

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/03/17

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. 米国の金融業界の未来を形作る女性100人 - 米国の金融業界の未来を形作る女性100人 [カバーストーリー]
多様な経歴の女性たちが新たな道を切り開く P.1
2. ディズニー、アクティビストに譲らず - As Peltz Takes on Disney's Bob Iger, Here's a Scorecard for Their Battle. [フィーチャー]
業績改善と堅調な株価はせめぎ合いの成果か P.5
3. AIの普及が電力需要を急増させる - How AI Is Sparking a Change in Power [フィーチャー]
今後、障害となるのは送電網 P.9
4. 日本の強気相場が復活 - Japan's Bull Market Is Back. Five Stocks to Play the Rebound [フィーチャー]
株価反発で注目される5銘柄 P.12
5. 経済構造は変化した。利下げは必要か? - The Fed Is Facing a Changed World. The Case Against Cuts. [フィーチャー]
中立金利は上昇、金利水準は引き締めのめではない P.16
6. 停滞するAT&T株に30%の上昇余地 - AT&T Stock Has Gone Nowhere. Why Shares Could Rise 30%. [投資戦略]
混乱に満ちた過去を乗り越えての財務体質改善に期待 P.18
7. FRBが株式市場にショックを与える可能性 - The Fed Could Throw Wall Street for a Loop [米国株式市場]
インフレ指標を材料視していない株式市場はFOMCを無事に通過できるか P.20
8. クラウドと生成AIが支えるオラクルの新たな成長 - Oracle Gets Some AI Love. The Stock's Rally Isn't Over. [ハイテク]
顧客により良い選択肢を提供する能力で市場シェア拡大 P.22
9. 戦争が激化しても市場が反応しないのはなぜなのか - Wars Rage, the Market Shrugs. Why Wall Street Doesn't Care. [コラム]
原油価格の動向は要注意 P.24
10. 先週の出来事と今週の予定 - Bitcoin Bulls Await the Halving. Here's a Guide. [経済関連スケジュール]
ビットコイン強気派の次なる注目は半減期 P.27

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

1. 米国の金融業界の未来を形作る女性100人

米国の金融業界の未来を形作る女性100人
多様な経歴の女性たちが新たな道を切り開く

[カバーストーリー]

23人が新たに加わる



ILLUSTRATION BY LISA SHEEHAN

米国で消費者信用機会均等法が制定され、女性が自分のクレジットカードを持てるようになったのは、わずか50年前のことだ。幸いにも、世界は当時から大きく変化している。今や、女性は米国最大級の銀行や資産運用会社を経営し、金融・財政政策のかじ取りを担い、市場の次のリーダーになり得る企業の資金調達に責任を負っている。

今年で5回目となる本誌の「米国金融業界で最も影響力がある女性100人」のリストには、こうした女性の一部が選ばれている。このリストは、金融サービス業界、金融以外の業界、政府

などで、経済、市場、産業の形成に大きく貢献しているリーダーをたたえるものだ。

現在、女性はフォーチュン500企業最高経営責任者（CEO）の中で過去最高の10%を占め、S&P500指数構成企業の取締役の3人に1人以上は女性だ。ただし、実業界への女性進出は、医療や政治などの分野に比べると遅れている。

今年のリストには23人の新顔が加わった。その一人である金融大手シティグループ<C>のティティ・コール氏は、「レガシー事業責任者」という肩書からは影響力の大きさが分からないかもしれない。シティのジェーン・フレーザーCEO（リストのメンバーの一人）は、コール氏を最近の事業売却の責任者に起用した。フレーザー氏はコール氏を経営陣の「アドバイザーであり、メンターであり、友人でもある」と評する。

今年のリストには米連邦準備制度理事会（FRB）の高官や政府のリーダーも多い。新たにリストに加わった一人であるジーナ・レモンド商務長官は、米国では数十年ぶりの規模となる産業政策プログラムを実行し、米中関係の変化への対応や、国内の製造業復活の促進に寄与している。

企業の最高財務責任者（CFO）は、女性の目覚ましい進出が続いている役職の一つだ。調査会社クリスト・コルダーによると、フォーチュン500とS&P500指数の構成企業における女性CFOの人数は、10年前の25人から2023年には58人と2倍以上に増加した。今年のリストには2人のCFOが新たに加わった。半導体大手エヌビディア<NVDA>のコレット・クレス氏と、石油大手エクソンモービル<XOM>史上初の女性CFOであるキャスリン・ミケルズ氏だ。

ミケルズ氏は本誌に対し、自身にとって初めての石油企業で、委任状争奪戦を終えたばかりのエクソンモービルのCFO就任を「キャリア最大の挑戦」と語った。しかし、ミケルズ氏は、他社の破綻手続きの経験や外様としての立場を生かし、投資家との関係修復、同業のパイオニア・ナチュラル・リソ

ーシズ<PXD>などの買収の完了、同業他社よりも優れた業績を達成するための取り組みに尽力している。

本誌のリストは、社内外からの推薦に基づき、記者と編集者のグループが決定している。また、米国で働く女性のみを対象とする。今年の候補者は質・量ともに充実しており、金融業界、市場、政策に影響力を持つ女性人材の大幅な拡大を示している。本誌リストはランキングではなくアルファベット順で、資産運用、投資リサーチ、銀行、トレーディング、証券、アドバイザーサービス、経済、フィンテック、公共政策、アドボカシー（権利擁護）に関わる女性から構成される。金融機関以外の企業のCFOも含まれるが、CEOは含まれない。

リストメンバーの影響力は、往々にして組織の枠をはるかに超える。メンバーの多くは、慈善活動や、キャリアパスにおける「壊れたはしご」（女性の昇進が最初から難しいこと）の問題に多くの時間を費やしている。金融大手ゴールドマン・サックス<GS>の元経営幹部で、現在は資産運用会社TCWグループのCEOを務めるケイティ・コッチ氏は、自身と同じく今年のリストに新たに選ばれたシーラ・パテル氏（ゴールドマン元幹部、現在は資産運用会社Bキャピタルのゼネラルパートナー）について、「パテル氏がメンターやスポンサーとなった女性は並外れた成功を収めている」と語る。

ヘッジファンドの最高リスク責任者で、ウエートリフティング米国代表



PHOTOGRAPH BY MARY BETH KOETH

以下では今年の新メンバーを何人か紹介する。また、彼女たちがそれぞれの分野でトップに立つまでの多様な経歴や、キャリアの転換点に焦点を当てる。

ヘッジファンド運営会社シタデルの最高リスク責任者、ジョアンナ・ウェルシュ氏は、プロセス主導のリスク管理アプローチによって、シタデルが同業他社を上回る過去最高の利益を上げることに貢献した。キャリアのスタートは金融業界ではなく、ウェルシュ氏が業界に初めて飛び込んだ当時、ヘッジファンドについてはほと

んど何も知らなかった。

ウェルシュ氏はティーンエージャーの頃に生物学者リチャード・ドーキンス氏の『利己的な遺伝子』に影響を受け、オックスフォード大学に進学してドーキンス氏の下で分子生物学と遺伝子工学を学んだ。しかし、学术界と研究プロセスの歩みの遅さに意欲を失い、コンサルティング、銀行、そしてヘッジファンドの世界へ転身した。

ウェルシュ氏がヘッジファンド業界に進んだ動機は、ファンド創業者と密接に連携して仕事に取り組めること、煩雑な事務仕事と比較的少ないこと、そして生き残るためには分野のエキスパートになる必要があることだった。チューダー・インベストメントに入社し、2008年に最高リスク責任者に昇進した後、2017年にシタデルに入社した。シタデルのケン・グリフィンCEOは、「ウェルシュ氏の仕事は、当社の最近の成功の大部分を支えている」と語り、金融業界で共に働いた中で最も意欲的なリーダーの一人と評する。

ウェルシュ氏の意欲は仕事以外の私生活にも及んでいる。長年ジムに通っているウェルシュ氏は、2012年にアマチュアのウエトリフティングの世界に飛び込んだ。それ以降、3年間で勝利を積み重ね、世界選手権で米国代表として銀メダルも獲得した。ウェルシュ氏は「1日に何時間も競技に費やせないで、自分で実験し、失敗を早く積み重ねて学ぶ必要があった」と語る。

ウェルシュ氏の元上司であるポール・チューダー・ジョーンズ氏は、ウェルシュ氏の競技への取り組み方が「仕事のパフォーマンスにも完璧に当てはまる」と語る。ジョーンズ氏は「リスクマネジャーとしてのウェルシュ氏は、ラーテル（イタチの一種）を思い起こさせる。つまり、勇敢で粘り強く、非常に集中力が高い」と評する。

ウェルシュ氏は次世代のリスクウォッチャーの育成に関して、とりわけ現在の世界がかつてないほどデータにあふれているため、ノイズを除去することの重要性を強調している。ウェルシュ氏は「自分の仕事を見つけようとするときは、自分の使命に立ち返り、企業が最大の価値を得られる場所を探すことだ」と当然のことをアドバイスとして語る。

元シカゴ市財政責任者が地銀の資産運用部門をリード



PHOTOGRAPH BY LUCY HEWETT

「目的の明確化」というテーマは、今年の新メンバーで、地方銀行PNCファイナンシャル・サービス・グループ<PNC>の資産運用責任者であるキャロル・ブラウン氏のキャリアを貫く軸でもある。ブラウン氏は公共セクターと民間セクターの両方で勤務経験があり、幅広いスキルを有する。ブラウン氏はシカゴで地方自治体のファイナンスを専門とする投資銀行家として名を成した後、シカゴ市のCFOに就任し、現在は米国第6位の銀行であるPNCで三つの中核事業部門のうち一つを率いている。

シカゴ市やビジネス界とのつながりは、ブラウン氏に多くの機会をもたらした。ハーバード大学で行政学、ノースウエスタン大学のビジネススクールでファイナンスを学んだブラウン氏は、リーマン・ブラザーズで地方自治体向けの取引を組成していた頃、シカゴ交通局の理事長の任を引き受けた。在任中、鉄道路線の再建に取り組むとともに、後のシカゴ市長で現駐日大使のラーム・エマニュエル氏との関係を構築した。

シカゴ市のCFOとしての在任中、ブラウン氏は医療費削減、土地売却、ゼロベース予算などの施策によって赤字を縮小し、財政を安定させた。シカゴの政治システムに飛び込んだ結果、ブラウン氏が複雑な状況の分析に長けており、不合理なことを容易に認めないという評判は高まることとなった。PNCでの仕事も評価されている。PNCのビル・デムチャクCEOは、「ブラウン氏は、自らが目指すところを明らかにし、そこに向かって突き進むという点で、目的意識が高い」と評する。

ブラウン氏が過去18カ月にわたって主導してきた取り組みにより、PNC全体の預かり資産は430億ドル増の3680億ドルとなった。こうした取り組みの多くは、2021年にPNCがスペインの銀行BBVA

<BBVA>の米国銀行部門を買収したことを踏まえ、事業の全米内での拡大に重点を置いている。PNCは、テクノロジーの統合や事業再編を通じて、これまで資産運用業界のサービスを十分に受けてこなかったヒスパニック系とラテン系の顧客にサービスを提供するより良い方法を探している。

ブラウン氏はPNCの経営委員会に所属している。これは有色人種としては史上2人目である。ブラウン氏は、金融業界とPNCの大部分が依然として白人男性中心であることを指摘し、「委員会で発言することに慣れるのには少し時間がかかった。事業の目的とパフォーマンスをけん引すると同時に、自分を偽ることなく、通常こうした場で発言できない人々の代弁者となる方法を探している」と語った。

ブラウン氏は社会奉仕を重視しており、赤十字社、銃犯罪の防止団体、地元劇団の理事を務める。ブラウン氏は劇団のエネルギーを愛しており、コロナ禍で多くの劇団が苦しむ中で創造性を守ることに貢献したいと語っている。

ベンチャーキャピタリストで三児の母



PHOTOGRAPH BY KATIE THOMPSON

今年リストに加わったベンチャーキャピタリストで、米国有数の資産額を運用するテクノロジー投資家のラエラ・スターディ氏も、何度か転身を経験している。

スターディ氏はこれまで4社の「デカコーン」（企業価値100億ドル以上で未上場のスタートアップ企業）に投資してきた。オンライン決済サービスのストライプ、外国語学習アプリのデュオリンゴ<DUOL>、ソフトウェア会社ユーアイパス<PATH>に早期から投資していたことで、新興テクノロジーに明るい投資家として

の評価を確立した。さらに昨年、アルファベット<GOOGL>傘下の独立系グロースファンド、キャピタルG（運用資産額70億ドル）のマネジングパートナーに起用されたことで、この規模のベンチャーキャピタルを単独で指揮する数少ない女性の一人となった。米国資産運用会社の約3分の2には、依然として女性のパートナーが一人もいない。

ジャマイカ生まれ、南フロリダ育ちのスターディ氏は学問を愛しており、ハーバード大学で生物化学を学んだ後、アイルランド・ダブリンのトリニティ・カレッジで修士号を取得し、スタンフォード大学のビジネススクールに通った。その後、グーグルで数年間にわたって国内外の事業立ち上げと育成に携わり、YouTubeとグーグル検索の首脳陣の一人となった後、実務家から投資家への転身を決めた。

キャピタルGのゼネラルパートナー、ジーン・フランツ氏は「スターディ氏は投資に必要なパフォーマンス志向の考え方だけでなく、敬意と優しさを持っている。人々は彼女に自然に引き付けられ、彼女の周りにいたいと感じる。スターディ氏は正直かつ率直で、そのような性格の持ち主は起業家に好かれる。彼女ほど誰かと会ってすぐに信頼される人は少ない」と語る。

ハーバード大学バスケットボール部のキャプテンだったスターディ氏はタフさでも知られている。ユ

ーアイパスのバリュエーションが上昇を続ける中で、スターディ氏は産休から復帰したその週に米国を横断し、ユーアイパスの共同創業者であるダニエル・ダイنز氏と接触した。三児の母であるスターディ氏は「多くのベンチャーキャピタリストがダイنز氏を接待していることは分かっていた。このままでは勝てないと思った」と話す。

取引の獲得競争は18~24カ月前ほど激しくはないが、スターディ氏はこれを好機とみている。スターディ氏の得意技は、長期にわたる卓越した成長見通しと影響力を持つ企業に集中投資することだ。スターディ氏は「当社は昨年、多額の資金を投じた。今年もそうする予定だ」と語る。スターディ氏の運用資産額は合計1000億ドルを超える。人工知能（AI）やクラウド、データをめぐる熱狂が行き過ぎているのではないかと疑う人は多いが、スターディ氏は、こうしたテクノロジーには非常に大きなポテンシャルがあると考えている。

スターディ氏は新たな投資先候補を精査する中で喜びを探していると語る。「自分の仕事を愛することや、同僚やチームメイトが自分と同じレベルの喜びと熱意を感じていることが重要だ」と言う。今年や昨年以前のリストに選ばれた女性のほとんどが、同じことを言うだろう。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

2. ディズニー、アクティビストに譲らず

[フィーチャー]

As Peltz Takes on Disney's Bob Iger, Here's a Scorecard for Their Battle.

業績改善と堅調な株価はせめぎ合いの成果か

要求するペルツ氏と対抗するディズニー



(left) Marco Bello/Bloomberg; (right) Slaven Vlasic/Getty Images for the New York Times

誰もがウォルト・ディズニー<DIS>のビジネスのやり方には注文がある。テーマパークの来場者は、「アトラクションの追加料金はもうたくさんだ」と言い、ESPNファンは「解説を減らして、もっと見どころを増やせ」と要求している。差別や偏見のない発言や行動を意識し過ぎて映画が面白さを無くしているという人もいる。

トライアン・ファンド・マネジメントの共同設立者であるネルソン・ペルツ氏の注文がこれら一般消費者の要求とは違うのは、彼が金持ちであり、お願いをしているのではなく、以前に他

社で要求を受け入れさせた実績があることだ。ペルツ氏は、日用消費財メーカーのユニリーバやプロクター・アンド・ギャンブル（P&G）<PG>、大手化学品メーカーのデュポン・ド・ヌムール<DD>などでアクティビスト（物言う投資家）としてキャンペーンを展開してきた。今回、トライアンは30億ドル超相当のディズニー株の支配権を確保し、取締役会で2議席を要求している。ディズニーの株主は、4月3日の年次株主総会に先立ち、すでに郵送またはオンラインで投票を始めている。

ディズニーとトライアンは、それぞれの経営陣からのコメントは差し控えるとしているが、ディズニーは二つのやり方でペルツ氏の動きに対抗している。一つは、印刷物やビデオにドナルド・ダックの伯父であるルートヴィヒ・フォン・ドレイク教授を登場させ、投票方法を株主にディズニー流で説明するという楽しいものだ。もう一つは厳しいやり方で、ペルツ氏が作成した133ページのプレゼンテーションにある主張の多くに反論する67ページの投資家向けスライドを発表した。

ペルツ氏が取締役会の議席争奪戦で勝利する見込みは薄そうだ。その最大の理由は、ディズニーの株価が戻りつつあることだ。昨年夏に本誌がカバーストーリーでディズニー株を推奨して以来、31%のリターンを記録している。その間のS&P500指数のリターンは14%だ。ペルツ氏は、株価高騰を自身のおかげだとしている。

ディズニーは、10月のペルツ氏のディズニー株取得のニュースに対する株価の反応は、過去2回の四半期決算発表翌日の7%と12%の急騰に比べれば鈍かったと指摘する。コスト削減がフリーキャッシュフローを押し上げている。アナリスト予想のコンセンサスでは、2024年9月期における年間フリーキャッシュフローは70%以上増加し、85億ドルが見込まれている。昨年の11月時点の予想は80億ドルだった。

ケーブルテレビからストリーミングへの移行が構造的な減益要因となる可能性があるESPN事業と、映画館にコロナ禍前の観客数が戻っていない映画事業に課題が残る。ペルツ氏が提案する取締役が選任されても、それらの課題に対してどのように役立つかも不明だ。トライアンが提案したアイデアは三つに分類されるようだ、漠然としたもの、変わったもの、既に動き始めているものだ。アクティビストとしての過去の成功も、本当に株主のためになったのか議論の余地がある。

ペルツ氏が取締役を務めた投資先企業の株価は、トライアンによれば平均するとアウトパフォームしているが、ディズニーは平均値でなく中央値を取るとアンダーパフォームしている、つまりアンダーパフォームしている企業の数の方が多いと指摘する。アクティビストの影響力と成果を測定するのは難しい。本誌は昨年、アクティビスト全般の力量に懐疑的な記事を掲載した。

ディズニーによると、トライアンに年金運用を任せていたが、運用結果がベンチマークを大きくアンダーパフォームしたため2021年に契約を解除したという。2009年にマーベルをディズニーに売却して大株主の一人となったアイザック・パルムッター氏は、制作方針が支持されなかったためディズニーでは主流になれず、コスト削減の一環として昨年退社した。トライアンの支配下にある株式の大部分はパルムッター氏のものだ。ペルツ氏は、ディズニーの元最高財務責任者（CFO）であるジェイ・ラズロ氏を取締役にしたいと考えている。ラズロ氏は2015年に最高執行責任者（COO）になれなかったため、ディズニーを去った。ディズニーは、ラズロ氏が取締役を務めるメディア・エンターテインメント企業のアイハートメディア（IHRT）の株価が急落したことを指摘している。

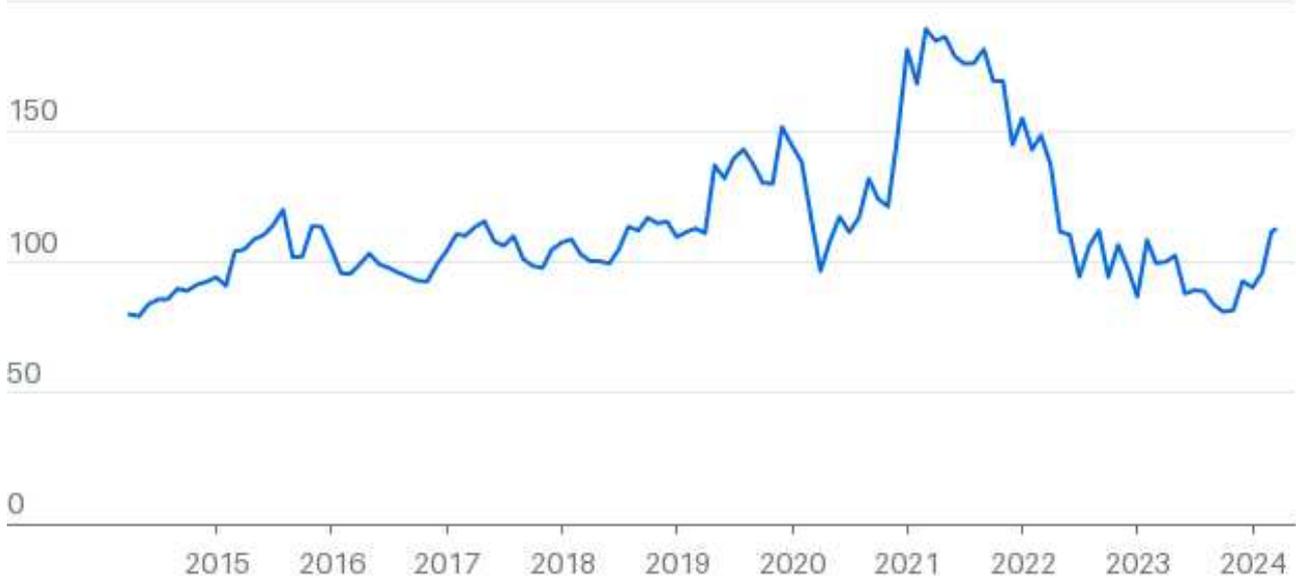
■ ストリーミング事業の利益ある成長が鍵

トライアンのディズニーに対する批判の幾つかは十分に妥当だ。2019年のフォックスの710億ドルでの買収は、ストリーミング事業を強化するのに役立ったが、衰退しつつあるケーブルテレビ事業での不要な資産を増やすことにもなった。トライアンは、この買収は「財務上の目標を達成していないように見える」と述べている。一方、ディズニーは、フォックスが持つ映画とテレビの制作部門、Hulu（フールー）の支配権、そしてスーパーヒーローのフランチャイズが加わったと話している。ディズ

Walt Disney

(DIS / NYSE)

\$200



Source: FactSet

ニーの最高経営責任者（CEO）であるボブ・アイガー氏には、M&A（合併・買収）を行う上で十分な裁量を与えられている。アイガー氏が過去に行った、ピクサー、マーベル、ルーカスフィルムの買収は、フォックスほどの大きな買収ではなかったが、当初は割高だと非難された。しかし、大きな利益をもたらす事業となった。とはいえ、過去の買収が成功だったとしても、フォックス買収による財務的なプラス面はまだ明確ではない。

トライアンは、「ディズニーはESPNのデジタル戦略を明確にしていない」と指摘する。その通りだが、戦略的な曖昧さは必要かもしれない。ケーブルテレビ事業では、スポーツを見る世帯と見ない世帯から利益を得ることが可能だった。これは経済的な奇跡であり、ESPNはこの利益を利用して、スポーツ放映権の競売では他社に負けない高値の入札ができた。しかし、今やケーブルテレビの視聴者は減少しており、ディズニーは、現在のESPN+のような追加サービスだけでなく、真のESPNストリーミングサービスを立ち上げなければならない。お金を払うのはスポーツファンだけだ。つまり、ケーブルテレビからの収益を完全に置き換えるには、価格設定を極端に高くしなければならない。もしストリーミングサービスが安過ぎれば、利益が低くなるだけではなく、まだ利益が出ている既存のケーブルテレビ事業をより早く縮小させる危険性がある。

トライアンはNetflixとの提携に期待

今のところディズニーは、来年後半にESPNのフルストリーミングを開始する計画だが、価格は未定としている。一方、ケーブルテレビの視聴をやめたユーザー向けには、パートナーであるフォックスとワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>と共同で、スポーツネットワークのスキニーバンドルを今秋から開始する予定だ。価格は月額30～50ドルとうわさされている。急成長するギャンブル産業は、ESPNに新たな利益をもたらす可能性がある。よって、ケーブルテレビの黄金時代を判断基準として用いるのは不適切なのかもしれない。

トライアンは、ディズニーにESPNの二つの可能性を評価するよう勧めている。一つは、ストリーミングの計画を縮小し、ESPNを売却すること。もう一つは、動画配信大手のネットフリックス<NFLX>のようなバンドルパートナーとストリーミング事業を進めることだ。だが、ディズニーが自社の主な競合相手とストリーミングで提携を進めると同時に、残りのケーブルテレビ事業は競争を続けることが可能なかは不透明だ。

トライアンは、「ディズニーもネットフリックスのようにストリーミングで高い利益率を上げるべきだ」と主張する。これに対してディズニーは、「今年はストリーミングが収支均衡になるだろう。ネットフリックスの方が何年も長く（ストリーミングに）取り組んでいるが、そうなればネットフリックスの約半分の時間で達成することになる」と反論している。

一方で、ネットフリックスへの嫉妬がディズニーを最近の混乱に陥れたとも言えるだろう。株式市場は、ネットフリックスをもてはやし、レガシーメディアを嫌うことにより、どれほどの高値を払ってもストリーミングの成長を望むとの意思表示をした。ディズニーはそれに従ったのである。しかし、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）と利上げによるショックの後、市場はフリーキャッシュフローを好むようになった。ネットフリックスは、多額のキャッシュフローを生み出すまでに成長した。ディズニーは、2024年9月期に年間で75億ドルのコストを削減すると表明した。しかし、トライアンは「なぜ75億ドルものコスト削減をしなければならない状況に陥ったのか」と問う。良い質問だ。

トライアンは、ディズニーのクリエイティブ面の勢いを取り戻すこと、具体的には、取締役会主導でクリエイティブなプロセスを見直すことに言及している。ディズニーによれば、短命に終わったボブ・チャペックCEOの時代、ディズニーはコンテンツ制作を一元化し、配給の決定や収益に関する説明責任から切り離れた。それは良い結果をもたらさなかった。ディズニーは後に、意思決定をクリエイティブリーダーに戻している。

■ トライアンはケーブルテレビ事業の売却も示唆

ショービジネスの世界では、ショーや映画の公開予定作品が明らかになり、再建が実を結ぶまで何年もかかることがある。ディズニーは今年、『デッドプール&ウルヴァリン』と『モアナと伝説の海2』、来年は『ファンタスティック・フォー』と『アバター』の新作で興行運を試すことになるだろう。

トライアンはまた、「非中核リニア資産の戦略的パートナーシップを模索する」と述べている。これがケーブルテレビ事業を指していることは明白だ。ネットワークの売却を意味するのであれば、誰が買い手となるのか。特にディズニーがコンテンツ制作能力を保持するのであれば、そして、その収益はキャッシュフローのためにネットワークを管理することを上回るのだろうか。

ウルフリサーチのアナリスト、ピーター・スピノ氏は、ディズニーが収益性と説明責任を重視するようになったことについて、ペルツ氏とアイガー氏の両氏を評価し、それによってディズニーはより良いポジションにいるとしながらも、ペルツ氏が取締役会で勝利する可能性は「非常に低い」と認識している。今のところ、ディズニーの株価は既にファンダメンタルズの改善を反映しており、それがスピノ氏による「好ましい中立」の評価を支えているという。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

3. AIの普及が電力需要を急増させる How AI Is Sparking a Change in Power 今後、障害となるのは送電網

[フィーチャー]

AIによる電力消費量が急増

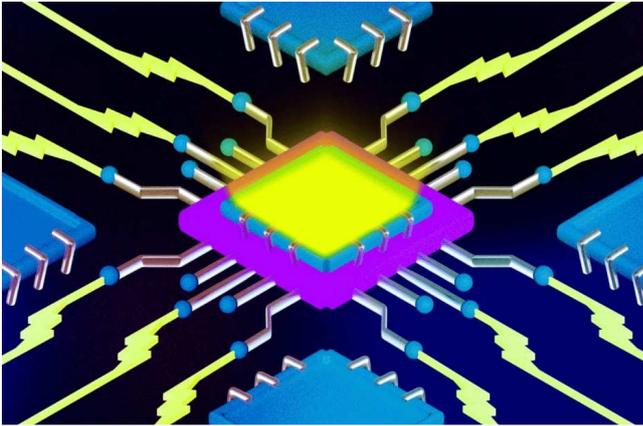


ILLUSTRATION BY SHIRA INBAR

米電気自動車 (EV) メーカーのテスラ <TSLA> のイーロン・マスク最高経営責任者 (CEO) は最近、人工知能 (AI) について、AI が人類にとって脅威になるという話とは異なる大胆な予測を行った。マスク氏は、電力を大量に消費するAI半導体の需要が高まることで、近いうちに電力不足に陥る可能性がある」と述べたのだ。マスク氏は先月末、IoT (モノのインターネット) の展示会「ボッシュ・コネクテッドワールド」で、「来年は、すべてのAI半導体を動かすのに十分な電力を確保できなくなるだろう」と語った。

AIの需要急増が大規模な停電につながることはないかもしれないが、AIブームは既にデータセンターの建設方法や設置場所を変えつつあり、米国のエネルギーインフラの再構築に火をつけている。エネルギー企業は、AIによる電力消費を新たな電力需要の最大の要因としてますます言及するようになってきている。バージニア州を拠点とする電力会社AES <AES> は最近、ボストン・コンサルティング・グループ (BCG) のデータを引用し、2030年までにデータセンターが米国の総電力消費量の最大7.5%を占める可能性がある」と投資家に語った。AESの成長の大部分は今後数年間、再生可能な電力をデータセンターに供給できるかどうかによって左右される。

カリフォルニア州とテキサス州で公益事業を運営するセンプラ・エナジー <SRE> は、石油・ガス産業の電化と並んで、AIを成長の大きな要因に挙げている。センプラは先月の電話決算説明で投資家に対し、「この地域で新たに稼働するデータセンターは、数千メガワットの新規電力負荷を生む可能性がある」と語った。

BCGによると、米国の電力消費量のうちデータセンターの消費量は、2022年の126テラワット時から2030年には390テラワット時へと3倍になると予想されている。これは米国の一般家庭4000万世帯の消費量に相当するという。データセンターの成長の多くは、生成AIの新しいアプリケーションによってもたらされている。AIが話題の中心を占めるにつれ、米国の送電網にも新たな注目が集まりそうだ。

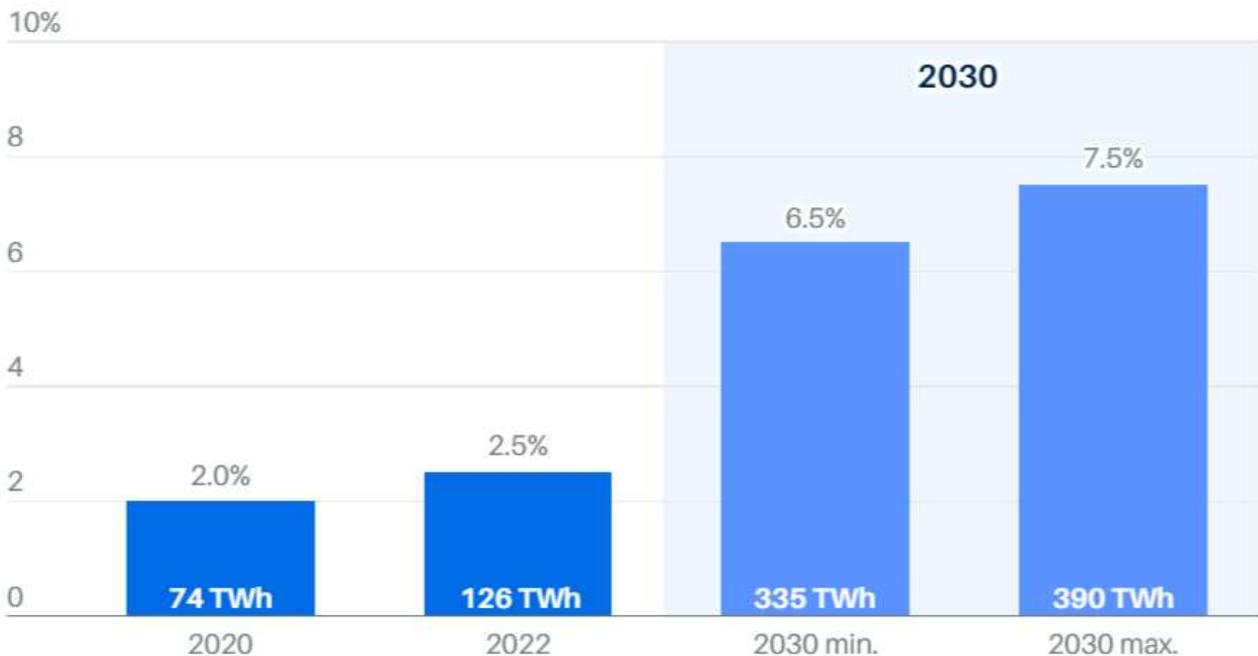
ドイツのエネルギー大手のシーメンス・エナジー <ENR. ドイツ> のクリスチャン・ブルッフCEOは、先ごろ開催された年次株主総会で株主に対し、「AIの利用拡大により電力需要が急増する。つまり、電力がなければAIもない。もっとはっきり言えば、電力がなければ進歩もない」と語った。

二つの要因

AI's Heavy Demand

Driven in part by AI, data centers are expected to account for an increasing portion of U.S. electricity usage.

% of U.S. electricity consumption (in terawatt hours)



Note: 2030 estimate represents a range depending on future usage of generative AI.

Source: Boston Consulting Group

テクノロジーセクターでは、AIが長年の想定をいかに早く覆すかを既に明らかにしている。例えば、半導体大手のエヌビディア<NVDA>がけん引する半導体は、ソフトウェアに代わってテクノロジーセクターで最もホットな商品となっている。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た1兆ドルは、最終的に中央演算装置（CPU）を搭載した従来のサーバーから、画像処理装置（GPU）を搭載したAIサーバーに移行するだろうと述べている。GPUは、AIに必要な並列演算処理をより効率的に行うことができる。

エヌビディアによると、AIの仕事量の観点では、GPUサーバー2台でCPUサーバー1000台分の仕事量を、わずかなコストとエネルギーでこなすことができるという。それでも、GPUの優れた性能は、開発者がAIの革新的で新しい利用方法を発見するにつれて、総電力消費量の増加をもたらす。

今後の総電力消費量の増加は、二つの要因によるものとなるだろう。すなわち、GPUの年間販売台数の増加と各GPUの消費電力の増加だ。調査会社の650グループは、AIサーバーの出荷台数が昨年100万台から2028年には600万台に増加すると予想している。ガートナーによると、AI GPUのほとんどは2026年までに1000ワットの電力を消費し、現在の平均約650ワットから増加するという。

皮肉なことに、データセンター事業者は電力需要に対処するためにAI技術を利用するだろう。米国の大手データセンターの一つ、エクイニクス<EQIX>のサステナビリティ担当バイス・プレジデントで

あるクリストファー・ウェライズ氏は、「AIは温度、湿度および冷却をモデリングし、効率を改善するのに利用される。また、AIは予知保全にも利用される」と指摘する。エクイニクスは、自社のデータセンターの一つでAIによるモデリングを利用したところ、既にエネルギー効率が9%改善したと述べている。

データセンター事業者はまた、より効果的な冷却システムを導入する予定だ。インフラ装置の充電および冷却を提供する大手のパーティブ・ホールディングス<VRT>は、AIサーバーは従来のCPUサーバーの5倍超の熱を発生し、1平方フィートあたり10倍超の冷却を必要とするという。AIサーバー・メーカーのスーパー・マイクロ・コンピューター<SMCI>は、従来の空冷から液冷に切り替えることで、運用コストを40%超削減できると見積もっている。

■ 新たな問題に直面

しかし、冷却技術、AIの効率化、そしてその他の技術が、AIのエネルギー需要を満たすという問題を完全に解決するわけではない。地域によっては、送電網の問題に直面する可能性がある。歴史的にデータセンター建設で最も人気のある二つの地域は、バージニア州北部とシリコンバレーだった。これらの地域は、主要なインターネットバックボーンに近いためアプリケーションのレスポンスタイムが速く、AIにも有益だ。（バージニア州北部は1990年代にAOLの本拠地だった。その10年後、国内のオンラインプラットフォームのほとんどがシリコンバレーにあった。）

現在、両地域は電力容量とデータセンターの可用性をめぐる課題に直面している。デジタルインフラに投資する資産運用会社デジタルブリッジ・グループ<DBRG>によると、両地域とも、より多くのデータセンターを稼働させるために必要となる送電網の改良には数年かかるという。

デジタルブリッジのマーク・ガンジーCEOによると、バージニア州北部とカリフォルニア州北部の電力供給の逼迫（ひっばく）が、アトランタ、オハイオ州コロンバス、ネバダ州リノなど他の市場でのデータセンター建設を促進しているという。この三つの地域はいずれも、シリコンバレーやバージニア州北部よりも電力供給能力が高いが、現在のところネットワークの質は若干劣る。リノはまた、太陽光発電や風力発電といった再生可能エネルギーへのアクセスも良い。

しかし結局のところ、ガンジー氏は、「エネルギーセクターと将来のAIアプリケーションが直面する障害となるのは、米国の設置後数十年経過する送電網だ。電力の問題というより、送電インフラの問題ということだ。米国では電力は豊富だが、効率的な送電や効率的な配電が行われていない」と言う。

AIが解決しなければならない問題がまた一つ増えた。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

4. 日本の強気相場が復活

[フィーチャー]

Japan's Bull Market Is Back. Five Stocks to Play the Rebound

株価反発で注目される5銘柄

日本株が過去最高値を更新



SERGIO DELLE VEDOVE/ALAMY

日経平均株価の過去10年間の円建てリターンは217%で（ドル建てでは118%）、S&P500指数の237%とそれほど大差はない。とはいえ、日経平均株価は最近、資産バブルの崩壊と経済がデフレスパイラルに陥る前の1989年に付けた過去最高値を更新したため、投資家はこれから投資するには遅過ぎるのではないかと迷っている。端的に言えば、答えは「ノー」だ。

GMOのパートナーで、2000年代前半から日本株式のポートフォリオを運用してきたGMOのユーソニアン日本株式チームを率いるドリュー・

エドワーズ氏は、「日本市場は、わずか10年前と比べても大きく異なっている。まったく気づかれてこなかった市場だ」と語る。

その理由の大半は、日本の企業文化を変革している一連の小さな変化にある。新たな楽観論はインフレの復活によって下支えされており、インフレは数十年ぶりの賃金上昇と企業による製品値上げを可能にしている。さらに、サプライチェーン（供給網）の分散を望み、日本の技術基盤と円安に基づく相対的に低いコストに引き寄せられた企業による海外直接投資（FDI）の波も寄与している。

日本市場の過去10年間の上昇は利益成長に追従してきた。2012年末以降、東証株価指数（TOPIX）は約4倍へ上昇した一方、1株当たり利益（EPS）は約3.5倍に増加した。自己資本利益率（ROE）が10年間で約2倍の10%へ上昇したにもかかわらず、TOPIXの2024年予想株価収益率（PER）は15.6倍で、10年前の17倍を下回っている。スパークス・アセット・マネジメントのポートフォリオマネジャーである武田政和氏は、「日本企業の利益の質は、非常に改善した」と語る。

多くの投資家が、デフレと株価低迷を同一視してきたため、日本は投資家の関心の圏外にあった。2014~2015年にかけて安倍晋三元首相が導入した複数の改革に関する楽観論が投資家の関心をそそったが、進展が減速するとともに関心は薄れてしまった。しかし過去10年間に、さまざまな変化が企業文化に浸透し、ROEを改善させ、将来の改善への道を開いてきた。

ベイリー・ギフォードで運用資産160億ドルの国際アルファ戦略を運用し、日本株式に約35年間投資してきたドナルド・ファークハーソン氏は、「極めて異なった水準の活力がある。企業は収益性とコーポレートガバナンスに対する理解を深めており、投資家として非常に興奮している」と言う。

経営者が投資家と向き合うなど企業文化に変化

Round Trip

The Nikkei's recent record passed a level it last hit more than three decades ago.

Nikkei 225 Index



Source: FactSet

変化は、リーダーシップの世代交代とともに到来した。最近就任した最高経営責任者（CEO）は50代で、エドワーズ氏によると、1980年代の日本の好景気に対するノスタルジアを持っていない。2011年の東日本大震災と原発危機が、既成の政治的リーダーシップに対する反動を形成し、安倍元首相が先導した政策に対する道を開いた。社外取締役や取締役会における投資家の代理人という概念は10年前は異質だったが、現在の日本企業では社外取締役の数が増えており、20%の企業では社外取締役が過半数を占めている。過去には、投資家が企業経営者と会うことはほぼ不可能だったが、現在では、投資家の見解が往々にして求められる。企業のプレゼンテーションは、ROEなどの投資家が注目する指標に焦点を当てている。

主要機関投資家がこれらの変化を支持している。政府は多額の年金債務を埋め合わせなければならず、日本銀行は日本株式の大量保有者の一角を占める。企業に対して、非中核事業の売却などの手段を通じて価値の開放を促すアクティビスト（物言う投資家）やプライベート・エクイティ企業にとって、環境は一層快適になっている。運用資産7億0300万ドルのマシューズ・ジャパン・ファンド<MJFOX>のマネジャーである竹内俊太郎氏は、経営陣がそのような提案を、変化を促すきっかけとみなしていると語る。

竹内氏は、大企業が増配するか自社株買いを実施すると、他の企業も追随する傾向にあると言う。日本企業は1兆5000億ドルのネットキャッシュをため込んでおり、竹内氏は今後の自社株買いの増加と増配を予想する。2023年の自社株買いは約9兆6000億円で、アップル<AAPL>単独の2023年度の自社株買いにも届いていない。竹内氏は、「株主還元は、いまだに初期段階にある」と語る。

企業文化の変化のきっかけは、三菱電機<6503>のスキャンダルだった。調査の結果、経営陣が品質検査で不正を働いたことが判明し、多くの辞任につながった。エドワーズ氏は、新任の漆間啓CEOは

そのショックを受けて、取締役会の質の改善、社外からの招聘（しょうへい）、不採算事業のリストラと非中核資産の売却、相対的に強力な事業への資金再分配が可能になったと語る。三菱電機の一部事業では利益率が悪化し、ROEは8%まで低下したものの、エドワーズ氏は、ROEが2桁台に戻るのには時間の問題とみている。

株価上昇を支えるNISAなどの要因



SOICHIRO KORIYAMA/BLOOMBERG

先進国の大半がインフレと格闘している一方で、日本は数十年に及ぶデフレの後で物価上昇の兆しを歓迎している。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）とサプライチェーンの混乱がきっかけとなったが、武田氏はインフレの兆候は一過性ではないとみている。日本（東京都区部）の2月のコアインフレ率は2.5%だった。

日本の人口は2008年にピークアウトしたが、女性の社会進出や企業による高齢者再雇用によって労働人口は比較的安定している。しかし武田

氏は、現時点で労働力予備軍の数は減少しており、労働力不足と賃金上昇のリスクが高まっていると言う。

2023年の春闘で、大手労働組合の平均賃上げ率は3.6%となり、今年は5.3%が見込まれている。賃上げによる消費促進が見込まれる。一方で、企業はインフレの兆候を数年ぶりの値上げに利用している。消費者は、インフレの兆しによってため込んでいた現金の置き場所を再考させられている。

日本政府は、少額投資非課税制度（NISA）の制度を改革した。日本の消費者が現金で保有している貯蓄2000兆円の半分の獲得が目標とされている。これまでのところ、家計貯蓄の11%が株式で保有されている。株価の前回ピーク時の1989年には、日本の家計貯蓄の20%が株式で保有されており、貯蓄の10%が株式に移動するだけでも市場に対するカタリストになる。

日本の株式市場の構成も、さらなる株価上昇にとって明るい材料だ。日本市場のテクノロジー銘柄のウエートは米国以外で高い部類にあり、半導体メーカーを含むテクノロジー企業の需要の押し上げにつながるような、米国と同じトレンドが働いている。日本は、最新のテクノロジー機器用部品の供給国で、例えばアップルのビジョンプロでは金額ベースで42%が日本製部品となっている。世界がサプライチェーンの再構築を検討している中で、円安によって日本は地政学的なヘッジとしてだけでなく、コスト面でも魅力的になっている。

半導体やM&Aにも有望企業

台湾積体回路製造（TSMC）〈TSM〉が九州に工場を建設し、九州は半導体製造のハブになりつつある。TSMCは、九州に第2工場の建設を発表しており、第3工場も検討している。この流れに投資する手段の一つが電力インフラ工事会社の九電工〈1959〉だ。予想PERは13倍で、配当性向は30%未満である。

Growth and Value

These companies offer ways to play Japan's resurgence.

Company / Ticker	Market Value (billion)	Recent Price	Forward P/E	Comment
Keyence / 6861.Japan	\$114.9	¥69,970	42.9	Advanced-sensor maker seeing strong demand as more companies turn to automation, AI
Kyudenko / 1959.Japan	2.9	6,039	13.4	Well positioned for building boom as Taiwan Semi and others build fabs in Japan
Mitsubishi Electric / 6503.Japan	34.1	2,362.5	17.5	Recent scandal led new CEO to make changes that could double return on equity
Nihon M&A Center Holdings / 2127.Japan	2.2	970.7	26.8	Stands to benefit from increasing deal volume, especially as older founders look for an exit
Orix / 8591.Japan	23.9	3,120	9.4	Financial giant whose hotel, airport concession businesses are well positioned for rebound in tourism

Source: FactSet

各国がコストの比較的高い国に生産拠点を構築して、従業員の高齢化に直面する中で、自動化の需要は増加しており、それはキーエンス<6861>に対する需要増加を意味する。キーエンスは投資家に長らく愛されてきており、PERは45倍と高い。しかし、キーエンスの事業は世界の自動化の2倍のペースで成長しており、ファークハーソン氏は自動化が自動車から物流などの他の分野へ拡大するにつれてキーエンス製センサーの使用が増加するとみている。それによって、キーエンスの売上高と利益の成長率は、過去10年間の平均の約15%を維持できる見込みだ。なおファークハーソン氏は、キーエンスの収益性が極めて高いにもかかわらず、創業者が自社株買いや買収に後ろ向きなために、現金の再投資に苦慮していると付け加える。

市場では、M&A（合併・買収）の機が熟している。証券取引所が企業のリターン向上を推進し、経済産業省がさらなる統合を推進するために買収に対する指針を変更しているだけになおさらだ。日本には約380万社の中小企業があり、そのうち250万社は70歳を超える創業者が経営している。その半数は後継者が不在だ。

日本M&Aセンターホールディングス<2127>はその恩恵を受ける立場にある。生産性を向上させるための企業のマッチングに人工知能（AI）ツールを利用しており、ファークハーソン氏は売上高と利益が成長軌道に戻ると予想している。来期予想PERは26倍で、過去5年平均の47倍を下回っている。

米国の投資家にとって、為替変動は不確定要素だ。円安が株価上昇に貢献しており、為替をヘッジした投資家のパフォーマンスは比較的良好だ。欧米が恐らく今夏に利下げを開始する一方で、日本銀行はマイナス金利の領域から徐々に脱しつつある。日本銀行はイールドカーブ・コントロール（YCC）を、早ければ今月にも終了する可能性がある。日銀は徐々に利上げすると予想されているが、金融政

ール・カシュカリ総裁のように、こうした見方を支持する者も出てきている。国際決済銀行（BIS）の調査レポートによれば、中立金利は最大1.5%上昇しているとのことである。

■ 中立金利の上昇要因

中立金利が急上昇した理由は何か？その答えは2010年代（いわゆる長期的なスタグネーション）に中立金利を抑制していた四つの主要な要因が反転したこと、および借り入れ構造に二つの重要な変化が生じたことに見いだすことができる。

第一に、2007～2008年にかけての世界金融危機後、住宅価値が急落する一方で住宅ローンの価値は変わらなかったことから、過剰債務に陥った家計部門が何年もかけて債務返済を進めたことが総需要の重荷となっていた。もはや事情は変わった。家計部門の債務は2010～2019年にかけて対GDP比で約100%から75%へ低下し、その後安定的に推移している。

同様に、貿易自由化が大きな役割を果たした。企業は生産力増強に伴う投資先として国内より海外を選好した。米国内における投資減少と、中国の輸出に伴う貿易黒字が米国資本市場に還流することによる「世界的な過剰貯蓄」が中立金利を押し下げている。しかし、グローバル化は停滞するだけでなく、脱グローバル化へと巻き戻され始めた。戦争、制裁や関税合戦が広がると企業は効率性よりサプライチェーン（供給網）を重視する投資姿勢を打ち出すようになった。そのため、資本的支出が必要とされ、中立金利が押し上げられている。

第三に、バイデン政権下で国境政策が緩やかになり、人口増加ペースが回復してきている。2020年初頭より、米国生まれの労働者数は54万4000人減少しているが、外国生まれの労働者数は430万人増加している。公式記録ではこの効果が過小評価されている。不法移民の流入ペースは年300万人程度で、不法入国者が政府の調査に回答する可能性は低い。

最後に、2010年代のソフトウェア投資は資本負担が小さく、金利を抑制していたが、2020年代は国家安全保障と人工知能（AI）技術の観点からハードウェア投資が求められる。米半導体大手のエヌビディア<NVDA>の株価が高騰しているのが何よりの証拠である。ハードウェア投資はソフトウェア投資に比べ資本集約的であり、他の条件が等しければ中立金利は上昇するはずである。

2010年代には見られなかった新たな特徴も出てきている。決定的だったのは、家計部門と企業部門がパンデミック期に記録的な低金利を利用して長期借り入れの金利を非常に有利な水準で固定したことだ。現状の借入金利が約7%であるにもかかわらず、住宅ローンの約3分の2は借入金利が4%を下回る。この結果、家計部門全体の利払い負担は可処分所得の10%を下回り、パンデミック期前よりやや低い。金利上昇は低金利で借り入れた借り手に影響を与えないため、FRBは、返済能力の低い債務者にとって借り入れ条件をいっそう厳しいものとし、経済にも同様の影響を与えるに違いない。

連邦政府では、平和期の好況期間に過去に例を見ない財務的な無謀さがはびこり、その額は約2兆ドルの財政赤字となっている。このことは金融政策が既に困難な状況に直面していることを意味する。財政政策は景気を刺激し、景気沈静化に向けてのFRBの努力の大半を阻止する。低利で借り入れた借り手同様に、これも中立金利の上昇を正当化する。

グローバル化やテクノロジー、財政政策の変容によって設備投資の必要性が増していることは、生産

性向上の加速化につながる可能性もある。このことが持続すれば、生産性向上ははるかに長期にわたり中立金利を押し上げることになる。

FRBが間違っていた場合は

もし、FRBの見立てが誤っており、経済に対するこれらの構造的変化が中立金利を押し上げるとすると、金融政策はFRBが考えるほどには引き締めのではないことになる。実際、住居費を除くサービス価格のインフレ、FRBのスーパーコア・インフレ率の3カ月の年率換算値は昨年12月の2.2%から今年1月には4.1%へ加速した。労働市場と住宅市場は依然として供給不足で、インフレ加速の余地は十分にある。

利下げはインフレ上昇期待を長期的な経済見通しに組み込むことになるため、金利は高止まりすることになるだろう。

執筆者のサンダー・ガーバー氏は米コネティカット州を本拠地とする投資管理会社ハドソン・ベイ・キャピタルの最高経営責任者（CEO）兼最高投資責任者（CIO）、スティーブン・ミラン氏は米シンクタンクのマンハッタン・インスティテュートの非常勤フェローで前米国財務省上級顧問（2020～2021年）。

By Sander Gerber and Stephen Miran
(Source: Dow Jones)

6. 停滞するAT&T株に30%の上昇余地

[投資戦略]

AT&T Stock Has Gone Nowhere. Why Shares Could Rise 30%.
混乱に満ちた過去を乗り越えての財務体質改善に期待

新経営陣の下で本業に集中



JUSTIN SULLIVAN/GETTY IMAGES

米通信大手AT&T<T>の沿革を図式化したものをネット上で見ると、アメリカンフットボールの高度なフォーメーションのように複雑怪奇だ。かつてAT&Tという企業が電話市場を独占していたが、1984年に規制当局がこれを数多くの企業に分割した。時とともに分割後の企業は社名を変え、互いに買収を重ね、そのうち1社がかつての親会社を吸収した。別の1社はベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>となり、さらにTモバイルUS<TMUS>が横から業界に忍び込んだ。現在、米国の通信業界はこの3社に支配されている。

2015年、ケーブルテレビに対するストリーミングの脅威がすでに明らかになっていた中で、AT&Tは衛星放送大手のディレクTVを負債を含め670億ドルで買収した。ディレクTVの当時の事業計画には、顧客の家の屋根へのアンテナの取り付けが含まれていた。その6年後、AT&Tは数百万人の加入者を失い

事業規模の縮小したディレクTVを別会社としてスピノフした。また、AT&Tはメディア大手のタイム・ワーナーの買収権を巡って規制当局と何年も争い、勝利したが、4年後の2022年に買収額を大幅に下回る金額で売却するに至った。

現在、AT&Tは新経営陣の下で通信事業に専念している。無線・有線サービス、ファイバー・ブロードバンド、そして本当にバンドルしたい人向きに、今ではインターネット配信となったディレクTVなどだ。過去の失敗による負債は多く残るものの、フリーキャッシュフローは増加しており、株価は今年のコセンサス予想フリーキャッシュフローの7倍前後となっている。配当利回りは6.5%で、その信頼性も高まってきているようだ。

■ 巨大な飽和市場の安定性

S&P500指数が過去1年で30%超上昇したのに対し、AT&T株は停滞している。ウォール街では、AT&T株は手控えるべきという見方が支配的だ。鉛で覆われた古い電話ケーブルをめぐる潜在的責任も魅力をしぐ要因となっている。一方、ウルフ・リサーチでアナリストを務めるピーター・スピノ氏は最近、AT&Tの投資評価をアウトパフォームに引き上げ、配当込みで30%のリターンが見込まれる21ドルに目標株価を設定した。スピノ氏は「AT&Tは最高の通信会社ではないが、最高の銘柄になる可能性はある」と述べる。

米国の通信市場は巨大で飽和状態にあり、競争相手も少ないことから、退屈だが確実に利益を上げられる状況のはずだ。モルガン・スタンレーは、最近の業界関係者のカンファレンスの後で、「ワイヤレス事業者は、競争が合理的に保たれ、価格設定が改善し、アップグレード率が落ち着いていることから、健全な需要傾向が続いていると見ている」と書いている。

競争が抑えられているということは、値上げすれば定着し、解約が管理可能な範囲にあることを意味する。もう一つの要因は投資需要の低下だ。大手3社は合わせて高速大容量規格「5G」ネットワークのアップグレードに3000億ドル近くを投じており、現在はそのリターンを得られる態勢にある。その間、AT&Tは年間経費を60億ドル削減しており、さらに20億ドルの削減を目指している。

■ 投資家にとって魅力的な3要素

Tモバイルはこの10年間、業界で最も高い業績を上げており、安価なサービスで知られる新興勢力から、品質でも他社に引けを取らない有力企業に成長した。スピノ氏は「Tモバイルが改善中のネットワークと最低価格、ベライゾンが最も良いネットワークと最高価格を打ち出しているとするれば、AT&Tは、ひょっとしたら端末代が無料になるかもしれないが、それ以外ではこの2社の中間の位置付けになるようだ」と言う。

しかし、AT&Tは次の三つの理由から、特に投資家にとって魅力的かもしれない。第一に、今年のフリーキャッシュフロー予想に基づくと、ベライゾンに対して20%、Tモバイルに対して38%割安となっている。第二に、負債が最も多い。これは追加的なリスクだが、フリーキャッシュフローの増加とともに負債を返済することができ、株価が上昇する可能性がある。

スピノ氏は、AT&Tが今後1年間で70億ドルの負債を返済すると予想している。優先株を含む年間100億ドルの配当コミットメントは、今年のフリーキャッシュフローが170億ドル、来年は180億ドルに増

加する見込みであることから、極めて安全であるとスピノ氏は見ている。

AT&Tに有利な第三の要因は、光ファイバー・ブロードバンドである。通信光ファイバー敷設を先導したのはベライゾンであり、AT&TはディレクTVの買収時、規制当局の承認を得るため、主に地方に高速光ファイバー通信網を展開することに不承不承同意した。現在では、AT&Tは通信光ファイバー2社のうちより大規模なネットワークを持ち、その拡大に意欲的になっている。

光ファイバー・ブロードバンドは顧客の入れ替わりが少なく、銅線を使うサービスよりも運営・維持コストが低い。ネットワークの拡大とともに利益率は上昇し、最終的には収益性の高いケーブル・ブロードバンド業界の利益率に匹敵する可能性がある。今のところ、光ファイバーは、家庭向け有線サービスの継続的な減少を相殺する以上の成長を見せている。

これらを総合すると、AT&Tの複雑な歴史、多額の負債、鉛覆ケーブルを巡る問題以上に、フリーキャッシュフローの増加や高配当が今後の株価を左右する要素となるかもしれない。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

7. FRBが株式市場にショックを与える可能性

[米国株式市場]

The Fed Could Throw Wall Street for a Loop

インフレ指標を材料視していない株式市場はFOMCを無事に通過できるか

株式市場はインフレ指標などに反応薄



KENT NISHIMURA/GETTY IMAGES

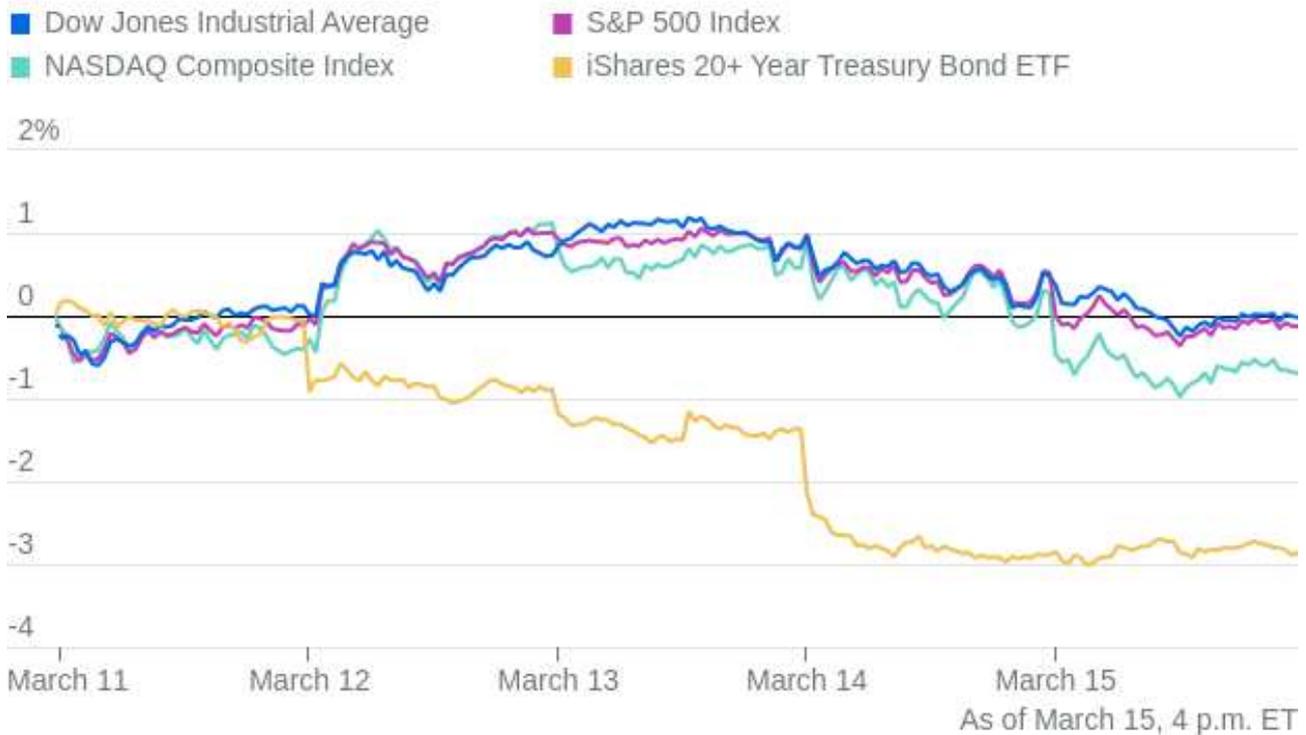
直近で株価がこれほどまで下落する理由を市場は見つけ出せていないが、米連邦準備制度理事会（FRB）がその理由を簡単に与えてくれるかもしれない。

今回の強気相場を止めるものは、これまで何もなかった。先週発表された消費者物価指数（CPI）や卸売物価指数（PPI）は予想を上回り、小売売上高は予想を下回ったが、それらはこの熱狂を冷え込ませるには至らなかった。

先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は0.1%下落して5117.09となり、ダウ工業株30週平均は0.1%未満のわずかな下落の末、3万8714ドル77セントで引けた。ナスダック総合指数は0.7%安の1万5973.17となり、小型株のラッセル2000指数は2.1%下落して2039.32で週末を迎えた。

株式市場以外の金融市場は利下げ観測の後退を織り込む

Market Snapshot



株式市場がインフレにおびえることはなかったものの、他の金融市場は確実に反応した。FRBが7月までに少なくとも1回利下げを実施する可能性は、フェデラルファンド（FF）金利の先物市場では58%と織り込まれているだけだ。昨年12月末時点では、今年3月までに少なくとも1回の利下げが行われる可能性は75%と織り込まれていた。

さらに、FF金利に対する見通しのバロメーターとなっている米国債2年物の利回りは、今年に入って0.3%ポイント超上昇し、4.7%となっている。前回この水準になったのは昨年12月初旬で、当時のS&P500指数の水準は現在の水準を11%下回っていた。

株式市場はこうした厄介なシグナルを無視している状況だが、FRBは20日に終了する連邦公開市場委員会（FOMC）で警鐘を鳴らさなければいけないかもしれない。FRBが実際に何かのアクションを起こすとはほとんど誰も予想しておらず、政策金利が現状維持となる可能性は99%と織り込まれているが、投資家が心配すべきなのは将来に向けてのシグナルだ。FOMC参加者の政策金利見通しである「ドット・プロット」は、現時点では年内の3回の利下げを示唆しているが、それが変わる可能性がある。

マッコリーのグローバル外国為替・金利ストラテジストであるティエリー・ウィズマン氏は、「今週のFOMCは非常に重要なものになるかもしれない」と述べ、「様子見姿勢の期間が正式に延長される」可能性がある」と指摘する。

物色対象の広がり在今后の動向を左右する

もしFRBが今年の利下げ観測を正式に打ち消すようなことがあれば、おそらく市場にとっては興奮を冷ます要素になりそうだ。BMOキャピタル・マーケットズでチーフ投資ストラテジストを務めるブライアン・ベルスキー氏は、「投資家はFRBの利下げのタイミングと利下げ幅に重点を置き過ぎており、市場の期待とFRBの発言は現時点で食い違っているように見えることから、値動きが非常に大きくなると予想している。われわれは米国株式相場の現在の上昇スピードが持続的なものだとは考えていない」と述べる。

こうした見方に対する反論として、水面下で熱気を維持できる兆しを市場が見せている点が指摘される。ファクトセットによればS&P500指数構成銘柄の60%超が今年に入ってから値上がりしており、上昇が一握りの大型ハイテク株に頼る状況ではなくなっている。例えば、インフレ率はまだ高い状況が続いており、先週はコモディティ価格が上昇したことから、S&P500指数のエネルギーと素材の両セクターは上昇した。全体的に強い価格決定力を持つ生活必需品セクターも、先週は横ばいとなって指数全体に対してアウトパフォームとなった。

FRBは株式相場を下落させるような政策転換の口火をついに切るのだろうか。それが分かるのはもうすぐだ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

8. クラウドと生成AIが支えるオラクルの新たな成長 Oracle Gets Some AI Love. The Stock's Rally Isn't Over. 顧客により良い選択肢を提供する能力で市場シェア拡大

[ハイテク]

3年間の「公約」を実現



DAVID PAUL MORRIS/BLOOMBERG

本誌は2021年2月のカバーストーリーで、米法人向けソフトウェア大手のオラクル<ORCL>が「クラウドの巨人になろうとしている」と書き、主要なクラウドコンピューティングサービスであるアマゾン・ウェブ・サービス (AWS)、Microsoft Azure (マイクロソフト・アジュール)、Google Cloud (グーグル・クラウド) に対抗することを強く決意しているとした。当時、オラクルのクラウド・インフラストラクチャー担当エグゼクティブ・バイス・プレジデント、クレイ・マゴウイク氏は「オラクルは今後2、3年以内に誰からもクラウドコンピューティング企業とみなされるようになる」と語っていた。

このカバーストーリーは2022年後半に生成AI (人工知能) が大きな潮流となるとは予想していなかったが、マゴウイク氏の頭の中には既に3年前にはオラクルの新しいビジネスモデルが描かれていた。

今や、オラクルの成長の主要な原動力は、クラウドコンピューティングとそれがもたらすAI分野のビジネスチャンスである。

■ 直近の四半期決算でクラウドとAIの寄与が明らかに

オラクルの株価はこの3年間で2倍以上に上昇し、最近になって最高値を更新した。先週発表された2023年第3四半期（23年12～24年2月期）決算では、クラウド事業とAI事業に関する一連のデータポイントが好感されたため、先週だけで12%近く値上がりした。

まず、クラウド・インフラストラクチャー事業が52%成長した。このことは、アマゾン<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>、グーグルなど、規模はより大きい成長ペースが鈍化しているクラウドサービスプロバイダーからオラクルが市場シェアを奪い続けていることを示唆している。最高経営責任者（CEO）であるサフラ・キャッツ氏は投資家との電話会談で、オラクルのクラウドサービスに対する需要は「供給を大幅に上回っている」と述べ、オラクルのクラウド事業は「今後しばらくは急成長し続ける」と付け加えた。

創業者兼最高技術責任者（CTO）のラリー・エリソン氏によると、オラクルは取引額が10億ドルを超えるクラウドコンピューティング契約を12～2月期に40件締結した。同期の残存履行義務（RPO=契約の下で生じる認識されていない将来の売上高）は前年同期比29%増の800億ドルとなった。キャッツ氏は、2026年度の売上高を650億ドルとするオラクルの予測は低過ぎるかもしれないと指摘した。

ウィリアム・ブレアのアナリスト、セバスチャン・ナジ氏は、オラクルの四半期決算発表を受けて投資判断を「マーケット・パフォーマンス」から「アウトパフォーマンス」に引き上げた。ナジ氏の見解では、オラクルのクラウドはワークロードを競合相手よりも「効率的かつ低いコストで」実行できる。ナジ氏は、「オラクルは成長が加速する新たなフェーズに入っている。収益性とフリーキャッシュフローは今後数年でステップアップする」と述べている。

■ バリュエーションは割安

オラクルの株価はこの3年間で上昇しているものの、バリュエーションはあらゆる指標で他の企業向けソフトウェア銘柄よりも割安だ。予想株価収益率（PER）を比較すると、顧客情報管理ソフトウェア大手のセールスフォース<CRM>、マイクロソフト、文書・画像処理ソフトウェア大手のアドビ<ADBE>、設計用ソフトウェア開発のオートデスク<ADSK>、企業向け人事・財務ソフトのワークデイ<WDAY>、企業資源計画（ERP）ソフトウェア大手のSAP<SAP>、企業向け業務管理ソフトウェアのサービスナウ<NOW>がいずれも31倍を超えるのに対し、オラクルは19倍である。

オラクルはクラウド事業で金を掘り当てた。市場シェア獲得を支えるのは、顧客により良い選択肢を提供する能力だ。HSBCグローバルのアナリスト、ステファン・バーゼイ氏は、オラクルは「競争力の高い技術的に高度なサービスを、AIインフラを展開する顧客がまさにそれを必要としている時に提供することで市場シェアを獲得している」と指摘する。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

9. 戦争が激化しても市場が反応しないのはなぜなのか

[コラム]

Wars Rage, the Market Shrugs. Why Wall Street Doesn't Care.

原油価格の動向は要注意

元チェス世界王者の戦略眼



SAUL LOEB/AFP/GETTY IMAGES

先週、ロシアの金融監督当局が元チェス世界王者ガルリ・カスパロフ氏（60）を「テロリストおよび過激派」のリストに加えた。プーチン大統領の著名な批判者であるカスパロフ氏に対してロシアが制裁を科すのは、それほど衝撃的なことではないが、クレムリンの動きは意外な点で象徴的だ。先見性のある『悪寒の冬 — 自由世界よ、今すぐにプーチンにとどめを刺せ』

（2006年）の著者カスパロフ氏は、制裁対象に指定された日の翌日、ニューヨーク市のプライベートクラブで講演を行い、集まった約200人のスーツ姿の洗練された人々が、食事をしながら

その一言ひとことに聞き入った。発言内容はオフレコだったが、今週電話で話を聞くことができた。

カスパロフ氏はテロリストと見なされたことについては「プーチン大統領がくれたこのタイトルは私の仕事の価値を示している。自由のために極めて有益なことをしたということだ」と語った。先週も含め、世界中でロシア人が襲われ、殺害されているため、カスパロフ氏は身の安全を懸念しているが、ロンドンよりもニューヨークの方が安全だと考えており、「欧州人、特に英国人は自らの社会に浸透しているロシア人に全く注意を払っていない。ニューヨークの方が安全だ。ただ、何も保証はない。訪問可能な国も大幅に減らした。かつて訪問した104カ国のうち、安心して訪問できるのは10%だ」と言う。

拘束されている米紙ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）のエバン・ゲルシコビッチ記者については「彼は人質だ。プーチン大統領はテロリストあるいはマフィアのボスで、ゲルシコビッチ記者を他国から譲歩を引き出し、あるいは交換するための資産と考えている」と話す。

カスパロフ氏は、プーチン大統領がロシアを拡大したいと明言していたことに言及し、「プーチン大統領のような独裁者は自分がやったことについてはうそをつくが、やろうとすることについては本当のことを語る」と述べ、西側諸国は煮え切らない態度を取るのをやめ、ウクライナがロシアに対して勝利を収める支援をすべきで、それがプーチン大統領を打倒することになると語る。そして「チェスと同様、戦争においても目標を明確にしなければならない。戦争における戦略とは勝たなければならないということだ」と話す。

核兵器の使用については「戦術核兵器も含め、プーチン大統領が使用する深刻な懸念があるか、あるいはその検討をするかさえ疑問だ。ロシアの指導者はオリガルヒであって、大義のために死にたがる狂信者ではない」と話す。

外交政策についてチェスプレーヤーに話を聞く意味はあるのか。カスパロフ氏がこの18年間、ロシアの改革と民主主義のために闘ってきたという事実を別にしても、この史上最高のチェスプレーヤーは米国防総省や中央情報局（CIA）の誰よりも戦略や敵の評価について熟知していると筆者は主張したい。

地政学的リスクの市場への影響は限定的か

カスパロフ氏の運命がお金や市場と関係がある理由は単純だ。地政学の正体は人類の集団的な衝動の現れであり、最終的には経済を（恐らくありがたくない形で）動かす。例えば、現在ウクライナと中東で繰り広げられている戦争だが、これらの紛争は世界を一層危険な場所に行っているように思える。それにもかかわらず、S&P500指数は過去最高値を更新し、米国内総生産（GDP）は年率3.2%で成長し、失業率は3.9%にとどまっている。米国にそれほど影響が出ているようには思えない。

兵器の照準が向けられている国々でさえ底堅さを見せている。株式市場という不完全な代理変数を使用した場合、世界の大半はこれら二つのハルマゲドンの卵を軽くあしらっているようだ。確かに、ドイツの10～12月期のGDP成長率は前期比マイナス0.3%で、マイナス成長が続いているかもしれないが、DAX指数は過去最高値を更新し、この12カ月間で17.3%上昇している。イスラエルでさえ、戦争のため10～12月期のGDP成長率は前期比マイナス19.4%となったが、テルアビブ125種指数は10月7日以降の下落を大きく上回る上昇によって過去12カ月では10.2%の上昇となり、2022年1月の過去最高値からの下落率はわずかに8.7%に縮小した。この強気は、イスラエルが過去にも存続の危機に直面したことがあるという事実を反映しているのかもしれない。

世界がそれほど恐ろしい苦境にひんしているのであれば、市場に反映されないのはなぜなのか。金融アドバイザー会社ロックフェラー・インターナショナルの会長で、新興国市場を専門とするブレイクアウト・キャピタルの創設者兼最高投資責任者（CIO）であるルチル・シャルマ氏は「地政学の専門家は状況がいかにか切迫しているか語るのが好きだ。10月上旬にガザの紛争が激化した時、極めて評価の高いアナリストらから第三次世界大戦の話が出た。地政学的リスクは10回のうち9回は決して顕在化することはなく、現実のものとなる時は、より大きな問題に頭を悩ますことになる。世界は常に流動的であり、現在も含め、いずれかの時代を地政学的に特に困難な時期に分類したくはない」と語る。モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントでかつて新興国市場責任者とチーフ・グローバル・ストラテジストを務めていたシャルマ氏は「通常、地政学的リスクの大規模な波及メカニズムとなるのは原油価格だが、この1～2年はすこぶる安定している」と指摘する。

さらにさかのぼると、2001年9月11日の同時多発テロの直後、S&P500指数は12%下落したが、1カ月後には下落前の水準を回復した。第2次世界大戦後の25の最も重大な地政学的危機に対する市場の反応を振り返ってみると、S&P500指数は平均で約4%下落し、15日で底を打ち、33日で回復している。これは、恐怖を材料とするトレードが、最も機転が利く、あるいは最も幸運な利潤追求者の戦略であることを示唆する。また、投資に関する最も古くから言い古されてきた心地の良い「株価は通常は上昇する」という格言を思い出させる。

地政学が分散された株価指数に与える影響は一過性のものである傾向にある一方で、個別のセクターや銘柄に与える影響ははるかに大きく、そして重要かつ持続的なトレンドとなり得るため、投資家は注意が必要だ。

リスク波及メカニズム

シャルマ氏の「波及メカニズム」、すなわち原油製品から始めよう。ベンチマークとなるブレント原油先物は現在1バレル81ドル前後で、2018年も同様の水準にあったが、コロナ禍中に暴落し、ロシアのウクライナ侵攻で急騰し、その後下落して現在の水準となった。イエメンを拠点とするフーシ派民兵組織の攻撃を避けるため、今では紅海とアデン湾の間にあるバブ・エル・マンデブ（涙の門）海峡を迂回（うかい）する荷主が出ているにもかかわらずだ。多くの欧州向け船舶がスエズ運河経由ではなく、さらに16日を要し燃料費だけで50万ドルもコストが増加する希望峰回りの迂回航路を選択している。米エネルギー情報局（EIA）によると、12月以降、タンカー運賃は20%上昇している。

しかし、原油価格が比較的安定している背景には巨大な市場の動きがあり、その最大の要因が米国のエネルギー生産の爆発的な増加だ。米国における原油掘削の増加は、バイデン政権の気候変動問題への対応要請を大きく上回るエネルギー自立に向けた明確な要請、地政学的、超党派的な衝動に対する直接的な反応だ。EIAが今週発表したレポートによると、米国は今や10年前の2倍に当たる日量1330万バレルを生産している。そして、米国は6年連続で史上最大の原油生産国となっている。

同盟国へのエネルギー供給がこうしたトレンドをさらに促進する。政治リスク専門のコンサルティング会社ユーラシアグループの創設者兼社長のイアン・ブレマー氏は「ロシアおよびウクライナ的情勢を背景に、エネルギー生産国および欧州向け天然ガスの輸出国としての米国の構造的な重要性が高まりつつある」と話す。米国が輸出した天然ガスは10年前の1兆5000億立方フィートから増加し、去年は7兆6000億立方フィート（世界第1位）に達した。5年前、欧州向けの輸出は実質ゼロだったが、去年は液化天然ガス（LNG）の48%を供給し、全体の約15%を占めた（ノルウェー、カタール、アフリカの輸業者もシェアを拡大）。一方、欧州のガス輸入に占めるロシアのシェアは2021年の40%から2023は15%未満に落ち込んだ。

当然のことながら、エネルギー・セレクト・セクターSPDRファンド<XLE>、フィデリティMSCIエネルギー・インデックスETF<FENY>などの国内エネルギー上場投資信託（ETF）の価格は2020年以降3倍以上に上昇している。米国最大の欧州向けLNG輸出企業シェニエール・エナジー<LNG>の株価は、2020年の33ドルから昨年11月には182ドルまで急騰した。その後、供給過剰でLNG価格が下落したため、株価は下落している。同じく米国産LNGを欧州向けに輸出するフランスのエネルギー大手タルエナジーズ<TTE>の株価も上昇している。

バイデン政権が最近、（温室効果ガス排出の影響もあり）LNG輸出許可の「新規発給を一時停止」したものの、地政学的な配慮が優先するだろう。ホワイトハウスは「既存のLNG生産・輸出インフラを通じて、米国は同盟国に供給を行ってきており、今後も供給を続ける」としている。

とはいえ、欧州復興開発銀行（EBRD）のチーフエコノミストでオックスフォード大学の教授（経済学）であるベアタ・ハボルシク氏は、欧州の天然ガス価格は米国の4倍であるため、欧州は別の方向に進むだろうと指摘し、「エネルギー安全保障という観点から、戦争がグリーンエネルギーへの移行を加速させた。これは、ポーランドのようにエネルギー移行に消極的だった国にとって大きな変化だ。今や政治的、地政学的な要請となっている」と話す。ハボルシク氏は、欧州のロシア向け輸出が減少したことで、中国やトルコ、その他の国々がロシアにトラックやエンジン、機械類を供給する機会を獲得し、「米ドルとユーロ以外の通貨で輸出の決済を求める」ようになり、「2016年に10%だった中国のロシア向け輸出の人民元決済が今では3分の2に達している」と指摘し、「今後もこのトレンドは

続くだろう」と語る。

ガルリ・カスパロフ氏が熟知しているように、プーチン氏とその取り巻きの動きは常に欺瞞（ぎまん）に満ちており、その汚れた行いのS&P500指数に対する影響は目に見えないかもしれないが、どこかで、何らかの形で市場を動かしている。それも悪い方向に。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

10. 先週の出来事と今週の予定 Bitcoin Bulls Await the Halving. Here's a Guide. ビットコイン強気派の次なる注目は半減期

[経済関連スケジュール]

価格上昇への期待とビットコイン市場の展望



ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

先週、ビットコインの価格が史上最高の7万4000ドルに近づいた。8日の大幅な調整にもかかわらず、暗号資産（仮想通貨）強気派はさらなる価格上昇を期待している。その理由の一つは、ビットコインの新規発行量が減少する「半減期」が近づいているからだ。

ビットコインの重要な特徴の一つは、トークンが予測可能なペースで発行されることである。新しいトークンは、ビットコインの「マイナー（採掘者）」がトランザクションのブロックを検証するための計算を解くことにより承認さ

れ、新しいブロックをブロックチェーンに追加する権利を得る。この取引が承認されるたびに、新しいビットコインが発行される。現在、各ブロックの報酬は6.25ビットコインで、これは7万ドルのビットコイン価格で換算すると43万7500ドル相当である。次の半減期が4月に到来すると、これは3.125ビットコインに削減される。

半減期はおおよそ4年ごとに発生し、流通しているビットコインが2100万トークンに達するまで続く。現在、1960万を超えるビットコインがすでに採掘されており、残りの140万ビットコインは将来に発行される。ビットコインには価値を裏付けるものがなく生産コストのみであるため、その価格は供給と需要に左右される。半減期は供給を制限することが多い。

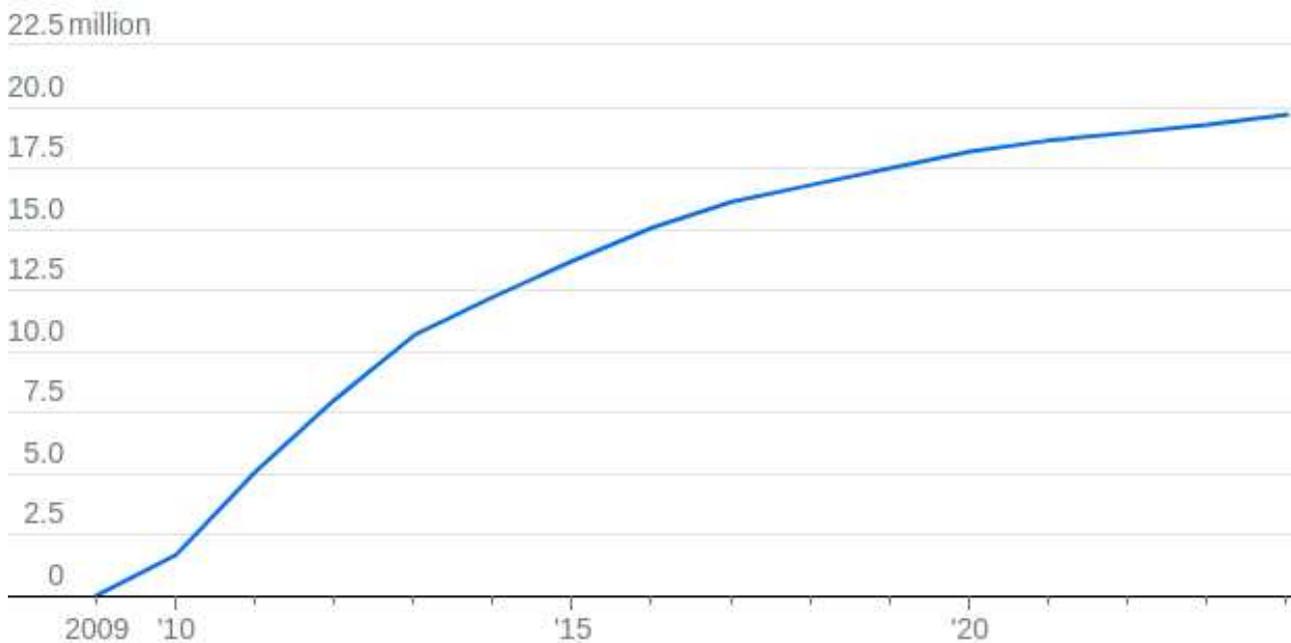
仮想通貨の税務ソフトウェアを提供するコインレジャーによると、前回2020年の半減期後、ビットコインは半年で80%超、1年後には500%を超える上昇となった。最近のビットコインの需要は、新たに設定された現物ビットコイン上場投資信託（ETF）によって押し上げられている。暗号資産に特化した保険会社ミーンホワイの最高経営責任者（CEO）であるザカリー・タウンゼント氏は「1日に採掘されるビットコインの量が減少すれば何かによって埋め合わせる必要がある。今回は価格によって補う必要があることを意味する」と述べている。

マイナー各社の株価は勢いが無い。マイニング企業であるマラソン・デジタル<MARA>やライオット・プラットフォーム<RIOT>の株価は2023年に急上昇した後、過去1カ月間で27%下落している。一方でビットコイン価格は同じ期間に40%超上昇した。

先週の出来事

The Supply Side

The number of Bitcoin tokens in circulation has steadily grown since 2009, but will top out at 21 million.



株式市場

ビットコインは7万3000ドルを突破した後、約6万9000ドルまで下落した。株式市場は粘着性のあるインフレデータに苦戦。2024年2月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前月比0.4%、前年同月比3.2%、卸売物価指数（PPI）上昇率は前月比0.6%と、市場予想を上回った。小売売上高が低迷し、テクノロジー株は打撃を受けた。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.02%、S&P 500指数は0.13%、ナスダック総合指数は0.7%それぞれ下落した。

企業動向

米議会下院は、中国系短編動画投稿アプリのTikTok（ティックトック）の親会社である字節跳動（バイトダンス）に対し、TikTok売却か、米国でのサービス提供禁止措置の受け入れを強制する法案を可決した。全米不動産協会（NAR）は不動産仲介業者の手数料ルールを巡る訴訟で和解案を受け入れ、4億1800万ドルの損害賠償金を支払い、6%の手数料を放棄する。これには連邦裁判所の承認が必要。航空機大手ボーイング<BA>の737MAX型機の監査で89項目中33項目に不備が見つかり、司法省はアラスカ航空グループ<ALK>の窓が吹き飛んだ事故への刑事訴追を検討している。ビットコインの価格が上昇している中、暗号資産（仮想通貨）交換所大手コインベース・グローバル<COIN>は10億ドルの転換社債発行を発表した。ディスカウントストアのダラー・ツリー<DLTR>は、ファミリー・ダラー1000店舗を閉鎖する。

M&A（合併・買収）など

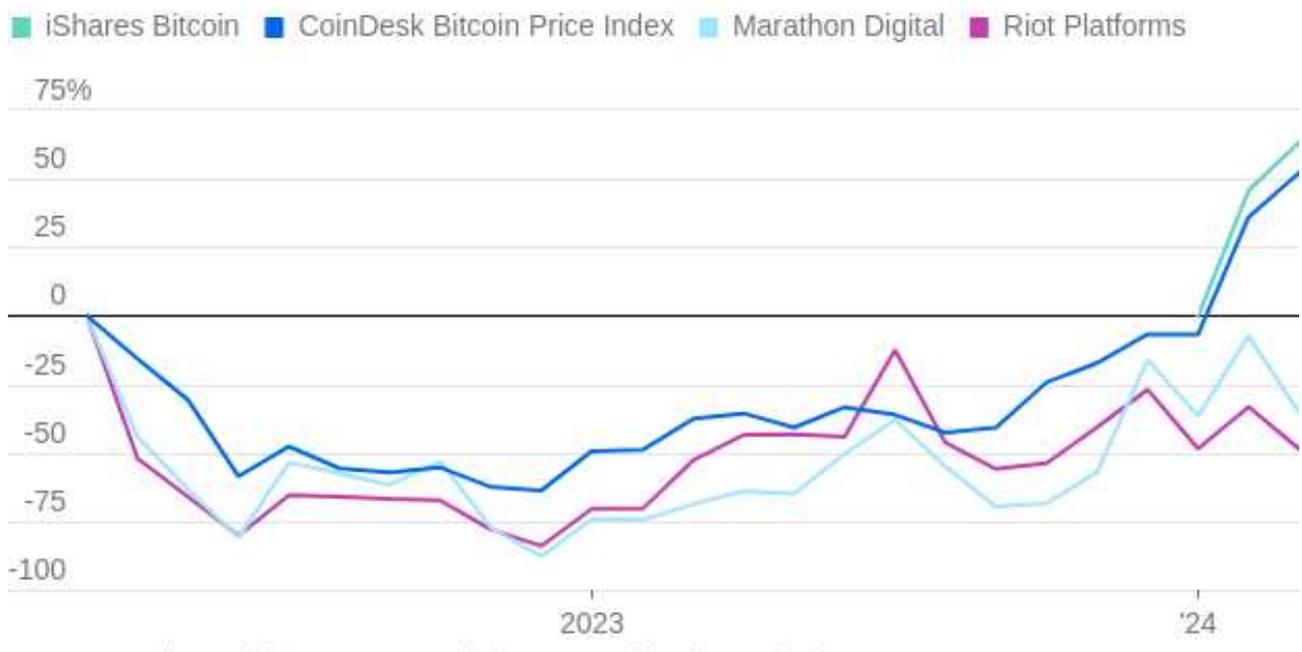
米天然ガス生産大手のEQT<EQT>は、パイプライン運営大手のエクイトランス・ミッドストリーム<ETRN>を55億ドルで全額株式交換方式により買収することに合意した。ソーシャルメディアサイトのレディットは新規株式公開（IPO）に向けたロードショーを開始し、企業価値が最大64億ドルとの評価に基づき7億4800万ドルの調達を目指している。

メッセージアプリのテレグラム創業者パーベル・ドゥーロフ氏は、フィナンシャル・タイムズに対し2025年の黒字化後にIPOを検討していると語った。テレグラムは現在、ユーザーが9億人に達している。アルミニウム大手のアルコア<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。バイデン大統領は日本製鉄<5401>によるUSスチール<X>買収に懸念を表明した。

今週の予定

Half a Loaf

The price of Bitcoin tokens and the new spot Bitcoin ETFs have appreciated, but Bitcoin miners have not.



3月19日（火）

各国の中央銀行にとって忙しい週が始まり、日本銀行が金融政策を発表する。市場は日銀が短期政策金利をマイナス0.1%からゼロに引き上げる確率を50%とみている。この措置により、2016年初頭から実施されている日銀のマイナス金利政策が終了する。また、オーストラリア準備銀行（RBA）は19日、イングランド銀行（BOE）とスイス国立銀行（SNB）は21日にそれぞれ金融政策を発表する。

3月20日（水）

今週は、一握りの大手企業が決算を発表。半導体大手のマイクロン・テクノロジー<MU>は20日、21日にはコンサルティング会社アクセンチュア<ACN>、物流サービス大手フェデックス<FDX>、スポーツウェアメーカーのルルレモン・アスレティカ<LULU>、スポーツ用品大手のナイキ<NKE>が決算を発表。

米連邦公開市場委員会（FOMC）が金融政策を発表し、最新の経済予測サマリー（SEP）を公表する。FOMCでは、フェデラルファンド（FF）金利が年5.25～5.50%の数十年來の高水準で据え置かれることが決まると予想されている。昨年12月のSEPは、2024年末までに0.25%ずつ3回の利下げを予想していた。ウォール街は年初に0.25%ずつ最大6回の利下げを織り込んでいたが、現在は約3回に減っている。それにもかかわらず、S&P 500指数は今年に入って史上最高値を17回更新している。

By Jack Denton
(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』 2024/03/17

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