うロボアドバイザーはまだ存在しない。しかし、新たな機能、進化したアルゴリズム、および、対面のアドバイスも備えることによって、ロボアドバイザーは、コスト意識の高いデジタルネイティブ世代にとって単なる付随サービス以上のものであることを証明した。

By Sarah Max
(Source: Dow Jones)

3. 消費者復活で中国株投資が向かう方向とは - How to Invest in China's Consumer Comeback 海外志向から身近な生活の充実へ

[中国株]

■ 消費の回復と株価の動向



Getty Images

中国は世界で最初に新型コロナウイルスによるパンデミック（世界的流行）に立ち向かうことになり、最も徹底したロックダウン（都市封鎖）を実施した結果、経済も深刻な影響を受け、第1四半期の国内総生産（GDP）成長率はマイナス6.8%となった（米国はマイナス5%、ユーロ圏はマイナス3.6%）。小売売上高も年初の2カ月で20.5%減少した。しかし、積極的な検査と感染者追跡により感染を抑えこんだ結果、中国経済は活気を取り戻しつつあり、経済調査コンサル会社のキャピタル・エコノミクスによれば、主要経済国では最も早く、年末までにコロナ禍以前の成長軌道に戻れるという。

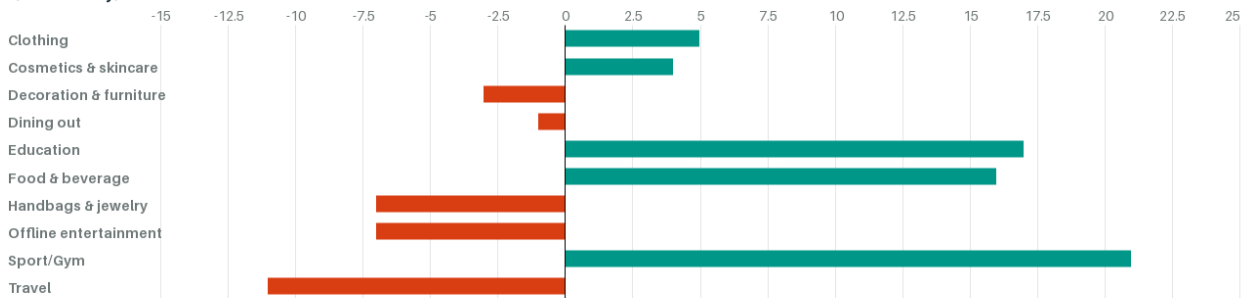
経済の回復に加え、当初は当局の後押し、より直近では保険会社の株式保有制限緩和もあり、株価も急上昇している。深セン市場および上海市場の主要銘柄をカバーするCSI300指数は年初来で14.2%上昇しており、ファンドマネジャーは米中関係の影響が軽微で、コロナ後の消費動向に合致した、消費回復の恩恵を受ける銘柄の選択に努めている。消費の動向には幾つか顕著な傾向がみられ、本誌は中国消費者の消費動向の変化と、これにより恩恵を受ける企業について、ファンドマネジャーとアナリストの見方を調査してみた。

■ 電子商取引の急速な拡大

Next increase of spending

Spending patterns have changed. Here are 5 areas net spending is expected to increase in the next 12 months and five areas where spending is expected to decline.

(2020 survey)



Source: UBS

中国の電子商取引による売上総額は5月に全小売市場のほぼ4分の1に達した。これは米国の約2倍の水準だ。三線都市、四線都市といった小規模都市の消費者や高齢者でさえも、食料品から教育まで、あらゆるものをオンラインで購入するようになった。ファンドマネジャーは、こうした消費行動が定着し、ビジネスモデルが変わると予想するが、その恩恵を受けることになるのは、米国と同様に、電子商取引大手のアリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団）＜BABA＞や、中国最大の小売り企業JDドットコム＜JD＞、ソーシャル・ネットワーキング・サービスのテンセント・ホールディングス（騰訊控股）＜0700.香港＞、教育サービス事業を展開するニュー・オリエンタル・エデュケーション・アンド・テクノロジー・グループ（新東方教育科技集団）＜EDU＞といったコロナ禍以前からの有力企業だ。こうした企業の株価は年初来で2桁台の上昇を記録しているが、ファンドマネジャーは、消費動向の変化から、さらなる上値を期待している。

米中間の緊張が高まる中、JDドットコムやアリババなどの米国上場は廃止になる可能性があるが、ファンドマネジャーは、変更には時間がかかり、またこれらの企業は香港にも上場していることから、ボラティリティは短期的なノイズにすぎないとみている。

■ 健康およびフィットネス

近年、裕福になるにつれ強まっていた中国消費者の健康志向は、パンデミックでさらに強まっている。バートス・フォントーベル・グローバル・オポチュニティーズ・ファンド＜NWWOX＞のサブアドバイザー、ラミーズ・チェラット氏によれば、スポーツウエアやフットウエアの需要拡大でトレーニングアプリで顧客の取り込みに努めたナイキ＜NKE＞が業績を回復させているほか、高品質で健康志向のスナック製品が好まれるようになり、チャチャフード（洽洽食品）＜002557.中国＞などの国内企業が比較的良好な業績を上げているという。

JPモルガン新興国市場株式ファンドのマネジャー、レオン・アイデルマン氏によれば、外食業界では、安全性の面から大手ブランドが好まれ、ヤム・チャイナ・ホールディングス＜YUMC＞やハイディーラオ・インターナショナル・ホールディング（海底撈国際控股有限公司）＜HDALF＞がその恩恵を受けているという。こうした企業は、パンデミック対応コストの面でも零細業者より有利だと同氏は語る。

■ 海外旅行の削減

2018年に中国から海外に渡航した旅行者の数は世界最大の1億5000万人に上った。中国人はパリ、ミラノ、ロンドンといったファッション都市の主要顧客であり、昨年は高級品世界販売の13%を占めた。しかし、消費者調査を実施したUBSは、他の国々では依然としてパンデミックが猛威を振っており、また米国など一部地域では中国に対する反発が強まっていることから、中国の海外旅行需

要は2021年末までは2019年の水準に戻らないとみている。海外旅行が減った分の予算は、不動産投資やプレミアム商品へと向かっている。UBSの消費者調査では、回答者の4分の3が、より良い製品への支出を増やすと答えている。

■ 自宅の快適さを追求

米国ではロックダウン中の自宅改良の増加でホーム・デポ<HD>などの企業に恩恵をもたらしたDIYだが、中国ではまだそれほど普及してはいない。しかし、ファンドマネジャーは中国でも自宅の快適さや衛生面の向上のために支出を増やそうという機運が高まっているとみる。こうしたトレンドで恩恵を受ける企業の一つが、空気清浄機能を持つエアコンを製造する家電メーカーのミデアグループ（美的集団）<000333.中国>だ。投資会社ハーディング・ローブナーの中国担当アナリスト、ウェンティン・シェン氏によれば、自宅で料理をする機会が増えていることから、同社の炊飯器やミキサーの需要も増加しているという。成都の銀行で勤務するリーリー・ワン氏（44歳）は、インタビューに対し、ロックダウン中の支出が大幅に減少したことで貯まった資金を使い、新しいアパートで使う照明やルームランナーを購入し、キッチンも当初予定していた小規模の手直しでなく大改造に切り替えたと言った。

■ 需要の高い高級品

ファンドマネジャーによれば、衣服や宝飾品に対する需要は減少したが、高級化粧品やスキンケア用品の需要は高まっており、エスティローダー<EL>などの外国ブランドは引き続き人気があるという。LVMH（モエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン）<MC.フランス>やケリング<KER.フランス>など、多数のブランドを傘下に持つ高級品メーカーは、中国でオンライン事業も実店舗も展開しており、消費者の行動変化にも対応可能で、中国人観光客からの売上げの減少を一部補完できるとみられる。

中国政府は国内免税地区に関する制限を緩和し、消費者が支出できる上限額を引き上げるとともに、税率を引き下げた。シェン氏によれば、消費者は海外旅行で高級品を購入する代わりに、海南島で免税品を買うようになったといい、その恩恵を受けている企業の一つがチャイナ・ツーリズム・グループ・デューティー・フリー（中国旅行集団中免）<60188.中国>だという。

■ 国内需要主体

中国の消費は他国に先駆けて回復を始めたものの、世界経済の回復をけん引する可能性は低い。中国当局はコモディティーや輸出品に対する需要を削減するため、過去の景気減速時と比較し、景気刺激策を抑制している。消費者はホテルや、乳製品、スポーツ用品などの分野では国産品志向を強めている。国が厳しい時期を切り抜け、その間、誰もが犠牲を払ったことに、国民としての誇りを感じているのだという。売上げのほとんどを中国国内で上げる一般消費財企業に投資を検討しているのであれば、上場投資信託（ETF）のグローバルX MSCIチャイナ・コンシューマー・ディスクリーショナリーETF<CHIQ>が選択肢の一つだ。

感染の拡大を抑制できていないため、米国の消費回復には時間がかかる可能性があるが、トンネルの向こうには光があることを中国の回復は示している。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

4. 抜け目ないプロのロング推奨2銘柄とショート推奨4銘柄 - 2 Picks and 4

[インタビュー]

Pans From a Savvy Pro

素晴らしい10年間の実績を持つPAAリサーチのサファロー氏に聞く

■ ロング推奨銘柄 (1) : オーバーストック・ドット・コム



Photograph by Melissa Golden/Redux

ブラッド・サファロー氏は、会員制サービス「PAAリサーチ」を運営する。同氏の推奨に従ったクライアントは、2010年以降市場に対してロング銘柄では50%、ショート銘柄では30%アウトパフォームしているはずである。

本誌：今年の調子はいかが？

サファロー氏：空売り派、特にグロース株をショートする投資家にとっては困難な年になっている。

Q：ロングについては？

A：インターネット通販のオーバーストック・ドット・コム<OSTK>から始めよう。アナリストの

カバーは事実上ゼロだ。論争を呼んだ設立者のパトリック・バーン氏は昨年退任したが、新しい経営陣は大きな変化を生んだ。ジョナサン・ジョンソン最高経営責任者（CEO）は、自社を安定させ、中核的市場である家庭用品市場に再び焦点を合わせた。オーバーストックは、米国の家庭用品や家具・インテリア用品の電子商取引プラットフォームの5本の指に入る。新型コロナウイルス感染症のパンデミック（世界的流行）発生以降、前年同期比で100%以上の驚異的な増収を達成している。同社は、60億ドルの商機が見込まれる連邦一般調達局（GSA）の電子商取引ポータル契約を獲得した3社のうちの1社だ。今年の売上高は20億ドルと私は予想しているが、GSAの契約が増えるにつれてさらに増えると思う。

Q：株価は15ドルの時に推奨した後に76ドルに上昇した。同銘柄の評価は？

A：オンライン家具販売のウェイフェア<W>などの競合他社よりもはるかに優れた収益性とキャッシュフロー創出の実績があるにもかかわらず、同社の株価売上高倍率（PSR）は約1倍だ。PSRを1.5～2倍とするだけで75ドルの価値がある。しかも、自らのベンチャーキャピタルであるメディチ・ベンチャーズが保有する、ブロックチェーンをベースにしたハイテク企業のポートフォリオも注目すべきだ。目玉はティーゼロ（tZERO）という会社で、セキュリティ・トークン・オファリング（STO）と呼ばれるデジタル証券のブローカー・ディーラーである。同社はちょうど、コロラド州アスピンのセントレジス・ホテルに関連するSTOの取引を開始すると発表したところだ。ビデオゲーム、映画、新薬開発の資金調達、あるいはプライベート・エクイティやベンチャーキャピタルのポートフォリオ企業への投資にも、これと同じ手法を適用することができる。ティーゼロは引受手数料を受け取る他、トレーディング収益と登録手数料も得られる。これは数十億ドル規模の機会である。

Q：ティーゼロの評価は？

A：私の基本シナリオでは3億ドル、すなわちオーバーストック1株当たり7.50ドル程度だ。上振れシナリオでは10億ドルで、1株当たりでは25ドルとなる。メディチ・ベンチャーズのポートフォリオには他にも初期段階にある数多くの企業を抱えている。基本シナリオの下ではこれらの資産の価値は1億ドルであり、従って、オーバーストックの株価は110ドル程度と予想できる。

■ ロング推奨銘柄（2）：キャンピング・ワールド・ホールディングス

Q：キャンプ用品大手のキャンピング・ワールド・ホールディングス＜CWH＞も選好しているが。

A：同社はレクリエーション用車両（RV）の小売り大手で、われわれが4月に同社を称賛した時、今年の春や夏にRVへの関心など高まらないだろうと人々は非常に懐疑的だった。しかしその後、キャンプやアウトドアレジャーの需要のスーパーサイクルが始まった。新型コロナウイルスのせいで、誰もクルージングに行かず、飛行機に乗りたがらず、その代わりにRVに対する需要が急増した。

Q：当初の目標価格は20ドルだったが、現在の株価は37ドル、新しい目標株価は48ドルだが。

A：株価は大きく上昇した。この分野では最大手だが、シェアはまだ16%にとどまっており、引き続きシェアは拡大するだろう。同社はRV販売に関して並外れたエコシステムを持っている。すなわち、融資、延長保証、ロードサイド支援、サービスを提供できる。グッド・サム・クラブと呼ばれる月会費を取る事業と、キャンプ用品を販売する小売事業も保有する。業績は急拡大するだろう。RVディーラーを対象に調査したところ、5月と6月の売上が50%以上増加したとの回答が圧倒的多数を占めた。キャンピング・ワールドの今四半期の販売台数は25%以上増加し、1株当たり利益（EPS）は1ドル近くになる見込みだが、コンセンサス予想は62セントだ。来四半期は0.90～1ドルの利益を得られるだろう。小売り、サービス、金融商品からの利益率が高いため、予想株価収益率（PER）20～25倍で取引されるべきだ。1～2年後にEPSが2.50～3ドルに達するシナリオが想定できる。従って、株価は50～60ドルになるだろう。

■ ショート（1）：ペット保険のトルパニオン

Q：次はショートのアイデアを。

A：まず、ペットの医療保険会社であるトルパニオン＜TRUP＞。古典的な保険料率のスパイラルの初期段階にあり、損失の増加で値上げを余儀なくされている。成長が鈍化すれば、再び値上げを余儀なくされ、負のスパイラルは続く。例えば犬の場合、年齢が上がれば、保険請求は増える。ペットの高齢化は大きな問題となっている。この分野には動物用医薬品メーカーのゾエティス＜ZTS＞、保険会社のレモネード＜LMND＞、メットライフ＜MET＞、消費者金融のシンクロニー・ファイナンス＜SYF＞、ネーションワイドなど、多くの新しい競争相手が参入してきた。

Q：保険を売るのは簡単だが、それでもうけるのは難しい。

A：まさにその通り。最近の株価は50ドルで、株価純資産倍率（PBR）は13倍、PSRは4倍。同業のPSRは1～1.2倍程度のため、適切な株価は10ドル以下だ。

■ ショート（2）：ペルドチェオ・エデュケーション

Q：教育関連株も空売りしているが。

A：私は20年以上、教育関連企業をフォローしてきた。前回のサイクルのピークである2009年頃から弱気の状態が続いている。高等教育機関の成功を決定する要因は、ブランド、価格、プログラムの差別化の三つである。ペルドチェオ・エデュケーション＜PRDO＞（以前はキャリア・エデュケーションと呼ばれていた）とストラテジック・エデュケーション＜STRA＞の場合、三つの全てで合格点に達しない。ペルドチェオは積極的な学生獲得戦術を利用して成長してきたが、2019年には、米連邦取引委員会（FTC）が提起したテレマーケティング詐欺疑惑について、不正行為を認めないまま和解した。今年はマーケティング戦術への嫌疑から、復員軍人援護法の給付金が利用できなくなる瀬戸際に陥った。6月になってトランプ政権からの後押しもあり、退役軍人省が譲歩して利用が許可された。現在、オンライン学位の提供機関は非常に多い。ウェスタン・ガバナーズ大学やサザン・ニューハンプシャー大学のように、信じられないほど授業料が安い公的機関もある。競争環境が劇的に悪化し、授業料は圧力にさらされている。ペルドチェオ傘下の教育機関は、質の低い学生を受け入れ、卒業率は極端に低い。売上高に対する貸倒費用の比率は9%超と極めて高い。売上

高のほぼ30%は、経済的必要性のある学生への公的なペルグラント奨学金で、高い退学率との相関性が高い。株価は今の半分の8ドルになるかもしれない。

■ ショート (3) : ストラテジック・エデュケーション

Q: ストラテジック・エデュケーションはどうか?

A: 同社は、ブランドと企業の質の高さについて語りたがるが、実際には、4~5年前に公表された返済率は低く、経済的に困難な学生たちを入学させていることが分かる。ペルグラント奨学金の占める割合も20%後半へと倍増した。同社が今週発表した入学者数と業績に関するガイダンスは、われわれのテーマを正当化するものだ。株価（金曜終値は126.21ドル）はここから半分になる可能性があると考えている。

■ ショート (4) : 混合素材ウッドデッキのトレックス

Q: アウトドア用デッキメーカーのトレックス<TREX>を1年以上ショートしたままで、その間株価は60ドルから140ドルになったが。

A: 私は今でも、同社の収益力に対する一部の個人投資家の熱狂ぶりに困惑している。トレックスの粗利益率は、平均的な建材メーカーより15~20%高い。木と樹脂の混合素材（コンポジット）を使用したウッドデッキは、従来の木材からシェアを奪い、過去10年間に毎年2桁台の成長を実現してきた。しかし、競争も激化している。住宅関連・セキュリティ製品メーカーのフォーチュン・ブランズ・ホーム・アンド・セキュリティ<FBHS>、合成建材の開発、製造のアゼク<AZEK>、木材製品製造・販売のUFPインダストリーズ<UFPI>、建材・資材メーカーのCRH<CRH>などが同種のコンポジット・デッキを販売している。トレックスをはじめ、各社が製造能力拡大に乗り出しているため、資力のある多くの会社がひしめいている。今後は粗利益率に圧力がかかってくるだろう。トレックスのPERは50倍だ。今後は1桁後半の成長率を維持するのは難しいとわれわれはみている。株価（金曜終値は139.33ドル）は予想EPSの1.50ドルの20倍程度になると考えている。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

5. 好調な業績発表の中で投資家はあまりにも慎重 - Investors Are Too Wary as Earnings Reports Come in Strong 懸念材料は確かにあるものの、ファンダメンタルズの回復状況に注目すべきだ

[米国株式市場]

■ 予想を上回る業績発表に反応薄の市場

Dow Jones Industrial Average

32500

30000

27500

25000

22500

20000

17500

Jan. 2020

Source: FactSet

July

決算発表シーズンの最中だが、各社の発表内容が過度に弱気な予想を大きく上回っていることが今

回のテーマとなっている。ただし、これ自体は好材料なのだが投資家の買いにつながっていない。何か別のことが起きており、投資家はおびえながら取引をしているようだ。しかし、現時点では、投資家は希望を続けるべきだろう。

これまで、S&P500指数採用企業の300社以上が第2四半期の業績を発表した。約85%の企業が市場予想を平均で22%上回っている。実際の業績が予想を上回るのはいつものことだが、どちらの数字も大きく、これほどの大きな差はこれまでなかった。例えば第1四半期の場合、S&P500指数採用企業の約70%が市場予想を平均3%上回った。堅実だが際立ったものではない。去年の第2四半期は、約75%が平均で5%上回った。

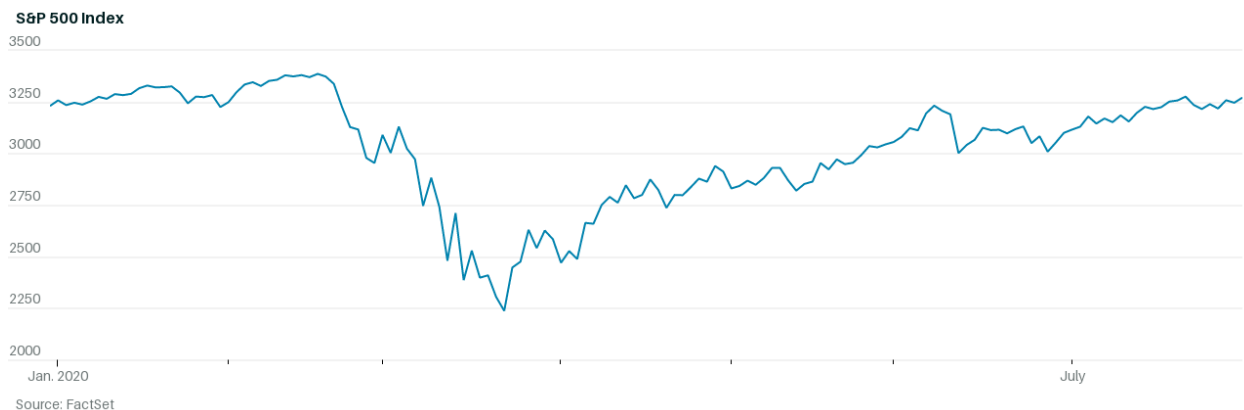
決算発表を受けた先週の主要株価指数は、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.2%下落して2万6428ドル32セントとなった。一方、ナスダック総合指数は3.7%高の1万745.27となり、S&P500指数は1.7%高の3271.12で引けた。小型株のラッセル2000指数は0.9%上昇し、1480.43で週末を迎えた。

指数の先週の動きは悪くなかったが、銀行株を皮切りに今回の業績発表が始まってからNYダウは約2%下落し、S&P500指数は横ばいだ。ナスダック総合指数は超大手ハイテク企業の業績に救われ、ここまで約1%の上昇となっている。

ただし、投資家の人気が高いFAANG+マイクロソフト<MSFT>の値動きは不安定だった。ネットフリックス<NFLX>は業績発表後に6.5%値下がりしたが、アップル<AAPL>は市場予想を大きく上回る業績発表後の金曜日に9.7%上昇した。まとめると、FAANG+Mの6銘柄のうち3銘柄は業績発表後に上昇し、他の3銘柄は下落した。

全体的に見て、大手ハイテク株も他の銘柄と同様に立ち往生しているのだ。先週、業績発表した280社以上の大企業のうち半数の株価が下落し、残りの半数は上昇した。280社の株価の平均上昇率はほぼゼロだった。

■ 投資家の懸念材料



投資家が何かにおびえているのだ。

まず、マイクロソフトの業績だ。第1四半期に非常に好調だったクラウド関連の売り上げが大幅に減速して、投資家にとってサプライズとなった。クラウド関連事業は活況で、ハイテク企業の大幅に上昇した株価を支えてきたからだ。ナスダック総合指数の2021年予想株価収益率（PER）が約28倍と、過去5年の平均に比べて約40%のプレミアムが付いた状況で、アナリストや投資家は

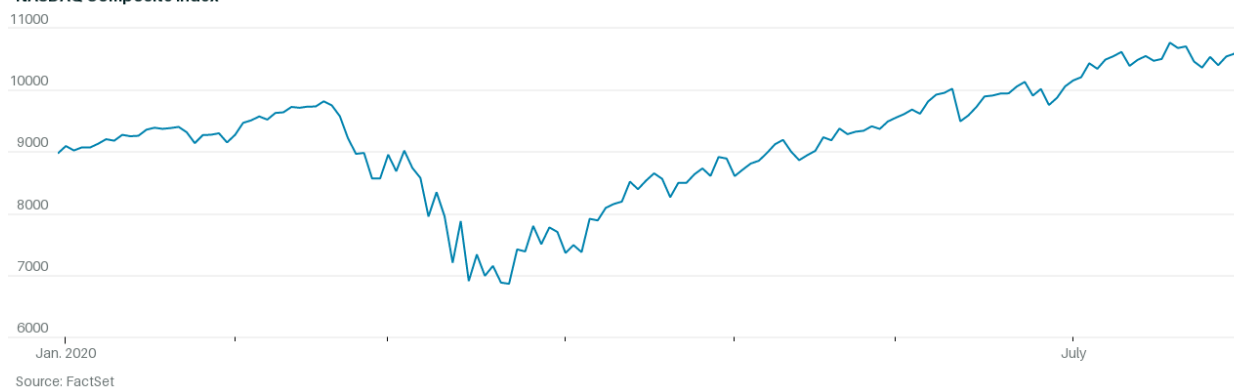
流行のホットな市場の減速を見たくないようだ。

恐ろしい現実はそのだけではなかった。先週、ボーイング<BA>、レイセオン・テクノロジーズ<RTX>、ゼネラル・エレクトリック<GE>の3社の決算発表で、民間航空機が期待されていたほど急速には回復していないことが投資家に分かった。米国で新型コロナウイルスの感染が拡大していることから飛行機を利用しない人が増えており、航空旅客需要は今後数四半期の間、おそらくワクチンができるまでは底ばいとなる可能性がある。上記の3銘柄は先週、それぞれ約12%、9%、9%の下落となった。

自動車会社の株価も、先週は航空機関連と比較して良くは見えなかった。ゼネラル・モーターズ<GM>は約6%、フォード・モーター<F>の株価は約5%下落した。両社の業績は非常に低い予想に対してかなり良かったが、中国以外での新車販売台数の回復に投資家が納得しなかった。世界最大の新車市場である中国では、新車販売は2月を底に第2四半期は前年同期並みとなった。一方、欧州では前年同期比で約50%の減少となり、米国は約3分の1の減少だった。

■ 強気の見方も

NASDAQ Composite Index



投資家が心配するのは正しいかもしれないが、誰もがそう思っているわけではない。ファンドストラットでグローバルポートフォリオ戦略とアセットアロケーションの責任者を務めるブライアン・ラウシャー氏は、「この状況は教科書通りで、上昇を見逃した人たちは新型コロナウイルスの第2波に目を奪われて、業績予想の修正で何が起きているのかを見失っている」と本誌に語った。

ラウシャー氏が重視しているのは変化率で、ほとんどの場合、彼は状況が改善するほうを見たいと考えている。そうした観点から、同氏は3月下旬に状況の悪化に歯止めがかかったと考えた時点で、大胆な強気に転換した。

最近の業績発表を踏まえて、「特異な問題を抱えた企業は少数だが常に存在するものの、注目すべき決算発表シーズンが現在展開している」とラウシャー氏は付け加える。企業の利益水準が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）前の水準を回復していないとしても、ウォール街の利益予想は企業のファンダメンタルズに追いついていないと思われる。

同氏が株式市場での投資を継続しようとするのは、この点からだ。強気相場は懸念の壁を登る。それを念頭に置くと、今回の新型コロナウイルス相場は大統領選挙まで上昇が続くかもしれない。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

6.

大手ハイテク4社の好調な決算をめぐる考察 - he CEOs of Big Tech Get the Last Word 投資妙味との比較で見た規制リスクはむしろ低下している

[ハイテク]

■ 大手ハイテク4社首脳の下院公聴会での証言を受けて株価は上昇



Courtesy of Apple

7月29日、アルファベット<GOOGL>のスンダル・ピチャイ氏、アマゾン・ドット・コム<AMZN>のジェフ・ベゾス氏、アップル<AAPL>のティム・クック氏、フェイスブック<FB>のマーク・ザッカーバーグ氏という大手ハイテク企業の4人の最高経営責任者（CEO）はビデオ会議で開催された米議会下院司法委員会の公聴会に呼ばれ、共和党と民主党の議員から5時間以上にわたり厄介な質問を受けた。

各メディアの記者が公聴会の様子を熱狂的に報じる中、投資家は事の成り行きを基本的に無視した。公聴会が進むにつれて4社の株価はいずれも上昇

し、1～2%高で引けた。

それから24時間も経たないうちに同じ4社が発表した4～6月期決算は、売上高と利益が市場予想を上回る目覚ましい内容で、投資家が抱いていた確信の正しさが裏付けられた。30日の決算発表を受けて、フェイスブックは8%、アップルは7%、アマゾンは5%上昇した。唯一の敗者はアルファベットで、株価は4%下落して引けた。

■ ハイテク企業の好調な業績は社会にとってプラスかマイナスか？

4社の好調な決算の解釈は真逆の二つに分かれる。

一つは、アップルが1四半期を通じて新型コロナウイルスの影響を受けた最初の四半期に600億ドルもの売上高を上げたことは議会やその他のハイテク懐疑論者の「巨大な企業はますます巨大化しており、監視を強化する必要がある」という懸念をまさに示しているという見方だ。

一方、別のレンズを通して見ると、直近の四半期決算は、連邦および州の規制当局が大手ハイテク企業の繁栄を放置する必要がある理由を示している。大手ハイテク企業は多くの雇用を生み、消費者が望む製品を創造し、投資家に巨額のリターンをもたらすからだ。

以下、大手ハイテク4社の決算発表のポイントを振り返る。

■ 史上最高値を付けたアップルの魔法とは？

公聴会が開かれた前日の引けから先週の取引終了までの間に、大手ハイテク4社の時価総額は合わせて3700億ドル増加した。この増加分はほぼウォルマート<WMT>の時価総額に相当する。下院司法委員会が投資家に感銘を与えることを望んでいたとすれば、それは失敗に終わった。

では、アップルはどのような魔法を使ったのだろうか。アナリストはアップルにとって直近の四半期が無意味なものとなり、全ての関心は今年後半に発売される次世代通信規格「5G」対応iPhone

（ 아이폰 ）に注がれるだろうと述べていた。アップルは、新型コロナウイルスがもたらす不確実性を理由にガイダンスを提供していなかったため、ウォール街の業績予想は過度に保守的なものになっていた。

結局、アップルの業績は、新型コロナウイルスの世界的流行を背景に供給が追い付かないほど需要が旺盛だったMac（マック）とiPad（アイパッド）にけん引され、市場予想を上回った。アップルが次世代iPhoneの出荷開始時期が10月上旬になるとの見通しを間接的に表明したこともあり、株価は急騰して425ドルを超え、史上最高値を付けた。

アップルはさらに、4対1の株式分割を実施すると発表して投資家を喜ばせた。テクニカル的には重要でないはずだが、個人投資家は株式分割を好感する傾向があるようだ。アップルは以前にも株式分割を4度実施している。アップルがバークシャー・ハサウェイのように株式分割を全く実施しなければ、現在の株価は2万4000ドルに近づいていただろう。

■ アマゾンの成長と収益性は「衝撃的なレベル」

アマゾンの4~6月期の売上高は前年同期比40%増の約890億ドルとなり、ガイダンスの上限を80億ドル近く上回った。同四半期はパンデミック関連のコストとして40億ドルを計上したにもかかわらず、1株当たり利益（EPS）は市場予想の約5倍強となった。ピボタル・リサーチのアナリスト、マイケル・レバイン氏は31日付のレポートで、「衝撃的なレベルの成長率…それに伴う収益性はさらに衝撃的」と書いている。

同社のクラウドサービス事業であるアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）の成長ペースは予想をやや下回った。予想未達はマイクロソフトが発表したAzure（アジュール）も同様であり、グーグルのクラウド事業の成長ペースも直近四半期は減速した。大成功を収めているパブリッククラウドサービスでさえ、経済の縮小の影響を感じている。

■ 広告環境の悪化がアルファベットを直撃

フェイスブックは、同社のソーシャルネットワーキングサービス（SNS）への広告出稿を停止すると誓った企業が数百社に上るにもかかわらずあまり打撃を受けていないようだ。同社は、自社の広告プラットフォームは中小企業に焦点を当てていると強調した。現在の月間アクティブユーザー数は30億人を超えている。地球の全人口の約40%がFacebook、Instagram、WhatsApp、またはMessengerを使用していることになる。

一方、アルファベットの決算も予想を上回ったが、広告事業が受けた打撃はフェイスブックよりも大きく、前年同期比で初めての減収となった。YouTubeの広告収入は6%成長し、Google Cloudは43%の増収となったものの、大半の投資家は深刻な景気後退の最中の同社の広告事業全般に注目した。スタيفェルのアナリスト、スコット・デヴィット氏はアルファベットの投資判断を「買い」から「ホールド」に引き下げ、アマゾン、フェイスブック、アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集团）＜BABA＞への乗り換えを提案している。

結局、大手ハイテク4社に対する規制リスクは依然として継続している。だが、その永続的な投資妙味との比較で見た相対的なリスクは低下しているようだ。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

7. いま人気のテーマ特化型ETF投資、やけどを負わずにすむ方法 - Thematic ETFs Invest In the Hottest Trends. How Not To Get Burned 分散投資か集中投資か

[ETF]

■ 長期的な社会動向に焦点を合わせる



Garn Phakathunya/Dreamstime.com

投資の黄金律は分散投資であると言われる。しかし、ターゲットを絞って賭けた方が上手い場合もある。これがテーマ特化型の上場投資信託（ETF）の原動力となってきたものだ。これらのニッチファンドは、競合するETFファンドと比べて、第2四半期には3倍の速さで残高が増大した。テーマ特化型ETFは、既存市場を壊すような画期的な技術、気候変動、消費者行動の変化など、長期的な社会動向に焦点を合わせる。最も人気の高いテーマには、クラウドコンピューティング、ロボット工学、電気自動車のほか、ググエコノミー、電子商取引、クリーンエネルギーなどがある。確かにこれらはホットな話題で、ホットな株だ。

今年これまでに、129本あるテーマ特化型ETFのうち89本が、年初来でS&P500指数のリターンを上回り、平均で17%上昇した。そのうちの47本は、最もパフォーマンスのよいテクノロジー・セクターをも上回っている。20本のテーマ特化型ETFを提供するグローバルXのデータによると、強い資金流入と市場を打ち負かすパフォーマンスのおかげで、テーマ特化型ETFの第2四半期の残高の増加率は65%と、ETF業界全般の19%と比べて3倍以上になった。5年前にはテーマ特化型ETFはわずか40本で、運用資産総額は50億ドルにすぎなかったが、今では410億ドルにまで成長した。

新型コロナウイルスの世界的流行は、人々の暮らしや企業運営の在り方を混乱させてきた。以前にも増して、投資家は未来が大きく異なるものになるかもしれないことを認識し始めており、その最大の受益者になり得る企業に関心を持っていると、ステート・ストリートのSPDRアメリカリサーチ部門の責任者であるマシュー・バートリーニ氏は言う。「こうした変化は、コロナ危機を超えても続いていく可能性が高い」と、グローバルXの調査・戦略責任者であるジェイ・ヤコブ氏は言う。

■ テーマ特化型ETFの特徴

テーマ特化型ETFのリターンは高いが、投資家は慎重に行動すべきだろう。テーマ特化型ETFの運用資産の規模は小さい。129本のファンドの半分以上は1億ドル未満の運用資産を保有するにすぎず、10億ドルを超えるファンドは10数本だけだ。そして、ほとんどのファンドは新参で、クリーンエネルギーや天然資源ファンドを中心とした10年の運用実績があるファンドはわずか16本、3年経っていないものが75本ある。

また、テーマ特化型ETFはアクティブ運用か、あるいは、カスタマイズされたインデックスに連動する運用を行うため、ETF構築が少し複雑になる。つまり、コストが高くなる可能性があるわけだ。テーマ特化型ETFグループの手数料率は1.05%だが、ETF業界全体の0.67%と比べて割高だ。

運用資産額が61億ドルで最大のテーマ特化型ETFであるARKイノベーション<ARKK>と47億ドルのファースト・トラスト・クラウド・コンピューティング<SKYY>は、今年これまでのリターンが、それぞれ61%と29%であり、運用資産額320億ドルのテクノロジー・セレクト・セク

ターSPDR<XLK>のリターン18%を上回っている。運用資産額16億ドルのARKゲノミック・レボリューション<ARKG>は医療関連のイノベーションに焦点を当てた最大テーマ特化型ETFで、今年これまでのリターンは63%だが、運用資産額240億ドルで大型ヘルスケア銘柄の指標であるヘルスケア・セレクト・セクターSPDR<XLV>のリターンは5%にすぎない。

テーマ特化型ETFのパフォーマンスが、そのセクターETFとかなり違ってくるのは、実際のところ両者が全く異なるからである。たいていのテーマ特化型ETFは、従来のセクター・ファンドと比べて、保有銘柄がほとんど重複しない。テーマ特化型ETFでは、通常は保有銘柄数が少なく、小型株や米国から見た海外株を保有する傾向があり、また複数のセクターにまたがって保有することもある。例えば、ARKイノベーションの保有するのは39銘柄で、テクノロジー・セレクト・セクターSPDRの場合は72銘柄を組み入れているが、保有銘柄の平均時価総額を比べると大きな差がある。ARKイノベーションが海外株式を13%保有するのに対して、テクノロジー・セレクト・セクターSPDRは事実上ゼロだ。ARKイノベーションの保有銘柄のうち、テクノロジー・セレクト・セクターSPDRと重複するのは、ザイリンクス<XLNX>と設計用ソフトウェア開発会社オートデスク<ADSK>の2社だけであり、さらに両社の規模が小さいことから、テクノロジー・セレクト・セクターSPDRのポートフォリオの1%を占めるにすぎない。

■ 分散投資か集中投資か

テーマ特化型ETFでは非常に限定的な保有銘柄構成となるため、仮に似たような名前であったとしても、共通点がほとんどない場合も起こりうる。同じテーマでも異なる解釈がありえて、ファンダメンタル分析から、定量分析にいたるまで、様々な手法を用いて銘柄が選択され投資比率が決定されるからである。

分散投資を望む投資家は、保有銘柄が均等比率で組み入れられているファンドで、とりわけ保有銘柄数の多いファンドを利用するほうがよいかもしれない。例えば、運用資産規模24億ドルのiシェアーズ・エクスポネンシャル・テクノロジーズ<XT>と10億ドルのSPDRケンショー・ニューエコノミーズ・コンポジット<KOMP>はそれぞれ約200銘柄と400銘柄を保有しており、少しの修正はあるものの、どちらも保有銘柄を均等な投資比率で投資している。

多くのテーマ特化型ETFでは、より集中が進んでおり、より純粋なアプローチであるが、分散の効いたポートフォリオの補完にすぎないとも言える。例えば、ARKフィナンシャルやグローバルXのETFは保有銘柄数が少なく、多くの場合50未満である。

「適切に行える腕があるなら、テーマ特化型投資では、より集中がなされるべきで、社会の大きなトレンドの実現から利益を得るに、最も有利な立場を占めている企業の株を持つべきなのだ。」とグローバルXのヤコブ氏は言う。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

8. 投資家が注目すべき指標はGDP統計ではない - Ignore GDP. What Investors Should Watch Instead. 更新頻度の高いリアルタイム指標が最も有用

[コラム]

■ 過去の統計は実体を表していない



Mark Wilson/Getty Images

2020年第2四半期の米国内総生産（GDP）成長率（速報値、季節調整済み前期比年率換算）は、マイナス32.9%だった。投資家がこの歴史的な数字を気にする必要はない。

まず、今のような状況での年率換算値は意味がない。表面上の数値は、新型コロナウイルス封じ込めのため、都市封鎖が1年続いたらGDPがどれだけ減少するかを表す。しかし、実際はそうではなかったし、今後もその数字通りにはならないだろう。現実の生産の落ち込みは9%に近く、厳しい数字だが、経済の3分の1に相当する規模ではない。

より重要なのは、感染者数が再び増加したことで州政府や企業が経済活動の再開を見直し、第2四半期GDP速報値のような過去の情報が、役に立たなくなったことだ。

経済情報を提供するオックスフォード・エコノミクスのチーフエコノミスト、グレゴリー・デーコ氏は、第2四半期GDP統計は重要であると同時に意味がないと語る。速報値は経済が落ち込んだ深さを表すが、現在どのくらいのところにあって、どの方向を向いているかを示すものではない。

3月中旬に本誌は、新型コロナウイルスが経済成長率に与える影響は、誰も予測できないと述べた。今なお、その通りだ。景気回復は予想以上に早く始まり力強かったが、どこに向かっているかは、誰も本当のところはわからない。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、米国経済は新型コロナウイルスがもたらした金融緩和の真ただ中にあると繰り返し強調した。

「景気は軌道に乗って、しっかり運営されているという主張は、妄想かうそだ」と、独立系証券MFRセキュリティーズの米国チーフエコノミスト、ジョシュア・シャピロ氏は語る。

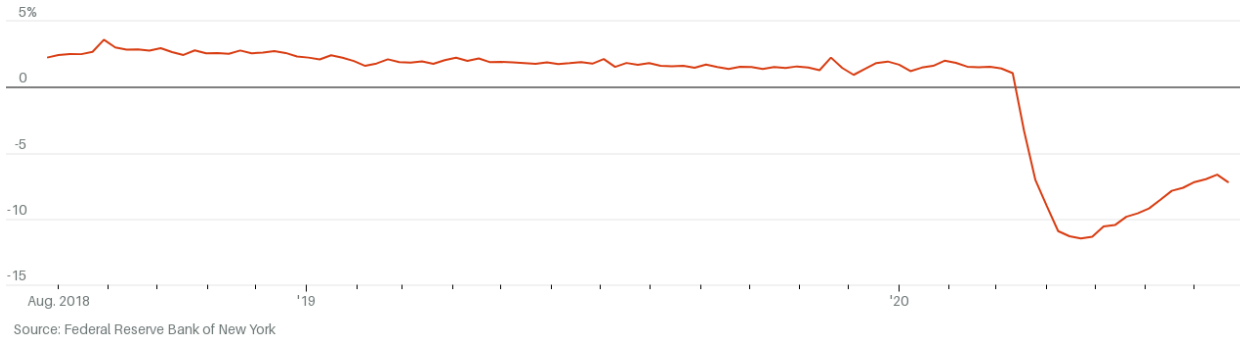
頻繁に更新される指標で、最新でありながら注目されないものが、今は重要度を増す。今週本誌が行った調査では、経済は第2四半期を底に回復することはなく、多少戻った後に横ばいか減少するという結果だった。

■ 実体を表すリアルタイム指標

Real-Time Reading

The New York Fed's Weekly Economic Index is a basket of 10 daily and weekly indicators of real economic activity, including jobless claims and fuel sales.

Percent change, scaled to align with real GDP growth



ニューヨーク連銀が発表するウィークリー・エコノミック・インデックスは、10項目の日次、週次経済活動統計のバスケットで構成される。新規失業保険申請件数、燃料販売から徴収される連邦税、鉄道輸送量など広範な日次、週次統計値は、実質GDP統計につながる。

直近では7%の減少だった。これは4月の底からは戻ったものの、感染拡大前の水準を大きく下回っている（2月の初めは2%の増加だった）。

投資家の視線を集めそうなもう一つのリアルタイムデータは、ハーバード大学傘下の非営利法人オポチュニティ・インサイトが発表するエコノミック・トラッカーである。小規模事業についての日次データを集めるが、考えれば小規模事業は米国において雇用の半分、GDPの半分、全売上高の40%を占める。

小規模事業の売り上げ改善の動きは消え始め、現在は1月に比べ17%減少している。営業中の小規模事業が減っているためである。これは、現在も感染が続くことによる倒産の増加を表している

経済情報プラットフォーム、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスによる最近の分析では、コロナウイルス支援・救済・経済保障（CARES）法に基づく、小規模事業支援・救済を目的とするペイチェック・プロテクション・プログラムによって158社が融資を受け、合わせて1万6000人の一時帰休計画を発表した。3000万人が失業している中では、バケツに一滴落とす程度のものだが、小規模事業者にとっては、連邦政府からの資金援助があっても生産能力の縮小により人員削減は避けられず、慎重になった消費者相手に営業を続けることが、いかに厳しいかを物語る。

同様にオポチュニティ・インサイトの日次消費支出データも、複数の州で感染者数が増える前の7月初めから減少したことを示している。1月との比較では、最もよい時でも4.3%減だったが、現在は6.4%の減少である。高所得者ほど支出が弱いというが、在宅勤務で消費意欲は低く、貯蓄能力は高いだろう。

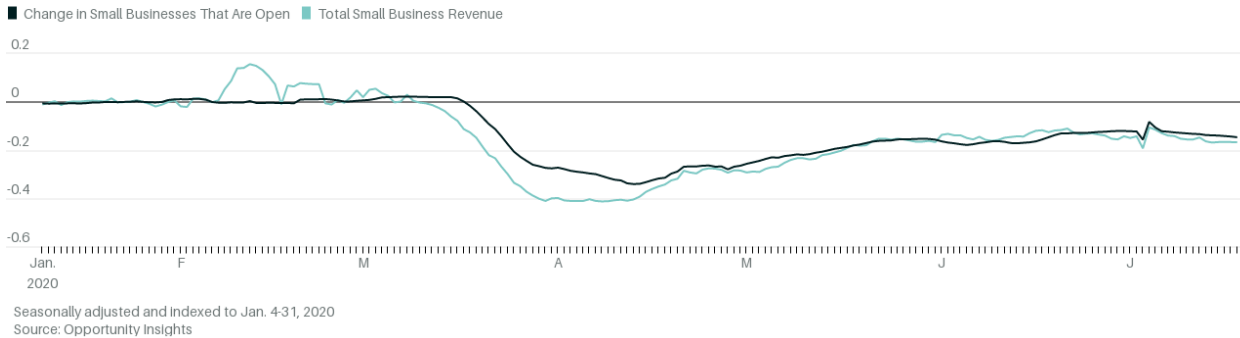
投資家にとっては何を意味するか。残る政策手段は少ないように見えるが、FRBは状況が悪化するなら、低金利政策を長期にわたって維持すると約束する。パウエル議長は明快である。新型コロナウイルスの収束が見えず、失業給付の上乗せが終了して景気が失速するなら、議会は財政による支援を増やす必要があると言う。過去数カ月から見れば、失業給付が今までの満額から多少減ったとしても、所得と支出には大きい打撃となる。

■ 強まる株式市場の不透明感

Small-Business Struggles

An improvement in small-business revenue has started to fade as the number of businesses that are open declines.

Values represent percent change, calculated as a seven-day moving average



小規模事業の売り上げ回復の勢いが衰え始め、「金融・財政政策によって株式市場はあまりに安心しきっており、信じられないような不透明感に直面する」と、運用会社ソーンバーグ・インベストメント・マネジメントの投資部門で共同責任者を務めるジェフ・クリンゲルホファー氏は語る。

低金利とデフレーションの環境下で、ボラティリティが上昇して株式のリターンが縮小するのなら、同氏はリスク資産との相関が低い逆相関にある不動産や金に投資するべきと言う。今年、金が最高のパフォーマンスを上げる資産の一つとなり、関連する上場投資信託（ETF）は軒並み30%上昇した。SPDRゴールド・シェア<GLD>、iシェアーズ ゴールド・トラスト<IAU>、アバディーンフィジカル・ゴールド・シェアーズ<SGOL>などだ。低金利の継続とドル安で、多くの投資マネジャーは、さらに上値を予想する。

クリンゲルホファー氏は、外国株か海外エクスポージャーが大きい米国企業に目を向け、キャッシュフローが強固な企業を買うべきとする。米国に上場する欧州企業では、ドイツのソフトウェア会社SAP<SAP>が該当する。同氏は、米国経済が感染拡大前の水準に戻るのはいくとも2021年央と考える。それまでは、経済や株式市場の予測に従来の尺度を用いるのは間違いであろう。マクロ経済情報を提供するパンテオン・マクロエコノミックのイアン・シェファードソン氏は、第3四半期実質GDP成長率は年率プラス25%程度と計算されるという。

しかし雇用主は、四半期GDPに与える効果などは気にしない。気にするのは需要が増えるかどうかであり、その意味では見通しは明るくない。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

9. 伝統ある60/40戦略に陰りの兆し - It's Time to Rethink This Tried-and-True Investment Strategy

ゼロ金利環境で株式と債券の負の相関に変化が

[コラム]

■ ゼロ金利環境でヘッジ効果が低減



Alex Wong/Getty Images

投資戦略の王道とも言える株式に60%、債券に40%投資する手法（以下、60/40ポートフォリオ）は、経済が良好な時には株が効果を発揮し、経済が不調な時には債券が緩衝材になるという、シンプルな思考に基づく。この株と債券の負の相関は、リターンを諦めることなくリスクを低減する効果があるが、今後もそうあり続けられるだろうか。

この戦略のこれまでの実績は、ある意味出来過ぎだったのかもしれない。株の動きと債券の動きは短期で見れば負の相関を示す一方、長期金利が

徐々に低下する局面ではどちらも恩恵を受けることができ、つまり長期的には正の相関を示してきたと、JPモルガンのクオンツ/デリバティブのストラテジストであるマルコ・コラノビッチ氏は先週の顧客との電話会議で説明している。

実際、市場を支配する超大型ハイテク株をはじめ、株価が債券の動きと連動する銘柄は多い。こうした銘柄は、金利が低下すると将来のキャッシュフローの現在価値が上昇し、恩恵となる。また、債券代替株とされる公益事業、不動産投資信託（REIT）、生活必需品などの銘柄も同様に恩恵を受けるが、これらはボラティリティが低いことから、マルチアセット戦略のマネジャーに人気だ。

しかし、債券利回りがゼロ近辺である現在（ベンチマークとなる10年米国債利回りは先週の木曜日に0.54%まで低下）、インカムや価格の上昇余地が望めない状況にあるとコラノビッチ氏は説明する。つまり、60/40ポートフォリオが過去のような結果を出せない可能性が否めず、調整が必要だという。

欧州の大半の国や日本のように、債券利回りがゼロあるいはマイナス圏になることはないと仮定すると、あとは上昇するしかない。そうなれば、債券代替銘柄や、S&P500指数などの株価指数で高いウェイトを占める超大型グロース株はマイナスの影響を受ける。このリスクをヘッジする選択肢には何があるだろうか。

■ 株式のヘッジは株式で

プロテクションとしてのプットオプション（金融商品を将来のある期日までに決められた行使価格で売る権利）の買いは、現時点では割高だ。カギとなるのは、大概の株式ポートフォリオと高い負の相関を持つ株式で、コラノビッチ氏は10年債利回りと正の相関が高いとして、バリュー銘柄、金融、資本財・サービス、小型株、素材セクターなどを挙げる。

こうした銘柄は、超大型株やボラティリティの低い債券代替銘柄が主導する相場の上昇から出遅れた動きをするが、同氏によれば、これはこの5～7年の間に見られるようになった現象で、インデックス連動型ファンドなどのパッシブ投資やモメンタム追求型、あるいはESG（環境・社会・ガバナンス）ファンドの台頭でより顕著になった可能性がある。

債券は確定したインカムを約束するとされるが、厳密にはそうではない。利回りがわずかに上昇しただけで、価格の下落が本来約束されたインカム分を上回ることもある。

昨年末の本誌コラムでは、利回りが上昇する可能性の存在は、債券の株式ポートフォリオのヘッジ効果を弱めるとの主張を展開した。当時の経済は完全雇用の状態にあり、新型コロナウイルスの感染拡大により債券利回りが記録的水準に低下するようなシナリオを見越してはいなかった。

コラノビッチ氏は、60/40ポートフォリオの効果の低下は、超大型株などの債券と相関の高い銘柄を加えるだけでは補えないと説明する。むしろバリューストックなど、今あまり人気のない銘柄が、債券が伝統的に担ってきたリスクヘッジの役割ををすると言う。このアプローチは、年金基金などの規模の大きなマルチアセット戦略のマネジャーの関心を引く可能性があり、結果的にこれらの資産クラスの評価見直しにつながるかもしれないとしている。

米国10年債利回りはさらに50ベーシスポイント（bp）下がり、ゼロ近くになる可能性がある。米国30年債利回りは1.18%と最低水準にあるが、さらに下がり（価格は上昇）、トータルリターンが2桁台となる可能性もある。

先週発表の第2四半期の米国内総生産（GDP）成長率（速報値、季節調整済み前期比年率換算）は過去最悪のマイナス32.9%となったが、これ以上に経済が悪化するようなことになれば利回りの急低下も十分にあり得る。

景気の持ち直しを期待する投資家は、コラノビッチ氏が言うように超大型ハイテク銘柄や債券と相関の高い株式銘柄を避け、人気のないバリューストックや金融など、金利上昇局面から恩恵を受ける資産でリスクヘッジすることをお勧めする。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Allegiant Flies Above the Pack With Its Budget-Meets-Leisure

[経済関連スケジュール]

Formula

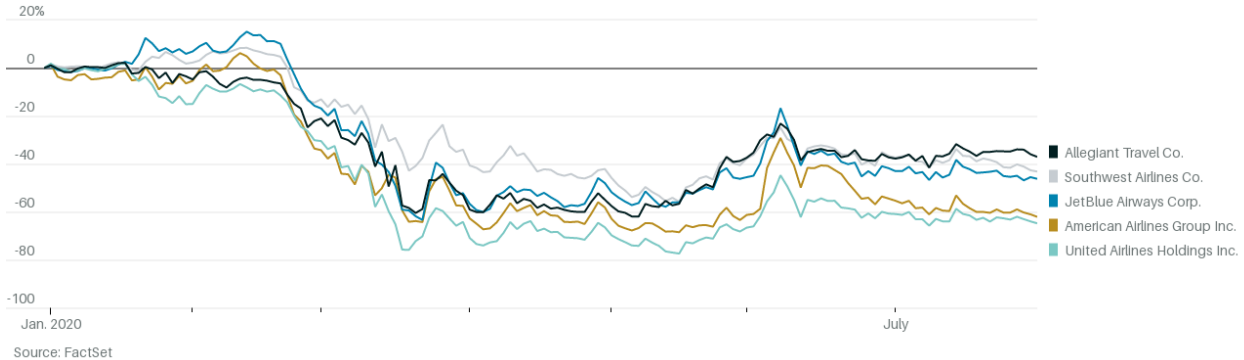
アレジアント航空は、低コスト経営で競合の上を飛ぶ

■ 同業の中では優位に立つが、厳しい環境にあることは同じ

Turbulent Skies

No airline stocks have fared well during the pandemic, but Allegiant has performed better than its larger peers.

U.S. Airline Stocks, YTD 2020



観光客をターゲットにした格安航空会社を傘下に持つアレジアント・トラベル<ALGT>は、航空業界の中で、年初来トップのパフォーマンスを上げている。同社の株価の年初来下落率は36%だ。ユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス<UAL>やデルタ航空<DAL>、アメリカン航空グループ<AAL>といったフルサービスの大手航空会社が軒並み55%以上下落しており、観光客をターゲットとしたジェットブルー航空<JBLU>は46%下落、サウスウエスト航空<LUV>は43%下落となっていることと比べても、アレジアント・トラベルの下落率は小さい。それでも、同社が先日発表した第2四半期決算は、売上高は前年同期比73%減、1株当たり利益（EPS）は予想を超える厳しさで、5.96ドルの赤字となった。

このような結果にもかかわらず、レイモンド・ジェームズのアナリスト、サバンティ・シス氏は、同銘柄を引き続きストロング・バイとし、目標価格を135ドルとする。これは、直近の株価112ドルを20%上回る水準だ。同社の強みは、フレキシブルなフライト・スケジュールと、非常に低コストであるために、競合よりも早期に損益分岐点に到達できるだろうという点だ。「われわれは引き続き、アレジアントは定期運航を行う米国の他の航空会社と比べて、最も良いポジションに付けていると考える」と同氏は記す。

同社の置かれた状況は厳しいものだろう。新型コロナウイルスの感染者数急増で、旅行需要は減速した。同社は、第3四半期には1日当たり100万ドルを超える赤字、275名ものパイロットの一時解雇、フロリダ州のリゾート施設建設計画の延期を見込む。一方、シス氏の見積もりでは、同社の手元現金は7億5000万ドルで、同社の顧客は「ウイルスに対して慎重な態度を取る傾向のある」沿岸都市には比較的少ない、とする。同氏は2020年の予想利益を引き下げる一方、2021年の予想EPSは10ドル50セントに据え置く。株価収益率（PER）を14倍とすれば、同氏による目標株価の135ドルとなる（想定割引率10%）。

一方でカウエンのヘレン・ベッカー氏は、それほど楽観的ではない。今後は季節的に予約が減少する見込みであることから、目標株価を105ドルから104ドルにわずかに引き下げている。同氏は、「（第3四半期は）厳しいものになるだろう」と述べている。

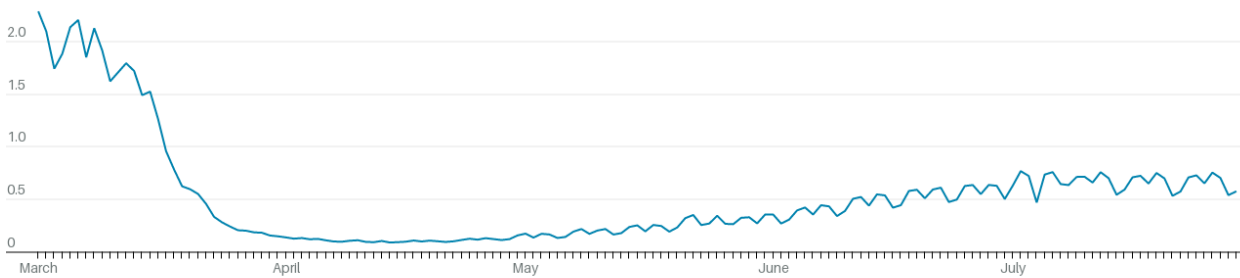
■ 今週の予定

Empty Planes

Air passengers moving through TSA checkpoints plunged in mid-March and struggled to recover in mid-May.

TSA Checkpoint Travel Numbers, March to July 2020

2.5 million



Source: Department of Homeland Security

8月3日（月）

- ・ 保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ<AIG>、大手家庭用品メーカーのクロロックス<CLX>、決済サービスのグローバル・ペイメント<GPN>、金融大手HSBCホールディングス<HSBC>、医薬品卸売業者のマッケソン・コーポレーション<MCK>、無線通信インフラ企業SBAコミュニケーションズ<SBAC>、ゲームソフト大手テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>、食品企業大手タイソン・フーズ<TSN>が四半期決算発表。
- ・ サプライ管理協会（ISM）が7月の製造業購買担当者景気指数（PMI）発表。コンセンサス予想は6月（52.5）から上昇の53.6。3月から5月までの3カ月間は、好・不況の分かれ目となる50を下回っていた。
- ・ 6月の建設支出発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算1兆3700億ドルで、前月から1.3%増。

8月4日（火）

- ・ ビデオゲーム大手のアクティビジョン・ブリザード<ATVI>、電機メーカーのエマーソン・エレクトリック<EMR>、メディア・エンターテインメント大手フォックス・コーポレーション<FOX>、バイオ医薬品企業インサイト<INCY>、石油・ガス開発企業のパイオニア・ナチュラ・リソーシズ<PXD>、金融持ち株会社プルデンシャル・ファイナンシャル（PRU）、ソニー<6758>、建設資材メーカーのバルカン・マテリアルズ<VMC>、娯楽・メディア大手のウォルト・ディズニー<DIS>、医療器具持ち株会社ジンマー・バイオメット・ホールディングス<ZBH>が決算発表。

8月5日（水）

- ・ 給与計算代行のオートマティック・データ・プロセッシング<ADP>が7月の民間雇用者数を発表。コンセンサス予想は前月比210万人増（6月は237万人増）。
- ・ 医薬品卸売会社アメリソースバーゲン<ABC>、自動車部品大手のボルグワーナー<BWA>、ドラッグストアチェーン大手CVSヘルス<CVS>、ホンダ<7267>、保険・金融サービスのメットライフ<MET>、大手バイオ医薬品会社のリジェネロン・ファーマシューティカルズ<REGN>、電力会社センプラ・エナジー<SRE>、不動産投資信託（REIT）のウェルタワース<WELL>、ストレージ製造のウェスタンデジタル<WDC>が四半期決算発表。
- ・ 7月のISM非製造業景況指数発表。コンセンサス予想は55.8と、6月の57.1から低下。

8月6日（木）

- ・ 医療機器大手ベクトン・ディッキンソン<BDX>、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>、製薬大手ブリistol・マイヤーズ・スクイブ<BMY>、ゲノムシーケンス

技術のリーダーであるイルミナ<ILMN>、通信機器メーカーのモトローラ・ソリューションズ<MSI>、通信大手TモバイルUS<TMUS>、トヨタ自動車<7203>、メディア大手バイアコムCBS<VIAC>、動物用医薬品メーカーのゾエティス<ZTS>が四半期決算発表。

- ・ イングランド銀行（英中央銀行、BOE）が政策金利発表。政策金利は過去最低の0.1%を維持すると見られる。

- ・ 8月1日までの週の新規失業保険申請件数発表。申請件数は、昨年までの最高記録だった100万件超の水準が続いている。申請件数は3月に記録した690万をピークとして減少を続けていたが、新型コロナウイルスの感染者数増加で、一部地域で一部事業が再び閉鎖されており、7月後半の2週間は、前週に比べて申請件数が増加している。

8月7日（金）

- ・ 公益事業持ち株会社アメレン<AEE>、石油および天然ガスの開発・探査を行うEOGリソースズ<EOG>、ショッピングセンターを運営する不動産投資信託（REIT）キムコ・リアルティ<KIM>、医療関連施設のREITベントス<VTR>が決算コンファレンスコールを開催。

- ・ 7月の雇用統計発表。非農業部門就業者数のコンセンサス予想は、前月比200万人増（6月は480万人増）。失業率は10.5%となる見込み（6月は11.1%）。4月の失業率は戦後最悪の14.7%だった。

- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）が6月の消費者信用残高を発表。新型コロナウイルスの大流行により個人消費は減少し、消費者信用残高は3カ月連続で減少している。

By Daren Fonda
(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』 2020/08/02

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