

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/03/03

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

- | | |
|--|--------------|
| 1. <u>GEが企業分割で復活 - How Larry Culp Saved GE by Breaking It Up</u> | [カバーストーリー] |
| 分割後の3社の株式は魅力的 | P.1 |
| 2. <u>買い時を迎えたUPS株、株価は魅力的な水準 - UPS Stock Failed to Deliver in 2023. The Future Looks Brighter</u> | [注目銘柄] |
| 年間10億ドルのコスト削減で反転を狙う | P.5 |
| 3. <u>ウォール街の参入でビットコイン6万ドル越え - Bitcoin Hits \$60,000. Thank Wall Street.</u> | [フィーチャー] |
| ビットコイン扱うETF登場 | P.9 |
| 4. <u>GMのEV、自動運転、中国事業の今後 - GM CEO Mary Barra on EVs, Cruise, China, and More</u> | [インタビュー] |
| バーラCEOに聞く | P.13 |
| 5. <u>現在の株式市場はバブルか否か - The Stock Market Looks Like a Bubble. What Is It Really?</u> | [コラム] |
| それともありふれた強気相場か | P.17 |
| 6. <u>ゴールドマン・サックス、減量薬の経済効果指摘 - What's Good for the Country's Girth Is Good for Its Growth</u> | [経済政策] |
| 利用広がればGDP押し上げも | P.19 |
| 7. <u>グーグルはAIの脅威にさらされている - Google Faces an AI Threat. It Might Be Time to Worry.</u> | [ハイテク] |
| 台頭するAIチャットボットがGoogle検索を侵食 | P.22 |
| 8. <u>アップル株が強気相場に終止符? - How Apple Could Finally Drive This Bull Market Down</u> | [米国株式市場] |
| 上昇相場への二つのリスク | P.24 |
| 9. <u>再び活発化する自社株買い、良いことばかりとは限らない - Stock Buybacks Are Back. That's Not Necessarily a Good Thing.</u> | [コラム] |
| ズームの自社株買いは明るい材料 | P.26 |
| 10. <u>先週の出来事と今週の予定 - Cars Are Getting More Affordable. Here's Why.</u> | [経済関連スケジュール] |
| 新車購入価格がついに手頃になった理由とは? | P.28 |

※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 © 2024 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. GEが企業分割で復活 How Larry Culp Saved GE by Breaking It Up 分割後の3社の株式は魅力的

[カバーストーリー]

ラリー・カルプCEOが資産売却と債務返済を主導



ILLUSTRATION BY MICHAEL DUNBABIN

複合企業ゼネラル・エレクトリック（GE）

＜GE＞は、崖っぷちから始まった5年間の旅を終えようとしている。しかし、投資家にとっては、来るべき企業分割は始まりにすぎない。

2018年10月、GEの未来には希望がないように見えた。ジョン・フラナリー前最高経営責任者（CEO）は就任後1年で解任された。収益性は低下し、金融部門のGEキャピタルは赤字だった。重電大手アルストム＜ALSO.フランス＞からの電力事業の買収は大失敗に終わった。投資家はGEの財務状況を明確に把握するために開示

資料を徹底的に調べなければならなかった。

さらに悪いことに、フリーキャッシュフローの悪化により、約1120億ドル（現金と保険債務を除く）もの負債が膨らんでいた。その結果、大手信用格付け会社から格付けは引き下げられ、配当は四半期当たり0.01ドルにまで減少した。2018年末のGEの株価は、2000年のピークから80%下落し、2009年の金融危機における底値すら下回っていた。

この悲惨な状況に踏み込んだのが、計測装置・医療機器メーカーのダナハー＜DHR＞の元CEOであるラリー・カルプ氏だった。カルプ氏は2018年4月にGEの取締役役に就任したが、わずか5カ月後には、GEを救うという不可能に見える仕事を頼まれていた。カルプ氏は直ちに事業売却と負債の返済に取り掛かり、2021年にはGEを3社に分割すると発表した。

これまでのところ、分社化の計画は素晴らしく成功している。2023年初めに医療機器メーカーのGEヘルスケア・テクノロジーズ＜GEHC＞をスピノフして以降、GEの株価は約120%、GEヘルスケアの株価は50%上昇しており、いずれもS&P500指数（同期間に30%上昇）をアウトパフォームしている。

計画の最終段階として、今年4月2日にGE自身が2社に分割される予定だ。親会社はGEエアロスペースに改名され、航空機エンジンメーカーになる。電力事業はスピノフされ、GEベルノバという名前になる。株主はGE株4株につきベルノバ株1株を取得する。

分割前にGE株を買えば、大きな利益を得られる可能性が十分にある。2社の株式の価値を合計すると、既存の株式を上回るという強力な論拠がある。3月6日と7日に投資家向け説明会が予定されており、GEの経営陣から新会社の詳細を聞くことができるだろう。

分割後の3社はいずれも各業界における支配的なプレーヤーであり、投資適格の信用格付けを獲得するとみられる。企業分割やスピノフなどのスペシャルシチュエーションを専門とするリサーチ会社

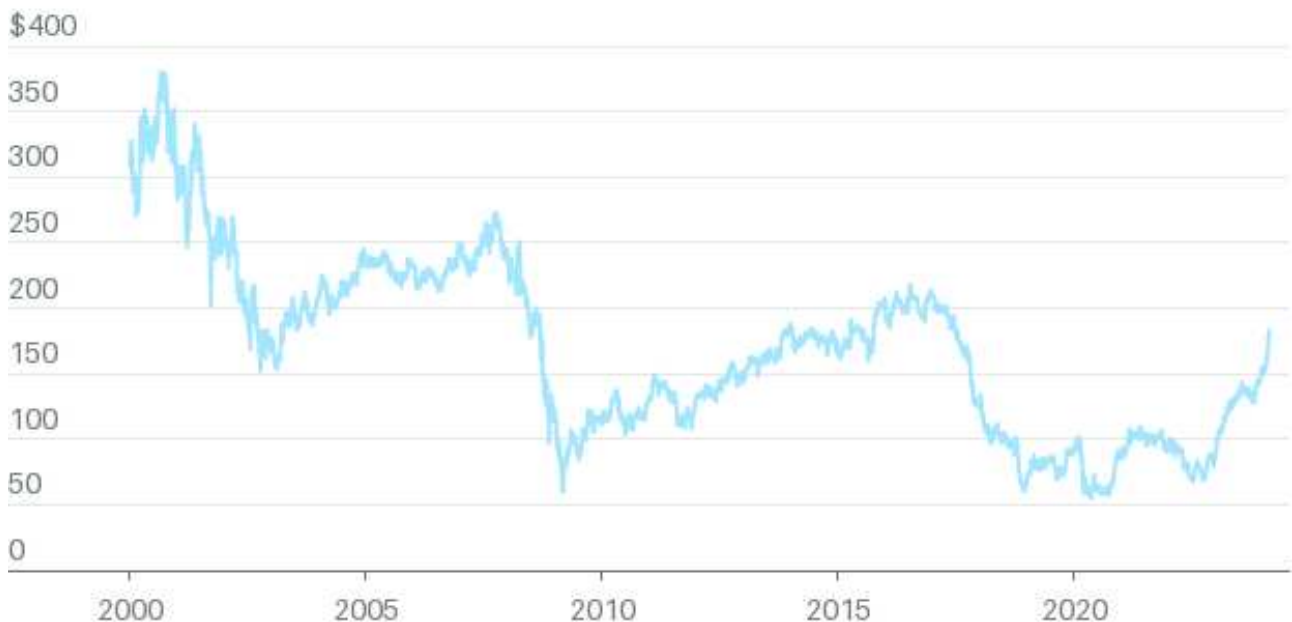
ザ・エッジの創業者、ジム・オスマン氏は、「カルプ氏の先見の明ある導きによって、GEは私が見た中で最も驚くべき復活を遂げ始めた企業の一つとなった」と語る。

GEは1980年代から1990年代にかけて投資家に愛され、世界で最も価値ある企業だったこともある。2000年には、GEの時価総額は約6000億ドルに達したが、その頃から亀裂が現れ始めていた。例えば、金融部門のGEキャピタルの利益への依存度が高まっていたことだ。GEキャピタルが拡大し、2008年に資産額が6000億ドル超でピークに達した直後に金融危機が発生した。しかも、問題はそこで終わらなかった。カルプCEOは就任直後を振り返って、「やることと学ぶことが多過ぎて、あまり寝られなかった」と語る。

最も価値があるのはエアロスペース

The Great Awakening

The combined value of GE-related stocks is finally showing signs of life.



Source: FactSet

GEの再建はスリム化も意味する。カルプCEOは債務返済のために資産を積極的に売却した。バイオ製薬事業は2020年3月に210億ドルでダナハーに売却された。航空機リース事業は2021年に300億ドルで航空機リース会社エアキャップ・ホールディングス<AER>が取得した。輸送事業は2019年に鉄道車両メーカーのワブテック<WAB>と合併した。照明事業は2020年に売却した。エネルギーサービス事業からも撤退しており、GEキャピタルは実質的に閉鎖されている。

その成果は目覚ましい。GEは2018年末以降、約1000億ドルの負債を返済しており、現在の負債はわずか210億ドルだ。さらに、2017年から2019年にかけて56億ドルから23億ドルに減少したフリーキャッシュフローも再び増加し始めている。2023年のフリーキャッシュフローは52億ドルで、2024年は60億ドル超となる見込みだ。

このフリーキャッシュフローは、かつてのGEではなく、新たに生まれるGEエアロスペースとGEベル

ノバに帰属する。GEヘルスケアは既に独立している。GEヘルスケアの2023年の売上高は前年比7%増の196億ドル、営業利益は同1億ドル増の30億ドルだ。直近の株価は92.72ドルで、2022年に発行日前取引が開始された当時、および2023年3月の本誌推奨時を上回っている。

しかし、最も価値があるのはGEエアロスペースだ。航空機メーカーのボーイング<BA>とエアバス<AIR.フランス>が製造する狭胴機（単通路機）の4分の3にGE製エンジンが搭載されている。787ドリームライナーなどの広胴機（複通路機）や、F-18ホーネットなどの戦闘機もGEのエンジンを利用している。全体では、GE製エンジンは民間航空機に4万基以上、軍用航空機に2万6000基搭載されている。

航空宇宙事業に減速の兆しは見えない。世界の航空旅行はコロナ禍前の水準にほとんど戻っており、成長によって新たな航空機が必要とされるだろう。ボーイングとエアバスは、今後20年間で世界全体の航空機数が現在の約2万5000機から約5万機に増加すると予想している。GEの航空宇宙部門の2023年売上高と受注はともに前年比約22%増加した。

さらに、GEが販売するすべてのエンジンは、アフターサービスとメンテナンスを必要とする。このアフターマーケット事業はエアロスペースの2023年売上高320億ドルの70%を占め、新品の機材を販売するよりも収益性が高い。ウォール街は、新しいエンジンが定期メンテナンスが必要となるため、今後数年間で営業利益率が2023年の約19%から2%ポイントほど上昇すると予想している。これにより、利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は、2023年の72億ドルから2024年には約80億ドル、2025年には90億ドルに達するだろう。RBCのアナリスト、ケン・ハーバート氏は「アフターマーケット事業は極めて好調で、膨大なアップサイドがある」と語る。

航空宇宙事業は非常に堅調で、GEの現在の企業価値の大部分を占める。比較対象としては、EV（企業価値）/EBITDA倍率12倍の航空宇宙大手RTX<RTX>や、同約16倍の航空機エンジンメーカー、サフラン<SAF.フランス>などが考えられるが、それらよりもふさわしいのは、同18倍のアフターマーケット向け航空部品メーカー、トランスダイム・グループ<TDG>かもしれない。ハーバート氏は、今後2年間の予想EBITDAにEV/EBITDA倍率18倍を適用すると、エアロスペースの事業価値は約1600億ドル、すなわち現在のGE株1株当たり約140ドルに相当する可能性があると主張する。

過小評価されているベルノバ

GEの株価は155ドルなので、残り約15ドル分はベルノバに帰属する。これはベルノバを大幅に過小評価している可能性がある。ベルノバは2023年に5億4000万ドルの赤字を計上しており、2024年も赤字となる公算が大きい。それでも、業績は改善している。2018年にスコット・ストラツィク氏がベルノバの責任者に就任した当時、売上高は約270億ドル、営業損失は8億ドル超だった。石炭火力発電事業の売却により、営業利益率はマイナス3%から2023年にはプラス約8%に上昇した。



COURTESY OF GE

ベルノバにとって大きな問題は風力発電事業だ。ベルノバの電力事業と電化事業は黒字だが、大型風

力タービンを製造している再生可能エネルギー部門は四半期当たり3億～4億ドルの赤字を計上している。どの企業の風力発電事業もうまくいっていない。風力発電機器メーカー、ベスタス・ウインド・システムズ<VWS.デンマーク>の2023年のEBITDAマージンは1桁台前半で、2022年は赤字だった。インフレと固定価格契約にエネルギー価格の変動が相まって、近年の風力発電事業は厳しい状況にある。

しかし、ベルノバの事業は風力発電だけではない。経営陣は、投資家向け説明会に先立ち、より詳細な財務情報を開示している。これに伴い、決算報告セグメントは従来の2部門から再生可能風力発電、ガス火力発電タービン、新送配電網（変圧器、ソフトウェアなどの公益事業向け製品）の3部門に増える。風力発電事業の立て直しが説明会の大きな部分を占め、再生戦略の一環としてコスト削減と製品合理化が発表される可能性が高いが、他の2部門の堅調な業績にも焦点が当たるだろう。

ベルノバの2023年の売上高は前年比約11%増の332億ドルだった。ガス火力発電タービン事業の売上高は約174億ドル、EBITDAは17億ドルで、送配電網事業の売上高は64億ドル、EBITDAは約2億3000万ドルだ。風力発電事業の売上高は98億ドルだが、EBITDAはマイナス10億ドルだ。ただし、2022年のマイナス17億ドルより改善している。

適切な比較対象を見つけるのは容易ではない。三菱重工業<7011>はベルノバと同様に天然ガス火力発電タービンを製造している。しかし、炭素回収、水素、物流などの事業も手掛けており、過去5年間の売上高は横ばいだ。現在のEV/EBITDA倍率は11倍となっている。フランスのシュナイダー・エレクトリック<SU.フランス>は、送配電網向けの変圧器とソフトウェアを製造しており、EV/EBITDA倍率は16倍である。ドイツのシーメンス・エナジー<ENR.ドイツ>は、ベルノバと同様の風力発電、ガス火力発電、送配電網事業を有し、EV/EBITDA倍率はわずか5倍だ。

これら3銘柄のバリュエーションを考慮すると、ベルノバの企業価値は200億～500億ドルと推定される。ベルノバの株価の目安を測る方法の一つとして、この範囲の下限に近ければ割安、上限に近ければ割高と考えられるだろう。

もう一つの選択肢は、ベルノバが語ろうとしているストーリーについて考えることだ。ベルノバは大型機械を製造する米国企業であり、利益率の向上に重点を置いており、サービス事業とアフターマーケット事業が成長している。このストーリーは、農機大手ディア<DE>や建機大手キャタピラー<CAT>のような上位企業であれ、自動車大手フォード・モーター<F>のように苦戦している企業であれ、景気循環の影響を受けやすい他の製造業と変わらない。主な違いは営業利益率だ。前者のグループは17%であるのに対し、後者は約6%である。

この差はバリュエーションにも表れている。ディアとキャタピラーのEV/EBITDA倍率が景気サイクルの状況に応じて12～18倍で推移しているのに対し、収益性と成長率が低い企業群は8～12倍である。ベルノバはトップには立てないだろうが、最下位クラスの企業よりは速く成長するだろう。

2025年予想EBITDAの30億ドルに10倍のバリュエーションを適用すると300億ドルになる。これにベルノバの予想現金残高42億ドルを足すと、時価総額は約340億ドル、GE株1株当たり約31ドルだ。風力発電事業の業績が継続的に改善し、風力発電の需要が増加すれば、利益率の向上につながる可能性がある。バリュエーションも上昇するかもしれない。

オスマン氏は、第2四半期前半の完了が見込まれるスピノフの前にGE株を保有しておき、その後はエアロスペースとベルノバの両社を保有することを推奨している。今後2〜3年間でベルノバの利益率が上昇し、エアロスペースの堅調な業績が続けば、両社の株価の合計は現在のGEの154ドルを30%上回る200ドルとなる可能性がある。

カルプCEOは「われわれは（分割に）非常に満足している。（創業者の）トーマス・エジソンも地上を見下ろして『正しいことをしている』と言っているだろう」と語る。金融市場がそう思っていることは間違いない。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

2. 買い時を迎えたUPS株、株価は魅力的な水準

[注目銘柄]

UPS Stock Failed to Deliver in 2023. The Future Looks Brighter
年間10億ドルのコスト削減で反転を狙う

労組との新協約でコストが増加



STEPHANIE KEITH/BLOOMBERG

物流大手のユナイテッド・パーセル・サービス<UPS>に株価上昇が期待される。UPSは従業員が加盟する労働組合チームスターズと昨夏に結んだ労働協約に伴う経費増を相殺するため、コスト削減や自動化の推進、利益率の向上、取扱量の増加を目指している。

ただ、ウォール街は納得していない。1月末の2023年第4四半期決算発表で2024年のガイダンスが期待外れだったため、UPSの株価は7%下落した。売られた後の足元で148ドル前後の株価は魅力的に見える。

株価収益率（PER）は、2024年の予想1株当たり利益（EPS）8.28ドルの18倍と決して割安ではない。しかし、UPSは全社50万人の従業員のうち約70%をカバーするチームスターズとの新しい労働協約に伴う前払いコストの半分近くを吸収するため、今年が業績の底になりそうだ。ウォール街は、UPSのEPSについて2025年が約10ドル、2026年が約11ドルと予想している。配当利回りは4.4%で、ダウ・ジョーンズ輸送株20種の中で最も高い。

今年の配当カバレッジは、予想フリーキャッシュフローが配当額とほぼ同額のために厳しいが、キャロル・トメ最高経営責任者（CEO）は1月の決算発表で、UPSの基盤は「強固」であり、配当についても「自信がある」と述べた。

UPSは今年初めに、四半期配当を1セント増額して1株当たり1.63ドルに引き上げた。また、昨年20億ドル超相当の自社株買いを行っている。時価総額は約1260億ドル、純負債は150億ドルだ。

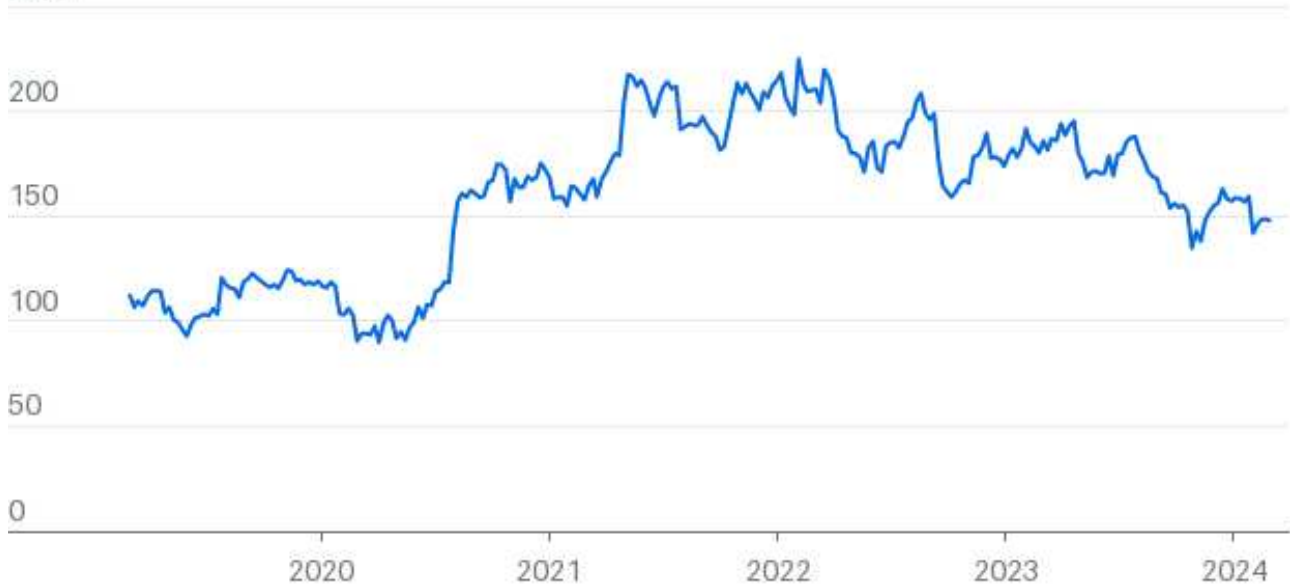
UPS株を保有するコロンビア・フレキシブル・キャピタル・インカム・ファンドのリードマネジャー、デービッド・キング氏は「経営陣が言った良いことはすべて実現するだろうが、投資家はもう少しばかり待たなければならないかもしれない」と指摘する。

機関投資家はコスト重視の経営に期待

United Parcel Service

(UPS / NYSE)

\$250



Source: FactSet

UBSのアナリストで、1カ月前にUPSの投資判断をニュートラルから買いに引き上げたトム・ワデウィッツ氏は、「厳しかった2023年を乗り越えたUPSは、経営陣がコスト重視のプログラムを実行し、利益率上昇と株価上昇を促進できるとわれわれは確信している」と語る。ワデウィッツ氏の目標株価は175ドルだ。

キング氏はさらに強気で、数年後にはEPSが15ドルになる可能性があると見ており、株価は200ドルを超えると考えている。

UPSは1日平均1600万個を配達する米国内宅配小包事業のリーダーである。また、小口荷物を中心とする大規模な国際事業と、貨物輸送とロジスティクスを含む大規模な「サプライチェーン・ソリューション」事業も展開している。UPSはライバルのフェデックス<FDX>よりも統合度が高い国内ネットワークから利益を得ている。

UPSは、売上高が前年同期比9%減の910億ドル、調整後EPSが同32%減の8.78ドルに落ち込むという厳しい2023年を終えた。経営陣はチームスターズとの交渉による取扱量への悪影響を過小評価していた。ストライキを懸念した荷主による他社への発注を促すことになったが、昨夏の労組との合意でストは回避された。

2024年下半期に期待される改善

Missed Delivery

UPS' stock loss over the past year has mirrored FedEx's gain.

Company / Ticker	United Parcel Service / UPS	FedEx / FDX
Recent Price	\$148.26	\$248.97
52-Wk Change	-19.0%	21.8%
Market Value (billion)	\$126	\$62
2024E EPS	\$8.28	\$17.61
2025E EPS	\$9.75	\$21.66
2024E P/E	17.9	14.1
Dividend Yield	4.4%	2.0%

Notes: E=estimate; FedEx fiscal year ends in May.

Source: Bloomberg

ホーム・デポ<HD>の最高財務責任者（CFO）だったトメ氏は2020年に、UPSのCEOに就任した。UPSの117年の歴史上、初めての外部出身のCEOである。トメ氏は取扱量よりも利益を重視し、口癖は「より大きくではなく、より良くだ」だった。もっとも最近では、UPSは取扱量を増やすべく動いている。株価は2020年初頭から2022年初頭にかけて2倍に上昇したが、その後、上昇幅の半分を消している。

UPSの2024年の売上高見通しはさえない。会社側は、売上高を前年比2%増の約930億ドル、米国内取扱貨物量は同1%増と見込んでおり、「利益額と利益率の改善は2024年下半期に集中するだろう」と説明する。

目先の強気材料はコスト削減で、アナリストは3月26日のインベスターデーで何らかの説明がなされるとみている。

積極的なコスト削減とチームスターズとの契約合意

ベアードのアナリスト、ギャレット・ホーランド氏は2月中旬、「長期的なコスト削減と生産性向上の機会」を理由に、UPSの投資判断を「中立」から「アウトパフォーム」に引き上げた。

UPSの経営陣は1月の決算説明会で、1万2000人の人員削減により年間10億ドルのコスト削減を目指すと話している。ホーランド氏は非組合員の削減と施設の統合によって、さらに年間10億ドルを削減できる可能性があるとみている。10億ドルのコスト削減は1株当たり1ドル近い価値がある。

これらの取り組みにより、労働組合の積極的な活動による勝利と見られているチームスターズとの労働協約合意によるコスト増を吸収する可能性がある。

UPSのフルタイムとパートタイム従業員の時給は2.75ドル引き上げられ、5年間の契約期間中に時給は合計7.50ドル上昇する。UPSの配送ドライバーは全米の配送ドライバーの中で最も給与が高く、2028年の契約終了までに時給は49ドルとなり、UPSによれば、その時点でフルタイムドライバーの年間給与と諸手当は合計で平均約17万ドルになるという。組合指導部はこれを勝利と呼んだ。

UPSは、組合に屈したとの批判に反論し、「チームスターズとの契約では、今後5年間の年間平均賃金上昇率は3.5%と決して大きなものではなく、コスト削減のためのテクノロジーや自動化の活用には制限がない」とコメントした。

UPSの強みと今後の期待

従業員が労働組合に加入していることは、地上業務に非組合員従業員が従事するフェデックスなどのライバル企業よりも人件費が高いことを意味する。しかし、UPSのドライバーは生産性が高く、やる気があり、顧客にも人気がある。UPSはドライバーをブランド大使とみなしている。

多くのドライバーはUPSのオーナーでもある。UPSの現役従業員および退職者は、議決権があるクラスA株で実質的な会社の支配権を保持している。上場しているB株は発行済み株式総数の約85%を占めるが、議決権付き株式の存在はアクティビストが同社を標的にすることを難しくする。

UPSの弱みは、資本集約的であること、景気動向に敏感であること、労働組合があること、そしてアマゾン・ドット・コム<AMZN>などの低コストの配送企業との競争に直面していることである。

しかし、UPSは依然として貨物輸送業で支配的な地位を占め、経済活動の重要な一部を担う企業であり、コスト削減と利益率向上の機会はいくらでもある。

UPSの業績は最悪期を脱したように見える。そして投資家は改善を待つ間も、4%以上の利回りを得ることができる。

キング氏は「もしUPSの経営陣が売却に前向きなら、パークシャー・ハサウェイ<BRK.A><BRK.B>が興味を示す可能性がある」と言う。パークシャー・ハサウェイCEOのウォーレン・バフェット氏は長い間、巨大企業の買収機会を求めている。UPSは活動の中心が米国にある優良な大企業であり、バフェット氏の希望に沿う会社だ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. ウォール街の参入でビットコイン6万ドル越え Bitcoin Hits \$60,000. Thank Wall Street. ビットコイン扱うETF登場

[フィーチャー]

暗号資産運用のルネッサンス

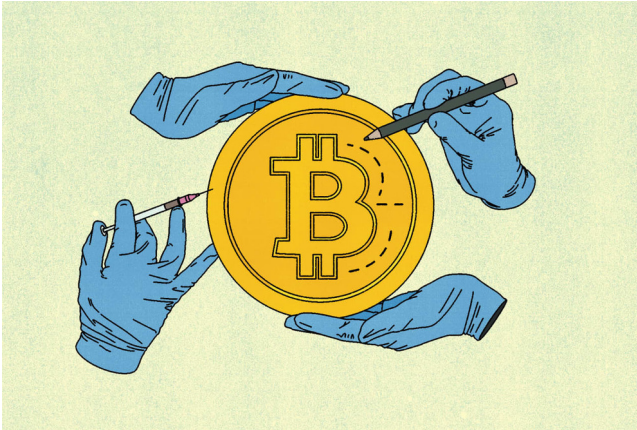


ILLUSTRATION BY ÁLVARO BERNIS

ついにウォール街がビットコインを扱うようになった。その販売マシンが活動を始めた時に何が起きるのか、いずれ判明する。大手資産運用会社のブラックロック<BLK>やフィデリティ・インベストメンツなどが1月上旬に立ち上げた新たなビットコイン上場投資信託（ETF）の運用資産は160億ドルを突破した。ETFに転換した巨大なグレイスケール・ビットコイン・トラスト<GBTC>を含むビットコインETF全体の運用資産は400億ドルを超えている。

ウォール街はETFで何百万ドルもの手数料を稼いでいるが、ビットコインの価格が今年45%上昇し、6万ドルを超えたことも貢献している。しかし暗号資産（仮想通貨）に対するウォール街の関心は、ETFよりもはるかに深いところにある。ETFが他のファンドや取引戦略、デジタル資産サービスへの入口となり、暗号資産が主流派の投資家や世界全体で100兆ドル規模の資産を運用する幅広い投資家の投資メニューに加わることを願っているのだ。資産運用大手のインベスコ<IVZ>とともにビットコインETFを設定した暗号資産専門の運用会社ギャラクシー・デジタル・ホールディングスで資産運用のグローバル責任者を務めるスティーブ・カーツ氏は「暗号資産運用のルネッサンスの始まりだ」と話す。

ウォール街は暗号資産の新たな顔となり、第1波の暗号資産帝国建設者らがほぼ壊滅状態に陥らせたこの資産クラスに正当性を与えようとしている。暗号資産交換業大手FTXグループの創設者サム・バンクマン・フリード被告は詐欺罪で刑務所に収監されており、同業者バイナンスの創設者チャンボン・ジャオ氏もマネーロンダリング（資金洗浄）防止規則違反で有罪を認めており、今年春に判決が出る予定だ。他にも多くの暗号資産業者が規制当局の猛攻によって倒産もしくは経営破綻して姿を消し、ウォール街の企業が参入する隙間が生まれた。

今後は、暗号資産を売り込んでくる比較的無名の企業よりも伝統のあるウォール街の企業や信頼するアドバイザーに耳を傾ける投資家が増えるだろう。かつて否定派だったブラックロックのラリー・フィンク最高経営責任者（CEO）はCNBCの最近のインタビューで、今では金と同様の「守り」の資産クラスとしてのビットコインの「大信奉者」だと語った。そして頻繁にテレビに出演して、ビットコインを「価値の貯蔵手段」と呼んでいる。フィデリティは取引、ETF、保護預かりサービスから成る暗号資産のエコシステムを構築中で、「明晰（めいせき）な暗号資産取引」ができるように「脳トレ」法を宣伝している。

資産運用大手フランクリン・リソースズ<BEN>のデジタル資産イニシアティブを率いるサンディ・コール氏は「信頼のある金融会社がビットコインを語ることの影響は極めて大きい」と話す。フランクリンも1月にビットコインETFを設定した企業の一つで、機関投資家や登録投資顧問（RIA）向けに

暗号資産モデルポートフォリオを提供しており、その拡大を図っている。

ビットコインETFは間もなく投資ポートフォリオに組み込まれ始める可能性がある。投資顧問会社は通常、数カ月以内に基本的な財務内容や流動性、その他の要因についてデューデリジェンス（資産査定）を行ってから、アドバイザーに当該商品の推奨を許可する。カーツ氏は、ウォール街の大手企業がこの通常数月に及ぶトラックレコードを不要とすることを期待しており、より小規模の投資顧問会社の中には既にビットコインETFを品揃えに加えたところもある。

次なるステップは老後資金ポートフォリオかもしれない。長年にわたりカナダでビットコインETFを提供してきたフィデリティ・カナダは、2022年に「オールインワン」型資産配分ETFにビットコインを追加した。「保守的」なバージョンのビットコインへの資産配分は1%だ。米国では、フィデリティが運用する2万3000件の401k（確定拠出年金）プランについて、雇用主は今ではデジタル資産口座を追加することが可能だ。米労働省は年金スポンサーに対し、暗号資産オプションを追加する前に「細心の注意」を払うように警告している。内情に詳しい筋の情報によれば、フィデリティの米国のファンドにビットコインETFを組み入れる計画はない。しかし、ETFが個人退職勘定（IRA）やその他の退職勘定に組み入れられれば、フィデリティやその他の運用会社も恩恵を受けるだろう。

金融界の遠謀と規制当局の厳しいスタンス

ビットコインETFがウォール街大手企業のドル箱になる公算は小さい。運用資産確保のため、大半のETF設定企業が初期運用報酬を免除している。免除期間が終了するものもあるが、運用資産数兆ドルの企業にとって、ビットコインETFは微々たる存在にすぎない。それでも、大規模な購入が積み上がっていけば、ビットコインやその他の暗号資産にとってプラスだろう。ETFが暗号資産価格上昇に火をつけ、1月11日の取引開始以降、ビットコインの価格は29%上昇し、6万ドル前後となっている。

金融業界の暗号資産に関する計画はETFのはるか先にある。利益を獲得するもう一つの方法は、株式や債券などの証券や、さらにはファンドそのものをブロックチェーン（分散型台帳）に載せてトークン化することだ。その狙いは、ファンド運用コストを引き下げ、従来のファンド構造とは相性が悪い不動産やプライベートエクイティなどの流動性が低い資産をブロックチェーンに載せることにある。

こうしたアイデアは次第に定着しつつある。2月、大手金融機関シティグループ<C>は、資産運用大手のウェリントン・マネジメントやウィズダムツリーと共同で「トークン化」したプライベートエクイティのテスト運用に成功したと発表した。ウィズダムツリーには、既に株式や国債などの伝統的な資産を保有する一連のブロックチェーン・ベースのファンド（運用資産約1900万ドル）がある。

ウォール街が熱狂しているからといって、金融規制当局が抱える問題がなくなったわけではない。ニューヨーク州の司法当局は、投資家の暗号資産付利口座の数十億ドル相当の資産について詐欺行為を行ったとして、暗号資産企業のデジタル・カレンシー・グループ（DCG）やその他の企業を提訴した。DCGは容疑を否認している。

連邦政府の取り締まりも続いている。米司法省が訴追したマネーロンダリング容疑について、バイナンスとジャオ氏は容疑を認め、判事は罰金43億ドルを言い渡した。バイナンスは第三者企業による5年間の監視に同意した。

暗号資産交換業大手のコインベース・グローバル<COIN>も、米証券取引委員会（SEC）から未登録の証券取引所を運営しているとして提訴され、危機に瀕している。連邦判事は審理を進めるか、数週間以内に決定する予定だ。コインベース側は訴えを退けるよう求めている。

Top 5 Bitcoin ETFs

More than \$40 billion sits in ETFs that own Bitcoin directly.

Grayscale Bitcoin Trust / GBTC	\$24.2 billion
iShares Bitcoin Trust / IBIT	\$7.2 billion
Fidelity Wise Origin Bitcoin / FBTC	\$5.3 billion
ARK 21Shares Bitcoin / ARKB	\$1.8 billion
Bitwise Bitcoin / BITB	\$1.3 billion

Data as of Feb. 26

Sources: J.P. Morgan, Bloomberg

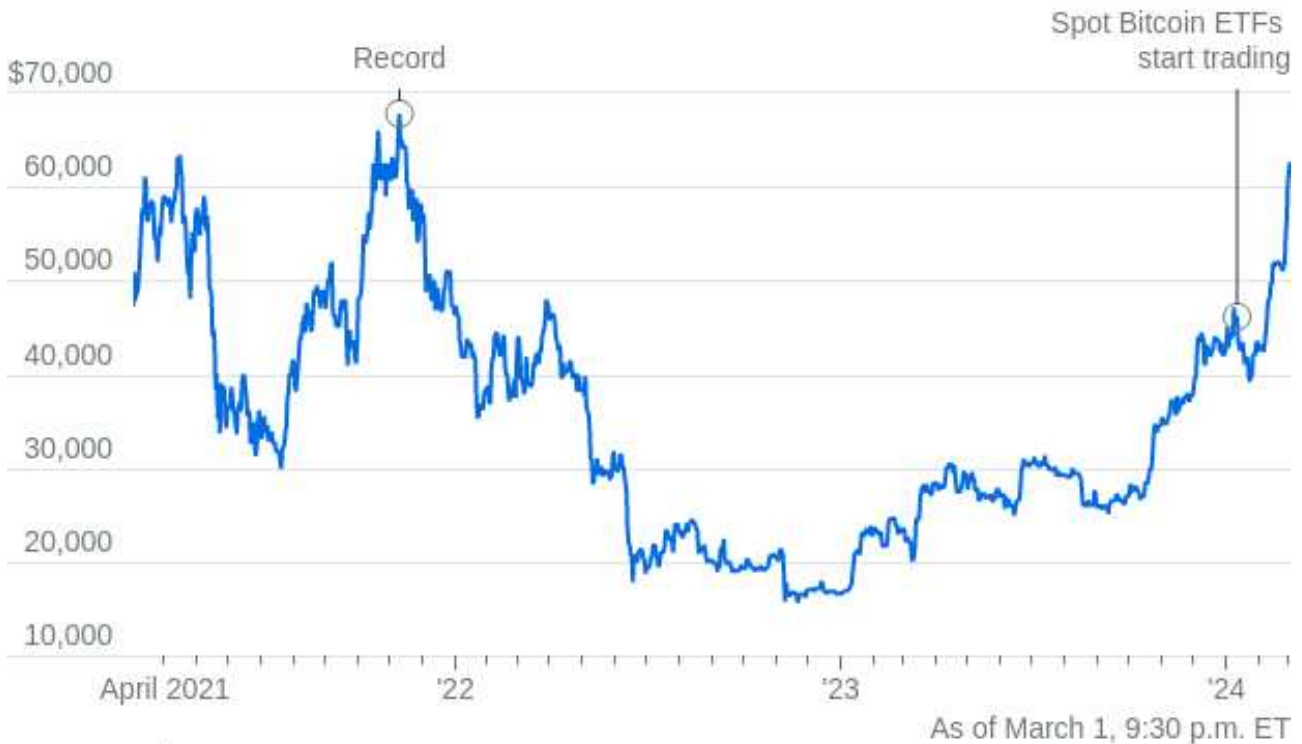
新たな勝者と敗者

今のところ、ビットコインETFによって、新たな勝者と敗者の両方が生まれている。現状、最大の犠牲者は、ETFに転換して以降、約70億ドルの資産を失ったグレースケール・ビットコイン・トラスト（GBTC）だ。GBTCがSECに勝訴したことで、ビットコインETFへの門戸が開かれた。しかし、ETF転換前の投資家に対する約束を履行するため、GBTCは運用報酬を2%から1.5%に引き下げた。現在の資産水準の手数料額は3億1500万ドルと、依然として利益を上げているが、かつての運用資産残高と手数料率であれば、さらに2億4500万ドルが上乗せされていただろう。

コインベースもビットコインETFの恩恵を受けるが、中核のトレーディング事業は危機に直面している。コインベースは大半のビットコインETFの資産について保護預かりサービスを提供し、手数料を得ている。投資家向け広報責任者のアニル・グプタ氏は、暗号資産に対する関心が高まるため、ビットコインETFは「総合的にはプラス」だと話す。

コインベースにとってマイナスなのは、ETFは大半の証券会社で取引手数料がゼロであるため、投資家にとっては手数料とビッド・アスク・スプレッドを持っていられるコインベースで直接取引をするよりもコストが低くなることだ。伝統的な金融会社が他の商品へも進出するようになれば、コインベースは手数料やその他の局面でも圧力や競争に直面する可能性がある。今のところ、投資家はコインベースを勝ち組と考えているようだ。2月に株価はビットコインを上回る55%の上昇を見せ、52週高値を記録した。

Bitcoin price



ウォール街の次なるデジタル資産事業参入は5月になる可能性が高い。時価総額第2位（3930億ドル）の暗号資産イーサを保有する最初のETFを承認するか否か、SECの決定期限が到来するからだ。イーサETFを申請したのは、フィデリティ、ブラックロック、インベスコなどだ。バーンスタイン・リサーチの2月のレポートは、来年中の承認をほぼ確信しているとしている。

ビットコインを巡る熱狂がウォール街やファンド業界を席巻しているわけではない。資産運用大手バンガード・グループは自社でビットコインETFを提供することも、自社のブローカレジ顧客にビットコインETFの取引を認めることもないとしており、同社ETFキャピタルマーケットズのグローバル責任者ジャネル・ジャクソン氏はブログへの投稿で「暗号資産は投資よりも投機に近い」と述べ、キャッシュフローやその他の投資属性が欠如していることを理由として挙げた。

投資家擁護団体は、ウォール街は利益を得るかもしれないが、広く享受されるような恩恵からは程遠いと警告する。非営利団体アメリカンズ・フォー・ファイナンシャル・リフォームの上級政策アナリスト、マーク・ヘイズ氏は「ブラックロックのような企業はビットコイン価格が上がろうが下がろうが利益を得るだろう。こうした企業のこの分野への投資はビットコイン市場への信頼だけではなく、仲介によって利益を獲得することに重点がある。そのことがリスクを増幅させる」と指摘する。

By Joe Light
(Source: Dow Jones)

4. GMのEV、自動運転、中国事業の今後 GM CEO Mary Barra on EVs, Cruise, China, and More バーラCEOに聞く

[インタビュー]

激動を乗り切る



Photograph by Ali Lapetina

ゼネラル・モーターズ（GM）＜GM＞のメアリー・バーラ氏は、2013年に最高経営責任者（CEO）に就任した。当時は、GMが破綻保護から脱却してからわずか4年後で、再上場を果たしてからわずか3年後だった。バーラ氏は、GM一筋40年のキャリアを持ち、大手自動車会社では唯一の女性CEOで、創立115年の自動車会社の激動期を率いてきた。その間には、2017年の欧州事業の売却、サプライチェーンの混乱を招いた新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）、電気自動車（EV）の台頭などがあった。中でもEVでは、EVメーカーのテスラ＜TSLA＞や中国企業が大きくリードしてい

る。

2023年はGMにとって良い年だった。売上高は10%増加し、決算発表と同時に公表された2024年の営業利益ガイダンスは、予想をはるかに上回った。GMはコストを削減し、自社株買いを拡大した。それでも投資家はバーラ氏の取り組みに対して懐疑的だ。株価は過去5年でわずか3%しか上昇しておらず（対してS&P500指数は80%上昇）、株価収益率（PER）は1桁半ばで、大企業の中で最も割安な部類に入る。

本誌は、ミシガン州にあるGMのグローバル・テクニカル・センターで、EVと自動運転車に関する計画や、中国における事業機会などについて、バーラ氏に聞いた。

本誌：あなたは2013年のCEO就任直前に、目標の一つは「ひどい自動車を作らないことだ」と述べた。目標は達成できたのか。

バーラ氏：私はCEO就任前に、世界の製品開発部門を率いていた。GM製自動車が世界最高ではなかった時代もあったが、最高の自動車を生産できる能力のあるチームがあることは分かっていた。私はチーフ・エンジニアに対して、素晴らしい自動車を作るにあたって障害があれば、すぐに私のオフィスに来るようにと伝えた。GMのEVと内燃機関搭載車の現在のポートフォリオは最高だ。

Q：では、ひどい自動車はもうない。とはいえ、過去10年間に状況は非常に大きく変化した。

A：われわれは2015年に、今後5年間の変化は過去50年よりも大きくなるだろうと言い始め、それが実現した。5年以上が経過した後で変化の速度はさらに加速している。われわれは、人々の移動方法を決定づけ、モビリティが形成される手段には四つの分野があると言った。第1はEVを含む駆動システム、第2は自動車がプラットフォームになるコネクティビティー、第3は自動運転、第4はカーシェアリングだ。そのうち三つが実現している。

Q：カーシェアリングはあまり普及していない。

A：ほとんどの人々にとって、自動車は生涯において最もまたは2番目に重要な買い物だ。人々は自動車を自分の延長とみなしている。誰もレンタカーを洗車しないし、自分のものではない自動車を大切に扱わない。

さらに、GMが「ブック・バイ・キャデラック」というサブスクリプションサービスを試した際には、人々はその料金に驚いていた。人々は、自動車保険や維持補修費用を含め、自動車保有のために実際にどの程度の費用がかかっているかを理解していない。コロナ禍は、人々が自分の自動車を保有したいという願望を強化した。それが、カーシェアリングがうまくいかなかった理由だ。

EV

Q：EVについて話を聞きたい。私は（EVの）2018年型シボレー・ボルトを保有している。しかしEVに関する消費者の熱狂は冷めつつあり、売り上げは減速している。あなたは、EVの市場シェアが2023年は7%で、2024年は10%になると語っている。強気派は、EV部門の成長率がより加速すると期待している。あなたは懸念しているか。

A：EVの初期の普及は、新たなテクノロジーを欲しがる人々や、環境保護の観点で正しいことを試そうとした人々が原動力だった。約18カ月前に私はロサンゼルスでのコンファレンスに参加した。会場にいた1000人に対して何人がEVを保有しているか聞いたところ、ほぼ全員の手が挙がった。

次に、何人がEVだけを保有しているかを聞いたところ、手が挙がったままだったのはたった一人だった。アーリーアダプターにとって、EVは2台目または3台目の自動車だった。最近では入手可能なEVの車種も増えているが、多くの車種は顧客のニーズを満たしていない。人々は、フル充電で300マイル（500キロ弱）の航続距離を望んでいる。

Q：航続距離は、普及拡大の障害か。

A：三つの障害がある。一つは航続距離だ。二つ目の障害はコストだ。自動車市場で最も人気のある車種は4万ドル程度で販売されているが、その価格帯のEVはほとんどない。3番目として、販売台数を増やすためには、自動車を1台しか保有していない人々か、EVを2台保有している人々をターゲットにする必要がある。ちなみに当社は、2035年までに内燃機関搭載車の販売を止める予定だ。

Q：GMはそれらの問題にどのように対処しているのか。

A：当社は、2018年にアルティウム・バッテリー・プラットフォームへの投資を開始しているが、出足は鈍かった。昨年はモジュール生産に問題があったが、それは解決した。当社のEVのラインアップは、高級車のキャデラックから、シボレー・エクイノックスやシボレー・ブレイザーなどの手頃な価格帯まで幅広くカバーする予定だ。ほぼ1年後には、アルティウム・バッテリーを搭載した、価格が一層手頃なシボレー・ボルトも登場するし、ハマーやシボレー・シルバラードのEV版も発売する。

Q：それらの車種の航続距離は。

A：300マイルを超える。EVトラックでは、けん引能力や搭載量を犠牲にする必要はないだろう。当社はさまざまな価格帯の適切な航続距離の製品を提供する。充電環境も着実に改善している。議会がインフラ法案を通過させたのは2年以上前だが、同法によって資金が提供された最初の充電施設が昨年12月に稼働した。

Q：テスラとの間で、テスラの急速充電器であるスーパーチャージャーを、GMのEVが使えるようにすることで合意に達した。

A：その合意によって、当社のEVがアクセスできる充電施設が一気に2倍になった。それにより、後続距離の懸念は後退するだろう。今年のEV事業の成長率は減速するが、われわれはこの事業の成長が線形的だと考えたことはない。

■ ボルトやハイブリッド車の紆余（うよ）曲折

Q：GMは昨年、シボレー・ボルトの生産中止を決定したが、その後その決断を覆した。その背景は。

A：当社は当時、ホンダ<7267>と共同で新型の低価格EVを開発していた。EVをアルティウム・プラットフォームへ移行しようとしており、資本の効率化ももくろんでいた。しかし、ボルトのブランド認知度は高く、顧客の評価も高かった。われわれは最終的に、ボルトのアルティウム・ベースへの移行を決めた。ちなみに、ボルト生産中止に激高した人々からの手紙も受け取っていた。

Q：新型ボルトの発売時期は。

A：2025年だ。モデルとしては、2026年型になるだろう。

Q：直近の決算説明電話会議であなたは、GMがEV化の中間段階としてハイブリッド車（HV）の再発売を検討していると語った。戦略変更の理由は。

Q：当社は北米で、HVを再度販売するが、タイミングや車種は発表していない。2018年にHVを販売していたが、売り上げは減少傾向だった。2種類の駆動系が必要でコストも高かった。われわれは、EVへの可能な限り迅速な移行を望んでいた。

当社は、中国でHVを販売しており、中国では規制環境でそうすることが求められていた。われわれは、米国でも規制要件を満たすためにHVにも果たす役割があるのではないかと考えていた。しかし、2035年までにすべての乗用車をゼロ・エミッションにすると確約しており、それがアルティウムに投資した理由であり、充電インフラを推進してきた理由でもある。

■ 自動運転とロボタクシーについて

Q：自動運転では、一部の高速道路でハンズフリー運転が可能な運転支援プラットフォームのスーパー・クルーズを一部の車種に搭載している。さらに、ロボタクシー事業のクルーズもある。事業はまだ広がるのか。

A：われわれは2017年にスーパー・クルーズを発表した。迅速な展開を望んでいたが、新規のテクノロジーであり、新技術が正しいことが確実になるまで展開を手控えていた。ハンズフリー運転の走行距離を75万マイル（約120万キロ）へ2倍に伸ばしたばかりだ。

半導体不足も足かせとなった。スーパー・クルーズの搭載を待っていたら、自動車を出荷できなかっただろう。当社はスーパー・クルーズのコストを大幅に引き下げると同時に改良もしてきており、自動の車線変更やけん引の調整などの機能も追加し、走行距離も伸びている。

Q：スーパー・クルーズはハンズフリー運転が可能なレベル2およびレベル3の運転支援を目指しているが、それでもドライバーが注意を払う必要がある。一定の条件下でドライバーが不要のレベル4までに

は大きな飛躍が必要だ。GMが自動運転レベル4の自動車を、近い将来に発売すると予想しているか。

A：「近い将来」の定義にもよるが、自動運転車を発売することになると私は信じている。技術開発には予想以上の時間がかかっているが、ロボタクシーのクルーズが、人の運転よりも安全であることを検証している。

Q：いずれ、自動車に「運転」させながら本誌を読めるようになるのだろうか。

A：映画も見られるし、居眠りもできるだろうし、バロンズも読めるだろう。毎日の通勤で、出社前にメールのチェックができれば素晴らしいだろうか。運転の楽しさから、人々は今後も運転を望むだろうと、私は依然として考えている。とはいえ、運転が楽しくない時もある。他のことをしている間に自動車が目的地まで運んでくれたら、生産性も向上するだろう。

Q：不幸な事故の後で、クルーズ・タクシーは営業停止に追い込まれた。消費者は今後、ロボタクシーを信頼するのだろうか。

A：定期的に利用している人々はクルーズを好んでおり、評価は非常に高い。新たな地域社会で展開するためには、地方や州・連邦の規制当局と適切な関係を構築する必要がある。米国では毎年4万人以上が自動車事故で命を落としており、その90%超でヒューマンエラーが原因だ。自動運転は、正常な運転にしかならず、道路交通法を順守する。

Q：とはいえGMは2024年に、クルーズに対する支出を10億ドル減額する。今後の計画は。段階的に縮小するのか。

A：クルーズのテクノロジーチームへの投資は継続する。10月の事故の前に、クルーズでは20都市での導入が議論されていた。多額を投資済みで、インフラの構築は進んでおり、事業を行うために人材も採用した。ただ、今後の展開ペースは遅くなるだろう。中核となる技術者はそのままにしており、レベル4の開発にコミットしている。クルーズの再開に懸命に取り組んでいる。

コネクティビティー

Q：自動車向けのコンテンツおよびサービス配信の動向について、GMはどうなると予想しているのか。

A：当社は数年前に、自動車がサービスのプラットフォームになると認識して、ビークル・インテリジェント・プラットフォームのサービスを開始した。当社はアップル<AAPL>の経営陣だったマイク・アボット氏を採用し、アボット氏はソフトウエアの経験が豊富なチームを導入した。

Q：GMは、車載ディスプレイとの接続が可能なアプリであるアップル・カープレイとアンドロイド・オートのサポート中止を予定している。アップルは、80%の人々はカープレイに対応しない車を購入しないだろうと述べている。それに同意しない理由は。

A：われわれは顧客から、異なる環境を行き来するのはあまりにも面倒だというフィードバックを得ており、私も同じ経験をしている。私はハンマーを保有しており、それにはインフォテインメント・システムとしてグーグル・オートモーティブ・サービスが搭載されているが、スマートフォン・ベースのアプリとはシームレスな連携ができない。当社は、カープレイとアンドロイド・オートとの接続性は維持するが、車載ディスプレイの操作権は譲らない予定だ。

中国、他

Q：GMの中国における事業機会をどのように見ているのか。

A：自動車業界は過去5年または10年で変化しており、100社が新規参入した。価格競争もあり、黒字の企業は一握りにも満たない。当社のキャデラックとビュイックのブランドは中国において強力で、中国でアルティウム・ベースの自動車も発売する予定だ。中国には、莫大（ばくだい）な成長機会があると見ている。状況と地政学的関係を引き続き評価しているが、現時点では中国で成功できると感じている。

Q：2022年と2023年は二桁の増収率だった。その成長を維持できるのか。

A：私はできると考えている。当社は、内燃機関搭載車の強力なポートフォリオの販売を継続する予定で、EVは成長の機会であると感じている。EVの普及率が最も高い沿岸地域における当社の市場シェアは比較的低い。

Q：あなたがCEOに就任してから1株当たり利益（EPS）は150%以上増加したが、増収率はそれを下回っている。今後の見通しは。

A：最初の数年間は、黒字化への道が見えない市場から撤退し、欧州事業からの撤退さえ決断した。売上高は、横ばいないし減少が散見されるが、中核事業を見ると着実に改善している。

Q：2024年予想PERは5倍未満だ。ストーリーは投資家に過小評価されているのか。

A：多くの企業は、将来について語っている内容に基づき、PERが高くなっている。われわれは当社の将来を証明しなければならないだろう。

By Ali Lapetina
(Source: Dow Jones)

5. 現在の株式市場はバブルか否か The Stock Market Looks Like a Bubble. What Is It Really? それともありふれた強気相場か

[コラム]

堅調な株式市場



PAUL BROWN/SHUTTERSTOCK

今の堅調な株式市場が終わる予兆はない。心配そうな面持ちで見えていても、それは分からないだろう。グーグルでの「株式バブル」という言葉の検索性数は、2022年1月以来の高水準に達しており、筆者の受信ボックスから判断すると、ストラテジストと呼ばれる人は心配する顧客から株式市場がどの程度のバブルなのかについて質問を受けていることだろう。S&P500指数は先週、0.9%上昇した。ブリッジウォーター・アソシエーツの創設者レイ・ダリオ氏は、株式市場がバブルでない理由について1700語近い文章を発表せざるを得なくなった。

もちろん、この騒動は1週間だけの話ではない。S&P500指数は2024年の最初の2カ月を6.87%の上昇で終え、2019年以降で最高のスタートとなった。ナスダック総合指数は、2021年11月以来の史上最高値で2月の取引を終えた。バリュエーションも、12カ月予想株価収益率（PER）が20.6倍と歴史的に見ても高い水準だ。米国の大手プライベート・エクイティ・ファンド、アポロ・グローバル・マネジメントのチーフエコノミストであるトーステン・スロック氏は、S&P500指数構成銘柄のうち時価総額上位10銘柄のPERの中央値は、2020年、2010年、そしてドットコム・バブルのピークだった2000年の約25倍よりも高いと指摘する。

心配すべきことは、株価とバリュエーションの大幅な上昇だけではない。ディスインフレは減速している。米連邦準備制度理事会（FRB）は、年初に市場が期待していた7回の利下げを実施するつもりはない。暗号資産（仮想通貨）ビットコインが直近7日間で23%も急騰し、過去最高値をわずかに6.4%しか下回っていないことや、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>のような単一銘柄が人工知能（AI）の誇大宣伝に乗り、天文学的な高値をつけていることは、確かにバブルの兆しを見せている。

マグニフィセント・セブンと呼ばれる一握りの銘柄が株式市場全体の上昇を支えていることさえ、上昇相場の持続性を心配する理由と見なされている。

■ 実体経済も好調

もう心配するのはよそう。理由の一つは、経済が予想以上に好調を維持していることだ。2023年10～12月期の国内総生産（GDP）成長率は3.3%から3.2%へと若干下方修正されたが、依然として好調を維持している。これは2024年も継続すると見込まれ、アトランタ連銀のGDPナウは2024年1～3月期の成長率を3%と予測している。インフレは依然としてFRBが望むより強いが、投資調査会社22Vリサーチの創業者デニス・デブシェール氏は、「1月の個人消費支出（PCE）物価指数は、明らかにタカ派が望むインフレデータではなかった」と書いている。

とはいえ、投資家たちは依然、この強さはどこかで終わると予想している。ビーオブエー・セキュリティーズの米国株・クオンツ戦略の責任者であるサビタ・スブラマニアン氏は、ウォール街のストラテジストは一般的に弱気派ではなく強気派だが、ファンドマネジャーは依然として世界情勢を冷ややかに見ていると指摘する。

スブラマニアン氏は、ロングオンリーのミューチュアルファンドが、エクスポージャーにおけるディフェンシブ銘柄に対する景気敏感銘柄の割合を2008～2009年の世界金融危機以来の最低水準に近づけることで、下振れリスクをヘッジしていると書いている。一方、ヘッジファンドは、株式市場全体の動きに対してどの程度連動するかを示す「ベータ」値を同様の水準に保つことで、市場の下落から身を守っている。また、インフレ率の上昇や景気の良いニュースから恩恵を受けそうな銘柄をアンダーウエートとしている。スブラマニアン氏は「ヘッジファンドは、ポジティブなテールリスク以外のすべてのリスクをヘッジしている」と書いている。

株式市場における集中も、見た目ほど大きなリスクではないようだ。マクロ・リスク・アドバイザーズのチーフ・テクニカル・マーケット・ストラテジスト、ジョン・コロボス氏は、投資家にとって長期的に大きな勝者となっているのはS&P500指数全体であり、指数に含まれる平均的な銘柄ではないと

指摘する。

例えば、1998年以来、S&P500指数は300%上昇したが、コロボス氏が市場の平均的な銘柄を表すと評価しているバリュートライ・ジオメトリック・インデックスの上昇率は17%にすぎない。コロボス氏によると、S&P500指数のこのアウトパフォームは、インデックスではあるが、モメンタムを重視したアクティブ運用ファンドに近い、すなわち勝者は大きくなり、敗者は退場するというS&P500指数を巡る事実によるものだという。

歴史をさかのぼると見えてくるもの

投資家は最悪の事態を予想するのではなく、少なくとも歴史に基づけば、2022年10月に始まった強気相場はまだ半分しか終わっていないことを受け入れるべきだ。ネッド・デービス・リサーチのシニア・ポートフォリオ・ストラテジスト、パット・ツォジック氏によれば、1930年以降の強気相場は平均694日間続いた。現在の強気相場はまだ344日しかたっていない。つまり、まだ中盤にさしかかったばかりということだ。

データトレック・リサーチの共同創業者ニコラス・コラス氏によれば、現在はサイクルの中間期の戦略に従うべき時期だという。中間期とは、不況のどん底から抜け出す初期から景気減速に向かう後期までの期間を指す。

中間期の相場はコラス氏が言うように簡単ではなく、退屈なものだ。ボラティリティーは低く、シカゴ・オプション取引所（CBOE）の「恐怖指数」とされるボラティリティー指数（VIX指数）は現在13.27で、低ボラティリティーの基準を満たしている。さらにリターンは堅実で、時には期待以上になる傾向がある。コラス氏は「だからといって、弱気派が差し迫った惨事を警告するのを止めることはできない。たとえそれが何年も間違っていたとしても、そうすることが弱気派の定めだ」と書いている。

だから、今をバブルと呼ぶのはやめよう。普通のありふれた強気相場なのだ。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

6. ゴールドマン・サックス、減量薬の経済効果指摘 What's Good for the Country's Girth Is Good for Its Growth 利用広がればGDP押し上げも

[経済政策]

減量薬の経済効果

歌手のテイラー・スウィフト以上に景気浮揚効果が期待できるものがあるとすれば、おそらく「オゼンピック」をはじめとして人気が高まっている減量薬だろう。

ゴールドマン・サックスのエコノミスト、ジョゼフ・ブリッグス氏とデベシュ・コドナニ氏は最近のレポートで、「要するに、減量薬GLP-1の使用が増えれば、国内総生産（GDP）拡大に寄与するということだ」と書き記した。両氏の予測では、肥満関連の健康問題が減れば、米国のGDP成長率を0.4%



CARSTEN SNEJBJERG/BLOOMBERG

ポイント押し上げる可能性があるという。減量薬の使用が拡大すれば成長率を最大1%ポイント押し上げる効果が期待できるとしている。

すでに経済効果は実現している。「オゼンピック」と「ウゴービ」を製造するノボノルディスク<NVO>の時価総額は5600億ドルへ急増している。実に、本拠地であるデンマークのGDPを上回る規模である。デンマークの統計局によれば、2023年にデンマーク経済は1.8%成長したが、医薬品業界がその成長のすべてを担った。

ゴールドマン・サックスのエコノミストによると、米国の健康問題は対照的に、過去30年にわたり労働参加率を2~3%ポイント低下させた。早期死亡により労働力供給の伸びがさらに年率0.2%ポイント縮小する。そして、看護や介護で離職を余儀なくされる労働者もいる。これらを合算すれば、労働人口が約3%縮小する計算となる。

数多くの学術研究の分析に基づいて、ゴールドマン・サックスのエコノミストは、肥満の人はそうでない人に比べ働く可能性が低く、労働生産性も低いと見込んでいる。こうした予測は、産出量において1人当たりの生産性が3%低下すると示唆する。米国の肥満率を40%と見積もると、総産出量の約1%減に相当する。

仮に3000万人の米国人がGLP-1薬（イーライリリー<LLY>の「マンジャロ」と「ゼップバウンド」も含む）を使用し、70%の使用者に効果があれば、米GDPが0.4%拡大する。これをベースラインとして、予測の上限を考えると、6000万人の米国人が減量薬を使用し、そのうち90%に効果が認められた場合、労働力拡充と生産性向上により、米GDPは1%以上の拡大が見込まれる。予想の下限として、1500万人が使用し、半分の人に効果があった場合を考えると、影響は無視できる程度になる。

確かに、GLP-1のGDPに対する影響を試算するモデルには多くの変動要因がある。医薬品業界は減量薬の需要を満たすため、生産拡大に躍起だ。現状の需要は、肥満を減らす健康面のメリットに対する高額な医療費を賄う保険の加入者か、あるいは体重を15~20%減らすのに月額1600ドル以上支払う余力のある人に限られている。メディケア（高齢者向け医療保険制度）やメディケイド（低所得者向け医療保険制度）の適用対象が拡大すれば、利用者の大幅な増加が見込まれる。現在の処方では毎週注射が求められているが、注射を嫌う人向けに経口薬が試験段階にある。

ゴールドマン・サックスはGLP-1薬にとどまらず、健康状態が改善すれば米経済にさらなるメリットがもたらされると見込んでいる。テクノロジーの最先端にある人工知能（AI）の活用により、がんや自己免疫疾患、老化に伴う疾病まで、多様な慢性疾患の治療薬の開発が加速することが期待されている。ゲノム編集や免疫療法はさまざまな症状の治療法として有望だ。

最後に、米国は早期死亡や障害への対応が他の先進国より遅れている。その差を埋めることができれば米GDPは0.5~2.5%程度押し上げられるはずである。しかしながら、保険数理的な視点からは、血も涙もないような言い方にはなるが、寿命が延びれば社会保障制度の見通しが悪化することにもつながる。

ブリッグス氏とコドナニ氏は、GDPはヘルスケア分野におけるイノベーションの社会的価値の代理変数としては適切ではない、と指摘する。しかし、減量薬のちょっとした注射1本が積み重なって劇的な経済効果をもたらす可能性は十分にある。

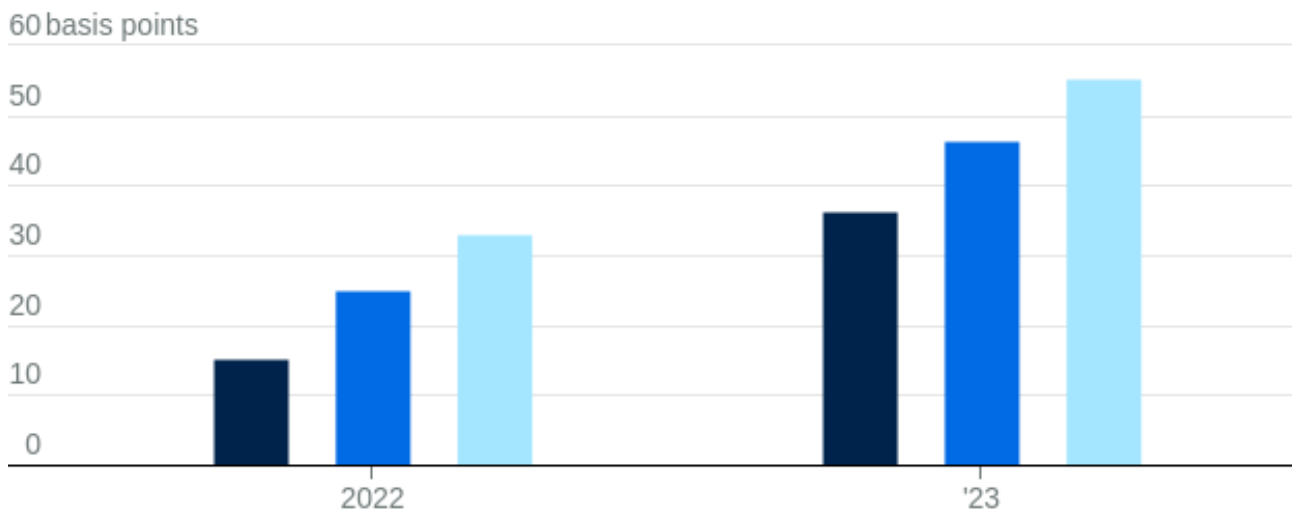
政治的機能不全に伴うコスト

The Cost of D.C. Dysfunction

The price of insuring U.S. debt against default was up an average of 20 basis points in 2023. That translates to \$55 billion in extra annual interest expense.

Credit-default-swap term

■ 1-Year ■ 5-Year ■ 10-Year



米連邦政府の閉鎖は何とか最低1週間は回避された。連邦議会はおそらく12本の予算案を通過させて、昨年10月1日に開始された2024年度の政府支出を賄うことになる。

市場の反応をまとめれば「予想通り」ということになるだろう。昨年債務上限引き上げに失敗し、デフォルト（債務不履行）寸前まで行った経験を踏まえ、少なくともワシントンのお偉方は国家予算を危機にさらす気はないだろう。しかし、あるベテラン投資家曰く、こうした茶番劇は実際には高くついているのだ。

フロリダ州サラソタを本拠地とするカンバーランド・アドバイザーズの設立者兼最高投資責任者（CIO）、デビッド・コトク氏によれば、米財務省の調達コストは年間550億ドル増となっている。米国債に対するクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）の価格に基づくコトク氏の推定では、米国の資金調達コストは20ベーシスポイント（bp）程度、つまり0.2%ポイント恒久的に上昇している。

昨年初めから米国債のデフォルトに対する保険費用は上昇基調にある。コトク氏が言うところの「政治的機能不全」を反映しており、CDSの価格は昨年の債務上限問題を争っていた時期に急上昇した。議会の分裂抗争の結果、米国史上初のデフォルトは回避されたが、共和党のケビン・マッカーシー下院議員が議長を解任された。これまでのところ、後任のルイジアナ州選出の共和党マイク・ジョンソ

ン下院議員は議長の座を何とか維持しているが、共和党右派から特に米国のウクライナ支援を巡り前任者と同じように突き上げを受けているようだ。

CDSの価格はピーク水準からは落ち着きを見せているが、依然として2023年初めと比べて20bp高い水準にある。コトク氏は、米国債市場を27兆ドルとして、議会の機能不全により約550億ドルの追加利払い負担が発生することになる、と顧客向けレポートで記した。ちなみに、この金額は米航空宇宙局（NASA）の年間予算の倍以上の金額である。

利払い費用は米国の多額の財政赤字の元凶だ。筆者が昨年6月に書いたように、米政府は金利がゼロ近辺で、米連邦準備制度理事会（FRB）が米国債を数十億ドル単位で買い入れていた時には数兆ドルを無利子同然で調達できていた。FRBが政策金利を5.25%引き上げ、米国債の保有額を減少させると、その流れは逆転し始めた。

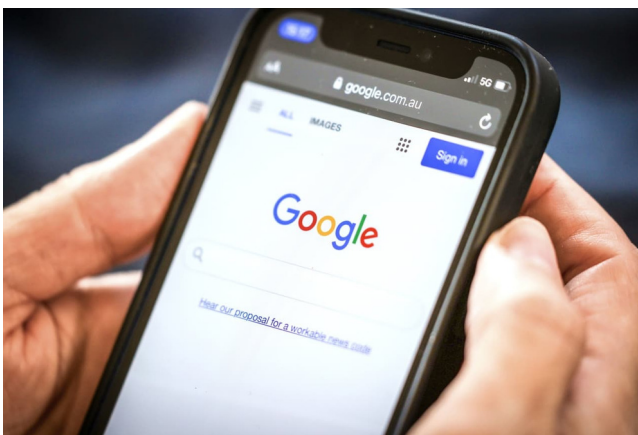
3月1日に格付け大手フィッチ・レーティングスは、米国のソブリン格付けを「ダブルAプラス」、見通しを「安定的」で据え置いた。しかし、「米国のガバナンス基準は過去20年にわたり確実に劣化してきており、政治的二極化が進行し、予算措置が複雑化し、債務上限と政府閉鎖を巡り土壇場での解決が繰り返される」と警告している。これは財務省の借り入れコスト増にすでに反映されているようだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. グーグルはAIの脅威にさらされている Google Faces an AI Threat. It Might Be Time to Worry. 台頭するAIチャットボットがGoogle検索を侵食

[ハイテク]

アルファベットの成長に陰りが見える



DAVID GRAY/BLOOMBERG

アルファベット<GOOGL>傘下のグーグルは世界のインターネット検索市場の90%以上を支配しており、2023年の広告収入は2380億ドルにも上った。しかし市場は現在、人工知能（AI）がもたらす新たな競争によってその地位が揺らぐ可能性があることを懸念している。

その懸念がまだ現実になっていないことは確かだ。ある推計によると、グーグルは依然として世界の広告市場の39%を握っている。アルファベットの時価総額は1兆7000億ドルで、米国上場企業の中ではマイクロソフト<MSFT>、ア

ップル<AAPL>、半導体大手のエヌビディア<NVDA>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>に次ぐ第5位だ。株価は2004年8月の新規株式公開（IPO）以降に55倍以上に上昇している。

だが、アルファベットの成長ストーリーにはころびが生じ始めている。現在の株価は年初来横ばいの1

38ドルで、ナスダック総合指数の8%高、デジタル広告のライバルであるメタ<META>（旧フェイスブック）の42%高に比べて出遅れている。問題は、かつては難攻不落の要塞だったグーグルの検索サービス（Google検索）事業が今や脆弱に見えることだ。その要因は、皮肉にもグーグルが主導的な役割を果たしているAIだと考えられる。

この15カ月間で、オープンAIのChat（チャット）GPT、アンスロピックのClaude（クロード）、グーグルのGemini（ジェミニ）といった生成AIチャットボットが続々と登場したことで、消費者はこうしたチャットボットを検索ツールとして使用できるようになった。そのためグーグルによる検索広告の支配は今やより不確実になっているようだ。

■ Bing以外にも新たな脅威が続々と登場

2023年初め、マイクロソフトはオープンAIのGPTソフトウェアを使用して検索エンジンBing（ビング）の新バージョンを開発する計画を発表し、これを受けてアルファベット株は一時的に売られた。検索市場でBingが2番手であることは明らかなが、その市場シェアは3%にとどまっている。

グーグルは、再燃したBingの脅威に対抗するため、独自のチャットボット（以前はBard、現在はGemini）を投入し、Google検索に生成AI機能を追加した。その結果、Bingの脅威は少なくとも一時的には後退したように見える。

しかしグーグルは今や、チャットボットの「もぐらたたき」という終わりのないゲームに巻き込まれている可能性がある。例えばシリコンバレーではPerplexity（パープレキシティ）というAI搭載検索エンジンが話題になっている。ジェフ・ベゾス氏などハイテク業界の著名人から資金提供を受けて開発されたPerplexityは分かりやすい検索インターフェースを備えている。

こうしたチャットボットがGoogle検索を完全に置き換えるわけではない。ChatGPTとClaudeが学習に使用しているデータセットはいずれも2022年末までに収集されたもので、リアルタイムのイベントに関する情報が不足している。例えば週末の天気はどうなるかについては答えられない。しかし、チャットボットの有用性は今や、多くの検索タスクを置き換えるほど高い。グーグルが少なくとも検索市場のシェアを失う可能性は高いと思われ、それによって失われる広告収入は甚大なものになる可能性がある。

■ 最大の脅威はグーグルの内部に潜んでいる

Google検索の最大の敵は、グーグルの内部に潜んでいるかもしれない。検索にGeminiを使うケースが増えるにつれ、それによって失われる検索広告収入の穴埋めをするよう投資家からの圧力が高まるだろう。解決策は、Geminiに取引機能を追加し、検索が購入に結び付いた場合に報酬を受け取ることかもしれない。最高経営責任者（CEO）のスンダー・ピチャイ氏は、広告は検索体験の重要な部分であり続けるが、生成AI検索の内部で新しい広告形態を実験すると述べている。

グーグルがGeminiに月額20ドルのサブスクリプション版を追加することで収益を得る可能性もある。それでも、検索に対応した広告を販売するよりもチャットボットを収益化の方が難しいというリスクがある。

しかもAIには膨大なコストがかかる。一部のアナリストは、AIチャットボットによる1回の検索にかかるコストがGoogle検索の10倍にもなっていると推定している。検索件数が増えるにつれて、こうしたコストが低下するのは間違いない。だが、二つの検索方法のコストの差がアルファベットの利益率をさらに圧迫し、グーグルによるGeminiの収益化の必要性を高める。アルファベットは2024年に設備投資を大幅に増やし、AIのワークロードを処理するための画像処理装置（GPU）、サーバー、および関連インフラに投資すると述べている。

ファクトセットによると、アルファベットをカバーしている66人のセルサイドのアナリストの約80%が投資判断を「買い」としている。しかし、特に投資判断を「ホールド」または「中立的」としている20%のアナリストの間では、懐疑的な見方が強まっている。

先週、メリウス・リサーチのアナリスト、ベン・ライツェス氏が顧客向けレポートで次のような弱気なコメントを書いたことを受けて、アルファベットの株価は下落した。「グーグルには防御壁があるかもしれないが、検索は定常的なものではない。数十年にわたって変わらなかったのは、広告バイヤーにとってのGoogle検索のインターフェースの信頼性や、検索品質に対する評判、そして強力なブランド力だ。だが検索は、Microsoft 365やAmazon Primeなどのサブスクリプション契約とは別の種類のものだ」。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. アップル株が強気相場に終止符？

[米国株式市場]

How Apple Could Finally Drive This Bull Market Down
上昇相場への二つのリスク

ナスダック総合指数も史上最高値を更新



JUSTIN SULLIVAN/GETTY IMAGES

現在の株式市場はどうしても下落しない展開になっているが、上昇相場を逃すことを恐れるあまり、リスク管理を怠ってはならない。

上昇相場を止められるものは何もないように見える。主要株価指数を見ると、ナスダック総合指数は今週1.7%上昇し、1万6274.94と史上最高値を更新して引けた。S&P500指数も0.9%高の5137.08となり、2週続伸かつ史上最高値での引けとなった。ダウ工業株30種平均は0.1%安の3万9087ドル38セントとなり、小型株のラッセル2000指数は3.0%上昇して2076.39で週末を迎えた。

投資家が何を考えているかは分かっている。過熱も冷え込みもしていない経済がけん引することで、株式市場は上昇を続けることができるというものだ。1月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年同月比2.4%上昇と予想通りだったが、耐久財受注は予想を下回った。経済は成長しているが、その歩みが

緩やかなため、米連邦準備制度理事会（FRB）に利下げをいつ始めることができるか考える余裕を与えている。フェデラルファンド（FF）金利の先物市場は予想されるFRBの今年の金融政策として、3回の利下げを示唆している。

既に金融緩和状態にあるというリスク

Market Snapshot



景気や金融政策に関する見通しこそ、誰もがこの上昇相場を見逃したくない理由であり、この上昇が続く考える理由だ。インベスターズ・インテリジェンスの最近の調査によると、強気派が弱気派を2021年終盤以来の大差で上回った。ニューヨーク・ライフ・インベストメンツのグローバル・マーケット・ストラテジストであるジュリア・ハーマン氏によれば、この強気の水準は最高の状態であり、市場の一部が「やや陶酔しているように見える」ことを示唆している。

しかし、二つのリスクが大きくなっている。一つは、FRBが利下げに消極的であるにもかかわらず、資金調達の容易さを示すブルームバーグ米金融情勢指数が2021年終盤以降で最も緩和を示す水準にある点だ。エバーコアISIのストラテジスト、ジュリアン・エマニュエル氏によると、少なくとも過去7年間、金融情勢が今ほど緩んだことはなかったという。つまり金融情勢は今後引き締まる方向にあり、金融情勢が引き締まると、通常S&P500指数は下落する。

アップル株の下落リスク

もう一つのリスクは、アップル<AAPL>に何が起きているかという点で、こちらのほうがより差し迫っている。年初からの株式市場の上昇にもかかわらず、アップル株は7.5%下落し、重要な株価支持線である180ドルを割り込んでいる。第4四半期はiPhone（アイフォーン）の販売台数がほとんど伸びなかったため、株価はさらに下がるかもしれない。もし170ドルを割り込めばさらに下落し、S&P500指

数も一緒に下落する恐れがある。これは「上昇を逃す恐れ」の決定的な終わりになると、エマニュエル氏は指摘する。

こうした相場は追いかける価値のあるものではない。投資家は乗り遅れることを恐れるのではなく、実際に起きそうな下落の可能性を恐れるべきだ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

9. 再び活発化する自社株買い、良いことばかりとは限らない

[コラム]

Stock Buybacks Are Back. That's Not Necessarily a Good Thing.

ズームの自社株買いは明るい材料

自社株買いは花盛り



COURTESY OF ZOOM

自社株買いが再び活発化している。だが大きな無駄遣いとなりかねない。

決算シーズンが到来し、いつも通り予想以上、以下の報告のに対する上振れや下振れがあり、自社株買いの発表もあった。91%の企業が決算発表を終了する中、米金融サービスS&Pグローバル<SPGI>のデータによると、2023年第4四半期には約2050億ドル程度の自社株買いが行われた。これは第3四半期に比べより20%多く、1年前に比べに同じ企業が行った額ものより8.5%多い増えた。前年同期比での増加は20

22年第2四半期以来となる。

自社株買いの増加は驚くことではない。企業が自社株買いに費やす金額は通常、利益の方向性に連動する。そのため、2022年第3四半期から2023年第2四半期までのように、四半期ごとに利益が低下減少すると自社株買いも減少する。しかし利益の伸びが戻ると、企業は自社株買いへのに向け支出を増やす。S&P500指数構成銘柄の利益は2024年に11%の増加が見込まれており、自社株買いへの支出も増加するはずだ。

資本活用の選択肢は自社株買いに限らない

市場は今年の自社株買いに満足している。米配車大手、ウーバー・テクノロジーズ<UBER>は70億ドル相当の自社株買い「初回プログラム」のを発表を受けてし、その後2月14日に株価が15%跳ね上がった。米クラウドベース・ソフトウェアのセールスフォース・ドットコム<CRM>は、自社株買い計画プログラムを100億ドル拡大すると発表し、株価は2月29日に3%上昇した。米ビデオ会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ<ZM>は2月26日、15億ドル（発行済み株式数の7%に相当する）の自社株買い計画を発表し、翌日株価は8%上昇した。発表後、米金融調査会社エバーコアISIのアナリスト、ピーター・レビン氏は、「2025年度に70億ドルの現金と14億6000万ドルのフリー・

キャッシュ・フローが見込まれることから、発行済み株式数の約7%に当たるあたる15億ドルの自社株買い計画が発表されたことを巡って、多少かなりの興奮が巻き起こった沸き起こった」と発表後に記している。

だがその興奮は、本当にふさわしいと言えるものだろうか。コトは単純ではない。自社株買いは、株式数を減らすことでして価値を高め、それが1株当たり利益（EPS）の増加につながり、価値を高めると向上に資すると考えられている。しかし自社株買いは、企業が資本を投下する際の選択肢の一つに過ぎない。優れた経営陣は、資本を効率的に配分する術すべを心得ている。研究開発やその他の資本支出を通じて資金を事業に還流させることもできるし、買収や配当を行うことも可能だ。

企業の懸念は株価の割高評価

しかも自社株買いが必ずしも投資家に利益をもたらすとは限らない。投資助言会社トリバリエイト・リサーチの創設者アダム・パーカー氏によると、1999年以降、株式数を最大2.5%減らした企業と、次の年の株式数が横ばいだった企業を比べると、ボラティリティー調整後のリターンはほぼ同じだった。株式数を大幅に削減した場合でも、わずかなアウトパフォームにとどまっており、パーカー氏は「平均すると、資本を他の項目に投下する方が得策だっただろう」と述べている。

さらに株価も重要だ。株価が過去と比べ相対的に割安な時に自社株買いの大半を実行した企業は、翌年に同業他社を3.7%アウトパフォームしたが、株価が割高な時に自社株買いを実施した企業は1.1%アンダーパフォームした。それでもなお、自社株買いはますます盛んになり、株価にはほとんど注意が払われていない。トリバリエイトのデータによれば、現在、25年前の約2倍の企業が自社株買いを行っており、自社株買いを行う企業の方が新規発行を行う企業より多い。自社株買いを行う企業のおよそ1割が損失を出すほど自社株買いの重要性は増しており、企業は株価水準を無視して自社株を買っている。

パーカー氏は「自社株買いに動かなければ、ウォール街に株価を割高だと判断されることを企業は恐れている。実態よりもシグナルが心配なのだ」と述べている。

ズームの自社株買いプログラムは明るい材料

自社株買いの発表が株価を押し上げた銘柄の中で、最も資金を有効活用しているのはズームかもしれない。株価売上高倍率4.7倍で、5年平均の19.5倍を大きく下回っている。同時に、ズームのバランスシートには70億ドルの現金があり、自社株買いの開始は、何もせず利子を稼ぐだけの姿勢がようやく変わり始めたことを示すものだ。

みずほのアナリスト、シティ・パニグラヒ氏は「革新的な企業の合併・買収（M&A）案件がない中、保有キャッシュの一部が活用されることは明るい材料だ。当社はズームをソフトウェアのバリュー株とみている」と記している。

ズームは自社株買いによる資金の有効活用の実例となるかもしれない。

By Ben Levisohn
(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]

Cars Are Getting More Affordable. Here's Why.
新車購入価格がついに手頃になった理由とは？

新車価格が手頃な水準に回帰

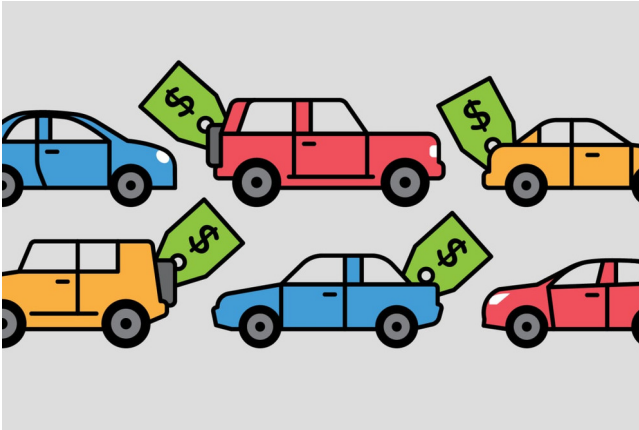


ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以降、購入者や投資家を悩ませてきた新車価格の高騰が落ち着きを取り戻し、最近では手頃になりつつある。新車の平均価格は約4万7000ドルと、2019年からおよそ1万ドル、率にして33%上昇している。一方、金利は高水準から低下しており、新車の平均価格はピーク時から約3000ドル下がった。

2019年終盤以降、賃金が約21%上昇したのに対して、新車価格は29%上昇している。本誌は賃金、金利、新車価格を分析し、新車の購入しやすさを示す指数を計算した。この指数は、2019年の下半期には平均で約56だったが、2022年12月にはほぼ66に達し、現在では中間点である61となっている。

カーズ・コマーズで自動車業界データなどを担当するシニアディレクター、レベッカ・リンドランド氏は、購入者はさらなる改善を期待できると述べている。リンドランド氏は「ほぼ半数の人が新車購入予算を3万ドル未満としている」と説明するが、価格が3万ドル未満の新車はわずか13%だ。それでも、「低価格での購入の可能性」は、前年比で63%向上した。リンドランド氏は、生産と在庫が回復し続ける中、売り手市場から買い手市場へ変わりつつあるとみている。

新車価格がさらに3%、額にして1500ドル下がれば、別の言い方をすれば、賃金が3%上昇し、金利が1%ポイント下がれば、新車購入の値頃感は2019年の水準に戻る。それでも、状況は「通常」ではない。2020～2022年に販売された台数が少ないため、リース契約から返却される数も減少している。リンドランド氏によれば、約1000万台の自動車不足している。中古車在庫が不足していることは中古車価格の高騰が続く可能性を意味しており、同時に中古車価格に連動している新車価格も高水準で維持される可能性がある。

先週の出来事

株式市場

ビットコイン<BTCUSD>の価格は6万ドルを突破し史上最高値に迫った。休会を終え、上下院ともに再開し短期予算措置を可決。ナスダック総合指数とS&P500指数は最高値を更新。米連邦準備制度理事会（FRB）が重視するインフレ指標である個人消費支出（PCE）物価指数は、1月に前年同月比2.4%上昇。週間でダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.11%下落。S&P500指数は0.95%、ナスダック総合指数は1.74%とそれぞれ上昇。

企業動向

著名投資家ウォーレン・バフェット氏は、バークシャー・ハサウェイ（BRK.A）の株主への年次書簡で、業容を変更するような案件は存在せず、「目を見張るような業績は達成できない」と警告した。それでも、バークシャー・ハサウェイは日本株における多額の評価益を含む、好調な決算を発表している。司法省は医療保険大手ユニテッドヘルス・グループ＜UNH＞に対する反トラスト調査を開始した。マイクロソフト＜MSFT＞は、フランスの人工知能（AI）スタートアップ企業ミストラルAIに投資。アップル＜AAPL＞は、電気自動車（EV）の開発を断念、今後は人工知能（AI）開発へ集中。

M&A（合併・買収）等

UBS＜UBS＞からクレディ・スイスの中国証券部門を買収するに当たり、中国フィンテック企業アント・グループが示した入札額が、米シタデル・セキュリティーズの入札額を上回った。アルミニウム関連会社のアルコア＜AA＞は、オーストラリアの同業アルミナ＜AWC.オーストラリア＞を22億ドルで買収することに合意。統合エネルギー会社のシェブロン＜CVX＞は、炭鉱・生産会社であるヘス＜HES＞の530億ドルでの買収が頓挫する可能性があるという警告。ガイアナ油田プロジェクトに対するヘスの30%の権益について、エクソンモービル＜XOM＞と中国海洋石油＜CNOOC＞が対抗案を掲げる権利があると主張したことを受けたもの。エクソンは同プロジェクトで45%の権益を保有している。連邦取引委員会（FTC）は、大手食料品チェーンのクローガー＜KR＞による250億ドルでの同業アルバートソンズ＜ACI＞買収計画を阻止するために提訴した。

マイルストーン

米資産運用大手のバンガード・グループは会長兼最高責任者（CEO）ティム・バックリー氏（55歳）の年内退任を発表。

今週の予定

3月5日（火）

第4四半期の決算シーズンが終盤に差し掛かり、S&P500指数構成企業の90%以上が既に発表済み。今週は、小売り大手ターゲット＜TGT＞が寄り付き前に、続いてサイバーセキュリティのクラウドストライク・ホールディングス＜CRWD＞と百貨店のロス・ストアーズ＜ROST＞が引け後に発表するなど、大型企業の少数が決算発表を行う。半導体企業のブロードコム＜AVGO＞、会員制量販店のコストコホールセール＜COST＞、クローガーは7日に発表する。

3月6日（水）

パウエルFRB議長は下院金融サービス委員会で、半期に一度の金融政策報告の一環で議会証言を行う。翌7日には、上院銀行委員会で証言する。

3月8日（金）

米労働省労働統計局（BLS）が2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は20万人増、失業率は横ばいの3.7%。2月2日に発表された1月分は35万3000人増で、予想の2倍超と、過去2年間の大半と同じく予想を上回った。この発表を受けて、FRBが利下げを遅らせることへの懸念から当初は株価が下落するも、プラス圏で同日の取引を終了。株価は2月に5.2%上昇し、2月の上昇率としては2015年以来の大きさを記録。

By AI Root
(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』 2024/03/03

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 © 2024 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます