

ストックボイス

『バロンズ拾い読み』2016年6月6日号

2016年6月6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

5. The Trader 雇用統計の発表を受けて指数はまちまちの動きに市場が織り込む6月の利上げ確率が急低下したことを懸念する見方も 【米国株式市場】

丸山

川田さん、金曜の雇用統計は予想外でしたね。木曜まで比較的強気姿勢が目立つ相場展開でしたが金曜に下げたことで終わってみれば主要指数はまちまち。週間ではS&P500とナスダック総合は若干のプラス。一方でダウはわずかながらマイナスでした。

川田





そうですね、主要指数の中では小型株のラッセル2000が1.1%あげたのが目立つくらいです。

これでダウは直近6週のうち5週間下げています。と言っても非常に狭いレンジ内の動きなので値幅はそれほどでもありませんでした。

先週で5月が終了しました。S&P500指数は2月に安値を付けて、その後月間ベースでは3か月連続で上昇しました。（2月末 1932、3月末 2059、4月末 2065、5月末 2099、この3か月で+8.6%、ただし直近2か月ではわずかに+1.9%）

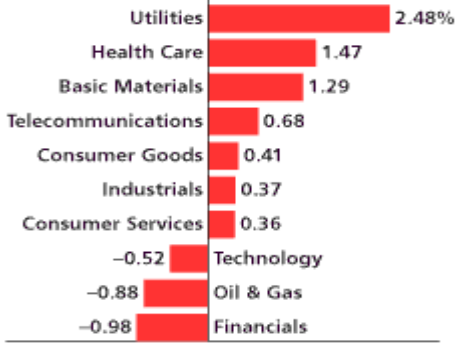
早速『バロンズ拾い読み』ですが、5番の米国株式市場にありましたが、相場が直近1年の安値から3か月連続で上げたあとはどうなるか？これを調べて、前回こういうことが起こったのは2009年3月から5月の3か月間。相場はその後の9か月で16.8%上昇し、その後の2年間では46%も上がったと。自分で紹介しておいて少し気恥ずかしいですが、こういう過去の記録で今後を占うのは気慰（きなぐさ）みに過ぎないと思います、（失礼しました！）。

5月30日～6月3日

Index	Daily	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
 Dow 30	-0.18%	-0.37%	0.88%	2.19%	-0.55%	17.33%
 S&P 500	-0.29%	0.00%	2.34%	2.70%	0.16%	28.67%
 Nasdaq	-0.58%	0.18%	4.59%	-1.30%	-2.30%	43.46%
 SmallCap 2000	-0.73%	1.05%	4.53%	2.64%	-7.02%	18.47%

Industry Action

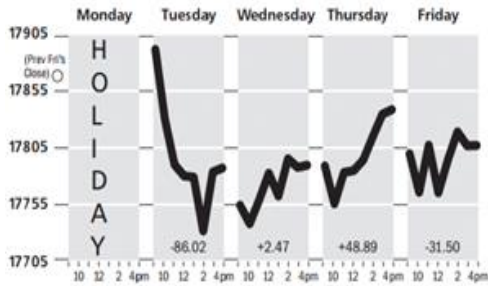
Performance of DJ U.S. Ind. ranked by wkly % chg. *



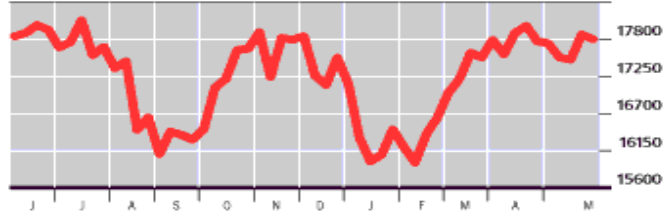
* For breakdown see page M45. Source: S&P Dow Jones Indices

FIVE-DAY DOW COMPOSITE

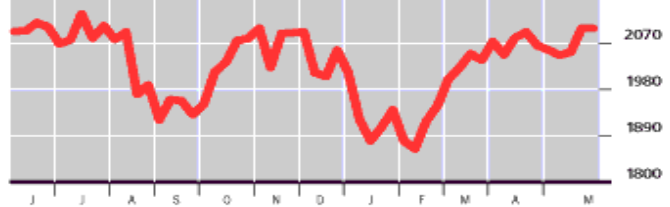
Jobs Pressure Dow: An ugly jobs report pushed the Dow down slightly last week in a mixed market. CAT jumped 4% but Nike fell the same amount.



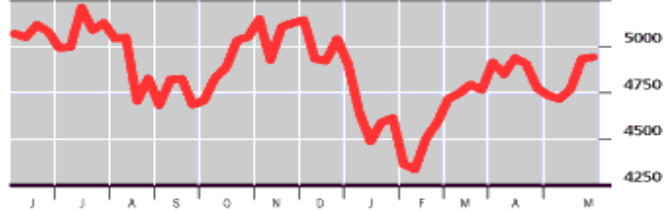
Dow Jones Industrials CLOSE 17807.06
PERCENTAGE CHANGE: 52-Wk -0.24 YTD +2.19 Wkly -0.37



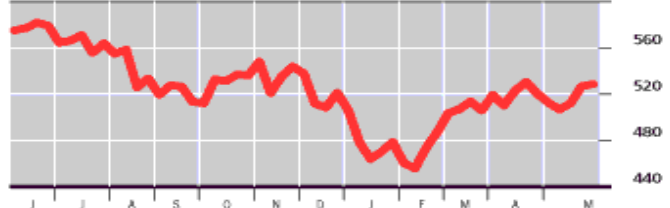
S&P 500 CLOSE 2099.13
PERCENTAGE CHANGE: 52-Wk +0.30 YTD +2.70 Wkly 0.00



Nasdaq Composite CLOSE 4942.52
PERCENTAGE CHANGE: 52-Wk -2.48 YTD -1.30 Wkly +0.18



Barron's 400 CLOSE 528.66
PERCENTAGE CHANGE: 52-Wk -8.11 YTD +2.36 Wkly +0.29



Source: Barron's Statistics

7. Up & Down Wall Street 悲惨だった5月の米雇用統計で利上げは先送りに 【コラム】 10%以上のリターンを上げているクローズドエンド型債券ファンド

丸山

ところで改めてですが、先週、金曜の雇用統計は予想外の数字でしたね、この指標が与える影響については当然いろいろ分析があったと思いますが？

川田

そうですね、非農業部門就業者数の増加が前月比 3 万 8000 人にとどまり、3、4 月分も合計で 5 万 9000 人下方修正されました（3 月+208→+186 千人=-22、4 月+160→+123 千人=-37）

株式市場は当初、相当狼狽したような反応でしたが、時間がたつにつれ落ち着きを取り戻し、終わってみれば急落分はほぼ取り戻しましたし、恐怖指数と言われる VIX 指数も今年の最低水準（13.47）にまで戻りました。

このあたりの分析は 7 番のコラムですかね？この雇用統計から読み取れるところを解説しています。例えば、この 3 万 8 千人増加の内訳の中で、物品生産部門（Goods-producing payrolls）の就業者数が 3 万 6 千人減少していてこれが 2010 年 2 月以来の急激な減少とのこと。ここは景気の影響を非常に受けやすいセクターで過去の景気後退局面と似ているという指摘がありました。さらに「米国経済は停滞している」と主張するトランプ氏を勢いづかせるともあります。

丸山

この数字に対する逆の見方もあるのですか？

川田

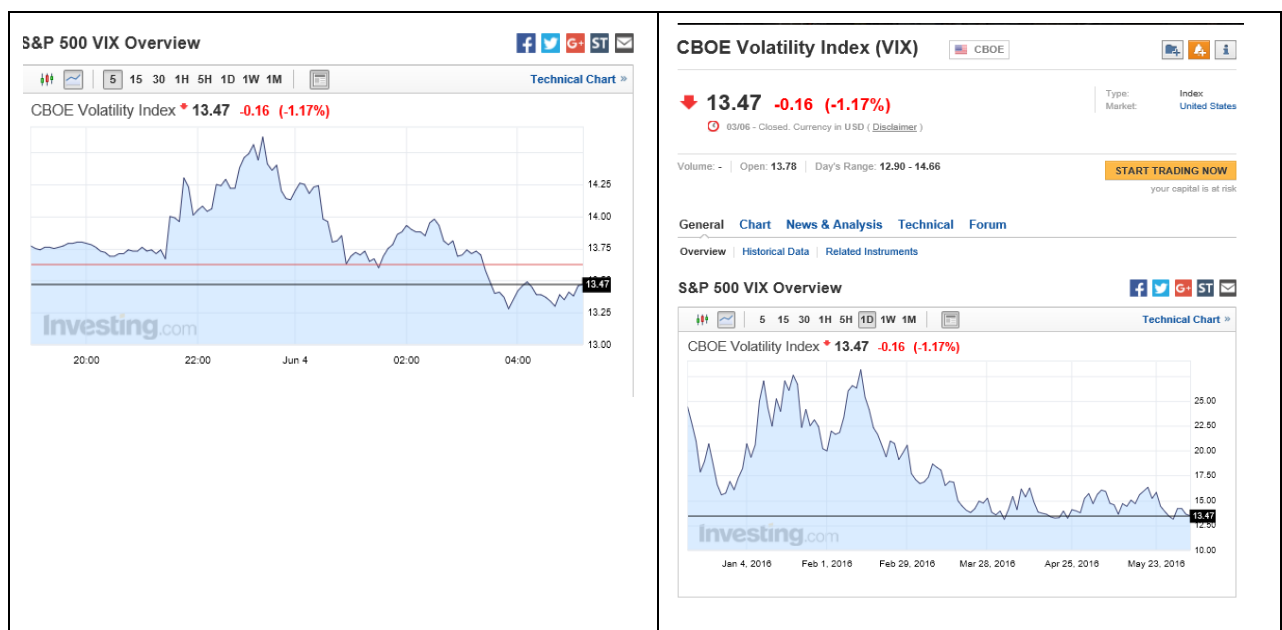
はい、今回の雇用統計の発表でも賃金上昇が+0.2%になっている点に注目し、米国が完全雇用のもとで人出不足に陥って新領域に入ったとの見方もあります。完全雇用に近い水準となると、かねてより FRB 高官は「毎月の雇用者増は 20 万人ではなく 10 万人程度でも十分」と指摘してきました。そうなるとう度は賃金上昇、物価全体の押し上げの好循環につながります。金曜のマーケットも時間がたつにつれてこのプラスの点を評価し始めた、

だから市場は全くと言っていいほど動揺しなかった、私は個人的にはそういう風に考えています。

丸山

そうすると日本の投資家は円高になった分だけドル建て資産、つまり米国株式を安く買えるということですね。

今晚はイエレン議長がフィラデルフィアの国際問題評議会で講演(NY時間で午後0時半)します。このあたりも含め目が離せないですね。



3. J&J Outshines Apple In Our Respect Survey J&J がトップに マネジャーから高く評価されている企業 【企業評価調査】

丸山

ところで今週はどんな記事に注目されましたか？

川田

いくつかあります。まずカバーは米国の IPO 市場（新規公開市場）が低迷していますがそれを取り上げています。また 3 番では世界の時価総額上位企業を対象に、ファンドマネージャーが採点しランキングする企画がありました。

さらに 2 番のインタビュー記事では、米国の住宅市場の現状と見通しについて元クレディ・スイスの著名アナリストで現在独立して調査会社を経営しているアイビー・ゼルマン氏を取り上げています。

個別銘柄では 2 番の記事ですが、高級、自然食品のスーパーマーケットチェーンのホール・フーズ・マーケット（WFM）の買い推奨記事がありました。あと 9 番のハイテクのコラムでは過去の勝利者で現在も輝いているインテル(INTC)、マイクロソフト(MSFT)そしてシスコシステムズ(CSCO)の中からインテルを重点的に振り返っています。そのうえでアマゾン(AMZN とアルファベット(GOOG))について称賛する内容になっています。

丸山

いくつかご紹介ください。

川田

まず、3 番の企業評価調査の記事ですね。この企画は 2005 年から続いています。90 名のファンドマネージャーが世界の時価総額上位企業に対し「高く評価」、「評価する」、「やや評価」、そして「評価しない」の 4 つの選択肢から選んでもらいます。時価総額上位ですから、一番小さい会社でも 735 億ドル（約 8 兆円）あります。そして 90 名のファンドマネージャーから回答を得ています。

回答者の評価ポイントは「強力な経営陣 (Strong Management) = 30%」、「企業倫理に則った実践(Ethical Business Practice) = 25%」、「健全な事業戦略(Sound Business

Strategies)=19%」、そして「比較競争優位性 (Competitive Edge) =10%」です。そしてここに上位に来る企業は結果的に株価のパフォーマンスも良好です。

このランキングではどんな企業が上位にくるのか？1位は製薬・医療大手のジョンソン・エンド・ジョンソン (JNJ) 、昨年トップのアップル(AAPL)は3位、バークシャー・ハサウェイは毎年5位以内ですが今年は2位、アマゾン(AMZN)が4位で5位がナイキ(NKE)、こんなところですよ。

J&Jは過去12回の調査のうち10回で1位または上位に食い込んでいます。実際に長期の株価パフォーマンスは素晴らしいです。例えば1970年からだと株価は約100倍、一方でS&P500も23倍ですが、JNJのすごさがわかりますね。

一方で順位を落としたのが、例えばディズニー(DIS)で2位から6位。アルファベットが5位から9位という具合です。

ビザは4位から22位です。企業のファンダメンタルズを反映したものとのことですが、アップルの場合は革新的な商品の提供が少し途絶えた感じがするのと株価が25%ぐらい下落したのが影響しているようです。

丸山

日本企業もランキングに入っていますよね？

川田


はい、時価総額の足りが8兆円ぐらいですから、日本では対象企業そのものが5社ぐらいしかありません。そしてランキングに入っているのは例えばトヨタ(TM)が32位。あと名前を連ねているのはNTTドコモ(9437)、KDDI(9433)、日本タバコ(2914)あたり

がランキング入りしていました。他に欧州の企業や中国、韓国、台湾の企業もランクインしていますが、改めて米国企業の圧倒的なすごさを感じますね。

What Inspires Respect?

Strong management was rated just ahead of corporate ethics in our survey.

Strong Management	30%
Ethical Business Practices	25
Sound Business Strategies	19
Competitive Edge	10



J&J jumped to No. 1 from No. 6 in 2015. Getty Images

Investor Respect: Hard to Get, Easy to Lose

Our respondents put more emphasis on management strength this year. That helped change the three top spots. Also, investors gave more respect to Amazon, Nike, McDonald's—and less to Walt Disney.

RANK 2016	2015	Company / Ticker	Mean Score	Highly Respect	Respect	Respect Somewhat	Don't Respect
1.	6.	Johnson & Johnson / JNJ	3.83	51%	38%	10%	0%
2.	3.	Berkshire Hathaway / BRKA	3.80	59	28	8	6
3.	1.	Apple / AAPL	3.72	52	32	12	2
4.	17.	Amazon.com / AMZN	3.67	50	34	12	2
5.	9.	Nike / NKE	3.62	44	37	9	3
6.	2.	Walt Disney / DIS	3.57	42	43	10	2
7.	12.	3M / MMM	3.49	36	43	11	1
8.	10.	Boeing / BA	3.43	33	48	11	1
9.	5.	Alphabet / GOOGL	3.41	44	32	16	4
10.	21.	Home Depot / HD	3.30	36	42	14	3
11.	N.R.	Starbucks / SBUX	3.28	33	47	9	6
12.	14.	Nestlé (Switzerland) / NESN	3.24	34	40	14	4
13.	N.R.	Honeywell International / HON	3.17	28	47	18	1
14.	27.	Microsoft / MSFT	3.16	32	42	18	3
15.	23.	Merck / MRK	3.16	22	60	12	1
16.	N.R.	Unilever (Netherlands) / UL	3.15	21	53	14	0
17.	16.	Bristol-Myers Squibb / BMY	3.12	22	56	14	1
18.	8.	MasterCard / MA	3.09	26	51	17	2
19.	33.	United Technologies / UTX	3.07	27	47	19	2
20.	25.	Intel / INTC	3.00	23	50	19	2
21.	15.	CVS Health / CVS	3.00	22	54	18	2
22.	4.	Visa / V	2.98	24	49	17	4
23.	20.	Novartis (Switzerland) / NVS	2.98	23	47	20	2
24.	13.	Amgen / AMGN	2.98	24	42	23	1
25.	N.R.	Kraft Heinz / KHC	2.95	22	49	22	1
26.	32.	Schlumberger / SLB	2.93	18	57	14	3
27.	19.	Eli Lilly / LLY	2.93	17	56	18	1
28.	26.	PepsiCo / PEP	2.91	23	50	17	6
29.	34.	ExxonMobil / XOM	2.89	30	38	24	6
30.	48.	Cisco Systems / CSCO	2.88	19	52	22	1
31.	39.	Daimler (Germany) / DAI	2.88	20	49	19	3
32.	41.	Toyota Motor (Japan) / TM	2.88	19	49	22	1
33.	N.R.	Heineken (Netherlands) / HEIA	2.88	18	52	19	2
34.	38.	Coca-Cola / KO	2.86	31	31	29	4
35.	31.	Procter & Gamble / PG	2.86	24	44	22	4
36.	11.	Gilead Sciences / GILD	2.83	22	47	19	6
37.	30.	Medtronic / MDT	2.76	19	49	23	3
38.	46.	LVMH-Moët Hen n Louis Vuitton (France) / MC	2.75	20	43	22	4
39.	44.	General Electric / GE	2.75	29	39	21	10
40.	24.	Pfizer / PFE	2.70	13	57	23	2

Johnson & Johnson (JNJ)



Apple Inc. (AAPL)



Berkshire Hathaway Inc. Cl A (BRK.A)



Amazon.com Inc. (AMZN)



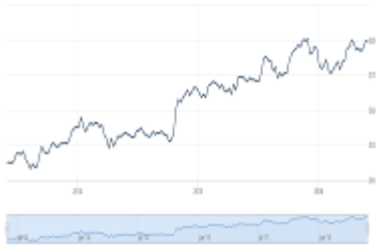
Nike Inc. Cl B (NKE)



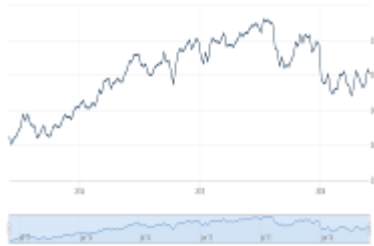
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



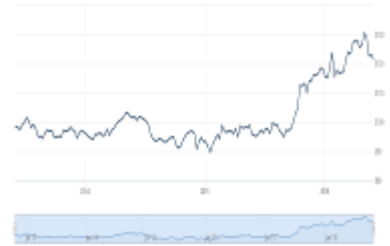
VISA Inc. Cl A (V)



Wells Fargo & Co. (WFC)



McDonald's Corp. (MCD)



丸山

次はどうですか？

川田

はい、近年 IPO が減っているという話題です。まず今年の IPO ですが、年初からの 5 か月間で 31 社。昨年はこの時期までに 69 社、一昨年は 115 社が IPO していました。

丸山

どういったことが背景にあるのでしょうか？

川田

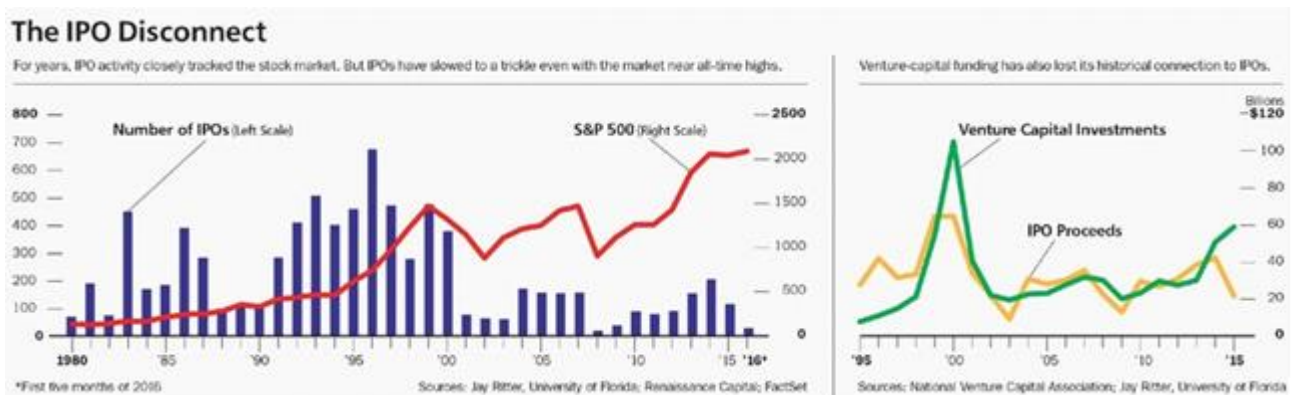
投資家と企業側の双方に理由があります。最近の投資家は IPO 企業にそれほど魅力を感じていない。というのも個人投資家は個別銘柄でもうけることの難しさを実感したのかもしれない。実際にビジネスモデルが確立するまでは、株価の値動きは荒さっぽいものです。それがまた魅力ではありますが、投資家としては儲けることの難しさも同時に併せ持ちます。そういう中で、個別銘柄から ETF へ流れている資金も増えているわけです。

一方で企業側では IPO に持ち込まなくても資金調達ができる可能性が高まった。さらに IPO 後の開示や四半期ごとに投資家の顔色を窺う短期的な経営から逃れられる、そういったメリットあるとも言われています。

実際直近も報道されましたが、配車サービスアプリのウーバー・テクノロジーズは未公開のままでも資金調達に成功、今回はサウジアラビアの政府系ファンドから 35 億ドル=4000 億円調達しています。

ミューチュアルファンドもこれら非公開企業への投資機会を積極的に探しています。そういう意味では仮に IPO するにしても企業のビジネスモデルが確立してから一般の投資家に株式を保有してもらうことになります。投資家の立場からすれば、その分当たり外れが少なくなります、大化けする可能性もまた減る事になります。

丸山



Facebook Inc. CIA (FB)



Square Inc. CIA (SQ)



Fitbit Inc. (FIT)



Box Inc. CIA (BOX)



Etsy Inc. (ETSY)



Pure Storage Inc. CIA (PSTG)



Nasdaq Inc. (NDAQ)



チャートは3年 (SQ, FIT, PSTG は1年、BOX, ETSY は2年)

By ALEXANDER EULE
(Source: Dow Jones)