

## ストックボイス

『バロンズ拾い読み』2016年8月8日号

2016年8月9日（火）午後10時15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

**3. The Trader S&P500 指数とナスダック総合指数が史上最高値を更新 【米国株式市場】  
金曜日の雇用統計が停滞していた株式市場を上昇に導く**

**村田**

先週金曜は雇用統計で相場は大幅上昇、結局主要指数は週間ですべてプラスで S&P500 指数とナスダック総合は史上最高値更新です。そして昨日月曜日は材料難の中で比較的小動きの1日でした。

川田

そうですね、最近の傾向そのままなのですが、やはりナスダック総合の上昇率（先週 1.14%）が大きく次がダウ（同+0.6%）で S&P500 指数（同+0.43%）です。

昨日は若干下げましたが、金曜に史上最高値を記録した S&P500 指数が高値を更新するのは今年 8 回目、ナスダック総合は 7 月 20 日の 5218 ポイントを更新しました。

これで、ダウと S&P500 の年初来の上昇率は 6%強、ナスダック総合も +4.11%でキャッチアップ。ラッセル 2000 の +8.5%は主要指数ではトップの上昇率です。

**村田**

ところで、この新値更新を後押ししたのは雇用統計発表ですが、改めてどういう評価ですか？

川田

『バロンズ拾い読み』3 番の【米国株式市場】の記事ですが、「あらゆる面で期待以上＝年内に利上げに踏み切るだけの十分な根拠だと。そして年内利上げの確率は 43%（直前は 34%）ぐらいです。人材確保に向けた賃上げの用意。つまり個人消費と所得増加の追い風になるとの評価です。

**村田**

もう 1 つの相場の注目点の決算発表はどうですか？

川田

昨日までに S&P500 のうち 426 社以上（86%）、時価総額ベースでも 86%の企業が決算を終了しています。そして発表のピークは峠を超えています。今週（16 社、時価総額 3%）、来週（26 社 5%）でほぼ終了です。

今週は消費関連の企業の決算が多く発表されます。今晚（火）はウォルトディズニー(DIS)、コーチ(COH)あたりですね。11 日（木）、金曜はメーシーズ(M)、ノドストローム (JWN) 等の百貨店が控えています。

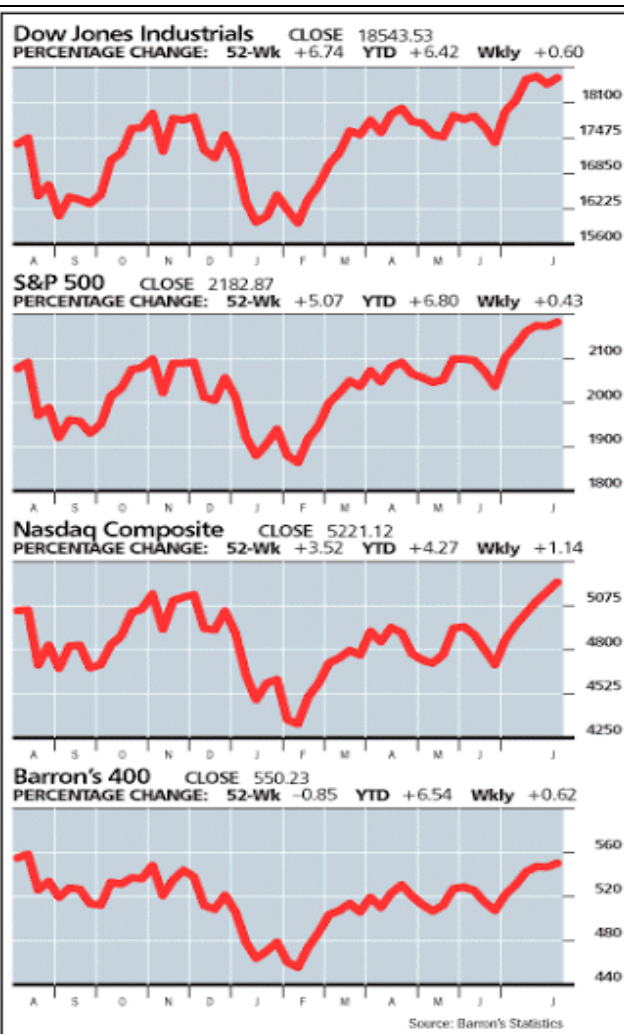
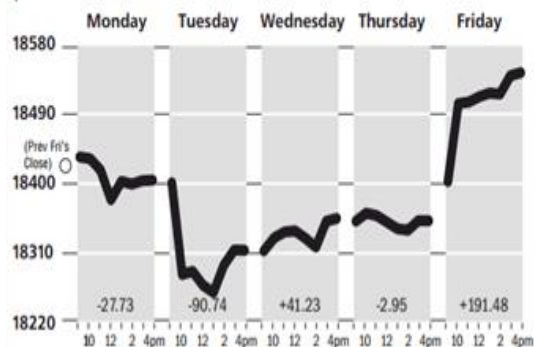
Index	Daily	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
Dow 30 <span style="color: green;">+</span>	-0.08%	1.18%	2.11%	6.34%	5.19%	20.12%
S&P 500	-0.09%	1.11%	2.39%	6.70%	3.65%	28.94%
Nasdaq	-0.15%	1.47%	5.17%	4.11%	2.18%	42.43%
SmallCap 2000	-0.11%	2.11%	4.58%	8.49%	0.67%	17.29%

Index	Last	High	Low	Chg.	Chg. %	Time
Dow 30	18,529.29	18,569.31	18,502.03	-14.24	-0.08%	08/08
S&P 500	2,180.89	2,185.44	2,177.85	-1.98	-0.09%	08/08
Nasdaq	5,213.14	5,228.40	5,202.18	-7.98	-0.15%	08/08
SmallCap 2000	1,229.68	1,236.54	1,228.56	-1.41	-0.11%	08/08



### FIVE-DAY DOW COMPOSITE

Dow Gets Good Medicine: After sliding earlier, the Dow rose 0.6% on the week as U.S. employment figures improved. Merck rose 8.9%.



## 主な決算発表予定銘柄

(8月8日～8月12日)

決算発表予定日	銘柄名(ティッカー)	発表予定時間 (米国東部時間)
2016/8/8	レンディング・クラブ(LC)	取引所の取引時間終了後
	ケマーズ(OO)	取引所の取引時間終了後
2016/8/9	ウォルト・ディズニー(DIS)	取引所の取引時間終了後
	コーチ(COH)	未定
	サイバーアーク・ソフトウェア(CYBR)	取引所の取引時間終了後
2016/8/10	シェイク・シャック クラスA(SHAK)	取引所の取引時間終了後
2016/8/11	エヌビディア(NVDA)	PM 4:20(日本時間AM 5:20)
	アリババ・グループ(BABA)	取引所の取引時間開始前
2016/8/12	ミナスジェライス電力(OIG)	未定

※ 上記は、米国東部時間で表示。発表日時は直前に変更になる場合があります。  
 その他銘柄や来週以降の決算発表予定については[決算カレンダー](#)からご確認ください。

### 4. UP AND DOWN WALL STREET 著名投資家たちの多くが米国株を悲観 【コラム】 FRB による利上げは比較的早期に実施されるのか、イエレン FRB 議長の講演に注目

村田

この史上最高値を更新に対し否定的に見ている達人もいるそうですね？

川田

4 番のコラムです。表題も「著名投資家たちの多くが米国株を悲観」です。

元ピムコで今はジャンス・キャピタル・グループで債券ファンドを運用するビル・グロース、ダブルラインキャピタルのジェフリー・ガンドラック、ジョージ・ソロス氏とかつての彼の右腕のスタンレー・ドラッケンミラー氏、、さらにアップルの大量保有で株主還元を迫った物言う株主カール・アイカーン氏といった市場の長老たちは株式に対して悲観的だということです。

例えばビル・グロース「この環境下では債券や株式への投資は好ましくない、土地や金のような資産が好まれる」。さらにジェフリー・ガンドラック「全てを売れ。投資家は何も間違っていないと催眠術にかかっているようだ」とも述べています。

さらにジョージ・ソロスも金関連への投資を拡大で株式には否定的でした。

しかし、新旧の債券王ビル・グロース氏とジェフリー・ガンドラック氏も直近は相場が当たっていません。世界中で相対的にドル資産が優位で利回り追求の手段として株式投資が注目されている、この現実を眼前にしてなおかつ達人は我々に見えないものが見えているのか？

金融政策の緩和拡大は経済成長や企業収益の停滞を映している。経済の構造が変化して、製造業ではそれほど雇用者を必要としない経済体質に変化している。

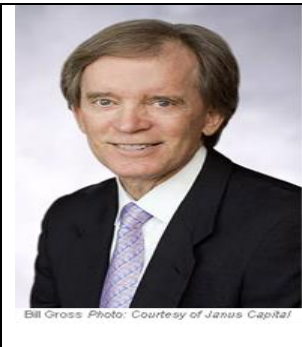
また大統領選挙でクリントン氏優位を前向きに捉えていることも相場の追い風になっているように思えます。

その一方で、上昇を支えてきたのは薄商い。急上昇した5日の出来高ですら、平均出来高を下回っていた。これが相場の腰の弱さを表しているとも言っています。

ところで、この4番のコラムにあったのですが、バークレイズのエコノミストたちは、在庫調整局面のピークが終わった？→9月の利上げ？

\*アトランタ地区連銀の「GDP ナウ」は今四半期のGDPを3.8%

\*FRBのイエレン議長は8月26日、カンザスシティ連銀がワイオミング州ジャクソンホールで開く経済シンポジウムで講演。イエレン議長が比較的早期の利上げ実施を示唆したら？



Bill Gross Photo: Courtesy of Janus Capital

### Janus Global Unconstrained Bond Fund:T (JUCTX)



NYダウ  
年初最高値18225.03(7/20)  
年初末安値15650.16(2/11)

### ウォール街ラウンドアップ

5日の米ダウ工業株30種平均は反発した。7月の米雇用統計が良好で、米景気の先行きに対する期待から多くの機関投資家が連用の参差指標とする米S&P500種株価指数は過去最高値を更新した。だが、強気に傾く市場に対し「成功者」は警鐘を鳴らしている。

「この環境下では債券や株式への投資は好ましくない。土地や金のような資産が好まれる(ビル・グロス氏)」「モノを売れ、よきモノを買う(トニー・グロス氏)」など、投資家は何も間違っていないと確信にかかっているようだ。(ジェフリー・カドランク氏)

米株式相場が最高値圏を推移するなか、「債券市場」の異名を取る両投資家が発表した最近の考えは奇妙にも一致する。世界的な低成長などのリスクがくすぶる状況では株式や債券から手を引き、実物の裏付けがある資産を避けるべきだと主張だ。

米著名投資家のジョージ・ソロス氏も今年に入り米関連への投資を拡大しはかり、「彼らは市場参加者の多くが手の届かない情報に接することができ、警告は傾聴に値する(米証券会社コンパニオン・インベストメント・サービス・コーポレーションのラス・ケステリック氏)と、市場でも注目の的だ。

足元の株式相場が割高だとの指摘は多い。米調査会社アクロス社によると、1年後の収益予想を映したS&P500種のPER(株価収益率)は17倍前後。14倍台だった過去5年や10年の平均を大きく上回る。

それでも株が買われる理由のひとつが世界的な債券価格の上昇(利回りの低下)。歴史的な高値にある債券を比べると、株価は割高感をだしているためだ。

### 「成功者」が鳴らす警鐘

8月に入り、オーストラリアや英国の中央銀行が相次いで利下げした。バンクオブアメリカ・メリルリンチの調べでは2008年のリーマン・ショック以降で世界の中銀による利下げは666回。その間、債券には株式の3倍近い1兆円(約102兆円)の資金が流入したという。

「債券高は内外の緩和的な金融政策が主因だ。緩和拡大はむしろ経済成長や企業収益の停滞を映している(クラックロウックのラス・ケステリック氏)。債券を株式と比べる手法には疑問の声もある。

7月の雇用統計は株式市場を満足させた。雇用者数の伸びは市場予想を上回り、過去3カ月の平均は19万人増と好調の目安とされる20万人に近づいた。とはいえ、賃金の伸びも加減した。

「1つや2つの統計では12月の利上げ予想を前倒しするのに十分でない」「(UBSのサムエール・コフィン氏)。市場は米景気への自信を深めつつ、米連邦準備理事会(FRB)が利上げを急がないと見る。

金融政策の限界もさぐやかれるなかで世界経済の低迷は続くが、FRBは利上げ路線を堅持する。支え失うと市場では何が起きるか。成功者の警告に耳を傾けておいてもよさそうだ。(NANO ニューヨーク)

主なNYダウ銘柄の動き		
上位下位3銘柄	騰落率%	終値ドル
メルク	10.41	63.86
モルガン・チエース	2.70	66.30
ゴールドマンS	2.56	162.09
ペライソン	0.54	53.64
P&G	0.31	85.78
コカ・コーラ	0.07	43.48

## 村田

決算発表の内容についてはなにかコメントはありますか？

川田

ファクトセット (8月5日号)

2Qの利益は前年同期比でマイナス3.5%。仮にこのまま減益なら5期連続(日経では4期連続)でこれは2008年3Qから2009年3Qまで以来です。ただし6月末時点では利益は前年同期比でマイナス5.5%でしたから発表の過程でかなり改善しました。

このままだと2016年通年での企業利益はマイナス0.3%。もし今年もマイナスなら前例は2008年(-25.4%)と2009年(-8.0%)以来。

ただし中身はエネルギーセクター（通年で-72%）が突出して足を引っ張っている。エネルギーを除けば+2.8%予想です。

FOMC、雇用統計、企業決算をこなし株価は史上最高値を更新。前半の乱高下で安全資産に退避していた資金がETFや投信を通して市場に流入してきたと考えられます。

**村田**

この最高値更新の中で相場の物色対象にも変化があるのですか？

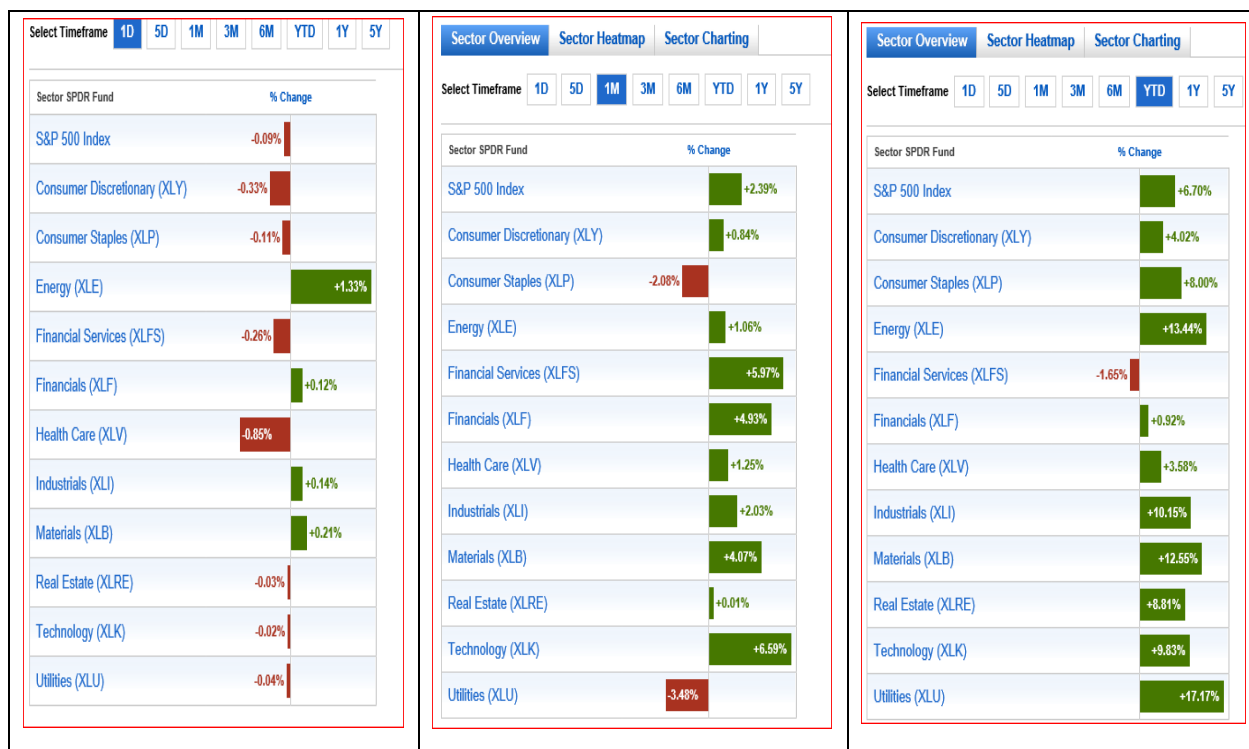
川田

3番の【米国株式市場】にあります、昨日はたまたまエネルギーセクターがよかったのです。ただし金曜の雇用統計発表を待つまでもなくこの1か月だと景気循環セクターの値上がりは顕著でハイテクセクターへの資金流入が目立ちます。また決算が安定しているヘルスケアセクターも買われています。

一方で年初来は公益株と電気通信株が株式市場をけん引していましたが両セクターとも動きが鈍くなりました。

また需給関係の面からみると米投資会社協会（ICI）の調べですが、今年これまでに株式ファンドから700億ドル、7兆円以上が流出している一方で債券ファンドには14兆円ほど流入しています。

そういう意味で株式からお金が逃げています。つまり、投資家はまだ高値にあるこの相場を信じていません。そうなるに依然として「根拠なき熱狂には達していない」とも言えます。さらに記事では「先月行われたバンクオブアメリカ・メリルリンチの調査では、投資家の手元資金は過去15年で最も多い」。これを強気材料ととらえるか達人同様相当警戒しているのか？



## 1. Safe Yields of Up to 5%: Barron's Fixed-Income Panel 5%の利回り 【債券座談会】 低金利下で、安全に利回りを得る手段

村田

雇用統計と新値更新に気を取られていましたが今週のカバー記事はどんな内容でしたか？

川田

カバー記事は債券のプロを招いてのラウンドテーブル、座談会です。テーマは「金利が過去最低水準にとどまり、有配銘柄の株価は上昇を続けている」そのような環境の中で「投資リターンを確保する新たなアプローチは？」という企画です。参加者は「5%を超える安全な利回りの投資機会を提案しています。

参加者の所属は：

運用会社バンガード・グループで債券のグローバル・ヘッド

ディスカントブローカー老舗のチャールズ・シュワブの債券のチーフ・ストラテジスト



バンク・オブ・ニューヨーク・メロン傘下にある債券専門運用会社、インサイト・インベ  
 ストメントの最高経営責任者（CEO）

ヘッジファンド、エポック・インベストメント・パートナーズでグローバル株式を運用す  
 るファンドマネジャー

具体的な銘柄もあります。ただしこういう利回り狙いの銘柄選択では表面上の直利より、  
 利回りが低くても配当成長が伴っているのか？その利回りの源泉をとらえるのが大事と  
 『バロンズ拾い読み』では何度も投資家に忠告します。



### Our Panelists' Favorites

Here are some investments that our Roundtable members think are good choices as part of a diversified income-generating portfolio.

Company, Bond or Fund/Ticker	Recent Price	Yield*	Comment
<b>CORSO'S PICKS</b>			
BlackRock Municipal 2020 / BKK	\$16.37	3.28%	Closed-end municipal bond fund that liquidates in 2020
30-Year Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)	110.13	0.61	Volatility dampener with a real (inflation adjusted) yield
AAM Select Income / CPUIX	10.19	3.42	Diversified intermediate term bond fund
<b>DAVIS' PICKS</b>			
10-Year TIPS	\$100.31	0.03%	Inexpensive portfolio protection if inflation starts to rise
ABS from Avis and Hertz	101.25	2.40	Prices and yields on these asset backed securities are nearly identical
Vanguard Total Bond Market / VBTIX	11.09	1.84	Index fund representing bond market; a good core holding
<b>JONES' PICKS</b>			
Baird Core Plus Bond / BCDSX	\$11.85	2.36%	Quality management, low risk, consistent outperformance
Western Asset Core Bond / WATFX	12.72	2.15	Low expenses, excellent returns
Pimco Income / PONDIX	11.96	4.78	A bit more risk, great long-term track record
<b>SAPPENFIELD'S PICKS</b>			
Vodafone Group / VOD	\$31.05	6.58%	Global telecommunications company based in the United Kingdom
Unilever / UL	46.11	3.08	Growing, high quality multinational consumer goods company
Welltower / HCN	77.71	4.51	Real estate investment trust specializing in senior housing and health care

\*For funds, 30-day SEC yield

Sources: Bloomberg, Morningstar

*And China? It hasn't been in the news as much as Brexit, but it could resurface as a problem.*

村田

これだけ不透明な中での市場最高値の更新。ただし例年夏場は調整することが多いですよ  
ね？さらに相場が大崩れする達人がいるかと思えば、買いのタイミングを虎視眈々と狙う  
投資家の待機資金もまた豊富とのこと。いつも相場は「懸念の壁をよじ登る」それが本当  
に実感される今日この頃です。