

ストックボイス

『バロンズ拾い読み』2016年7月4日号

2016年7月4日（月）午後10時40分ごろから（スタジオ/電話）

エグゼトラスト株式会社

『バロンズ拾い読み』編集人

川田重信

原稿要旨

約13分

3. The Trader ブレグジットの影響が和らいで反発 【米国株式市場】
月曜日までにブレグジットの短期的な影響は織り込まれたものの、上値は重そう

丸山

川田さん、先々週の金曜の急落に続き先週月曜日に主要指数は2%前後急落しました。しかしその後の4間、火曜日から木曜日は連日1%台後半の上昇、そして連休前の金曜もしっかり上昇しました。英国の国民投票の影響で上下に激しく振れました。





川田

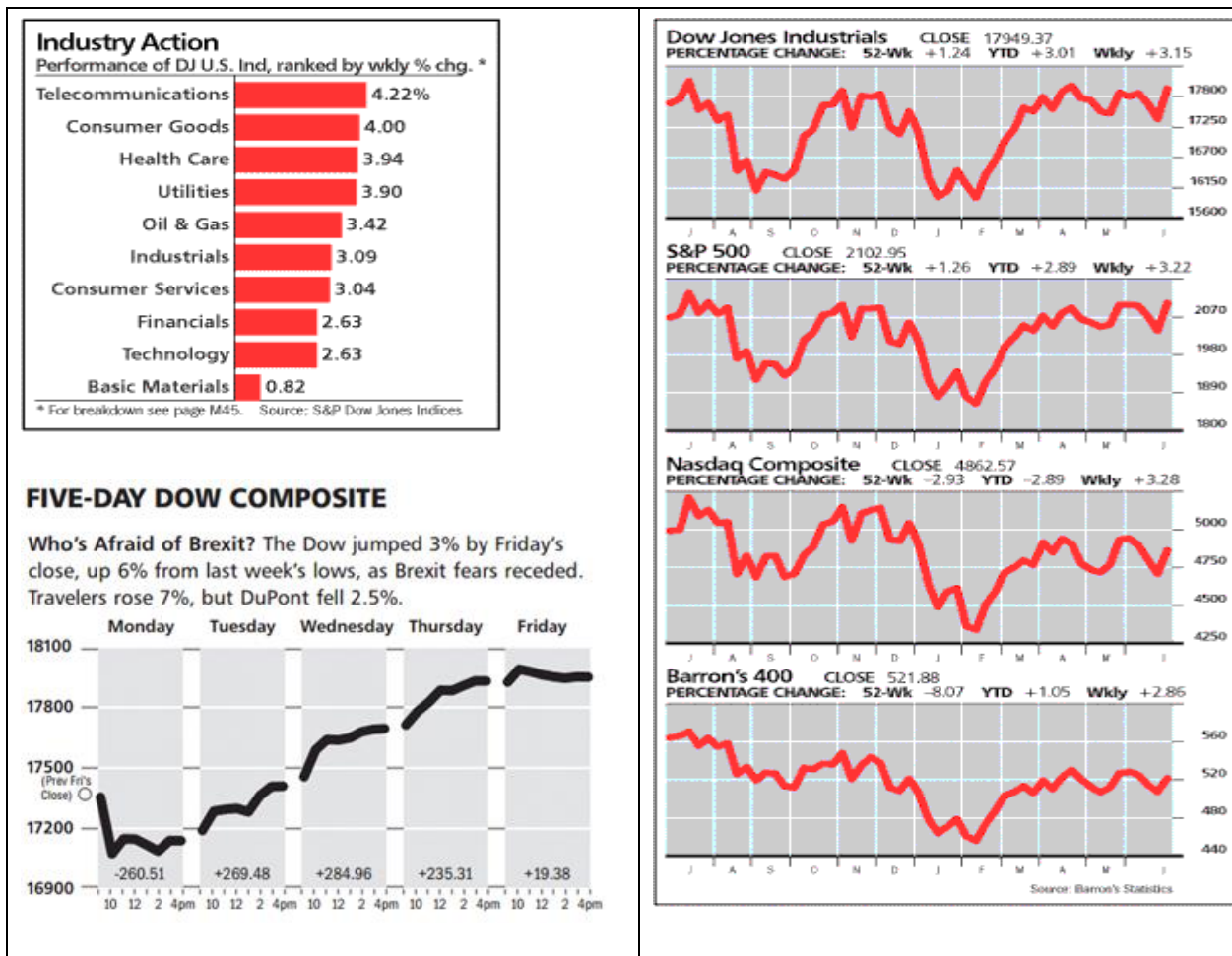
先々週、ブレグジットの前は「大山鳴動して鼠一匹」かもと申し上げました。しかし先週時点では鼠はなく、日本ではクマ（ベア）、アメリカでもコアラが出たっつ。しかし先週の急反発の後では、米国に限ればネズミがうろちょろしたけど結局引っ込んだということでしょうか。

週間では各主要指数は3%程度上昇しました。S&P500とダウの上昇率（3.2%）は昨年11月20日までの1週間で+3.2%上昇したとき以来の大幅上昇です。これで大体先々週木曜日（6月23日）の英国の国民投票の前の水準です。

ただし金融銘柄の戻りは鈍いですね。先々週の木曜日（国民投票の日）高値から先週月曜日まで市場は6%近く下落し、その間に金融セクターは8%下落しましたが、戻りは鈍いです。政治混乱が長引き、それが経済に影響し、超低金利、マイナス金利が長引くとすれば金融機関の収益環境の改善が遅れるということでしょうか？

6月27日～7月1日

Index ↕	Daily ↕	1 Week ↕	1 Month ↕	YTD ↕	1 Year ↕	3 Years ↕
 Dow 30	0.11%	3.15%	0.62%	3.01%	1.24%	20.20%
 S&P 500	0.08%	3.10%	-0.23%	2.77%	1.14%	30.13%
 Nasdaq	0.41%	3.28%	-2.19%	-2.89%	-2.93%	41.63%
 SmallCap 2000	0.42%	2.86%	-1.25%	2.10%	-7.27%	16.96%



5. Relax, Brexit Could Be a False Alarm? ブレグジットは杞憂か? 【株式市場展望】 投資家の間には英国の EU 離脱は実行に移されないという見方も出てきている

丸山

早速『バロンズ拾い読み』ですが、今回のブレグジットの後の市場の混乱をどのように
たえているのですか？

川田

相場は乱高下というか急落の後、急騰ということでホット一息というか「やっぱり！」と
いういつもの超楽観的米国人の心理状態を表しているような論調の記事が多かったです。

ただでさえ、大統領選挙で不透明感漂う中で、無風で終わるべきところが突然の突風とい
う感じの英国の国民投票でした。そして離脱の結果を受けて株価や為替の変動率だけに注

目して「リーマン級」という見出しも見られました。しかし火曜日以降の相場の回復を確認して結局は「じたばたしなくてよかった」というのが投資家の素直な気持ちだと思います。そういうほっとしたムードの中と思われるのが5番の【株式市場展望】です。

丸山

先週は日本でもかなり英国のニュースが多かったですよね？しかし離脱派の多くは、投票後のことをあまり考えておらず、いまは投票結果に後悔しているというという報道も多かったです。

川田

そうですね、直後のスペインの総選挙（6月26日）では反体制、反EUの議席は伸び悩みました。スペインの有権者は英国の国民投票後の市場の反応と社会的な混乱を目の当たりにして、一時の感情で投票することのリスクを少し自覚したのかもしれません。

ところでこの記事では、市場にとって最良のシナリオとは「英国がEUにとどまり、一方でEUは創設当時から非難されて官僚主義や不透明性の打破に努力して加盟各国の不満の解消にむけて改革する」。今回の英国の国民投票がそういうきっかけになれば「雨降って地固まる」で、市場にも安心感が出てくるといっています。しかし、現実はどうでしょうか？大陸欧州と英国の長くて複雑な愛憎あい半ばの歴史の中で今回の国民投票の持つ意味はそう簡単ではないと思います。

丸山

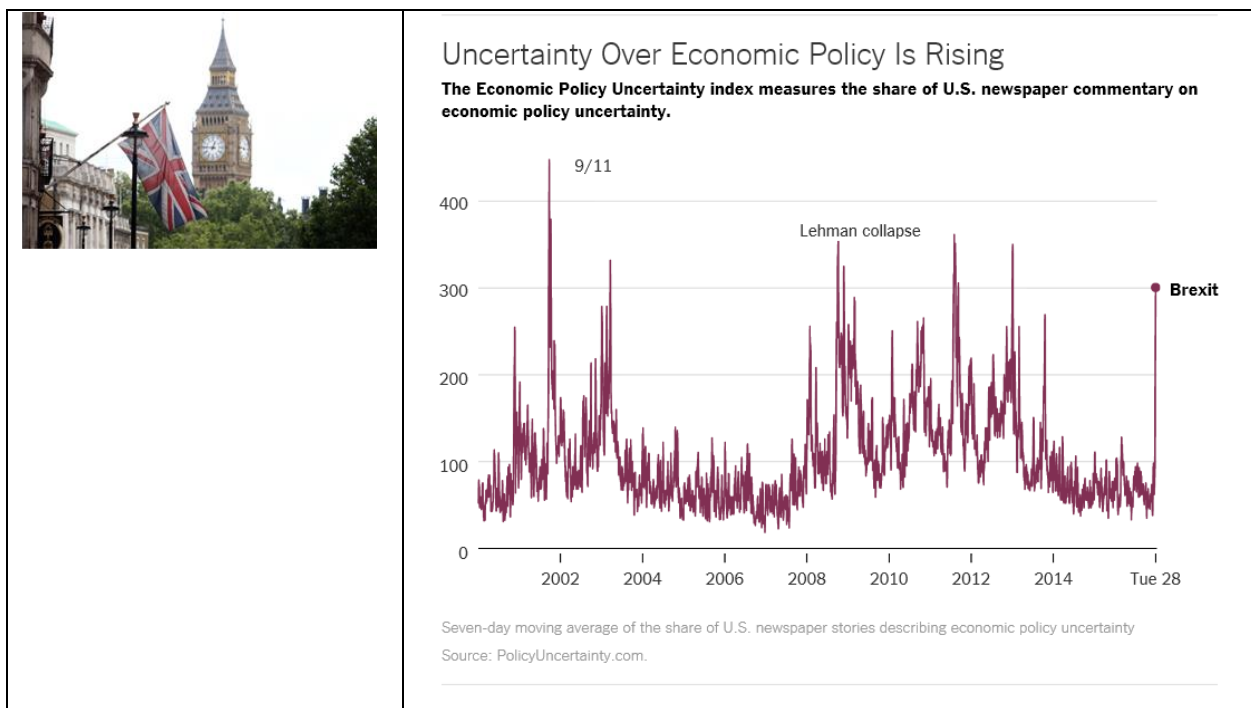
そういう中で米国株式への影響はどのようにとらえたらいいですか？

川田

私は米国株式への影響は少ないと思っています。この記事の後半にも元 JP モルガンの著名ストラテジスト、トム・リー氏の強気のコメントが引用されています。彼は現在独立してファンドストラット・グローバル・アドバイザーというリサーチブティックを設立し積極的にメディアで発言しています。

強気の理由はいくつか挙げているのですが、その中で「米国経済政策不確実性指数」なるものを持ち出して、この指数がある一定の水準を上回る、つまり不確実性が高まった時点でマーケットが下がる。その下がったところを拾うと結構儲かる確率が高い、そんな過去の経験則も強気の1つに加えていました。

この不確実性指数を提供しているのはウェブサイトを見るとスタンフォードやシカゴ大学の政治学者が主宰する研究チームです。とにかく米国は実業界と学会の垣根が低いですから、学者のサイトも相当実践的です。



まず

*カバーの記事は、11月8日（火）の大統領選挙と同時に実施される議会選挙についての議席や争点の観測記事です。

*2番では金融セクターの銘柄が大きく下落。FRB ストレステストの発表を受けて、銀行の健全性が確認されたところです。しかし株価の反応は依然としてネガティブ。ただしここまで下がるともういいだろうという推奨記事がありました。

さらに

*6番のハイテクの記事では先日のマイクロソフトがSNS最大手のリンクトイン(LIND)買収が市場で話題になりましたが、インターネット大手の銘柄が今後の狙いを付けるだろう買収候補銘柄を予想する記事です。

*8番の投資方針という記事ではベッセマー・トラストという運用会社のCIOへのインタビュー記事で米国株式に依然とオーバーウエイトです。

*9番では一般消費財セクターで配当利回りでも魅力的な銘柄を紹介していました。

2. Bargain Banks: Goldman Sachs, Citi, JPMorgan 増配や自社株買いへ 金融セクター】銀行やクレジットカード会社、資産運用会社の中に割安銘柄

丸山

いくつかご紹介ください。

川田

先週発表（6月29日）にされたFRBのストレステストの発表結果によりと、米国の大半の大手銀行は利益の3分の2以上を、配当や自社株買いとして株主に還元できることになる、このことで銀行株の今後1年間のトータルリターンは6-10%になる可能性がある、こんな記事です。

ただし、銀行株のパフォーマンスは芳しくありません、例えば大手銀行株で構成される KBW 指数は年初来 12% の下落。ただし大手のバンク・オブ・アメリカ (BAC)、シティグループ (C)、モルガン・スタンレー (MS)、そしてゴールドマン・サックス (GS) の株価は、先週はさすがに上昇しましたが年初来では 20% ほど下がっています。ここはさすがにいろいろな指標で見ても割安だというのがこの記事の主張です。

例えば、大手銀行の予想 EPS は平均で 10 倍、一方で S&P500 指数は 17 倍。つまりいまは S&P500 指数の PER の 6 掛けぐらい、そう銀行株の PER は高くなりません。ただし過去は S&P500 の 75% だった。だからいまは割安だと。昨年来年株価純資産倍率 (PBR) も 1 倍を割っている銘柄が多いです。

ただし投資家の懸念は短期金利の利上げが遠のき、純金利マージン上昇の見通しが遠のいているし、世界的にこれほど景気の見通しが不透明となると成長ストーリーで買えるわけではない。

単に過去との比較で割安だからというのではこのセクターへの投資は本当に危険だと思います。

またこの記事では大手銀行のみならず、運用会社、これは例えばブラックロック (BLK)、フランクリン・リソースズ (BEN)、インベスコ (IVZ)、T.ロウ・プライス (TROW) あたりにも解説を加えています。ただしこれら運用会社もかつてはベビーブーマーの運用資産増加で収益拡大の期待が持てたのですが、低金利や ETF の浸透に伴い手数料の高い投資信託からの収益の伸びに期待するのはなかなかむづかしいと思います。

こうして積極的な収益拡大が期待できないなら、配当利回りや自社株買い戻しによる株主還元なのですが、これもどれだけ継続できるものなのか？ こういう風に割安だからという

理由で買うとさらに株価が下がる、いわゆるバリュートラップに陥る可能性もあると思います。

私はちょっと前まで銀行はともかく運用会社には期待していましたが、ETF、ロボアドバイザーなどこの分野の新潮流を見るにつけ積極的に買う理由は見当たらないと思いますよ。



Unlocking Value

Many big financial companies trade for 10 to 11 times estimated 2016 earnings and yield 2% to 3%.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Chg	2016E		2017E		Div Yield	Price/Tangible Book Val	Mkt Val (bil)
			EPS	P/E	EPS	P/E			
LARGE BANKS									
Bank of America / BAC	\$13.27	-21%	\$1.31	10.2	\$1.57	8.5	1.5%	0.8	\$136.3
Citigroup / C	42.39	-18	4.66	9.1	5.44	7.8	0.5	0.7	124.4
Goldman Sachs Group / GS	148.58	-18	14.05	10.6	17.43	8.5	1.7	0.9	61.7
JPMorgan Chase / JPM	62.14	-6	5.67	11.0	6.37	9.8	3.1	1.3	227.2
Morgan Stanley / MS	25.98	-18	2.35	11.1	2.95	8.8	2.3	0.9	50.3
Wells Fargo / WFC	47.33	-13	4.09	11.6	4.38	10.8	3.2	1.7	240.3
ASSET MANAGERS									
BlackRock / BLK	\$342.53	1%	\$19.46	17.6	\$22.65	15.1	2.7%	N.M.	\$56.0
Franklin Resources / BEN*	33.37	-9	2.70	12.4	2.77	12.1	2.2	2.0	19.5
Invesco / IVZ	25.54	-24	2.28	11.2	2.71	9.4	4.4	42.6	10.7
T. Rowe Price Group / TROW	72.97	2	4.49	16.2	5.03	14.5	3.0	4.5	18.1
OTHER FINANCIALS									
American Express / AXP	\$60.76	-13%	\$5.56	10.9	\$5.57	10.9	1.9%	3.4	\$57.8
US Bancorp / USB	40.33	-6	3.27	12.3	3.52	11.5	2.5	2.4	69.6

E=Estimate. *Fiscal year ends September. N.M.=Not meaningful. Sources: Thomson Reuters; company reports

Good Grades for the Banks

After favorable rulings from regulators last week, banks got the OK to return most of their profits in the next 12 months to shareholders. The result is high “total yields” of dividends plus buybacks.

Company / Ticker	Total Payout Ratio*	Dividend Yield**	Buyback Yield**	Total Yield***
American Express / AXP	92%	2.2%	5.9%	8.1%
Bank of America / BAC	47	2.3	3.8	6.1
Citigroup / C	69	1.5	7.2	8.7
Goldman Sachs Group / GS	95	2.1	10.1	12.2
JPMorgan Chase / JPM	73	3.3	4.9	8.2
Morgan Stanley / MS	90	3.3	7.3	10.6
US Bancorp / USB	77	2.8	3.9	6.7
Wells Fargo / WFC	83	3.3	4.4	7.7

*Estimated dividend and buybacks as percentage of net income in next four quarters.

**Estimated dividends and buybacks as percentage of bank market value.

***Dividends and buybacks.

Sources: Bernstein; KBW; Deutsche Bank

Bank of America Corp. (BAC)



Citigroup Inc. (C)



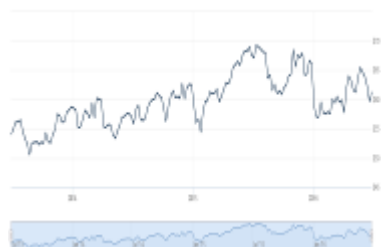
Morgan Stanley (MS)



Goldman Sachs Group Inc. (GS)



JPMorgan Chase & Co. (JPM)



BlackRock Inc. (BLK)



INVESCO Ltd. (IVZ)



Franklin Resources Inc. (BEN)



T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



チャートは3年