

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/08/09

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 米大統領選・議会選の三つのシナリオ - 2020 Election: How to Prepare Your Portfolio [カバーストーリー]
各シナリオに備えるポートフォリオ構築法 P.2
2. トランプ氏、バイデン氏、税金に関して予期すべきこと - Trump, Biden, and Taxes: What to Expect [フィーチャー]
バイデン氏とトランプ氏の税制に関する計画を比較する P.5
3. トランプ氏対バイデン氏：新型コロナ後の経済運営策の相違 - Trump vs. Biden: How Each Would Steer the Economy Past the Pandemic [フィーチャー]
小さな政府か大きな政府か P.8
4. よりインクルーシブ（排他的でない）なウォール街へ - How to Make Wall Street More Inclusive [インタビュー]
モルガン・スタンレーのベテランが33年間の変化と今後の期待を語る P.10
5. 金、ナスダック、アップルが高値を付けた理由 - Gold, Nasdaq, Apple. They All Hit New Highs. This Could Be Why. [米国株式市場]
マイナスの実質金利の動向に注目 P.14
6. 上昇が続くアップル株はもはや売り時か？ - Apple at \$2 Trillion Can Still Add Up [ハイテク]
好調な事業が株価上昇を下支え P.16
7. 7月の雇用統計、予想を上回るも回復は限定的 - July Jobs Report Was a Pleasant Surprise but Recovery Remains Limited. [米国経済]
非接客業、ホワイトカラー、フルタイムの雇用回復が鈍く、予断は許さない P.18
8. トランプ氏かバイデン氏か？ このETFならどっちが勝っても上がるはず - Trump or Biden? These ETFs Should Climb Either Way. [ETF]
大統領選挙の結果に備える。もし可能ならどっちが勝っても大丈夫なように。 P.20
9. 株式投資家の最良のインフレヘッジは金と物価連動国債 - Stock Investors' Best Hedges: Gold and TIPS [コラム]
バランス型ポートフォリオの投資対象を吟味する必要 P.23
10. 今週の予定 - For DraftKings, the Games Must Go On [経済関連スケジュール]
ドラフトキングスにとって、スポーツリーグの中断は痛手 P.25

※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. 米大統領選・議会選の三つのシナリオ - 2020 Election: How to Prepare Your Portfolio [カバーストーリー]

各シナリオに備えるポートフォリオ構築法

■ 世論調査はバイデン氏有利

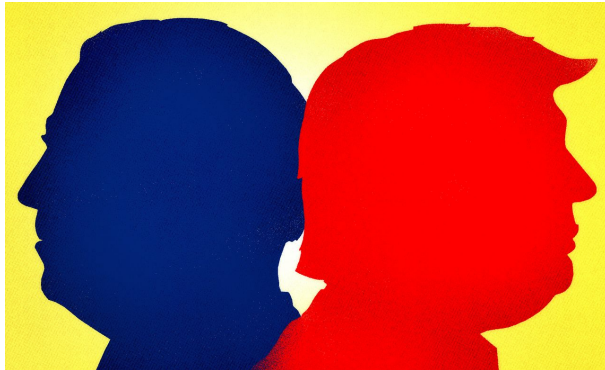


Illustration by Brian Stauffer

世論調査や賭けサイトによれば、11月3日の米大統領選ではジョー・バイデン前副大統領が現職のドナルド・トランプ大統領を破るとみられる。しかし、2016年の大統領選がそうであったように、選挙の世論調査は当てにならないことで有名だ。

大統領選までは100日を切ったが、有権者の心情、候補者の支持率から新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）の動向まで、あらゆる要因が変化する可能性がある。大統領選の結果に備えてヘッジしておきたい投資家は、複数のシナリオを想定して準備すべきだ。

シナリオの一つは、現状が維持されるというものだ。トランプ大統領は再選され、共和党は上院の過半数を維持し、民主党は引き続き下院を支配する。もう一つのシナリオ、いわゆる「ブルー・ウェーブ」では、バイデン氏が大統領に当選し、民主党が上院と下院の両方で過半数を握る。三つ目のシナリオは、バイデン氏が大統領に当選するが、上院では共和党の支配が続くというものだ。このシナリオは前の二つに比べて注目されていないが、考慮しておくべきだろう。

以下では各シナリオの投資家にとっての意味を解説する。

■ トランプ大統領再選、共和党が上院の過半数を維持



Illustration by Brian Stauffer

政治関連サイトのリアルクリアポリティクスによれば、バイデン氏は全米でトランプ氏を約7%ポイント、リードしている。激戦州6州でのリードは5%ポイントである。賭けサイトのプリディクトイットは、バイデン氏の勝利確率を60%としている。また、世論調査では米国人の70%が米国は間違った方向に進んでいると答えた。

しかし、結論を出すのは早い。世帯への直接給付を含む追加的な財政支出を議会が可決した場合、経済は11月よりも前に回復する可能性がある。そうなれば、トランプ大統領の再選を後押しするだろう。調査会社コーナーストーン・マクロで米政策のリサーチ責任者を務めるアンディ・ラペリエル氏は、再選の確率を35%とみている。同氏は再

選が実現した場合、共和党が上院で過半数を失う可能性はほとんどないと言う。

このシナリオにおいて、UBSのグローバル株式戦略責任者であるキース・パーカー氏は、選挙直後の株式市場の上値余地を約2%とみる。同氏によれば、規制の強化や増税の懸念は後退する見込み

だが、貿易をめぐる不透明感によって相殺される。ラペリエル氏は、市場に有利な税制と規制政策があつた4年続けば、中小企業、ハイテク企業、金融機関に恩恵をもたらす可能性があると言う。従来型のエネルギー企業や、防衛企業の株価にとっても追い風になり得る。

ラペリエル氏は、「現状維持」シナリオのポートフォリオには、上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・ラッセル2000ETF<IWM>、インベスコQQQトラスト<QQQ>、金融セレクト・セクターSPDR<XLF>を組み入れるべきだと言う。これらのETFは、それぞれ中小企業、大手ハイテク企業、金融機関への投資に対応している。

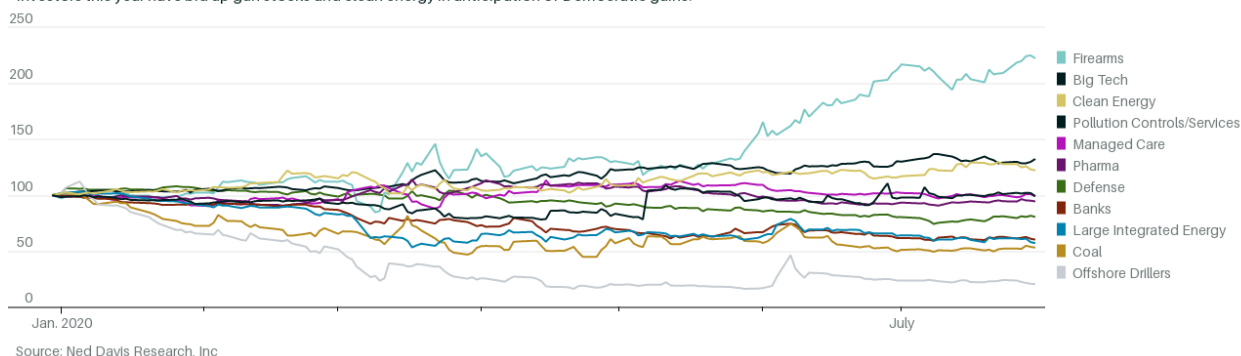
規制緩和の恩恵を受ける個別銘柄としては、ゴールドマン・サックス<GS>、消費者金融企業のSLM<SLM>とワールド・アクセプタンス<WRLD>、エネルギー企業のエクソンモービル<XOM>とエナジー・トランスファー<ET>が挙げられる。防衛企業ロッキード・マーチン<LMT>も、防衛支出の増加に賭けるための銘柄としては良いだろう。

貿易をめぐる不透明感は、米国よりも中国にとって大きな打撃になるとみられる。しかし、アップル<AAPL>や米国の小売業者に対する中国の制裁につながり、SPDR S&P小売りETF<XRT>が下落しやすくなる可能性がある。

■ 民主党の完全勝利

Party Planning

Investors this year have bid up gun stocks and clean energy in anticipation of Democratic gains.



現在選挙が行われたならば、バイデン氏が当選し、民主党が上院と下院で過半数の議席を獲得する可能性が最も高い。賭けサイトは、11月のブルー・ウェーブの可能性を60%以上としている。一方、ラペリエル氏は45%とみる。

民主党の完全勝利は増税を意味する。バイデン氏は、トランプ大統領の法人減税の半分を元に戻すと提案しており、その場合は税率が28%に上昇する。また同氏は、40万ドル超の給与に対して、社会保険の財源として給与税を課すことも提案している。さらにバイデン政権は、高所得者向けのキャピタルゲインと配当の税制優遇の廃止、米国企業の海外子会社からの利益に対する増税、死亡時の未実現キャピタルゲインに対する課税を実施するとみられる。

UBSのパーカー氏は、増税と規制強化の見通しを踏まえ、民主党が完全勝利した場合は株価が2~5%下落する可能性があるとする。しかし、これは買い場にもなり得ると言う。同氏によれば、市場は往々にして、提案された政策の可能性と規模を過大評価する。また、増税は懸念されるほど負担にならない可能性がある。共和党から議席を奪った民主党の上院議員は、大部分の民主党議員より保守的になるとみられるためだ。さらに、2021年もパンデミックが猛威を振るう場合、増税は延期され得る。

パーカー氏は、バイデン氏の税制改正が完全に実現した場合、S&P500指数の構成企業の利益が全体で8%減少すると予想している。増税がより小規模な場合、例えば法人税率が現在の21%から24%に上昇する場合は、約4%の減益となる見込みだ。

ネッド・デービス・リサーチのチーフ米国ストラテジストであるエド・クリッソルド氏の分析によれば、大統領が民主党である場合の方が共和党の場合よりもダウ工業株30種平均（NYダウ）は大幅に上昇してきた。年間の平均上昇率は前者が7.8%、後者が3.3%である。しかし、民主党がホワイトハウスと議会の両方を支配した場合、NYダウの年間平均上昇率は3.0%になる。共和党支配の場合は7.1%である。

経済と株式市場に対するブルー・ウェーブの影響は、支出のペースが増税のペースを上回れば軽減されるだろう。これは十分ありそうに思える。この場合、企業利益に対する影響は中立的だろうとパーカー氏は語る。民主党が優先する支出分野は医療、教育、インフラとみられるが、大部分は新型コロナウイルスの動向によって左右される見込みだ。ウェルズ・ファーゴのエコノミストであるマイケル・プグリス氏は、「誰が勝っても、新型コロナウイルスが引き続き猛威を振るえば、予算の多くを対策に充てることになる」と話す。

コーナーストーンのラペリエル氏によれば、「バイデン氏勝利」のポートフォリオは、電気自動車（EV）企業テスラ＜TSLA＞や太陽光発電企業ファースト・ソーラー＜FSLR＞などのグリーンエネルギー銘柄をオーバーウェイトとすべきだと言う。同氏はインフラ関連銘柄として建材メーカーのバルカン・マテリアルズ＜VMC＞、土木関連会社グラナイト・コンストラクション＜GVA＞、建材メーカーのマーチン・マリエッタ・マテリアルズ＜MLM＞を選好する。

ラペリエル氏は他にも、民主党による銀行法の規制緩和の可能性を見込んで、ETFMGオルタナティブ・ハーベストETF＜MJ＞を通じて大麻へのエクスポージャーを取ることを推奨している。現在の銀行法では、連邦規制で違法とされる企業（大麻の販売会社など）との商取引が制限されている。

ラペリエル氏は、民主党の労働に関する政策課題が過小評価されていると言う。民主党が完全勝利した場合、最低賃金は引き上げられ、ギグエコノミーの労働者の保護は強化されるだろう。ファストフードチェーンのマクドナルド＜MCD＞やライドシェアのウーバー・テクノロジーズ＜UBER＞などは、こうした動きによる打撃を受けやすい。共和・民主両党は共に巨大ハイテク企業に批判的だが、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞やフェイスブック＜FB＞などにとってはブルー・ウェーブの方が大きな脅威だ。民主党は巨大ハイテク企業の解体、規制、課税を共和党よりも強く主張している。

■ バイデン氏が大統領選勝利、上院は共和党が維持

このシナリオは、議論されることが最も少ないが、無視すべきではない。有権者は大統領が暴走しないための歯止めを望む。バイデン氏への票が同氏への支持ではなくトランプ氏に対する拒否を示す場合、地方の候補者は恩恵を受けられない恐れがある。

この種の「ねじれ政権」は市場にとって最高のシナリオかもしれない。バイデン氏の貿易政策はトランプ氏より予測しやすく、一方でトランプ氏が導入した税制も続いたためだ。クリッソルド氏は、過去に民主党政権でねじれ議会だった期間において、NYダウが平均で年間8%上昇したと分析している。

UBSのアナリストは、市場はバイデン氏の大統領当選を想定していたとしても、共和党の上院支配

は織り込んでいないと語る。このシナリオは選挙後の株価を4%押し上げ、市場にとって現状維持よりも良い結果となる可能性がある。アナリストは、貿易リスクの低減とバイデン政権による予測可能性の向上が、規制コストの増加を上回るだろうと語る。

クリッソルド氏によれば、過去の大統領選における第2回の党大会から選挙の前日までの株価パフォーマンスの中間値は、現職と同じ党が勝利したケースで5.7%上昇、敗北したケースで1.4%下落となっている。しかし、今年の党大会はほとんど中止となってしまった。民主党は8月17日から20日にかけてオンラインで党大会を開く。共和党は8月24日にトランプ氏を正式に指名する予定である。

コーナーストーンのラペリエル氏は、世論調査はおおむね当たると言う。ただし、ある程度の懐疑心は必要だ。特に今年は新型コロナウイルスが経済に予測不能な影響を及ぼしているため、なおさらである。投資家は政権交代の可能性に備え始めるべきだが、選挙が終わるのは当分先であることを忘れてはならない。

By Lisa Beilfuss
(Source: Dow Jones)

2. トランプ氏、バイデン氏、税金に関して予期すべきこと - Trump, Biden, and Taxes: What to Expect [フィーチャー] バイデン氏とトランプ氏の税制に関する計画を比較する

■ 両候補の税金に関する提案を吟味する



Illustration by Jack Richardson

地方でも連邦レベルでも政治家は従来、経済や金融市場のほか、投資家あるいは消費者の行動を「修正」したり、変えるために税制を利用してきた。今年の大統領選挙の年も例外ではないだろう。トランプ大統領もバイデン前副大統領も、歴史上最悪の景気後退から米国を救い出すには自分の資質こそが優れていると説得しようとしている。アーンスト・アンド・ヤングのグローバル・バイス・チェア（税務担当）のケイト・バートン氏は、「税収を増やす手腕を過小評価することはできないが、まずは経済の活性化が大切で、いずれの候補が勝利しようとも、必然的に税制が利用されるだろう」と述べている。両候補の計画はまだ草稿の段階で、いずれも新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）で深く傷ついた財政に十分に対処できていない。両草稿が改定されることはほぼ確実だ。同氏は、「選挙前の候補者の言葉を軽く見てはいけない。トランプ大統領の下での改革の速さは驚くべきだった。いずれの候補者が選出されても再度同じことが起きるだろう」と述べている。

トランプ大統領の計画はこれまでのところ、給与減税支持の表明や、キャピタルゲイン減税についてのツイート、そして2018年に施行され2025年末に期限切れとなる減税・雇用法（TCJA）の延長の宣言に限られている。総じて主に富裕層に対する税金負担緩和のメッセージだ。TCJAは富裕層や企業に不均衡に利益をもたらしている。

■ バイデン氏は年40万ドル超の所得者への増税を提案

バイデン氏の計画は具体的な内容を提示している。TCJAが提供する便益を廃止することに焦点を当てており、連邦の歳入を増やすための追加的な措置を含んでいる。エリザベス・ウォーレン上院議員やバーニー・サンダース上院議員の計画ほど極端ではないものの、かなり重要な内容である。2016年のヒラリー・クリントン氏の提案と比較すると、税収増が3倍だ。年間40万ドル超稼ぐ上位1%の稼ぎ手に着目し、TCJAによって37%に引き下げられた最高限界税率を39.6%に戻すが、その他の税率は変わらないだろう。シンクタンクのタックス・ファンデーションのシニア・ポリシー・アナリストのギャレット・ワトソン氏は、「40万ドルの収入はおおむね上位1%に相当する。バイデン氏がその収入の水準に焦点を当てる理由なのかもしれないが、公的な説明は見たことがない」と述べる。

さらにバイデン氏は、社会保障制度を強化するために、40万ドルを超える所得に対して給与税とも呼ばれる12.4%の社会保障税を課すことを提案している。給与所得者の場合、この税金は雇用主と折半され、雇用主が6.2%を支払い、残りの6.2%は給与から差し引かれる。個人事業主は12.4%を全額負担する。現在この税金は13万7000ドルまでの所得にしか適用されておらず、それを超える所得に給与税は課されていない。バイデン氏の提案が実現した場合は所得が13万7000ドルを下回るか40万ドルを上回る場合には給与税が課せられるが、その中間には課せられないため、社会保障税政策にドーナツ型の穴をあけることになる。

バイデン氏はまた、100万ドルを超える投資所得に対する長期キャピタルゲインへの課税を変更することを提案している。1年以上保有している株式や債券、ファンドなどの投資に関しては、売却時のキャピタルゲインに特別な税制上の扱いを設ける。まず、夫婦の合計所得が8万ドル未満の場合には課税されない。夫婦の所得がそれ以上で、49万6600ドルを下回る場合には15%で課税され、それ以上の所得の人に対しては20%で課税される。さらに、100万ドルを超える投資利得に対する税金も追加し、総所得にかかわらず100万ドルを超える利得に対して39.6%の通常の所得税率で課税する。

バイデン氏の計画では、上位所得者への控除が限定される。ワシントンDCの非営利の超党派公共政策組織、責任ある連邦予算委員会（CRFB）によると、現在項目別控除を利用する人は納税者の10%にすぎないが、所得が上位10%以内の人の半分以上が項目別控除を利用している。TCJAは項目別控除利用者の人数を大幅に縮小した。同法により、州・地方の所得税・固定資産税の控除に1万ドルの上限が設けられた一方、夫婦の標準控除額が2万4800ドルに引き上げられた。一般的に、項目別控除に値するほど十分な控除を得られるのは富裕な人々だけだ。バイデン氏は、40万ドル超稼ぐ人に対しては項目別控除の価値を28%に限定する。これは本質的に、TCJAによって廃止された「ピーズ制限」（項目別控除額の所得額による制限）を復活させるものだ。CRFBによると、この提案は最高税率枠に属する納税者は控除可能なドルに対して39.6%ではなく28%の減額を受けることを意味している。

最富裕層に照準を合わせるバイデン氏の計画には遺産税や富の移転に対する優遇措置も対象になっている。TCJAは個人が非課税で相続できる上限を2倍にし、遺産税の非課税枠は現在1158万ドルだ。バイデン氏はこの非課税枠をインフレ調整後で2017年の水準の549万ドルに戻すことを提案している。バイデン氏の計画の恐らく最も積極的な点は、相続した資産の「ステップアップ」廃止だろう。現在、相続人が取得時より価値が上昇した投資ポートフォリオや住宅などを相続する場合、相続時の市場価値で資産を継承できる。これが「ステップアップ」だ。つまり、これによりすぐに売却する場合のキャピタルゲイン税は最小限に抑えられるか、全く課税されずに済むことさえある。資産を保有し続ける場合には、将来の利得算定に対して新たなスタートを切ることができる。

バイデン氏の計画には納税者に対する恩恵の拡大が複数含まれている。最大のものは、2008～2009年の景気後退後2年間有効だった住宅購入者向けの税額控除の再開、低所得者層のための新たな家賃控除、児童・扶養家族の扶養控除の拡大である。

企業については法人税率を21%から28%に引き上げ、所得が1億ドル以上の法人について経費控除後の所得に15%の最低「帳簿税」を制定する。法人税はTCJAの下で2018年に35%から現行税率に引き下げられ、同時に、中小企業の大半が該当し、通常の所得税率の適用を受けるパススルー事業体には20%の控除が与えられた。バイデン氏は40万ドルを超えるパススルー所得に関して20%の控除の廃止を提案している。

■ トランプ氏は詳細を公表していないため比較は困難

トランプ氏が減税・雇用法の永久化の意向の表明以上の計画を公表していないことを考慮すると両候補の計画を比較することは難しい。詳細が不足しているため、経済的影響の推計も困難だ。タックス・ファンデーションによると、大統領がTCJAの延長以外には行わないと仮定した場合、個人の税引後所得は平均1.5%増加し、上位20%の所得者の平均増加率が2.4%と最も高い。さらに、TCJAの延長は長期的な経済成長率を2.2%上昇させ、賃金を0.9%押し上げ、150万人の常勤雇用を増やす。同時に2028年までに連邦歳入を6000億ドル以上減少させることになるという。

バイデン氏の計画では上位1%の所得者の税引後所得が7.8%減少し、最も大きな不利益を被る。次いで上位5%で、1.1%の悪影響を受ける。他の個人は税引後所得が平均0.6%減少する。経済成長が1.51%下押しされるが、今後10年間で3兆8000億ドルの税収増となる。そのうち半分は企業向けの税制変更によるものだ。「バイデン氏の税制計画は、例えば法人所得税率の引き上げや最低帳簿税など、歳入を増やす措置によって新たな投資のコストが上昇する。それは長期的な経済成長を低下させる傾向につながる。課題は経済成長への影響を最小限に抑えるような歳入増加法を見つけることであり、経済成長に与える影響が小さい課税（土地税は有名な例）も一部ある」とワトソン氏は述べる。いずれの計画も、パンデミックによる経済的苦境に効果的に対処できていないと、同氏は考える。「新型コロナウイルスは、どちらの計画にも悪影響を及ぼしている。バイデン氏は、景気後退中の増税は変更すべきかもしれない。トランプ氏の何が何でも減税という衝動が危機に対処する良い方法というのでもない。景気刺激策は非常に必要だが、連邦歳入の増加も必要だ」と同氏は述べる。

両計画共に今後変遷していく可能性が高い。というのも、選挙運動中に抜本的ではあるが非現実的な変革が約束されることが多いためであり、また税制が完全に大統領の裁量に委ねられていないからである。結局、法律の制定は議会にかかっている。ティーデマン・アドバイザーズのスティーブ・オーキャンプ氏は、「バイデン氏もトランプ氏も、自党が両院で過半数を獲得しなければ劇的な変革を推進できないだろう」と述べる。

ワシントンDCにあるコンサルティング会社のマネージングディレクター、ビル・スミス氏によると、バイデン氏の提案の中で立法化の可能性が最も高いのは、個人の最高所得税率の39.6%への引き上げと、遺産税非課税枠の巻き戻しだ。それはTCJAが予定通り2025年に期限切れになった場合、いずれにせよ両方とも起きるはずだからで、同氏は「両党の妥協案になる可能性がある」と述べる。

■ 歴史的観点から両候補の政策を見る

これとは対照的に、バイデン氏の相続資産の原価基準のステップアップ廃止の提案は恐らく両党で反発が高まる可能性が高い。エデルマン・ファイナンシャル・エンジンズの設立者リック・エデルマン氏は、「これは、米国の家族経営企業の重要性をないがしろにする非常に大きな哲学的変化だ。

歴史的に、富が中小企業や農場の市場価値に埋め込まれているとの前提に立ってステップアップが存在してきた。ステップアップがなければ、農家や事業主が死亡したとき、子供たちは税金を支払うために売却しなければならなくなる」と述べた。バイデン氏の税制案は富裕納税者の負担をより重くするという点で、トランプ氏よりも累進性が高いが、40年前の最高所得税率が70%、1980年代の大半を通じて50%であったことを考慮すると、「歴史的な意味では累進的ではない」とエデルマン氏は述べる。同氏は「バイデン氏は、最高税率を70%ではなく39.6%に戻すことを検討しているため、よりフラットな税体系というコンセプトを維持している。これは、ロナルド・レーガン時代から始まった税のフラット化に向けた共和党の動きを永続させるものだ」と語った。法人税に関しては、バートン氏が指摘しているように、両候補の提案には違いよりも類似点が多い。バイデン氏は法人税率を28%とし、トランプ氏は現在の21%を維持するにしても、「税率自体は一種のノイズだ。重要なのは、企業が実際に支払う金額である。双方共に企業が米国の税金を回避しないよう望み、租税回避防止条項は類似している。インフラ整備についても議論されるが、両候補者はもっとそれを文書化する必要がある」とバートン氏は述べた。

By Karen Hube
(Source: Dow Jones)

3. トランプ氏対バイデン氏：新型コロナ後の経済運営策の相違 - Trump vs. Biden: How Each Would Steer the Economy Past the Pandemic

[フィーチャー]

小さな政府か大きな政府か

■ 二人の見方の対立



Al Drago-Pool/Getty Images

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）とその経済への影響は、誰が次の大統領になろうとも大きな課題になるだろう。差し迫った危機への対応方法、そして、新型コロナウイルス収束後の経済立て直しの手法において、全く異なったビジョンを持つ二人の大統領候補のどちらかを選ぶまでの時間は、3カ月を切っている。

どちらの候補が勝利しようとも大変な仕事待ち構えている。パンデミック前の就業者の5分の1が、今や失業給付を受け取っている。多くの地域における感染の再拡大によって、消費者が支出を抑え、一部の企業が事業を再停止しているため、経済

のV字回復の期待は裏切られた。

トランプ大統領は、政府が「成長に焦点を当てた政策」へのコミットメントを続ければ、米国経済の根本的な回復力が力強い景気回復をけん引できると信じている。学校が授業を再開すれば、親の早期職場復帰を助けることになる。ウイルスに起因する法的責任から企業を守ることは、雇用拡大を促すかもしれない。そして、失業給付の減額は、雇用主が労働者を見つけやすくする可能性がある。

バイデン前副大統領は逆の立場で、新型コロナによる景気後退の深刻さは、米国政府が米国人を景気変動から守ることを長年怠ってきたことによって悪化したと考えている。そのような構造的弱点

に対処することは、米国経済の回復を早めるだけでなく、将来のショックに対する脆弱（ぜいじゃく）性を減らすことにもなるだろう。

■ トランプ大統領の2期目：やり残した仕事

パンデミック以前のトランプ政権の経済政策は、法人税率引き下げと環境・健康・安全規制の簡素化という伝統的な企業寄りの政策と、移民および輸入に対する制限の組み合わせだった。アメとムチの組み合わせは、国内の投資、雇用および生産の促進を意図していた。成長する経済が、その他の社会的問題の解決を担うはずだった。

トランプ大統領と議会の共和党は、当初の公約の大半を達成し、移民制限、関税引き上げ、環境規制の緩和を実施した。トランプ・チームの観点からは、パンデミック到来前の米国経済が良好な状態にあることをこれらの実績が確実にしていた。失業率は非常に低く、株価は過去最高値を更新し、インフレは問題ではなく、中国からの輸入も減少した。

従って、パンデミック到来後の政府の主な目標は、コロナウイルス支援・救済・経済安全保障（CARES）法などによる、危機を乗り切るまでの架け橋を提供することとなってきた。ムニューション米財務長官は、「われわれはかつて偉大な経済を構築しており、それを再構築している最中である。全てを手放して、社会主義経済を創造するために、政府は10兆ドルの追加支出を行えない」と述べている。

トランプ大統領が、従業員や顧客からの訴訟を懸念せずに事業を再開できると企業に感じてほしい理由はここにある。失業給付減額によって労働者の職場復帰を望む理由であり、親が仕事に集中できるようにするために、子供らに学校に戻ってほしい理由でもある。

これが機能した場合、次は何が起こるのだろうか。さらなる減税の可能性もあるが、注視すべきは対中および対欧州の通商政策だ。中国との第1段階合意によって、中国企業が米国の農産物、エネルギーおよび製品の購入を増やすことを中国政府が保証したが、コロナ禍によってその義務は果たされていない。

欧州とトランプ政権との間の貿易をめぐる衝突の公算もある。火種は、米国のハイテク大手企業に課されている売上税か、炭素排出に課税していない諸国（米国が含まれる）からの輸入品に対する課税の提案の可能性もある。

■ バイデン氏の回復政策

バイデン氏のチームによる経済的優先事項は、一般の米国人の生活をより危険にさらさないことにある。偶発的な不運が人々の生活や資金状況を損ねるべきではないとの考えから、連邦破産法を借り手に優しい方向へ変更するというエリザベス・ウォーレン上院議員の計画を受け入れ、メディケア（高齢者向け医療保険制度）のような公的健康保険制度の創出を公約し、有給家族休暇を押し進めている。

これらは、経済情勢とは無関係に個人に影響する問題への対応である。しかしバイデン氏のチームは、米国経済は全体として、景気後退に対処できるような手段を持っていないと信じている。

世界金融危機によって、数百万人の労働者が労働力でなくなり、経済のダイナミズムが低下し、米国の国内総生産（GDP）に関して2007年時点の予想と実際とのギャップが生まれた。この経験から、バイデン氏の一部のアドバイザーは、景気変動の振れ幅を自動的に抑制するような景気の安定

装置が必要であると確信した。

非公式なアドバイザーであるジャレッド・バーンスタイン氏は2016年に、失業保険、食品割引券、ワークシェアリング、州政府に対する連保政府による補助などの既存のプログラムの改善によって、次の景気後退にどのように備えるかについての論文を共同で執筆した。

選挙キャンペーンの経済アドバイザーの一人であるヘザー・ブーシェイ氏は、2019年に出版された本の共同著者として、米国の失業率が大幅に上昇した際に、国民全員に自動的に現金をばらまくことも提案した。景気後退の期間を短くし、後退の程度を浅くすることで、長期的にみれば労働力は維持され、不要な倒産を回避することで成長率は押し上げられることになる。

バイデン氏のチームの観点では、コロナ禍とその経済への影響は、回復政策をさらに重要にする。米国経済は、通常の景気後退に対しての備えが不十分であるのみならず、緊急時に必要な製品を迅速に生産できるような柔軟な生産基盤を欠いており、勤務中に羅病した労働者に対する保護がなく、子供、高齢者または障害者の世話をするインフラも整っていない。

米国政府が米国製品を今以上に購入するというバイデン氏の計画は、保育所を増やすという計画とは無関係に思えるかもしれないが、これらの政策によって、米国経済が将来のさまざまな課題にうまく対処できるようになるという共通点がある。

このような問題解決には、政府による持続的な投資が必要だが、長期的には経済成長率を押し上げる可能性もある。そして、国内の生産能力拡大によって、経済全体の生産性が向上するだろう。それは、技術革新や新たなテクノロジーが、生産拠点に近い方がより効果的なためだ。

バイデン氏のチームは、これらのプラス効果が、最低賃金の引き上げ、労働組合の強化および汚染に対する規制強化など、企業にとっての潜在的なコスト上昇を十二分に相殺する可能性があると主張している。

By Matthew C. Klein
(Source: Dow Jones)

4. よりインクルーシブ（排他的でない）なウォール街へ - How to Make Wall

[インタビュー]

Street More Inclusive

モルガン・スタンレーのベテランが33年間の変化と今後の期待を語る

■ 比類ないキャリアを歩んできた黒人女性



Photograph by Victoria Will

ウォール街でカーラ・ハリス氏のようなキャリアを歩んできた人物は稀だ。同氏は33年前、ハーバード・ビジネススクールから新卒でモルガン・スタンレーに就職し、当時盛り上がりを見せていたM&A（合併・買収）部門に配属された。その後さまざまな部門で経験を積み、現在はグローバル・ウェルス・マネジメント部門の副会長およびシニアクライアントアドバイザーを務める。そして、これら全ての変動を黒人女性として乗り越えてきた。これは決して簡単にはできることではない。

直近では、ハリス氏はモルガン・スタンレーの多文化イノベーションラボに参画し、現在4番目の起業家集団を指導している。このラボは、女性や有色人種の経営者による新興企業をサポートしている。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）が企業運営に大きな影響を与える中、ラボは指導とサポートをリモートで提供することなどに迅速な対応を迫られた。今年選ばれた9社には、有色人種向けに遠隔治療を提供するヘンリー・ヘルスや、ペット用の遠隔医療プラットフォームであるテレテールズが含まれている。

本誌は今回、ハリス氏のキャリア、ウォール街における多様性、次世代の起業家育成をめぐり数度のインタビューを実施した。以下の会話は読みやすさのために編集・要約されている。

■ 現実に直面した駆け出し時代



Photograph by Victoria Will

Q：金融業界でのキャリアを志したきっかけは？
 カーラ・ハリス：大学2年を終えた夏にインターンシップを経験した。その前の夏、クラスメートの何人かが、SEO（Sponsors for Educational Opportunity）と呼ばれるものに出かけていた。これは新しくできたインターンシップで、一流校の優秀な有色人種の学生に対し、夏の間ウォール街で働く機会を提供していた。

それは間違いなく、私の人生の軌跡を変えた夏だった。米国南部では、賢い黒人の子どもには、周りが医師か看護師、教師、弁護士という三つの道のいずれかを選ばせようとする。母が教師で、同じ仕事に就く気は一切なかったから、それまでは弁護士になるつもりだった。

Q：モルガン・スタンレーで最初に担当したのはM&Aだった。なぜM&Aなのか？

A：私は否定されるとやる気が出る性格だ。何かをできないと人に言われたら、全力でやろうとする。ハーバード・ビジネススクールにいた頃、誰もがM&Aはやめておけと言った。彼らには私生活がなく、常に仕事に追われていて、特に女性には厳しいと。当時は1980年代後半で、M&Aが熱いということは知っていた。それで「最も大変な

ところにいけば最も学ぶことができる」と考えた。

Q：ウォール街で働き始めたときはどんな感じだったか？

A：新しく知ることばかりだった。私はとても純粋で、実力主義で評価され、一生懸命働いて優秀であればトップに行けると信じて疑わなかった。でも私は賢かったから、それが間違っていたとすぐに気づいた。一生懸命働いていたのに、トップにいる気がしなかった。

そこから、他の要素が絡むことを理解し始めた。人脈、人が自分をどう見ているか、そしてそれが自分の業務、プロジェクトと一緒に組む相手、彼らが自分の仕事に対する見方にどう影響するか、といったことだ。

■ 遅いながらも確実な変化

Q：ウォール街はどのように変化してきたか？

A：多様性の価値をゆっくりと、しかし確実に認識し始めている。現在この業界で働く女性の数は、望むような数には達していないが、過去よりもはるかに多くなっている。企業はその才能を受け入れてきている。そして、さまざまな視点をもたらす考え方が、ウォール街の真の変化を推進することになるだろう。

ミレニアル世代は、ウォール街を本当に変える視点を持っている。彼らはかつてのわれわれが欲しいと思っていた類いの公平さや開放性や評価を求めている。そのことによって、人の採用や管理のあり方が変わるだろうし、事業に対する顧客の見方も変わるだろう。顧客の価値観に沿う形で行動しなかった場合、彼らからビジネスを獲得できることはほぼない。このことによって、ある程度の変化がもたらされるだろう。

Q：それは企業にどのように役立つか？

A：人々が本当に存在を認められていると感じ、自己成長を加速させるために必要なフィードバックを得られていれば、それは企業にとってメリットにしかない。特に製品イノベーションや製品導入、顧客エンゲージメントの面でそれが言える。

Q：ウォール街で多様性を受け入れることが遅れてきたのはなぜか？

A：そこに十分な注目が集まっていなかったように思う。これまでの研究でさまざまなことが明らかになってきたが、十分なインパクトを持ってこなかった。

Q：変化をもたらす次のステップは何か？

A：データには説得力があると誰もが言っている。しかし経営陣は、「女性や有色人種のために物事を変えらるゝとして、どうすればここで痛みを伴わずにできるのか？問題が起こったらどうすれば良いのか？」と言っている。女性起業家の見つけ方、多文化の経験を持つ起業家の見つけ方、適切な考え方をより多く示すことができれば、より多くの人々を刺激し、行動につなげることができるだろう。

■ マイノリティと女性のアウトパフォームを支援

Q：マイノリティや女性のキャリアアップを支援することに関与したきっかけは？

A：私は、「21世紀のリーダーを自認するのであれば、リスクを取ることに慣れていなければならない」とよく言っている。ある日、「では自分はどんなリスクをとっているのか？」と自問してみた。そのときから、資産管理における新進のマネーマネジャーについて考え始めた。誰も正解を見つけれられていない中で、自分が正解を見つけれられれば、すべての競合他社がまねをするだろうと思った。マイノリティと女性のアセットマネジャーに焦点を当てるファンドの立ち上げを検討し始めたのはそのときだ。

Q：指導者としての役割は以前から重視していたのか？

A：あらゆる段階で果たすべき役割だと強く感じる。キャリアの最初の3年間で学んだ多くのことは、自分と同等か、少し下にいる人の役に立つと思った。その多くは勇気づけだ。他の誰かと同じことを経験していて、「こんな目に合っているのは自分だけだろうか？」と思っていた場合、「あなたも同じ体験をしている、自分はおかしくないんだ」という言葉が大きな励みになる。そこから経験を共有したり、何かを学んだり、新しい戦略を考えたりすることができる。

Q：モルガン・スタンレーの多文化イノベーションラボでも指導している。早期段階の企業にとっ

て、現在は厳しい時期であるに違いないが。

A：コロナウイルスの影響が甚大になるとわかったとき、最初にしたのは、すべてのポートフォリオ企業に連絡をとることだった。医療やウェルネス技術、アドテック企業など、この不幸な状況を活用できそうな企業を確認した。それから、民間資本へのアクセスが難しく、次の9カ月間を乗り切るための支援や戦略が必要そうな企業を調べた。この期間を通じて、すべてのポートフォリオ企業と非常に密接に関わってきた。

Q：女性やマイノリティの起業家は資金調達において不利な立場にある。市場は何を見落としているのか？

A：女性や多文化の起業家が、資金調達の機会を得るためにベンチャーキャピタルのデスクにたどり着いたということは、既にリスクに対処できているということだ。彼らはそこに至るまでに、あまりに多くのことを乗り越えてきているからだ。その大半は非の打ちどころがない実績や職業倫理を備えている。多くの点で、彼らはすでにアウトパフォームする態勢にある。

Qより鍛えられているということか。

A：そのとおり。創業初期の企業に投資する場合、事業の回復力と経営陣の打たれ強さを考える必要がある。彼らはノーと言われることに耐えられるか？最初の壁にぶつかったときどう行動するか？方針の転換をする場合はどのように、どれだけ速くするのか？女性や多文化の起業家は既にそのようなことに多く対処している。

Q：現在事業を立ち上げつつある企業にはどんなアドバイスをするか？

A：現在持っている人との結びつきと、それらが他のどんな関係につながる可能性があるかを多角的に考え、臨機応変に行動すると良い。頼みごとをして失うものは何もない。助けやアドバイスや新たな資金源とのつながりを人に求めていくべきだ。今こそそれらの関係を活用する時だ。

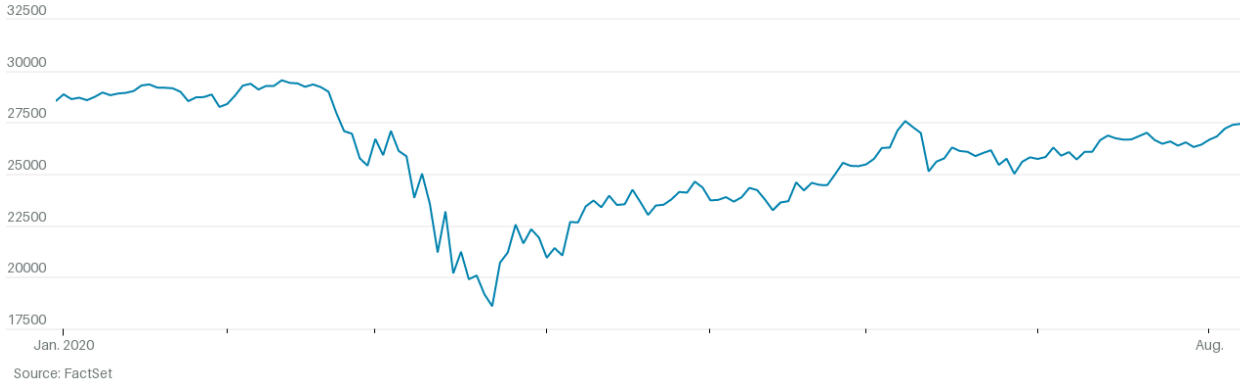
By Carleton English
(Source: Dow Jones)

5. 金、ナスダック、アップルが高値を付けた理由 - Gold. Nasdaq. Apple. They All Hit New Highs. This Could Be Why. マイナスの実質金利の動向に注目

[米国株式市場]

■ 株式市場と実体経済の乖離

Dow Jones Industrial Average



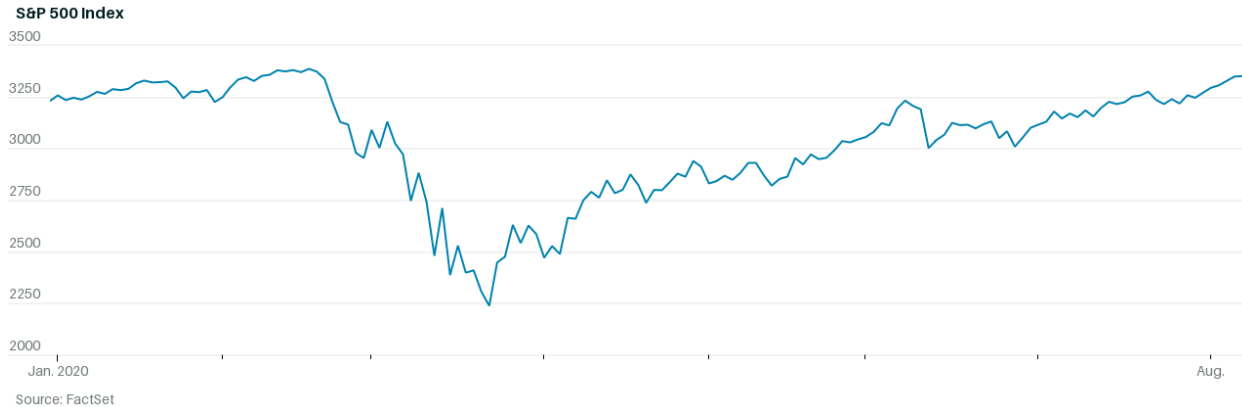
ナスダック総合指数は先週11,000ポイントを突破したが、誰もが話したがっているのはマイナスの実質金利のことだ。

先週の主要株価指数を見ると、ナスダック総合指数は大台を超えて2.5%高の1万1010.98で引けた。ダウ工業株30種平均は3.8%上昇して2万7433ドル48セントとなり、S&P500指数は2.5%高の3351.28と、史上最高値からわずか1%低い水準で引けた。小型株のラッセル2000指数は6.0%高の1569.18で週末を迎えた。ただ、経済状況がどれほど悪いかを考えると、市場のこれほど強い状態が続く理由を説明できる要因が何かあるはずだ。

経済状況は相変わらずひどく、先週の木曜日に発表された新規失業保険申請件数は120万人で、市場予想よりも良かったものの、1週間で100万人以上が職を失ったことに変わりはない。先週発表された製造業とサービス業の景況感調査は前向きなものだったが、雇用増加の動きはほとんど見られなかった。これらを勘案すると、株式市場が期待している景気の力強い回復という状況は難しくなっている。

それでも株価の上昇は続いている。ただし、業績発表が予想を上回ったからではない。実際の業績がアナリスト予想を上回った企業の比率が82%となり、過去4四半期の平均である71%を大幅に上回って米国企業の予想以上の力強さが示されても、既に織り込まれていたはずだ。

■ マイナスの実質金利が要因か

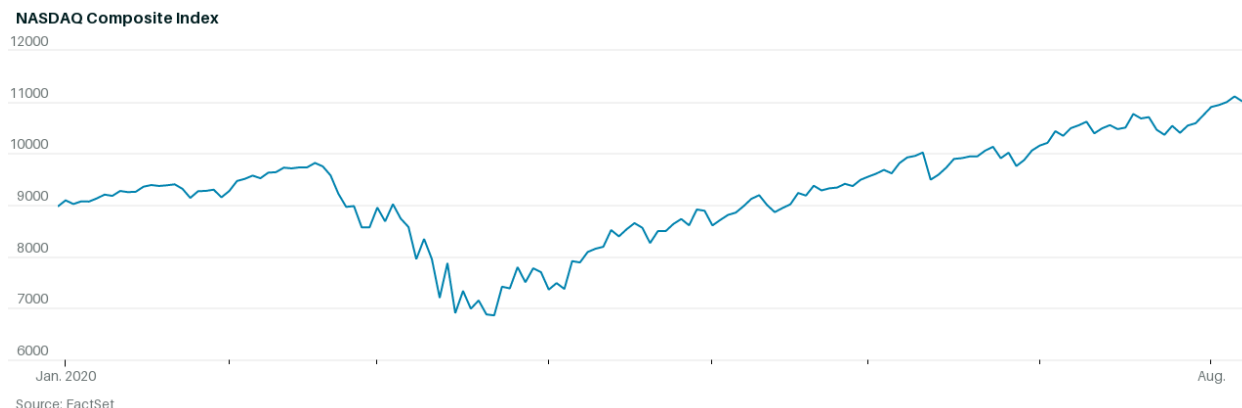


こうした市場で新たに見つけられた上昇の理由が、マイナスの実質金利だ。実質金利はインフレ率を考慮した後の金利水準ということになり、通常はプラスだが現在は違う。実質金利は1月末にマイナスとなり、3月中旬には一時的にプラスに転じたものの、それ以降は低下の一途をたどっている。過去2カ月の間に、10年物国債の実質金利はマイナス0.36%からマイナス1.05%に低下し、少なくとも過去17年半で最低水準となった。

アインシュタインの理解しにくい万物の理論のように、マイナスの実質金利は世界で起きている奇妙な状況を説明しているように見える。金価格が史上最高値を更新している背景として、金からは利払いが受けられないものの、キャッシュを短期債や長期債に投資した場合に実質的に価値が損なわれていく状況とそれほど変わらない点が挙げられる。ドル安も説明がつく。実質金利がマイナスになると、欧州や日本の通貨と比較して以前よりも魅力が低下するからだ。どんな資産クラスでもマイナスの実質金利がその上昇を説明できる可能性が高い。

それでも、こうした状況はかなり長い間続いている。金は先週、史上初めて1トロイオンス当たりの価格が2000ドル超で引けたが、その動きが実際に始まったのは2018年の秋で、米連邦準備制度理事会（FRB）が2019年に政策金利を0.5%ポイント引き下げたときに加速し始めた。金価格は現在、1980年と2011年に付けたインフレ調整後の高値にも近づいている。だからといって金価格が必ず下落するわけではないものの、短期間でどれほど上昇したかは示している。同じことがナスダック総合指数全体や、アップル<AAPL>のような個別銘柄にも当てはまる。

■ 今後の見通し



現在の唯一の問題は、誰もが仕組みを理解しているように見えることで、そうした場合は相場の方

向が変わる可能性がある。プルデンシャル・ファイナンシャルのチーフ・マーケット・ストラテジストであるクインシー・クロスビー氏は、「シナリオに慣れてきた時に反転するのが通常だ」と述べる。

そうであっても、うまく回っていることがこれ以上は続かないということではない。当然、市場にはそれなりの動きがあり、下落する可能性もある。ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズで米国株式ストラテジストを務めるクリス・ハーベイ氏は、S&P500指数の同氏自身の目標値である3388を付ける可能性は十分にあり、9月前に達しても特に驚きではないと主張する。同時に「ただし、レーバーデーに債券代替の銘柄や低ボラティリティ株に物色対象が替わってリスクオフの状況となるシナリオは想定に難くない」と同氏は指摘し、「それまで上昇相場が続いているのであれば、それを享受するべきだ」と続けた。

もっと心配する見方もある。スタイフェルのストラテジストであるバリー・バニスター氏は、S&P500指数が5%から10%程度割高な水準にあると現在考えているが、夏が終わるまで上昇が続くと、FRBが「これまで同様にバブルを再び吹き飛ばし、そうなると買い手責任ということで投資家の涙で終わるのが普通だ」と述べる。一方、アイアンサイズ・マクロエコノミクスのバリー・ナップ氏は「それほど大掛かりなことではなく、実質金利の上昇だけで十分かもしれない。実質金利ショックが起きれば、大幅な下落があり得る」と述べる。

こうした見方が正しいのであれば、市場が上昇する理由を探すことはなく、市場下落の理由を説明することになりそうだ。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

6. 上昇が続くアップル株はもはや売り時か？ - Apple at \$2 Trillion Can Still

[ハイテク]

Add Up

好調な事業が株価上昇を下支え

■ 時価総額は2兆ドルの台に近づく



David Paul Morris/Bloomberg

アップル<AAPL>の時価総額は先週、2兆ドルの台に近付いた。8月7日の引け値は444ドルで、節目の水準までわずか5%へと迫った。その時点での時価総額は1兆9000億ドルとなり、これはイタリアの国内総生産（GDP）に相当する。

アップルの株価上昇は突出しており、2019年に85%上昇した後、年初来で55%上昇している。時価総額は今年に入ってから7000億ドル近く拡大した。

強気派はこの数年、アップル株は最も一般的な評価指標に照らして割安に見えると主張してきた。

だが、このところの株価上昇により、同社のバリュエーションはあらゆる指標に照らして少なくともここ10年間の最高水準に達している。2020年度株価予想売上高倍率（PSR）は約7倍、予想株価

収益率（PER）は約35倍だ。

こうしたバリュエーションは一部のアナリストを神経質にしている。バンク・オブ・アメリカのアナリスト、ワムシ・モハン氏は先週、アップルの投資判断をニュートラルに引き下げた。

■ 好調な事業が株価上昇を支えている

では、株価上昇の要因とそこに潜むリスクを見てみよう。

iPhone（アイフォーン）は依然として同社の大黒柱だ。iPhoneの2020年4-6月期の売上高は、予想外のヒット商品となったiPhone SEに牽引され、260億ドルと市場予想を上回った。

ただし、注目すべきは今年10月に投入される第5世代通信規格「5G」対応iPhoneだ。目下の景気後退は需要に大きな影響を与える可能性がある。モハン氏は新モデルがiPhone 11よりも高価な部品を使用するとみており、アップルは現在の価格を維持して利益率を低下させるか、価格を引き上げて需要の減少を甘受するかのいずれかの選択を余儀なくされる可能性があるという指摘する。一方、強気派は数億台規模の更新需要が到来する「スーパーサイクル」を予想している。

MacとiPad（アイパッド）の4-6月期売上高は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）に押し上げられて合計140億ドルに達した。投資家からマイナーな事業としてほとんど無視されているとはいえ、年間500億ドルを超える売上高を創出する計算だ。

ウェアラブル機器では二つの成功事例が目につく。一つはアップル・ウォッチで、スポーツおよび健康デバイスとして位置付けられる重要な製品となっている。もう一つは無線ヘッドフォンのAirPods（エアポッズ）で、いつの間にかヒット商品となっている。次期iPhoneではイヤホンは付属されない見込みで、コスト削減とAirPodsの販売押し上げを両立させるだろう。ウェアラブル部門の4-6月期売上高は65億ドルだった。

アプリ販売、音楽配信、決済サービス、ストリーミング動画配信などで構成されるサービス事業の4-6月売上高は132億ドルだった。こうしたサービス事業は同社のハードウェア事業をより強固にする傾向にある。

4-6月期は、積極的に自社株買いを行ったにもかかわらず、四半期終了時点の純現金は830億ドルとなった。一方、アップルの過去最大の企業買収案件はヘッドフォンメーカー、ビーツの30億ドルでの買収だ。先週はアップルが動画投稿サービスTikTok（ティックトック）の入札買収に興味を持っていると報道されたが、同社はそれを否定した。アップルは成長を買わず、自ら構築する。

■ さらなる株価上昇の可能性も

独占禁止法に関するアップルのリスクは限定的だ。同社の最高経営責任者（CEO）であるティム・クック氏はフェイスブック＜FB＞、アルファベット＜GOOGL＞、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞のCEOとともに最近の連邦議会下院公聴会にオンラインで参加したが、クック氏への質問の数は最も少なく、その全てがApp Storeを巡る同社のビジネス慣行に向けられた。消費者データの乱用や競合相手の買収を理由にアップルを打ちのめそうとした議員はいなかった。

では、アップル株は売却すべきなのか。iPhone 12の売れ行きが失望的と予想するなら売却すべきだし、サービスの増収率が今後鈍化すると予想するならやはり売却すべきだろう。配当や自社株買いを理由にアップル株を保有している投資家は既に売却しているはずだ。

だが、電子商取引サイト構築支援のショップファイ<SHOP>、オンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ（ZM）のPSRはそれぞれ50倍、40倍だ。マイクロソフトでさえこの倍率は10倍である。

アップルの時価総額が2兆ドルに達すれば、もはや割安とは言えない。だが、ハイテク株全般のバリュエーションが上昇している目下の状況では、おかしいことではない。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

7. 7月の雇用統計、予想を上回るも回復は限定的 - July Jobs Report Was a Pleasant Surprise but Recovery Remains Limited. 非接客業、ホワイトカラー、フルタイムの雇用回復が鈍く、予断は許さない

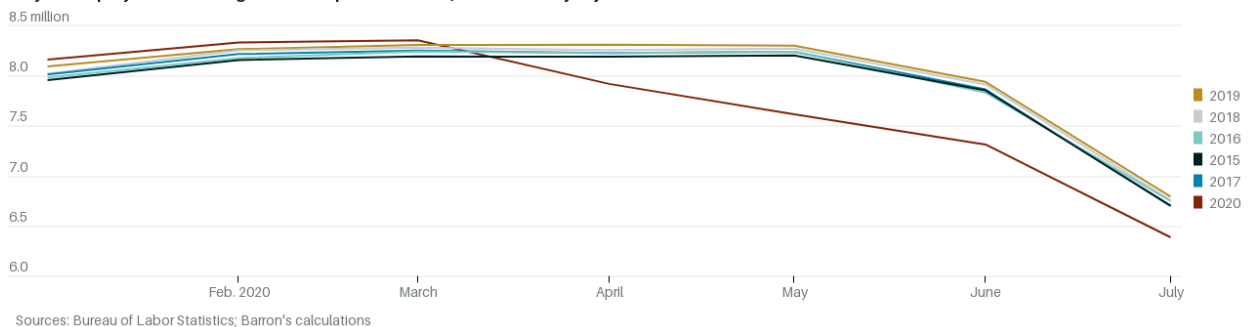
[米国経済]

■ 雇用統計は恐れていたほど悪くはなかったが

Summer Came Early

Schools normally cut their workforces 15% between June and July. Employment fell 13% this summer, so the seasonally adjusted data make it seem as if hiring picked up.

Payroll employment at local government public schools, not seasonally adjusted



米労働統計局が発表した雇用統計によると、米国の7月の非農業部門就業者数は約180万人増加し、4月以降では約1000万人の増加となった。前回の雇用統計発表以降、新型コロナウイルスによる感染が再度増加しているにもかかわらず、労働市場の回復は続いている。2月から4月の失業者数の約40%に相当する雇用が復活した。

しかし、雇用の回復にはばらつきがあり、あまり改善のみられない業種が多く存在する。7月の民間部門における雇用増加の80%以上を小売店、レストラン、バー、ホテル、カジノ、ネイルサロンや理髪店などの個人向けサービス、人材派遣サービス、歯科医院などの業種が占めている。パンデミック（世界的流行）以前は、こうした業種の就業者数は民間就業者数のわずか3分の1にすぎなかった。これらの業種では7月の就業者数が3.4%増加したが、他の民間部門ではわずか0.3%の増加にとどまっている。

また労働統計局の統計では、地域公立学校システムの就業者数が7月に3%増加しているが、これは季節調整による人為的な要因によるものだ。通常、6月と7月は各学校区の職員数が約15%減少するが、今年は既に解雇が行われていたこともあり、13%しか減少しなかった。

教育部門以外で就業者数の増加率が違うのは、部分的には当初の感染拡大の仕方に原因がある。顧客と密に接触する必要のある業種は、初期の段階でとりわけ大きな影響を受け、2月から4月にかけて就業者数が3分の1減少した。4月以降、レストラン、小売り店、カジノ、その他のビジネスが営

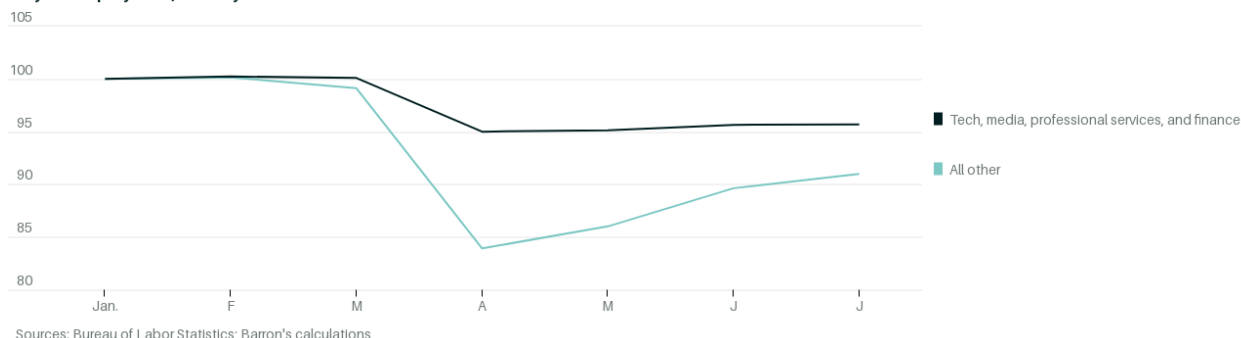
業を再開するにつれて、就業者数は急速に回復し、失業者数の半分以上が再度雇用されている。これに対し、他の業種では2月から4月にかけての就業者数の減少は10%未満であったが、雇用の回復はその30%にとどまっている。

■ ホワイトカラーとフルタイムの雇用回復にも遅れ

White-Collar Blues

While job losses in higher-paying white-collar professions were initially less severe than in the rest of the economy, there has been almost no recovery in the sector since April.

Payroll employment, January 2020 = 100



雇用回復の遅れは、ホワイトカラーにおいてとりわけ深刻だ。専門職および経営管理サービス、テクノロジー、メディア、金融などの業種は、全てウイルスの影響を受けにくいはずだ。しかし、われわれの収入は誰かの支出によって賄われているため、消費者がレストランや歯科医へ行かなくなると、その影響は法律事務所や、ソフトウェア企業、メディア企業など、さまざまな業種に急速に広がった。その結果、これらホワイトカラー業種の就業者数は2月から4月にかけて約5%減少し、その後ほとんど回復していない。政府がより早い段階で借入れを増やし歳出を増加させていれば、こうした状況を回避できたかもしれないが、そうはならなかった。

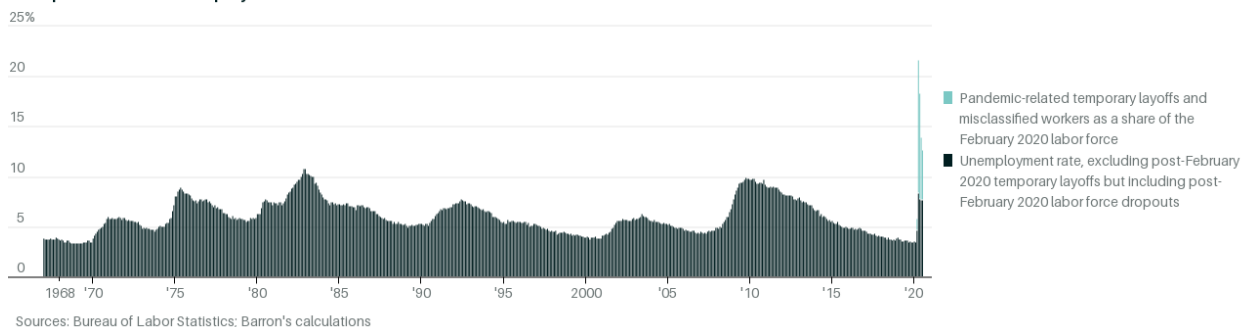
回復速度の違いは、パートタイムとフルタイムのデータにも見て取ることができる。パートタイムの就業者は、最初に失業が拡大した業種に多いことから、7月の就業者数はパートタイムが3.5%増加しているのに対し、フルタイムは0.5%の増加にとどまっている。同様に、パートタイムは失業者数の約57%が再度雇用されているが、フルタイムについてはわずか30%にとどまっている。2月から4月にかけて失業した就業者のうちパートタイムは3分の1にすぎないが、4月以降の新規雇用者の半数がパートタイムだ。フルタイムを希望するパートタイム就業者の数が4月から7月にかけて250万人減少しているにもかかわらず、就業者数の増加率にはこうした偏りが発生している。

■ 雇用の実態は厳しい

Normal Downturn Inside the Pandemic

The broad jobless rate peaked at 22% and has since dropped to 13%, but underneath that volatility is a conventional downturn with an unemployment rate of about 8%.

Components of the unemployment rate



また、失業者の構成には変化がみられる。2月から4月にかけての失業者のうち1730万人は自身を「一時解雇」されたと考えていた。さらに800万人の失業者が職探しをやめ、「無休休暇中の雇用

者」と分類された労働者の数は通常時より500万人増加した。4月から7月にかけて、一時解雇されたと称する失業者の数は880万人減少し、340万人が再度就労し、無休休暇中の雇用者の数はパンデミック以前のこの時期の水準に戻った。これにより、総合的な失業率は4月ピーク時の22%から7月は13%まで減少した。

残念ながら、こうした失業率の低下は、一時解雇中であると自認していた人々と、誤って無休休暇中の雇用者と分類された人々の減少によるものだ。求職者数は増加しているが、当面就職を諦めた労働者の数でほぼ相殺されている。

パンデミックが始まって以降、一時的に解雇された全ての労働者がすぐに再雇用されたとしても、就業者数は2月時点をまだ700万人下回る。この状況は6月から変わっておらず、4月の最悪の状況と比較してもさほど変わっていない。この失業者だけで失業率約8%に相当し、1974～1975年や1990年代初頭の最悪の景気後退期に匹敵する厳しい水準だ。

7月の雇用統計は恐れていたほど悪くはなかったが、これは米国経済の状態が良いという意味ではない。現在危険なのは、州政府および自治体の歳出抑制が続き、また消費者の可処分所得を支えてきた緊急失業給付が終了することで、民間部門の景気減速がさらに深刻化することだ。

By Matthew C. Klein
(Source: Dow Jones)

8. トランプ氏かバイデン氏か？ このETFならどっちが勝っても上がるはず -

[ETF]

Trump or Biden? These ETFs Should Climb Either Way.

大統領選挙の結果に備える。もし可能ならどっちが勝っても大丈夫ように。

■ 大統領選挙に向けたポジショニング／クリーンエネルギー



Bloomberg (Biden); Getty Images (Trump)

2020年の大統領選挙をわずか3カ月後に控え、両候補の政策が明確になってきた。民主党のバイデン前副大統領が勝つのか、トランプ大統領の再選か、それはさまざまなセクターや株式に影響を与える。投資家はどちらかの結果に備えて、あるいは、もし可能ならどっちが勝っても大丈夫のようにポジショニングを開始すべき時だ。

気候変動とエネルギー政策はバイデン氏の優先課題で、この分野での研究および革新技術に重点投資する計画を発表、2050年までに米国経済を100%クリーンエネルギーで運営することを目指している。民主党がホワイトハウスと議会で勝

利すれば、複数業界にまたがる強力な排出規制基準、新しい燃料経済基準、将来のクリーンエネルギー生産の義務付け、排出枠に上限（キャップ）を設定し、排出枠を割り当てられた参加者間の自由な売買（トレード）を認める「キャップ・アンド・トレード」プログラムなど、積極的な環境関連法案が可決されると、ウォルフ・リサーチのストラテジストであるクリス・セニェック氏は予想する。

これはクリーンエネルギー株にとっては素晴らしいことだが、バイデン氏が勝利しなくても、このセクターは高いリターンを享受できるだろう。かつてクリーンエネルギー関連銘柄は、助成金や政府支援といった政治的な風向きによって株価が翻弄されたものだが、業界が成熟するにつれ、そういったことはほとんどなくなったと、インベスコのグローバル上場投資信託（ETF）戦略・リサーチ部門ディレクターのジェイソン・ブルーム氏は言う。持続可能な投資（サステナブル投資）に対する国民の支持が高まり、政府規制がないにもかかわらず、民間セクターの多くが脱炭素化計画を策定するようになった。友好的な政策は当然、さらなる追い風をもたらすだろうが、10年前のようにクリーンエネルギー産業に決定的な影響を与えることはないだろう。

運用資産額3億4400万ドルのファースト・トラスト・ナスダック・クリーン・エッジ・グリーン・エナジーETF<QCLN>と運用資産額4億8400万ドルのインベスコ・ワイルダーヒル・クリーン・エナジーETF<PBW>は、再生可能エネルギー、電気自動車、バッテリー技術、バイオ燃料などの分野の株式に対し多様なエクスポージャーを提供する。両ファンドとも10年以上の実績があり、過去5年間のリターンはともに年率18%、2020年だけで見てもリターンはそれぞれ50%、48%となっている。両ファンドとも集中度が高く、40銘柄ほどしか保有していない。インベスコ・ワイルダーヒルETFは、保有銘柄を均等比率で組み入れるファンドで、そのため、より小型で安価な銘柄が多くなる傾向がある。一方、ファースト・トラストETFは、この1年で、組み入れているテスラ<TSLA>と中国の電気自動車（EV）メーカーのニーオ（蔚来汽車）<NIO>が、それぞれ544%と352%急騰するなど、より大型の銘柄に多くのウェイトを割り当てている。

もっとターゲット絞った投資を希望する投資家は、運用資産額9億7500万ドルのインベスコ・ソーラー<TAN>、運用資産額1億4400万ドルのファースト・トラスト・グローバル・ウィンド・エナジー<FAN>、そして運用資産額6億9400万ドルのグローバルXリチウム&バッテリー・テック<LIT>あたりがよかろう。3本のファンドはいずれも、米国から見ての外国株投資をしているので、為替変動リスクにも気を付けるべきだ。

■ 比較的安全な選択肢はインフラ

Election Bets

Clean energy, infrastructure, and some health care companies are likely to gain no matter who wins in the 2020 election.

Fund / Ticker	Expense Ratio	AUM (mil)	YTD Return	5-Yr Return*
First Trust Nasdaq Clean Edge Green Energy / QCLN	0.60%	\$344	50.1%	18.5%
Invesco WilderHill Clean Energy / PBW	0.70	484	48.4	17.8
Invesco Solar / TAN	0.71	975	58.9	9.5
First Trust Global Wind Energy / FAN	0.62	144	16.3	11.4
Global X Lithium & Battery Tech / LIT	0.75	694	36.9	15.3
Global X U.S. Infrastructure Development / PAVE	0.47	213	-9.1	N/A
iShares U.S. Infrastructure / IFRA	0.40	16	-12.9	N/A
iShares U.S. Healthcare Providers / IHF	0.42	989	2.9	9.2
SPDR S&P Health Care Services / XHS	0.35	95	5.9	3.9
Invesco S&P SmallCap Industrials / PSCI	0.29	39	-11.4	7.4

Note: Data as of Aug. 4, 2020; *annualized; N/A means the fund was launched less than five years ago.
Source: Morningstar

大統領選挙でどちらが勝つかに関係なく、もう1つの選択肢として比較的安全なのはインフラ企業だ。バイデン氏は、老朽化した米国のインフラを再生させるために、高速道路、橋、空港に10年間で1兆3000億ドルを投資すると約束している。トランプ大統領は1兆ドルのインフラ投資を提案すると報じられている。

インフラ関連のETFは十数本あるが、米国企業向けに特化しているETFは、運用資産額2億1300万ドルのグローバルX・USインフラストラクチャー・ディベロップメントETF<PAVE>と、運用資

産額1600万ドルのiシェアーズUSインフラストラクチャーETF<IFRA>の2本だけだ。グローバルXファンドは純粋に産業株と素材株に焦点を当てているが、iシェアーズETFは多数の公益企業を保有している。

インフラ関連は両候補とも公約にしたいようだが、何年も議論されているわりに結果が出ていないと、セニェック氏は警告している。「われわれの見解では、どちらの政党も、両党の過半数が賛成する法案を最終的に可決することで相手側が得点を獲得することを望んでいない」と同氏は言う。特に上院の共和党は、新型コロナウイルスの影響で連邦政府の債務が増大していることを懸念して、合意することを渋っている。民主党が上院・下院の両方で過半数を握る場合には、大規模なインフラ法案が可決される公算が大きくなる。

■ 一部のヘルスケア企業も

バイデン氏は、オバマ政権が行った医療費負担適正化法（ACA）に基づいて米国の医療制度を構築したいと考えている。そうすると、より多くの米国人が健康保険に加入することになって、既存の管理医療大手企業に利益をもたらす可能性がある。しかし一つ注意が必要だ。バイデン氏はACA取引所（保険加入インターネットサイト）に公共オプションを作りたいと考えており、もしそうなれば民間部門に逆風をもたらすだろう。

さらに、両候補者は処方薬の価格を引き下げ、ジェネリック医薬品の開発を推進している。これは大手製薬会社やバイオテクノロジー企業にとっては悪いニュースだが、病院や医療保険会社にとっては経費削減につながる可能性がある。

投資家は運用資産額9億8900万ドルのiシェアーズUSヘルスケア・プロバイダーズ<IHF>や、運用資産額9500万ドルのSPDR S&Pヘルスケア・サービス<XHS>を通じてこれらの株を保有できる。

■ サプライチェーン問題、および結論

トランプ大統領は、中国などの国から米国に企業を呼び戻すというアイデアを支持している。バイデン氏は、中国に対してやや穏健かもしれないが、それでも米中経済の分断は避けられそうにない。バイデン氏の選挙運動は、米国労働者による「全てが米国製」の未来を約束しており、それが実現すれば、「米国が危険なまでに外国の供給元に依存している」一連の重要な製品のサプライチェーンを呼び戻すことになろう。

インベスコの上級株式ストラテジストであるニック・カリバス氏によると、この傾向は海外へのアウトソーシングでビジネスを奪われてきた米国企業を押し上げる可能性がある。このテーマには、運用資産額3900万ドルのインベスコS&Pスモールキャップ・インダストリアル<PSCI>が、約100社の小型産業企業の株を保有しており、ふさわしいかもしれない。

大統領選挙に対する賭け、結論。2020年の大統領選挙でどちらが勝ったとしても、クリーンエネルギー、インフラ、そして一部のヘルスケア企業は利益を得る可能性が高い。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

9. 株式投資家の最良のインフレヘッジは金と物価連動国債 - Stock Investors'

[コラム]

Best Hedges: Gold and TIPS

バランス型ポートフォリオの投資対象を吟味する必要

■ 低下余地のない債券利回りが意味するもの



Steveheap/Dreamstime

年を取るとともに、時間とは不思議なものだという感覚が増している。オフィスが移ってからの5カ月間がずいぶん長く感じられる一方、筆者が金融市場を見てきた40年間はあっという間であった。過去40年間の金利変動幅は、1980年代初期の史上最高水準から、最近の前例のないゼロ近辺という低水準にまで及ぶ。40年前に金融界では、2桁台の金利が永遠に続くという見方が支配的だった。そうした予想は、第二次世界大戦の終戦時にまでさかのぼる長い債券の下げ相場によって形成された。2.5%前後だった利回りは6倍に上昇し、債券の価格は暴落した。さらに、インフレによって価値がなくなり、損失に追い打ちをかけた。

今はその時とは逆の現象が起きている。超低金利は、長く続く自然な状態と見られているが、この見通しは、投資経験が40年に満たない人によって主張されている。そうした投資家は、景気サイクルを超えて金利が不規則にはあるが一貫して低下する類いまれな時期を経験してきた。そうした状況下で債券は、他のハイリスク・ハイリターンの資産と組み合わせたポートフォリオを安定させるだけでなく、投資収益も増やしてきた。

しかし今や、債券の利回りはベースポイント (bp) がなくなるほど低下している。指標となる10年国債の利回りは0.5%をわずかに超える水準で推移し、30年国債の利回りは1%強である。ヘッジファンド大手、ブリッジウォーター・アソシエーツの共同最高投資責任者 (CIO) であるボブ・プリンス氏は、「この状況はポートフォリオマネジャーに多くの示唆を与える」と語る。

つまり、債券の利回りがゼロであれば、満期償還までリターンを生むことがないばかりか、利回りがこれ以上低下することもほぼない (米国では、多くの欧州諸国や日本のようなマイナス金利にならないということが前提)。プリンス氏によれば、それは景気の下降局面で債券が買われる余地がほとんどないことを意味するが、通常は景気下降局面での債券の上昇は株式ポートフォリオのリスクを分散させてくれるものだ。その関係は、通常株式に60%、債券に40%を投資するバランス型ポートフォリオの考え方の中心となる。

加えて、金利が低下すれば株式などの投資から得られる将来のキャッシュフローの現在価値は増加する。不況下であっても金利が下がれば、キャッシュフローの減少によるマイナスを打ち消すことが可能である。そして中央銀行による金利引き下げは、景気後退局面での対策の最重要ツールであるが、ゼロ金利では政策金利の引き下げ、あるいは投資リターンを下支えする力を失う。

■ インフレを前提に株式、債券を選別

プリンス氏は、60 : 40という配分比率は、これまでにディスインフレの状況下でよく機能したと見ている。しかしインフレ下では、物価上昇が株式と債券の両方に悪影響を及ぼし、うまく機能しなかった。「もし40%を、表面利率と元本が固定されている普通の債券から、インフレ連動型アセッ

トに移していたなら、60～70年にわたり一層着実にリターンを上げ、より高い成果をあげていただろう」と語る。

プリンス氏は、もう一つの異なる点は、金融政策の焦点がインフレ抑制から、インフレ率の下限設定に変わったことだとする。しかし、債券の実質利回りに下限はない。

1世紀前のエコノミストであるアービング・フィッシャーの定理のように、債券の名目利回りは、実質利回りプラス予想インフレ率である。もし10年国債の利回りが、米連邦準備制度理事会（FRB）による数兆ドルの国債買入れによってもたらされている最近の0.5%強にとどまり、一方でブレイクイーブンインフレ率（BEI、利付国債と物価に連動して元本が増減する物価連動国債＝TIPS＝の流通利回りの差）が上昇すれば、実質利回りは低下する。10年TIPSの実質利回りは、BEIが約1.6%に上昇したことで、史上最低のマイナス1.1%に低下した。

プリンス氏が指摘するキーポイントは、TIPSの利回りには下限がないため、10年TIPSの実質利回りがマイナス2%になることもあり得る点だ。FRBは、発言と行動の両方で、新型コロナウイルスによる深刻な影響によって失業率が高止まりする間は低金利を維持することを明確にしている。

プリンス氏は、インフレを避けながら景気を刺激するリフレ政策はいろいろな形態で実現し得ると付け加える。FRBがもたらした過剰流動性が消費に向かえば、インフレを加速することができる。過剰流動性が消費に向かわなければ、資産価格を押し上げる。恩恵を享受する一つは金であり、金融インフレの間において伝統的に、富を蓄えるところとなってきた。

プリンス氏は株式に投資する60%分について、「新型コロナウイルス危機を無事に乗り越えられる」ことを重視するべきと言う。これは二つのカテゴリで構成される。一つは生活必需品、二つめは財務基盤が強固で、利益率が高く、減収にも耐えられる規模の大きい革新的企業である。具体的には巨大ハイテク株であり、同氏は既に大幅に上昇し株式市場を押し上げてきたアップル<AAPL>、マイクロソフト<MSFT>の2銘柄に言及した。

この二つのタイプの企業は、「長期資産」であり、生き残ることができ成長を続けることが可能である。対照的に「短期資産」、つまり利益率が低く、景気循環に左右される企業に残された時間は少ない。2桁台の失業率が続く間に、バランスシートを「食いつぶす」ことになるこれらの企業として、同氏は具体的に航空、自動車を挙げる。

■ グローバルな分散投資にも注目

最後に、プリンス氏はグローバルな分散投資がこれまでになく重要だと語る。中国がけん引するアジア（日本を除く）は域内に目を向け、第3の経済ブロックとして欧州や米国から自立しつつある。背景には貿易をめぐる緊張の高まりがある。中国の通貨である元は、もはや対ドルでそれほど厳密に固定されておらず、中国の金融政策も自立性を強めている。債券利回りが約3%と金利も高く、西側諸国が失った低下余地がある。アジアは米国との連動が薄れ、分散効果が高まることになるだろう。

過去40年間のほとんどは、60：40という単純な株式と債券の組み合わせが理想的であった。しかし時代は変化しており、政策担当者がインフレを後押ししていることから、債券は長期的に利回りが上昇し、価格は下落する可能性が高い。その場合、株式ポートフォリオに対してはTIPSや金のようなインフレ連動型資産によるヘッジの効果が高いだろう。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - For DraftKings, the Games Must Go On ドラフトキングスにとって、スポーツリーグの中断は痛手

[経済関連スケジュール]

■ ドラフトキングスの株価、今シーズンのメジャースポーツ動向次第か

Back to Business

The return of baseball and hockey garnered record-setting wagering.

Sport	Game	Date
Major League Baseball	New York Yankees versus Washington Nationals	Opening Day 2020
National Football League:	Kansas City Chiefs versus San Francisco 49ers	Super Bowl LIV
National Hockey League:	Pittsburgh Penguins versus Montreal Canadiens	8/1/20
National Basketball Association:	Los Angeles Lakers versus Los Angeles Clippers,	Christmas 2019

Source: DraftKings

米国では、メジャースポーツが再開された。少なくとも今のところだが。

再開されたのは、米大リーグ（MLB）、プロバスケットボールリーグ（NBA）、プロアイスホッケーリーグ（NHL）だ。シーズンは短縮され、人型ダンボールの観客や人工的に加えられた歓声に囲まれた試合ではあるが、平時の感覚を思い出す人も多い。

これは、オンラインスポーツ賭博企業ドラフトキングス<DKNG>の投資家にとって好材料だ。同社は、特別買収目的会社（SPAC）ダイヤモンド・イーグル・アクイジションによる買収を通じて4月に上場され、株価は上昇していた。

一方、専門家は、同社の重要な収入源は危機にあるかもしれないと指摘する。MLBでは、マイアミ・マーリンズやセントルイス・カーディナルスで新型コロナウイルスの感染者が続出している。同リーグはさらなる感染拡大防止策を講じているものの、コミッショナーは、状況が改善しない場合は、今シーズンを終了せざるを得ないと警告している。

リーグ再開後、NBAとNHLは、試合をバブル（隔離された場所）に限定するなどして、感染防止に比較的成功的にしている。一方で、今後開幕が予定されるアメリカンフットボール（NFL）では、試合には移動が伴うことになる。NFLは定期的な検査や、選手が規則に違反した場合の懲戒処分など、安全のための手順を発表している。

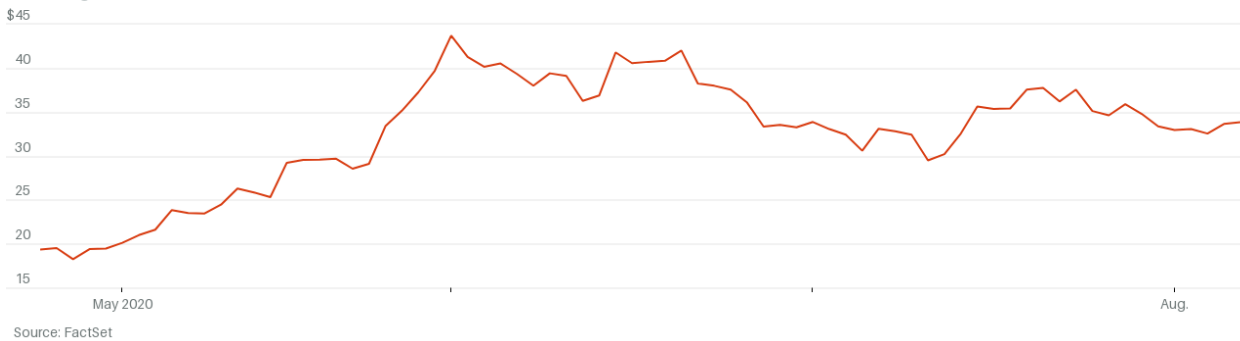
金融データサービス会社S3パートナーズは7月31日、ドラフトキングス株に弱気のポジションをとる投資家は、同銘柄の上昇に痛手を受けているが、主要なスポーツリーグの試合が延期や中断された場合、勢いづく可能性もあると述べている。つまり、同社の重要な収入源が「深刻な影響を受ける」ということだ。ドラフトキングスは本誌に対し、同社の事業は、短期的にはスポーツのスケジュールに左右される面もあるが、同社はテクノロジーとイノベーションを駆使して、スポーツ・ファンを惹きつけるという長期的な経営をしていると述べる。

■ 今週の予定

No Sports? No Problem.

DraftKings shares have soared since the company's merger closed in April.

DraftKings / DKNG



8月10日（月）

- ・カナダの金鉱大手バリック・ゴールド＜GOLD＞、電力大手デューク・エナジー＜DUK＞、メディア関連企業リバティ・メディア＜FWONA＞、ホテルチェーン大手のマリオット・インターナショナル＜MAR＞、エネルギー資源会社オクシデンタル・ペトロリウム＜OXY＞、クルーズ大手ロイヤル・カリビアン・クルーズ＜RCL＞、自社管理型不動産投資信託（REIT）サイモン・プロパティ・グループ＜SPG＞が四半期決算を発表。
- ・6月の求人離職統計（JOLTS）発表。コンセンサス予想では、6月末日の求人件数は510万件と、5月の540万件から減少の見込み。

8月11日（火）

- ・金融取引処理サービス会社ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ＜BR＞、食品流通大手シスコ＜SYY＞が四半期決算発表。
- ・全米独立企業連盟（NFIB）が、7月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は100.4と、6月とほぼ同水準。
- ・7月の卸売物価指数（PPI）発表。コンセンサス予想は前月比0.2%上昇（6月は0.2%低下）。食品とエネルギーを除くコア指数は同0.1%上昇（6月は0.3%低下）。

8月12日（水）

- ・大手ネットワーク機器メーカーのシスコシステムズ＜CSCO＞、ライドシェア・サービス大手のリフト＜LYFT＞、中古車オンライン販売のブルーム＜VRM＞が四半期決算発表。
- ・7月の消費者物価指数（CPI）発表。コンセンサス予想は前年同月比0.7%上昇（6月は同0.6%上昇）。食品とエネルギーを除くコアCPIは、同1.1%上昇（6月は1.2%上昇）。
- ・米財務省が7月の財政収支を発表。2020年会計年度（2019年10月～2020年9月）のうち、6月までの9カ月間の赤字額は2兆7000億ドル以上となり、2009年度の1兆4000億ドルを大きく超えて過去最悪となっている。新たな景気刺激策が議会で可決されれば、2020年度全体の赤字額は4兆ドルを超える可能性もある。

8月13日（木）

- ・半導体製造装置大手アプライドマテリアルズ＜AMAT＞、中国のインターネット検索大手バイドゥ（百度）＜BIDU＞、資産運用会社ブルックフィールド・アセット・マネジメント＜BAM＞、ポータルサイト大手の中国企業ネットイース（網易）＜NTES＞、ブランド持ち株会社のタペストリー＜TPR＞が決算発表。
- ・8月8日までの週の新規失業保険申請件数発表。申請件数は100万件超が20週続いている。

8月14日（金）

- ・ 8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72と7月とほぼ同水準だが、今年のピークだった2月の101を大幅に下回る。
- ・ ドラフトキングス<DKNG>が第2四半期決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 7月の小売売上高発表。エコノミスト予想は前月比2%増（6月は同7.5%増）。自動車を除く数値は同1.5%増（6月は7.3%増）。
- ・ 米労働統計局が、2020年第2四半期の非農業部門労働生産性指数および単位労働コストの速報値を発表。非農業部門の労働生産性は季節調整済み年率換算0.9%上昇、単位労働コストは4%上昇を予想。

By Connor Smith
(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』 2020/08/09

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

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