

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2020/11/15

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 景気回復に楽観的な投資家のための低リスク戦略 - A Low-Risk Strategy for Those Optimistic About a Recovery [カバーストーリー]
P.2
注目の小型バリュース株5銘柄を紹介
2. インテルは再び輝きを取り戻す - Intel Can Shine Again [推奨銘柄]
P.6
競合企業やハイテク業界の後塵を拝するインテルの株価が上昇する理由
3. 来たる新型コロナウイルス・ワクチン、株式市場にとっての意味 - A Covid Vaccine Is Coming. Here's What It Means for the Stock Market [フィーチャー]
P.9
景気回復に伴うバリュース銘柄復権の始まりか
4. 将来有望な半導体関連5銘柄 - 5 Semiconductor Stocks With Stellar Prospects [インタビュー]
P.11
半導体は重要産業、今後も相対的なアウトパフォームが予想される
5. ワクチン開発のニュースが悪いニュースになり得る理由 - Why the Good News on Vaccines Could Be Bad News for Stocks [コラム]
P.14
早急な経済刺激策の実施が必要
6. ハイテク株がなくても株式市場は高値更新 - The Stock Market Doesn't Need Tech to Hit a Record [米国株式市場]
P.16
経済再開の恩恵を受けるバリュース株の上昇は続くか
7. 株価上昇材料がそろそろマイクロン・テクノロジー - It's Time to Put Aside the Bad Memories of Micron's Stock [半導体]
P.18
メモリー半導体はコモディティーではなくなった
8. コロナ禍でもグロース株のビザ - Pandemic or Not, Visa Remains a Growth Stock [金融]
P.20
最大の競争相手、現金に追いつけるか
9. ムーアの法則の終わりが投資家と経済にもたらす意味 - Moore's Law Is Ending. Here's What That Means [ハイテク]
P.22
半導体の進化の停止は経済の停滞につながる可能性がある
10. 今週の予定 - Mergers Have Bounced Back. But Will Biden See an M&A Boom? [経済関連スケジュール]
P.24
M&Aは回復しているが、新政権の下でブームは来るのか？

※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. 景気回復に楽観的な投資家のための低リスク戦略 - A Low-Risk Strategy for Those Optimistic About a Recovery [カバーストーリー] 注目の小型バリュース株5銘柄を紹介

■ 小型株は景気回復の初期にアウトパフォームする傾向

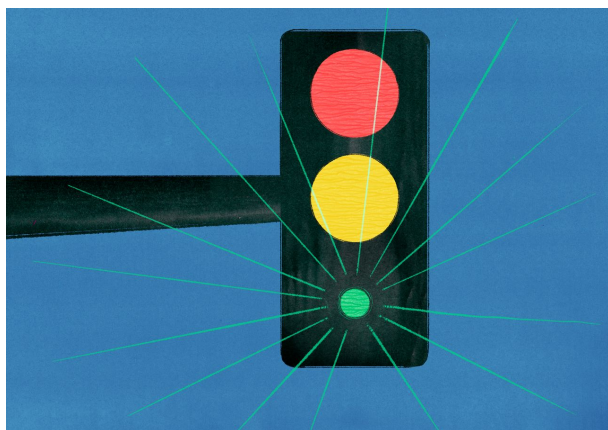


Illustration by Alex Nabaum

家庭・事務用品メーカーのアクメ・ユナイテッド<ACU>の株価は絶好調だ。同社は救急キット、はさみ、釣り具、ナイフなどを製造しており、売上高は何年にもわたって増加している。ウォルター・ジョンソン最高経営責任者（CEO）は、「当社は従来よりも速く成長している」と語り、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）の最大の影響は売上高が実店舗からオンラインにシフトしたことだったと付け加えた。

しかし、アクメが好調なのにはもう一つの理由がある。それは、同社が小型バリュース株であることだ。最近、市場がグロース株からバリュース株へと

乗り換える兆しが見えており、小型バリュース株はその真ただ中にある。10月1日以降、ラッセル1000グロース・インデックスが2.4%上昇したのに対し、ラッセル2000バリュース・インデックスは14%の上昇となった。景気回復、高リスクの景気敏感株への需要、経済成長とインフレ率の上昇に伴う金利上昇など、これまで小型株のアウトパフォームに有利な状況を生み出してきた要因を含めてバリュース株を後押しする要因がそろっている可能性がある。

小型バリュース株ファンドのロイス・オポチュニティ<RYPNX>のマネジャーであるビル・ヘンチ氏は、「景気が改善すると仮定すれば、これらの銘柄は好調に推移するはずだ」と語る。小型バリュース株は何年にもわたってアンダーパフォームし続けており、今ではグロース株に対して史上最大レベルのディスカウントとなっている。バリュエーションが非常に落ち込んでいるため、もしアウトパフォームしなくても打撃は小さい。

小型バリュース株は過去に何度か印象的な株価上昇を遂げてきた。また、小型株には「プレミアム」が埋め込まれているという考え方、つまり長期的には大型株や市場全体をアウトパフォームする傾向があるということは、多くの研究によって裏付けられている。ニューヨーク大学のアスワス・ダモダラン教授によれば、1926年から2014年までの市場リターンに基づくと、最も小さな銘柄群はリスク調整後で、市場全体に対して平均4.3%ポイントのアウトパフォームとなっている。研究によれば、大型株、小型株を問わず、バリュース株には割高なグロース株よりも高いプレミアムがあることが分かっている。

今、小型バリュース株に注目する理由の一つは、過去最低水準のバリュエーションである。ルーソルド・グループによれば、小型バリュース株は戦後の平均バリュエーションに対して60%のディスカウントとなっており、これほど割安だったのは他に一度だけだという。また、市場の転換も始まっている可能性がある。10月はグロース株に対する小型バリュース株の月間アウトパフォームが2016年11月以来で最高となった。さらに、巨大ハイテク企業に支配されている大型グロース株指数は、一服の時期を迎えているかもしれない。大型ハイテク株は、割高なバリュエーション、規制の強化、ハイテクセクターへの投資の集中などの懸念から圧力を受けている。現在、ラッセル2000バリュース・インデックスの時価総額は約1.5兆ドルで、アマゾン・ドット・コム<AMZN>1社の時価総額と同

程度である。

小型株は、景気回復の初期段階でアウトパフォームする傾向がある。また、今年初めに発生したような市場の急落は、通常は「市場の大きな流れ（レジーム）の変化」を促すものであると、ルーソルドのアナリストであるフィル・セグナー氏は語る。経済情勢や市場センチメントの変化につれて、投資家の選好銘柄は変遷するものだ。

投資家は、インデックスに追随する上場投資信託（ETF）を通じて小型バリュー株に投資することができる。しかし、小型バリュー株ETFには、保有銘柄のほとんどが収益性の低い小売り、エネルギー、金融株であるという欠点がある。小型株は、大型株ほどウォール街のアナリストに広くカバーされているわけではない。そのため、株価が正当な評価を受けていない企業が多く存在し、それらの株式がアウトパフォームする潜在的な機会も大きい。以下の5社はいずれも成長中の黒字企業だが、ほぼ見過ごされている。

■ SPプラス

Small Stocks, Big Hopes

Small-cap value stocks look primed to reverse their underperformance of the past two years.



非常に多くの米国人が自宅で仕事をし、旅行を減らしている現在、駐車場運営会社への投資は分の悪い賭けのように見えるかもしれない。駐車場運営や空港交通サービスを手掛けるSPプラス<SP>は、新型コロナウイルスのパンデミックにより営業損失を計上し、株価は年初来で38%下落している。

しかし、SPはコストを大幅に削減し、ロックダウンの最中の第2四半期と第3四半期のフリーキャッシュフローはプラス

だった。同社は、パンデミック初期を生き残れなかったライバル事業者からサービス契約を獲得し、多くの小規模事業者がまだ導入していない非接触決済システムを採用して競争力を高めている。ノース・スター・マイクロ・キャップ・ファンド<NSMVX>の共同マネジャーであるエリック・クービー氏は、「公共交通機関を利用するよりも車で通勤する人が増え、駐車場サービスの需要が高まるだろう」と語る。

ファクトセットによれば、SPをカバーしているアナリストは4人だけだが、全員が投資判断を「買い」としている。平均目標株価は33ドルで、直近株価の約26ドル（金曜終値は27ドル）に対する上値余地は27%である。アナリストによる予想1株当たり利益（EPS）は、来年は1.28ドルだが、2022年には2.14ドルにほぼ倍増し、急速な回復が見込まれる。株価が31ドルとなっても株価収益率（PER）は14.5倍で、依然として市場平均を大きく下回る。

■ ウィントラスト・ファイナンシャル

Standout Small-Caps

These five small-cap value stocks offer big opportunities for growth.

Company / Ticker	Recent Price	2021E P/E	YTD Return
SPPlus / SP	\$26	21	-38%
Wintrust Financial / WFTC	51	13	-26
ACME United / ACU	27	12	14
Century Communities / CCS	41	7	51
AtlasAir Worldwide / AAWW	53	6	90

E=Estimate
Source: FactSet

小規模銀行は最近、窮地に立たされている。低金利とイールドカーブのフラット化が融資による利ざやを圧迫し、さらにハイテク金融サービス企業（フィンテック）が株式取引アプリやウェルスマネジメントなどのサービスを通じて預金や顧客を増やしている。また、新型コロナウイルスによる景気減速が貸出や資産価値を圧迫している可能性もある。

しかし、シカゴ地域を中心に180の支店を持つ地方銀行のウィントラスト・ファイナンシャル<WFTC>は、厳しい時代を乗り切っているようだ。過去5四半期で、貸出額は64億ドル増加して320億ドル、預金は70億ドル増加して350億ドルとなった。

ウィントラストの予想EPSは、金利が低水準にとどまるとの予想を反映して、今年は4.32ドル、来年は4.08ドルとされている。しかし、経済が回復してインフレ率が上昇すれば、イールドカーブがスティープ化し、2022年の利益は増加する可能性がある。同年の予想EPSは4.67ドルである。

BMOキャピタル・アセット・マネジメントの米国ディシプリンド・エクイティ部門責任者であるデービッド・コリス氏は、「選挙以来、イールドカーブはスティープ化している。新型コロナウイルスによる懸念が払拭（ふっしょく）されるか、景気刺激策が成立すれば、貸し出しの質は改善するだろう」と述べている。

株価は大幅な成長を織り込んではいない。株価有形純資産倍率は1倍で、過去5年平均の約60%の水準にある。同行はシカゴ地域最大の独立系銀行の一つであり、同地域でのプレゼンスを求める大手銀行にとっては魅力的な買収対象となる可能性がある。

■ アクメ・ユナイテッド

パンデミックの間、アクメの売り上げは実店舗からオンラインチャネルへと移行する中で増加したため、同社は従業員を1人も一時解雇しなかった。同社製品は大手小売店で陳列棚のスペースを確保し、市場シェアを獲得した。はさみの売り上げはオフィス用から家庭用や工芸用へとシフトしている。売上高の半分を占める救急・安全キットの需要も堅調である。

アクメはバーコード技術と遠隔注文を使用して法人顧客の消耗品を自動的に補充しているため、企業は場当たり的な配送を30%削減することができるとジョンセンCEOは語る。また、法人顧客向けの販売は売上高を押し上げている。ジョンセン氏は、「一部の大手リフォーム業者が当社製品を選んだのは、高品質で価格設定も優れていたからだ」と話す。

アクメはカナダで事業を拡大しており、最近ケベック州の救急キットのサプライヤーを買収した。また、ドイツの子会社を通じて欧州でも成長を続けている。中国製の製品の一部は関税による打撃を受けており、その状況はバイデン政権下でも続く公算が大きいとジョンセン氏は語る。人民元が対ドルで上昇していることから、来年は関税を相殺するために価格を引き上げることになるだろう

と同氏は予想している。

アクメの成長率は胸を躍らせるほどではないかもしれないが、同社の株価は割高ではない。2021年予想PERは11.7倍で、同年のEPSは前年比13%増加すると予想されている。ジョンセン氏は、「多くの課題があるが、当社は好調な業績を挙げる態勢が整っているだけでなく、機会があれば実際に行動できると確信している」と述べている。

■ センチュリー・コミュニティーズ

今年の住宅販売は驚くほど堅調に推移しているが、それでも住宅着工件数は、人口統計のトレンドが示唆する新規世帯の形成件数を下回っている。住宅建設会社センチュリー・コミュニティーズ<CCS>は、初めて購入する住宅の需要による恩恵を受けるとみられる。同社が今年引き渡した住宅の平均販売価格は31万4000ドルで、売上高の3分の1は価格16万2000ドルの住宅によるものである。バリュー投資会社ハートランド・アドバイザーズのビル・ナスゴビッツ会長は、「低コスト住宅への動きを利用している」と語る。

センチュリーの住宅引き渡し件数は、今年は約9500戸、2021年は16%増の1万1000戸になるとみられる。株価は年初来で51%上昇しているにもかかわらず、2021年予想PERは7倍となっている。来年の利益は18%増加すると予想されており、その場合のPEGレシオは0.4倍という低水準になる。ナスゴビッツ氏は「大都市中心部から郊外への脱出は続くだろう。低金利もしばらく続く公算が大きく、住宅価格は手頃だ」と述べている。これらの要因は全て、住宅とセンチュリーの製品に対する需要を下支えする見込みである。

■ アトラス・エアー・ワールドワイド

アトラス・エアー・ワールドワイド・ホールディングス<AAWW>は、株価が今年上昇している数少ない航空会社の一つだ。同社はアジアなどの地域から米国に貨物を輸送している。他の航空会社による旅客便の本数が減ったことで、旅客機の貨物積載量が減少しているため、アトラスの収入は急増している。

ロイスのヘンチ氏は、アトラスは急成長しているEコマース、速達サービス、従来の航空貨物という三つの中核市場で強力な地位を築いていると述べる。同社はアマゾンからも支援を受けている。アマゾンはアトラスの発行済み株式の5%に相当する130万株を所有しており、最大40%の株式を取得するためのワラントも保有している。

航空会社は旅客便の本数を急速に増加させ、貨物輸送能力を拡大する可能性がある。さらに、こうした企業は貨物専用便の運航を増やしている。例えば、デルタ航空<DAL>は現在、週20本の国際貨物便を運航している。しかし、アナリストはアトラスの売上高と利益の減少を既に織り込んでいる。同社の予想EPSは、今年は11.76ドルで、来年は8.64ドルへの減少が見込まれる。

それでも、2021年予想PERは6倍で、同社の株価は割安に見える。ヘンチ氏は、堅調な需要の傾向と、新型コロナウイルスワクチンの空輸などの新たな収益源の可能性を踏まえ、運賃の急落はなく、経済の正常化は恩恵をもたらすと予想している。

By Daren Fonda
(Source: Dow Jones)

2.

インテルは再び輝きを取り戻す - Intel Can Shine Again

[推奨銘柄]

競合企業やハイテク業界の後塵を拝するインテルの株価が上昇する理由

■ アップルがMac用プロセッサをインテル製から自社製に変更



Cayce Clifford/The New York Times/Redux

先週、アップル<AAPL>がインテル<INTC>製ではなく自社で開発したプロセッサを搭載するMac（マック）を3モデル発表したが、これはインテルの緩やかな衰退を象徴する出来事だ。業界の内部情報筋やアナリストによれば、同社の製造プロセスは世界最大の半導体メーカーである台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>に少なくとも2年は遅れているという。

TSMCはアドバンスド・マイクロ・デバイス<AMD>やエヌビディア<NVDA>など、インテルと競合するファブレスメーカー向けに半導体を製造しているが、投資家はインテルのような垂直統合型モデルよりもファブレスモデルを好むようになってきている。インテルも新しいことに挑戦する意欲を示しており、来年1月にハイブリッド製造モデルを発表すると予想されている。同社のボブ・スワン最高経営責任者（CEO）は本誌に対し、新しい設計では内製と外注をより柔軟に組み合わせられるようになるという。

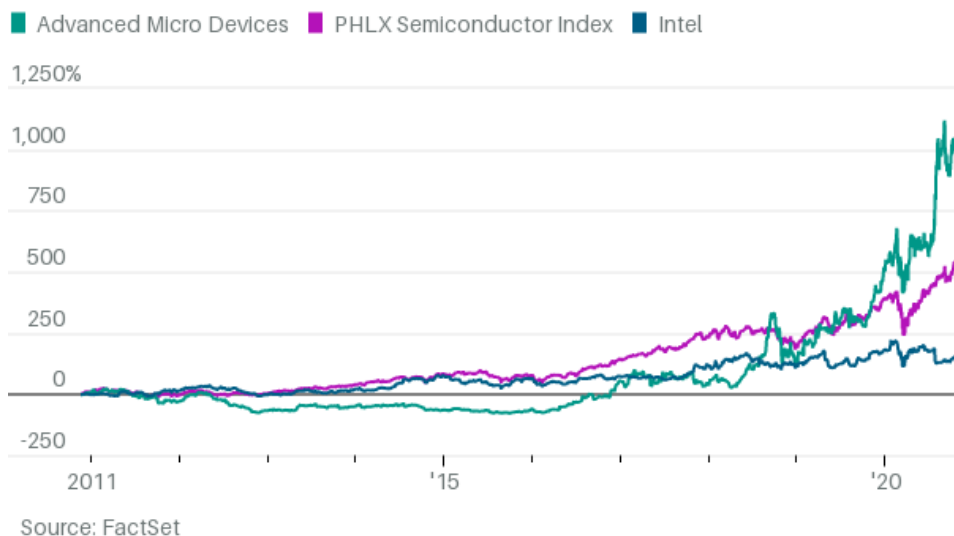
しかし、投資家は現在を見ている。製造プロセス微細化の遅れが原因でインテルの株価は過去1年間で20%下落している。TSMCは既に5ナノメートル（nm、10億分の1メートル）プロセスに移行しているが、インテルは10nmでとどまっており、7nmへの移行で苦戦している。先月、TSMCが2022年には3nmプロセスによる大量生産を目指すと発表した。一方、インテルの7nmプロセスは少なくとも2022年後半まで延期された。製造におけるつまづきが、インテルの優位性にほころびを生じさせている。テクノロジー分野を専門とするサトリ・ファンドのポートフォリオマネジャー、ダン・ナイルズ氏は、インテルは必ずしも半導体で最良の設計をしていたわけではないかもしれないが、1～2世代先を行く製造プロセスによって2倍の速度で動作するプロセッサを製造することで補ってきたと語る。

一方、かつてはインテルの後発品メーカーだったAMDとエヌビディアは、インテルが自社製造にこだわっているため、TSMCやサムスン電子<005930.韓国>と製造面で提携することにより恩恵を受けている。AMDはパソコンやサーバー向けの市場でシェアを拡大しており、同社の株価は年初来で80%上昇している。

■ インテル株の上値余地の大きさ

A Lost Decade

In recent years, Intel shares have lost ground to longtime rival Advanced Micro Devices, as well as companies in the broader semiconductor index.



インテルの12カ月予想ベースの株価収益率（PER）は10倍を下回り、まるで衰退が止まらない大手複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>のような水準にあるが、インテルはGEとは違う。同社には既に反発の兆候が見られるほか、株価は割安で今後改善が見込める、ハイテク業界ではまれな銘柄だ。

製造技術につまずきはあるものの、パソコン部品市場を専門とするマーキュリー・リサーチによると、インテルは依然としてパソコンで使用されるCPUの80%、データセンターやクラウドで使用されるコンピューターであるサーバー用のCPUの94%を製造している。また、製品ロードマップでは大きく遅れているものの、専門家によれば、インテルの10nm製品は数字で受ける印象ほど劣っているわけではなく、トランジスタの数はTSMCの7nm製品とほぼ同じだという。

インテルの今年度の売上高は5%増の750億ドルになると予想され、予想利益207億ドルだけでもAMDの予想売上高の2倍を超える。スワンCEOは、過去5年間で年間の売上高が200億ドル増加したと指摘する。

AMDの直近の株価は約82ドル、12カ月予想ベースのPERは49倍であり、フィラデルフィア半導体株指数構成銘柄で最も割高だ。同指数の予想PERは22倍である。

一方、インテルの株価は約45ドルと歴史的な低水準にある。同社の12カ月予想ベースのPERは過去20年間にわたり、おおむねS&P500指数と同様の水準で推移してきたが、現在は同指数に対して50%以上の割安となっている。ウォール街のアナリストも同社の株に背を向けている。金融データ会社ファクトセットによれば、インテルをカバーする38人のアナリストのうち、過去20年間で最大となる4分の1が投資評価を「売り」としている。「買い」評価はわずか10人であり、これも20年間で最低の水準だ。

こうしたネガティブなセンチメントは投資家にとってはチャンスだ。インテルの事業がそれほどうまくいなくても、今後数年間は上値が期待できる。現在のアナリストのセンチメントでさえも株価の上昇を示唆している。今後12カ月の目標株価の平均は53ドルであり、現在の株価を16%上回っている。配当利回りは約3%であり、1年で20%のリターンが期待できる。

ハイテク業界の勤務歴とカバー歴が合計25年以上に上る、ムーア・インサイツ・アンド・ストラテジーの創設者であり主席アナリストであるパトリック・ムーアヘッド氏は、「インテルは立ち直る」

とし、製造プロセスだけでなく、エヌビディアと競合していくには機械学習機能を持つ半導体を速やかに世に出す必要があると指摘する。この1年間で、同社はイスラエルを拠点とする人工知能（AI）企業を2社買収している。スワンCEOは直近の決算説明会で、機械学習ハードウェアを複数の大手クラウドサービス企業で既にテスト中だと語った。

■ ムーアの法則とインテルの選択肢

One Stock Is Not Like the Others

Thanks to a series of product delays, Intel has been left behind by investors. Its stock trades at a steep discount to rivals in the semiconductor industry.

Company / Ticker	Recent Price	1-Yr Return	Market Value (bil)	2021E Revenue (bil)	2021E EPS	2021E P/E
Advanced Micro Devices / AMD	\$81.84	118%	\$98	\$11.9	\$1.81	45.2
Intel / INTC	44.95	-20	184	71.2	4.54	9.9
Nvidia / NVDA	538.27	159	332	18.5	10.92	49.3
Taiwan Semiconductor Manufacturing / TSM	89.82	75	416	51.7	3.70	24.3

E=Estimate

Sources: Bloomberg; FactSet

トランジスタのサイズが原子1個のサイズに近づくにつれ半導体の製造はより困難となり、2年ごとに集積度が倍増するというムーアの法則が引き続き有効であるかどうかについては議論がある。インテルとTSMCは法則が生きていると主張するが、エヌビディアCEOは決算説明会で法則は死んだと語っている。AMDのマーク・ペー

パーマスター最高技術責任者（CTO）は、重要なのは法則ではなくイノベーションだと語る。

仮にムーアの法則が後退し、並列処理や一つのプロセッサの機能を複数のプロセッサが協同して実行するなどの新しいコンピューティング方式が登場するのであれば、インテルは依然として好位置につけている。将来に向けたイノベーションを推進するとなれば、同社には比べ物にならないほどのリソースがある。昨年の研究開発（R&D）費は134億ドルに上り、エヌビディアとAMDの研究開発費合計額の3倍に相当する。

UBSのアナリスト、ティモシー・アーキュリ氏は、7nm／5nmプロセスの開発を継続するかどうかにかかわらず、インテルにとってアウトソーシングは不可避だと考える。同氏によれば、インテルは2026年までに製造の80%をアウトソーシング可能だという。そうなれば、製造プロセス上の課題が解決できなくても、株価は上昇する。50%をアウトソーシングしただけで、設備投資が年40億ドル減少し、キャッシュフローは25%増加する。企業価値フリーキャッシュフロー倍率15倍を適用すると、1株当たり10～15ドルの株価上昇要因となる。

こうした単純計算をただけでも、インテルの事業と株価に大きな改善余地があることが分かる。1年後は、そうした施策の方がトランジスタのサイズよりも重要になっている可能性がある。

By Max A. Cherney
(Source: Dow Jones)

3.

来たる新型コロナウイルス・ワクチン、株式市場にとっての意味 - A Covid

[フィーチャー]

Vaccine Is Coming. Here's What It Means for the Stock Market

景気回復に伴うバリュート銘柄復権の始まりか

■ ワクチンがきっかけでバリュートへの乗り換え

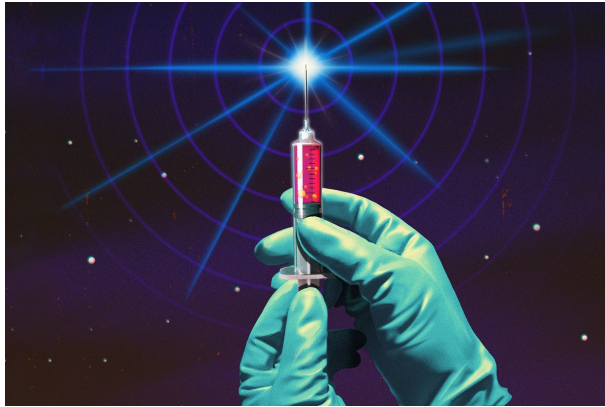


Illustration by Daniel Downey

バリュート投資の長い冬が終わるかもしれない。製薬大手のファイザー<PFE>の新型コロナウイルス・ワクチンに関する先週の前向きなニュースを受け、世界が2021年に正常化し始める可能性があるという期待に基づいて、世界の株式市場に火が付いた。それは、グロース銘柄からバリュート銘柄への乗り換えも引き起こした。この乗り換えは何か月または何年にもわたって続く可能性がある。

バリュート株はかつてないほどに割安になっている。JPモルガンのストラテジストは、「過去数年におけるバリュートの大幅なアンダーパフォームを踏まえると、今回の乗り換えはさらに続く余地がある」

と書いている。米国のバリュート・セクターのアンダーパフォームは歴史的にみても大幅だ。年初来でみて、上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・ラッセル1000グロースETF<IWF>は28%上昇の一方、iシェアーズ・ラッセル1000バリュートETF<IWD>は5%下落している。2016年末以降で両者を比較すると、グロースのパフォーマンスが約100%ポイント上回っている。

バリュート投資に関する強気のシナリオに対するリスクには、ワクチン開発の予想外の後退や、予想を下回る景気回復などがある。新型コロナウイルスの新規感染者数が欧米で急増している中、短期的な景気見通しは悪化した。それが先週後半には、バリュート銘柄や経済再開関連銘柄にとって重しとなり、グロース銘柄が再度アウトパフォームする原因となった。

ルーソルド・グループのストラテジストであるジム・ポールセン氏はバリュート銘柄に強気だ。同氏は、2021年に、今年の金融・財政刺激策の効果と、パンデミック（世界的流行）以降の企業のコスト削減によって、経済と業績が高成長を達成すると主張する。

ポールセン氏は、「企業の目的は生き残ることにあり、コストをかつてないほどに厳しく削減した。需要が戻れば利益は急速に回復するだろう」と指摘する。例えば、営業費用の前年同期比削減率をみると、農業機械、建設機械のディア<DE>が15%、エンジン関連のカミンズ<CMI>が10%、化粧品小売りチェーンのアルタ・ビューティー<ULTA>は30%、ホテルチェーンのヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス<HLT>は約40%などとなっている。

バリュート銘柄投資の手段として多くのミューチュアルファンドやETFがある。しかし一部のバリュート・ファンドはその投資方針から外れて、アルファベット<GOOGL>やネットフリックス<NFLX>などのグロース銘柄を組み入れるようになっている。

■ 米国のETFと個別銘柄

Post-Pandemic Plays

Value stocks, small caps, and international equities stand to gain from a global reopening and recovery, while gold is a hedge against inflation and a weaker dollar.

U.S. Equity / Ticker	Recent Price	YTD Return	11/6-11/12 Return	5-Year Return	Top 3 Holdings
SPDR S&P 500 / SPY	\$353.21	11.40%	0.90%	13.70%	Apple, Microsoft, Amazon.com
iShares Russell 1000 Growth / IWF	224.8	28.7	-1.9	19.1	Apple, Microsoft, Amazon.com
iShares Russell 1000 Value / IWD	127.53	-4.6	3.7	7.9	Berkshire Hathaway, JPMorgan Chase, Johnson & Johnson
iShares Russell 2000 / IWM	169.98	3.7	3.9	9.7	MyoKardia, Caesars Entertainment, Penn National Gaming
iShares Russell 2000 Value / IWN	114.72	-9.3	6.2	6	Darling Ingredients, Performance Food, South State
Energy Select Sector SPDR / XLE	32.69	-42.6	13	-9.3	Chevron, Exxon Mobil, ConocoPhillips

主なバリューストック銘柄としてJPモルガン・チェース<JPM>やゴールドマン・サックス・グループ<GS>がある。JPモルガンの2021年予想利益に基づく株価収益率（PER）は13倍で、配当利回りは3.1%だ。ゴールドマン・サックスの株価は最近上昇したが、株価有形純資産倍率は1倍強で、予想PERは9倍だ。

米国で時価総額が最大のバリューストック銘柄であるバークシャー・ハサウェイ<BRK.B>の株価は最近上昇したが、A株<BRK.A>の本誌推定純資産に基づく株価純資産倍率（PBR）は約1.2倍で、近年の平均の1.4倍を下回っている。同社は景気回復の受益者となる可能性がある。

製薬会社も注目する価値がある。メルク<MRK>の2021年予想PERは13倍、配当利回りは3%で、アッヴィ<ABBV>やブリストル・マイヤーズ・スクイブ<BMY>はさらに割安だ。ファイザーは株価上昇後でも、2021年予想PERは14倍（ジェネリック薬事業のスピンオフ調整後）で、配当利回りは4%だ。

エネルギー銘柄の株価は先週1週間で10%超上昇したが、年初来では大幅に下落したままだ。原油価格は低水準にとどまっているが、企業が設備投資を手控えているため米国の今年の産油量が約15%減少していることは期待の持てる兆候である。エネルギー・セレクト・セクターSPDR ETF<XLE>は年初来で45%下落しており、配当利回りは6%だ。

大型株よりも景気に敏感な小型株は、年初来および過去5年間でS&P500指数をアンダーパフォームしている。中でもバリューストック株のパフォーマンスはさらにひどく、iシェアーズ・ラッセル2000バリューストックETF<IWN>の株価は4年前とあまり変わらない。

■ 海外のETFと個別銘柄

International Equity / Ticker	Recent Price	YTD Return	11/6-11/12 Return	5-Year Return	Top 3 Holdings
iShares Core MSCI EAFE / IEFA	\$64.45	0.00%	3.00%	6.20%	Nestle, Roche Holding, Novartis
Vanguard FTSE Europe / VGK	56.08	-2.4	3.9	5.4	Nestle, Roche Holding, Novartis
iShares MSCI Japan / EVJ	62.49	6.3	1.6	6.5	Toyota Motor, Sony, SoftBank Group
iShares Core MSCI Emerg. Mkts. / IEMG	57.06	7.1	-0.5	9.5	Alibaba Group, Tencent, Taiwan Semiconductor Mfg.

海外の株式は、iシェアーズ・コアMSCI EAFE ETF<IEFA>をみると、金融と資本財のウェイトが高く、両者合わせて30%を占めている一方で、ハイテクのウェイトが9%と低い。ハイテクはS&P500指数で約30%を占めていることに加えて、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスがフェイスブック<FB>、アルファベット、アマゾン・ドット・コム<AMZN>をハイテク銘柄に分類し

ていないためそれら企業はハイテクとしてカウントされていない。

日本の株式市場も、トヨタ自動車<7203>など、世界経済の回復で株価が上昇すると見込まれる景気に敏感な企業のウェイトが高い。日本株全般への投資対象としては、iシェアーズMSCIジャパンETF<EWJ>がある。トヨタ自動車の米国上場株の2022年3月期予想PERは13倍だ。日本の銀行は人気がなく、最大の三菱UFJフィナンシャル・グループ<8306>の時価総額は600億ドル弱である（対してJPモルガンの時価総額は3450億ドル）。同行の米国上場株のPBRは0.4倍を割り込み、配

当利回りは5%だ。

新興国は、過去10年間のパフォーマンスはさえないだったが、バリュエーションが先進国よりも低く、上位企業のクオリティが高く、米ドルがついに弱含む可能性があるため、今後10年間は良好に推移し得る。ETFには、iシェアーズ・コアMSCIエマージング・マーケットETF<IEMG>がある。個別銘柄では、サムスン電子<005930.韓国>やロシア最大の石油会社であるルクオイル<LUKOY>が挙げられる。

■ 金

金は引き続き、インフレと米国の財政・金融措置の行き過ぎに対する良好なヘッジ手段だ。金関連で最大のETFはSPDRゴールド・シェアーズ<GLD>で、金鉱株としては、ニューモント<NEM>とバリック・ゴールド<GOLD>が双璧を成す。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

4. 将来有望な半導体関連5銘柄 - 5 Semiconductor Stocks With Stellar Prospects

[インタビュー]

半導体は重要産業、今後も相対的なアウトパフォームが予想される

■ M&Aが半導体関連ETFの上昇の一因



Photograph by Landon Speers

iシェアーズPHLX半導体ETF<SOXX>は年初来約35%上昇と好調だ。買収の波もその上昇を助けた。米金融調査会社エバコアISIのC.J.ミューズ氏に今後について話を聞いた。

本誌：SOXXはなぜ上昇し続けているのか？

ミューズ氏：新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）以前の2018年後半から2019年全般に既に半導体業界の調整があった。前回の金融危機の際、半導体業界の売上高は40%減少したが、3～4四半期の間にピークの水準を回復した。今回のサイクルでは直近のピーク時から20%しか減少しなかった。そのため、半導体業界への影響は少

ないとわれわれは確信した。半導体産業の売上高は今年5%増となると見込まれるが、これは世界の国内総生産（GDP）との高い相関性に鑑みると驚異的だ。

Q：今後どんな成長を予想しているか？

A：われわれの基本シナリオでは、今年の半導体業界の売上高の成長率は5%、来年は10%以上だ。2021年以降の成長をけん引するのは、クラウドの長期的成長ストーリーだろう。次世代通信規格（5G）のサイクルもある。5Gはスマートフォン機器台数の増加にもつながる上、搭載量増加も関連する。携帯機器の販売台数は今年が10%以上の減少になるとしても今後5Gのサイクルが始まる。2021年に10～15%成長できないはずはない。三つ目に、自動車や産業機械が回復するにつれ、幅広いアナログデバイスの成長が見込める。これら三つのけん引要素により、相対的アウトパフォームが見込まれる。新型コロナウイルス感染症（COVID-19）流行の第2波は懸念材料だが、同時に、企業も個人もデジタルの採用を加速させた。半導体は極めて重要なため、半導体業界は相対的にア

ウトパフォームするだろう。

Q：貿易問題は重要だが、ジョー・バイデン氏が大統領に就任した場合、中国との貿易問題や半導体にどう影響するか？

A：選挙は半導体関連銘柄に大きな影響があった。クアルコム<QCOM>の決算や選挙結果がSOXXの大幅上昇に寄与した。米中関係は若干正常化するだろう。中国には知的財産権などの問題の進展に圧力がかかるが、M&A（合併・買収）を承認することになる。部分的に国営の中国上場半導体ファウンドリ会社セミコンダクター・マニファクチャリング・インターナショナル<SMICY>への製造装置出荷制限が全面的に広がるのではとの懸念があったが、懸念が払しょくされるかもしれない。ラム・リサーチ<LRCX>、アプライド・マテリアルズ<AMAT>、KLA<KLAC>などの製造装置メーカーは勝ち組だ。法人税引き上げの計画もあり、NXPセミコンダクターズ<NXPI>など外国籍の半導体メーカーには有利となり、テキサス・インスツルメンツ<TXN>には圧力がかかるかもしれない。

Q：M&Aが今年のストーリーなのはなぜか？

Q：優良な買収対象企業が残りに少なく、希少性のためM&Aを追求する意欲につながった。第二に、中国は自国の半導体産業を作り上げようとしており、5～15年後にはかなりの脅威になるため、スケールが成功にとって極めて重要となっている。第三に株価が過去12カ月で大幅に上昇した。アナログ・デバイセズ<ADI>が7月にマキシム・インテグレートッド・プロダクツ<MXIM>に100%株式による買収を申し出たのはコロナ禍の中、新規性があった。続いて画像処理半導体のエヌビディア<NVDA>がアーム・ホールディングスの買収に合意したほか、アドバンスト・マイクロ・デバイセズ<AMD>がザイリンクス<XLNX>を、マーベル・テクノロジー・グループ<MRVL>がインファイ<IPHI>を買収することになったが全て株式による買収だ。中国の規制当局による買収承認の確率が高まったため、買収完了に向けて好材料となっている。

Q：ムーアの法則によって過去の成長は拍車をかけられてきたが、技術的進歩は高価になりつつある。

A：成長を主導するのは、クラウド用の高性能半導体だ。グーグルやアマゾン・ドット・コム<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>のアジュールのビジネスモデルを考えると、投下資本利益率（ROIC）が消費財市場よりも大幅に高いため、半導体のコストをさほど気にしていない。資本集約度が高まる中でも最先端の半導体への投資を可能にする。ムーアの法則という難題を回避する他の技術が採用され、パッケージングの進歩もその一つだ。設計も重要な役割を担っている。エヌビディアはGPUをAIの機械学習に活用している。

Q：まだ買える会社は残っているか？

A：半導体業界を見渡すと、製造装置では主要5社で、米国の規制当局はアプライド・マテリアルズによる東京エレクトロン<8035>の買収やラム・リサーチによるKLAの買収を阻止した。従って、製造装置では終わった。コンピューティングではクアルコム、エヌビディア、AMD、インテル<INTC>の四大企業になっている。DRAMでは3社に再編された。NANDでは、インテルのNAND事業のSKハイニックス<000660.韓国>への売却後6社残っている。他の分野では、テキサス・インスツルメンツやアナログ・デバイセズという二大アナログ系会社がある。アナログおよび混合信号デバイスの主要企業としてはマーベル・テクノロジー・グループ、NXPセミコンダクターズ、マイクロチップ・テクノロジー<MCHP>、ONセミコンダクター<ON>、パワー・インテグレーション<POWI>、モノリシック・パワー・システムズ<MPWR>がある。半導体に関連して最も興味深い成長分野はクラウド、ネットワーク、自動車であり、マーベルがおそらく最も妙味のある候補だろう。

■ エヌビディア、NXP、テラダイン、マイクロン、ASML

Q：投資家が保有すべき銘柄は？

A：エヌビディアはAIプラットフォームを作っている。主要なクラウド企業のトレーニングやAIにおいて圧倒的な存在となっているが、全ての主要企業向けにプラットフォームベースのアプローチをとっていることはあまり評価されていない。これが成功すれば、1株当たり利益（EPS）は来年の15ドルから2025年には25ドルに増加することは間違いないと私はみている。目標株価は現在600ドルだが、私の見方が正しければ次の3年余り先には1000ドルになるだろう（金曜終値は531.88ドル）。

NXPは、自動車関連の売上高が約50%を占め、自動車へのエクスポージャーが最良の企業の一つだ。売上高は年率で12%増と見込まれる。さらに、レーダー、電気自動車（EV）のバッテリー管理システム、自動車のデジタルクラスターなど用途が増えて搭載量が増える。来年になれば投資家は2022年のEPSは10ドルと期待し始めるだろう。目標株価は160ドル（金曜終値は146.49）だが、EPSが本当に10ドルになるなら、目標株価は恐らく保守的になる。

半導体テスター世界最大手のテラダイン<TER>も成長の要因が複数ある。アップル<AAPL>も好調な1年が予想できる。テラダインのクアルコムへのつながりが素晴らしく、2021年に大きな回復が期待される自動車産業に関連する投資ストーリーであり、産業ロボットに関連する投資ストーリーでもある。2021年のEPSは4ドル、2025年には7ドルとわれわれは予想しており、現在の目標株価の110ドルの裏付けとなっており（金曜終値は102.29ドル）、その後は140ドルを目指すだろう。

半導体製造のマイクロン・テクノロジー<MU>は、2020年はコロナ禍が最終市場での需要に悪影響を及ぼし、失望を誘ったものの、2021年はむしろ供給不足となる公算が大きく、DRAM価格の上振れ傾向が数四半期にわたって続く可能性がある。現在の目標株価は75ドルで、上昇余地は50%だ。さらに株価収益率（PER）の想定は低めのため、その点でも上振れの余地がある。

オランダの半導体製造装置メーカーASMLホールディング<ASML>は、米国の製造装置に関する禁輸措置の影響を受けていない。極端紫外線（EUV）露光装置では独占企業だ。利益は加速しつつある。2025年の利益は20～24ユーロも達成可能とわれわれはみている。現在の目標株価は375ユーロだが、20ユーロ以上の利益予想が正しければ、長期的には500ユーロを超えるとみている（金曜終値はアムステルダム市場で352.80ユーロ）。

By Leslie P. Norton
(Source: Dow Jones)

5. ワクチン開発のニュースが悪いニュースになり得る理由 - Why the Good News on Vaccines Could Be Bad News for Stocks

早急な経済刺激策の実施が必要

[コラム]

■ ワクチン開発のニュースで大幅高



Timothy A. Clary/AFP/Getty Images

これは終わりの始まりなのか、あるいは始まりの終わりなのか？

投資家は、月曜日の早朝に飛び込んできた、製薬大手ファイザー〈PFE〉とそのパートナーであるドイツのバイオ企業バイオンテック〈BNTX〉の開発した新型コロナウイルスのワクチンが90%程度という、並外れて高い有効性を示したという驚くべきニュースを見て、明らかに新型コロナウイルス終息に向けての始まりだと受け止めた。その結果、株式ファンドに記録的な量の資金が流入し、幅広く株価指数を押し上げ、水曜日のダウ工業株30種平均（NYダウ）は取引時間中の最高値を付けた。

この初めて実用化が期待されるワクチンは、年末までには製造され、来年の半ばまでには広く行き渡る可能性があるということから、常態という「約束の地」（旧約聖書で、神がイスラエルに与えると約束した土地）に近いという期待が高まった。一方で楽観的な見方は、米国では追加の景気刺激策実施の見込みがない中で、米国と欧州で広く新規感染者が急増している足元の事態の先を見越している。

ファイザーのワクチン開発のニュースは月曜日に取引が開始されると市場全体に衝撃を与え、経済活動の再開で恩恵を受ける企業の株価を押し上げた。一方、巨大IT企業を含めたステイ・アット・ホームによって勝者となった企業の株は売られた。主要株価指数の1週間の動向を見ると、この二極化は明らかだ。

NYダウが先週4.08%上昇した他、S&P500指数も2.16%上昇し、史上最高値の3585.15で週の取引を終えた。これでNYダウとS&P500指数はいずれも2週連続の上昇となった。一方、今年大幅高となっているナスダック総合指数は0.55%下落し、1万1829.29で週を終えた。ナスダック総合指数はここ4週間で3度目の下落を記録した。小型株のベンチマークであるラッセル2000指数は6.07%上昇し、終値としては2018年8月31日以来の最高値更新となる1744.04で終えた。

■ 今後の展開

マクロ・インテリジェンス2パートナーズのジュリアン・ブリッジエン氏は、ワクチンの有効性確認のニュースはレバレッジをかけた投資家にポジションを大きく変えさせるきっかけになったと言う。同氏は顧客向けレポートで、多くの投資家は、主に、フェイスブック〈FB〉、アップル〈AAPL〉、アマゾン・ドット・コム〈AMZN〉、ネットフリックス〈NFLX〉、グーグルの親会社のアルファベット〈GOOGL〉のいわゆるFAANGや他の巨大IT企業という、モメンタムのある株のバスケットに基づくインデックスファンドを買い、長い間、バリュートレーダーにとって「絶望のどん底」だったバリュー株のようなモメンタムのない株を売る、ロング／ショート戦略を取っていたと書いている。

同氏は、今回のファイザーのワクチン開発のニュースを受けての勝者と敗者の変わりようは、米国で2001年の同時多発テロ事件や2008～2009年の金融危機時を含めて、記録上最も激しかったと続ける。その上で、もし新型コロナウイルスの大流行によって引き起こされた全ての問題が財政政策

と金融政策で対処され、過熱もせず冷え込みもしない、いわゆるゴルディロックス経済のシナリオが戻ってくるならば、バリュエーションは今年1月のコロナ禍発生前の過去最高水準まで戻るだろうかと問う。

バリュエーションが戻れば、10年物米国債利回りは2%に近づき、30年物米国債利回りは2.5%になることを意味するだろう。また、ナスダック市場は悪影響を受け、出遅れていたイタリアやスペインの株式市場は勢いを盛り返すだろう。

現在の債券の歴史的な低利回りは株式に有利に働いている。マイケル・ハートネット氏が率いるバンク・オブ・アメリカの投資戦略チームのレポートは、グローバル株式ファンドへ猛烈に資金が流入し、直近週ではその額が約445億ドルに上り、それと同時にマイナス利回りであるグローバル債券の市場規模が過去最高と同じ17兆ドルに達したと指摘している。欧州の全ての国で満期まで2年以下の国債は全てマイナス利回りとなっている。ギリシャでさえもである。

■ 早急な景気刺激策の実施が必要

他の考慮すべき要素では、新規感染者数が急増した場合、経済活動の一部閉鎖を引き起こす可能性があり、今春より厳しいものにはならないとしても、経済には打撃を与える点が挙げられる。JPモルガンのエコノミストであるジェシー・エドガートン氏は顧客向けのレポートで、同社のクレジットカードおよびデビットカード所有者の支出は、11月9日までで前年比約7.4%減となっており、「著しく」落ち込んでいると述べている。落ち込みは新型コロナウイルス感染が特に拡大している州で大きい、広範囲に支出は縮小しているという。

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は木曜日の討論会で、経済はしっかりとした回復基調にあるとしながらも、「新型コロナウイルスの感染が拡大している中、今後数カ月は厳しい状況が続くだろう」と述べた。ハイ・フリークエンシー・エコノミクスの米国首席エコノミストのルベラ・ファルーキ氏は、3月のわずか2週間の経済活動封鎖だけで第1四半期の国内総生産（GDP）成長率（前期比年率）はマイナス5%となったと述べた。そしてその後、第2四半期のGDP成長率はさらに落ち込んでマイナス31.4%となった。

ハイ・フリークエンシー・エコノミクスは、現在はそこまで大幅な景気の落ち込みを予測していない。しかし今回異なるのは、再び直面している景気悪化に対して財政出動の可能性が薄れつつあることだ。トランプ政権と議会はこの春、過去に例をみないスピードで協働し、総額2兆3000億ドルの新型コロナウイルス支援・救済・経済安全保障（CARES）法を可決・制定した。これが、第3四半期GDP成長率が33.1%と予想を上回る伸びを示す結果につながった。

トランプ大統領が開票結果に異議を唱え、政権がレームダック（大統領が任期中だが政治的影響力を失った状態）化している間は、景気刺激策が実施される可能性が低い。しかし、AGFインベストメントのチーフ米国ストラテジストのグレッグ・バリエール氏は顧客向けレポートの中で、米国中部で感染が拡大する中、議会で対立している下院のペロシ議長（民主党）とマコネル上院院内総務（共和党）の2人の間では引き続き話がかみ合っておらず、「今まさに、政府による積極的な対応が求められているにもかかわらず、政府・議会内では相変わらず大統領選挙の結果とトランプ大統領の次の一手について論争を続けるばかりで、ますます深刻化する人道的危機はらち外に置かれている」と結んでいる。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. ハイテク株がなくても株式市場は高値更新 - The Stock Market Doesn't Need Tech to Hit a Record

経済再開の恩恵を受けるバリュー株の上昇は続くか

[米国株式市場]

■ S&P500指数が史上最高値を更新

Dow Jones Industrial Average



値動きの荒かった先週の株式市場は、2021年に何が起こるのか、そして売買に関する青写真を投資家に見せてくれたのかもしれない。

先週は、大手医薬品のファイザー＜PFE＞がバイオンテック＜BNTX＞と共同開発した新型コロナウイルスワクチンの第3相臨床試験における早期の結果を月曜日に発表して始まった。ワクチンが90%の有効率を示すとの結果で（はしかワクチンの有効率が93%なのに対し、インフルエンザワクチンは通常50%程度）、これほどの良い効果との予想が多くなかったことから株式市場の反応は大きく、月曜日にダウ工業株30種平均は（NYダウ）は834ドルも上昇した。

株価指数だけが反応したのではなく、個別銘柄の動きも大きかった。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）から恩恵を受ける

と考えられていた銘柄は急落し、例えばオンラインコミュニティサイトのエッツィ＜ETSY＞は17%、スイミングプール関連のプール＜POOL＞は16%、消費財メーカーのクロックス＜CLX＞は11%下落した。一方、パンデミックの打撃が大きかったクルーズ船運航のカーニバル＜CCL＞は39%、ニューヨークにオフィスやショッピングセンターを所有するSLグリーン・リアルティ＜SLG＞は37%、石油精製会社のヴァレロ・エナジー（VLO）は31%の急騰となった。

週半ばに動きはあったものの流れは変わらず、NYダウは4.1%高の2万9479ドル81セントとなった。S&P500指数は2.2%高となり、史上最高値の3585.15で引けた。小型株のラッセル2000は6.1%上昇して1744.04ポイントとなり、これも史上最高値を更新した。ナスダック総合指数だけが下落し、0.6%安の1万1829.29で週末を迎えた。NYダウが週間で4%超の上昇となり、ナスダック総合指数が下落で終えたのは2000年3月以来のことだ。

■ 相場の中身の変化

S&P 500 Index



こうした指数の動きよりも、先週月曜日の市場の内部の動きはより激しかった。JPモルガンのデータによると、市場で最も割安だった銘柄群を買い建て、最も割高だった銘柄群を売り建てたポートフォリオは、月曜日に6.4%上昇し、少なくとも1980年代半ば以降で最も大きな単日での上昇を記録した。同様に最もモメンタムの大きな銘柄を買い建て、最もモメンタムの小さな銘柄の売り建てで構築したポートフォリオは、一日としては過去最悪の約14%の下落だった。

この状況を目にして、バリュー株へのシフトがどの程度大きなものであろうと既に起きてしまったので、経済活動の再開から恩恵を受ける銘柄は無視すべきだと議論するのは簡単だ。しかし、それは間違いかもしれない。JPモルガンの米国株式戦略の責任者であるドゥブラフコ・ラコスブヤス氏は、成長株やモメンタム株には「左側のファットテール」があると指摘する。これは、安定的に上昇した後に急落することを意味する。一方、バリュー株は「右のファットテール」があり、こちらは徐々に値を下げた後に、先週月曜日のような急騰を

経験するという。「バリュー株急騰のタイミングを計ることは不可能に近く、バリュー投資はじわじわと損失が積み上がった後に、突然大きな儲けが出る」と同氏は述べる。

バリュー株の長期保有戦略は、ここ数年は失敗していたものの、ラコスブヤス氏は今こそ少しずつシフトしていく時期だと考えている。パンデミックによって成長株は、2～3年かけて稼ぐはずだった利益が加速して1年で稼いでしまった。今後の成長も引き続き良好かもしれないが、成長率はほぼ確実に鈍化しそうだ。

一方バリュー株、特に消費者関連の景気敏感銘柄には、より多くの上値余地があるとラコスブヤス氏は述べる。同氏のアドバイスは、特にワクチンが配布された後に持続力がなくなる新型コロナウイルスでの勝ち組銘柄の一部を徐々に売却し、経済再開の恩恵を受ける銘柄を組み入れるというもので、「先週の月曜日に起きたことは、2021年に起こることの早期警告サインだと考えるべきだ」と指摘する。

■ 短期的には調整の可能性も

NASDAQ Composite Index



もちろん、短期的には多くの「だまし」があるかもしれない。S&P500指数は11月に9.6%上昇しており、米大統領選とワクチンのニュースの両方で拍車がかかった上昇分を消化する時間を市場が必要としている可能性は十分にある。ここから市場を上昇させるようなきっかけはほとんど考えられず、一方で、すでに米国の一部の州で部分的な封鎖を引き起こしている全米各地での新型コロナウイルス感染者数の指数関数的な増加を含めて、株価下落につながりそうな要因は多くある。

サントラスト・アドバイザリー・サービスのチーフ・マーケット・ストラテジストであるキース・ラーナー氏は、「新型コロナウイルスワクチン関連の好材料や大統領選を終えたことによる緊張感の解放などの上昇要因の多くは織り込まれたように見え、市場は近いうちにこれまでの上昇分を消化する期間に入りそうだ」と書いている。

ただし間違わないでほしいのは、経済再開から恩恵を受ける一部の銘柄の上昇が続きそうな点だ。また、市場のブレドス（値上がり銘柄数と値下がり銘柄数の差）はかなり好転している。S&P500指数採用銘柄で200日移動平均線を上回っている銘柄の比率は10月末の約60%から上昇して約81%となっている。また大きな上昇の後でも、上値抵抗線を突破した状況では買う余地がまだあるかもしれない。フェアリード・ストラテジーズの創始者で、月曜日の大幅上昇にもかかわらず銀行株を先週格上げしたケーティ・ストックトン氏は「上値抵抗線を突破したところで買うのは難しい。後追いのように感じるからだ、そうすることで自分の側の勢いを維持することになる」と語る。

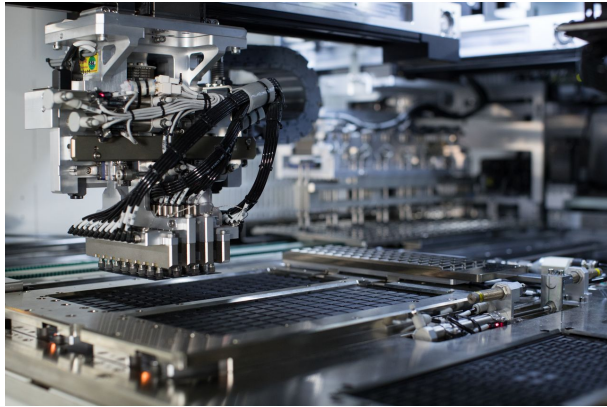
ウォール街の格言にもあるように、勝つためにはまず参加しなければならないのだ。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

7. 株価上昇材料がそろそろマイクロン・テクノロジー - It's Time to Put Aside the Bad Memories of Micron's Stock メモリー半導体はコモディティーではなくなった

[半導体]

■ 拡大するメモリー用途



Courtesy of Micron

メモリー半導体を作ること以上に、成功までに多くの難題が控えるビジネスはないだろう。それでも、挑戦する理由を理解するのは難しくない。調査会社IDCによれば、世界の「データスフィア」（世界全体で生成、取得、複製されるデータ量）は、2018年の33ゼタバイト（ZB、10の21乗バイト）から2025年には175ZBに拡大すると予想されており、その全てのデータを保管する必要がある。

しかしながら、投資家は長きにわたり、メモリー半導体をコモディティーとして見てきた。その結果、メモリー専業最大手マイクロン・テクノロジー

<MU>の株価収益率（PER）は低いまだ。だが、見通しは明るく、株価も2倍になる可能性がある。

まずハードルについて語ろう。メモリー半導体を作るには、二つの高価なものが必要になる。専門の設計能力と製造設備である。前年度に、マイクロンは26億ドルの研究・開発費を支出し、80億ドル近い設備投資を実施した。合計額は売上高のほぼ50%に相当する。

ダイナミック・ランダム・アクセス・メモリー（DRAM）は、マイクロンの事業の70%を占める。パソコン、サーバー、スマートフォンや自動車などに使われ、マイクロプロセッサとコンピューター内部のさまざまなデータソースの間でデータをやりとりする。主要なプレーヤーはマイクロン、サムスン電子<005930.韓国>とSKハイニックス<000660.韓国>のわずか3社だ。

同社の売り上げの残る部分は、NANDフラッシュメモリーが占める。フラッシュメモリーは、電源を切ってもデータが消えない不揮発性であるため、補助記憶装置としてメモリー半導体を使うソリッドステートドライブ（SSD）に利用され、従来のディスクを回転させるハードディスクドライブ（HDD）に置き換わっている。NANDフラッシュメモリーのプレーヤーは多く、マイクロンの他、サムスン電子、東芝のメモリー事業を前身とするキオクシアとウェスタン・デジタル<WDC>の合併会社、SKハイニックス、SKハイニックスにNAND事業を売却するインテル<INTC>などがある。

■ 自動車、5G、データセンターがけん引

マイクロンの株価は年初来8%上昇したが、ナスダック総合指数の30%を超える上昇に比べれば、大きく出遅れている。これは、数々の新型コロナウイルス関連の問題を反映している。

先週スミット・サダナ最高事業責任者（CBO）は、感染拡大の初期にマイクロンは生産を安定させることに注力したと語った。「マイクロンは世界第4位の半導体メーカーであり、サプライヤーとの関係は強固だ。サプライチェーン全体を維持することができた」とする。言い換えれば、需要が不安定になる中で資金を使い続けた。

同氏は、「当社には全てがそろっており、あらゆる需要が向かってきた。（新型コロナウイルスの）パンデミック（世界的流行）で、eコマース、在宅勤務、動画配信や在宅学習が急増し、対応しようとするクラウド企業からの急激な需要の増加を引き起こした。在宅需要の拡大は、クラウド上のストレスを増幅した。また多くの企業がリモートワークを導入したことで、ビジネス用ノートPCの需要も急増した。その後勢いは落ち着いたが、個人用ノートPCの需要は増加した」と語る。一方で、経済情勢によって規模の大小を問わず、企業のテクノロジー支出が減速するというマイナス要因もあった。世界的な自動車工場の閉鎖や携帯電話の需要後退が、メモリー需要を直撃した。また米政権と中国のファーウェイ（華為技術）の亀裂も大きな打撃となった。ファーウェイは売上高の10%近い比率を占めるマイクロン最大の顧客だったが、現在の売上高はゼロになっている。

だが、全てのそうした動きを乗り切ったことで、マイクロンの見通しは明るさを増している。自動車向け半導体の需要はすぐに戻り、NXPセミコンダクターズ<NXPI>やテキサス・インスツルメンツ<TXN>の最近の好業績に表れている。長期的には、世界的な電気自動車（EV）や自動運転車の普及により、自動車1台当たりのメモリー搭載数は増加するだろう。

サダナCBOは、スマートフォンも今後1年は活況だろうと見ている。今年台数ベースで前年比10%減少した後、2021年は同2桁成長を見込む。これは次世代通信規格「5G」対応機種 of 巨大な波によるものだ。同氏は、5G機種の販売台数は今年の2億台から、来年は5億台に達すると予想している。重要なことは、5G機種が4G機種に比べ最大で2倍のDRAMとフラッシュメモリーを搭載することだとサダナCBOは語る。

あまり注目されていないことだが、データセンターはより多くのコアメモリーを持つマイクロプロセッサ導入に動き、メモリー半導体の需要が急増しているという。同氏は「データセンターがデータ処理の効率性を維持するには、より多くのメモリー半導体を必要とする」と語る。DRAMとNANDフラッシュメモリーは、データセンター向けサーバーのシステムコストのうち、最大で3分の2を占める可能性があると同氏は付け加えた。

■ 強気のポートフォリオマネジャー

マイクロン株を保有する投資信託ワイヤレス・ファンドのポートフォリオマネジャー、ポール・ミークス氏は、マイクロンの今四半期予想1株当たり利益（EPS）45セントは、サイクルの底になるはずだと語る。アナリストのコンセンサス予想では、今年度のEPSは3ドル6セントだが、わずか2年前のEPSは12ドルだった。ミークス氏は、利益は増加基調に戻ったと考えている。低水準にとどまる現在の10倍のPERが続くとしても、株価は120ドルとなり、直近終値の約2倍である。

ミークス氏は、「マイクロンには、良くも悪くもとんでもないレバレッジが働く。業績は今も景気の影響を受けやすく、大きく振れやすい。ただ今回のサイクルでは、最悪期でも黒字を維持した」と語る。

通信・情報セクターに投資するコロンビア・セリグマン・コミュニケーションズ・アンド・インフォメーション・ファンドの共同マネジャー、シェハル・プラマニック氏も、強気である。同氏は2008年を振り返れば、DRAM需要の60%がパソコン向けであったが、今日では多様化してパソコン向けは20%以下、サーバー向けが30%、携帯電話向けが35%を占めると強調する。また求められる性能もさまざまであり、もはやDRAMはコモディティーではなくなった。

プラマニック氏は、過去2年間のDRAM設備投資が抑えられてきたことも、DRAM価格を支えるはずだと語る。要するに、同氏はマイクロンの株価が上昇する材料はそろったと考えている。しかも、その上昇は大幅なものとなるかもしれない。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. コロナ禍でもグロース株のビザ - Pandemic or Not, Visa Remains a Growth Stock 最大の競争相手、現金に追いつけるか

[金融]

■ 2兆ドル市場を巡る競争



Andrew Harrer/Bloomberg

クレジットカード大手ビザ<V>の株価は過去10年間で1000%超上昇した。1950年代に生まれた企業としては輝かしい実績だ。しかし、世界中で2兆ドルの個人決済の市場には、アプリベースの新興企業が続々と進出している。オンライン決済サービスのペイパル<PYPL>、スクエア<SQ>、個人間送金アプリのベンモなどは聞いたことがあるかもしれない。だがレミットリー、ストライプ、サークル、ボルトなど他にも多くのフィンテック企業がある。

先週、ビザのアル・ケリー最高経営責任者（CEO）に決済サービス事業の競争について話を聞いた。

同社にとっては神経質な話題だ。同社はフィンテック企業ブラッド社を買収しようとしているが、競合のベンモもブラッドのサービスを使用している。今月、米司法省は、ビザによるブラッド買収は消費者にビザ以外の選択を阻むものであり、独占禁止法に違反するとして提訴した。ケリー氏は、買収は消費者のためになる非常に良い取引であり、徹底的に戦うと述べている。

ビザの歴史は1958年発売された世界初のクレジットカード、バンクアメリカード（限度額300ドル）に遡る。バンク・オブ・アメリカは融資事業を続けたが、カード事業とそのシステム構築は他の銀行にライセンスを与えた。これが後のビザとなり、1966年に開発された競合システムがマスターカード<MA>となった。今日、ビザは7000万の加盟店と13000の金融機関が発行する35億のアカウントをつないでいる。同社は、認証、精算、決済など取引ごとに手数料を得るが、加えて不正取引の検出や顧客向けサービスの向上なども提供する。

■ コロナ禍で成長は一旦足踏み

今年に入り、現金の受け渡しはもちろん、クレジットカードの手渡しやカードリーダーの機械に触れることなどでもできるだけ避けたいと思うようになった。世界のほとんどの国では非接触決済のタッチ・ツー・ペイ（タッチ決済）が当たり前だが、米国では浸透していない。ケリー氏は、他の市場の過去のパターンを見れば、タッチ決済は米国でもすぐに一般的になるだろうと述べ、カード決済の割合が大幅に増加すると予想する。

業界の調査会社NPDグループによると、カード使用率は1月の78.7%から82.1%にまで上昇している。ただ、個人支出の機会が減少したため、2020年9月期決算では、売上高は5%減の218億ドル、1株当たり利益（EPS）は7%減の5.04ドルになった。ビザはマスターカードよりもシェアが大きく、デビットカードでは優位に立つものの、マスターカードは特に欧州でのシェアが急速に拡大している。ただし、中国では両社とも数年前からユニオンペイ（銀聯）に比べてシェアが縮小している。

アナリストは、カード会社のネットワークをカード・レールと呼び、銀行が管理する自動決済機関（ACH）を使った送金システムを銀行レールと呼ぶ。デジタルウォレットである新興企業の多くは、決済機能としてカード・レール、銀行レール、または暗号通貨を使用する。ケリー氏は、決済サービス業界は友を装う敵であふれていると言う。例えばペイパルは、決済の際、ビザよりも割安なACHに顧客を誘導してきた。現在ビザはACHと提携して対等となっており、ペイパルはビザのモバイル決済機能を利用できる加盟店にも進出している。

■ コロナ後の成長回復を予想

現在株式全般のバリュエーションは高く、グロース株は特にその傾向が強い。その中で、今期予想株価収益率（PER）38倍というビザの株価は、同社の決済分野における役割と、急成長への回復に投資家が自信をもっていることの表れであろう。新型コロナウイルスの感染は続くが、いずれ収束することを期待して、今年度の同社のEPS成長率は9%となっている。来年度の成長率は今のところ24%と予想されている。タッチ決済の拡大と個人支出の回復期待に加え、ビザは銀行レール決済が一般的な授業料、家賃、賃金などの取引を拡大したいと考えている。銀行は口を挟むかもしれないが、カード事業は収益を上げており、ACHは非営利団体である。

中国に関しては未知の部分が多い。ビザは中国国内で事業を行うライセンスを持たず、アリペイなど現地事業と提携し、旅行者のためのビザカードの新しい利用法を模索している。トランプ政権と中国政府の間で交わされた貿易交渉の第一段階の合意では、ビザなど海外の決済会社が中国に進出できることになっているが、今後を見守りたい。

ケリー氏は現金を最大の競争相手と呼んでいる。現金の市場シェアを考えると今後の成長は期待できよう。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9.

ムーアの法則の終わりが投資家と経済にもたらす意味 - Moore's Law Is

[ハイテク]

Ending. Here's What That Means

半導体の進化の停止は経済の停滞につながる可能性がある

■ ムーアの法則の終わりは物理的必然

Chip Dip

Semiconductor prices fell about 7% each year on average from 1994-2011. Prices have fallen much less since then as technological progress has slowed.

Semiconductor producer price index, 5-year change at an annualized rate



Source: Bureau of Labor Statistics; Barron's calculations

この予測はムーアの法則と呼ばれている。なお、これは同氏による1965年の「単位面積当たりのトランジスタ数は毎年倍増する」という予測を修正したものだった。

現代のコンピューターの力の源泉である半導体が、これまで破られることのなかった物理的限界を迎えようとしている。こうした状況は、既に2000年から始まっていた経済成長の減速の大きな要因となっている。世界の半導体メーカーが全く新しい計算手法を発明しない限り、状況はさらに悪化しそうだ。

1975年、インテル<INTC>の共同創業者ゴードン・ムーア氏は、半導体の単位面積当たりのトランジスタ数が2年ごとに倍増すると予測した。こ

台湾積体回路製造 (TSMC) <TSM>が製造するアップル<AAPL>のM1など最新の半導体を構成するトランジスタの幅は5ナノメートル (nm、シリコン原子約25個分) にすぎず、トランジスタ間のすき間はわずか1nm強である。トランジスタの大幅な高密度化に伴い、半導体の性能は飛躍的に高まり、同時に消費電力と発熱量は低下してきた。

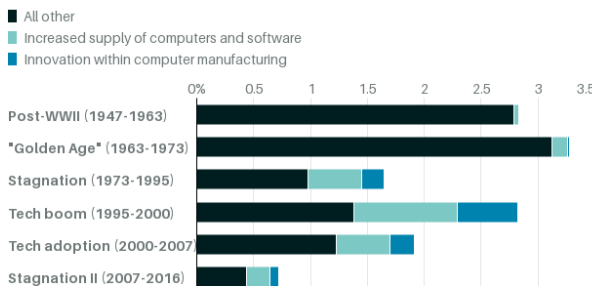
問題は、こうした半導体の進化が鈍化していることだ。2000年代半ばまでには、トランジスタ同士のすき間が非常に狭まって電流の「漏れ」が起きようになり、エネルギー効率の向上幅が縮小して過熱のリスクが高まるという問題が顕在化した。中央演算装置 (CPU) のクロック周波数は過去15年間であまり変化していない。ある時点で、おそらくは今後10年以内に、トランジスタの縮小に注力することはもはや意味をなさなくなるだろう。これが、1960年代以降にコンピューターを支えてきた相補型金属酸化膜半導体 (CMOS) の限界を超えるため、コンピューター業界が量子コンピューティングなど根本的に新しいテクノロジーを見つけだそうとしている理由だ。

■ 新規投資とイノベーションの軟化が経済成長率に影響

The End of Moore's Law

Sharp declines in the cost of making microchips contributed a large amount to overall U.S. productivity gains in the 1990s and early 2000s. Progress has stalled since then.

Contributions to annual average change in productivity



Source: Bureau of Economic Analysis; Jon Samuels; Barron's calculations

半導体の進化の鈍化は経済全体に大きな影響を及ぼしている。1990年代後半のハイテクブームの間の米国経済の年間成長率は約4.3%だった。米商務省経済分析局と米労働省労働統計局のエコノミストによる最近の研究によると、その成長の1.4%ポイント以上がコンピューターおよび関連機器の製造における効率改善、コンピューター以外の業種の企業による新規コンピューター投資、およびコンピューターソフトウェアの購入によるものだ。つまり、1990年代後半の米国経済の成長の3分の1以上がハイテクセクターによってもたらされた。

対照的に、2007年から2016年の米国経済の年間成長率は1.2%にとどまり、1990年代後半に比べて3.1%ポイント減速した。この差のうち約1%ポイントは金融危機後の弱い雇用市場に起因している可能性がある。だが、この差の別の1%ポイントは、主にITハードウェアへの新規投資の急減と米国ハイテク製品メーカーによるイノベーションのペースの大幅な減速によってほぼ説明できる。

こうした問題に注目している経済分析局のリサーチエコノミスト、ジョン・サミュエルズ氏は、「米国のIT製造部門の規模は他の部門に比べて小さいが、その割合以上の影響を全体的な生産性に与えている」と指摘する。

問題の原因のかなりの部分は半導体業界にある。半導体メーカーの資本支出は2000年にピークを迎え、研究開発費は2013年以降にドル換算で実質的に横ばいとなっている。

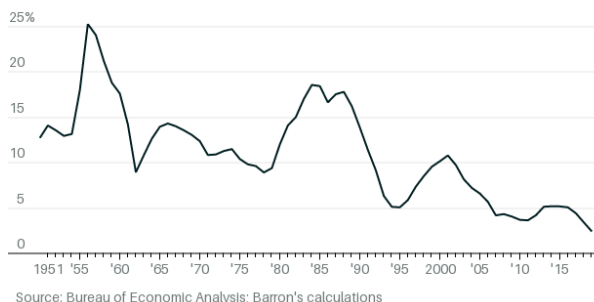
さらに経済分析局のエコノミストは、半導体メーカーを含む米国企業による基礎科学への貢献度（一流学術誌への論文掲載数で測定）が過去に比べて大きく低下していることを見いだした。その原因の一端は、投資家が基礎研究に投資する企業を重視するのをやめたことだという。経済分析局の推定では、半導体業界の科学的知識の価値（減価償却およびインフレ率調整後）の年間成長率は1990年代後半が11%、1980年代前半が19%だったのに対し、2013～2019年は2.4%にとどまった。

■ 政府による半導体産業への資金援助が改善に結びつくかは不透明

Underinvesting?

The U.S. semiconductor industry spent almost \$40 billion on R&D in 2019, which sounds impressive, but not compared to the 1980s or the 1950s.

Semiconductor R&D assets, 6-year change, average annual rate



Source: Bureau of Economic Analysis; Barron's calculations

半導体企業はトランジスタの微細化が限界を迎える前に新しいアプローチを考え出す必要があることを理解している。だが、既存のパラダイムから利益を絞り出すことができる限り、CMOS以外のテクノロジーの開発に必要な資金を投じる動機を見いだしにくい。

2020年6月、超党派の議員グループが、半導体企業による投資不足の一部に対処するための法案を上下両院に提出した。だが、この法案は米国の製造工場を支援するための予算を増額することを中

心としており、半導体業界が直面している財務的および技術的な高いハードルを克服するのに十分かどうかは不透明だ。

半導体業界がムーアの法則の維持という技術的なハードルを乗り越えられないとすると、投資家は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）の終息後も生産性が伸び悩む時代に備えるべきである。

By Matthew C. Klein
(Source: Dow Jones)

10. 今週の予定 - Mergers Have Bounced Back. But Will Biden See an M&A Boom? [経済関連スケジュール] M&Aは回復しているが、新政権の下でブームは来るのか？

■ 新政権はM&Aに影響を与えるか？

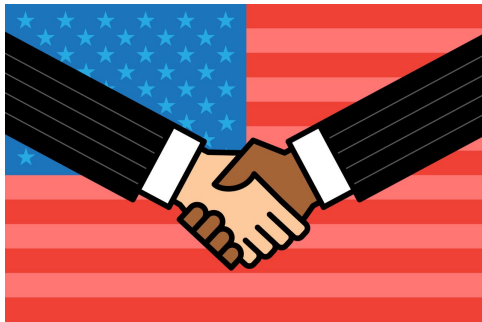


Illustration by Elias Stein

大統領選の騒動や新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）、さらに景気後退の間も、M&A（合併・買収）は動いていた。案件の動きは3月に一度停止したが、その後再開している。調査会社ディールロジックによると、年初から11月10日までの間に米国で6707件、総額1兆1000億ドルのM&Aが発表されている。2019年の同時期には8752件、1兆6000億ドルだった。9月2日～11月10日の期間については、2020年は件数では2019年に及ばないものの、買収額は倍増している。

ジョー・バイデン氏が次期大統領に選出され、ディール・メーカーは見通しを修正している。新型コロナウイルスワクチン開発に関するファイザー＜PFE＞とバイオンテック＜BNTX＞のニュースは、経済回復への期待を高めている。プライベート・エクイティ会社、レハレンス・キャピタルの共同創業者、ミルトン・ハバーリンスキ氏は、M&Aについて、「金利が低位にある間は、これまで通りの動きが期待できる」と予想する。同氏はまた、プライベート・エクイティには1兆6000億ドルの現金があり、2021年にかけてM&Aが活発になるだろうとも述べる。

フィンテック専門の投資会社ニューボールド・パートナーズの創業者、マシュー・エプスタイン氏は、バイデン次期大統領は「今後、比較的安定した政治および税制環境」を約束していると述べる。だが同氏は、次期大統領が、トランプ大統領の反トラスト主義を踏襲することを懸念している。「少数のハイテク企業が経済を独占することに対する懸念は続くだろう」と語る。

税制の変更に関しては、バイデン次期大統領は選挙活動で、トランプ減税を巻き戻してキャピタルゲインや法人税の最高税率引き上げを行うと公約している。これが最近の案件成立ラッシュにつながっていた可能性がある。だが、共和党が上院の少なくとも50議席を占める状況で、増税の可能性は低いとみられる。ウィリアム・ブレアのM&Aヘッドであるダン・コノリー氏はメールで、「上院での共和党の議席数から見て、現在の順調なM&A市場を変えるほど、バイデン次期大統領が税率を大幅に引き上げたり、財政政策を大胆に変更したりすることはできないだろう」と記している。M&Aも正常な状態を必要としている。

■ 今週の予定

The Year's Big Five

Despite the recession, 2020 has seen a number of sizable mergers. Here are the top five 2020 M&A Deals, year to date.

Acquirer	Target	Announced date	Deal value including debt, in millions
Advanced Micro Devices	Xilinx	Oct. 27	\$36
United Technologies Shareholders	Otis Worldwide	March 19	23.90
United Technologies Shareholders	Carrier Global	March 19	21.90
Analog Devices	Maxim Integrated Products	July 13	21.13
Seven & Holdings	Speedway	Feb. 8	21

Source: Dealogic

11月16日（月）

- 中国のインターネット検索大手バイドゥ（百度）＜BIDU＞、中国最大の小売り企業JDドットコム＜JD＞、ネットワーク・セキュリティ対策ソフト大手のパロアルト・ネットワークス＜PANW＞、食品企業大手タイソン・フーズ＜TSN＞が決算発表。
- ディーゼルエンジン・メーカーのカミンズ＜CMI＞が初の水素燃料ジェン（水素）・デイを開催。同社の水素燃料テクノロジーの今後や同社機能の強化に関する計画について

説明を行う。

- ・ ニューヨーク連銀が11月の製造業景気指数を発表。コンセンサス予想は15.5と、10月の10.5から上昇。

11月17日（火）

- ・ ホームセンターチェーン大手ホーム・デポ<HD>、小売り大手ウォルマート<WMT>が四半期決算発表。
- ・ 企業向けソフトウェアのアトラシアン<TEAM>が2021年度投資家向け説明会開催。
- ・ 10月の小売売上高発表。予想は前月比0.5%増の5520億ドル。自動車を除く数値は同0.6%増（9月は1.5%増）。
- ・ 全米住宅建設業協会（NAHB）が11月の住宅市場指数を発表。予想は85と、10月と同水準。10月の結果は統計開始以来最高で、住宅市場が引き続き明るいことを示している。

11月18日（水）

- ・ 大手測定器企業キーサイト・テクノロジー<KEYS>、アパレル企業のエル・ブランズ<LB>、ホームセンターチェーンのロウズ<LOW>、画像処理半導体（GPU）大手エヌビディア<NVDA>、ディスカウントストア・チェーンのターゲット<TGT>、ディスカウント小売りチェーンのTJX<TJX>が四半期決算発表。
- ・ 医薬品・ヘルスケア製品のジョンソン・エンド・ジョンソン<JNJ>が2日間にわたるイベントを開催。メディカル・デバイス部門の戦略およびイノベーションについて説明を行う。
- ・ 10月の住宅着工件数発表。エコノミスト予想は季節調整済み年率換算で147万戸と、9月とほぼ同水準。

11月19日（木）

- ・ コンファレンス・ボードが10月の景気先行指数を発表。コンセンサス予想は前月比 0.6%の上昇の107.8。インデックスは上昇を続けているが、そのスピードは鈍化している。
- ・ ソフトウェア関連企業イントゥイット<INTU>、ディスカウント小売り大手ロス・ストアーズ<ROST>、企業向け人事・財務ソフトウェア会社ワークデイ<WDAY>が決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 全米不動産協会（NAR）が10月の中古住宅販売件数を発表。エコノミストは、季節調整済み年率換算で660万戸と、9月と同水準を予想。9月の中古住宅価格の中央値は31万1800ドルと、前年同月比で15%上昇した。
- ・ 11月14日までの週の新規失業保険申請件数発表。先週の申請件数は70万9000件と、3月中旬以降で最低となったが、過去の基準と比べると依然として高水準にある。

11月20日（金）

- ・ メディア関連企業リバティ・メディア<FWONA>による、2日間にわたる投資家向け説明会の最終日。リバティ傘下からは、イベントプロモーターのライブ・ネーション・エンターテインメント<LYV>、Eコマース企業キュレート・リテール<QRTEA>、旅行アプリを手掛けるトリップアドバイザー<TRIP>が参加の予定。

By Luisa Beltran
(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』 2020/11/15

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