

Dow Jones Weekly Newsletter

バロonz 拾い読み
 & ダウ・ジョーンズ ニュース

DOW JONES**THIS WEEK'S MAGAZINE** Week of December 17

1. **2019 Outlook: U.S. Stocks Could Rally About 10%** 強気な見方→ P.2 【ストラテジスト予想】
 2019年は米国株が約10%上昇する見込み
2. **Top 10 Stock Picks for 2019** 2019年に向けて推奨する10銘柄→ P.7 【推奨銘柄】
 景気敏感株とバリュー銘柄主体
3. **TDFs Are Tanking, but Don't Throw in the Towel** ターゲットデットファンド→ P.12 【投信】
 不調なターゲットデットファンドだが、投げ出すべきではない
4. **A Bear Market Is Here and a Recession Could Be Coming** 弱気相場→ P.14 【インタビュー】
 トップストラテジストに聞く
5. **Up and Down Wall Street** 2019年のFRBの重要な役割→ P.16 【コラム】
 適切な金利政策で米国・世界経済の安定化を図れるか
6. **How to Play Tech's Top 3 Themes for 2019** 2019年の投資テーマ→ P.18 【ハイテク】
 クラウド、AI、デジタルコマースの最有力銘柄を予測する
7. **Worried About ETFs Exacerbating a Market Downturn?** 下落増幅?→ P.20 【上場投資信託】
 ETFは米国株式市場の下落幅を拡大させるのか 過去の実績は本当に重要なのか
8. **A Recession Is Unlikely, But Expect Slower Economic Growth** 来年の展望→ P.21 【米国経済】
 リセッション入りの可能性は低いが、経済成長は減速へ
9. **The Trader** 主要3指数が全て調整局面入り→ P.23 【米国株式市場】
 最後は景気に関するファンダメンタルズが重要となる
10. **Preview** 今週の予定→ P.25 【経済関連スケジュール】
 トレーディングの未来

※ 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 © 2018 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 2019 Outlook: U.S. Stocks Could Rally About 10% 強気な見方 【ストラテジスト予想】 2019年は米国株が約10%上昇する見込み

■ 予想増益率は5~6%、予想GDP成長率は2.5%

2018年末の株価は2015年以来で初めて前年末比マイナスに終わりそうだ。だが、本誌が話を聞いた10人のストラテジストは、来年の見通しは明るいとする。2019年末のS&P500指数の目標については、10人全員が直近の2600を超える予想した。予想の平均値は2975で、14%以上の上値余地がある。



企業利益については、ストラテジストによるS&P500指数の2019年予想増益率は5~6%にとどまり、1株当たり利益(EPS)は172ドルである。理由としては、今年の減税による押し上げ効果がなくなるなどが挙げられた。アナリストはストラテジストよりも強気な傾向があり、来年の増益率を9%と予想している。

今年の株価の重しとなった貿易摩擦に対しては、ストラテジストは警戒しつつも楽観的な見方を取っており、2019年初めに米中が何らかの合意に達するとみている。また、企業利益や株価は、堅調な消費者需要や設備投資からも恩恵を受ける可能性がある。

現在、来年の予想利益に対する株価収益率(PER)は約15倍と長期平均並みである。これは過去最高値の2930.75を付けた9月20日時点(18倍超)を大きく下回る。バリュエーション低下の一因は利上げだ。米連邦準備制度理事会(FRB)は2018年に3度利上げを実施し、フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標は2.00~2.25%となった。18~19日の連邦公開市場委員会(FOMC)では2.25~2.50%への引き上げが見込まれる。しかし、パウエルFRB議長が、政策金利は中立金利を「若干下回る」と発言したことで、複数回の利上げをめぐる懸念は後退している。

米中の関税競争が再開すれば、市場の変動は来年も続く可能性がある。米国の景気拡大と強気相場が既に10年目に入っていることから、景気後退や弱気相場に対する不安も高まっている。

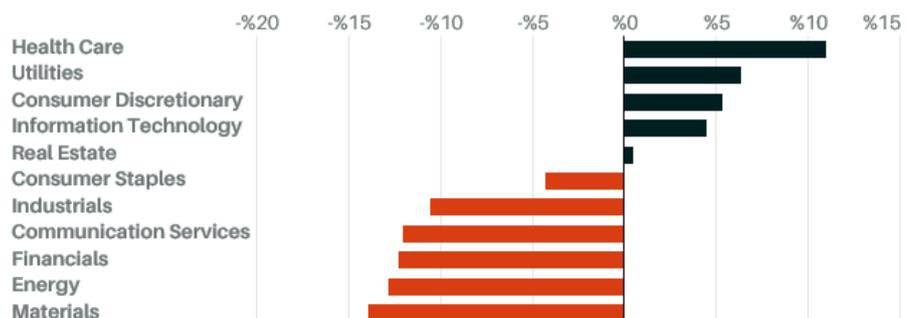
今年の市場は多くの点で異例だった。ヤルデニ・リサーチ社長のエド・ヤルデニ氏は、「PERの面では弱気相場だったが、企業利益の面では強気相場だった」と語る。同氏はS&P500指数の目標を3100と予想している4人のうちの1人だ。

今年の大きなサプライズの一つは、米国債利回りが比較的低い水準にとどまったことだ。昨年末の10年物米国債利回りは2.4%で、今年11月には3.2%超まで上昇したが、直近では2.9%である。11月以降の低下は、景気の減速や軟調なインフレ率に対する懸念を反映している。10人のストラテジストが予想する来年の10年物米国債利回りの平均値は3.1%だ。

Winners and Sinner

Tech stocks couldn't sustain last year's double-digit gains, and America's tariff spat with China hurt industrials and materials. But consolidation helped health-care stocks to the top of the pack.

■ YTD Change*



*Through 12/12

Source: Bloomberg

来年の米国国内総生産（GDP）成長率については、ストラテジスト予想の平均値は 2.5%である。直近の四半期の水準は下回るものの、2016年と2017年の成長率を上回る。

フェデレーテッド・インベスターズの株式最高投資責任者（CIO）であるスティーブン・オース氏は、GDP 成長率を年率 2.5%と予想する。長年にわたって株式に強気な同氏は、2019 年末の S&P500 指数の目標を 3100 としている。同氏の見解では、2019 年には幾つかの逆風が解消し、米中の貿易摩擦は第 1 四半期に解決する。また、原油価格は 1 バレル当たり約 50 ドルで底打ちする可能性があり、FRB のハト派的な金融政策がより確かなものになると言う。こうした動向が相まって、下半期に景気の底堅さがはっきりしてくると語る。同氏は S&P500 指数の EPS が 170 ドルに達すると予想している。

A Gloomy Year for Investors

Stock indexes look set to end the year fairly flat, despite a sharp summer rally. Volatility soared this year—not exactly a plus—and Bitcoin bombed, confirming the skeptics.

	12/12/18 Close	YTD Change
Dow Jones Industrial Average	24,527.27	-0.78%
S&P 500	2,651.07	-0.84
Nasdaq Composite	7,098.31	2.82
Russell 2000	1,455.32	-5.22
Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond	2,025.25	-1.03
10-Year Treasury Yield	2.91%	0.50*
U.S. Dollar Index	97.04	5.34
TR/CC CRB Commodity Index	181.20	-6.53
CBOE Volatility Index (VIX)	21.46	94.38
WTI Crude Oil (per barrel)	\$51.15	-15.34
Gold (per troy ounce)	\$1,245.66	-4.39
Bitcoin	3440.17	-\$75.96

*Change in percentage points
Source: Bloomberg

シティリサーチの米国株式チーフ・ストラテジストであるトビアス・レフコビッチ氏は、株価の反発につながる要因として、産業活動が活発化するとみられる上、低水準な失業率と賃金の上昇が相まって消費者需要が旺盛であることを挙げた。同氏の S&P500 指数の目標は 3100 である。

■ 最大のリスクは貿易協定の決裂

強気ではないストラテジストもいる。T.ロウ・プライス・グループの投資部門責任者であるロブ・シャープス氏は、S&P500 指数の目標を 2850 としている。米国経済の成長の鈍化を理由に、「良くも悪くもない市場環境だが、株式には大きな課題が存在する」と言う。同氏は、直近の水準以上の経済成長率を持続できるかは、生産性の向上に懸かっていると語る。

モルガン・スタンレーの米国株式チーフ・ストラテジストであるマイク・ウィルソン氏は、シャープス氏と同じく弱気派で、S&P500 指数の目標を 10 人中最低の 2750 としている。2019 年の企業利益の予想増益率は 3~4%にとどまる。同氏は、今年の増益の半分以上は減税と自社株買いによる

America, the Beautiful?

A flat year for U.S. stocks doesn't look so painful in light of the selloffs in other markets, in particular China, which was stung by the imposition of tariffs on U.S. imports.

Index	Total Return*
S&P 500	1.00%
STOXX Europe 600	-12.06
Nikkei	-3.93
Shanghai	-23.77
MSCI Emerging Markets Index	-13.40

*YTD through 12/12 in U.S. dollars
Source: Bloomberg

ものだと指摘する。

スビーンのグローバル株式責任者であるセイラ・マリク氏は、関税と金利上昇が景気の足かせになると予想する。同氏によれば、FRBの金融引き締めが行き過ぎることで、中立金利を大きく超える水準まで金利が上昇する可能性がある。同氏は、利上げによる過度な金融引き締めは企業の利益率を低下させ、景気を圧迫すると警鐘を鳴らす。投資家が景気後退の兆しを感じれば、PERは15倍未満まで低下する可能性があると言う。同氏のS&P500指数の目標は2840である。

ゴールドマン・サックスの米国株式チーフ・ストラテジストのデービッド・コスティン氏は、2019年のS&P500指数の基本シナリオを3000としている。発生確率30%の弱気シナリオでは、直近の水準を約4%下回る2500と予想する。同氏は、2020年の景気後退に関する投資家の懸念が高まれば、弱気シナリオが実現する可能性があるとする。

バンクオブアメリカ・メリルリンチで株式・クオンツ戦略の責任者を務めるサビタ・スブラマニアン氏は、S&P500指数の目標を2900としている。同氏は投資家に対して、現金を保有することの魅力を見落とすべきではないと説いている。過去10年間の現金の利回りはほとんどゼロだったが、現在はS&P500指数構成企業の約60%の配当利回りを上回る。

当面の最大のリスクは、米中の貿易協定が決裂する可能性である。合意に至らなかった場合、トランプ政権は、中国からの輸入品2000億ドル相当に対する関税を10%から25%に引き上げるとみられる。PGIM傘下のQMAのポートフォリオマネージャーであるジョン・プラビン氏は、合意がなければ「大きな問題となり、市場には手が負えなくなる可能性がある」と語る。同氏の

Edward Yardeni

Yardeni Research

Forecasts

U.S. GDP Growth 2019	3.00%
Yearend 2019 Treasury Yield	3.00%
S&P500 EPS 2019	\$170.00
S&P500 Yearend 2019 Target	3100
Sectors Favored	Cons. Discretionary, Health Care, Comm. Services
Sectors to Avoid	Energy, Materials

Showing 1 to 6 of 6 entries

Mike Wilson

Morgan Stanley

Forecasts

S&P500 Yearend 2019 Target	2750
S&P500 EPS 2019	\$171.00
U.S. GDP Growth 2019	1.70%
Yearend 2019 Treasury Yield	2.75%
Sectors Favored	Cons. Staples, Energy, Financials, Utilities
Sectors to Avoid	Cons. Discretionary, Info Tech

Savita Subramanian

BofA Merrill Lynch

Forecasts

S&P500 Yearend 2019 Target	2900
S&P500 EPS 2019	\$171.00
U.S. GDP Growth 2019	1.70%
Yearend 2019 Treasury Yield	3.25%
Sectors Favored	Health Care, Financials, Info Tech, Industrials, Utilities
Sectors to Avoid	Real Estate, Communication Services, Cons. Discretionary

S&P500 指数の目標は 3000 である。

先週、貿易と金利をめぐる懸念が緩和したと指摘するのは、JP モルガンの米国株式チーフ・ストラテジストのドゥブラフコ・ラコスブヤス氏だ。同氏の 2019 年の S&P500 指数の目標は 3100 である。市場が貿易摩擦の高まりを嫌気していることから、「トランプ政権にとって、貿易戦争について発言することは高リスクになっている」と言う。同氏は、景気サイクルが引き続き堅調ならば、株式の投資判断が引き上げられると予想する。同氏の S&P500 指数の予想 EPS は 178 ドルである。

■ ハイテクセクターを選好、一般消費財・サービスセクターを回避

他の多くのストラテジストと同様に、ラコスブヤス氏はハイテクセクターを選好している。上半期は堅調だったものの、その後に調整している上、今や投資が集中している状態ではなくなったと言う。ハイテク銘柄の予想 PER の中央値は約 16.7 倍だ。オース氏がハイテク銘柄の中で選好するのは、半導体製造装置大手のアプライドマテリアルズ (AMAT) である。株価は高値から約 50% 下落しており、景気後退を既に織り込んでいるかのようだという。

公益セクターの予想 PER は 19 倍だが、ハイテクセクターよりも成長余地が小さい。それでも、シャープス氏やウィルソン氏といった複数のストラテジストが公益セクターを選好している。両氏の推奨銘柄は電力大手のネクステラ・エナジー (NEE) である。同社はフロリダ州に優良な資産を保有し、再生可能エネルギー事業が急速に成長している。

ストラテジストに最も人気がなかったのは一般消費財・サービスセクターだ。マリク氏は、関税をめぐる懸念や、住宅市場の減速の影響から、消費者が支出を抑える可能性があるとみる。特に実店舗中心の小売企業は、オンライン小売企業との競争のために多額の投資を続ける必要がある。

マリク氏が選好するの

Rob Sharps

T. Rowe Price

Forecasts

S&P500 Yearend 2019 Target	2850
S&P500 EPS 2019	\$170.00
U.S. GDP Growth 2019	2.40%
Yearend 2019 Treasury Yield	2.75%
Sectors Favored	Utilities, Info Tech
Sectors to Avoid	Cons. Staples

John Praveen

PGIM

Forecasts

S&P500 Yearend 2019 Target	3000
S&P500 EPS 2019	\$165.70
U.S. GDP Growth 2019	2.50%
Yearend 2019 Treasury Yield	3.20%
Sectors Favored	Industrials, Health Care Info Tech
Sectors to Avoid	Financials, Utilities, Cons. Staples

Saira Malik

Nuveen

Forecasts

S&P500 Yearend 2019 Target	2840
S&P500 EPS 2019	\$172.00
U.S. GDP Growth 2019	2.40%
Yearend 2019 Treasury Yield	3.25%
Sectors Favored	Health Care, Materials, Cons. Staples,
Sectors to Avoid	Cons Discretionary, Real Estate

は、独自の成長要因を持ち、景気動向に大きく依存しない銘柄だ。その好例が、決済業界のグローバルプレーヤーとしての地位を固めた電子決済サービス大手ペイパル・ホールディングス (PYPL) であると言う。同氏によれば、E コマースの年間成長率は米国で 10%に、その他の地域で 20%に上り、ペイパルにとって構造的な追い風になっている。

Tobias Levkovich

Citi Research

Forecasts

S&P500 Yearend 2019 Target	3100
S&P500 EPS 2019	\$172.50
U.S. GDP Growth 2019	2.80%
Yearend 2019 Treasury Yield	2.85%
Sectors Favored	Financials, Health Care, Energy
Sectors to Avoid	Utilities, Info Tech, Cons. Discretionary, Communication Services

Showing 1 to 6 of 6 entries

Dubravko Lakos-Bujas

J.P. Morgan

Forecasts

S&P 500 Yearend 2019 Target	3100
S&P 500 EPS 2019	\$178.00
U.S. GDP Growth 2019	\$2.40
Yearend 2019 Treasury Yield	3.60%
Sectors Favored	Info Tech, Industrials, Cons Discretionary, Energy
Sectors to Avoid	Cons Staples, Real Estate, Utilities, Health Care

David Kostin

Goldman Sachs

Forecasts

U.S. GDP Growth 2019	2.50%
Yearend 2019 Treasury Yield	3.50%
S&P500 EPS 2019	\$173.00
S&P500 Yearend 2019 Target	3000
Sectors to Avoid	Cons. Discretionary, Materials, Industrials, Real Estate
Sectors Favored	Info Tech, Communication Services, Utilities

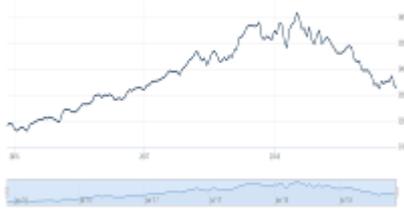
Steve Auth

Federated Investors

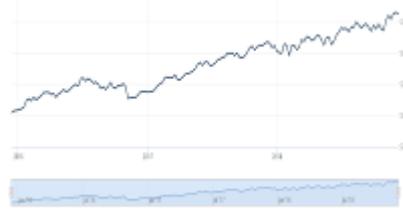
Forecasts

S&P500 Yearend 2019 Target	3100
S&P500 EPS 2019	\$170.00
U.S. GDP Growth 2019	2.50%
Yearend 2019 Treasury Yield	3.00%
Sectors Favored	Info Tech, Energy, Industrials
Sectors to Avoid	Financials, Cons. Discretionary

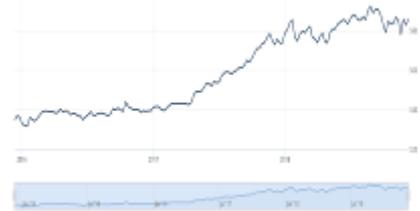
Applied Materials Inc. (AMAT)



NextEra Energy Inc. (NEE)



PayPal Holdings Inc. (PYPL)



チャートは3年

By VITO J. RACANELLI
(Source: Dow Jones)

2. Top 10 Stock Picks for 2019 2019年に向けて推奨する10銘柄 景気敏感株とバリュー銘柄主体

【推奨銘柄】

■ 2019年に投資する10銘柄

2019年を見据えた投資家にとって、ディフェンシブ銘柄、景気敏感株またはグロース銘柄のどこに投資するのが重要な問題だ。本誌は今年も10銘柄を選出したが、景気敏感株とバリュー銘柄に偏っている。

ちなみに、本誌の成績はまちまちで、2018年に向けた10銘柄の平均トータルリターンはマイナス2.2%でS&P500指数に対して約4%ポイントのアンダーパフォームとなったが、2017年に向けた10銘柄は7%ポイントのアウトパフォームとなった。



■ アルファベット (GOOGL)

アルファベットは、支配的で利益の上がる検索広告プラットフォームによって、最高の超大型グロース・ストーリーを持つ1社としての立場を維持している。同社は年間売上高が1000億ドルを超える規模にもかかわらず、20%超の増収を続けている。

株価は1062ドル(11日)で、2019年予想1株当たり利益(EPS)である47ドルに基づく株価収益率(PER)は23倍と妥当な水準にある。ただし、ネットキャッシュが1株当たり約145ドルあり、バリュエーションは過大に示されている。また、年間1株当たり3ドルの損失を計上している「アザーベッツ(その他部門)」には、自動運転技術のウェイモが含まれているが、アナリストの推定によれば同事業は500億ドル以上の価値がある。

RBCキャピタル・マーケットのアナリストであるマーク・マハニー氏は、同社をインターネットの必需銘柄と呼んでいる。同氏およびその他の強気のアナリストの目標株価は約1400ドルだ。

■ アップル (AAPL)

アップルの下値余地はそれほど大きくない可能性がある。期待外れの7-9月期決算を受けて、株価は10月の過去最高値から20%超下落して171ドルとなっている(13日)。

バリュエーションが魅力的であり、今期に関してはiPhone(アイフォーン)販売台数が5~10%減少したと想定しても業績へのリスクが限定的なため、株価は下支えされている。2019年9月期の予想EPSである13.30ドルに対するPERは13倍で、ネットキャッシュを除くと約11倍へ低下する。

パイパー・ジャフレーのアナリストであるマイケル・オルソン氏は、「世界のiPhoneの軟調と、各種製品の

販売台数の開示をやめることに対する失望感は株価に既に織り込まれた」と先週レポートしており、オーバーウエートのレーティングを維持しているが、目標株価を 250 ドルから 222 ドルへ引き下げた。

同社の採算性の高いサービス事業収入は、2018 年 9 月期に 24%増加して 370 億ドルに達し、2020 年には 500 億ドルに達する勢いだ。アップル株の大量購入者の 1 人は同社自身となる見通しで、今年度の自社株買いの規模は約 700 億ドル、発行済株数の 8%で、世界最大の規模だ。

■ バンク・オブ・アメリカ (BAC)

バンク・オブ・アメリカは、経済と金融市場の健全性に対する懸念によって第 4 四半期に大幅に売られ、バリュエーションは魅力的になっている。

同社と、シティグループ (C)、ゴールドマン・サックス (GS)、JP モルガン・チェース (JPM)、モルガン・スタンレー (MS)、ウェルズ・ファーゴ (WFC) の米国の大手 6 銀行は、経済成長率が減速し金融市場の乱高下が続いても、増益を達成できる見込みだ。

バンク・オブ・アメリカは、米国最大の個人向け銀行業務のフランチャイズと、ウェルズ・マネジメント事業によって抜きん出ている。株価は 25 ドル (10 日) で、2018 年予想 EPS (2.58 ドル) に対する PER はわずか 10 倍だ。2019 年の EPS は 2.87 ドルと予想されており、PER は 9 倍未満となる。2019 年 6 月までの 1 年間で、時価総額の約 10%を自社株買いと配当で株主に還元する可能性がある。配当利回りは 2.5%だ。

ウェルズ・ファーゴの銀行アナリストであるマイク・メイヨー氏は、2022 年の EPS が 4 ドルになる可能性があるとみており、目標株価を 37 ドルとしている。ウォーレン・バフェット氏はバンク・オブ・アメリカの信奉者で、バークシャー・ハサウェイ (BRK-B) は第 3 四半期にバンク・オブ・アメリカを 50 億ドル買い増して、実質的に 10%の保有上限に達している。

■ ブラックロック (BLK)

ブラックロックの株価は 387 ドル (13 日) で、2018 年予想 EPS の約 28 ドルに対する PER は 14 倍、配当利回りは 3.2%だ。

同社は、上場投資信託 (ETF) のプラットフォームで、運用資産が 1 兆 8000 億ドルを超える i シェアーズを保有しているため、好位置にある。

第 3 四半期の資金純流入減速と、世界全体の神経質な株式市場を投資家は嫌気した。市場が大幅に上昇しなければ、来年の利益は今年

How We Did With Our 2018 Picks

Only so-so: The 10 stocks selected a year ago returned negative 3% – four percentage points behind the S&P 500,

Company / Ticker	Closing Price 12/8/2017	Closing Price 12/13/2018	Total Return*
Ally Financial / ALLY	\$28.65	\$23.39	-16.4%
Alphabet / GOOG	1037.50	1061.90	2.4
Anthem / ANTM	224.85	280.45	26.2
Applied Materials / AMAT	51.43	33.71	-33.4
Berkshire Hathaway / BRK.A	294,385	303,750	3.2
Delta Air Lines / DAL	53.46	53.55	2.7
Enterprise Products Partners / EPD	24.94	26.29	12.1
Pioneer Natural Resources / PXD	155.90	138.60	-10.9
US Foods Holding / USFD	31.00	31.72	2.3
Volkswagen / VOW.Germany	€169.88	€149.30	-10.1
AVERAGE			-2.2
S&P 500	2651.50	2650.54	1.9

*Includes dividends
Source: Bloomberg

とほとんど変わらない可能性があるが、市場が上向けば同社にとって好材料となる。KBW のアナリストであるロバート・リー氏は、同社に対して強気で、目標株価を 485 ドルとしている。

■ キャタピラー (CAT)

建機大手のキャタピラーの株価は、年初来で 20%下落して 126 ドル (13 日) になっているが、利益は 70% 増加する見通しだ。

同社は世界の産業経済の代表銘柄とみなされており、ウォール街が経済成長見通しを懸念する中で、株価は打撃を受けている。2019 年予想 EPS (12.87 ドル) に対する PER は 10 倍で、配当利回りは 2.7%だ。

JP モルガンのアナリストであるアン・ドゥイグナン氏は、キャタピラーに持続的な上昇サイクルがあるとみており、目標株価を 188 ドルとしている。米中貿易摩擦に関して何らかの合意があれば、株価はほぼ間違いなく上昇するだろう。

■ シェブロン (CVX)

石油大手のシェブロンは、配当の安全性、バランスシート、生産の見通しにおいて、総合エネルギー企業の中で傑出している。

オーストラリアの 2 カ所の液化天然ガス大型施設が完成して主要な設備投資プログラムが終了し、多額のフリーキャッシュフローを生み出している。株価は年初来 7%低下の 116 ドル (13 日) で、予想 EPS の 9 ドルに対する PER は 13 倍、配当利回りは 3.9%だ。競合のエクソン・モービル

(XOM) が本誌の推奨以来シェブロンをアウトパフォームしており、シェブロンの魅力が高まっている。

原油価格が過去 2 カ月で 30%下落する中で、投資家は配当の安全性を懸念しているが、同社はブレント原油価格が現在の 1 バレル当たり 60 ドルから 50 ドルへ低下しても利益で配当をカバーできることを目標にしている。JP モルガンのアナリストであるフィル・グレッシュ氏は、目標株価を 144 ドルとしている。

Barron's Picks for 2019

Here's how our stock selections for next year measure up.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	2019E EPS	2019E P/E	Market Value (bil)	Dividend Yield
Alphabet / GOOG	\$1061.90	1.5%	\$46.94	22.6	\$742.3	None
Apple / AAPL	170.95	1.0	13.30*	12.9*	811.2	1.7%
Bank of America / BAC	24.40	-17.3	2.87	8.5	239.5	2.5
BlackRock / BLK	387.27	-24.6	27.94	13.9	61.5	3.2
Caterpillar / CAT	125.90	-20.1	12.87	9.8	74.3	2.7
Chevron / CVX	115.94	-7.4	9.04	12.8	221.5	3.9
Daimler / DDAIF	53.93	-36.2	9.43	5.7	57.70	8.3
Delta Air Lines / DAL	53.55	-4.4	6.70	8.0	36.7	2.6
Energy Transfer / ET	14.57	-15.6	1.45	10.1	38.1	8.4
Toll Brothers / TOL	32.64	-32.0	4.73**	6.9**	4.8	1.4

*Sept. fiscal year. **Oct. fiscal year. Note: data as of 12/13/18.

Source: Bloomberg

■ ダイムラー (DAI.ドイツ)

ダイムラーの株価は年初来で33%下落した。2018年12月期には、減益に伴って配当が2017年12月期の3.65ユーロから低下する可能性はあるが、アナリストは最低でも3ユーロを予想しており、その場合の配当利回りは6%超となる。

ダイムラーの時価総額570億ドルに対し、電気自動車メーカーのテスラ(TSLA)は630億ドルとなっている。売上高はダイムラーの方が10倍多く、テスラの赤字に対してダイムラーの今年度の利益は100億ドルの見込みだ。

ダイムラーの株価は、メルセデスの失望的な販売台数と欧州のディーゼル規制順守の費用を反映した、第3四半期の軟調な利益によって低下した。株価上昇のカタリストが欠如しているが、超割安な株価自体がカタリストになる可能性がある。

■ デルタ航空 (DAL)

デルタ航空の株価は最近下落して、経営が米国で最高の航空会社にもかかわらず予想PERがわずか8倍になっている。2019年のEPSガイダンスが6~7ドルで、中央値がコンセンサス予想の6.70ドルを下回ったことが嫌気されて、株価は53.55ドル(13日)へ下落した。

同社の利益率は、前後に余裕がある座席に対する特別料金や荷物の超過料金の徴収、非常に効率的なメンテナンスによって、米国航空会社の中で最も高い。航空機の更新やニューヨークのラガーディア空港への投資に積極的な一方、2019年には25億ドルの株主還元を予定している。2.6%の配当利回りは米国航空会社の中で最高だ。

クレディ・スイスのアナリストであるホセ・カラド氏は、デルタ航空のカバレッジを開始した際に、目標株価を71ドルとした。

■ エナジー・トランスファー (ET)

マスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)は、配当を最大化ではなく持続可能とすることや、投資家に不親切な構造の解消で体制を整えてきたが、MLPセクターの株価は年初来で11%下落している。投資家がMLPを原油連動とみており、原油価格が76ドルから51ドルへ低下しているためだが、実際の利益は商品価格とほとんど関係がない。

エネルギー関連サービス会社で、エネルギー・パイプライン運営会社の国内大手であるエナジー・トランスファーの株価は約14ドルで、配当利回りは8.4%と魅力的だ。同社は10月に、ゼネラル・パートナーとリミテッド・パートナーの株式を一体化させて、複雑な構造を単純にした。

会長で同社最大の株主であるケルシー・ウォーレン氏は株価が割安と考えており、11月に公開市場で300万株を取得した。平均取得価格は15ドル超で、現在の株価を上回っている。

株価は利払い・税引き・償却前利益(EBITDA)の約9倍で同業他社より割安になっており、モルガン・スタンレーのトム・エイブラムス氏によると、同業他社並のバリュエーションであれば株価は約25ドルになると言う。

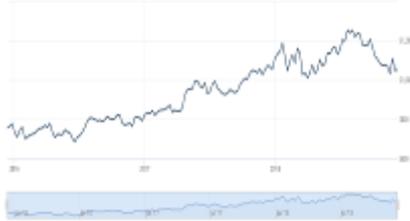
■ トール・ブラザーズ (TOL)

ウォール街はトール・ブラザーズ(TOL)を含む住宅建設会社を、住宅市場が崖から落ちたかのように評価している。同社の株価は年初来で32%低下して約32ドルとなっており、株価純資産倍率(PBR)は1倍程度になっている。

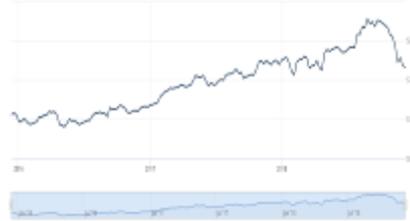
利益が急減すればこのようなバリュエーションは理解できるが、同社は黒字を維持しており、2019 年 10 月期の EPS は前年度並の 4.85 ドルと予想されている。また、昨年度に自社株の 8% を買い戻した後で、今期も自社株買いを続けると予想されている。配当利回りは 1.4% だ。

ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズのアナリストであるスティーブン・イースト氏は、依然として強気のアナリストの 1 人で、目標株価を 45 ドルとしている。

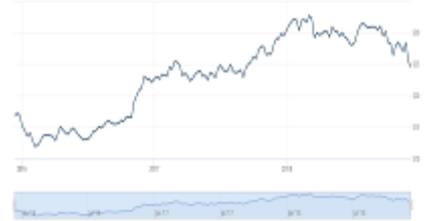
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



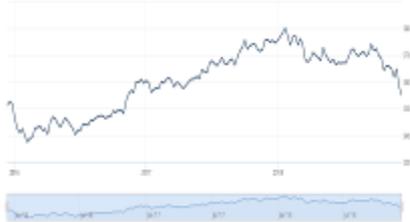
Apple Inc. (AAPL)



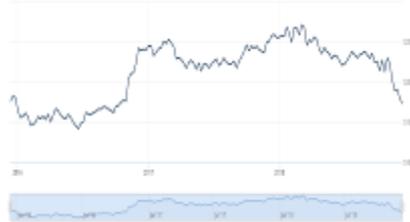
Bank of America Corp. (BAC)



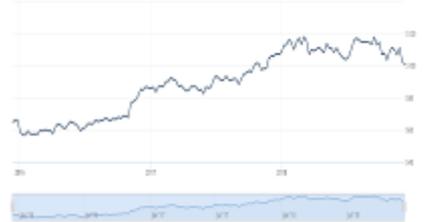
Citigroup Inc. (C)



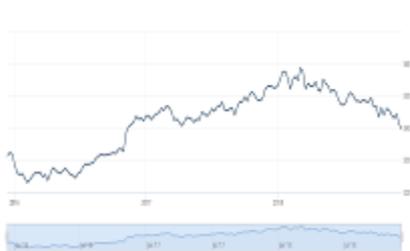
Goldman Sachs Group Inc. (GS)



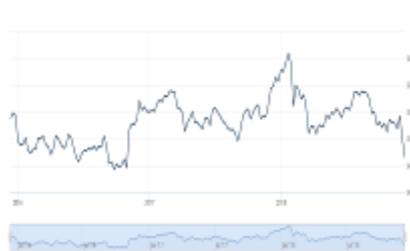
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



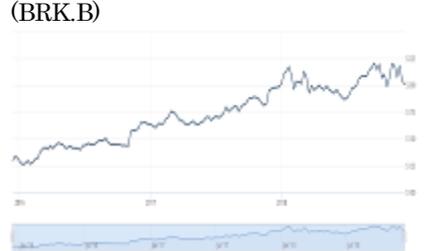
Morgan Stanley (MS)



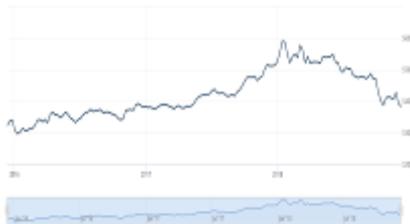
Wells Fargo & Co. (WFC)



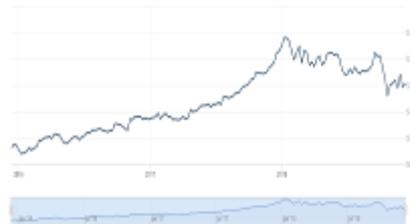
Berkshire Hathaway Inc. Cl B (BRK.B)



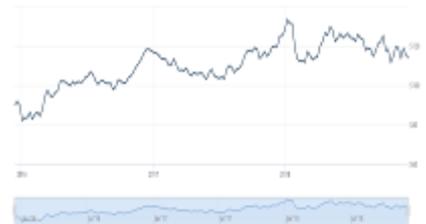
BlackRock Inc. (BLK)



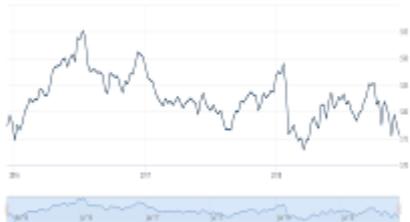
Caterpillar Inc. (CAT)



Chevron Corp. (CVX)



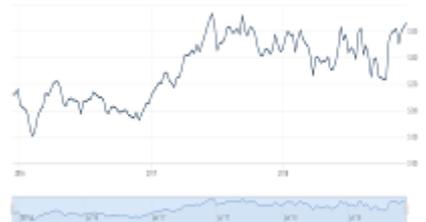
Exxon Mobil Corp. (XOM)



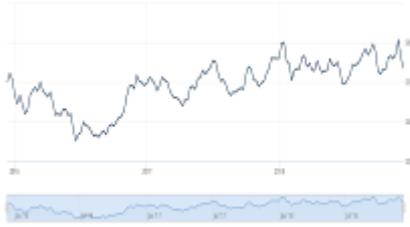
Daimler AG (DE:DAI)



Tesla Inc. (TSLA)



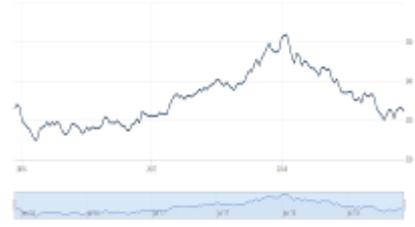
Delta Air Lines Inc. (DAL)



Energy Transfer LP (ET)



Toll Brothers Inc. (TOL)



チャートは3年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

3. TDFs Are Tanking, but Don't Throw in the Towel ターゲットデートファンド 【投信】 不調なターゲットデートファンドだが、投げ出すべきではない

■ ターゲットデートファンドにとって厳しい年

今年は投資家全般にとって厳しい年であったが、ターゲットデートファンド (TDF) の投資家は特に低パフォーマンスに首をかしげているに違いない。モーニングスターによると、TDF は 12 月 10 日までの年初来で平均で 4% のマイナスとなっており (S&P500 指数は 1% 弱の上昇)、市場で売買されている 664 本の TDF でプラスのリターンとなっているものはない。しかし、投げ出すのは時期尚早である。TDF が広範に損失を被ったのは過去 10 年間で初めてであり、何よりもこれらのファンドは長期的な貯蓄手段として設計されている。TDF の運用資産の 85% 以上は、確定拠出年金 (401k) などの職場の制度を通して保有されており、全制度加入者の半数がこれらのファンドを保有している。



TDF では、労働者が退職すると想定される目標期日 (ターゲットデート) に応じて株式や債券への資産配分が変更される。ファンドは「グライドパス」(目標期日に応じた資産配分モデル) に従い、目標期日が近づくにつれて配分は保守的になる。例えば、67 歳での退職を計画している現在 25 歳の労働者向けに設計されたファンドでは株式と債券への配分比率は 9 対 1 となっているかもしれないが、この比率は 2060 年の目標期日に向けて 6 対 4 あるいは 5 対 5 に緩やかに変化する。それぞれの TDF の資産配分は異なり、それによってパフォーマンスも異なるが、それでも今年は全てがマイナスとなっている。

市場が下落する時には、TDF も損失を被るが、今年は米国株が横ばい、米国以外の先進国株も 11% の下落、新興国市場は 13% のマイナスと、株式への配分が高いファンドには特に大きな逆風となった。例えば 2060 年以降が目標期日になるファンドでは 87% が米国株と外国株に配分されており、今年は平均で 5.4% のマイナスとなっている。また、米連邦準備制度理事会 (FRB) の利上げによって米国債券も利払いを含めて 1% のマイナスとなっており、目標期日が 2020 年に迫っているファンドも平均で 2.8% のマイナスとなっている。

■ リターンに影響する要因

最適な株式と債券への配分比率に関するコンセンサスはなく、同一ファミリー内のファンドでもそれらは異なっている。例えば、T.ロウ・プライス・ターゲット 2040 (TRHRX) では株式への配分は 70% であるが、T.ロウ・プライス・リタイアメント 2040 (TRRDY) では 83% である。グライドパスも異なっており、例えば T.ロウ・プライスの「ターゲット」ファンド・シリーズでは目標期日における株式への目標配分は 43% であるのに対して「リタイアメント」ファンド・シリーズでは 55% とより積極的な配分になっている。リターンはまた、米国株と外国株の相対的なパフォーマンスによっても異なってくる。今年は米国株が持ちこたえる中で、外国市場は大幅に下落しており、例えば外国株に 31% を配分している JP モルガン・スマートリタ

イアメント 2040 (SMTAX) は 6.5% のマイナスと、カテゴリー内の下位 2% に沈んでいる。

投資家の行動もパフォーマンスに影響を及ぼす要因であり、401k を通じて定期的に自動投資している労働者はドルコスト平均法による取得価格の抑制のメリットを受けると同時に、パニックによる売りを回避できる可能性も高い。バンガードによると、TDF を保有している家計で、株価の変動が激しかった 10 月に取引を行ったのは 1% 未満であった。保守的な配分も投資家の行動にプラスの影響を及ぼす可能性がある。2018 年 3 月までの 10 年間に於いて、株式への配分が 50~70% だったファンドの投資家は資産加重平均ベースで年率換算 6.1% のリターンを得ている一方で、株式に 85% を配分しているファンドのリターンは 4.8% であった。「単にじっと待つべきだという事実を人々に納得させるのは困難だ」と、リソルツ・ウェルス・マネジメントを率いるバリー・リソルツ氏は述べている。

■ ファンド投資に当たっての考慮事項

TDF においても投資家はファンド選定に当たって幾つかの原則に従うべきである。ニュースレターの「ミューチュアル・ファンド・オブザバー」の編集者であるデービッド・スノーボール氏によると、資産配分、手数料率、ガイドパスの三つを考慮することが重要だ。また、複数の TDF の保有（多くの投資家が当てはまる）は、全体的な資産配分をゆがめるため、得策ではない場合がある。そして、投資家は期日が近づくのに伴って配分を調整しなければならないかもしれない。一部のファンドでは、安定した収入が必要な退職者に対して、株式に過度に配分を行っているケースも存在する。

スノーボール氏によると、バンガードはインデックス・ファンドの中でも特に低コストのファンドを提供している。T.ロウ・プライスもアクティブ運用にしては妥当なコストであり、インデックス・ファンドよりも広く分散されている。また、T.ロウ・プライスは過度なリスクを取るとはみられていない。「彼らは単打狙いの打者のようなもので、三振は望んでいない」とスノーボール氏は述べている。ターゲットデートファンドの投資家にとって、これらは利益に貢献するはずである。

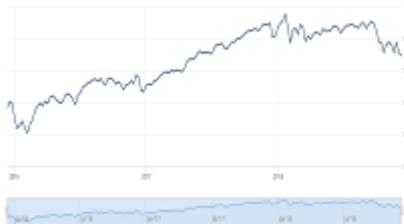
Largest Target-Date Funds by Fund Family

These funds each have different asset allocations, impacting performance, but they're all still down for the year.

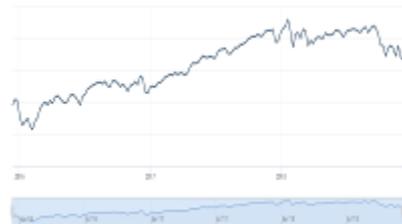
Fund/Ticker	YTD Return*	Expense Ratio	Net Assets (bil)**
Vanguard Target Retirement 2025 / VTTVX	-3.5	0.14%	\$40.30
Fidelity Freedom 2030 / FSNQX	-5.2	0.61	30.6
T Rowe Price Retirement 2030 / TRRCX	-4.0	0.67	22.4
American Funds 2030 Target Date Retirement / RFETX	-2.4	0.39	18.3
JPMorgan SmartRetirement 2030 / JSMIX	-5.4	0.58	8.1

*Through 12/10/18; **As of Nov. 1
Sources: Morningstar, Refinitiv

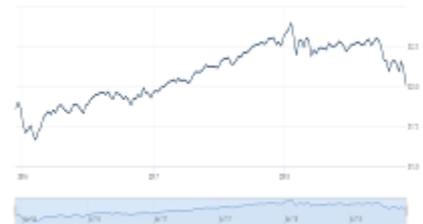
T Rowe Price Target 2040 Fund (TRHRX)



T Rowe Price Retirement 2040 Fund (TRRDY)



JPMorgan SmartRetirement 2040 Fund:A (SMTAX)



チャートは3年

By DAREN FONDA
(Source: Dow Jones)

4. A Bear Market Is Here and a Recession Could Be Coming 弱気相場 【インタビュー】 トップストラテジストに聞く

■ チャールズ・シュワブのトップストラテジストに聞く

チャールズ・シュワブのチーフ・インベストメント・ストラテジストであるリズ・アン・ソンドース氏は最近、個人投資家に慎重になるよう助言している。昨秋には、ビットコインのバブル、ショートボラティリティ戦略、FANG 銘柄（フェイスブック、アマゾン・ドット・コム、ネットフリックス、グーグル）の株価下落などについて正しく警告を発していた。



Liz Ann Sonders

■ 隠れ弱気市場あるいはローリング・ベア市場

本誌：この1カ月は相場が荒れたが、強気市場は終わったのか？

ソンドース氏：過去1年の多くは隠れ弱気市場に既に入っていた。順繰りに部分的に進んでいくのでローリング・ベア市場とも言われている。S&P500 指数全体が弱気相場入りしたわけではないが、S&P500 指数構成銘柄の 50%近くが 20%以上下落している。景気後退は一般の考えよりも早期に到来するとわれわれは思っているが、弱気市場の様相は一斉に急落するのではなく、順繰りに進行していく可能性がある。

Q：今年は隠れ場所もなかったが、分散投資が役立つのはいつか？

A：金融危機以降の未曾有の規模の協調的な流動性注入により、資産クラス間や資産クラス内での相関関係が高まった。しかし、この環境は終わろうとしている。今後は各国経済の健全度に応じて金融政策が異なった道筋を取る。従って、各国経済や各市場の動きにばらつきが出て来るはずで、その結果、分散化が再び有効になるだろう。来年はボラティリティが一層高まると予想している。

Q：米国企業の利益成長率の見通しは？

A：プラス成長がいつまでも続くとは思っていない。原油価格の反騰あるいは大幅なドル安にでもならない限り、2019 年のコンセンサス利益成長率予想である 6~8%は高過ぎると思う。輸出や設備投資に関連した産業では利益成長率がマイナス圏に陥る可能性があるし、株価にそのリスクは織り込まれていない。

Q：トータルリターンは有望ではなさそうだが。

A：2018 年年初のテーマは「時間がもう遅い」、すなわちボラティリティの高まりや、相場下落回数の増加、ディフェンシブなポジションへの移行の時代に入ったということだった。今や時計が一層進んだ。5000 億ドルの物品への 25%の関税実施がなければ 2019 年の景気後退はないと思うが、貿易戦争がエスカレートした場合、アニマルスピリットが削がれ、センチメントも経済指標同様に悪化する可能性がある。

Q：経済指標についてどう思うか？

A：主要指標に注目すべき悪化が見られる。投資家はデータの水準を見がちで、失業率や失業保険申請件数は依然として低いから、景気後退リスクがあるとは考えにくい。しかし、市場は微妙な変化に気付く。良いとか悪いではなく、改善したか悪化したか、変化の方が重要だ。

■ 個人投資家はリスクを下げるべき

Q：投資家がリスクを下げるためにすべきことは？

A：戦術的観点からすると、長期的な戦略的資産配分以上のリスクは取らないことだ。課税区分や各投資家固有の問題など、総合的に見る必要がある。衝撃に対する緩衝剤を準備するのも悪くない。2 年物米国債の利回りが S&P500 指数の配当利回りの 2%より高いのだから、キャッシュも十分代替になる。

Q：株式ならどのようなポジションを取るべきか？

A：8月にわれわれはセクターの投資判断を大幅に変更した。情報技術と金融を中立に引き下げ、通信サービスをアンダーパフォームとし、一方で公益と不動産投資信託（REIT）はアンダーパフォームから中立に引き上げた。唯一アウトパフォームで残っているのはヘルスケアだ。今後はバリューを志向するつもりだ。

Q：海外はどうか？

A：短期的には、新興国市場は引き続き圧力を受ける公算が大きい。中長期的には、長年米国のアウトパフォームが続いたため入れ替わる時期が来れば、新興市場がアウトパフォームするかもしれない。かなりの数の国の経済成長率は2.5%未満になっている。世界的に経済低迷期にあるのかもしれない。

■ 今後注視すべきこと

Q：2019年に向けて、レーダー上に浮上した新たな3点とは？

A：世界の経済成長鈍化とそれが米国に及ぼす影響。米中間だけに限らず世界の貿易が重要な要因だ。金融政策は世界的に引き締め傾向にある。欧州中央銀行（ECB）は金融政策の正常化に向けた初の動きを取ろうとしている。世界の流動性が排出されつつあるという考えに十分な注意が払われていない。流動性注入で資産価格が吊り上げられたのなら、排出の持つ影響が良いはずがない。今年のボラティリティ上昇は、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ開始後の2年間とは異なり、今や金融情勢がタイトになってきていることが要因にある。貿易を除けば、これこそ一番注意を払うべき要因だ。ポピュリズムの傾向はなくなりそうになく、ますます広がるだろう。米国だけではなく世界中で起きている。世界の動きを変え、ボラティリティが高まる理由の一つでもある。

Q：ウォール街ではさほど聞かれませんが、チャールズ・シュワブの顧客から聞く懸念はあるか？

A：個人投資家から聞かれる質問で一番多いのは赤字と債務についてだ。詰まるところどうなるのか、どうしたら抜け出せるのか、壁にぶち当たることはないのかといったことを聞かれる。最初の壁は2008年で、金融危機に陥った。その後家計の負債は大幅に減少した。現在は企業が膨大な負債を抱えているが、これは数字が示すほどに悪い問題ではない。公的セクターの債務は改善していない。次は何が起きるか分からないが、金利が上昇し、純利払い費は増加する。政府が他の用途へ支出する能力が低下する。

Q：2019年には何が話題になるか？

A：景気後退やその時期に関する議論が非常に増えるだろう。今年は、雇用や減税といった身近な問題は非常に良かった。これがなくなる2019年はウォール街には良い環境ではないかもしれない。アニマルスピリットも大事だ。アニマルスピリットがなくなれば、どこに加速の原動力を見出せるのか分からない。

Q：市場がどこに向かっているのかを理解する際、一番好んでいる経済指標は何か？

A：実際の投資家との会話などが重要だ。例えば、複数の業者から貿易問題を理由に水道設備の値上げをする予定だとのメールを受け取ったと、インテリアデザイナーの妹が話していた。小さな情報が積み積み傾向が分かる。

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

5. Up and Down Wall Street 2019 年の FRB の重要な役割 適切な金利政策で米国・世界経済の安定化を図れるか

【コラム】

■ 1年で起こった市場の劇的な変化

信じ難いことだが、12 カ月前は、投機家を中心として舞い上がっているような雰囲気があった。株式に関してだけでなく、仮想通貨が急上昇を続けることや、ボラティリティが抑制され続けることに賭ける人々がいた。減税の追い風もあって、予想株価収益率（PER）は 20 倍ほどに上がっていた。



その後、ビットコインは 1 万 9000 ドル超のピーク時から 80%以上下落している。強気派は、それでもビットコインの価値は 2016 年末の 1000 ドル以下から 3 倍になっていると主張するだろうが、そのことはビットコインがまだ過大評価されていることを示すにすぎない。

妄想から生じるバブルとその崩壊は、人の習性として歴史的に繰り返されてきた。ビットコインは特に、1980 年代初めに崩壊した金銀バブルを想起させる。これは、ボルカー元議長が当時率いていた米連邦準備制度理事会（FRB）が本気でインフレを抑制しようとしていると市場が気付いたことがきっかけとなった。

シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX 指数）が低水準にとどまるという予想に基づく投機もなされた。当時右肩上がりだった株式市場の上昇は、ボラティリティの低さを示していた。低ボラティリティへの賭けは、干ばつの時に洪水保険を提供することに似ている。一見リスクは少ないが、ひとたび大雨が降れば保険料を吹き飛ばして余りある損失が生じるのだ。それに相当することが、VIX ショート投資のとりわけ上場取引型金融商品（ETP）で現実となった。

■ リスク資産からの逃避

株式市場は 1 月中旬まで急騰していたが、その後 10%を超える調整に見舞われた。その理由はおなじみのものだ。賃金上昇によって年間 2%のインフレ目標が脅かされ、FRB が短期金利を引き上げるという見方が浮上したのである。不動産から仮想通貨、ハイリスク債券、株式まで、あらゆる資産の価格を膨らませた低金利は、全ての市場に異常なほどの平穏をもたらした。その低金利が終了する可能性が出てきたことで、金融システムに不慣れなリスクが生じた。

2018 年の大半を占めた中心テーマは、10 年前の金融危機以降、大量に提供された流動性が引き上げられると、市場はどのように反応するかという点だった。この問題に関する議論は、ここ数カ月でさらに激化している。

同時に、米中間の貿易摩擦は、世界市場のバランスを狂わせ続けている。懲罰的関税の脅威によって市場が下落し、それが交渉戦略であることが明らかになると逆転することが繰り返されている。

1 年前の強気相場は、米国経済の堅調な成長と企業利益を正確に予測していた。現在の状況はというと、投資家の態度から判断する限り、かなり悲観的だ。全米個人投資家協会（AII）の最新の調査では、会員のうち強気派はわずか 20.9%と、前回から 17%ポイント低下して 2016 年 5 月以来の最低水準となっている。

ロイターが報じたリップパーのデータによると、先週水曜日までの 1 週間で、ミューチュアルファンドの投資家は、米国株式のミューチュアルファンドから 460 億ドルという記録的な金額を引き揚げた。また、債券ファンドの解約は 134 億ドル相当と、2015 年 12 月以来で最大規模だった。この過程で投資家は安全な現金に避難し、マネーマーケットファンドに 1992 年以来最大となる 810 億ドルが流入した。

このリスク資産の大々的な不信任投票を、誰が非難できるだろうか。モーニングスターによると、上場投資信託 (ETF) の SPDR S&P 500 ETF トラスト (SPY) のトータルリターンは 13 日までの 1 年間でわずか 0.74% だった。株式市場の乱高下に投資家は怯え、浮足立っている。

債券もクッションにはなっていない。i シェアーズ・コア米国総合債券市場 ETF (AGG) のトータルリターンはマイナス 1% だった。対照的に、価格リスクがゼロのマネーマーケットファンドの 2% のリターンは、株式と債券の荒波をやり過ごす避難港のように見える。

■ FOMC の動向に注目

投資家が 2019 年を楽しみにしていても無理はない。過去 80 年間で、大統領の任期 3 年目でダウ工業株 30 種平均が下落した例は、第二次世界大戦の始まった 1939 年に 2.9% 下落した 1 度のみとなっている。

投資家にとって、2019 年は実質的に、連邦公開市場委員会 (FOMC) の会合がある今週に始まるとも言える。CME グループの「フェドウォッチ」によると、FOMC がフェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標を 25 ベーシスポイント (bp) 引き上げて 2.25~2.50% とする確率は 74.9% となっている。しかし、カギとなるのは各委員の 2019 年の金利予想だろう。これは FOMC の経済予測において、年末時点の FF 金利予想を示すドット・プロットを通して明らかになる。会合後のパウエル FRB 議長の記者会見は投資家にとって必見だ。

前回のドット・プロットでは、2019 年末までに 4 度の 25bp の利上げ (今週ほぼ確実視されている分を含む) が見込まれ、予想の中央値は 3.1% だった。しかし、その推測は 9 月時点のもので、最新の予想では来年の引き上げ回数は減る可能性が高い。ウォール・ストリート・ジャーナルがエコノミストを対象に実施した調査では、2019 年の利上げは 2 度で、最初は 3 月か 6 月に実施されると予想された。FOMC のドット・プロットはこの見方と一致する可能性がある。

しかし、フェドウォッチによると、ドット・プロットやエコノミストの予測よりもはるかに正確性が高いことで知られる FF 先物市場では、2019 年の利上げは 1 回にとどまり、50% 以上の確率でそれが 9 月 17~18 日の FOMC までは起こらないと示している。インフレ率の低下は、この予測を裏付けるものとなっている。

世界経済成長と貿易政策をめぐる不確実性や、世界市場の不安定性が高まっていることを考えると、FOMC が今週利上げを見送ることは正当化できるかもしれない。ただ一つ、問題は FRB の利上げに対するトランプ大統領の継続的な批判だ。ホライゾン・インベストメントでチーフ・グローバル・ストラテジストを務めるグレッグ・バリエール氏は、「パウエル議長が大統領の発言に大きな関心を寄せているとは思っていないが、債券市場などの皮肉な向きは、FRB が政治化されたと主張するだろう」と指摘する。

以上のことから、2019 年に起こることを考えるには、大統領の任期 3 年目との比較よりも 2016 年の方が良い参考になるかもしれない。ストラテガスのエコノミスト、ドン・リスミラー氏とエリス・ハリー・コンプ氏は、2016 年に上海で開催された 20 カ国・地域 (G20) 首脳会議になぞらえて「第 2 の上海合意」がありそうだと述べる。

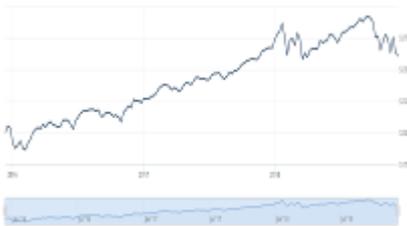
当時、原油をはじめとするコモディティ価格の低迷により、世界の信用市場や株式市場が打撃を受けていた。会合に続く数週間、ドル高によるデフレの影響を鈍らせるためにドルを弱めるための合意がなされたとの憶測が飛び交った。前年の 12 月にゼロ金利から最初の利上げを実施し、追加利上げを予想されていた FRB は、その年の大半を通じて利上げを控えた。次の利上げが実現したのは、トランプ大統領の勝利後に市場が上昇した 12 月になってからだった。

現在、中国経済は明らかに減速し、欧州では欧州中央銀行 (ECB) が国債買い入れプログラムを終了しよう

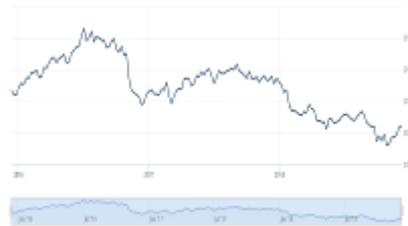
としており、米国では貿易の不確実性によって設備投資が減速している。そのため、世界の 2 大経済がつまづくことを防止すべく、2016 年と似たような合意がなされる可能性があるとしてストラテガスでは考えている。

市場や世界経済の一層の弱体化は、中国と米国のどちらのためにもならない。特に後者では 2020 年に選挙を控えているため、中国からの輸出に打撃を与え、米国企業の設備投資計画の不確実性を悪化させることは避けたいところだ。やはり結局のところ、歴史から学ぶべきことはあるのかもしれない。

SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)



iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF (AGG)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

6. How to Play Tech's Top 3 Themes for 2019 2019 年の投資テーマ クラウド、AI、デジタルコマースの最有力銘柄を予測する

【ハイテク】

■ 株価下落は長期成長銘柄への投資機会を提供

年末を控えた株式相場下落の中で唯一の光明は、複数年にわたる長期成長の機会から恩恵を受ける企業へのより良好な買い場がもたらされていることだろう。クラウド・コンピューティング用半導体、人工知能 (AI)、デジタルコマースは、経済の様々な分野で大きな変化を起こし続けている三つの破壊的テクノロジーだ。本誌はこうしたテクノロジーへの 2019 年の投資機会を分析した。



■ クラウドの勝者は高性能サーバー半導体を投入する AMD

クラウド・コンピューティングの勝者がアマゾン・ドット・コム (AMZN) のアマゾン・ウェブ・サービスとマイクロソフトのアジュールであることは明らかだ。インテル (INTC) もクラウド向けサーバー半導体の主要メーカーとして恩恵を受けている。だが、来年より大きな勝利を収める可能性があるのはインテルのライバルであるアドバンスト・マイクロ・デバイス (AMD) だ。

同社は先月、次世代の微細加工技術である 7 ナノメートル (nm) 技術を使用したサーバー用 CPU である Rome (ローム) を 2019 年に発売すると発表した。インテルの次世代サーバー CPU は 10nm の加工技術を使用しており、出荷時期は 2020 年初めだ。加工技術の微細化は半導体の高速化と省エネルギー化を可能にする。

同社の最高経営責任者 (CEO) であるリサ・スー氏は、Rome によって 25% 以上のシェアを目指すと述べた。現在の同社のシェアは 1% 以下である。カウエンのアナリスト、マシュー・ラムゼイ氏は、「来年は消費電力当たりの性能で AMD が初めてインテルよりも優位に立つことになる。インテルの顧客層は現実的なセカンドソース・サプライヤーを切望している」と述べている。

クラウド・コンピューティング・ベンダーであるインフィニティー・パーチャルの CEO であるアダム・スターン氏は本誌の取材に対し、インテルのセキュリティ上の脆弱性が AMD を初めて検討する要因になっていると言う。インテルは今年 1 月初め、同社の半導体であるスペクターとメルトダウンに脆弱性があることを認め、この問題に対処する修正プログラムを提供している。だがスターン氏は、「インテルの回答は、大人

数の営業担当者に電話させ、(修正プログラムによる)影響は深刻ではないと伝えることだった」と指摘する。インテル製半導体を使用した同社のサーバーの性能は修正プログラムによって打撃を受けているという。

JP モルガンが 150 人以上の最高情報責任者を対象に今年 6 月に実施した調査では、クラウド・コンピューティングのワークロードに AMD 製半導体を使用したサーバーの採用を計画している企業は 20%だった。

■ AI の応用では自動運転関連銘柄に注目

AI はもはや SF 映画の世界の話ではない。アルファベット (GOOGL) の AI テクノロジーは同社のアンドロイドを使用したスマートフォンで驚くべき機能を実現している。例えばナイト・サイトと呼ばれる機械学習機能は暗闇の中で写真撮影を可能にする。

だが、AI の応用で最も潜在力が高いのは自動運転車だろう。JP モルガンのアナリスト、ダグ・アンマス氏は 13 日付のレポートで、アルファベットの子会社で自動運転技術を開発するウェイモがアルファベットの次のビッグビジネスになると書いている。

RBC キャピタル・マーケッツの推定では、自動運転タクシーの市場は 2050 年までに 3 兆 8000 億ドルに達する可能性がある。インテルの暫定 CEO であるボブ・スワン氏は完全な自動運転車が 5 年から 10 年以内に実用化すると述べている。

■ デジタルコマースではペイパルとグラブハブを推奨

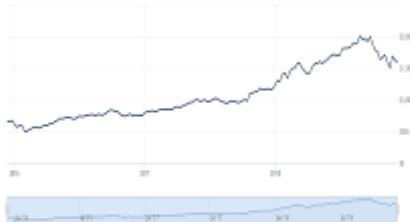
物理的な店舗からの市場シェアの奪取という観点から見ると、電子商取引はまだ黎明(れいめい)期にある。こうしたトレンドの最大の受益者の中の 2 社は、好調な成長サイクルの真ただ中にあるペイパル・ホールディングス (PYPL) とグラブハブ (GRUB) だ。

モフェットネイサンソンのアナリスト、リサ・エリス氏は 13 日のレポートで、ペイパルとフェイスブック (FB) が電子商取引分野の提携の拡大を今後数カ月以内に発表すると予測している。同氏の推定では、新たな合意によってフェイスブックのインスタグラム(写真共有サービス)とワッツアップ(メッセージ・アプリ)はそれぞれペイパルに 4000 万~6000 万人のユーザーを送客し、フェイスブックの電子商取引サイトであるマーケットプレイスはペイパルの取扱高を年間 15 億ドル増加させる可能性がある。

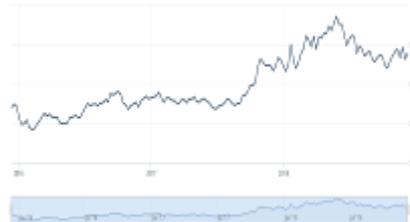
グッゲンハイムのアナリスト、マシュー・ディフリスコ氏はグラブハブがオンラインフードデリバリーの分野の独自のリーダーだと考えている。同氏の推定では、サードパーティー型のオンラインフードデリバリー市場における同社のシェアはほぼ 50%と、最も近い競争相手の 2 倍以上である。同氏はグラブハブが今後数年にわたり年間 25%の増益を達成できると予想している。

今年 10 月末、同社の株価は決算発表を受けて大幅に下落した。新市場への進出を決定したために第 4 四半期の業績見通しが予想を下回ったことが原因だ。同社はこのとき、マーケティングと配達地域拡大に 2000 万~3000 万ドルを投資すると述べた。来年、こうした投資から配当を稼ぎ出すことができれば、株価は反発する可能性が高い。

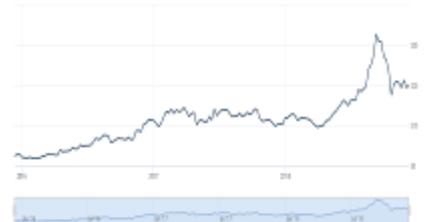
Amazon.com Inc. (AMZN)



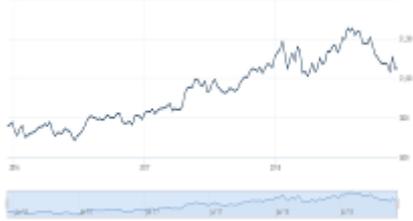
Intel Corp. INTC



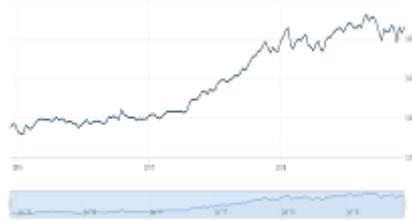
Advanced Micro Devices Inc. (AMD)



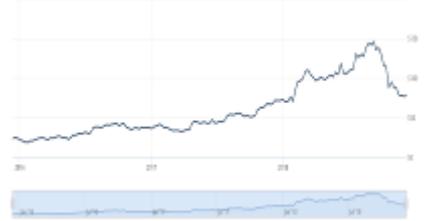
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



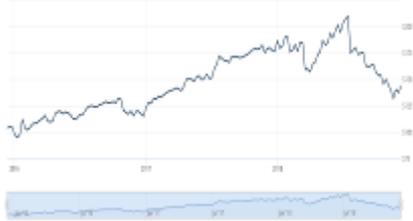
PayPal Holdings Inc. (PYPL)



GrubHub Inc.(GRUB)



Facebook Inc. Cl A (FB)



チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

7. Worried About ETFs Exacerbating a Market Downturn? 下落増幅? 【上場投資信託】 ETF は米国株式市場の下落幅を拡大させるのか 過去の実績は本当に重要なのか

■ ETF 発行市場の取引高が急減

長い強気相場の間、人々は上場投資信託 (ETF) によって市場の下落幅が拡大するのではないかと懸念してきた。ETF の流動性はあまりにも高いので、急落時には投資家に売られ、その原資産となる銘柄はさらに下落するという仮説である。



ブラックロックの ETF ブランドで 1 兆 5000 億ドルを運用している i シェアーズの責任者であるマーティン・スモール氏は、最近の市場の値動きを見れば大暴落が ETF によって引き起こされるわけではないことが分かる」と指摘する。

今年、ETF の流通市場における取引が記録的な年となっている。一方の設定市場では、指定参加者として知られる大手金融機関が数万株単位の設定、交換をすることで ETF の需給を調整している。ETF の原資産である銘柄の価格を大きく変動させる可能性があるのはこちらの市場である。

今年はその二つの市場の取引量が著しく異なってきた。ETF の流通市場の売買金額は 2011 年以来で最大の 19 兆ドルに達した。売買金額は i シェアーズだけでも 6 兆ドルに達しており、5 兆ドルという去年の記録を塗り替えた。ところが、設定市場で新たに買い付けられた ETF の原資産は実際のところ、2017 年の 4760 億ドルから 2650 億ドルに急減したとスモール氏は言う。

スモール氏は「流通市場の売買金額が急増したのは、人々が資産配分を効率的に調整しているからだ」と述べた。「しかし、ETF の原資産の売買金額に関しては大幅に減少している。従って ETF が株式市場の値動きや流動性に大きな影響を与えているという主張を裏付けるデータは存在しない」。

それどころか、ETF 市場は先物市場に似てきているとスモール氏は断言する。それは資産配分の素早い変更を可能にする株式の「放出弁」であり、株式市場の取引への関与は少ないというのだ。ETF 市場は市場の代用品にもなってきた。「この 10 年間、人々は弱気相場と ETF の関連性を疑ってきたが、その答えはもう明確になっている」とスモール氏は述べる。

■ パフォーマンスの繰り返しは難しい

投信を選ぶ際に過去の実績は重要なのだろうか。意外とそうでもなさそうだ。S&P ダウ・ジョーンズ・インディシーズはアクティブ運用ファンドの実績を数年間にわたって追跡し、そのパフォーマンスの「持続性スコアカード」を定期的に公表している。2016年9月時点で米国株ファンドのパフォーマンス上位25%に入っていた550本のうち、2018年9月末時点で上位25%に残っていたのはわずか7.1%だった。期間が5年間になると、その割合はさらに縮小して1.4%となる。

その報告書の著者の1人、アイ・ソー氏は「全ての投資家や市場参加者には、過去のパフォーマンスに基づいて戦略や運用マネジャーを選ぶ傾向がある」と指摘する。「このスコアカードはたびたび、過去のパフォーマンスが繰り返されるのは難しいということを示してきた。過去のパフォーマンスに基づいて戦略や運用マネジャーを選ぶのではなく、アクティブ運用をめぐる証拠に注目すべきである」とソー氏は続けた。しかし、どのファンドが繰り返し上位に入ってきたかについては明言を避けた。

ソー氏の報告書から興味深い事実をもう一つ紹介する。パフォーマンスで上位25%のファンドが下位25%に転落する確率は、下位25%のファンドが上位25%に躍進する確率よりも高かった。上位25%に入っていた497本のファンドのうち、5年後に下位25%に転落したのは21%、下位25%に入っていた497本のファンドのうち、上位25%に躍進したのはわずか10.1%だった。

報告書では、低迷ファンドの閉鎖率が高いことも示された。パフォーマンスで下位25%に入っていた大型株、中型株、小型株ファンドのそれぞれ31.6%、34.7%、24.6%が5年後には消滅していた。

BlackRock Inc. (BLK)



チャートは3年

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

8. A Recession Is Unlikely, But Expect Slower Economic Growth 来年の展望【米国経済】
リセッション入りの可能性は低いが、経済成長は減速へ

■ 減税による効果は一時的

力強い雇用の伸び、賃金の上昇の加速、インフレの抑制など、これまでのところ2018年は経済にとって良い年になっている。2019年には、今年と同様の状況か、もっと良い状況、それとも何か大変な困難がもたらされるのだろうか。

「苦しみながらも乗り切る」というのが最も可能性の高いシナリオだ。この1年の経済成長は、力強く見える一方で、一時的な現象でもあるようだ。2017年の終わりに成立した税制改革法は、家計収入を増加させたと同時に、政府の軍事支出を拡大させた。石油価格が2017年半ばから2018年半ばにかけて50%近く上昇したことで、掘削、設備、労働者向け住宅など、石油関連の設備投資が増加した。2019年は、これらの効果が全て失われるか、反動が来る可能性が高い。来年再び減税が行われることはなく、2017年の変更の一部は期限切れとなる。2017年に可決された歳出の増加は、来年までには効力を失う予定だが、「ねじれ議会」が追加的な予算拡大を承認する可能性は低い。その一方で、石油価格は2017年半ばの水準に戻っている。



Federal Reserve Chairman Jerome Powell

いささか残念なことではあるが、これは金融危機後の通常への回帰でもある。2009 年第 2 四半期に景気が底を打って以来、コモディティ価格や為替レートの激しい変動、欧州や新興国市場での度重なる危機、財政収支の著しい変動、連邦準備制度理事会（FRB）のバランスシートの大幅な拡大にもかかわらず、米国の実質 GDP（国内総生産）は、毎年ほぼ変わらず約 2.3%の伸びを示してきた。FRB の複数の高官は 9 月に、米国の成長率が、財政出動の後退に伴って今年の 3.1%から来年は 2.5%に低下するとの予想を示している。また、石油価格の動向も認識しており、成長率が 2%を下回る事態を防ぐために利上げのペースを落とすかもしれない。筆者は、来年の経済成長について、FRB の意に沿う緩やかな減速が起こる確率を 60%とみている。

■ リセッション入りの可能性はあるか

来年、リセッション（景気後退）に陥る可能性もある。銀行株の下落や信用スプレッドの拡大など、金融市場は多くの危険信号を発している。さらに、3 カ月物と 10 年物の米国債の利回りスプレッドは縮小が続き、現在は 0.5%を切っている。このスプレッドがマイナスになると、FRB がいつ金利を引き下げてもおかしくないということになる。金利引き下げは、FRB が景気後退に対抗する典型的な手段であることから、1950 年代以降、このスプレッドは景気後退に関するほぼ完璧な予測材料となっている。

また、景気の弱さを示す兆候もある。新車販売台数は過去 3 年間で徐々に減少している。2009 年の春以降、新規失業保険申請件数は着実に減少していたが、この 1~2 カ月でついに底を打った可能性がある。最も警戒すべきことは、住宅セクターの動向だろう。エコノミストのエドワード・リーマー氏は、景気の後退や回復に与える桁外れの影響を理由に、「住宅イコール景気」という説得力のある主張を展開している。新築住宅の販売件数が減少し、売り物件の在庫が増加し、住宅建設は冷え込んでいる。2017 年に急上昇した住宅建設業者の株価は、今年は低迷している。

景気敏感セクターの弱含みそのものが景気後退を生み出す可能性は低い。危険性が高いのは、政策ミスである。貿易問題に対する懸念よりも、さらに大きな下振れリスクは FRB にある。エコノミストのフレデリック・ミシュキン氏の試算によると、住宅セクターは金融政策の変更に影響を受けやすく、感応度はその他のセクターに比べ 5 倍の高さだという。最近のこのセクターの弱さは、2016 年 10 月から 2018 年 11 月の間に、住宅ローン金利が 1.5%ポイント上昇したことが原因となっている可能性が高い。FRB 当局者の多くは、経済・財務状況の変化に対応できる柔軟性を強調しているが、誰かが経済的に持続可能な水準を超える金利の引き上げを迫るかもしれない。筆者は、2019 年に過度な利上げが景気後退をもたらす確率を 20%と考える。

■ その他の可能性

別の方面にもリスクは存在する。歴史的に、個人の貯蓄率は、家計の純資産の可処分所得に対する比率とは反対の動きを示してきた。資産価格の上昇は人々の消費を促すが、資産価格の下落は消費を抑え、貯蓄を増やす。このような関係は、2012 年頃に崩れたようだ。米国人は、住宅価格の上昇を現金化することに関して、以前よりも保守的になっている。急に元のパターンに戻ると、支出や借入れが著しく増加し、行き過ぎたインフレにつながる可能性がある。筆者は、来年のこのような過熱シナリオの確率を 10%とみている。

最も魅力的なシナリオは、生産性向上により成長の加速が持続するというものだ。1947 年から 2005 年までの間、米国の GDP 成長率に対する効率性向上の寄与率は平均で年率約 1.5%だったが、その後は約 0.4%にとどまっている。この低さは、企業が投資をためらっていることの表れでもある。また、1947 年から 2005 年までの間、GDP 成長率に対する設備投資の寄与率は年率約 1.2%だったが、その後は 1%に満たない。生産性と設備投資の停滞から脱却できれば、米国経済は、過去何十年も経験したことがないほどの好景気に恵まれるだろう。筆者は、来年この新たな成長シナリオが実現する確率を 10%とみている。

By MATTHEW C. KLEIN
(Source: Dow Jones)

**9. The Trader 主要3指数が全て調整局面入り
最後は景気に関するファンダメンタルズが重要となる**

【米国株式市場】

■ **今年の相場は竜頭蛇尾か**

今年の株式市場は威勢良く始まったものの、めそめそしながら終わりそうだ。ただし、来年は逆になるかもしれない。

昨年の今頃、S&P500 指数は年初来で 20%近い上昇の最中だったが、当コラムでは行き過ぎだと警告していた。S&P500 指数は今年に入ってから楽観的な見通しが続いて 1月 26 日までに 5%超上昇したが、その後 2016 年以降で初めての調整局面を迎えることとなった。



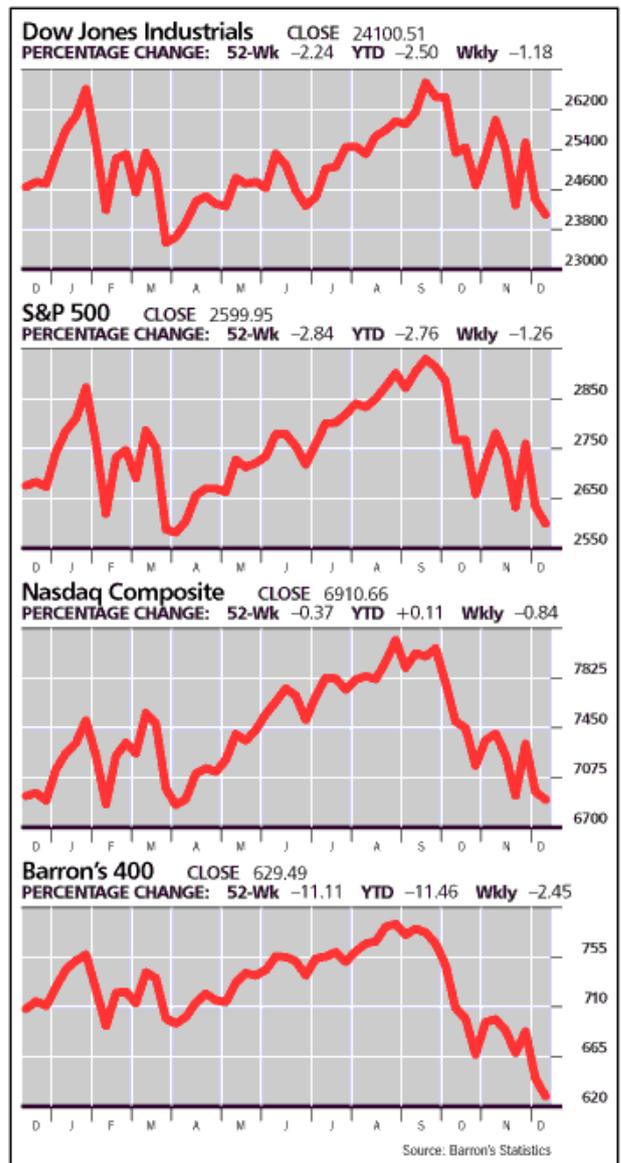
逆に今年は、あまりにも多くの悲観的な見方とともに終わりそうだ。S&P500 指数は 12 月のこれまでに 5.8%下落しており、12 月としては 1980 年以降で最悪の状況となっている。最新の全米個人投資家協会 (AII) の調査でも回答者の 48.9%が弱気派となっており、2013 年 4 月 11 日以降で最も大きな比率となっている。また、バンクオブアメリカ・メリルリンチによると、個人投資家は株式市場から先週 390 億ドルの資金を引き揚げた。

ただし、主要株価指数は 3 指数とも調整局面入りしたものの、年初来のパフォーマンスはそれほど悪くない。S&P500 指数は先週 1.3%下落して 2599.95 となったが、年初からの下落率は 2.8%だ。ダウ工業株 30 種平均は先週 1.2%安の 2 万 4100 ドル 51 セントとなって調整局面入りしたばかりだが、年初来では 1.2%安にとどまる。ナスダック総合指数は先週 0.8%安の 6910.66 で引けたが、年初来では 0.1%の上昇となっている。小型株のラッセル 2000 指数は先週、2.6%下落して 1410.81 で週末を迎えた。

■ **景気後退入りするか否かで調整の深さが異なる**

これらを背景に、ネッド・デービス・リサーチでチーフ米国ストラテジストを務めるエド・クリソルド氏は、市場には調整局面の終わりを示すような典型的な状況が見られていないと述べる。シカゴ・オプション取引所 (CBOE) のボラティリティ指数 (VIX 指数) が 30 を下回っている他、上昇時の出来高と下落時の出来高の比率は市場がパニックに陥った状態を示唆する水準には達していない。クリソルド氏は今年初めに顧客に株式保有の縮小を推奨していたが、こうした状況を踏

まえて売られる局面は続き、弱気相場に入るまで下落が続くと予想している。ただし、同時に来年の S&P500 指数は 2950 で終了すると予測している。これは先週金曜日の終値から 13.5%高の水準だが、「景気は後退す



るのではなく、減速するとみているからだ」と同氏は理由を述べる。

景気後退と景気減速には大きな違いがある。景気後退の場合の弱気市場は長引いて投資家を苦しめることになるが、景気減速の場合の下落は小さなものにとどまる傾向がある。現時点で明らかに景気後退を示す兆候はほとんどない。MKM パートナーズのチーフ・マーケット・ストラテジストであるマイケル・ダーダ氏はイールドカーブについては 1 年債と 10 年債の利回り差を重視しているが、そのイールドカーブはフラット化しているものの、明確に逆イールドになっているわけではないと述べる。また、マネーサプライについてはインフレ調整後の伸び率を見ているが、通常景気後退前にマイナスに転じる状況がまだ起きておらず、マネーサプライは依然として拡大していると指摘する。ただし「これらの 2 点に変化すれば、景気後退に対する懸念は増す」とダーダ氏はみている。

それでも、BTIG のチーフ・エクイティ・ストラテジストであるジュリアン・エマヌエル氏は、「全てのものが天井圏にある時」に、投資家に景気動向に変わりはないと説得するのは容易ではなさそうだと述べる。同氏は、企業収益、経済成長率、企業の利益率および信頼感指数について、直近に天井を付けてやや低下していると指摘する。一方、弱気派は結果として景気後退に陥ると見ているものの、それも確実ではない。同氏は「確かにそれらのデータは天井を付けたものの、企業利益が伸び、金利が落ち着いている状況が続けば、投資家は景気が比較的強いことを認識するだろう」と述べる。ただ、投資家がそうだと気付くまでには、やや時間がかかりそうだと述べる。

■ 今後のリスクからポートフォリオを守る

株式市場は恐怖と強欲の間を行き来していると言われる。ただし、最近では恐怖が勝っている。12 月の S&P500 指数は大きく値下がりし、VIX 指数は 18% 上昇した。こうしたボラティリティはすなわちリスクであり、ボラティリティにつながるリスクを吟味する必要がある。



HSBC は先週の水曜日に発表したレポートで、リスクをイベントリスク、市場リスク、流動性リスクの三つに分類した。レポートでは 2019 年のイベントリスクに関して、貿易面の緊張の高まりとユーロ圏の成長リスクが挙げられた。

貿易に関する懸念は今年ずっと続いており、3 月初めまでの妥結を目指して米中の関係者が交渉している。一方、欧州の経済成長は今年減速し、英国の欧州連合（EU）からの離脱が拍車をかける恐れがある。これらはユーロ安につながり、欧州大陸での米国企業の売上高に影響するかもしれない。

市場リスクに関して HSBC は、企業の利益率の低下が懸念要因になると指摘する。過去最高水準にある現在の利益率は賃金の伸びが速まれば維持が難しく、利益率の低下は市場の株価収益率（PER）を低下させる可能性がある。現時点の 2019 年予想 PER は約 15 倍で割高な水準ではないものの、金融危機の最中には 10 倍まで低下したことがある。

最後に、HSBC のレポートは流動性リスクに言及している。S&P500 指数採用企業は過去 5 年間で合計 1 兆ドル以上の負債を追加したが、企業が借り換えを行うと金利負担が増し、利益に影響することから株式市場への影響も考えられる。トリプル C 格付けのハイイールド債の 3 分の 1 は今後 4 年間で借り換えが必要になるため、債券市場の混乱につながる可能性もある。

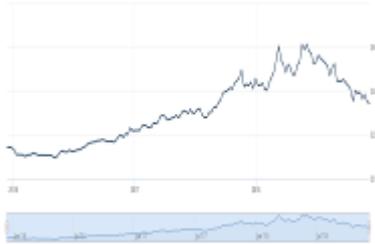
これらに加えてリスクには個別株やある銘柄群に特有のリスクがある。例えば、フェイスブック（FB）のザッカーバーグ最高経営責任者（CEO）にもしものことがあれば、同氏は議決権の 51% 以上に相当する B 株の 77% を保有しているため、同社株特有のリスクと言える。一方、フェイスブック株はプライバシー保護の問題から今年 20% 近く下落しており、52 週高値からは 35% の下落となっている。その結果 2019 年予想 PER

は 16.7 倍と、売り上げが毎年 20%伸びている企業としては割安な水準にある。

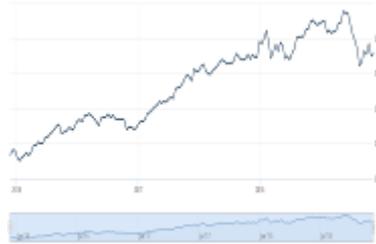
こうした割安株は他にもあり、S&P500 指数の中では半導体のマイクロン・テクノロジー (MU)、医療機器のバクスター・インターナショナル (BAX)、レストランチェーンのダーデン・レストランツ (DRI) が挙げられる。これらの企業は債務が少なく、ボラティリティが低く、かつ市場や過去の同じ銘柄の PER と比較して割安な状態にある。これらの銘柄への投資は、リスクから守る最善の方法の一つだろう。

もう一つ、リスクに対するさらなる保護として、リスクと正の相関がある資産の組み入れが考えられる。つまり、ボラティリティが大きくなった時に値上がりする VIX 指数またはストックオプションを組み入れる二つの方法だが、一般にこれらはポートフォリオの一部にすべきであり、かつ、こうしたボラティリティに耐えられる投資家だけが対象となるものだろう。

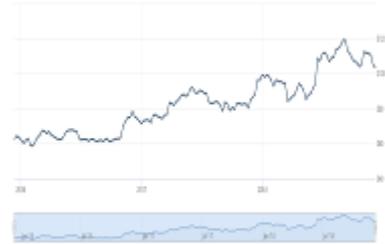
Micron Technology Inc. (MU)



Baxter International Inc. (BAX)



Darden Restaurants Inc. (DRI)



チャートは3年

By BEN LEVISOHN and AL ROOT
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 トレーディングの未来

【経済関連スケジュール】

■ VR ヘッドセットでトレーディングの未来がやって来る

元モルガン・スタンレー (MS) のアナリスト、アンディ・マッジオ氏は、アナリストが仮想現実 (VR) ヘッドセットを装着すれば、より優れた投資ができると考えている。同氏は、自身が経営するスタートアップ企業、データビューがマンハッタンに構えるオフィスで VR ヘッドセットのデモを行う。ヘッドセットを装着すると、仮想トレーディングルームの壁に 18 台のモニターが同時に見える。別の仮想ワークスペースでは、財務モデルの六つの変数が、色彩豊かな森に生える木々として映し出され、モデルを 3 次元で見ることができる。他にも海の波や、スカイラインを形作るビルといったモチーフによって変数を表す。



このシステムではトムソン・ロイターやブルームバーグといった、あらゆるデータを表示できる。実際に見るとやや圧倒されるが、投資家は膨大なデータをチェックすることが可能だ。市場の変動は激しくとも、VR 酔いはしなかった。

VR ヘッドセットを装着している間は、もちろんそれ以外のものを見ることはできない。マッジオ氏はアナリストがヘッドセットを装着する目的を、データフィードをざっと調べたり、複雑なデータから知見を得たりすることと想定する。同僚や顧客にヘッドセットを装着してもらえば、相手がどこにいてもデータの共有が可能だ。「投資のアイデアをスクリーニングするのに有用だ」と同氏は語る。

データビューは、VR 関連の起業家に融資を行うグリーンプ・グループが所有する、マンハッタンのミッドタウンにあるオフィスで約 1 年間システム開発を行い、商用化の準備を整えている。

By BILL ALPERT

■ 今週の予定

12 月 17 日 (月)

- ・ 企業向けソフトウェア大手のオラクル(ORCL)が四半期決算を発表。アナリストは 1 株当たり利益 (EPS) を 0.78 ドルと予想 (前年同期は 0.70 ドル)。
- ・ 信用調査大手エクイファクス (EFX) がシカゴで投資家向け説明会を開催。
- ・ ニューヨーク連銀が 12 月の製造業景気指数を発表。エコノミストは 11 月の 23.3 から 20.2 へ低下すると予想。
- ・ 全米住宅建設業協会 (NAHB) が 12 月 NAHB/ウェルズ・ファーゴ住宅市場指数を発表。予想は前月から横ばいの 60。

12 月 18 日 (火)

- ・ 外食チェーン大手ダーデン・レストランズ (DRI)、金融調査会社のファクトセット・リサーチ・システムズ (FDS)、半導体大手マイクロン・テクノロジー (MU)、航空機器メーカーのハイコ (HEI)、宅配・航空貨物輸送大手フェデックス (FDX) が四半期決算のコンファレンスコールを実施。
- ・ 米国勢調査局が 11 月住宅着工件数を発表。季節調整済み年率換算で 10 月 (122 万 8000 戸) から若干上昇の 123 万戸を予想。

12 月 19 日 (水)

- ・ 食品大手ゼネラル・ミルズ (GIS)、家具・インテリア小売りチェーンのピア 1 インポート (PIR)、オフィス家具メーカーのスチールケース (SCS)、大型キャンピングカー製造を手掛けるウィネベゴ・インダストリーズ (WGO) が四半期決算を発表。
- ・ 全米不動産協会 (NAR) が 11 月中古住宅販売件数を発表。季節調整済み年率換算で、前月からほぼ横ばいの 520 万戸と予想。
- ・ ソフトバンクグループ (9984) の国内通信子会社、ソフトバンク株式会社 (9434) が東京証券取引所に新規上場。予想される売り出し規模は 235 億ドルと国内最大規模。新規株式公開 (IPO) に伴う史上最大の調達金額は、2014 年のアリババ・グループ・ホールディング (阿里巴巴集団、BABA) の 250 億ドル。
- ・ 自動車部品販売チェーンのオートゾーン (AZO) がテネシー州メンフィスで年次株主総会を開催。
- ・ 連邦公開市場委員会 (FOMC) の会合が終了。ドット・プロット (各 FOMC 参加者が予想する金利水準を示した分布図) が公表され、政策金利が発表される。0.25%の利上げが行われるとの見方が大勢を占める。米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長が記者会見。

12 月 20 日 (木)

- ・ アイルランドのコンサルティング企業アクセンチュア (ACN)、モバイル通信機器メーカーのブラックベリー (BB)、食品大手コナグラ・ブランズ (CAG)、スポーツ用品大手ナイキ (NIKE) が四半期決算を発表。
- ・ コンファレンス・ボードが 11 月景気先行指数を発表。エコノミストは季節調整済みで前月から 0.1%の上昇を予想。
- ・ 12 月フィラデルフィア連銀製造業景況指数発表。予想は 11 月 (12.9) から上昇の 15。
- ・ 日銀とイングランド銀行 (英中央銀行、BOE) が政策金利を発表。

12 月 21 日 (金)

- ・ 米商務省経済分析局が 11 月の個人所得・消費支出を発表。個人消費支出は 0.3%の上昇 (10 月は 0.6%)、個人所得は 0.3%の上昇 (10 月は 0.5%) を予想。

- ・ 12 月ミシガン大学消費者信頼感指数発表。前月から横ばいの 97.5 と予想。

By ROBERT TEITELMAN and PAULINE YUELYS
(Source: Dow Jones)

2018年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

1 Top Income Ideas
8 Mutual Funds/ETF Funds Quarterly
15 The Barron's Roundtable, Part I: The Economy
22 The Barron's Roundtable, Part 2: Stocks Picks

February

5 ESG Roundtable
12 Barron's Favorite CEOs
26 Technology Roundtable

March

5 Robo-Advisors and Online Brokers
12 America's Top 1200 Advisors: State by State
19 Retirement Quarterly
26 Barron's Penta

April

9 Mutual Funds/ETF Funds Quarterly
16 Energy Roundtable
23 America's Top 100 Financial Advisors
30 Big Money Poll: Mid-year update

May

7 Most Responsible Companies
14 Retirement Quarterly
21 Healthcare/Biotech Roundtable
28 Technology Cover Story

June

11 America's Top 100 Women Financial Advisors
18 Barron's Penta
25 Mid-Year Roundtable

July

9 Mutual Funds / ETFs Quarterly
16 Best Performing Hedge Funds
23 Currency/Bitcoin Roundtable

August

13 Technology Cover Story

September

10 Retirement Quarterly (Health & Wealth Roundtable)
17 America's Top 100 Independent Financial Advisors
24 Barron's Penta

October

8 Mutual Funds/ETFs Quarterly
15 Emerging Markets Roundtable
22 Big-Money Poll: Barron's Survey of U.S. Money Managers

November

5 Retail Roundtable
12 Technology Cover Story
19 Retirement Quarterly

December

3 Where to Invest in 2019
10 Barron's Penta

**THIS WEEK'S MAGAZINE**

BARRON'S COVER

1. 2019 Outlook: U.S. Stocks Could Rally More Than 10%

After a gloomy 2018, Wall Street strategists are upbeat about the market's prospects next year, given a growing economy, low interest rates, and a possible truce on trade.

FEATURE

2. Top 10 Stock Picks for 2019

Apple, Bank of America, Toll Brothers, Chevron, and Daimler, among others

FEATURE

Small-Caps, Big Problems: How to Pick and Choose

Small-caps peaked in August, then lost ground on a variety of fears. For 2019, investors will need to avoid the indexes and do some stock picking. There are small-cap winners.

BARRON'S RETIREMENT

3. Target-Date Funds Fall, but Can Still Help With Retirement

Investors in target-date funds have had their worst year in a decade, but these long-term asset-allocation funds are still a good bet to get many people to retirement

FEATURE

Rising Interest Rates Complicate the Corporate Borrowing Spree

The days when Fed-engineered low rates made everyone a winner are over. As companies refinance their debt—some more urgently than others—investors have to make more complex calculations.

INTERVIEW

4. Investors' Watchword for 2019: Caution

Liz Ann Sonders, Schwab's chief investment strategist, sees the risks of recession rising and the dangers of debt and deficits growing.

UP AND DOWN WALL STREET

5. The Fed's Critical Role for 2019

If global markets and the economy keep falling, look for central bankers to offer a new fix.

STREETWISE

For Theresa May and the U.K., Brexit Is a Dog's Breakfast

TECHNOLOGY TRADER

6. How to Play Tech's Top 3 Themes for 2019

FUNDS

7. Worried About ETFs Exacerbating a Market Downtum? Don't. Here's Why.

FACTOR INVESTING

Low-Volatility Stocks Are Shining as Investors Search for More Certainty

THE ECONOMY

8. Why the Economy Will Muddle Through in 2019

INCOME INVESTING

S&P 500 Companies Might Slow Down the Dividend Hikes Next Year

THE TRADER

9. All Three Stock Indexes Hit Correction Territory

TRADER EXTRA

9. How to Protect Yourself Against Volatile Markets

TRADER EXTRA

XPO Stock Hit by Short Seller's Report

REVIEW

Milacron Holdings, Stock Slide, Brexit Chaos

A jittery stock market settles a bit, an uneasy trade truce, Brexit chaos, France on fire, chief of staff blues, and investigations swirl around the White House

PREVIEW

10. Trading's Future Arrives With a Pair of Goofy Virtual Reality Goggles

It's a bit overwhelming, but these VR headsets can display 18 screens at once, and turn data into a multicolored, three-dimensional forest

INTERNATIONAL TRADER – EUROPE

Cheap European Stocks to Buy for 2019

EMERGING MARKETS

The Top Emerging Market Stocks for 2019

These developing markets are growing faster than the U.S., Europe, and Japan, and are mostly well managed. Their stocks are also cheap.

THE STRIKING PRICE

Why It Makes Sense to Bet on Calm After a Volatility Storm

The year was defined by a record number of VIX spikes. But for all the turmoil in trade and geopolitics, markets may calm a bit.

COMMODITIES CORNER

Gold and Copper, Laggards in 2018, Could Lead Commodities in 2019

MARKET WATCH

Small-Business Optimism on Verge of Record

Plus, flexible inflation-watching and a call on slowing growth

RESEARCH REPORTS

T-Mobile Beats Street Estimates

Plus, takes on TD Ameritrade and DSW

13D FILINGS

A Battle Over Del Frisco's Future

Investment firm urges the restaurant company to sell itself. Also, reports on Methanex, Veritone, DHX Media, Cincinnati Bell, and others

MAILBAG

Letters to Barron's

Letters on subscriptions and Apple, the Cobweb theorem, Bernie Madoff's scam, short-term income rates, and General Motors

『バロンズ拾い読み』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

監修

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。

バロンズ拾い読み 主要作成者の略歴 (五十音順)

内田 薫 (うちだ かおる)

大和証券グループでロンドン、マニラなどの海外勤務を含め、アナリスト活動を中心に国内外の調査業務に従事。2009 年より翻訳活動。東京工業大学機械工学科卒。日本証券アナリスト協会検定会員。

西田 万里子 (にしだ まりこ)

旧東京銀行 (三菱 UFJ 銀行) にて外国送金業務に従事した後、フリーランス通訳・翻訳に転向。現在同志社大学講師を兼務。神戸大学教育学部教育心理学科卒。英国リーズ大学国際学修士、ペンシルベニア州立テンプル大学 MBA。

西村 嘉洋 (にしむら よしひろ)

プロクター&ギャンブルのファイナンス・IT 部門で長らくマネジャーを務め、欧州、米国、アジア各国で勤務経験がある。京都大学大学院 情報工学 情報工学科修士、ロンドン大学大学院 金融経済学修士。

『バロンズ拾い読み』 (2018 年 12 月 17 日号)

発行 : Dow Jones & Company, Inc

監修・配信 : 時事通信社

製作 : エグゼトラスト

お問い合わせ先 (法人・個人の購読契約者様)

記事内容に関すること : info@exetrust.co.jp

ご契約・システムに関すること : 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、時事通信社が 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。当誌はダウ・ジョーンズ社が信頼できると判断した資料およびデータ等に基づき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 © 2018 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます