

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2023/12/03

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. エヌビディアは依然として割安 - Nvidia Stock Is Still Undervalued. So Are These 2 Smaller AI Plays. [カバーストーリー]
小規模なAI関連銘柄も大幅上昇の可能性 P.1
2. 過小評価されているペプシコ株 - PepsiCo Is Undervalued. It's Time to Snack on Some Shares. [注目銘柄]
事業の安定性と連続増配が魅力 P.6
3. マイクロソフトはAIの恩恵を受けている - Microsoft Got an AI Boost. It's Far From Over. [フィーチャー]
AI関連売上高にはなお大幅な伸びしろ P.9
4. シティグループの再建は成功するか - Citi CEO: How We're Turning the Bank Around. [フィーチャー]
フレイザーCEOの主張 P.12
5. EUのAI規制は米巨大ITに有利か - Big Tech Wants to Control AI. EU Regulation Could Help. [フィーチャー]
リスクと競争のバランスでジレンマ P.15
6. ウォーレン・バフェット氏の右腕チャーリー・マンガー氏、99歳で死去 - Charlie Munger, Warren Buffett's Right-Hand Man, Dies at 99. [フィーチャー]
パークシャーの企業文化育での親 P.18
7. 金利低下だけでなく企業業績回復も上昇要因 - Earnings' Overlooked Role in Powering This Rally. [米国株式市場]
不安は残るものの、心配するのは2024年に入ってからでも遅くない P.21
8. 2024年の投資アイデア - Left Out of the Rally-11 of 2023's Most Unloved Tech Stocks. [ハイテク]
値上がり期待されるハイテク銘柄とは？ P.23
9. 肥満症治療薬バブル発生か。大手2社以外に選択肢 - Worried About a Weight-Loss Stock Bubble? Here Are Some Alternatives. [投資戦略]
巨大市場への新規参入が間近な企業に注目 P.26
10. 先週の出来事と今週の予定 - Why Home Buyers May Wait for Better Deals Even if Mortgage Rates Fall. [経済関連スケジュール]
住宅ローン金利が低下しても、購入を先送りする理由とは P.29

※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。

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロonz編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2023 Dow Jones & Company, Inc.

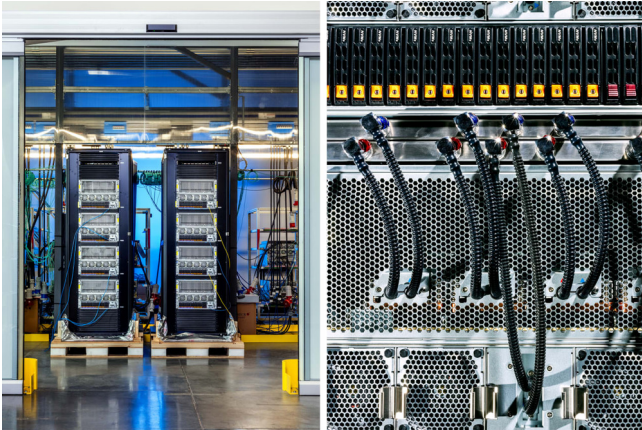
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. エヌビディアは依然として割安

[カバーストーリー]

Nvidia Stock Is Still Undervalued. So Are These 2 Smaller AI Plays.
小規模なAI関連2銘柄も大幅上昇の可能性

法人向けAIの事業機会は大きい



PHOTOGRAPHS BY CHRISTIE HEMM KLOK

景気と株式市場が好調な中で、半導体業界では悪いニュースが続いている。10月末、大手半導体メーカー2社は自動車用半導体の需要が軟化し始めたと述べた。うち1社のオン・セミコンダクター<ON>は、自動車ローン金利の上昇が原因と指摘した。同業のテキサス・インスツルメンツ<TXN>は、予想を下回るガイダンスを発表し、産業用半導体が特に軟調だと述べた。

弱気派にとって、これらの半導体メーカーのコメントは、多くの人が思っているほど景気が堅

調ではないことを示すものだ。一方で、S&P500指数は史上最高値まで5%の水準に達しており、今後数カ月の銘柄選別は難しくなる可能性がある。

しかし、来年、世界経済がつまずくとしても、あるテクノロジー分野は相対的に影響を受けにくいかもしれない。その分野とは、人工知能（AI）需要の急増を支えるデータセンターを建設するために必要な半導体と製品である。

このトレンドに乗るには、適切な企業に焦点を当てることが非常に重要だ。これまでのハイテク業界における大きな移行期（インターネット、モバイル、クラウドコンピューティングなど）では、勝者が市場をほぼ総取りしてきた。アルファベット<GOOGL>傘下のグーグルのライバルだった検索エンジンは失速し、アップル<AAPL>のiPhone（アイフォーン）はスマートフォン業界の利益のほとんどを手にした。AIも恐らく変わらないだろう。

オープンAIが開発したチャットGPTのような汎用的な消費者向けチャットボットが注目を集めているが、より大きな投資機会は法人向け分野にあるかもしれない。半導体大手エヌビディア<NVDA>は、AIの発展による最も明確な受益者だ。エヌビディアの株価は、年初来の大幅な上昇にもかかわらず、エヌビディア自身とウォール街のアナリストによる成長見通しに照らすと依然として割安である。

しかし、投資家にはあまり知られていないが、今後1年間でエヌビディアと同等の恩恵を受けるとみられる、より小規模な企業が2社存在する。その2社とは、サーバーやストレージシステムを提供するスーパー・マイクロ・コンピューター<SMCI>と、デジタルインフラの設計・製造を手掛けるバーティブ・ホールディングス<VRT>だ。

CPUからGPUへの移行が追い風に



PHOTOGRAPH BY CHRISTIE HEMM KLOK

企業のハイテク機器購買担当者を対象とした調査によると、AIインフラとAI関連プロジェクトは、今後3年間の予算支出において最も優先順位が高い。投資銀行のパイパー・サンダーが今年発表したりポートでは、最高情報責任者の75%がAI関連プロジェクトをテスト中または実施中だった。

企業の最高経営責任者（CEO）は、競合企業がAIを利用する方法によっては、AIが事業の存続にとって脅威になり得ることを理解している。

こうした企業は、市場での地位を守るため、必死になってAIに投資している。そのため、AIへの構造的な移行は持続性があり、数年間にわたって続く可能性がある。

事業機会はチャットボットよりはるかに大きい。エヌビディアのコレット・クレス最高財務責任者（CFO）は、法人向けAI導入の新たな波は始まったばかりだと本誌に語った。クレス氏によると、企業は独自データを利用して各業界向けにカスタマイズされたAIを開発しており、従業員の生産性を高めようとしている。

RBCキャピタル・マーケットのテクノロジーチームは、最近のレポートで、「企業が専門分野の知識と複数のデータセットを利用して生成AIソリューションを開発した場合、そのソリューションは時間とコストを大幅に削減するだろう」と述べている。

エヌビディアの事業機会は非常に大きい。エヌビディアは、世界のデータセンターインフラに投資される1兆ドルの資金が従来のサーバー用中央演算装置（CPU）から画像処理半導体（GPU）へ移行するだろうと述べた。GPUは、AIなどの新たなアプリケーションに必要とされる並列演算の性能がCPUよりも高い。

エヌビディアはAIアプリケーション用GPUの市場を支配している。投資銀行ジェフリーズのアナリストであるマーク・リパシス氏は、9月に上位6社のクラウドサービスプロバイダーのデータを分析し、エヌビディアがAIワークロード（仕事量）に関して前年比でほぼ横ばいとなる約86%の市場シェアを獲得していると明らかにした。

AI半導体に関しては、マイクロソフト＜MSFT＞、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、グーグル、半導体大手のインテル＜INTC＞やアドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞など、他の大手ハイテク企業との競争が激しくなっているが、エヌビディアは市場のリーダーとしての地位を維持するだろう。

供給は増加し、新製品の発売サイクルも短縮

Not Just Nvidia

As Nvidia thrives on AI-driven demand, these other plays on data-center growth should also benefit.

Company/ Ticker	Recent Price	YTD Change	2023E P/E	2024E P/E	Market Value	2024E Sales Growth
Nvidia / NVDA	\$467.70	220%	41	24	\$1.2 trillion	58%
Super Micro Computer / SMCI	273.47	233	19	15	14.6 billion	31
Vertiv Holdings / VRT	43.66	220	25	20	16.7 billion	9

Note: E=estimate

Source: FactSet

エヌビディアが支配的な地位を維持している重要だが見過ごされがちな理由の一つは、ソフトウェア・プログラミング・システムのCUDAだ。開発者は10年以上にわたり、エヌビディアの独自プラットフォームでAI関連のツールやソフトウェアライブラリーを開発・共有してきた。AIアプリケーションの迅速な開発は競合企業に勝つために欠かせない要素であり、エヌビディアのプラットフォームはそれを容易にする。

CUDAはAIにおける基本ソフト（OS）のようなものだ。つまり、1990年代のパソコンブームにおけるマイクロソフトのウィンドウズに近い役割を担っている。しかし、エヌビディアはマイクロソフトと異なり、ハードウェア、ネットワーク、ソフトウェアにわたるAI全体のサービスをコントロールしている。この点に関してはむしろアップルに近い。

株価は年初来で200%超上昇しているが、アナリストは依然としてエヌビディアの事業を過小評価している。エヌビディアの売上高はウォール街の予想を3四半期連続で大幅に上回っている。8～10月期の売上高は181億ドルで、アナリスト予想の162億ドルを上回り、前年同期比206%もの驚くべき伸びを記録した。

クレス氏は「当社製品の需要は依然として非常に旺盛だ。同時に、供給も増加している」と語った。ここ数四半期は需要の急増に供給が追いつかず、売上高の伸びを妨げる重要な問題となっていたが、クレス氏によれば、エヌビディアによる半導体の供給は2025年度まで毎四半期にわたり増加し続ける見込みだ。

最も重要なのは、エヌビディアが半導体を発売するペースが速まり、競合企業が追い付くのが困難になることかもしれない。エヌビディアは11月、2024年第2四半期に発売予定の新製品であるH200テン

サーコアGPUを発表した。この製品のパフォーマンスは、現時点で最高性能であるH100を最大で90%上回るとされている。

エヌビディアは最近、製品ロードマップを更新し、AI半導体の製品サイクルを2年から1年に短縮した。エヌビディアのプレゼンテーションでは、2024年と2025年にH200の後継製品を発表するとしている。クレス氏は「AIが大規模化するにつれて、必要とされるソリューションは増え、当社が目標や予想を達成するペースは速くなる」と語る。

米国政府がエヌビディア製の一部のAI半導体について中国への輸出制限を課していることは不透明要因だ。クレス氏は、今四半期の中国向け売上高は大幅に減少するが、他の地域によって相殺される見込みだと述べた。

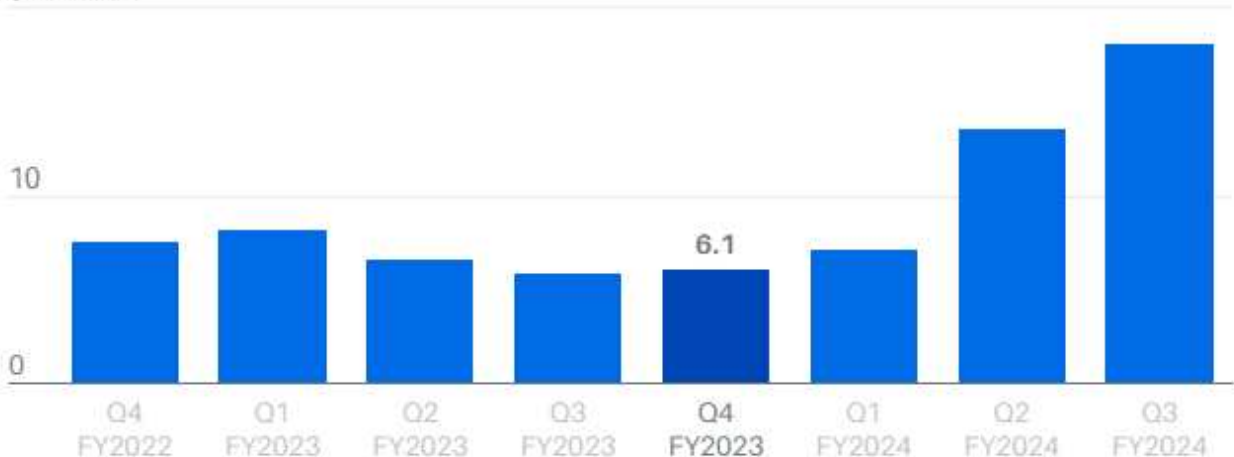
スーパー・マイクロとバーティブに注目

Nvidia's Takeoff

The chip maker is seeing surging demand for its AI products and systems.

Revenue

\$20 billion



Note: Q3 FY2024 is through October

Source: company report

AI需要の急増は、エヌビディア製半導体を搭載したAIサーバーの需要も増加させる。調査会社トレンドフォースの推定では、AIサーバーの出荷台数は今年と2024年にそれぞれ38%ずつ増加する見込みだ。

これはスーパー・マイクロにとって朗報だ。スーパー・マイクロは、データセンターに収容される高性能AIサーバーの大手独立系メーカーである。売上高の半分以上はAIに関連している。パークレイズによると、さまざまなスタートアップ企業やクラウド・コンピューティング・ベンダーに加え、電気自動車大手テスラ<TSLA>とメタ<META>（旧フェイスブック）もスーパー・マイクロの顧客だ。

スーパー・マイクロのチャールズ・リャンCEOは、顧客が同社のカスタマイズされたモジュール型の

システムを頼りにしていると語る。このシステムは、最新の技術をサーバーの設計に迅速に取り入れることができる。リャン氏は、スーパー・マイクロのサーバーは接続すればすぐに使用できるため、新たなAI半導体を競合企業よりも2〜6カ月早く導入できると言う。

スーパー・マイクロとエヌビディアの密接な提携関係も極めて重要である。リャン氏は、両社が設立された1993年以来、スーパー・マイクロはエヌビディアと協力してきたと語る。両社の本社オフィスはシリコンバレーにあり、徒歩で15分ほどしか離れていない。

AIは物理的にも「熱い」トレンドである。バーティブによると、AIサービスを運用するデータセンターは、従来のCPUサーバーの5倍以上の熱を生み出し、1平方フィート当たりで10倍以上の冷却を必要とする。バーティブはこうしたデータセンターの温度管理を手掛ける。データセンター向けの電力・冷却インフラ機器は、バーティブの事業の75%を占める。

バーティブのジョルダノー・アルベルタッツィCEOは、従来のCPUを中心としたサーバーからGPUを動力源とするAIサーバーへの移行は長い時間を要するため、当面の成長をけん引するだろうと語る。

エヌビディアの場合と同様に、ウォール街はバーティブの事業機会を過小評価しているかもしれない。アナリストの予想では、今年のバーティブの売上高は20%増加するが、来年はわずか9%増に減速するという。アルベルタッツィ氏は、「当社は現在の需要増が複数年にわたって続くと考えており、その傾向は当社の受注にも表れている。当社とデータセンター顧客との対話の密度と頻度は向上している」と話す。

利益成長に比べて割安

もちろん、上記のAIに関する投資機会は、すでに投資家に気付かれている。エヌビディア、スーパー・マイクロ、バーティブの株価は年初来で3倍以上に上昇している。それでも、利益も同様に爆発的に増加しているため、バリュエーションは特に割高とは言えない。問題は、これらの企業が長期的に成長を続けられるかどうかだ。

もっとも、経営陣は成長の鈍化をあまり懸念していないようだ。スーパー・マイクロのリャン氏は「足元のAI革命は、200年前の産業革命より大規模になる可能性がある。あらゆる方面に影響を及ぼす」と語る。エヌビディアのジェンスン・フアンCEOは、データセンター事業の成長が2025年まで続くかと問われ、自社の新製品への需要が高まっていることを理由に「間違いない」と答えた。

歴史的にみて、グロース企業の株価収益率（PER）は利益成長率と比べて非常に高いが、エヌビディア、スーパー・マイクロ、バーティブの場合は異なる。

例えば、エヌビディアの2024年予想PERは24倍で、推定75%の成長率に比べると高くない。スーパー・マイクロの場合、利益成長率の28%に対して、2024年予想PERはわずか15倍だ。バーティブのPERは20倍である。ドイツ銀行のアナリストであるニコール・デブラーゼ氏は、バーティブの利益が2025年まで年率20%超のペースで増加すると予想している。

投資家がAI関連の成長に確信を強めるにつれて、これらのバリュエーションは上昇する可能性が高く、3銘柄すべてに大きな上値余地があることを示している。

過去12カ月で、AIはあらゆる投資家に最も注目される存在になった。しかし、投資家の多くは依然としてAI関連の事業機会を過小評価しているようだ。とはいえ、あらゆる企業がAIによる勝利を得られるわけではないため、市場のリーダーを見極めることが重要だ。この条件に当てはまる企業は、エヌビディアだけではない。AI投資家の間では、スーパー・マイクロとバーティブもそう遠くないうちに有名な銘柄になるかもしれない。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

2. 過小評価されているペプシコ株 PepsiCo Is Undervalued. It's Time to Snack on Some Shares. 事業の安定性と連続増配が魅力

[注目銘柄]

肥満症治療薬を巡る懸念は「行き過ぎ」



BRANDON BELL/GETTY IMAGES

飲料品・食品大手ペプシコ<PEP>は厳しい2023年を過ごしたが、そろそろ株価が弾けるかもしれない。株価は年初から約7%下落しているが、これはファンダメンタルズよりもセンチメントを大きく反映した結果だ。

2022年の弱気相場からS&P500指数が一転して上昇したことを受け、投資家は生活必需品銘柄を含め少しでもディフェンシブな銘柄を拒絶した。債券利回りの上昇で生活必需品セクターの配当の魅力が低下したことに加え、デンマークの製薬企業ノボ・ノルディスク<NVO>の「オ

ゼンピック」をはじめとするGLP-1系肥満症治療薬が製品化されたことが響いた。市場は「誰も間食をしなくなるのではないかと」危惧し、スナック菓子メーカーのフリトレーを傘下に置くペプシコにとって問題となった。

しかし、2023年が間もなく終わりを迎えるこのタイミングで、センチメントは変わろうとしているのかもしれない。債券利回りがピークから低下する中、経済成長への懸念も徐々に再燃しつつあることで、生活必需品銘柄が再び投資家の「必需品」になる可能性がある。また、肥満症治療薬を巡るパニックも沈静化しているようだ。さらに、過去5年間の投資が実を結び始め、ペプシコの成長は加速する準備が整ってきたように見える。

米大手投資銀行ジェフリーズのアナリスト、カウミル・ガジャラワ氏は、「ペプシコは当社がカバーしている銘柄の中で最も耐久性のあるビジネスだ。同業他社をしのぐ利益成長によって、株価はリスクオフの環境下で長期的にアウトパフォームするだろう」と語る。

投資家にとっては今年、ペプシコの事業の持続性が大きな問題だった。肥満症治療薬のおかげで、利用者は不要な体重をうまく落とせるようになっただけでなく、食べる量を減らしたいと思うようにな

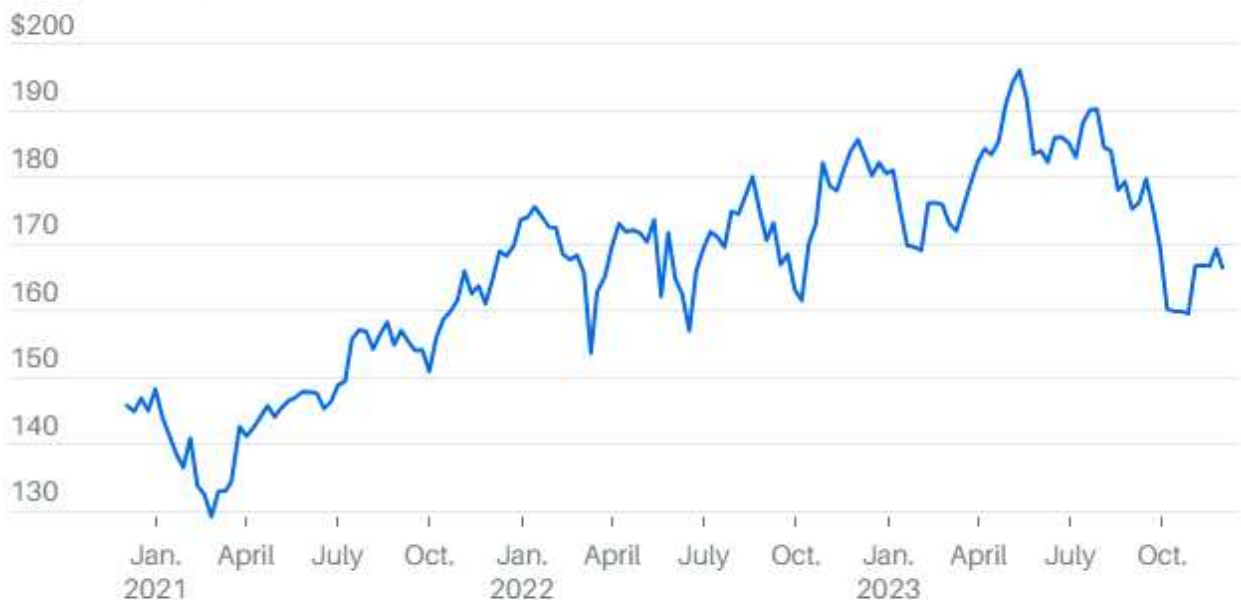
った。だが、スタيفェルのアナリスト、マーク・アストラチャン氏は、こうした懸念は誇張され過ぎていると言う。アストラチャン氏は顧客向けレポートで、スナック菓子メーカーのモンデリーズ・インターナショナル<MDLZ>の見解を引用し、「肥満症治療薬の普及率が高まると仮定しても、モンデリーズのビジネスへの逆風は向こう10年で0.5%から1%程度。嗜好の変化に対応するには十分な時間がある」と書いている。

また、エナジードリンクや「コンビニエント・ニュートリション」（プロテインバーなどの健康的なスナック菓子）を含む他のカテゴリーが恩恵を受け、別カテゴリーでの損失を相殺する可能性がある。その上でアストラチャン氏は、「まだ初期段階であり評価中だが、加工食品会社のほとんどが、GLP-1受容体作動薬によってスナックの消費量が大幅に減るとの見方は大げさなもので、短期的には自社のビジネスに影響はないと見ている」と説明した。

買収でポートフォリオ拡大

PepsiCo

(PEP / Nasdaq)



Source: FactSet

ペプシコは既に、より健康的な商品を拡充するために動いている。例えば、パッケージのサイズを小さくし、砂糖不使用のペプシとゲータレードを販売している。また、2020年にはエナジードリンクのロックスター・エナジー・ビバレッジズ、2019年にはプロテインシェイクとプロテインバーを製造するサイトスポーツ、2018年にはドライフルーツブランドのベア・フーズを買収した。

投資顧問会社カーネギー・インベストメント・カウンスルのポートフォリオ・マネジャーであるラズミグ・プーナールジャン氏は、「オゼンピックの影響を受けにくい健康・ウェルネス製品分野に参入するために、ペプシコは軸足を移し続けている」と指摘する。

こうした買収が単体で大きな変化をもたらすことはないだろう。しかし、ペプシコはグローバルな流

通網を駆使して新しいブランドを世界各地に展開し、これまでチートスなどのより伝統的なスナック菓子を購入していた消費者に製品を販売する力がある。

2023年の販売量は他の消費者向けスナック菓子企業と同様にやや減少しているが、ペプシコは1桁台後半の値上げによって、今年1～9月期に売上高を前年同期比で約9%増やした。2024年の総売上高は前年比4.6%増の962億ドルと予想されている。値上げのペースは鈍化するものの、需要と販売量の伸びは1%強と見込まれている。

2018年にラモン・ラグアルタ氏が最高経営責任者（CEO）に就任して以来、ペプシコが行ってきた600億ドルの投資が結実し始めている上、支出を削減していることを踏まえれば、来年は利益率も上昇するはずだ。賃金の上昇ペースが鈍化することから、送料や原材料費を含む売上原価の伸び率は、今年の5%から来年は4%に低下するだろう。その結果、営業利益率は今年の15%未満から来年は15%強に改善しそうだ。

1年間に10億ドルを超える自社株買いを行うことを考慮すると、1株当たり利益（EPS）は約8%増加して来年には8.15ドルになる。これにより12カ月予想PER（株価収益率）は20.5倍とS&P500指数の18.8倍を10%上回るが、プレミアムは過去平均の40%を大きく下回る。

■ 株価が12～21%上昇する可能性

Key Data

Headquarters	Purchase, N.Y.
Recent Price	\$167.16
YTD Change	-7.5%
Market Value (billion)	\$230
2024E PE	20.5
Dividend Yield	3.0%

E=estimate

Source: FactSet

もしペプシコ株のPERが過去数年間の一般的な水準である23倍に達すれば、株価は11月30日終値（約168ドル）比12%高の187.45ドルに上昇する可能性がある。ジェフリーズのガジャラワ氏は、2025年のEPSを8.82ドルと予想している。PERが23倍であれば株価は同21%高の203ドルに上昇する。

さらに、ペプシコは配当貴族だ。配当貴族とは少なくとも25年連続で増配している企業のことを指すが、ペプシコは51年に及んでいる。年間配当は5.06ドルで、配当利回りに換算すると3%である。10年物国債の利回りが5%を超えようとしていたころ、この配当利回りはそれほど魅力的ではなかった。しかし、債券利回りが低下している現在では、かなり魅力的に見える。

ペプシコの安定した事業と増配は、仮に株式市場が来年、リスク回避の動きに見舞われたとしても有益だろう。ラッファー・テングラー・インベストメンツのナンシー・テングラーCEOは「当社が保有する生活必需品銘柄の中で最大の銘柄だ」と話した。

有名な広告キャンペーンでペプシコは、ペプシコーラを「新世代の選択」と呼んだ。なぜ、そのように限定するのか。ペプシコ株は、成長と安定に関心のある人なら誰でも保有すべきだ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

3. マイクロソフトはAIの恩恵を受けている Microsoft Got an AI Boost. It's Far From Over. AI関連売上高にはなお大幅な伸びしろ

[フィーチャー]

マイクロソフトがソフトウェア企業のトップ



ILLUSTRATION BY BARRON'S

<CRM>、ソフトウェア企業のオラクル<ORCL>などに行き着くだろう。しかし、マイクロソフト<MSFT>は頭一つ抜け出しつつある。

AIの受益者リストの中では、半導体大手のエヌビディア<NVDA>が首位かもしれないが、マイクロソフトは明らかに2番手で、AIの時代にユニークな資産を保有している。

まず、クラウドコンピューティングのAzure（アジュール）だ。Azureは、グーグル・クラウドやアマゾン・ウェブ・サービスなどの主要競争相手よりも成長率が高い。また、AIワークロードを実行するためにクラウドの処理能力を購入する必要がある他のソフトウェア企業に対するコスト優位性を、マイクロソフトにもたらしている。

マイクロソフトは、今年7～9月期のAzureの29%の増収のうちの3%ポイントがAIプロジェクトによるものとした。マッコーリーのアナリストのフレデリック・ハブメイヤー氏は、同四半期のAzureのAI関連売上高を3億8800万ドルと推定している。通期ベースでは、マイクロソフトは既に20億ドルのAI収入に向けてまい進している。

次はマイクロソフトが投資しているオープンAIだ。オープンAIは2022年11月にチャットGPTのサービスを開始して世界を震撼（しんかん）させ、生成AIに人々が殺到するきっかけとなった。マイクロソフトはオープンAIに130億ドルを投資しており、49%の株式を保有している。マイクロソフトはオープンAIのGPTの大規模言語モデルおよび関連ソフトウェアにアクセスできる。オープンAIの取締役会は最近混乱したが、最終的に経営陣が復帰し、マイクロソフトとオープンAIの関係は以前よりも密接になった。

マイクロソフトには、他社の追随を許さない資産もある。マイクロソフトは、オフィス、基本ソフトウェア（OS）のウィンドウズ、コミュニケーション・ソフトウェアのチームズによって、数億人の知識労働者の日々の生活において既に重要な役割を果たしている。また、ソフトウェア開発のプラットフォームであるGitHub（ギットハブ）を通じて、ソフトウェア開発者の間でも不可欠な役割を演じている。

オフィスとGitHubは、幅広く利用されているアプリケーションにAIツールを付加するコパイロットに対して、容易にアクセス可能な市場を提供している。コパイロットは、生産性とソフトウェア開発の両方において、顧客に対して時間を相当節約できる可能性を提供する。

マイクロソフトは11月に、マイクロソフト365コパイロットの企業顧客向け販売を開始した際、1ユーザー当たり月間30ドルという強気な価格を設定した。一部では、大企業が従来のマイクロソフト365に支払う額の2～3倍になるとの見方がある。

マイクロソフトのバイス・プレジデントであるジャレッド・スパタロウ氏は、企業が365コパイロットに料金を払う魅力的な理由があると考えている。スパタロウ氏は、コパイロットによって「最も重要なことにさらに時間を費やせるようになる。最近のテストによると、コパイロットのユーザーは、従来の365と比較してオフィスを用いたタスクのスピードが29%上がった」と言う。マイクロソフトは、販売チーム、ヘルプデスク、サイバーセキュリティおよびその他の用途に応じて、特化されたコパイロットを提供する予定だと述べている。

AI関連に業績と株価の押し上げ効果

シティのアナリストであるタイラー・ラドケ氏は、365コパイロットの売り上げを、2025年6月期は22億ドル、2026年6月期は55億ドルと予想する。それは、現在のユーザーに対する浸透率をわずか5%、平均で定価から50%の割引という想定に基づいている。

パイパー・サンドラーのアナリストのブレント・ブラセリン氏はより強気で、マイクロソフトの全AIソフトウェアの売り上げが、長期的には1000億ドル以上になる可能性があり、全社の売上高を約40%増加させることになると考えている。ブラセリン氏の見方が正しければ、マイクロソフトのAI事業の時価総額は1兆ドル程度と評価される（マイクロソフトの現在の株価売上高倍率は約10倍）。

ブラセリン氏とラドケ氏は、マイクロソフトの株価に上値余地があるという意見で一致している。両

Microsoft

(MSFT / Nasdaq)



Source: FactSet

氏の目標株価はそれぞれ425ドル、432ドルと、上場来高値圏である足元の株価を約15%上回る水準だ。

AIは、マイクロソフトの売上高のみならず、利益も押し上げている。大規模言語モデルとそのモデル上で動くアプリケーションには費用のかかるコンピューティングが必要となるものの、マイクロソフトのAzureのように、コンピューティングのインフラを保有する企業にとって、コスト管理は比較的容易だ。

バーンスタインのアナリストであるマーク・モードラー氏は、マイクロソフト365コパイロットは、1人当たり30ドルの価格で粗利益率が50%になり得ると考えている。モードラー氏は、最近のリサーチ・ノートで、「マイクロソフトがコパイロットを稼働させる費用は、オープンAIのベンダーモデルを利用して同じアプリケーションを稼働させる他社と比較してはるかに少ない。1人当たり月額30ドルはマイクロソフトに多額の利益をもたらすが、他社では利益が出るかどうかという程度かもしれない」と書いている。

コロンビア・スレッドニードル・インベストメンツのセリグマン・テクノロジー・アンド・インフォメーション・ファンドのポートフォリオ・アナリストであるイスラエル・ヘルナンデス氏は、コロンビアはマイクロソフト株を「永遠」に保有しているが、AIの機会を巡る熱狂を理由に買い増したと語っている。10月末時点で、セリグマン・テクノロジー・アンド・インフォメーション・ファンドの保有額の5.6%がマイクロソフトで、2番目に大きなポジションとなっている。

ヘルナンデス氏は、「マイクロソフトはサティア・ナデラ氏のリーダーシップの下で、この分野のエコシステムのトップへ押し上げられた。マイクロソフトには、数億人というオフィス・ユーザーがい

る。AIの収益性は非常に高くなるだろう。マイクロソフトが勝者にならないシナリオを見つけるのは困難だ」と言う。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

4. シティグループの再建は成功するか Citi CEO: How We're Turning the Bank Around. フレイザーCEOの主張

[フィーチャー]

シティグループは依然低迷



VALERIE PLESCH/BLOOMBERG

ルーズベルト元大統領の名言「こん棒を携え、穏やかに話せ」とまではいかないが、大手銀行のシティグループ<C>の最高経営責任者（CEO）であるジェーン・フレイザー氏には独自の格言がある。すなわち「大きな耳と厚い皮膚を持て」だ。ルーズベルト元大統領の信条が当時の世界では理にかなっていたように、フレイザー氏の信条も今の世界では適切なようだ。文字通り何百万人もの株主・預金者を抱えるフレイザー氏は、この巨大で業績不振の銀行のトップに就任したその日から、多くの意見に耳を傾け、厳しい非難や批評に直面してきた。

われわれは11月にシティグループを調査した際、再建への希望は永遠に湧いてくる（シティグループは2008～2009年の金融危機以降、低迷を続けている）が、フレイザー氏なら再建できるかもしれない、と述べた。そして、株価は不当に低迷しており、恐らく反発する機が熟している。まだ始まったばかりではあるが、11月初旬以降、シティグループの株価は市場やKBWナスダック銀行指数を見事にアウトパフォームしている。恐らく、投資家がフレイザー氏の再建シナリオを買い始めたか、あるいは他の要因に反応し始めたのだろう。フレイザー氏は最近、本誌のインタビューに答えている。

相対的に優位な財務健全性

シティグループが犯してきた不手際の数々に対して、この大手銀行には現在、有利に働いていることが幾つかある。シティグループの株価は3月の銀行セクターの混乱で急落したが、同業他社の急落ほど深刻ではなかった。この相対的なアウトパフォームの一因は、シティグループの預金基盤の定着性が高いことだ。シティグループのトレジャリー&トレード・ソリューションズ・グループは、フォーチュン500企業の90%超を含む約2万社の顧客を持ち、95カ国で取引を行っている。クロスボーダー取引におけるシティグループの専門性に依存するこうした顧客層が、他に流出することはないだろう。

スコットランドで生まれ、同国とオーストラリアで育ち、2004年にマッキンゼーからシティグループに加わったフレイザー氏が、「適切な慎重さ」と呼ぶものがある。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の最中、預金残高が高水準の一方、ローン需要は少なかったため、銀行は多額の

What Recovery?

Citi has lagged behind the banking pack since the 2008-09 financial crisis.



Source: FactSet

預金を国債で運用するしかなかった。通常は安全な賭けだが、金利が急上昇して国債の価値が急落した結果、米銀はバランスシートに約5580億ドルの含み損を抱えている。銀行はこれらの損失を実現する必要はないだろうが、業界の悩みの種となっている。

フレイザー氏にとっての朗報は、シティグループの含み損が現在338億ドルで、大手米銀バンク・オブ・アメリカ<BAC>の総含み損1316億ドルの約4分の1であることだ。それはなぜか。フレイザー氏は、「当行は、金利が上昇する環境では変動金利の短期証券で預金をヘッジしている。そうしたことから、当行が慎重かつ適切な資産負債管理を行っていることが分かっていただけだと思う。バランスシート上のリスクもそれほど大きくはない」と言う。

サンフランシスコのオフィス空室率が34%、ニューヨークのオフィス空室率が10%台後半にある中で、幸運にもシティグループは商業用不動産においても決して大きなプレーヤーではない。シティグループの商業用不動産へのエクスポージャーは2023年9月末時点で660億ドルと、与信エクスポージャー総額7030億ドルの10%未満だ。

このような落とし穴を避けることで、シティグループは銀行を五つの事業部門に再編成し、管理職を削減するなどの事業再生に集中できる。2021年3月1日にフレイザー氏がCEOに就任して以来、シティグループの株価は31%下落しているが、株主はこれが再建への切符になると期待している。確かに、数十年にわたる不適切な買収やテクノロジーへの投資不足など、シティグループが抱える問題の種はフレイザー氏の就任前にまかれたもので、フレイザー氏には依然猶予期間がある。

シティグループの強み

ウォール街は、シティグループの年間コストが500億ドルを下回り、効率性が同業他社に近付くことを望んでいる。しかし、再編には実際にコストがかかる。レイオフには退職金が必要だし、シティグループにはテクノロジー・プラットフォームの近代化と統合が必要だ。さらに、「王冠の宝石」とフレイザー氏が呼び、前年比2桁の増収をしばしば達成しているトレジャリー&トレード・ソリューションズ・グループへの投資も行っている。

フレイザー氏は、「当行が行っている投資はすべて、収益の原動力となるか、あるいは銀行の効率性を高めるもので、来年費用曲線がカーブし始めたとき、当行の株主は恩恵を受けることになる」と言う。投資家は新体制下の第4四半期決算と2024年の見通しを発表する同年1月に、こうした変化の一端を垣間見ることになるだろう。

再建だけが追い風ではない。フレイザー氏は、ESG（環境、社会、コーポレートガバナンスの要素に焦点を当てた投資スタイル）には、サプライチェーンの問題からサイバーセキュリティ、経済的安定に至るまで、あらゆるものに関連するセキュリティを示す、二つ目の「S」が必要だとよく指摘する。シティグループはグローバルに事業を展開しているため、多国籍企業の顧客のこうした取り組みに資金を提供するのに適した立場にある。フレイザー氏は、「われわれは世界中で事業を展開しているので、顧客が目にする可能性のあるボラティリティや、個々の地域における特定のリスクについて、顧客を支援することができる。なぜなら当行は1世紀もの間、そうしたリスクの中でビジネスをしてきたからだ」と言う。

またフレイザー氏は、金利上昇により投資銀行業務が冷え込む一方で、多国籍企業がキャッシュマネジメントやその他の流動性ニーズにより注意を払う中、シティのサービス事業は「特に好調」に推移していると指摘する。実際、シティの機関投資家向けサービスグループの2023年7～9月期の利益は前年同期比12%増だった。

フレイザーCEOの経済見通し

フレイザー氏は、「企業は、金利が下がるのを傍観しながら待とうと考えていた。金利が長期的に上昇している今、われわれはそうした企業が債券市場に打って出るのを目の当たりにしている。金利の変動が見られるようになって7四半期あまりが経過した。歴史を振り返ると、7～8四半期目になると、買値と売値のスプレッドが急速に縮小し、動きが活発になる。人々は新しい価格に期待値を合わせる。そのため、より多くの需要と活気の兆候が見られる。これはわれわれの励みになる」と言う。

米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレを抑制することについては、フレイザー氏は「もう峠を越した」と考えており、「パウエル議長は、インフレが急上昇しないよう断固とした姿勢で臨むだろう。施策の中の幾つかは効果が出るまで時間がかかるため、議長はデータを注意深く見るだろう。そして、インフレが目標である2%まで下がることを確認するだろう。われわれはその半分超を実現した。時々、後半は前半より少し難しくなることがある。しかし今回は、需要のけん引役を減速させるという意味で、経済が議長のために仕事の一部をやってくれているのが見え始めている」と言う。

これはフレイザー氏がソフトランディングを予想していることを意味するのか。フレイザー氏は、「歴史的に見ると、経済のソフトランディングは難しいだろう。しかし、私はいつも、米国の起業家

と米国経済の力を過小評価するなど言っている。それは、誰もが考えていたよりもはるかに回復力があることを証明している。もしリセッション（景気後退）に陥っても、十分対応できるだろう。労働市場も企業のバランスシートも健全だ」と言う。

By Carleton English and Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

5. EUのAI規制は米巨大ITに有利か Big Tech Wants to Control AI. EU Regulation Could Help. リスクと競争のバランスでジレンマ

[フィーチャー]

合意目指すEUのAI規制法案

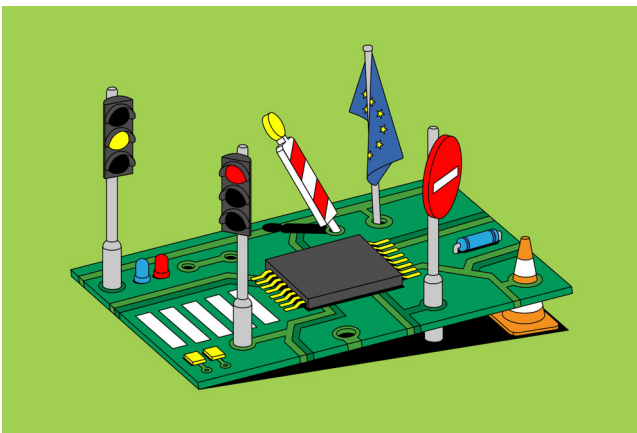


ILLUSTRATION BY ROB EN ROBIN

欧州連合（EU）は人工知能（AI）の規制について合意形成の努力をしている。今回の規制はこれまでと違って米国の巨大IT企業にとって有利に働くかもしれない。

EUが2021年に提案したAI規制法案が、大いに注目を集めている。EUの代表者たちは何度も議論を重ねてきており、12月6日は合意に向けての重要な期限となる。現在の法案のままであれば、マイクロソフト<MSFT>、グーグルの親会社のアルファベット<GOOGL>、そしてアマゾン・ドット・コム<AMZN>にとっては大

勝利を意味し、ハイテク投資家には明るい材料となる。なぜなら、この法律がAIの開発を止めることはないが、規制上の負担を強いるため、結果的にこれらの企業による支配を強固なものにする可能性があるからだ。

なぜEUのAI規制法が重要か

EUのAI規制法は、この分野における世界初の包括的な法的枠組みとなる。米政府はAIに関する大統領令を出しているが、それがどのように施行されるかは明確になっていない。これに対し、この法案には全世界の売上高に応じた制裁金徴収の可能性が明記されている。

AIモデルへのアクセスをコントロールすることの難しさを考慮すると、マイクロソフト、グーグル、アマゾンはおそらく、EUの要求に沿ったアプローチを取らざるを得ないだろう。EUのルールが実効的な国際標準となることがよくあり、ブリュッセル効果と言われる。一般データ保護規則（GDPR）として知られるEUの厳格な個人情報保護法はその一例だが、米巨大ITはそれに適応する方法を見つけるのに数年を費やした。EUは米巨大ITを敵視する傾向があり、ここ数年、デジタル市場に関する包括的な法案を可決して数十億ドルの制裁金を科してきた。

Big Tech stocks over the past 12 months.

— AMZN — MSFT — Alphabet



米巨大ITにとっての意味

一部の科学者やAI悲観論者がAI開発を一時停止するよう求めているが、EUのAI規制法案は開発の一時停止ではなく、リスクのレベルにより規制内容を変えることを提案している。これにより、AIのリーダー企業はイノベーションの継続が可能だが、新興企業には対応が難しい追加コストが発生する可能性が高い。

欧州議会が支持するAI規制法案は次世代の基盤モデル（さまざまなタスクに対応可能な最も強力なAIシステム）に、より厳しい規制を課すとしている。これにはおそらく、マイクロソフトが支援するオープンAIのチャットGPTをはじめグーグル、メタ<META>（旧フェイスクック）、そしてグーグルとアマゾンが支援する米国の新興企業アンソロピックのAIモデルの次世代バージョンが含まれることになるだろう。

AI規制法は、これらの次世代モデルがシステミック・リスクをもたらすかどうかを見極め、もたらすモデルには監督、透明性、書類提出の要件が強化されることになる。

基盤モデルの規制が論争のポイント

欧州議会のアクセル・ボス議員によると、フランス、ドイツ、イタリアは、さまざまなタスクに適応可能な強力なAIシステムである基盤モデル（ラベルなしの大量データを使って事前学習し、下流タスクに適応する機械学習モデル）を規制の対象とする提案に対し、異議を唱えている。代わりにこれらの国々は、チャットボットや画像ジェネレーターのような特定のAI用途に規制を適用し、一方で基盤モデルは行動規範によって自主規制することを主張している。

この交渉がどう決着するかは、来週以降に明らかになる見込みだ。フランスにはAIスタートアップのミストラルAIがあり、金融データ・ソフトウェア会社のピッチブックによると、1億1300万ドルの資金を調達している。ドイツには6億5400万ドルを調達したアレフ・アルファがある。両社とも、オープンAIと同様のAIモデルを構築している。欧州のベンチャーキャピタル投資家は、基盤モデルをターゲットにしたAI規制によって、これらの企業が米国を拠点とする大規模なライバル企業に対して、不利な立場に置かれることを懸念している。

2024年6月の選挙までに法案は可決できるか

欧州のベンチャーキャピタル会社、オープンオーシャンのゼネラルパートナーであるエカテリーナ・アルマスキ氏は、「（チャットGPTなどの）アプリケーションの層ではなく、基盤モデルにリスクベースの規制を適用するのは的外れだ。どのアルゴリズムも、悪意のある行為者により悪用される可能性がある。リスクをもたらすのは、モデルの使われ方次第だ」と本誌に語っている。

ボス氏は欧州議会の現在の提案を支持しており、議会メンバーは基盤モデルを規制すべきだとの立場を堅持していると本誌に語った。EUの各政党は次に12月6日に集まり、妥協点を探ることになる。確固とした期限はないが、合意に至らなければ、2024年6月の欧州議会選挙までに法案を可決することは難しくなる。

得するのは巨大IT

巨大ITには資金的な余裕があり、著作権保護付きデータのライセンス料、さらにシステムのテストやコンプライアンス監視のための雇用に伴う費用の支払いなど、法案に盛り込まれた要件を満たすことは可能だ。こうして巨大ITは、新たな規制の遵守が始まる以前でさえ、次世代AIモデルのトレーニング（機械学習モデルパラメーターの調整）のための多大な費用に直面しているチャレンジャー企業に比べ、優位になる。オープンAIの共同設立者であるサム・アルトマン氏によれば、オープンAIのGPT-4（大規模言語モデル）はトレーニングに1億ドル以上の費用がかかった。マイクロソフトはオープンAIに130億ドルを投資している。ウォール・ストリート・ジャーナル紙によると、オープンAIは800億～900億ドルの企業評価額で従業員の保有株を売り出すことを計画している。

アマゾン、マイクロソフト、アルファベットの3社は、先行性、莫大なリソース、3大パブリッククラウドの所有権を考えると、事実上、AIにおける既成勢力の地位を占めている。新たな規制はその地位を保護する可能性がある。

メタは他社と一線

マイクロソフトはEUの法案についてのコメントを拒否した。グーグル、オープンAI、アンソロピックはコメントの要請に応じなかった。アマゾンの広報担当者は本誌に対し、EUの規制を支持するが、リスクの低いAIの利用を制限しないことが重要だと述べた。

興味深いことに、メタはAIに関して、競合他社とは一線を画している。メタはソーシャルメディアのパイオニアだが、独自のクラウドを持たず、独自のAIモデルをオープンソースで提供している。6月にメタのチーフAIサイエンティストであるヤン・ルカン氏は、AI規制に対するEUの現在のアプローチ

は、競合他社になり得る可能性を秘めた企業に対し過度のコストを強いることになるとの主張を盛り込んだ公開書簡に署名した。ルカン氏は、AIのリスクの行方は少数の強力な企業に支配されると繰り返し警告している。メタはEUの法案に関するコメントを拒否した。

規制当局の悩みはリスクと競争のバランス

これまでのAIの開発競争は、人材とインフラによって決定づけられ、マイクロソフト、グーグル、アマゾンが圧倒的に優位だった。3社のリードは、規制により一層強まる可能性がある。EU、さらにすべてのAI規制当局にとってのジレンマは、リスクと競争のバランスを取ることだ。このせめぎ合いは、恐らく始まったばかりだ。

By Adam Clark
(Source: Dow Jones)

6. ウォーレン・バフェット氏の右腕チャーリー・マンガー氏、99歳で死去 [フィーチャー] Charlie Munger, Warren Buffett's Right-Hand Man, Dies at 99. バークシャーの企業文化育ての親

最高のパートナー



PATRICK T. FALLON/BLOOMBERG

バークシャー・ハサウェイ<BRKA><BRK.B>のウォーレン・バフェット最高経営責任者（CEO）にとって、50年以上にわたり無遠慮なビジネスパートナーであり、よき相談相手だったチャーリー・マンガー氏がロサンゼルスで静かに息を引き取った。享年99歳。2024年1月1日の100歳の誕生日まであと1カ月だった。バフェット氏は「チャーリーのインスピレーション、知恵、参画なくして、バークシャー・ハサウェイは今日の地位を築くことはできなかっただろう」と述べた。マンガー氏の健康状態悪化は突然のことだったかもしれない。100歳の

誕生日を祝うパーティーが大みそかに計画されており、マンガー氏も先日100歳で死去したヘンリー・キッシンジャー氏に年齢で並ぶことを望んでいたからだ。

バークシャーの副会長として、マンガー氏は投資、買収、企業経営などさまざまな事柄について、バフェット氏に助言を与えた。スミード・バリュウ・ファンド<SVFAX>のマネジャー、ビル・スミード氏は「2人の関係はビジネス上の結婚であり、これ以上ないほど密接な関係にあった。バフェット氏の中には好意を持たれることを好むとてつもなく賢明な人物がいたが、マンガー氏はそうしたことを意に介さない極めて賢明な人物であり、2人は素晴らしい組み合わせだった」とし、マンガー氏をソロモン王になぞらえる。「マンガー氏はいつも、良く見せようとするのではなく、ありのままを語った。知恵を授けてくれ、人にどう思われようが気にしなかった」

バフェット氏と同様、25年以上にわたり年間わずか10万ドルの給与を受け取り、富裕層はライフスタ

イルに自制が必要だと考えていた。そして、バフェット氏と同様に、60年以上にわたり同じ家に住み続けた。マンガー氏は保有するバークシャーの株式（時価20億ドル以上）のおかげで裕福だった。

投資の才

バフェット氏によれば、マンガー氏には物事の本質を一瞬で見抜く能力があったという。バフェット氏は、マンガー氏のおかげで、20世紀後半にコカ・コーラ<KO>のような成長企業に価値を見いだすことができたと言っている。それは、バフェット氏の師で、著名なバリュート投資家のベンジャミン・グレアム氏が「シケモク」と呼んだ、割安の過小評価されている企業に重点を置く従来の投資スタンスからの転換だった。また、バークシャーにとって過去20年間で最高の投資の一つである中国の自動車およびバッテリーのメーカーBYD（比亞迪）<1211.香港>もマンガー氏の功績だとしている。2021年初めには、バークシャーの投資の価値は25倍の60億ドルに達した。バークシャーはその後、BYDの持ち株比率を大幅に引き下げている。

マンガー氏の中国に関する穏健な考え方には批判もあった。2023年5月の年次株主総会で、マンガー氏は米中の協力を呼び掛け、「米中間で緊張が高まっているが、これは間違っている。愚かであるという点で両国とも同罪だ。すべきことがあるとすれば、それは中国とうまく付き合うことだ。双方の利益のために、自由な貿易を増やすべきだ。極めて明白なことだ」と語った。

バフェット氏同様、マンガー氏も投資のパートナーシップを運営し、キャリア初期に巨額の利益を上げた。バークシャーへ関与し始めたのは1978年だが、これに先立ち、マンガー氏のパートナーシップは1962年から1975年にかけて年率13.7%のリターンを上げた（同期間のダウ工業株30種平均の年率リターンは5%）。

マンガー氏は、時折「ロラパルーザ効果」なるものに言及することがあった。これは、幾つもの力やトレンドが組み合わさることによって単独の場合よりも大きな結果を生むことを指す。バークシャーのガイコ自動車保険部門の成功はロラパルーザ効果によるもので、低コスト運営モデル、直販への移行トレンド、強力な経営が組み合わさることによって、1996年から2021年にかけてガイコの市場シェアは4倍になった。

マンガー氏が最も良く知られているのは、ビットコインを含む複数のテーマに対する辛辣（しんらつ）なコメントだ。誘拐犯やランサムウェア実行者による使用もあり、こうした分野の成長に「嫌悪感」を抱いていた。マンガー氏はオンライン証券プラットフォームのロビンフッドを支持しておらず、2021年5月に「軽蔑にも値しない」と述べている。「きちんとしたビジネスを装った賭博場だ」というのがその理由だ。この主張に対し、ロビンフッドも反論している。

株主の熱狂的な支持

マンガー氏はバークシャーの株主から絶大な人気を集め、株主はマンガー氏が年次総会に出席するのを楽しみにしていた。バークシャーの本社があるオマハ最大のアリーナで、マンガー氏とバフェット氏は、3万人を超える総会出席者を前に、バークシャーや投資、経済、政治、人生の教訓について何時間も語り続けたものだ。

バークシャーの長年の株主は、マンガー氏の倫理的な指針、率直な意見を述べる姿勢、表現を巧みに

操る能力、バフェット氏との素晴らしい関係を気に入っていた。こうしたすべてのことが、口が堅く、他人の気分を害することを恐れる多くの企業幹部とは好対照だった。

マンガー氏はコロナ禍のため、2020年のオンラインによる年次株主総会を欠席した。バフェット氏は2021年の総会に何としてもマンガー氏を出席させるため、ロサンゼルスへ飛び、オマハではなくロサンゼルスから、マンガー氏とともにオンライン出席した。

マンガー氏もバフェット氏もオマハ育ちだが、初めて出会ったのは1959年のことだった。そして、すぐに友人となった。バフェット氏は2021年6月にCNBCとのインタビューで「チャーリーは、私が好きになるタイプで、彼から学ぶことになる」とすぐに分かった。何か計算づくだったとか、決断したとかいったことではなく、自然の成り行きだった。2人の間では、楽しいことばかりだった」と語っている。バフェット氏は2021年の年次総会で「62年間、口論したことはない。すべてについて意見が一致したというわけではないが、62年の間、文字通り一度も相手に腹を立てたことはない」と話している。

マンガー氏はロサンゼルス弁護士事務所マンガー・トーレス・アンド・オルソンの長年のパートナーだが、バフェット氏はフルタイムで弁護士業務を行わないようにマンガー氏を説得した。マンガー氏は、長年にわたり小売り大手コストコ・ホールセール<COST>の取締役であり、カリフォルニアの新聞出版社兼投資会社のデイリー・ジャーナル<DJCO>の会長も務めていた。マンガー氏の支持者は、デイリー・ジャーナルの年次株主総会にマンガー氏が登場するのを楽しみにしていた。

2021年の年次株主総会では、バークシャーが過去10年のS&P500指数をアンダーパフォームしたことにについて聞かれ、マンガー氏は「私なら、市場よりもバークシャーに賭ける」と答えた。しかし、「われわれにとって、投資は失敗しようもない簡単なことだったが、難しくなりつつある」ことは認めた。以後、バークシャーはS&P500指数をアウトパフォームしている。

■ 独特の経営スタイル

マンガー氏は、自身とバフェット氏は典型的な企業幹部とは異なり、「2人とも毎日、ただ座って考えるために多くの時間を確保するようにしている。米国のビジネス界では極めて珍しいことだが、われわれは読み、そして考えるために時間を使っている」と語っている。

マンガー氏とバフェット氏はバークシャー独特の分散型企业構造に誇りを持っており、官僚主義やコンサルタントを嫌っている。2021年の年次総会でマンガー氏を紹介した時、バフェット氏は「そして、彼は恐らく、何よりも企業カルチャー担当の副会長だと言える。だが、もし正しい方向性について質問したい時、私はチャーリーに聞く。これまで、大きな助けになってくれた」と語った。この年次総会で、マンガー氏はバークシャーのあり方について「われわれは米国のほぼすべての大企業と異なり、過度に分散化されている。子会社に大きな権限があり、今後も機能し続ける限り継続が可能だ。そして、分散化はメリットの方がデメリットよりも多かった。しかし、われわれの真似をする企業はないようだ」と語った。

バークシャーの取締役会は、経営トップであるグレッグ・アベル、アジット・ジェイン両副会長の報酬額を、ほぼバフェット氏の裁量に任せており、この数年間でともに1900万ドルを手にした。幾つかの株主総会議案監視団体は、正式な報酬ガイドラインが存在しないことを批判している。

マンガー氏は、大半の大企業で使用され、理解不能なことが多い幹部報酬制度の策定を支援する報酬コンサルタントを嫌い、「コンサル会社を雇うくらいなら、毒蛇をシャツの前に投げ込む」と語った。マンガー氏の死後、バークシャーの取締役会が報酬コンサルタントを雇うなら、マンガー氏が「怒って戻って来るだろう」とバフェット氏が付け加えた。

マンガー氏が「グレッグは企業カルチャーを守るだろう」と漏らしたのは、2021年の年次株主総会のことだった。それが、アベル氏がバフェット氏の後任CEOとなる可能性が高いことを示す最初の公のシグナルだった。これはバークシャーによってすぐに確認された。バークシャーに関する最大の疑問の一つは、バフェット氏とマンガー氏が60年近くにわたり作り上げ、育んできた独特の企業文化を、バフェット氏の後継者と目されるアベル氏が維持するかどうかだ。

マンガー氏は建築家でもあり、しかも物議を醸した建築家だった。マンガー氏が母校ミシガン大学に建設資金の大半（1億5500万ドルのうち1億1000万ドル）を提供し、630人の大学院生が居住できる寮の寝室には事実上窓が存在しない。カリフォルニア大学は、プロジェクトに対する批判を受け、マンガー氏が設計した同様の寮を廃止した。

マンガー氏とバフェット氏は投資を愛しているが、資産運用やウェルスマネジメントに魅力を感じる人があまりにも多過ぎると感じていた。マンガー氏は2023年の年次株主総会で、「極めて多くの若く聡明な人々がウェルスマネジメント業界に入るというソリューションは、米国文明にとって当然ながら異常な結果を招くことになる。ウェルスマネジャーの数は今でも多過ぎる」と語った。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

7. 金利低下だけでなく企業業績回復も上昇要因

[米国株式市場]

Earnings' Overlooked Role in Powering This Rally.

不安は残るものの、心配するのは2024年に入ってからでも遅くない

11月の上昇要因は金利低下だけではない



COURTESY OF LABCORP

11月は株式市場にとって過去1年以上で最高の月となった。米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを終了したと市場が確信したことが上昇の要因だと考えるのは簡単だが、企業業績のことも忘れてはならない。

先週の主要株価指数の動きを見ると、S&P500指数は0.8%高の4594.63となり、2022年7月以来で最高の8.9%上昇で11月を終えた。ナスダック総合指数は0.4%上昇して1万4305.03となり、ダウ工業株30種平均は2.4%高の3万6245ドル50セントと、2022年1月以来の高値で引け

た。小型株のラッセル2000指数は3.1%上昇して1862.64で週末を迎えた。

確かに、先週の上昇は市場がFRBの利上げ終了だけでなく、来年の利下げの可能性をより大きく織り込み始めたからだ。CMEグループのフェドウォッチ・ツールによると、先物価格は春先までの利下げを予想している。一方、企業業績が11月の大幅上昇の要因として挙げられることは少なかった。

業績後退に終止符

Market Snapshot



読者各位が覚えているかどうか分からないが、第3四半期の決算発表シーズンは、主に小売企業と数社のハイテク企業の発表をもって先週幕を閉じた。まとめを出す時期に来ているが、最も明らかなのは、業績後退の期間が終わったという点だ。

リフィニティブによると、S&P500指数採用企業の第3四半期の純利益は、3四半期連続の減少の後、前年同期比で4.1%増となった。1株当たり利益（EPS）は自社株買いの効果によって7.1%増だった。

いつもと同じように、決算発表では経営陣が将来について語らなければならないことの方が重要視された。この点に関して、特に自動車労働者のストライキが間近に迫っていた製造業や、個人消費の持続性が懸念されていた小売業では、経営陣の発言はまちまちだった。

発言を受けて、アナリストは予想を下方修正した。ヤルデニ・リサーチのエドワード・ヤルデニ氏は、アナリストの予想動向を測定するために純利益修正指数（NERI）を算出している。NERIがプラスであれば、上方修正するアナリストのほうが下方修正するアナリストよりも多いことを意味し、逆もまたしかりである。

S&P500指数のNERIは11月に7カ月ぶりにマイナスに転じた。指数の中のセクターでNERIが唯一プラ

スだったのはエネルギーだが、空が落ちてくるような大変なことが起きたわけではない。ヤルデニ氏は「強気でないわけではない。アナリストのコンセンサスでは、2024年末までのすべての四半期において、売上高と利益の前年比成長率予測は底堅くプラスを維持している」と書いている。

2024年の業績予想は楽観的か

現時点のアナリストのコンセンサス予想では、来年のS&P500指数のEPSは245ドルで、これは11%以上の増益を意味する。2023年のここまでの利益が全体として横ばいだったことと対照的だ。ただし、これは経済が今年の猛烈なペースから減速することがほぼ確実な中で、利益成長が再び加速することを意味するため、楽観的だと考える向きもある。

オールスプリング・グローバル・インベストメンツのアクティブ株式部門の責任者であるアン・ミレッティ氏は「大型ハイテク関連企業7社（マグニフィセント・セブン）が実質的に（2023年の利益成長の）すべてをけん引したが、11%以上の増益のためには7社がそれを繰り返す必要があることに加え、他の493銘柄もそれに追いつく必要がある。達成するにはかなり大きな数字だ」と指摘する。

そのためミレッティ氏は利益成長が見込まれる銘柄を探しているが、セクターとしては2023年の20%の落ち込みから回復して2024年は同程度の回復が見込まれるヘルスケアを選好している。セクター全体として、不透明な経済環境を乗り切る能力があり、バランスシートの質が高く、バリュエーションも比較的割安だと評価しており、注目銘柄として、新薬開発サポート企業のチャールズ・リバー・ラボラトリーズ・インターナショナル<CRL>と臨床検査会社のラボラトリー・コーポレーション・オブ・アメリカ・ホールディングス<LH>を挙げる。

それでも現時点では、バラ色の業績予想と金利の低下予想を背景としたバリュエーション倍率の上昇は、S&P500指数の上昇を維持するのには十分過ぎるほどだ。

来年の企業業績については、来年になってから心配することにしよう。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

8. 2024年の投資アイデア

[ハイテク]

Left Out of the Rally-11 of 2023's Most Unloved Tech Stocks.

値上がりが期待されるハイテク銘柄とは？

ハイテク株の上昇はまだ続く

今年はハイテク株全般、特にマグニフィセント・セブンと呼ばれる超大型株にとって素晴らしい年となっている。アップル<AAPL>、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、米半導体大手のエヌビディア<NVDA>、メタ<META>（旧フェイスブック）、電気自動車（EV）大手のテスラ<TSLA>の株価が年初来で平均2倍以上に上昇しているのに対し、S&P500指数の均等加重版の年初来上昇率は4%未満だ。

筆者はハイテク株の上昇が今後も続くと考えている。そこで、投資家が2024年における新たな投資ア



KIYOSHI OTA/BLOOMBERG

アイデアを探し始めるに当たって検討するに値する銘柄のリストを作成した。誤解のないように言っておくと、このリストはあくまでも大局的な観点から作成したものであり、すべての銘柄の購入を勧めているわけではないし、筆者の選好銘柄のリストでもない。だが、いずれの銘柄も、以下に説明する理由から興味深い。

HP：PC更新需要の受益者

本誌は数週間前に「人工知能（AI）PC」、すなわちAI対応マイクロプロセッサを搭載したPCの登場が間近に迫っており、PC大手のHP<HPQ>とデル・テクノロジーズ<DELL>がこのトレンドの恩恵を受ける可能性が高いと指摘した。ところが年初来の株価上昇率はデルの79%に対してHPは9%にとどまっている。

デルは数日前の決算発表で、PC需要は2024年に回復する見通しであり、AI PCだけでなくマイクロソフトのWindows 10のサポート終了によって企業のPC更新需要が盛り上がり、と明言した。これとは別に、パンデミック（世界的大流行）の初期に購入されたPCが老朽化しつつあり、その多くが来年または再来年に買い替えられると予想される。HPの株価収益率（PER）は8倍にすぎず、配当利回りは約4%と高い。

HPE：AI対応スーパーコンピューティングの受注が急増

「もう一つの HP」であるヒューレット・パッカード・エンタープライズ<HPE>は、サーバー、スーパーコンピューター、ネットワーク機器など、一般の消費者があまり使用しないハードウェアを製造している。この分野での大きな話題は、スーパーコンピューティング（買収したクレイの事業）とAIだ。AI対応スーパーコンピューティングを手掛ける事業部の売上高は直近四半期に37%も増加した。ヒューレット・パッカード・エンタープライズの高性能システムはAIモデルの構築に適しており、注文が殺到している。先週にはエヌビディアとの提携関係を拡大すると発表した。

データセンター向けサーバーの需要が鈍化したため、ここ数四半期は減収が続いているが、転換点は近い。株価の年初来上昇率は6%にすぎず、PERはたったの8倍だ。

ソフトバンクグループ：驚くほど過小評価

ハイテク持株会社であるソフトバンクグループ<9984>の株価は年初来で3%下落している。傘下のビジョン・ファンドの投資の一部でかなりの損失を被るなど、ソフトバンクグループはつらい1年を過ごしたが、驚くほど過小評価されている。新たに上場した半導体設計会社のアーム・ホールディングス<ARM>における株式持分比率は90%で、それがソフトバンクグループの時価総額の95%を占めてい

る。つまり投資家は、ソフトバンクグループが保有する巨額の現金と、通信大手のTモバイル<TMUS>やドイツテレコムおよび日本の携帯電話会社であるソフトバンクにおける株式持分をほとんど評価していない。

さらに投資家は、ビジョン・ファンドが、オフィシャルライセンスとスポーツマーチャンダイズを手掛けるファナティクスや動画供給サービスTikTok（ティックトック）を運営するバイトダンスといった注目すべき非上場企業に投資していることも見落としている。

IPOの窓が再び開かれれば、ビジョン・ファンドの事業は好転する可能性がある。その一方で、強気派は大規模な自社株買いの可能性があるとみている。

■ シスコシステムズ：AIシステム構築の追い風を受ける

ネットワーク機器需要を巡る懸念が根強い中、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>の年初来の株価上昇率は2%にとどまっている。背景には、コロナ禍でのサプライチェーンの混乱の影響を今も受け続けていることがある。システム構築に取り組んだ結果、部品不足が緩和され、受注残が一掃されて、売上高は急増したが、現在は顧客が未設置のネットワーク機器を大量に抱え込んでいるせいで受注量が減少するという新たな問題に直面している。

シスコが今四半期の売上高を7%減と予想していることから、アナリストは現在、シスコを回避銘柄としている。だが、シスコは依然としてネットワーク機器最大手であり、AIシステムの構築による追い風を長期間受けるはずだ。株価が52週安値に近づいているのに対し、予想PERは13倍にすぎない。

■ 注目したい半導体銘柄

半導体大手のテキサス・インスツルメンツ<TXN>の株価は、産業界の顧客からの軟調な半導体需要を背景に、年初来で8%下落しているだけでなく、オン・セミコンダクター<ON>やNXPセミコンダクターズ<NXPI>などのライバル企業を大きくアンダーパフォームしている。テキサス・インスツルメンツは自前の工場を保有しており、米国がアジアの半導体メーカーからの自立を目指す中で貴重な汎用アナログ半導体メーカーとなっている。

イスラエルのファウンドリー企業のタワーセミコンダクター<TSEM>の株価は年初来で37%下落している。現在の株価の2倍でインテルに買収されることで合意していたが、規制当局から承認を得られずに買収契約を破棄した。タワーセミコンダクターはイスラエル、日本、米国に半導体工場を有する。

米国のファウンドリー企業のグローバルファウンドリーズ<GFS>も検討する価値がある。半導体需要が後退する中、株価は今年1年を通じて横ばいで推移している。

■ 検討に値するその他の銘柄

特殊ガラスメーカーのコーニング<GLW>の株価は、携帯電話や通信機器の低迷などから打撃を受け、年初来で11%下落している。また、ID管理ソフトウェアのリーダーであるオクタ<OKTA>は優秀な最高経営責任者（CEO）を擁する優良企業であるにもかかわらず、データ侵害による顧客情報漏えい事件後に株価が低迷している。

最後はIBM<IBM>だ。株価は年初来で13%上昇しているにもかかわらず配当利回りは4%となっており、この記事で取り上げている他の銘柄ほど投資家から無視されているわけではない。それでもIBMは過小評価されているAI銘柄だ。エンタープライズAI向けプラットフォームであるWatsonX（ワトソンエックス）の勢いは増している。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

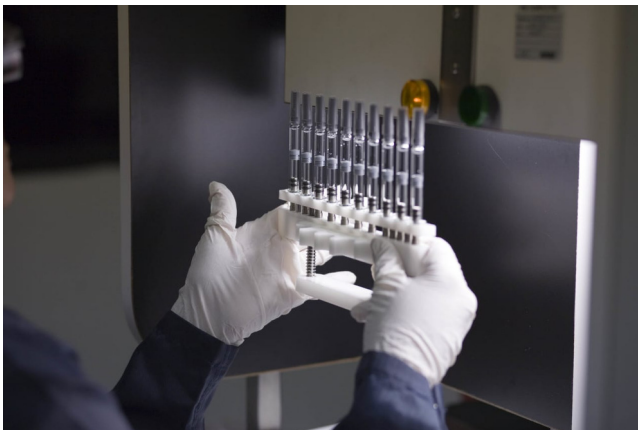
9. 肥満症治療薬バブル発生か。大手2社以外に選択肢

[投資戦略]

Worried About a Weight-Loss Stock Bubble? Here Are Some Alternatives.

巨大市場への新規参入が間近な企業に注目

■ 肥満症治療薬を提供する2社は時価総額が急拡大



COURTESY AMGEN

S&P500指数は、マイクロソフト<MSFT>やエヌビディア<NVDA>を含む大手ハイテク企業7銘柄の絶大な影響下にある。一方、新たな肥満症治療薬が承認されたイーライ・リリー<LLY>は、時価総額がわずか5年余りで1000億ドル弱から6000億ドル近くまで拡大し、S&P500指数構成企業の中で9位に躍り出ている。

リリーの最大の競合であるノボ・ノルディスク<NVO>はデンマーク企業であり、S&P500指数には含まれていないが、もし含まれていれば、時価総額4500億ドル強の同社はJPモルガ

ン・チェース<JPM>を抜いて13位に入るところだ。ノボの株価は過去5年で4倍以上となっている。

これは果たして減量薬バブルなのだろうか。

世界中で10億人が肥満状態にあり、これらの新薬は効果がある。リリーのチルゼパチド（一般名。既に糖尿病治療薬として「マンジャロ」の商品名で販売されている）は、肥満症治療薬としては承認されたばかりで、「ゼブバウンド」として発売される予定だ。72週間の治験で、最高用量の服用者は平均で体重が22.5%減少した。この薬は無期限の服用を必要とする。リリーによれば、ゼブバウンドの薬価は1カ月分で1059.87ドルと、ノボの薬より2割安く設定されるとのことだ。

肥満症治療は今や、医薬品がもたらす過去最大級のビジネスチャンスと目されている。既に確認され

ている薬剤に関するコンセンサス予想では、2032年までに年間670億ドルの売り上げが見込まれている。パークレイズによれば、カテゴリー全体の売り上げは2030年までに1000億ドルに達する可能性がある。これは、肥満症治療薬の売り上げが、膨大な患者数と高い価格設定という点で共通するがん免疫治療薬を上回ることを意味する。

そうすると、株価を巡る計算も厄介になる。リリーの株価収益率（PER）は今年の予想利益の90倍、5年後の予想利益の20倍となっている。ノボについてはそれぞれ39倍、18倍だ。忍耐強い投資家にとってはまだ機会があるかもしれないが、成長予測が実現しなかったらどうなるだろうか。

新規参入で成功が期待されるアムジェンとバイキング・セラピューティクス

投資銀行のオープンハイマーでアナリストを務めるジェイ・オルソン氏は、肥満症治療薬の市場規模に魅力を感じつつも、リリーやノボのバリュエーションには尻込みしている投資家向けに、二つの代替案を示している。

リリーとノボは共に糖尿病治療薬の開発から出発し、肥満症治療薬に行き着いた。この二つの疾病は密接に関連している。肥満症には多くの合併症、つまり同時に発症しやすい病気がある。心臓病、睡眠時無呼吸症候群、喘息、膝や股関節の不具合、がん、非アルコール性脂肪肝炎（NASH）などである。

余談だが、筆者は数年前、医師に脂肪肝だと言われたことがある。肝臓の脂肪が多いと、やがてNASHになり、それがさらに悪化して肝硬変になるそうだ。その指摘以来、筆者は肝臓に対してより良いとされる判断をするよう心掛けてきた。アメリカ肝臓財団は、米国成人の25%に脂肪肝があり、5%にNASHがあると考えている。

オープンハイマーのオルソン氏によれば、肥満症患者を分類する鍵は合併症であり、これはファイザー＜PFE＞やアムジェン＜AMGN＞など複数の企業が開発中の肥満症治療の新薬を差別化するカギでもある。この点、リリーとノボは肥満症＋糖尿病の治療薬市場のリーダーである。一方、アムジェンは肥満症＋心臓病、バイキング・セラピューティクス＜VKTX＞という小さな企業は肥満症＋NASHの組み合わせで優位に立つ態勢にあるとオルソン氏は述べる。

まず、両社とも自社の肥満症治療薬を開発中である。初期の小規模治験では、アムジェンでは12週間で14.5%、バイキングでは28日間で8%という急速な体重減少が報告されている。両社とも来年後半にはより大規模な治験の結果が出る予定だ。現在市販されている製品は週1回の注射を必要とするが、アムジェンの薬剤は月1回の注射で済む可能性がある。バイキングは錠剤の開発に取り組んでおり、オルソン氏はバイキングをこの競争におけるトップランナーの1社と見ている。

アムジェンは既に、ブロックバスターの高コレステロール血症治療薬「レパーサ」を有している。アムジェンは、月1回の注射薬である「レパーサ」を将来の肥満症治療薬と組み合わせる計画があるかどうか、そもそもそうした併用が可能かどうかについては明らかにしていない。しかし、オルソン氏はそのような組み合わせはあり得るとみており、「強力な心血管系リスク因子低減の組み合わせになり得る」と述べる。

バイキングとNASHについても同様のことが言える。バイキングには開発中の錠剤があり、第2相臨床

試験で肝脂肪を激減させたことが今年明らかになった。競合のマドリガル・ファーマシューティカルズ<MDGL>が開発中で、先に承認を受けると予想されている新薬に対しても遜色ない結果だ。バイキングは、NASH治療薬と将来の肥満症治療薬の併用を計画しているかどうかは明らかにしていないが、オルソン氏は、最終的には二つの薬を合わせて1日1錠の錠剤とすることも可能だと考えている。

これらの多くは臆測にすぎない。アムジェンはPER15倍、配当利回り3.2%でキャッシュ創出力のある大企業だ。一方バイキングは、3年後まで大した売上高の見込めない、リスクの高い小粒な企業だ。株価は過去1年で3倍となり、時価総額は12億ドルとなっている。

オルソン氏は、肥満症治療薬の価格は競争の激化、特に数量主導の成長を志向するアムジェンの参入によって急落することが確実だと述べる。アムジェンは2015年にレパーサを上市した際、年間1万4000ドルを超える薬価を設定したが、5年前には価格を6000ドル以下に引き下げている。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. 先週の出来事と今週の予定

[経済関連スケジュール]

Why Home Buyers May Wait for Better Deals Even if Mortgage Rates Fall.

住宅ローン金利が低下しても、購入を先送りする理由とは

金利水準の行方と住宅価格：低迷は一樣ではない



ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

一般的には、住宅ローン金利水準が下がれば、住宅の購入希望者が増えて住宅価格が上昇するとされている。しかし2024年は、住宅ローン金利と住宅価格がともに下がる可能性がある。その理屈はこうだ。インフレ懸念が和らぎ、金利水準が低下し始めると、購入希望者はもっと低い金利を求めて粘るかもしれない。このため売り手は、売買取引を成立させるために売値を下げる必要があるかもしれないのだ。

不動産情報サイトのリアルター・ドットコム (Realtor.com) によれば、住宅ローン金利

は、現在の年率7.22%から低下して、2024年末までには6.5%になると予想されている。また住宅価格の中央値についても2024年は1.7%下落するという。これは、2008～2009年の金融危機後に住宅価格が底を打った2011年以来初の通年下落になるう。

金利の上昇により2022年中の住宅価格の2桁上昇に歯止めがかかったのは、買い手も売り手も二の足を踏んだからだ。米連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策のスタンスを和らげ、金利水準の緩和が続けば、買い手は成り行きを見守るかもしれない。リアルター主任エコノミストのダニエル・ヘイル氏は「住宅ローン金利は、時期を待てば待つほど有利になるし、また価格も低下する場合はこの傾向が強くなる」との見方を示す。

住宅価格の低迷は一樣ではなさそうだ。リアルターの予測では、100の大都市圏のうち、63の地域は2024年についても価格が上昇する可能性が高い。ヘイル氏によれば、一部の地域では販売用住宅の在庫が十分でないために販売取引が抑えられ、価格が高止まりする可能性がありそうだ。逆に大きな下落が予想される地域は、テキサス州オースティン、ミズーリ州からイリノイ州にかけてのグレート・セントルイス、ワシントン州スポケーンとなる。これら地域については、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）時に価格が上昇した後、標準的な価格に戻りつつあるという。

なお、本誌の発行会社の親会社であるニュース・コープ<NWSA>は、不動産会社ムーブを保有しており、ムーブは情報サイトのリアルターとムービング・ドットコム (Moving.com) を運営している。

先週の出来事

株式市場

株式市場は週初にいったん下落したのち反発。米ドルは3カ月ぶりの安値となり、米国債利回りは低下、また米国市場での利下げ期待から各国の債券相場は急騰した。2023年第3四半期の実質国内総生産

Poised To Drop

Full-year home prices haven't fallen since 2011.

Median single-family home sale price change



Note: Data through 2022 are year-over-year percentage changes; 2023 and 2024 are Realtor.com forecast.

(GDP) 成長率は前期比年率換算で5.2%と好調だった。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均は2.4%上昇し3万6000ドルを超えた。S&P 500 指数は年初来の高値を更新し0.77%上昇、ナスダック総合指数は0.38%上昇した。

企業動向

ブラックフライデー期間中の米国のオンライン売上高は2022年比7.5%増の98億ドル、サイバーマンデーは過去最高の124億ドルだった。アップル<AAPL>は米金融大手ゴールドマン・サックス<GS>とのクレジットカード事業の提携を解消する手続きを開始。電気自動車(EV)大手テスラ<TSLA>は電動ピックアップトラック「サイバートラック」を発表、価格は6万0990ドルから。ウォルト・ディズニー<DIS>が復配。

M&A (合併・買収) 等

- ・経営再建中の中国不動産開発大手、チャイナ・エバークランデ・グループ(中国恒大集団)<3333.香港>は会社清算を避けるため、新しい債務再編案を策定した。
- ・ウォール・ストリート・ジャーナルの報道によると、投資会社エリオット・マネジメントが携帯電話基地局REITのクラウン・キャッスル<CCI>に20億ドル以上を出資、米医療保険大手シグナ・グループ<CI>と同業ヒューマナ<HUM>が合併交渉中、また米高級百貨店サックス・フィフス・アベニューが同業ニーマン・マーカス・グループ買収に向けて協議中であつたがニーマン側は30億ドルの提案を拒否した。
- ・ファストファッション(最新流行で低価格な衣料品を短いサイクルで大量生産販売)のブランドで世界最大級のオンライン小売業者である中国のシーイン(Shein)は米国での新規株式公開(IPO)を申請した。カジノ王のミリアム・アデルソン氏は、保有していたカジノのラスベガス・サンズ<LVS>株式を20億ドルで売却し、億万長者のマーク・キューバン氏から米プロバスケットボール協会(NBA)のチーム、ダラス・マーベリックスの過半数持分を取得する。

マイルストーン

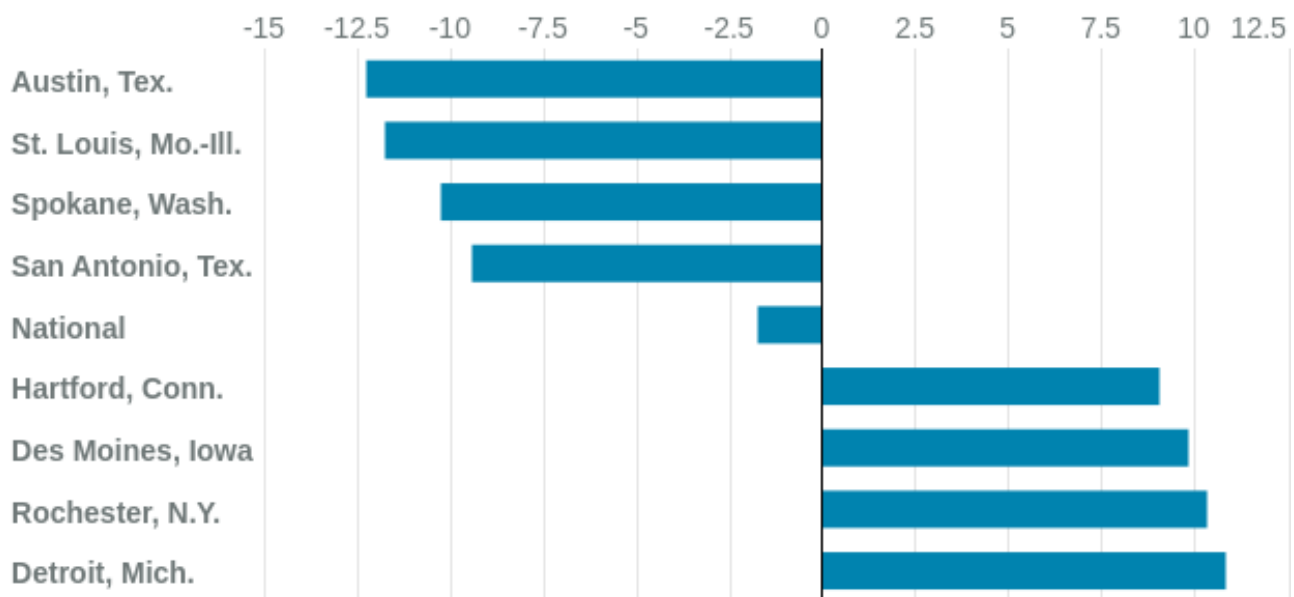
- ・チャーリー・マンガー氏死去、99歳。米投資持ち株会社バークシャー・ハサウェイ<BRK.A、BRK.B>において、ウォーレン・バフェット氏の長年のパートナー。カリフォルニアの病院にて死去。
- ・ヘンリー・キッシンジャー氏死去、100歳。元米国務長官。
- ・サンドラ・デイ・オコナー氏死去、93歳。米連邦最高裁初の女性判事として活躍。

今週の予定

Rise and Fall

Where prices are expected to drop—and gain—the most, according to Realtor.com's forecast.

2024 Home Price Forecast



12月5日（火）

米労働省労働統計局（BLS）が11月の雇用動態調査（JOLTS）を発表。エコノミスト予想によると、10月最終営業日時点の求人件数は935万件と、9月より約20万件減少の見込み。現在、求職中の失業者1人に対し1.5件の求人があり、2022年3月のピーク時の2件から減少しているが、依然として歴史的に高い水準にある。

米サプライ管理協会（ISM）が11月のサービス業購買担当者景況指数（PMI）を発表。コンセンサス予想は51.8と、10月と同じ水準。

12月7日（木）

米半導体大手ブロードコム<AVGO>が2023年度第4四半期決算を発表。ブロードコムは最近、600億ドル超でクラウドサービスVMウェア（VMW）の買収を完了した。アナリストらは、ブロードコムの第4四半期は売上高 93 億ドル、1 株当たり利益 10.96 ドルを予想。

12月8日（金）

BLSが11月の雇用統計を発表。コンセンサス予想では、非農業部門就業者数の増加数は10月より2万50

00人多い17万5000人と見込まれている。失業率は横ばいの3.9%との予想。2023年に入り雇用の伸びは鈍化し、月平均23万8800件の増加であるが依然として堅調といえる。昨年までの2年間は月平均50万件強の増加が続いていた。

By Shaina Mishkin
(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』 2023/12/03
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。

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロonz編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2023 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます