

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/10/25

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. コカ・コーラに投資すべき理由 - Why Coke Could Be It Again [カバーストーリー]
景気回復の関連銘柄としては過小評価 P.2
2. 大統領選の行方が税制に与える影響とは - Here's How Much You Would Pay Under Biden's and Trump's Tax Plans [フィーチャー]
トランプ税制の否定と富裕層の課税強化を目指すバイデン陣営 P.7
3. テスラ、遠隔医療、ゲノミクスに賭ける - Bullish on Tesla, Telehealth, and the Genomics Revolution [インタビュー]
破壊的イノベーションに詳しいARKインベストメントの設立者に聞く P.9
4. 長期にわたり新規募集停止の割安株ファンドが当面、新規投資家受入れへ - A Long-Closed Value Fund Is Open to New Investors - for Now [ファンド]
厳しい投資環境の下で、なぜ積極展開を図るのか? P.11
5. 先週のNYダウの下落は大きな問題ではない - The Dow's Drop This Past Week Was No Big Deal [米国株式市場]
選挙後はファンダメンタルズの回復を再度織り込む展開か P.14
6. ブルーウェーブが債券市場にとって意味するもの - What a Blue Wave Could Mean for the Bond Market [コラム]
債券利回り上昇を示唆する多くの要因 P.16
7. 年末商戦の幕開けが好調でも惑わされないように - Look Out for a Holiday-Shopping Head Fake [小売り]
実店舗の小売り銘柄は売り推奨 P.19
8. 大手ハイテク株を売ってはいけない理由 - Don't Ditch Big Tech Stocks. The Concerns Are Overblown. [ハイテク]
規制強化をめぐる懸念は行き過ぎ P.20
9. 安全で増配を期待できる公益事業8銘柄 - 8 Utility Stocks That Offer Safe and Growing Yields [公益]
直近の株価は投資家のディフェンシブな視点を反映 P.23
10. 今週の予定 - Why Snap's Surge Is Good News for Social Media [経済関連スケジュール]
スナップの好決算が他ソーシャルメディアにも朗報である理由 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. コカ・コーラに投資すべき理由 - Why Coke Could Be It Again 景気回復の関連銘柄としては過小評価

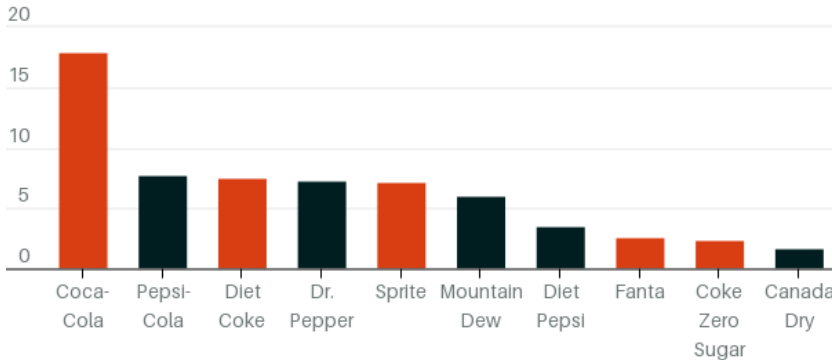
[カバーストーリー]

■ 家庭外消費の割合の高さがカギ

Still the Real Thing

Coca-Cola faces many challenges, but it remains the market leader in the U.S. beverage market.

U.S. Market Share by Volume



Note: U.S. market share by volume
Source: Beverage Digest

グローバル化という言葉が現れるはるか以前から、飲料大手コカ・コーラ<KO>はグローバル化を実践していた。同社は200カ国以上の国で事業を展開しており、何十年にもわたって他の消費財企業とは比べものにならないほどのグローバルな展開を実現してきた。2021年に世界が正常に戻り始めるのに備え、炭酸飲料業界の巨人は復活のための態勢を整えている。

しかし、パンデミック後の景気回復関連銘柄としては、コ

カ・コーラは過小評価されているようだ。年初来のパフォーマンスは飲料大手ペプシコ<PEP>と日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル (P&G) <PG>に出遅れている。だが、アンダーパフォームは妥当ではない。これらの消費財業界の競合企業に比べ、コカ・コーラは発展途上国の生活水準の上昇からより大きな利益を得ている。同社は利益の約75%を米国外で獲得しており、ドル安の恩恵を受けられる。

投資家はまた、素晴らしい事業転換のストーリーを見落としている。ジェームズ・クインシー最高経営責任者 (CEO) が就任してからの3年間で、コカ・コーラは自社所有のボトリング事業の大部分をフランチャイズ企業に売却し、強力なフリーキャッシュフローを生み出すキャピタルライト (必要最小限の資産しか保有しない) なビジネスモデルを実現した。

新型コロナウイルスのパンデミック (世界的流行) とそれに伴う制限は、売上高の約半分をレストラン、カフェテリア、スタジアムなどの家庭外の場所やイベントから得ているコカ・コーラの業績を傷つけた。しかし、クインシーCEOは楽観的である。同氏は「家庭外消費はいずれ回復すると考えている。人間は社交的な動物であり、お互いに交流したり、新しい経験をしたりすることを好む。飲料業界の長期的にポジティブな傾向とリーダーとしての当社の地位を考えると、当社はパンデミックからの回復による恩恵を極めて受けやすい立場にある」と語る。

パークレイズのアナリスト、ローレン・リーバーマン氏は、「コカ・コーラは、2021年に向けた景気回復関連銘柄として非常に優れている。同社はパンデミックの間に事業と戦略の変化を加速させており、コロナ危機以前よりも収益性と成長性を高めるだろう」と話す。同氏の投資判断は「オーバーウエート」、目標株価は59ドルである。

■ EPSの伸びは低調だが、壁を破るか

Top Beverage Brands

Coke	13.7
Pepsi	5.9
Mountain Dew	4.3
Dr. Pepper	4.2
Gatorade	3.7
Sprite	3.5
Nestle Pure Life	3.0
Dasani	2.4
Aquafina	2.1
Poland Spring	2.1

Source: Beverage Digest

現在の株価は50ドル前後で、年初来では8%下落している。配当利回りはS&P500指数のほぼ2倍の3.2%である。年間配当金は1株当たり1.64ドルで、高い配当性向でも安全に見える。コカ・コーラは58年連続で増配を実施しており、今後も増配を続ける可能性が高い。このことは同社の魅力をさらに高めている。

とはいえ、株価は割安ではなく、2021年予想株価収益率（PER）は約24倍である。同社に批判的な向きは、過去10年間の1株当たり利益（EPS）が2ドル前後にとどまっていることから、同社を「成長しないグロース株」と呼んでいる。

しかし、ついに壁を突破する時は近づいているかもしれない。クレディ・スイスのアナリストであるカウミル・ガジュラワ氏は、2023年のEPSがコンセンサス予想を0.15ドル上回る2.70ドルに達するとみており、その時には株価が70ドルまで上昇する可能性があると考えている。投資判断は「アウトパフォーム」、目標株価は57ドルである。同氏は「事業は根本的に再構築されており、新型コロナウイルスの感染拡大以前から勢いがあった」と語る。

2018年と2019年の業績は好調で、既存事業売上高はそれぞれ5%と6%増加した。パンデミック以前、クインシーCEOと同氏の戦略に対する楽観論を反映して、株価は今年2月に60ドルでピークを迎えた。しかし、その進歩は3月中旬に止まり、第2四半期の既存事業売上高は26%減、同四半期のEPSは33%減の0.42ドルとなった。

第3四半期の業績は改善した。調整後EPSは前年同期比2%減の0.55ドルとなり、コンセンサス予想を0.09ドル上回った。販売数量は第2四半期の16%減に対して第3四半期は4%減だった。22日に発表された第3四半期決算は投資家に好感され、株価は2%上昇し、複数のアナリストが目標株価を引き上げた。

一方で、クインシーCEOのコメントは楽観論の妨げとなった。同氏は、複数の市場で新型コロナウイルス関連の規制が強化される中、9月に重要な家庭外事業で「失速の兆しが見られた」と述べた。家庭外の販売数量の減少幅は、4月の50%に対して第3四半期は10%台半ばだった。2021年ガイダンスについても、「経済全体の回復よりも早い回復を目標としている」と述べた以外はほとんど言

及がなかった。

■ 新商品で多角化を図る

Shelf Life

How Coca-Cola stacks up against some other consumer giants.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	2020E EPS	2021E EPS	2020E P/E	2021E P/E	Dividend Yield
Coca-Cola / KO	\$50.68	-8%	\$1.87	\$2.09	27.1	24.2	3.2%
Colgate-Palmolive / CL	79.29	15	2.97	3.15	26.7	25.2	2.2
PepsiCo / PEP	139.61	2	5.51	6.04	25.3	23.1	2.9
Procter & Gamble / PG*	141.45	13	5.56	5.95	25.4	23.8	2.2

E=Estimate; *Estimates are for fiscal years ending in June 2021 and June 2022

Source: FactSet

長期的な課題は、同社が飲料販売数量の約70%を占める炭酸飲料に依存していることだ。消費者はますます多様な飲料を好むようになり、健康志向が強まっている。コカ・コーラは、フレーバー付きセルツァー（炭酸水的一种）やエナジードリンクなどのトレンドに遅れをとっており、優れた革新者であるとは言えない。ただし、同社はエナジードリンク大手モンスター・ビバレッジ<MNST>の20%の株式（90億ドル相当）を所有しており、コカ・コーラ傘下のボトラーはエナジードリンク「モンスター・エナジー」を販売している。

コカ・コーラは、セルツァーの「AHA」や「コカ・コーラ・エナジー」などの新商品を通じて追いつこうとしている。米国では来年、コーヒーとコーラをミックスした「コカ・コーラ・ウィズ・コーヒー」や、アルコール系セルツァー「トポ・チコ・ハード・セルツァー」を展開する予定だ。同社は、ダイエット・コークよりも普通のコーラに近い味のノーカロリーダイエット飲料「コカ・コーラ・ゼロシュガー」で成功している。この商品は近年2桁台の販売数量増を記録しているが、飲料業界誌ビバレッジ・ダイジェストによると、米国では依然としてダイエット・コークの3分の1の販売数量にとどまっている。

同社は復活に向けて態勢を整えており、8月には4000人の早期退職プログラムを実施すると発表した。このプログラムには3億5000万～5億5000万ドルの費用がかかると予想されている。また、クインシーCEOはコカ・コーラのグローバル事業を再構築し、北米、ラテンアメリカ、アジア太平洋、欧州・中東・アフリカの四つの地域における新製品の導入促進や協力関係の改善に取り組んでいる。その結果、北米ブランドの「フューズ・ティー」を欧州に導入することに成功した、とリーバーマン氏は語る。

多くの投資家は、コカ・コーラの飲料帝国よりもライバルのペプシコの強大なスナック食品事業であるフリトレを支持している。フリトレはペプシコの利益の半分以上を生み出している。コカ・コーラ、ペプシコ、P&Gのバリュエーションは類似しており、2021年予想PERはいずれも20倍台

前半から半ばである。P&Gは、今年は需要の多さからペーパータオルやトイレットペーパーなどの主力商品の在庫が不足するほどであり、業績が伸びている。

しかし、炭酸飲料事業の業績は、コカ・コーラの批判者が考えているよりも底堅いかもしれない。調査会社コンシューマー・エッジ・リサーチのアナリストであるブレット・クーパー氏は、「炭酸飲料事業は、1桁台前半から半ばの売上高成長を実現する方法としては信頼性が比較的高い」と言う。

コカ・コーラは機関投資家にあまり人気がない。アマゾン・ドット・コム<AMZN>、フェイスブック<FB>、グーグルの親会社であるアルファベット<GOOGL>のような、成長の速いインターネット業界の「定番」銘柄を好む大規模なグロース株投資家の大半にとって、コカ・コーラの利益の伸びはあまりにも低調だからだ。また、飲料メーカーのバリュエーションは、多くのバリュエーション投資家にとっては割高過ぎる。

だが、ヤクトマン・アセット・マネジメントのポートフォリオマネジャーで、コカ・コーラに投資しているジェイソン・サボトキー氏の見方は異なる。同氏は「金利が低下し、PERが上昇している環境下では、一貫性があり予測可能なビジネスが特に重要視される。同社は、世界中の市場で事業を展開していることを考えると、混乱している世界で最高のポジションにある企業の一つだ」と語る。

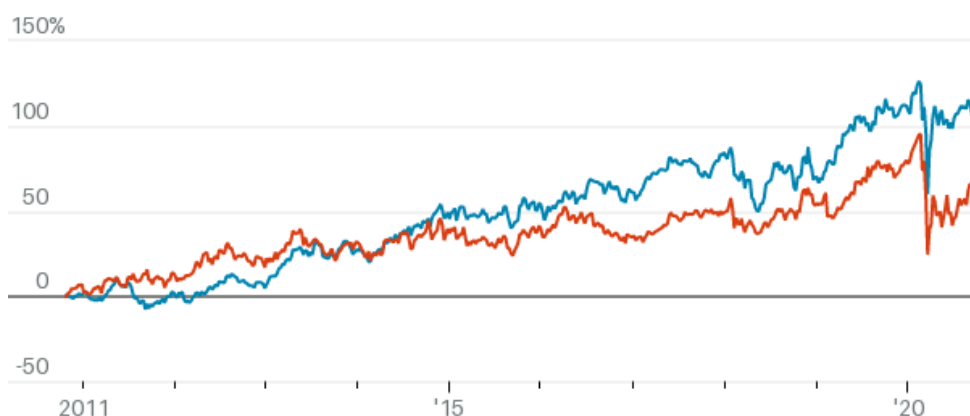
同社の製品は、世界中の225社のボトリングパートナーを通じて、毎日3000万店の小売店などから購入され、20億本も消費されている。サボトキー氏は、コカ・コーラが「飲料の消費を拡大し、合理的な販売数量の伸びと価格設定を達成する能力は健在だ」と述べている。

■ ウォーレン・バフェット氏も選好

The Cola Wars

How the shares of rivals Coca-Cola and PepsiCo have fared over the past decade. Coke's stock has recently lagged behind that of its archrival, but a streamlining may put Coke in a position to bounce back when economies fully reopen.

■ PepsiCo ■ Coca-Cola



Source: FactSet

コカ・コーラの最も有名な支持者はウォーレン・バフェット氏であり、同氏が率いるバークシャー・ハサウェイ<BRK.B>は1980年代後半から多くのコカ・コーラ株を保有している。4億株（現在は200億ドル相当）の保有株式数は20年以上変わっていない。これは発行済み株式の9%に相当し、バークシャーはコカ・コーラの最大株主となっている。

バフェット氏はタイミング良くコカ・コーラに投資した。同氏の取得後10年間で、コカ・コーラの株価は約10倍に上昇したのである。しかし、株価は1998年以降、あまり上昇していない。時価総額ランキングは1998年の8位から29位に下がった。現在の時価総額は2180億ドルで、顧客関係管理ソフトウェア大手セールスフォース・ドットコム<CRM>の2270億ドルを下回る。

バフェット氏は本誌へのコメントを拒否したが、2年前にCNBCのインタビューで「有形資産利益率を見れば、非常に良いビジネスをしていることが分かる」と語る一方で、「5年前や10年前と比べるとそこまでは良い状態には見えない」と認めている。同氏は、消費者の間でさまざまな製品を試してみたいという意欲が高まっており、ブランドのロイヤリティが低下していることが原因とみている。

コカ・コーラにとっての新たな懸念は、社会的責任投資や環境・社会・ガバナンス（ESG）投資の台頭である。同社の糖分が多い飲料は、世界的な肥満問題の一因になっていると批判されている。さらに、年間1200億本に上る同社のペットボトル製品による廃棄物の環境への影響もある。

アクティビスト（物言う株主）のジェフ・ユーベン氏は最近、コカ・コーラはプラスチック廃棄物の問題によって打撃を受ける可能性がある」と述べた。同氏は「中核事業の外部性が株価に反映され始めている」と指摘する。コカ・コーラによれば、同社のリサイクル率は全体で60%、ペットボトルは約55%である。同社は2030年までにリサイクル率100%の達成を目指しているが、現在リサイクル素材から製造されている同社のプラスチック容器は10%にすぎない。

肥満の問題を解決するのはさらに難しい。コカ・コーラは売上高に占める砂糖入り飲料の割合が高い。対策として、クインシーCEOは「コカ・コーラ・ゼロシュガー」のような無糖ブランドの成長、既存ブランドの糖分を減らすための調合の変更、商品サイズの小型化の推進を挙げる。

コカ・コーラほどパンデミックの影響を強く受けている大手消費財企業はほとんどない。しかし、新型コロナウイルスワクチンの接種者が増加し、人々がレストラン、スタジアム、アリーナ、コンサートなどに戻り始めれば、早ければ来年には、売上高に占める家庭外消費の割合の高さが株価上昇のきっかけとなる可能性がある。ワクチンに関する良いニュースがあれば、同社株への投資は年内にも増えるかもしれない。

その間、投資家は3%強の配当利回りとコーラ飲料を楽しむことができる。同社の広告にあるように「一緒に飲めば、よりおいしくなる」のだ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. 大統領選の行方が税制に与える影響とは - Here's How Much You Would Pay Under Biden's and Trump's Tax Plans

トランプ税制の否定と富裕層の課税強化を目指すバイデン陣営

[フィーチャー]

■ 税政策が大統領選の重要な論点に



Illustration by Ryan Olbrysh

米国の大統領選挙も終盤に近づき、両候補者とも税制の変更は長引く不況から米国を脱出させるための手立てになるとして主張しているが、当然ながら両候補の考え方は全く異なっている。

バイデン候補には、企業と上位1%の高額所得者に対する税率を引き上げ、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）で経済的に困窮している中低所得層に対して一連の減税措置を行うことで、消費を刺激し経済を活性化する詳細な計画がある。

これに対し、トランプ大統領は、富裕層に対する増税は経済に大きなダメージを与えると主張

し、2017年に成立した税制改革法（TCJA）の低税率を維持するとともに、さらなる減税も成立させたいとしているが、その詳細は発表していない。

以下、各候補の税政策が米国民の異なるグループにどのような影響を与えるか整理してみた。

■ 高額所得者

バイデン候補は個人所得税の最高税率を37%から、TCJA発効以前の最高税率39.6%に引き上げる方針だ。対象となるのは課税所得が51万8400ドル以上の独身者および62万2050ドル以上の夫婦だ。他の課税所得層に対する税率に変更はない。

また、社会保障税は現在13万7700ドル以下の所得に課税されているが、これを40万ドルを超える部分の所得にも課税する方針だ。この中間の所得には課税されない。所得40万ドル以上の層については、個別の控除項目に上限を設けるなど、課税控除の内容を制限する。所得40万ドル以上の、S法人やパートナーシップなどのパススルー・エンティティの所有者は、TCJAで導入された20%の控除を失う。

一方、トランプ大統領はTCJAの内容を維持する方針だ。

課税政策専門のシンクタンク、タックス・ファンデーションの分析によれば、バイデン候補の政策で上位1%の所得層は税引後の所得が11.3%、これに続く上位4%の所得層は1.3%減少するという。トランプ大統領の政策の場合、TCJAを現状のまま維持すれば、上位20%の所得層の税引後所得は2.4%増加する。

■ 中所得層

バイデン候補の計画では、収入減による経済的な困窮に対処するため、子供に対する税額控除の対象年齢および金額の一時的な拡大、子供および扶養家族養育費税額控除の増額、家族介護者に対す

る税額控除、初回住宅取得者に対する補助および公共料金支払額を月収の一定範囲内とするための補助、勤労所得控除の適格要件の拡大など、課税控除項目の強化ならびに新設が行われる予定だ。

タックス・ファンデーションのシニア政策アナリスト、ギャレット・ワトソン氏は、バイデン候補は、所得40万ドル未満の層が増税の対象とならないようにしていると語る。

トランプ大統領は、中所得層に対する減税を行いたいとしているが具体的な内容は公表していない。また社会保障税とメディケア（高齢者向け医療保険制度）税として徴収されている給与税の恒久的な削減を推し進めると公言している。8月に2週間の給与が4000ドルを下回る雇用者の給与税支払いを年末まで猶予する大統領令が出されたが、ほとんどの雇用主は事務処理の煩雑さを理由にこれを活用してはいない。

タックス・ファンデーションの分析によれば、バイデン候補の計画で、下位20%の所得層の税引後所得は2025年までに10.8%、続く20%の所得層については3.6%増加する。TCJAの下では、それぞれ1%未満および1~1.5%の増加となる可能性が高い。

■ 投資家

バイデン候補の計画では、100万ドルを超える投資利益は、最高税率20%のキャピタルゲイン課税ではなく、最高税率39.6%の通常の所得税の対象となる。保有期間が1年を超える投資対象による100万ドル以下のキャピタルゲインには現行のキャピタルゲイン税率が適用される。

勤労者の99%にとっては税率の変更はない。課税所得が8万ドルを下回る夫婦はキャピタルゲイン課税が免除され、8万ドル以上49万6600ドル未満の夫婦には15%、49万6600ドル以上100万ドル未満の夫婦には20%の税率が適用される。

トランプ大統領は詳細を明かしていないが、キャピタルゲイン税率を引き下げたい意向だ。

■ 慈善事業家および相続人

相続税を算定する際の1人当たり控除額はTCJAによって549万ドルから倍増され、さらにインフレ率で調整されることになった。現在、夫婦の合計控除額は2316万ドルだが、バイデン候補は、これを2009年の水準である1人当たり350万ドルに引き下げ、相続税率も40%から45%に引き上げる方針だ。

相続税は相続財産によって支払われ、相続人に課税債務は発生しない。現在の法律では、相続財産の取得価格は「ステップアップ」、すなわち相続時の市場価格にリセットされ、相続人は相続後のキャピタルゲインにのみ課税される。しかし、バイデン候補は、相続財産の取得価格を被相続人が取得した時点の取得価格に変更しようとしている。これに対し、多くの混乱が起きると懸念が表明されている。投資銀行ブラウン・ブラザーズ・ハリマンのマネージングディレクター、アリ・ハッチンソン氏は、「これは隠れた相続税であり、二重課税だ」と指摘する。なぜなら、相続財産の公正な市場価値と当初の取得額（および相続税控除549万ドル）の差額について相続財産の段階で課税され、さらに相続人が相続財産を売却すると市場価格と当初取得額との差額に再度課税されかねないからだ。

バイデン候補の計画の文言は明確さを欠いており、その真意は不明だ。ウェルスマネジメント会社アスピリアントのマネージングディレクターであるクレイ・スティーブンス氏は、取得価格のステップアップが廃止されるとは考えていない。証拠がない限り取得原価はゼロであるというのが内国歳

入庁（IRS）の基本スタンスとなろうが、相続人が相続財産の取得原価を見付け出すのは極めて困難であり、1980年代に廃止が検討されたものの運用の難しさから実現されなかった。

税法は成立した翌年に発効するのが一般的であり、仮にバイデン候補が当選した場合、新ルールは2022年に制定される可能性がある。もちろん、成立するまでに修正を経ることになるだろう。

By Karen Hube
(Source: Dow Jones)

3. テスラ、遠隔医療、ゲノミクスに賭ける - Bullish on Tesla, Telehealth, and the Genomics Revolution [インタビュー] 破壊的イノベーションに詳しいARKインベストメントの設立者に聞く

■ 破壊的イノベーション



Adrienne Grunwald

ARKインベストメント・マネジメントは2014年の設立以来脚光を浴び続けている。創業者のキャシー・ウッド氏はテスラとビットコインに強気で、そのおかげでARKは輝かしい実績を上げている。同社の5本のアクティブ運用の上場投資信託（ETF）の年初来リターンは平均92%、そのうち5年間の記録のある4本の年率リターンは平均37%と大半のアクティブ運用ファンドを上回る。ETFの150億ドルを含め運用資産は300億ドル。

本誌：新型コロナウイルス感染症が世界経済に及ぼす影響は？

ウッド氏：全ての破壊的イノベーションを加速する役割を果たしている。職場のデジタル化に関わる多くの企業は予想以上の顧客増を経験している。新しい世界への殺到だ。破壊的イノベーションではあるが創造的な破壊だ。金融やエネルギー、内燃式エンジンに関連した産業では新たなプラットフォームの登場で役割を奪われ、危険な状態だ。

Q：イノベーションという投資スタイルはグロースとどう違うのか？

A：イノベーションは、グロースの初期段階で、指数関数的な成長を遂げる。プラットフォームを開発する会社は、年率20%以上の成長を長年にわたり続けることができる。しかし、大規模になると急成長が難しくなるため、減速する。指数関数的な成長はネットワーク効果やバイラルな伝播と関係が深い。ネットワークに参加する人が増えれば増えるほど、そのネットワークの重要度も高まり、成長も速まる。

Q：ARKのポートフォリオは集中的に投資され、通常保有銘柄は50銘柄未満だが、銘柄の選別方法は？

A：まず調査する。例えば「自動運転車とは？どうやって作るのか？重要な変数は何か？」といった疑問から始め、どの企業の方法が正解で業界のリーダーになるかを探していく。間違えることもある。われわれは自動運転車にはLiDAR（レーザー光による距離測定）技術が重要だと考えていたがそうではなかった。われわれの戦略の重要な点は多くの人よりも、より先の将来の可能性をより早く予想し、投資期間が最低7年と長いことで、短期的な理由で売られているような銘柄を進んで買

い入れることで、優れた投資機会を得ることができる。

■ ヘルスケア銘柄

Q：最近最も興味をそそられる分野はどこか？

A：市場の中で最も過小評価され、非効率的な株価になっている分野はゲノミクスで、最も誤解されているのがヘルスケアだ。旗艦ファンドのARKイノベーションETF<ARKK>の約37%を占めるのがヘルスケア銘柄だ。テクノロジーはどのセクターでも重要なため、セクター間の境界線があいまいになっている。ヘルスケアは、今後はDNAシーケンシング、人工知能（AI）、ゲノム編集技術が集束していく。コロナ禍の中、人々が職場に復帰するための予算に反対する議員は誰もいない。ヘルスケアの黄金期に再度突入しようとしているとわれわれは考えている。バイオベンチャーのジェネンテックは1980年代にバイオテクノロジーの革命を起こし、その後20年間ヘルスケアへの投資のリターンが高まり、スーパースター銘柄が出現した。同じことが再度起ころうとしている。

Q：新型コロナウイルス感染症のワクチン関連の銘柄を保有しているか？

A：最終的にワクチンが製造されるに至るエコシステム内のさまざまな部分に投資している。モデルナ<MRNA>が大きな話題だが、他にも多くの企業がある。ARKゲノミック・レボリューションETF<ARKG>は、メッセンジャーリボ核酸（mRNA）医薬品とワクチン製造のアークトゥルス・セラピューティクス・ホールディングス<ARCT>を保有している。また、旗艦ファンドでは、DNAシーケンシングのイルミナ<ILMN>やDNA合成製造のツイストバイオサイエンス<TWST>を保有している。

Q：今年新たに買い入れた銘柄は？

A：相場が下がった時に以前なら高過ぎて買えなかった銘柄を複数買い入れた。遠隔医療サービス大手のテラドック・ヘルス<TDOC>は最近大型の買収を行ったが、素晴らしい銘柄だ。電子署名ソリューション会社ドキュサイン<DOCU>も新型コロナウイルス感染症の追い風を受けている。セキュリティはますます重要になると思っていたが、在宅勤務が増えて一層重要になったため、セキュリティ対策ソリューションを提供するクラウドストライク・ホールディングス<CRWD>やゼットスケラー<ZS>にも投資した。ITシステム監視サービスのページャーデューティー<PD>もリモートワークに最適な銘柄だ。同社はズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>、AWS、顧客情報管理サービス大手のセールスフォース・ドットコム<CRM>とも提携しており、いずれこれらの企業が他の企業にもサービスを勧めることになるだろう。

■ テスラ

Q：電気自動車のテスラ<TSLA>に強気なことで有名だが、今でも選好するか？

A：われわれは、テスラがライドシェア（アプリで呼び出す配車サービス）のネットワークを築き、ウーバー<UBER>やリフト<LYFT>に対抗すると信じている。そうなれば、ドライバーは例えば5000ドルだけ支払って車を手に入れて、残りは仕事をしながら払うといったシステムにし、テスラ側はドライバーから毎日の運転のデータを受け取りAIに提供することができる。自動運転車の時代になった場合、テスラのライドシェア・ネットワークに参加しているドライバーは自分たちの代わりに働いてくれる自動運転車を自分の財産として持つことができ、起業家になれる。そこがウーバーやリフトのドライバーと違う。これが実現した場合のテスラは、自動車メーカーとしてよりも利益率が高まる。電気自動車の利益率は20%台だ。ライドシェアの利益率は40%台だろう。SaaS（ソフトウェア・アズ・ア・サービス）や自動運転車の場合は80%台になるかもしれない。こんな利益率は自動車産業のアナリストは見たことがない。

Q：水素燃料電池のトラックのニコラ<NKLA>はどうか？

A：われわれは2015年に燃料電池の調査を始めた。まず、燃料電池トラックは高くつく。また、水素燃料電池のインフラも電気自動車の場合の5～10倍の費用がかかる。最も重要な違いは、テスラは自宅で充電できるが、水素燃料電池はそうはいかない。従って、燃料電池は経済的には良くないアイデアだ。トヨタも燃料電池車では成功していない。ましてやトラックではと思う。

Q：2018年にイーロン・マスク氏に、上場廃止しないよう書簡を出したそうだが、革新的な企業が非上場にとどまる期間が長引くリスクがあると思うか？

A：あまり長く非上場のままでいると、戦略的な焦点がぼやけてしまう。ウーバーやリフトが典型例だが、新規株式公開（IPO）以降株価はほぼ半分に下落した。自動運転車によるネットワーク構築の機会が首位を走ることでもできたはずだったが、そんな気配は皆無だ。自動運転車の開発はデータが勝負だ。もし、ドライバーに車を与えてデータを集めさせていればと思う。

Q：他にどんな銘柄を選好するか？

A：サプライチェーンを自国に戻したければ3Dプリンティングだ。今のところ航空宇宙業界でのみ利用されているが、以前よりもずっと安上りで速く、エンドユーザーに近い場所での生産が可能だから、今後採用が加速的に増えるだろう。また、産業用ロボットも重要だ。コロナ禍で社会的距離が重要な折、人間と協働できるロボットの存在意義は大きい。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

4. 長期にわたり新規募集停止の割安株ファンドが当面、新規投資家受入れへ - [ファンド] A Long-Closed Value Fund Is Open to New Investors - for Now 厳しい投資環境の下で、なぜ積極展開を図るのか？

■ 運用哲学



Photograph by Julien James

T.ロウ・プライス米国中型バリュー株ファンド＜TRMCX＞のファンドマネジャーであるデービッド・ウォラック氏は、自身のファンドマネジャーとしての成功は歴史をこよなく愛したおかげだ、と言う。

同氏の大伯父は、1929年の株価暴落で多大な損失を被った。「とりわけ、株式でどれだけの損失を被り得るかを尊重することを植え付けられた。どのような問題が起こり得るかの検討に多くの時間を割いている」とカーネギーメロン大学で1990年にMBAを取得したウォラック氏は続けた。

「リスク認識」とかつて（学部卒業後に数年）経験した石材彫刻家としての「根気」とが、運用資産115億ドルのT.ロウ・プライス米国中型バリュー株ファンドを運用する上で影響を与えている。このファンドは最近まで10年以上にもわたって新規投資家の受入れを停止していた。同ファンドは、1年、3年、5年ならびに15年の各期間でラッセル中型バリュー株インデックスや同一戦略カテゴリーのファンドユニバースをアウトパフォームしており、かつ経費率は平均以下の0.78%となっている。

モーニングスターは同ファンドを4ツ星金メダルファンドに格付けし、2016年の年間最優秀米国株ファンドマネジャーにウォラック氏を選出している。

■ コロナ禍における積極投資

T. Rowe Price Mid-Cap Value

	1-Yr	5-Yr	10-Yr
TRMCX	3.7%	6.9%	9.5%
Russell Midcap Value	-2.8	6.1	9.9
Top 10 Holdings			
Company / Ticker	% of Assets		
Bunge / BG	3.1%		
Weyerhaeuser / WY	2.7		
Flowers Foods / FLO	2.4		
News Corp / NWS	2.4		
Cardinal Health / CAH	2.2		
EQT / EQT	2.2		
Select Medical Holdings / SEM	2.1		
State Street / STT	2.1		
Patterson Cos. / PDCO	2.0		
Fresnillo / FRES.UK	1.9		
Total:	23.1%		

Note: Holdings as of Sept. 30. Returns through Oct. 19; five- and 10-year returns are annualized.

Sources: Morningstar; T. Rowe Price

現在60歳のウォラック氏は、T.ロウ・プライス<TROW>に天然資源ならびに公益事業担当のアナリストとして入社し、勤続30年を数える。2001年に中型バリュー株ファンドのポートフォリオマネジャーに就任し、過去20年のほとんどの期間で、同氏は新規投資家の受入れを行って来なかった。その間、投資機会がほとんどなく、新規資金を投入することは実践的でないとしていた。

新型コロナウイルスがこの春、株価を打ちのめした際に、ウォラック氏はファンドへの新規資金受入れを再開した。「ここ10年以上で初めて、手元資金で投資できる以上のアイデアがあふれていた」と同氏は言う。ウォラック氏は、出遅れ株を特定するところからリサーチを開始する。次に、同氏とバリュー投資チームのアナリストであるアンディ・ピーターズ氏は定量的ならびに定性的作業に没頭する。多くの作業は、T.ロウ・プライスのアナリストの手を借りることとなる。ウォラック氏はまた、候補企業に絶対評価基準を適用する。

将来を予測しようとするよりはむしろ、同氏は基本シナリオを構築し、上下の振れ幅をモデルで算出した上で、リスクリワードが最も優れた銘柄に絞り込む手法を取っている。

企業に求めることは「誰もが求めることだ」とウォラック氏は言う。つまり、競合の少ない寡占業界、成長の追い風を受けている企業、倫理的でビジネスに精通している経営陣や含み資産を擁する企業、収益性を引き出す起爆剤などである。こういった特徴を「買い」と判断できる株価で見出す

ことは、至難の業であると同氏は付け加えた。

「企業の質というより、投資機会の質の問題だ」とウォラック氏は述べた。

同氏の中型バリューストックファンドは回転率32%で98銘柄を保有し、リスク対比でリターン見込みが魅力的な限り、投資を継続するという。同氏は、「買い」と「売り」のリストに加え、同氏が「煉獄（れんごく）（或いは一時的な苦難）」と呼ぶ、投資が期待通りになっていない銘柄のリストを持っている。「投資テーマがまだ有効か冷静に判断しなければならない」とウォラック氏は言う。

■ 銘柄選択と運用プロセス

春先の下落の際に買い増した銘柄は、総合林業大手のウェアハウザー<WY>だ。同銘柄は、ウォラック氏保有銘柄の第2位で長期にわたり保有されている。コロナ禍に際して、同社株は住宅市場が枯渇すると思惑で下落した。ウォラック氏によれば、その当時、株価は10ドル台に下落しており、ウェアハウザーの木材製品在庫を含まない、保有する森林の価値のみの水準まで低下した。

ウォラック氏はまた、食品流通大手のシスコ・コーポレーション<SYN>の株式を買い増した。同社もウォラック氏の長期保有銘柄で、業界首位を占めている。ウォラック氏は、T.ロウ・プライスのアナリストと協議し、コロナ禍がシスコ・コーポレーションにもたらす長期的な損害の程度に対して、パンデミックによる底からどれだけ反発し得るかの評価・分析を行った。同チームはパンデミックにより株価は25ドル前後で底を付け、しばらく低迷することを覚悟した。同株は、その後、60ドル前後まで反発した。

保有順位第7位の天然ガス大手EQT<EQT>については、投資価値を確信して継続保有とした。最高経営責任者（CEO）のトビー・ライス氏をはじめ新経営陣は、設備投資の抑制やバランスシートの改善など、規律ある経営を行っているウォラック氏は言う。天然ガス価格が上がらなくてもファンドへの影響は小さく、一方で上がれば「大化けする」と同氏は続けた。

ウォラック氏はいわゆるバリュートラップを恐れない。「バリュートラップにかかった銘柄を保有していないのなら、むしろ十分リスクを取っているとは言い難い」と同氏は述べた。

ウォラック氏の運用プロセスは、在任期間を通じてあまり変わっていない。歴史的に、中型バリューストックファンドは相場下落時と回復期に、分散と絶対価値重視によりパフォーマンスが良好となる傾向がある。ウォラック氏は過去20年にわたり、低迷した年のパフォーマンスは過度な借入を抱えた企業の保有に起因すると考えており、企業の債務水準には注意を払っている。

現在の極めて荒れた投資環境においても、ウォラック氏はボトムアップの運用プロセスにこだわっている。「毎年変わらず原則を適用し、それが良い結果をもたらすことを期待している」と同氏は締めくくった。

By Debbie Carlson
(Source: Dow Jones)

5. 先週のNYダウの下落は大きな問題ではない - The Dow's Drop This Past Week Was No Big Deal

選挙後はファンダメンタルズの回復を再度織り込む展開か

[米国株式市場]

■ 株価下落と業績発表

Dow Jones Industrial Average

32500



Source: FactSet

選挙のことも景気刺激策のことも忘れるべきだ。市場はより高い経済成長に向けて準備を進めている。

先週の株式市場からは、こうしたことは分らないだろう。先週、主要株価指数は下落し、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.9%安の2万8335ドル57セントとなり、S&P500指数は0.5%下落して3465.39となった。ナスダック総合指数は1.1%下落して1万1548.28で引け、4週連続の上昇に終止符が打たれた。小型株のラッセル2000指数は0.4%上昇して1640.50で週末を迎えた。

市場は、行き詰まりの様相を示した景気刺激策をめぐる交渉に悩まされた。金曜日の取引終了までに交渉は暗礁に乗り上げたようで、これ以上の刺激策がなければ、経済と株式市場は限界に達してしまったことになりそうだ。

決算発表シーズンはこうした懸念を裏付けているようだ。業績自体はかなり好調であり、問題があるわけではない。これまでの135社の業績発表で予想を上回った企業の比率は83.7%と、長期平均の約65%を大きく上回っている。予想と比較して実際の数値が上回った比率の平均は17.7%であり、長期平均の3.5%と比較すると5倍だ。しかし大手銀行持ち株会社JPモルガン・チェース<JPM>の10月13日の業績発表以降、S&P500指数はこうした素晴らしい決算に対して1.9%下落している。景気刺激策がまともらず、業績に対する反応が鈍いことを合わせると、今後の株式市場がより厳しい状況になることを示唆しているようだ。

■ 業績発表に対する市場の反応はまちまち

しかし、そうではない可能性もある。新型コロナウイルスによる勝ち組と負け組に対して、市場が異なる基準で対応しているように思われるからだ。勝ち組の例では、ストリーミング配信大手のネットフリックス<NFLX>の新規契約数が220万人にとどまり、250万人の会社見通しを下回ったため、株価は8%下落した。紙製品大手のキンバリー・クラーク<KMB>は通期業績見通しを引き上げたものの、市場予想を下回る業績発表だったため、株価は11%下落した。仮想化ソフトウェアのシトリックス・システムズ<CTXS>は、同社事業のクラウドへの移行を投資家が懸念したことから、予想を上回る業績にもかかわらず株価は11%下落した。高い期待に応えられなかったことに対して、納得できる理由は説明されなかった。

一方、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）の初期段階で事業が打撃を受けていた企業は、改善の兆しを見せたことが株価上昇につながった。マウスピース型歯科矯正機器で

S&P 500 Index

3750



Source: FactSet

あるインビザラインのメーカーであるアライン・テクノロジー<ALGN>は、利益が予想のほぼ4倍になった業績を発表してから、先週40%上昇した。スナップチャットの親会社であるスナップ<SNAP>は、予想を大きく上回る利益を上げ、広告が正常化し始めたというコメントを発表したことを受けて、55%上昇した。

経営陣から将来について信じられるような明るいコメントが出されれば、市場予想を下回る業績が発表されても株価は上昇した。カジノ大手のラスベガス・サンズ<LVS>は、同社の最高経営責任者（CEO）が「関連市場全体で旅行・観光支出が最終的に完全に回復することに引き続き楽観的だ」と述べたことを受けて12%上昇した。

■ 市場からのさまざまなシグナルの意味

NASDAQ Composite Index



米国の新型コロナウイルス感染者数が驚くべき速さで増え続けているのとは裏腹に、これらの銘柄が上昇したことは、投資家がウイルスの蔓延にもかかわらず、今後数カ月間は経済成長が続くと信じていることを示唆している。市場の他の部分から同様のシグナルが見え始めている。金価格に対する銅価格の比率は0.1633に達し、上昇基調にある。これは景気敏感株がアウトパフォームする兆候となり得る。

そして、それと同じくらい重要なのは、10年物米国債利回りが先週0.097%ポイント上昇して0.840%となり、景気回復の可能性を示した点だ。これは通常、景気が回復し、インフレ率の上昇が始まっていることを表すシグナルだ。モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメンツのマネージング・ディレクターであるアンドリュー・スリムモン氏は、「市場は来年の景気再加速を織り込み始めており、財政刺激策や選挙の行方よりも私にとってはるかに大きなテーマだ」と述べる。

それでも選挙の影響は無視できない。どちらの候補が勝つかは市場にとっては重要ではないが、どちらが勝つか分からないという不透明感が市場の重しとなるからだ。株価は10月の初旬に上昇してから、投票日を控えて変動が大きかったもののレンジ相場を維持してきた。また、勝者が分からないことで、10年物国債利回りの一段の上昇は抑えられていた。

BMOキャピタル・マーケットの米国金利戦略責任者であるイアン・リンゲン氏は、「選挙後に起きる実際の変化よりも、選挙というイベントリスクの通過の方が重要だ。選挙が終われば、ファンダメンタルズの状況をより正確に読み取ることができるだろう」と述べる。

ファンダメンタルズによれば、債券利回りは上昇する見込みである。ヤルデニ・リサーチのチーフ投資ストラテジストであるエド・ヤルデニ氏は、現在の銅と金の価格の比率は10年物国債の利回りが1.61%近くになることを示すと主張する。シティグループ・エコノミック・サプライズ・インデックス（経済データの発表が予想よりも悪いか、良いかを示す指標）も、利回りの上昇を示唆している。

上場投資信託（ETF）のSPDR S&P銀行株<KBE>が今週6.4%上昇したことから分かるように、これは銀行にとって好材料であるほか、他の景気敏感セクターの後押しともなりそうだ。モルガン・スタンレーのスリムモン氏は、「株式市場は、比較的すぐにこの状況から抜け出すと言っており、

だからこそ、今は楽観的でいたい」と指摘する。

悲観的になる理由が生じるのは、後になりそうだ。

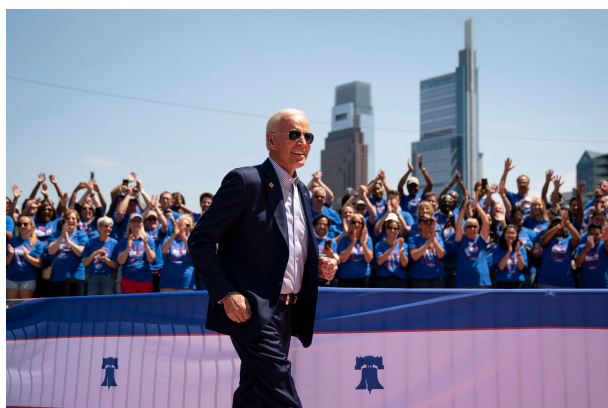
By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

6. ブルーウェーブが債券市場にとって意味するもの - What a Blue Wave Could Mean for the Bond Market

債券利回り上昇を示唆する多くの要因

[コラム]

■ ブルーウェーブか



Drew Angerer/Getty Images

大統領および上下院両院を民主党が握る「ブルーウェーブ」は債券市場を困難な状況に陥れるのだろうか。株式市場はその見通しを、引き続き落ち着いて見守っている。しかし本コラムで先週示唆したように、株式投資家はその望みに対して慎重になるべきだ。

債券市場は、米国長期債利回りを押し上げることによって、民主党支配における一段と強力な財政刺激策の実施を予想しているように見える。問題は、この利回り上昇が持続的な景気回復の前兆なのか、超低金利と平時最大の財政赤字という双子の刺激策に依存している経済に対する警報のどちら

なのかということだ。

これまでのところ、長期国債のベンチマークにおける利回り上昇は小幅である。しかし上昇が続いた場合、金利低下という長期的な傾向を変化させることになる。それはまた、米連邦準備制度理事会（FRB）が、長期国債利回りに対する上限設定によって抵抗する可能性のあることも意味する。

10年と30年の米国債利回りは0.85%と1.63%となり、6月初旬以後で最高となっている。上場投資信託（ETF）であるiシェアーズ20年超トレジャリー・ボンドETF（TLT）は、2018年以来で初めて200日移動平均線を下抜けて、強気相場のトレンドを断ち切った。

BCAリサーチの債券ストラテジストは、このトレンドの反転は政治が要因であるとみている。最近のレポートで、「財政刺激の拡大を通じて米国債利回りを押し上げるようになるような選挙結果の確率を80%と推定している」と書いた。さらにそれは、今後12カ月で債券の「穏やかな弱気相場」につながるだろうと付け加えている。

ルネッサンス・マクロはその方針を次のようにまとめている。民主党が勝利して、財政支出の拡大と経済成長率上昇の期待、ひいては長期金利の上昇につながり、イールドカーブがスティープ化する。

BCAはその予想の前提として、民主党が大統領職と上下院で過半数を制する確率を45%と推定して

おり、それが実現した場合には「2021年には民主党にとって自由に決められる財政刺激」につながる一方で、増税と規制による企業利益にとっての「ネガティブ・ショック」となる。2番目に可能性の高いシナリオは、確率が30%のトランプ大統領の再選と共和党の上院の過半数維持である。BCAはこの場合、財政刺激は小規模になるが、対中国だけではなく欧州連合（EU）との貿易戦争激化のリスクにつながると述べている。

BCAは、バイデン前副大統領が勝利し、共和党が上院で過半数を維持する場合（確率は20%）が、中国との全面的貿易戦争の可能性が低下し、増税がないことで、金融市場にとって最も前向きな結果であると述べる。トランプ大統領が勝利して民主党が上院で過半数を獲得する場合（確率は5%）、ポピュリスト的な増税を伴わない多額の歳出につながり、米中貿易摩擦のリスクが継続する可能性がある。

■ いずれにしても債券利回りは上昇

トランプ大統領とバイデン氏は共に連邦政府債務を大幅に増加させることになり、BCAが引用する「責任ある連邦予算委員会」の数字によると、2030年までの債務の増加額はそれぞれ4兆9500億ドルと5兆6000億ドルとなる。しかし歳出の増加額は、バイデン氏の場合は11兆1000億ドルでトランプ大統領の5兆4500億ドルの2倍以上となる。民主党は企業および高額所得者に対する増税で歳入を5兆8000億ドル増やす一方、共和党は7500億ドルを節減する。

民主党の計画は、消費者に直接、支出のための資金を追加投入するために、よりリフレ的である。ムーディーズの予想によると、バイデン氏が大統領になった場合には2022年下半期に、トランプ大統領再選の場合には2024年上半期に完全雇用状態に達する。

そのような長期予想は、割り引いて受け取るべきだ。債券利回りの歴史的な低水準からの上昇の方が、妥当な予想とみられる。新型コロナウイルスのワクチンが開発されて広く利用可能になって社会が正常に戻れば、債券利回りも上昇するはずだ。バイデン氏が提唱するように、インフラ、育児支援、教育およびその他の目的で財政支出を増やせば、少なくとも財務省による中期債や長期債の入札増加につながる。

イールドカーブの傾きは70ベースポイント（bp）へ、2018年以来で最もスティープ化した。2018年当時は現在と異なり、債券市場はFRBによるフェデラルファンド（FF）金利誘導目標の持続的な引き上げを予想していた。対照的に今回は、インフレ率が平均で2%を超えるまでFF金利誘導目標を引き上げること検討することは考えられないというパウエル議長の主張にもかかわらず、利回りは上昇している。

しかし、グリーン・キャピタルのエコノミストであるジョン・ライディング氏とコンラッド・デクオドロス氏によると、債券市場はインフレ率の回復を着実に織り込みつつある。10年国債の利回りと、同年限のインフレ指数連動国債（TIPS）の実質利回りとの差が、今後10年間の市場によるインフレ率予想を示しており、それは1.77%へ拡大している。これは、市場が実質的に、FRBと闘っていることを示唆している。

ベンチマークである10年国債利回りは6月初めのピークの0.90%をいまだ上回っていない。ビアンコ・リサーチのジム・ビアンコ氏は、利回り上昇予想の提唱者で、利回りが1%を上回り、特に1.25%に達すれば、人々は気に留めるようになるだろうと述べている。同様に、ローゼンバーグ・リサーチの創業者であるデービッド・ローゼンバーグ氏は、現在1.65%の30年国債利回りは6月のピークの1.67%に近づいていると指摘する。同氏は、1.95%から2%の範囲に一層強力な抵抗線が

あるとみている。

■ 低金利の住宅市場への影響

家の購入を検討している人も家を現在保有している人も、3%未満という過去最低の住宅ローン金利から多大な恩恵を受けている。低金利によって、買い手が新築住宅と中古住宅の価格を押し上げており、中古住宅は、新型コロナウイルスによって郊外への脱出に拍車がかかったため供給不足状態にある。

住宅保有者は住宅を現金自動預払機（ATM）として数十億ドルの現金を入手でき、住宅の改修、自動車、船またはその他の支払いに充当できた。

フレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）は、30年固定の住宅ローン金利が先週、過去最低の2.8%へ低下したと発表しており、それは1年前と比較して95bpの低下となっている。実額では、30万ドルの住宅ローンの月額返済額が、1389ドルから1233ドルへ減少することになる。

低金利は、2000年代以来の住宅ブームを引き起こした。当時の住宅バブルは投機目的で大量の住宅とマンションが建設されて供給過剰になったが、現在は十分な住宅がない。中古住宅の販売件数は、2006年5月以来の最高水準へ急増したが、住宅在庫は販売の2.7カ月分へ落ち込み、1959年に統計が開始されて以来の最低水準となった。

建設会社は十分に早いペースで住宅を建設できていない。9月の住宅着工件数は予想を若干下回ったが、未達分は全てマンションで、戸建ての着工件数は8.5%増加し、建設許可件数は好調の持続を示している。

しかしこれは最良の状態なのだろうか。マクロ・インテリジェンス2パートナーズのジュリアン・ブリグデン氏は、住宅建設会社の株価の先週の急落がその答えを示している可能性があると書いている。iシェアーズ・米国ホーム・コンストラクションETF（ITB）とS&P SPDRホームビルダーズETF（XHB）の価格が下落した。

住宅建設会社の株価における上昇傾向の終焉（しゅうえん）は、債券利回り上昇に対する反応だったのだろうか。そして、都市部の裕福な人々が郊外へ脱出する第一波の後で、住宅ローン金利が上昇した場合に次のグループが郊外に脱出できるのだろうか、とブリグデン氏は疑問を投げかける。

債券利回りの急低下は株式から住宅にいたるまでの資産価格を押し上げ、第2四半期に家計の純資産を過去最高水準へ押し上げた。エバーコアISIによると、これらの資産の保有者が新たな富の一部を支出に充当するため、この上昇は経済全体の成長に約半年先行する。これは良いことだが、経済成長の再開とインフレ率の上昇は、債券投資家にとってそれほど良いことではない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. 年末商戦の幕開けが好調でも惑わされないように - Look Out for a Holiday- Shopping Head Fake 実店舗の小売り銘柄は売り推奨

[小売り]

■ コロナ禍での年末商戦での実店舗離れを予想



Nina Westervelt/Bloomberg

サンタクロースはタバコを吸わないが、老人で太り気味であり、新型コロナウイルスに感染すると重症化する確率が高い。そう考えると、百貨店のメーシーズ<M>が、159年続くクリスマスの伝統行事、サンタが子どもと一緒に座る催しをどの店舗でも行わないことにしたのはやむを得ない。コロナ禍での年末商戦の消費動向に影響を受ける小売り銘柄の投資家にとって、これは重要な兆候である。UBSの最新予想が正しければ、今年の年末商戦の幕開けは好調でも、11月には株の売り時が訪れるかもしれないという。

朗報としては、最新の発表によれば9月の小売売上高は順調に増加した。失業率は高止まりしているが、家族旅行や外食を控えた数カ月を経て就業者の懐には余裕がある。

全米小売業協会（NRF）も、第4四半期の売上高については「慎重だが楽観的」としている。しかし、UBSのアナリスト、ジェイ・ソール氏は、先週、米国の年末商戦の売上高は前年同期比で10～12%減少すると予想するレポートを発表した。この予想が正しければ、既に落ち込んでいる小売り銘柄の株価は年末に向けてさらに下落する可能性がある。

これは、エレクトロニクスや家電製品などハードライン商品ではなく、衣類やアクセサリなどソフトライン商品に特化した予想である。予想の一部は買い物客の意向調査に基づいている。景気によって年末の支出を考えると答えた人は、昨年の28%から今年は41%に増加した。これは10年以上前の金融危機以来、最大の変化である。ネットショッピングへの移行による買い物客の百貨店離れと、ネットで支払い、店舗で商品を受け取る客の減少が数値に現れている。

11月1日までにホリデーショッピングを始めると答える客も急増している。ソール氏は、「需要が前倒しされるので年末商戦の出だしの数字は好調だろう。だが11月末の感謝祭付近の商戦が近づくにつれリアルタイムでの指標が弱まり、小売り銘柄の株価が軟調になる」という。同氏が最も弱気なのは、百貨店のメーシーズ、ノードストローム<JWN>、コールズ<KSS>だ。一方で、ジーンズ大手リーバイ・ストラウス<LEVI>、スポーツ用品メーカーのナイキ<NKE>、靴メーカーのスケッチャーズUSA<SKX>など、百貨店がなくてもやっていける独立系ブランドには強気だ。

大きな不確定要素も幾つかある。米国は新型コロナウイルスの感染者数、入院者数、死亡者数が3度目の増加の波を迎えている。この傾向がクリスマスまで続けばどうなるか。また、夏に個人消費が増加した原因の一部は、低所得者支援や景気下支えを目的とした政府による景気刺激策だという指摘もある。

■ 増税対策としての小売り銘柄売却を予想

JPモルガン・アセット・マネジメントのチーフ・グローバル・ストラテジストであるデビッド・ケ

リー氏は、「11月3日の選挙後には政治的駆け引きも収まり、追加景気刺激策が実施される可能性が高い。だが選挙後に議会が共和党と民主党に分裂したままであれば、法案が議会を通過するのに時間がかかるだろう」という。

世論調査分析を行うファイブサーティーエイト（538）はバイデン氏勝利の確率を87%としている。2016年の経験から世論調査など当てにならないと言う人もいるが、538はトランプ大統領の勝利確率を30%とし、他に比べて高かった。538の分析モデルによると、2016年程度のサプライズを考慮しても、現時点ではバイデン前副大統領が有利だという。また同サイトは民主党が上院で過半数を獲得する確率を74%としている。

バイデン氏は高額所得者に対する最高税率を37%から39.6%に引き上げ、医療保険の公的オプションなど新しい政策の支払いに充てることを望むと述べている。年間100万ドルを超える高額所得者に対しては、キャピタルゲインに20%以下の税率ではなく、通常の所得税率を適用したいとし、さらに、いわゆる「ステップアップ」を廃止したいと考えている（ステップアップは、株価が上昇した株を相続する際、市場価格で相続することで相続人が売却時のキャピタルゲインを低く抑えられるというもの。もっとも、筆者自身はこの戦略を被相続人にはお勧めしない）。

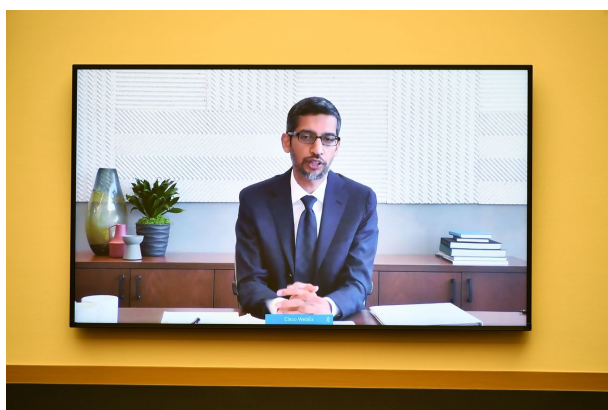
バイデン氏が勝利し、民主党が上下院で過半数を獲得した場合、富裕層の投資家は年末までに株を高値で売却しようとするかもしれない。調子の良い株を売却するなら、投資成績の悪かった株もついでに現金化して相殺しようとする可能性がある。税務上の損失計上のための売却は、多くの場合、年末近くになって仕方なく行われる。お分かりだろうか。年初来、メーシーズの株価は56%、ノードストロームは65%、コールズは52%、それぞれ下落している。年末にかけて、税金対策のための売却ラッシュを想定するなら、感謝祭までにこれら低迷している小売り銘柄の売却を考えることをお勧めする。それにUBSのソール氏の予想が正しければ、年末商戦はその頃には好調でも、その後悪化することになるのだ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 大手ハイテク株を売ってはいけない理由 - Don't Ditch Big Tech Stocks. The Concerns Are Overblown. 規制強化をめぐる懸念は行き過ぎ

[ハイテク]

■ 最近の規制強化イベントはいずれも株価上昇につながった



Mandel Ngan/POOL/AFP via Getty Images

意外なことに投資家は、規制当局の大手ハイテク銘柄に対する激しい攻撃にあり得ないほど無関心に見える。まず、最近の主な動きを振り返ってみよう。

2020年7月29日、下院司法委員会はオンライン形式の公聴会を開催してアルファベット<GOOGL>、フェイスブック<FB>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>の最高経営責任者（CEO）を厳しく追及した。これは超党派による攻撃であり、共和党と民主党の両

方の議員が質問を浴びせた。市場の反応は、4社の株価がいずれも上昇するというものだった。

10月6日、下院独占禁止法小委員会は、これら大手ハイテク4社を厳しく批判する449ページの報告書を公表した。この報告書に署名したのは同小委員会に属する民主党議員だけだった。報告書はグーグルとフェイスブックがいずれも反競争的な行動を取る独占企業と断じ両社の行為を非難したが、両社の株価は上昇した。

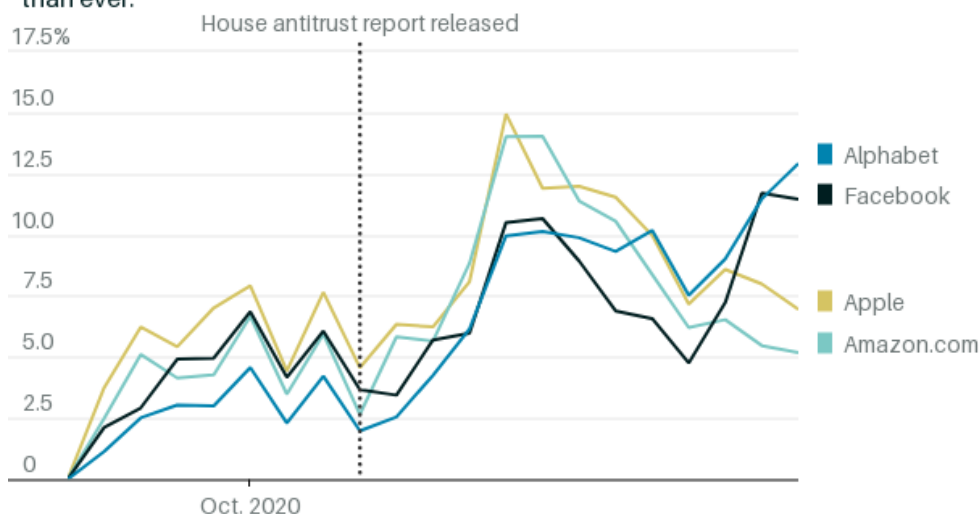
そして先週、司法省と11州の司法長官（いずれも共和党员）はアルファベットを独占禁止法違反のかどで提訴した。グーグルが検索および広告事業で反競争的な活動を行っており、その行動を変えることを強制するために何らかの是正措置が必要というのが司法省らの主張だ。提訴を受けて同社の株価は反騰した。

実際、アルファベットの株価は下院の小委員会が報告書を発表して以来約10%上昇し、時価総額は1000億ドル近く増加している。フェイスブック、アマゾン、アップルの株価も同じ期間に上昇している。

■ 規制を強化しても大手ハイテク企業はさらに強くなる可能性がある

Lots of Noise, Some Truth

These companies are more good than bad, and will exit the pandemic stronger than ever.



こうした状況をどのように解釈すればよいのだろうか。最も明白な結論は、議会や司法省による威勢の良い一連の指弾が実際に強制力を持つようになる可能性は低いとウォール街は考えているということだ。グーグルに対する訴訟が決着するまでには数年を要する可能性が高い。それまでの間にグーグルなどの大手ハイテク企業はオフラインの同業他社を犠牲にしてオンライン広告事業や小売事業およびコンテンツ事業を成長させ、現在よりもさらに大きく強くなる可能性が高い。

別の解釈は、投資家は大手ハイテク企業の強制的な分割を実際には歓迎するということだ。つまり、例えばYouTube（ユーチューブ）やInstagram（インスタグラム）、アマゾン・ウェブ・サービス（AWS）のスピンオフが強制されることによって価値が生まれると考えている。この理論の下では、大手ハイテク企業が規制当局に屈したとしても、投資家は勝つことができる。

だが、もう一つの可能性は、市場は思い違いをしており、ハイテク規制によって大手ハイテク企業の成長が鈍化し、事業の変容を余儀なくされ、新たな事業分野への進出を追求する中で、投資家は資産価値の下落という不都合な現実と直面するというものだ。

あるいは、正しい答えはこの可能性の裏返しかもしれない。つまり、有能な人材によって運営されているこれらの企業は、上記の事態に陥ったとしても、新しい市場に進出し、さらなる売上高成長への道を切り開く可能性がある。独禁法規制当局が最後に標的とした大手ハイテク企業がマイクロソフト<MSFT>であり、同社のバリュエーションが今年になって急上昇して過去最高となったことを思い起こすべきだろう。

■ ハイテク企業が社会にもたらすメリットをきちんと見据えることが肝要

RBCキャピタルのインターネットアナリスト、マーク・マハニー氏は先週のレポートで下院委員会の報告書に対する示唆に富む考察を披露した。

同氏は、大手ハイテク企業が世の中に役立つ善の力なのか、根本的な悪なのかについて、規制当局と全く異なる見方をしている。下院議員は大手ハイテク企業を「悪」とみており、「かつてはみずばらしくて勝ち目のなかったスタートアップ企業が既存の体制に挑戦し、かつての石油王や鉄道王のような寡占企業となっている」と指摘する。

マハニー氏は大手ハイテク企業が時に権力を乱用してきたことは否定していない。しかし、総合的に見れば、労働者、消費者、株主、経済に利益をもたらしており、社会にプラスに作用していると考えている。同氏は、「大手ハイテク企業がもたらす恩恵について詳細に検討しないこと、すなわち、不適切な規制措置は米国の社会的利益を大きく損なう可能性があるという考え方を素直に受け入れないことは、私たちのリスクとなる」と書いている。

マハニー氏の第二の主張は、大手ハイテク企業の主な原動力が不正行為をしたりライバルやパートナーを搾取したりすることではなく、革新と実行であったことを反ハイテク派が認めていないというものだ。同氏は「反競争的慣行が成長と市場支配力の大きな源泉となっているという報告書の一貫した主張は全く間違っている」と指摘する。

マハニー氏の第三の主張は、ハイテク大手が革新的なライバルが生まれる余地を残していないという報告書の指摘は誤っているというものだ。電子商取引分野では、アマゾンが持続的に成長しているにもかかわらず、オンラインショップ構築支援のショッピファイ<SHOP>、手工芸品売買マーケットプレイス運営のエッツィ<ETSY>、ペット関連商品オンライン販売のチュエイ<CHWY>などが急速に成長している。ソーシャルメディアでは、オンライン動画サイトのティックトックが米国だけで1億人以上のユーザーを獲得し、フェイスブックの写真共有ソーシャルネットワーキングサービス（SNS）であるインスタグラムから若いユーザー層を取り込んでいる。

筆者は今年3月、相場が暴落する中で投資家はマイクロソフトを含む五つの大手ハイテク株を購入すべきだと言った。規制当局が監視の目を光らせているとはいえ、筆者はこれら5社がパンデミックの終息時にはさらに強くなっていると考えている。

By Eric Savitz
(Source: Dow Jones)

9.

安全で増配を期待できる公益事業8銘柄 - 8 Utility Stocks That Offer Safe and Growing Yields 直近の株価は投資家のディフェンシブな視点を反映

[公益]

■ 公益は過去1カ月間にS&P500指数をアウトパフォーム



Dreamstime

公益銘柄の株価は、最近でこそ上昇したが年初来で出遅れている。配当は強固で利益もしっかりしているにもかかわらずだ。これは配当利回りを求める投資家には魅力的である。「セクター全般を通して公益事業会社は今年増配しているが、誰も各社の利益予想を気に留めていなかった」と、公益事業とインフラ投資に特化する運用会社、リーブズ・アセット・マネジメントのポートフォリオマネジャーでアナリストでもあるジョン・バートレット氏は語る。

金融データのファクトセットによれば、上場投資信託（ETF）である公益事業セレクト・セク

ターSPDRファンド<XLU>組み入れ銘柄の予想利益は、2月下旬から約3%減少しているが、エネルギーのような変動が大きいセクターに比べれば、大した下方修正ではない。10月20日時点で、同ETFの年初来リターン1.5%に対し、S&P500指数は8.2%。しかし過去1カ月では同ETFが11%近くと、S&P500の約5%を上回っている。

証券会社アリー・インベストのチーフ投資ストラテジスト、リンゼー・ベル氏は、「最近の公益事業の人気は、大統領選挙に先立つ市場参加者のディフェンシブな動きを反映している」と語る。同氏は、「そのようなタイプの投資環境下では、公益事業の強固な配当と事業の安定性が、他のセクターよりも際立つ」と加える。S&P500指数の公益事業セクターの直近配当利回り3.2%に対し、インカム投資家が好むもう一つのセクターである生活必需品の配当利回りは2.7%である。

公益事業は、急成長するテクノロジー企業でも今年投資家の注目を集めたセクターでもないため、株価はさえない。また投資家の関心が各セクターの来年の利益予想に向いているため、勢いを失っている。大手投資調査会社CFRAのチーフ投資ストラテジスト、サム・ストバル氏は、「来年のS&P500指数は前年比25%の増益が予想される一方で、公益事業はわずか3.5%にとどまる」と語る。同氏はプラス面として、今後12カ月の予想利益に基づく株価収益率（PER）は、過去20年間の平均を23%下回っていると強調する。

それでも最近の実績を見れば、公益事業が割安過ぎるとは言えない。ファクトセットによれば、2021年予想利益に基づく公益事業セレクト・セクターSPDRファンドのPERは約19倍であり、2月の21.6倍から低下したものの、過去5年間の平均である17.3倍を上回る。

■ ネクステラ・エナジーは別格

Yield Machines

These utility stocks all sport attractive yields and should continue to grow their dividend payouts.

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	Dividend Yield	YTD Return	Quarterly Dividend Per Share
NextEra Energy / NEE	\$299.55	\$148.4	1.8%	25.7%	35 cents
Xcel Energy / XEL	71.69	37.7	2.4	15.2	43
WEC Energy Group / WEC	100.4	31.7	2.5	11.1	63.25
Eversource Energy / ES	91.08	31.2	2.5	9.2	56.75
CMS Energy / CMS	64.75	18.5	2.5	5.1	40.75
Alliant Energy / LNT	54.72	13.7	2.8	2.1	38
Atmos Energy / ATO	94.24	11.6	2.4	-14.4	57.5
New Jersey Resources / NJR	28.36	2.7	4.7	-34.2	33.25

Recent prices, returns and market values as of Oct. 19; other data as of Oct. 20. NextEra Energy's quarterly dividend reflects a an expected four-for-one stock split effective Oct. 26.

Source: FactSet

新型コロナウイルスの感染拡大期、公益事業株のパフォーマンスには大きいばらつきがあった。大規模な再生可能エネルギーのポートフォリオに加え、フロリダ州の公益事業会社フロリダ・パワー・アンド・ライトを傘下に持つネクステラ・エナジー<NEE>は、「別格」とバートレット氏は語る。

ネクステラ・エナジーは勢いに乗っている。公益事業セクターの動きとは異なり、10月20日時点で配当を含むトータルリターンは26%、配当利回りは1.8%であった。10月26日に効力が発生する1対4の株式分割を考慮すると、同社の1株当たり四半期配当は35セントとなる。

しかし、同業他社も配当利回りに不足はなく、ある程度は株価下落による悪影響を緩和する役割を果たせる。「景気に関係なく、平均的な公益事業会社は、毎年5%程度の利益成長が可能だ。神経質な投資家が、より保守的な代替投資先を求めるなら、公益事業が良い」と、バートレット氏は語る。運用資産額約30億ドルのリープズ・アセット・マネジメントは、同16億ドルのリープズ公益事業インカム・ファンド<UTG>を運用している。9月30日時点でネクステラ・エナジーは最大の保有銘柄だった。運用評価会社モーニングスターによれば、10月20日時点の同ファンドの年初来トータルリターンはマイナス約8%だが、モーニングスターのカテゴリーでは上位20%に入る。

バートレット氏は、ネクステラ・エナジーに続いて「利益の盤石さ」を求める投資家に人気のある、優良な公益事業会社のグループがあると語る。具体的には、電力・ガス事業を展開するWECエナジー・グループ<WEC>、発電・送配電などの事業を営むエクセル・エナジー<XEL>、電力会社で天然ガス、水道も手掛けるエバーソース・エナジー<ES>などである。表の通り、今年3社の株価は共にまずまずのリターンを上げている。

■ 高い配当利回りと強固な利益

リープズ・アセット・マネジメントが保有する他の2銘柄は、ミシガン州で電力・ガス事業を展開するCMSエナジー<CMS>とウィスコンシン州を地盤とするアライアント・エナジー<LNT>である。両銘柄とも配当利回りは2%を十分に上回る。バートレット氏は、2社は特にコスト削減と再生可能エネルギープロジェクトへの投資で恩恵を享受するはず、と語る。

バートレット氏は、厳しい逆風に見舞われたガス会社にも投資している。「二酸化炭素排出問題との関わりを望まない人々も存在する。これらの企業は二酸化炭素を排出するビジネスを展開している」と語る。同氏は再生可能エネルギーが力を得ていることに同意するが、「ガスは必要であり、必要性は変わらない」と断言する。保有する銘柄の一つは、テキサス州ダラスに本拠を置く天然ガス供給の大手アトモス・エナジー<ATO>で、配当利回りは2.4%である。今年のリターンはマイナス約14%だが、ファクトセットのコンセンサス予想では、先月に終わった直近会計年度の1株当たり利益（EPS）は4ドル71セントで、前年度の4ドル35セントを上回っている。

株価が下落したもう一つの保有銘柄は、商業・家庭用太陽光発電などの再生可能エネルギーにも展開する天然ガス供給会社ニュー・ジャージー・リソーシズ<NJR>である。先月に終わった直近会計年度のEPSは2ドル6セントの見込みで、前年度は1ドル96セントだった。株価は年初来30%を超える下落となっているが、先月同社の取締役会は、前四半期比6%の増配となる1株当たり33.25セントの四半期配当を発表した。

「多くの投資家は、配当利回りを求めて、割高過ぎる銘柄に投資している。現在重要なのは配当の金額よりも安定性だ」と、バートレット氏は語る。ほとんどの公益事業会社は割高過ぎず、配当も安定しているだろう。

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Why Snap's Surge Is Good News for Social Media スナップの好決算が他ソーシャルメディアにも朗報である理由

[経済関連スケジュール]

■ 広告収入が回復の兆しを見せる

Trending Down

Facebook and Twitter have seen revenue growth fall, which some predict will deepen as the pandemic ends.

Facebook and Twitter Revenue Growth, 2017-22

■ Facebook ■ Twitter



Note: Estimates include both companies.
Source: Bloomberg

モバイル向け画像・動画サイトのスナップ<SNAP>の最高経営責任者（CEO）であるエバン・スピーゲル氏は、不振に終わったメガネ型カメラ「スペクタクル」の発売に始まり、3分間しか開催されなかった株主総会に至るまで、これまで何度も投資家の失笑を買ってきた。しかし、このソーシャルメディア企業によるジョークも、ついに終わりを迎えるかも知れない。

広告主導型のプラットフォームを展開するスナップが先週発表した決算では、第3四半期の売上高は6億7870万ドルと予想を1億ドル以上も上回り、純損失は1株当たり14セントだった。同社のプラットフォームにブランド広告が一斉に戻りつつあり、その一部は以前より予算が増えているという幹部役員の発言を受け、株価は先週40%近く急騰した。オンライン広告が回復の兆しを見せるなか、今週予定されているソーシャルメディア大手のピンタレスト<PINS>、ツイッター<TWTR>、フェイスブック<FB>の決算にも期待ができる。

フェイスブックの売上成長は、直近2四半期間の広告引き上げによって打撃を受けたものの、速やかに回復した。同社の広告はターゲットを絞り込むことができ、到達率も高いため、広告主にとって不可欠な存在であり、消費者に直接接触して投資からのリターンをすぐに得たい場合にも欠かせない。ところが7月、ヘイトスピーチ対策が不十分だとして、人権団体がフェイスブックに対するボイコットを呼びかけた。この影響は定かではないが、もしあるとすれば第3四半期の決算に現れるだろう。この抗議は1000を超えるブランドを巻き込み、広告を取りやめた企業の中にはユニリーバやコカ・コーラ<KO>などの大手広告主もあった。しかし、フェイスブックのアカウント数は数百万にものぼり、同社のビジネスのほとんどは小規模事業を相手にしている。

コンテンツの修正に最も積極的なソーシャルメディアは、まず間違いなくツイッターであり、その株価は本誌で6月に強気として評価して以来、40%値上がりしている。ツイッターは、新型コロナ

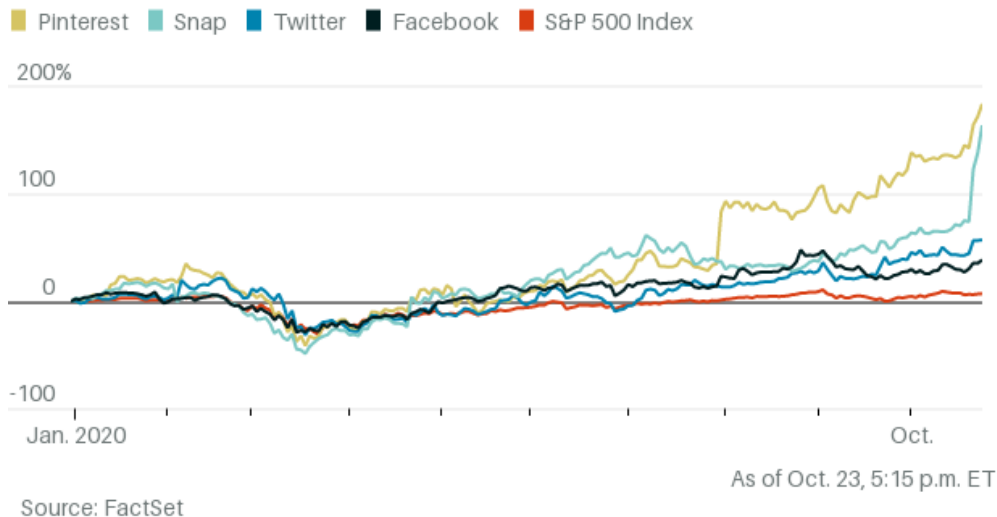
ウイルスのパンデミック（世界的流行）によるオンライン広告への打撃が競合他社と比べ大きかったため、スナップが単なる例外的な存在でなければ、ツイッターにも売り上げ回復の余地は残されている。

■ 今週の予定

Pandemic Pastime

Over the summer, the four major social media companies saw their shares outperform the S&P 500.

Social Media Stocks and S&P 500, Year to Date



10月26日（月）

- ・ ソフトウェアのオンライン配信を支援するF5ネットワークス<FFIV>、玩具メーカーのハズブロ<HAS>、病院運営持ち株会社HCAヘルスケア<HCA>、石油・ガスの採掘・生産機器メーカーのナショナル・オイルウェル・バーコ<NOV>、エレベーター・メーカーのオーチス・ワールドワイド<OTIS-W>、大手ソフトウェア会社SAP<SAP>、クラウドコミュニケーションプラットフォームを提供するトゥイリオ<TWLO>が四半期決算発表。
- ・ 米国勢調査局が9月の新築住宅販売戸数を発表。コンセンサス予想は季節調整済み年率換算で100万戸（8月の数値とほぼ同じ）。新築住宅販売戸数は2006年以来の高水準に達している。

10月27日（火）

- ・ 化学・電気素材メーカー大手3M<MMM>、半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>、英国の石油大手BP<BP>、建設機械メーカー大手キャタピラー<CAT>、複合マネージドケア組織を運営するセンティン<CNC>、ディーゼルエンジン・メーカーのカミンズ<CMI>、製薬大手イーライリリー<LLY>、資産運用持ち株会社フランクリン・リソーシズ<BEN>、独立系資産運用会社のインベスコ<IVZ>、医薬品開発サービスを提供するラボラトリー・コーポレーション・オブ・アメリカ・ホールディングス<LH>、医薬品大手メルク<MRK>、IT大手マイクロソフト<MSFT>、金融サービス企業MSCI<MSCI>、スイスの大手医薬品・バイオテクノロジー企業ノバルティス<NVS>、製薬大手ファイザー<PFE>、航空機関連機器メーカーのレイセオン・テクノロジー<RTX>、金融サービス会社のS&Pグローバル<SPGI>が決算発表。
- ・ 10月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。エコノミスト予想は9月をわずかに下回る101.5。9月に急上昇したものの、依然として新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）前の水準にとどまる。

10月28日（水）

・ 金融サービスのアメリカン・ファイナンシャル＜AMP＞、バイオ医薬品大手アムジェン＜AMGN＞、大手医療保険会社アンセム＜ANTM＞、給与計算代行大手オートマティック・データ・プロセッシング＜ADP＞、航空機大手ボーイング＜BA＞、医療情報サービス企業のサーナー＜CERN＞、先物取引所グループの持ち株会社CMEグループ＜CME＞、オークションサイト運営のイーベイ＜EBAY＞、世界各国でデータセンターを展開するエクイニクス＜EQIX＞、電子商取引のエッツィ＜ETSY＞、自動車大手フォード・モーター＜F＞、防衛大手ゼネラル・ダイナミクス＜GD＞、大手複合企業ゼネラル・エレクトリック＜GE＞、バイオ製薬会社ギリアド・サイエンシズ＜GILD＞、クレジットカード大手マスターカード＜MA＞、大手鉄道持ち株会社ノーフォーク・サザン＜NSC＞、画像共有サイト運営のピンタレスト＜PINS＞、企業向け業務管理ソフトウェアのサービスナウ＜NOW＞、ソニー＜6758＞、貨物運送大手ユナイテッド・パーセル・サービス＜UPS＞、クレジットカード大手ビザ＜V＞が四半期決算発表。

10月29日（木）

・ 巨大ハイテク企業の決算が多数出揃う。FAANG銘柄のうち4社（フェイスブック＜FB＞、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、アップル＜AAPL＞、グーグルの親会社であるアルファベット＜GOOGL＞）が取引終了後に決算発表。

・ ビデオゲーム大手のアクティビジョン・ブリザード＜ATVI＞、バイオ医薬品メーカーのアレクシオン・ファーマシューティカルズ＜ALXN＞、基地局運営の不動産投資信託（REIT）のアメリカン・タワー＜AMT＞、ビール大手アンハイザー・ブッシュ・インベブ＜ABI.BR＞、自動車部品大手のボルグワーナー＜BWA＞、商業不動産サービス持ち株会社のCBREグループ＜CBRE＞、ケーブルテレビ大手コムキャスト＜CMCSA＞、総合石油エネルギー企業コノコフィリップス＜COP＞、化学品メーカー大手デュポン・ドゥ・ヌムール＜DD＞、証券取引所運営会社インターコンチネンタル・エクスチェンジ＜ICE＞、紙・包装材メーカーのインターナショナル・ペーパー＜IP＞、加工食品メーカー大手クラフト・ハインツ＜KHC＞、MGMリゾーツ・インターナショナル＜MGM＞、ビールメーカーのモルソン・クアーズ・ビバレッジ＜TAP＞、格付け会社ムーディーズ＜MCO＞、鉱山会社のニューモント＜NEM＞、英蘭系石油大手ロイヤル・ダッチ・シェル＜RDSB＞、仏製薬会社サノフィ＜SNY＞、ツイッター＜TWTR＞が決算コンファレンスコールを開催。

・ 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。

・ 米商務省経済分析局が、第3四半期の国内総生産（GDP）速報値を発表。31.4%減と過去最大の落ち込みを見せた第2四半期を受け、年率換算30%の記録的な成長を予想。

10月30日（金）

・ バイオ医薬品企業アッヴィ＜ABBV＞、たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ＜MO＞、シカゴ・オプション取引所を運営するCBOEグローバル・マーケット＜CBOE＞、ケーブルテレビ・携帯電話サービスのチャーター・コミュニケーションズ＜CHTR＞、石油大手シェブロン＜CVX＞、消費財メーカーのコルゲート・パルモリブ＜CL＞、石油大手エクソンモービル＜XOM＞、総合テクノロジー企業ハネウェル・インターナショナル＜HON＞、大手エネルギー会社フィリップス66＜PSX＞、総合林産企業ウェア・ハウザー＜WY＞が四半期決算発表。

・ 米商務省経済分析局が9月の個人所得・消費支出統計を公表。個人所得は前月比0.1%増の予想（8月は2.7%減）。個人消費は前月比1%増を予想（8月は同1%増）。

By Max Cherney
(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』 2020/10/25

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