

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/05/12

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. トランプ氏が「バイデノミクス」を否定できない理由 - Trump Hates Bidenomics. Why He Can't Dump It [カバーストーリー]
P.1
激戦州や共和党の地盤にも恩恵
2. ファイナンシャルアドバイザーが事業承継する理由 - Financial Advisors Are Hiring Their Own Kids. Here's Why. [フィーチャー]
P.5
後継者に新たな専門性、若年世代の顧客獲得を期待
3. 次のチポトレを目指すファストカジュアルダイニング企業3銘柄 - Fast-Casual Restaurants Want to Be the Next Chipotle. These 3 Stand Out. [フィーチャー]
P.8
テクノロジーの活用で競争力強化を図る
4. 日本株式にまだ上昇余地 - Japan's Stock Rally Has Room to Run, This Expert Says. [インタビュー]
P.12
スパークス・アセット・マネジメントの武田氏に聞く
5. 米最大のアクティブETFはニッチ戦略のファンド - How a Niche Fund Became the Biggest Active ETF [ファンド]
P.15
リターンはS&P500指数に後れをとる
6. NYダウは4万ドルに近付いたが警戒を怠らないように - The Trader Dow 40,000 Is So Close. You Should Be Worried. [米国株式市場]
P.17
市場にFRBブット期待が広がりつつあるが、インフレには注意が必要
7. パロアルト、サイバーセキュリティの覇者になれるか - Palo Alto Sparked a Market Panic. What the CEO Meant to Say [ハイテク]
P.19
顧客企業の「支出疲れ」に直面
8. FRBは疑問のあるデータに依存している - The Economy The Fed Depends on Questionable Economic Data. That's a Problem. [経済政策]
P.21
金融政策で正しい判断を誤らせるリスク
9. コンピューティングの最先端ワードを読む - Life on the Edge: A Guide to the Newest Frontier in Computing [投資戦略]
P.23
AI企業が競って語る「エッジ」とは
10. 苦境にあるファイザーがウォール街の人材に助けを求める - A Struggling Pfizer Looks for Help From a Wall Streeter [経済関連スケジュール]
P.26
シティグループのアナリスト採用で株価下落に歯止め

※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。

Copyright © 2024 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. トランプ氏が「バイデノミクス」を否定できない理由

[カバーストーリー]

Trump Hates Bidenomics. Why He Can't Dump It
激戦州や共和党の地盤にも恩恵

経済は非常に好調

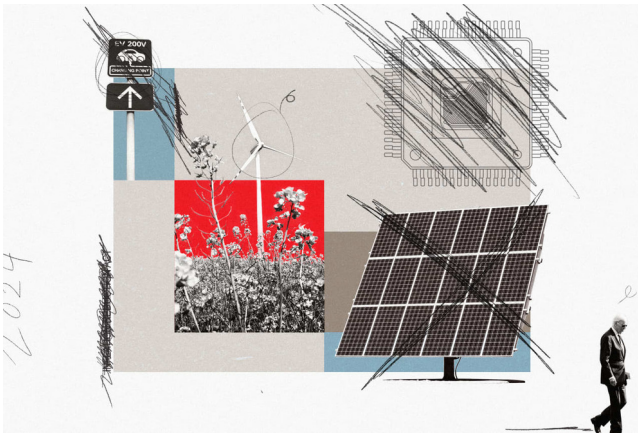


Illustration by Lynne Carty/Barron's; Dreamstime (4)

秋の大統領選が近づいてきた。バイデン大統領は経済が堅調であることを有権者に納得させる必要がある。バイデン政権下でインフレ率と金利が上昇し、現在も高止まりしていることについては、見なかったことにしてほしいと願っているだろう。

ドナルド・トランプ氏に言わせれば、状況はこれ以上ないほど悪い。ミシガン州フリーランドで最近開催された選挙集会で、トランプ氏は「就任1日目に『バイデノミクス』（バイデン氏の経済政策パッケージ）を廃止し、『MAGAノミクス』（MAGAはMake America Great Againの略）を復活させる」と述べた。

バイデン政権のレガシー（政治的遺産）を巡る議論は11月に決着がつく。しかし、どちらが勝つにせよ、バイデノミクスは簡単に廃止できず、何年間も経済に影響を及ぼすだろう。

バイデン大統領は三つの重要な法案に署名した。2021年の超党派インフラ投資法、2022年のインフレ抑制法（IRA）、同年のCHIPSおよび科学法である。これらの法律は、個人と法人向けの補助金、税控除、金銭的インセンティブを通じて、合計1兆ドル以上の資金を経済に注入している。

バイデノミクスの影響はあらゆる分野に見られる。インフレは根強い問題となっており、その原因はおそらく、財政刺激策が膨大だったことによるものだ。一方で、賃金の伸びはインフレに追いついておらず、金利は急上昇しており、多くの有権者がバイデン氏の実績を否定的に評価する理由となっている。しかし、景気は全く悪くない。失業率は過去最低に近い水準にある。過去3年間の国内総生産（GDP）成長率（前年比、インフレ調整後）の平均は3%を超え、ほとんどの先進国を上回る。

ただし、これを全てバイデン大統領の政策のおかげとするのは無理がある。バイデン氏の任期は、人工知能（AI）の台頭によってテクノロジー投資が大幅に増加した時期と重なっている。経済はコロナ禍からの回復に伴う繰り延べ需要の恩恵を受け、際立った回復力と活力を示し、金利の上昇や資金調達コストの増大を乗り越えてきた。バイデン氏の主要な経済法案の一部は超党派的な支持を受けており、2021年のインフラ投資法と2022年のCHIPS法は共和党の賛成を得て可決された。

IRAは大規模な気候関連政策パッケージ

バイデン氏が秋に負けたとしても、彼のレガシーは残るだろう。その大きな理由はIRAだ。民主党はIRAを史上最大の気候対策法案と称賛しており、IRAが経済と環境にとって長年にわたる利益を生み出すことを願っている。

Bidenomics Winners

Click or tap buttons below for comparison:

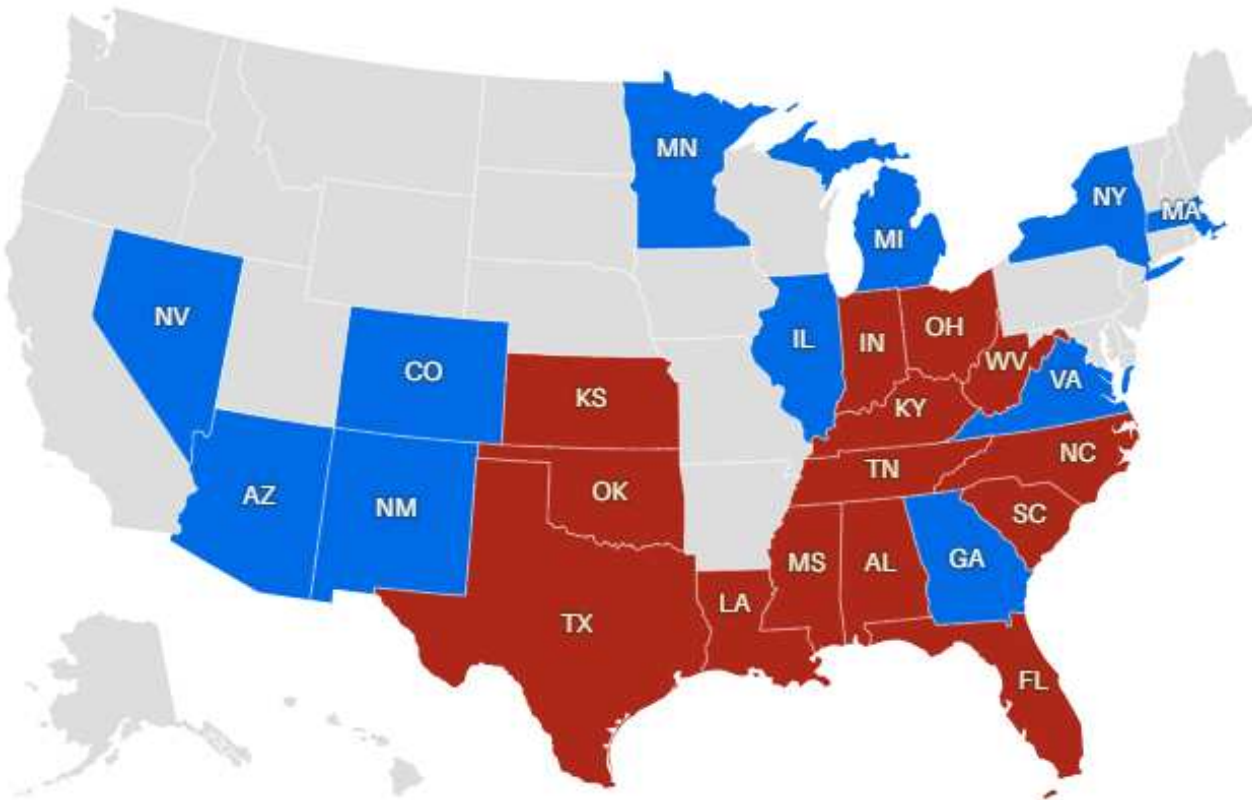
2020 RESULTS

IRA PROJECTS

Investments spurred by the Inflation Reduction Act have flowed to these states, many of which are battlegrounds or deeply Republican.

2020 vote outcome

■ Voted for Biden ■ Voted for Trump



Note: Only includes states where companies have announced the amount of their investment.

Source: Jack Conness (policy analyst with Energy Innovation)

IRAは、その名前に反して、インフレを抑制するための法律ではない。米国のクリーンエネルギー移行を急加速させることを意図した気候関連政策パッケージである。IRAは現在、多くの激戦州や共和党の地盤に利益をもたらしている。そのため、共和党の政治家は、IRAを骨抜きにしたり、廃止したりすることが難しい。さらにIRAは、次期大統領の任期以降も続くであろう資本集約的なプロジェクトに補助金を提供し、自動車業界からエネルギー業界に至るさまざまな業界の成長を促進している。

シンクタンクのエナジー・イノベーションのエネルギー政策アナリスト、ジャック・コネス氏によると、IRAは3月までの2年間でクリーンエネルギー分野の154件のプロジェクトと1060億ドルの投資を後押ししている。調査会社ロジウム・グループのデータでは、昨年のクリーンエネルギーと輸送関連の投資（消費者による電気自動車＝EV＝や太陽光発電システムなどの購入を含む）は2390億ドルに急増した。

IRAは、バッテリーや太陽光パネルの製造など、あらゆるグリーンテクノロジー関連事業について企業にインセンティブを提供している。公益電力会社は再生可能エネルギー発電所や風力タービンなどの税控除を受けられる。自動車業界にはEV導入と国内生産を奨励するための補助金提供されている。

共和党はこうしたイニシアチブに長年反対してきた。その一部は思想的な理由によるものだ。気候変動対策やクリーンエネルギーへの投資に対しては、非効率的である、増税につながる、コストがかかる割に十分な経済的リターンが得られない、といった反対意見が絶えない。気候変動を「でっち上げ」と呼ぶトランプ氏はIRAを「米国史上最大の増税」と述べている。

この主張は正確ではないが、バイデノミクスにおいて、クリーンエネルギーなどへの投資資金を調達するために増税や追加的な財源が活用されているのは確かだ。例えば、IRAでは年間利益が10億ドル超の企業に対する最低法人税率が導入された。また、一部の処方薬の価格が引き下げられ、メディアケア（高齢者向け医療保険制度）の費用は数千億ドル節約される見込みだ。さらに、自社株買いに対する新たな課税によって、歳入が数百億ドル増える可能性がある。

2022年、無党派の米議会予算局（CBO）は、IRAの気候およびエネルギー関連条項による10年間のコストを3910億ドルと推定した。しかし、一部の税控除には上限が設定されておらず、推定を上回る規模で活用されている。例えば、当初の推定では、2031年のEVの年間販売台数を64万2000台と想定していた。しかし、最近の販売ペースに基づく、同年のEV販売台数は230万台となる見通しであり、税控除が適用される自動車の台数も増える。これらを考慮すると、CBOが推定するIRAの10年間のコストは8000億ドル近くになる。

米国内の工場建設を加速

資金援助がいつまで続くかは依然として政治的に不透明だ。政府が大統領選後にどの程度の補助金を提供するかは分からない。これは米国への投資を検討する国内外の多国籍企業に影響を及ぼしている。法律事務所ベーカー・ボッツでエネルギー・インフラ・水素チームを担当するモナ・E・ダジャニ氏は、「米国に投資する理由が減税しかない企業は様子見姿勢を取っている」と指摘する。

水素燃料メーカーにとって大統領選は極めて重要だ。水素はクリーン燃料だが、製造過程では往々にして二酸化炭素が排出される。IRAは水素生産1キログラム当たり最大3ドルの補助金を提供する。これにより、一部のメーカーはコストをほぼゼロに引き下げられるが、多くのメーカーは対象となる補助金が増えるように政府が規則案を緩和することを望んでいる。

しかし、時間は失われつつある。水素燃料電池メーカー、プラグ・パワー<PLUG>のアンディ・マーシュ最高経営責任者（CEO）は、規則が選挙前に確定する公算は小さいと述べる。マーシュ氏は「問題は（トランプ氏が大統領に就任した場合に）バイデン政権が導入した政策を実行したいと思うかどうかだ。バイデン氏の政策だからという理由だけで否定されないことを望むばかりだ」と語る。

IRAは、医療保険制度改革法（オバマケア）と並び、共和党が廃止を掲げる政策の筆頭である。しかし、仮にトランプ氏が勝利し、共和党が議会を支配したとしても、企業がIRAを財源とするプロジェクトを廃止する公算は小さい。

例えば、主要な激戦州であるミシガン州で既に行われている投資を見てみよう。スタートアップ企業

のアワー・ネクスト・エナジーは、IRAを活用し、バッテリーセルの製造に16億ドルを投じている。同じくスタートアップ企業のネル・ハイドロジェンは、施設に4億ドルを投資し、500人の雇用を生み出すとしている。

自動車業界もバイデン氏のレガシーによる変化が続くとみている。米環境保護局が燃料効率と炭素排出量に関して定めた規則は、自動車メーカーによるEVとバッテリーへの投資を促している。IRAは税控除の対象を国内生産されたEVとしており、米国での生産を奨励している。

そのため、自動車メーカーは米国での増産に取り組んでいる。フォード・モーター<F>は、IRAの補助金もあり、2026年までにEV向けバッテリー工場を設立する予定だ。建設費は約20億ドルと推定される。韓国の現代自動車<005380.韓国>と、同国のバッテリーメーカーのSKオン<096770.韓国>は、ジョージア州のバッテリー工場に50億ドルを投資している。トヨタ自動車<7203>はノースカロライナ州で139億ドル規模のEVバッテリー工場を建設中である。

IRAの未来にとって非常に重要と思われるのは、IRAの税控除対象となるプロジェクトが共和党の地盤の多くで実施されていることだ。コネス氏のデータでは、企業は2020年にトランプ氏が勝利した郡に740億ドル超を投資している。これはバイデン政権がそう命じたからではなく、ジョージア、ノースカロライナ、テキサスなどの州がたまたま企業を優遇しており、工場建設を促すこととなったからだ。

トランプ陣営は本誌のコメント依頼に返答しなかった。ホワイトハウスのアンジェロ・フェルナンデス・ヘルナンデス報道官は、本誌に対して「過激な共和党議員は（IRAの廃止によって）自らの有権者を傷つけるだろう」と述べた。

トランプ氏が勝利してもバイデノミクスは存続の見通し

バイデン氏が負けてもIRAの大部分は存続するだろう。廃止には上院、下院、ホワイトハウスの全てで共和党が勝利する必要があるが、多くのアナリストは、その可能性は低いと考えている。さらに、IRAに関連して多額の利益を得ている選挙区の議員が少しでも造反すれば廃止は難しくなる。

それでも共和党は、特に批判されている一部の条項を廃止するかもしれない。政策分析会社キャップストーンによると、共和党が昨年、IRAを骨抜きにするために提出した十数件の法案の中で最も標的になることが多かったのは、EV、屋上太陽光パネル、EV充電関連のインセンティブなどで、原子力、水素、炭素回収、クリーン燃料、製造業への補助金は比較的手つかずだった。

2017年に導入された減税措置の多くは2025年に期限切れを迎える。共和党はこの減税措置を延長するためにIRAの補助金を削減して支出を抑えようとする可能性もある。投資銀行レイモンド・ジェームズのアナリスト、エド・ミルズ氏は、共和党は減税延長のための財源を捻出する必要があり、来年はIRA補助金見直しの機運が高まると語る。

トランプ氏は、大統領権限で規則を制定することにより、IRAを制約することもできる。IRAのコストが増大している一因は、補助金の対象企業の解釈が緩いことだ。例えば、EVに対する7500ドルの税控除は、中国などの敵対国が支配する企業が生産した一部の鉱物を使用されている自動車は対象外となっている。しかし、バイデン政権は自動車メーカーに2年間の猶予期間を与えた。みずほ証券のアナリスト、ブレット・リンゼイ氏は「トランプ政権はIRAの税控除指針を厳格化することによって支出を削

減する可能性が高い」とリサーチノートに書いている。

しかし、トランプ氏でさえ、IRAのほとんどの部分は廃止できないと気付くかもしれない。IRAによる最大の受益者には、共和党が地盤とする選挙区が含まれるからだ。例えば、2020年にトランプ氏が51ポイントの差で大勝利したジョージア州バートウ郡は、現代自動車とSKオンが建設中のバッテリー工場による恩恵を享受している。TDカウエンのアナリスト、ジョン・ミラー氏は「ジョージア州、サウスカロライナ州、テネシー州などの共和党議員は、選挙区に資金と雇用をもたらす法律を廃止したくないと思うだろう」と指摘する。

By Joe Light
(Source: Dow Jones)

2. ファイナンシャルアドバイザーが事業承継する理由

[フィーチャー]

Financial Advisors Are Hiring Their Own Kids. Here's Why.
後継者に新たな専門性、若年世代の顧客獲得を期待

子どもにウェルスマネジメント事業の後継者を託す

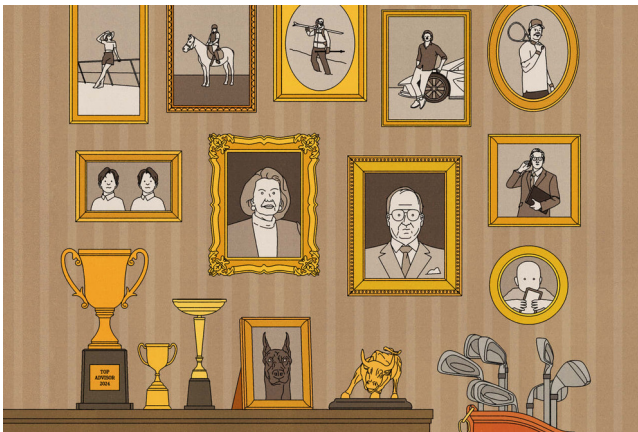


Illustration by Álvaro Bernis

最高のファイナンシャルアドバイザーは顧客の金銭関係の問いかけであれば、どのようなものでも手際よく回答することができる。しかし、それより難しい問題、すなわち、自身の後継者問題をどうするか、に対する答えを持ち合わせていないケースもあるだろう。

ウェルスマネジメントのチーム責任者にとって、有能な従業員と後継者候補を見つけることは一筋縄では行かない課題の一つである。しかし、ウェルスマネジメント事業に関心を持つ有能な子どもがいれば、他人から見れば何ともし

らやましい解決策になる。ウェルスマネジメントのコンサルティング会社レンズ・インサイトの責任者リズ・レンズ氏は「成人したわが子を顧客の元へ連れて行けば、アドバイザーが事業について将来的な計画を持っているのだと示すことになる」と語る。

創業者が子どもを事業に引き入れた割合を示す信頼性の高いデータはないが、そうした事例を見つけるのは難しいことではない。本誌の2024年プライベート・ウェルス・マネジメント・チーム上位250社が参考になる。

子どもをアドバイザー事業に引き入れることは、アドバイザーと顧客の双方に多大なメリットをもたらす。会社の持続性に対する安心感を与える上、新たな専門性をもたらし、より若い世代の顧客との関係構築にも有益なものとなる。

ニューヨークを拠点とする独立系ウェルスマネジメント会社クリングマン・アンド・アソシエーツの創業社長ジェラルド・クリングマン氏は、子どもが親の後を追ってウェルスマネジメント業界に入れ

ば、仕事に真の魅力があるとのシグナルを送ることになる、と語る。そして「医師や弁護士の顧客が自分の子どもに医師や弁護士にはなるなと言うのは聞いたことがない。それこそ、われわれが自分の仕事をどれほど愛しているかを本当の意味で顧客に伝えることになる」とも話す。

マイナス面もないわけではない。子どもを事業に引き入れることで縁故主義が疑われるかもしれない。採用を検討しているウェルスマネジメント企業でアドバイザーの子どもが重要なポジションに就いていたら、子どもの履歴を見て、然（しか）るべき学位を有しているか、専門的な資格、経験を有しているかを確認するだろう。

アドバイザーの子どもが特別待遇を受けて、労せずして手にした特権を享受しているという認識は社内ですら軋轢（あつれき）を生みかねない。レンズ氏は、成人したアドバイザーの子どもが別の企業でキャリアを始めることが多いのは、それが一つの理由だと語る。また、外で働いた経験はチーム内でプロフェッショナルとして振る舞うスキルを獲得するのに役立つ、とも指摘する。レンズ氏によると「親が上司ではないところでチームワークを身に着けることが大切だ」という。

子どもが両親の事務所から離れたところでキャリアを始める別の理由として、他の選択肢も検討したいし、自立してやっていけると証明したい気持ちもあるだろう。

■ チームへの貢献がカギ

アリアナ・バーティア氏は格好の事例だ。彼女の父、ラジ・バーティア氏はメリル・プライベート・ウェルス・マネジメントで華々しいキャリアを築いてきた。娘にはシカゴを本拠地とするチームに加わってもらいたかったが、彼女は大学卒業後の数年間、ウォール街の大手企業でオルタナティブ投資業務に従事した。アリアナ氏は「外部で訓練を受けたかったし、外の世界も見ておきたかった。最終的に父のチームに加わるとしたら、チーム内のポジションを明確にして、必要とされるメンバーの一員となることをはっきりさせておきたかった」と話す。

成功したアドバイザーの他の多くの子どもと同様、アリアナ氏は顧客の財産管理を支援する仕事は他の選択肢より満足度が高いという結論に達した。父であるラジ氏が娘にチームに加わってもらいたかった理由の一つは、娘が人生を通してウェルスマネジメント事業とその価値を理解してきたからだと言。同僚はもっと实际的だ。プライベート市場の経験を有し、若い世代の顧客との接点を持つ人材が欲しかったのである。

ラジ氏は、「価値あるスキルをチームにもたらすことにより、懐疑的な同僚の信頼を勝ち取るのに役立つし、娘のプライベート投資の経験は当社にとって大きな財産となる。プライベートウェルス市場の大部分でプライベート投資が行われているため、娘の専門性は全員にとって役立つ」と話す。娘がチームに加わってもチーム内の関係性が揺らぐことはないと確信している別の理由は、娘が高校のゴルフ部で唯一の女性部員でありながら、初の女性キャプテンだったことである。ラジ氏は「だから娘がチームプレーヤーだと分かっていた」と語る。

自身の子どもの単独後継者に指名したい気持ちがあっても、すべての創業者がそうするわけではない。例えばクリングマン氏は、自分が引退した後、息子は会社の株主の1人にすぎないと語る。同氏は「息子（のトム）が入社した時に後継者計画の重要な一角を占めることは明らかだった。現在、他に3人パートナーがいるが、他のチームメンバーもパートナーに昇格させる予定だ」と話す。

継続性を顧客も評価

アリアナ氏と同様、トム・クリングマン氏も新しい顧客を魅了する能力という特別なスキルをチームにもたらした。父のジェラルド氏は、「トムは事業開発で大きな力を発揮し、われわれのビジネスはさらに成長した。実際、トムのおかげでわれわれは、顧客に対応し続けられるようにするには、人材育成が重要であることを認識した」と言う。

トム氏はもともと、父の会社に入るつもりはなかった。約12年前、父親に誘われるまでは投資銀行で働いていた。ジェラルド氏は、それが結果的に最も良かったと言い、「自分の子どもが大学を出てすぐに自分の会社に入るのは、あまり良いとは思わない。父親や母親以外の誰かのために働いたことがないということは、子どもの成長にも良くないし、子どもの自尊心にも良くない」と語る。

金融サービスのアメリカプライズ・ファイナンシャル<AMP>で、デラウェア州ウィルミントンを拠点とするチームの責任者であるキンバリー・オルト氏は、家族を雇うことに積極的だ。夫のロビン氏は1993年に入社。長女のキャサリン氏は2015年に入社し、今や幹部の一員だ。キャサリン氏のきょうだいであるマイケル氏とエリザベス氏もチームのアドバイザーだ。

オルト氏は、家族以外のメンバーにも昇進の余地は十分にあると主張し、オペレーションディレクターやマーケティングマネージャーなど、オルト一族以外が就いている重要な役職を挙げる。それでもオルト氏は、家族メンバーが業務に与えてくれる信頼と、家族メンバーが示す業務の継続性を顧客は評価していると言う。オルト氏は、「お客様は私の年齢を知っている。自分が引退することはまだ考えていないものの、常に後継者と業務の継続性を考えている」と話す。

オルト氏は、「親と雇い主の役割を線引きするのは難しい。家族以外の従業員の前で子どもとの人間関係が表に出ると、さらに厄介なことになる。子どもを優遇していると受け取られかねないという事実」に気を配る必要がある。自分はむしろ、他のチームメンバーよりも自分の子どもに少し厳しい」と語る。

自分で居場所を得ることができるか

自分の子どもを雇うことを検討しているアドバイザーは、子どもに対して、自力で自分の地位を築かなければならないこと、少なくとも他のチームメンバーと同程度に懸命に働くことが期待されていること、そして任せられる準備ができたことが示せるまでは指導的なポジションを任せることはないことを明確にするべきである。

モルガン・スタンレーでアリゾナ州ツーソンを拠点にアドバイザーを務めるジェーン・ロハス氏によると、自分の家族は代々、さまざまなビジネスを立ち上げ、それを次の世代に引き継ぐために懸命に働いてきたという。娘のセリーナ・ロハス氏とミッシェル・マルティネス氏は、それぞれファイナンシャルアドバイザーと顧客サービスアソシエイトとしてロハス氏のチームで働いている。

ジェーン氏は、「自分としては自分の後を継いでほしいが、2人の娘には若い子どもがいて、現時点で人生の100%をこのビジネスに捧げるつもりはない。4年後くらいに話し合っ、そのときに決めればいいと思っている」と言う。

時には、一見無関係に見える分野から親の会社に入り、うまくいく子どももいる。ボストン大学で経営学修士（MBA）を取得したコナー・ストラチャン氏は、プロのアメリカンフットボール選手として3年間を過ごした後、モルガン・スタンレーで父親のブライアン氏が率いるチームに加わった。

2019～2022年までの間で、コナー氏はナショナル・フットボール・リーグ（NFL）の二つのチームと新興のプロフットボールリーグであるXFLの一つのチームでプレーした。オフシーズンには父親の仕事を手伝っていたが、2022年にフルタイムで父親のチームに加わり、才能あるやり手となった。。

セールスの過程では顧客から拒絶されることも多いが、コナー氏はフットボールのキャリアを通じて忍耐力を身につけていた。「自分はひたすらやり抜くことには慣れているので、セールスは何ら難しいことではない」と話すコナー氏は、これまでに1億3000万ドルという驚異的な顧客資産を獲得している。

ブライアン氏は、「営業手腕のおかげもあって、息子はチームに大きく歓迎されるようになった。運用資産が増えることは、グループ全体にとって有益だからだ。誰もが顧客資産の獲得という仕事を好むわけではない。息子が誰かの仕事を奪うのではないことは、すぐに分かってもらえた」と語る。

レンツ氏は、「家族でチームを組んでもうまくいく保証はないし、家族が共に仕事をするのが険悪な結末を迎えることもある。自分の子どもがファミリービジネスに参入する場合、子どもには明確な役割と責任、明確な成功の基準、改善すべき点についての明確なフィードバックが必要だ」と話す。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

3. 次のチポトレを目指すファストカジュアルダイニング企業3銘柄 Fast-Casual Restaurants Want to Be the Next Chipotle. These 3 Stand Out. テクノロジーの活用で競争力強化を図る

[フィーチャー]

外食業界の成長セクター



Business Wire



ファストフード・チェーンがコストの上昇と消費者の節約志向の高まりで苦戦する中、新鮮で高品質の料理をファストフード・チェーンと同様の利便性とスピードで提供するレストランが堅調な業績を上げている。中でも傑出しているのがメキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>だ。2024年第1四半期は既存店の売上高成長率でハンバーガーチェーンのマクドナルド<MCD>やウェンディーズ<WEN>を含むほぼすべてのファストフード・チェーンを上回った。株価は過去6カ月間で5.5%上昇している。

それ以外では、ハンバーガーチェーンのシェイク・シャック<SHAK>、サラダ専門のスイートグリ

ーン<SG>、地中海風の料理を提供するカバ・グループ<CAVA>の3社が、チポトレの長期的な成功の再現を狙い、事業を急速に拡大している。これは困難な目標だ。3社は急成長と利益の拡大が可能なことを示す必要がある。ただ、これまでのところ、いずれの面でも進展を示している。3社とも毎年数十店舗を出店し、そのほとんどは堅調な売り上げを計上している。また、新たなテクノロジーの採用によって効率性を高め、各店舗の収益性を向上させている。

3社ともほとんど利益を上げていない（スウィートグリーンの場合は赤字）が、利益の改善に対する投資家の期待で、株価は過去6カ月間で80%超上昇している。金融大手モルガン・スタンレーのアナリスト、ブライアン・ハーバー氏は「われわれは、少なくとも今後数年間の成長については、かなり楽観している」と話す。

1店舗当たり売上高の多さ、健全な利益率、拡張コストの低さを兼ね備えたチポトレを模倣するのは容易ではない。チポトレは2015年の食品安全性危機で料理から大腸菌が検出され、売上高と評判が打撃を受けたが、復活し、さらに強くなった。ファストカジュアルダイニング業界最高の企業であることは明かだ。

追い上げを図る3社は、新規株式公開（IPO）後、ペースを加速させた（IPOの時期はシェイク・シャックが2015年、スウィートグリーンが2021年、カバが2023年6月）。この2年間で、シェイク・シャックとスウィートグリーンはいずれも店舗数を40%以上拡大した。カバの成長速度はさらに速く、2018年に同業のゾーズ・キッチンから買収した150店舗を自社店舗に転換することで店舗数をほぼ倍増させた。2023年末時点で、店舗数はシェイク・シャックが518、スウィートグリーンが221、カバが309に達した。ウォール街は3社の店舗数が2024年および2025年に少なくとも15%ずつ増加すると予想している。スウィートグリーンは2030年までに1000店を目指している。カバはその2年後に1000店に到達する見込みだ。チポトレは3500店近くを保有している。

2023年の1店舗当たりの年間平均売上高は、スウィートグリーンとカバが約300万ドルと、チポトレから大きく引き離されてはいない。シェイク・シャックの国内店舗はさらに多く、平均400万ドルだ。課題は、各社が規模を拡大する中、これらの水準を維持することだ。

各社とも店舗レベルの利益率を改善している。2023年に25%に近づいたカバがチポトレの26%に最も近い。シェイク・シャックは20%、スウィートグリーンは17%だった。投資銀行レイモンド・ジェームズのアナリスト、ブライアン・バカロ氏は「投資家が長期的な店舗数の潜在成長に大きな期待を寄せる前提として、収益力指標が魅力的である必要がある」と指摘する。

テクノロジーの活用

利益率向上の原動力の一つとなるのがテクノロジーだ。金融大手JPモルガンのアナリスト、ラファール・クローサパリ氏は「飲食店業界はテクノロジーの導入で他の業界に後れを取ってきたが、追い付きつつあり、さまざまな形で具体化しつつある」と話す。カバのブレット・シュルマン最高経営責任者（CEO）は本誌に対し「持続可能な形で成長を支えることができるようにするため、先行投資を行っている。今後、規模の拡大に成功するにつれ、その恩恵を享受できるようになる」と語った。カバは厨房のピタブレッドとオニオンスライスの製造を自動化し、顧客の需要と従業員の作業負荷をより正確に予測するリアルタイム画像分析システムに取り組んでいる。シェイク・シャックは従業員をレジ業務から解放するため、セルフオーダー・システムを導入した。

Catching Up

These fast-casual restaurants have big plans to follow Chipotle's growth.

Company/ Ticker	Recent Price	6- Month Price Change	Market Value (billion)	Total Sales (million)	2024E EPS	Restaurant Level Margin
Chipotle Mexican Grill / CMG	\$3,184.10	55%	\$87.9	\$9,872	\$55.67	26.2%
Cava Group / CAVA	74.42	117	8.5	729	0.24	24.8
Shake Shack / SHAK	105.25	85	4.2	1,088	0.73	19.9
Sweetgreen / SG	23.20	124	2.3	584	-0.55	17.0

Note: Total sales and restaurant-level margin for 2023; E=estimate

最も注目すべきは、スウィートグリーンがテスト中のサラダ自動調理ライン「無限キッチン」だ。1台当たり約50万ドルのコストを要するが、人件費削減を通じて、店舗の利益率が数%ポイント改善するという。このマシンが1時間で製造できるサラダは最大500皿と、人間より約50%速い。その結果、待ち時間が短縮され、立ち去る顧客が減少し、ピーク時間帯の売上高が増加する見込みだ。

シェイク・シャックとカバはドライブスルー・レーンを備えた新店舗も展開しつつある。投資銀行TDカウエンのアナリスト、アンドリュー・チャールズ氏によれば、こうした店舗はコスト高となることが多いが、通常は売上高が大幅に増加し、利益率も向上する。こうしたフォーマット転換は、成長の次の原動力となり得る。シェイク・シャックとカバは、すでに国内店舗の約10%にドライブスルー・ウィンドーを設置しているが、投資銀行BTIGのアナリスト、ピーター・サレー氏によれば、それでもチポトレの25%、スターバックスの70%、大半のファストフード・チェーンの90%超には遠く及ばない。サレー氏は「本当に1000店舗のチェーンを目指すのであれば、ドライブスルーが今後の成長に重要となる」と話す。

残るハードル

多くのハードルも残されている。これらのレストランは顧客層の所得が比較的高く、インフレの影響を受けにくい傾向にあるが、さらに大幅な物価上昇があればそれも変わり、外食を避ける顧客が増加する可能性がある。新規出店コストもここ数カ月は安定しているが、再び増加する可能性がある。一方、景気後退入りすれば、各社の業容拡大がピークに達したちょうどその時に売上高が枯渇する可能性がある。

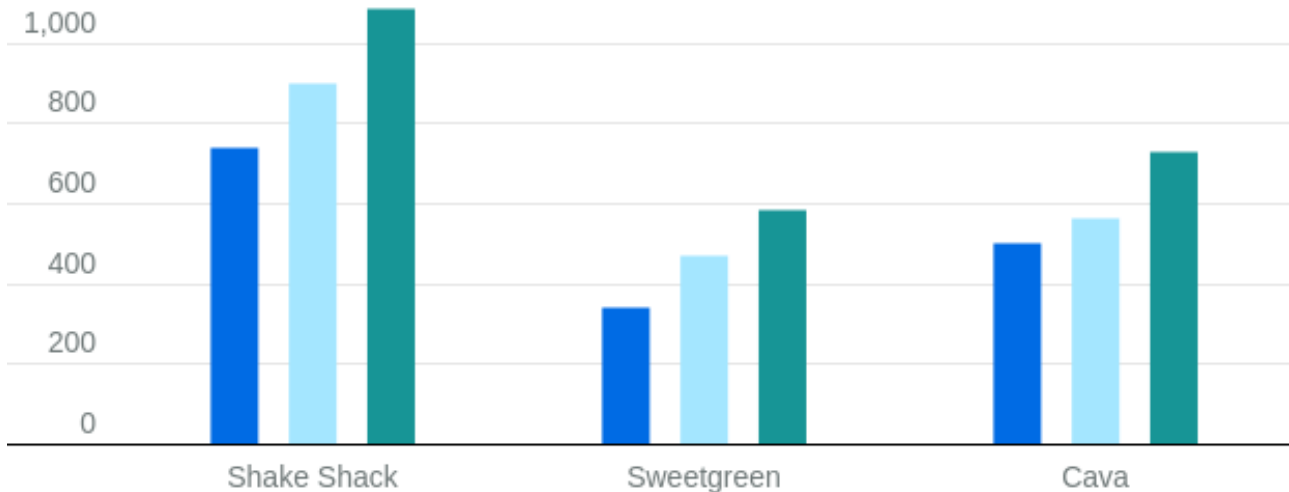
昨年、シェイク・シャックとカバは辛うじて黒字となったが、純利益率は2%を下回った。ウォール街は2029年までにシェイク・シャックの利益率が6.4%、カバの利益率が4.7%に拡大すると予想してい

Steady Growth

Shake Shack, Sweetgreen and Cava's revenue continues to rise as they open dozens of new stores each year.

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023

\$1,200 million



る。これに対し、チポトレの利益率は20年前の5%から昨年は12.5%に達している。カバは5月28日に第1四半期決算を発表する予定だ。スウィートグリーンの黒字化への道筋はさらにおぼつかない。昨年は1株当たり1ドルの損失を計上した。第1四半期決算は5月9日に発表される予定だ。ウォール街は、赤字幅は縮小するが、当面は黒字化しないと見ている。

3社ともブランド認知度の向上に取り組んでいる。シェイク・シャックは昨年、新規出店した市場における広告支出を大幅に拡大したが、5月上旬の決算説明電話会議の経営陣の話では、今四半期以降も継続する計画だ。スウィートグリーンは郊外市場の出店を増やしており、さまざまなプロテインプレートメニューを加えた。都市部のサラダ好きのプロフェッショナル層以外の幅広い顧客層を呼び込むのが狙いだ。カバは新規出店した店舗ごとに「コミュニティデー」を開催し、顧客の誘引を図っており、シュルマンCEOは自社のブランドが大都市から郊外の顧客に受け入れられていると語る。しかし、こうした活動すべてにコストがかかる。各社とも間接費の抑制が必要だ。2023年の一般管理費はシェイク・シャックが売上高の12%、カバが14%、スウィートグリーンは25%に達し、チポトレの6~8%をはるかに上回っている。

3社のうちいずれかがチポトレに匹敵する成功を収めれば、投資家のリターンも大きなものになるだろう。店舗レベルの利益率が高く、利益の見通しも良好なカバが最もうまみがあるように見える。しかし、2025年予想株価売上高倍率（PSR）は8.1倍と、チポトレの7倍を上回っている。これは警戒する理由となり得る。スウィートグリーンの予想PSRはわずか3倍だが、黒字化への道筋が見えにくい。残るのはシェイク・シャックだ。2025年予想PSRは同じく3倍ながら、すでに黒字化している。3社の中で最も魅力的かもしれない。

一つ、はっきりしていることがある。それは、各社ともメニューに成長を載せていることだ。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

4. 日本株式にまだ上昇余地

[インタビュー]

Japan's Stock Rally Has Room to Run, This Expert Says.
スパークス・アセット・マネジメントの武田氏に聞く

日本株式に対して強気に転じる



Photograph by Tony Law

日本の株式市場が開花している。日経平均株価は2月に、1989年の史上最高値だった3万8915.87円を抜いて、4万1087.75円へ急騰した。過去10年間に実施された改革で、日本企業が株主により友好的になったことが原因だ。日経平均株価はその後やや反落したものの、年初来の上昇率は約16%と、S&P500指数の約9%を上回っている。そして、日本株の回復が今後も続くと考えられる十分な理由がある。

ヘネシー・ジャパン・ファンド<HJPNX>のファンドマネジャーである武田政和氏は、日本企業の収益性および効率性の改善に関する努力を考慮すると、今年の上昇には十分な根拠があると話す。さらに武田氏は、アクティビズムの増加やウォーレン・バフェット氏によるサプライズの来日を例に挙げて、世界がそれに気付いていると語る。

武田氏は香港在住で、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り、スパークスはヘネシー・ジャパン・ファン

ドのサブアドバイザーを務める。モーニングスターによると、ヘネシー・ジャパンは過去12カ月、さらに10年および15年で、日経平均株価をアウトパフォームしている。本誌は最近、かつて弱気派であった武田氏が強気派に転じた理由と、現在の投資先について、電話および電子メールで話を聞いた。

改革が株価上昇の背景

本誌：日経平均株価は、失われた30年を経てついに上昇に転じて、1989年の史上最高値を更新した。この上昇は今後も続くのか。

武田氏：私は1999年にこの業界に加わり、2000年代と2010年代は、人口の高齢化、低下する出生率および国内総生産（GDP）対比で高い負債などを理由に、日本経済に対して弱気だった。過去約18カ月の間にみられた変化の大半は、安倍元首相が導入したアベノミクスによって2013年頃に始まった。構造的改善は、株主の権利拡大と株主還元の増加、規制緩和、資本配分の改善、および究極的には企業の競争力改善を含んでおり、経済復興と企業の効率化を目指していた。

緩やかだが着実に改善がみられてきた。私は2023年の上半期に一層前向きな見方に転じた。その理由は、コーポレート・ガバナンス改革の進捗、アクティビスト（物言う投資家）がニュースの見出しを飾ったこと、および日本のインフレが持続可能となる兆候が見られたことだった。2024年になると春闘における賃上げにさらに弾みが付いたために、スタグフレーションに対する私の懸念は収まった。

これらすべての前向きな変化にもかかわらず、日本株は過去10年間でほとんど再評価されてこなかった。バリュエーションが極限まで低下した一方で、企業はかつてより強力になっており、バランスシートの負債も減少した。また、国際的な企業もあり、利益を世界中から得ている。

Q：変化がどのように結実したのか。

A：日本の経済制度は、社会資本主義であると言われてきた。株主はほとんど顧みられず、株主還元に関する関心も乏しく、それは悪名高い株主持ち合いが原因だった。企業は資本還元の改善に向けた外部からの圧力に晒されることはなかった。

また、日本文化は米国と異なっており、マインドセットの変化には時間がかかった。アベノミクス直前の2012年の自己資本利益率はわずか約5%またはそれ未満で、資本コストを下回っていた。しかし、日本は全般的に均質な国で、トップが右を向けばその下の誰もが右へ倣う。つまり、一度弾みが付けば勢いが加速する傾向にある。

日本はアベノミクスの下でスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードを導入し、それが改革の一步となった。世界の投資家は2014年と2015年に日本に殺到したが、遅い進捗に失望してすぐに撤退した。それでも日本の改革は続いてきた。

Q：実社会における結果は。

A：政府の施策と同業他社からのプレッシャーによって、企業は資本主義的なマインドセットを初めて受け入れた。経営陣は投下資本利益率で成果を議論するようになった。

Q：平均的な日本の家庭の株式投資額は多くない。今後、その状況が変化して市場を押し上げる可能性はあるか。

A：私はそうなると思うが、時間がかかる可能性はある。家計部門の金融資産は2000兆円を超えている。そのうち半分は銀行預金で利子はほぼゼロだ。日本は長期にわたってデフレに悩まされてきたため、1989年のバブル崩壊以降は銀行預金在必勝戦略となってきた。日本の個人投資家は素人で、金融リテラシーは低い。

今や、インフレが復活しており、日本の消費者が今後合理的に振る舞うと私は期待している。日本人の投資のほぼすべてが米国の株式およびファンドに向かっており、それは、過去10年、20年にわたって米国のパフォーマンスが最高だったからだ。個人投資家の教育水準が高まって前向きな構造的変化に気付くにつれて、日本への配分が高まることをわれわれは期待している。

保有銘柄

Q：現在の投資対象は。

A：私は、自分のポートフォリオを、自らが偽装グロス株（成長見通しは魅力的だが、株価が過小評価されているとみられる株式）と呼ぶ銘柄ヘシフトしなければならないと分かっていた。そのような銘柄の成長は1桁半ばから後半のため、一般的にはバリュー株に分類されている。しかし、企業の成長率が世界の名目GDP成長率を上回っていれば、そのような企業は私にとってはグロス株だ。

保険会社は1桁半ばから後半で成長しており、日本には損害保険会社が3社しか上場していない。東京海上ホールディングス<8766>、MS&ADインシュアランスグループホールディングス<8725>およびSOMPOホールディングス<8630>の3社で、われわれは3社すべてを保有している。3社で市場の90%を支配しており、価格決定力は強く、収益性も高い。私はこの状況を、魅力的とみている。

Q：他の人々はどのように考えているのか。

A：市場は全般的に、保険会社を退屈なものと考えている。保険会社はバリュー株に分類されていてバリュエーションは極端に低い。非常に割安なため、自社株買いと配当を通じて優れた株主還元が行われれば、配当利回りは約4~5%となる。加えて毎年発行済み株式の2%は買い戻されるだろう。保険会社のバランスシートでは現金と資産が潤沢なため、自社株買いを継続できる。

保険会社は、事業上の関係を促進するために1960年代に取得した莫大な量の顧客企業の株式を保有している。現在、事業関係は株式保有には基づいていないため、保険会社は保有株式を売却できる。含み益は100億ドル近い。これは株主還元、または海外成長のための資金として現金化可能な重要な軍資金だ。1桁半ばの成長、4~5%の配当利回り、さらに発行済株式数の2%を毎年消却する自社株買いを合計すると、株主還元利回りは10%を超える。それは、純粋なグロス株と同水準となる。

Q：半導体銘柄を保有しているが、その見通しは。

A：2022年終盤に米中半導体戦争が勃発した際に関連銘柄の株価が暴落してわれわれは飛び付いた。われわれは、半導体製造装置メーカーの東京エレクトロン<8035>、世界最大のシリコンウエハーメーカーの信越化学工業<4063>、半導体メーカーのルネサスエレクトロニクス<6723>などへの積極的な投資を開始した。

Q：セブン&アイ・ホールディングス<3382>も保有している。成長軌道は。

A：セブン&アイ・ホールディングスはセブンーイレブンを通じて、細分化された米国市場における大きな成長余地がある。また経営陣は、セブンーイレブン店舗を改装して生鮮食品や自社ブランドの飲料を提供するなどの適切な手段を講じている。コンビニエンスストアは米国で生まれた業態で日本に持ち込まれたが、今や小売業界の中で、最も強力でキャッシュフローを生み出す業態となっている。

セブン&アイは今や、日本での改善を米国へ輸出しており、米国では買収や内部成長によって成長が可能だ。5000億円の利益を生み出せるため、フリーキャッシュフロー利回りは10%近い。そして、セブン&アイはセブンーイレブンを米国以外にも拡張している。セブンーイレブンの店舗は世界で8万店以上あり、スターバックス<SBUX>やマクドナルド<MCD>よりも多い。すべての店舗がセブン&アイに帰属するわけではないが、セブン&アイはブランドを保有しており、ベトナム、オーストラリア、欧州などでの成長を目標にしている。

円安は継続

Q：最近の円安の影響は。

A：日本銀行が利上げしても、構造的な理由によって円安が続く可能性がある。円安は海外企業の日本投資を魅力的にするものの、日本の海外への直接投資の額の方がはるかに多く、日本円の売り需要の方が多い。また、インバウンドによる円需要も増加しているがその規模は小さい。前述の通り、日本の個人投資家は国内の株式およびファンドよりも海外を選択しており、円売り／外貨買いにつながっている。米国のテクノロジー企業のサービスを利用する日本人が増加しており、円を売って外貨で支払う取引が増えている。日本企業は海外の工場および子会社の利益を日本へ還流させておらず、円買い需要は小さい。最後に、実質金利は依然としてマイナスで、投資家は金利が比較的高い外貨を 선호している。

Q：投資家に残された手段は。

A：日本経済は依然厳しいが、個々の銘柄に注目すると、対象市場が巨大で、状況にかかわらず成長可能な世界クラスの企業が数社ある。日本を本社とするグローバル企業の買いは、円安に対するヘッジとなる。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

5. 米最大のアクティブETFはニッチ戦略のファンド

[ファンド]

How a Niche Fund Became the Biggest Active ETF

リターンはS&P500指数に後れをとる

カバードコール戦略のETF



Scott Olson/Getty Images

米国で最も資金を集めているアクティブ運用型上場投資信託（ETF）は、成長株や国債を対象に運用する、人気のあるビッグ・テント戦略（包括的な戦略）を採用していると思うかもしれない。しかし、実際には、ニッチな戦略であるカバードコール戦略を採用しているJ.P.モルガン・エクイティ・プレミアム・インカムETF＜JEPI＞が最大で、資産総額は338億ドルだ。

カバードコール型ETFは、原資産である株式のポートフォリオを保有しながら、アウト・オブ・ザ・マネーのコール・オプション（行使価

格が原株式の市場価格より高いコール・オプション）の売りポジションをとり、プレミアム（オプション料）を受け取る戦略だ。コール・オプションの買い手は、株価が行使価格以上に上昇した場合に買う権利を行使する。J.P.モルガン・エクイティ・プレミアム・インカムETFは、6.7%の利回りを誇り、投資家は株価上昇があれば、ある程度まで恩恵を受けることができる。

株価が緩やかに上昇し続ける一方で債券価格が下落するという現在の市場の動きを考慮すれば、投資

家がカバードコール戦略に魅力を感じる理由は容易に理解できる。J.P.モルガンのポートフォリオ・マネージャー、ハミルトン・ライナー氏も「配当、オプションのプレミアム、そして値上がり益の一部が期待できる」と話す。

安定したリターンの魅力と特徴

ETFs on the Move

The 10 largest actively managed ETFs.

ETF / Ticker	Assets (billion)
J.P. Morgan Equity Premium Income / JEPI	\$33.8
Dimensional U.S. Core Equity 2 / DFAC	27.4
J.P. Morgan Ultra-Short Income / JPST	22.6
J.P. Morgan Nasdaq Equity Premium Income / JEPO	11.8
Pimco Enhanced Short Maturity Active / MINT	11.0
Avantis U.S. Small Cap Value / AVUV	10.9
Dimensional U.S. Marketwide Value / DFUV	10.7
Dimensional U.S. Targeted Value / DFAT	10.1
Dimensional U.S. Equity / DFUS	9.0
Dimensional U.S. Small Cap / DFAS	8.0

J.P.モルガンのエクイティ・プレミアム・インカムETFは、過去1年間で約70億ドルの資金を集めており、モーニングスターは、このETFには投資家を惹きつける著しい特徴があると指摘する。

このETFの株式ポートフォリオは、J.P.モルガン社内の業界アナリスト調査を活用し、十分に分散されたディフェンシブな設計となっている。ポートフォリオ内の単一セクターの割合は17.5%を超えず、また、個々の銘柄の割合も1.5%を超えない。全体として、このETFはボラティリティーを株式市場全体の約60%に抑え、安定したリターンを提供することを目指している。

このETFでは、行使期日が1カ月先のS&P500指数のコールを売却しており、その権利行使価格は直近株価を約2%上回るものが多い。モーニングスターのアナリスト、ラン・アン・チャン氏は、「S&P500指数には、十分な上昇幅と流動性があるため、コール・プレミアムを獲得できる。またボラティリティーは高くない」と書いている。

もう一つの重要な特徴は、長所であり短所でもある。伝統的なオプション市場でコール・オプションを売るのではなく、このファンドはオプション・ポートフォリオの動きに追随するように設計された株価連動債を採用している。チャン氏によれば、この方法は税務処理を簡素化する一方で、重大な欠点を伴うという。この債券から得られるコール・プレミアム収入は、キャピタルゲインではなく通常

の所得として課税される。このため、このファンドは確定拠出年金（401k）のような退職金プランで保有することを計画している投資家に向いているかもしれない。

■ マイナス面があることも

チャン氏は「株価連動債を利用する合理的な根拠は分かるが、最適とは思えない。万が一、債券発行会社の一つが破綻した場合のカウンターパーティ・リスク（取引相手の信用リスク）もある」と話す。

全体として見ると、J.P.モルガンのプレミアム・エクイティ・インカムETFはカバードコール戦略を採用した魅力的な商品だ。しかし、投資家は、この二兎を追う戦略が本当に自身のポートフォリオに適しているかどうかを慎重に考える必要がある。

このETFには債券ファンドに匹敵する利回りが得られる可能性があるが、原資産の暴落の影響を抑制するためのダウンサイド・プロテクションがあるとは必ずしも言えない。弱気相場では、オプションのプレミアム料が損失に対するクッションとなるはずだが、これを超えれば、このファンドには株式ポートフォリオが持つ多くのマイナス面がある。

また、投資家は株価上昇時、その大部分の利益をオプションの買い手に渡すことになり、一部分しか得られない。チャン氏はS&P500指数が1カ月で2%以上上昇した頻度を調査した。その結果、38%の頻度でこの事態が発生したことが分かった。

このような利益の取りこぼしは、パフォーマンスの大きな阻害要因となっている。このETFのリターンは2020年に上場して以来、年平均で12.2%である。対照的に、S&P500指数のリターンは同期間で16.1%だ。

By Ian Salisbury
(Source: Dow Jones)

6. NYダウは4万ドルに近付いたが警戒を怠らないように

[米国株式市場]

The Trader Dow 40,000 Is So Close. You Should Be Worried.

市場にFRBプット期待が広がりつつあるが、インフレには注意が必要

■ 上昇銘柄の交代

一見したところ、株式市場は予想通りのペースで安定的に上昇を続けているように見える。S&P500指数は先週1.9%高と3週連続の上昇で5222.68となり、年初来の上昇率は約9%となっている。しかし、水面下ではさまざまなことが起こっている。金利が低下するとの期待が高まったことで、新たな銘柄群が上昇をけん引している。金融株比率の高いダウ工業株30種平均（NYダウ）の上昇率はハイテク株比率の高いS&P500指数を上回り、昨年の12月以来で初めて8日連続の上昇となった。

NYダウは先週2.2%上昇して3万9512ドル84セントとなったが、史上最高値から0.7%低い水準だ。「Dow 40,000: Strategies for Profiting from the Greatest Bull Market in History（NYダウ4万ドル：史上最大の強気相場から利益を得るための戦略）」の出版からちょうど25年で、その大台がようやく



Dreamstime

視野に入ってきた。他の主要株価指数を見ると、ナスダック総合指数は1.1%高の1万6340.87で引け、小型株のラッセル2000指数は1.2%高の2059.78で週末を迎えた。

NYダウの連騰は記録的なものではなく、昨年7月にも13日間の連騰があった。しかし、これは良い兆候だ。ビスポーク・インベストメント・グループの共同設立者であるポール・ヒッキー氏は「このような連騰は強気相場で発生する傾向があり、強気相場は定義上、平均を上回るリターンの期間である」と書いている。

確かに、最近NYダウの伝統銘柄は、以前市場のけん引役だったハイテク銘柄を上回る上昇となっている。金融大手ゴールドマン・サックス・グループ<GS>の上昇率は過去1カ月で半導体大手エヌビディア<NVDA>を15%ポイントも上回っている。また、セクター別では公益事業が最も良いパフォーマンスとなっている。上場投資信託（ETF）の公益事業セレクト・セクターSPDR<XLU>は7連騰を記録し、1年半の低迷をようやく脱したところだ。

メルトアップのリスク指摘も

Market Snapshot



米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに踏み切る明確な兆候をほとんど示していないにもかかわらず、投資家は再びFRBの利下げに期待を寄せている。FRBのパウエル議長は今月初め、FRBは過去1年間のようにインフレだけに焦点を当てるのではなく、インフレと雇用の「バランス」を考えていると

発言し、投資家の信頼感を高めた。

投資家にとって、パウエル議長の発言は、いわゆるFRBプット復活のシグナルとなった。つまり、経済指標に黄信号が灯り始めたらFRBはすぐに利下げする用意があるというシグナルだ。ヤルデニ・リサーチのエド・ヤルデニ氏は、「良いニュースは良いニュースであり、かつ悪いニュースもまた良いニュースという市場環境に戻ったのかもしれない」と述べている。

FRBプットが発動されている状況では、悪い経済指標はFRBの利下げの可能性を高めるため、株価の上昇につながる傾向がある。そのため、先週発表された新規失業保険申請件数が昨年8月以来の高水準に達した時、株価はそれにつれて急騰した。FRBプットは「株式市場がメルトアップ（資産価格が急上昇する現象）するリスクを高める」とヤルデニ氏は指摘する。

今週発表の4月の消費者物価指数には注意

しかし今週は、FRBプットさえも凌駕しそうな油断できないイベントが控えている。15日に予定されている4月の消費者物価指数（CPI）の発表だ。市場では4月のCPIが前月比0.3%の上昇になると予想されているが、直近の状況を振り返ると、悲観的な見方ができる。インフレ率は今年に入ってからずっと高水準で推移しており、そのたびに投資家がFRBに対する利下げ期待を後退させてきたからだ。つい最近の1月時点で市場関係者は年内に7回の利下げを見込んでいたが、今では2回以下に減っている。

このままだと、投資家は秋までに利下げではなく利上げに賭けることになるかもしれず、注意が必要だ。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

7. パロアルト、サイバーセキュリティの覇者になれるか Palo Alto Sparked a Market Panic. What the CEO Meant to Say 顧客企業の「支出疲れ」に直面

[ハイテク]

アローラCEOのコメントで株価急落

サイバーセキュリティのパロアルト・ネットワークス<PANW>のニケシュ・アローラ最高経営責任者（CEO）は2月の決算説明電話会議で、事業に関する悲観的なコメントを出して投資家を落胆させた。アローラ氏は「顧客がサイバーセキュリティへの支出疲れに直面している。特定のセキュリティ機能に焦点を当てたサービスを追加しても、必ずしもセキュリティの向上につながらないからだ。顧客は、サイバーセキュリティに投じた金額に対して、より多くのものを得ようと望んでいる」と述べた。

この発言が引き金となり、パロアルトの株価は1日で28%下落した。また、他のサイバーセキュリティ銘柄も売られた。その影響はまだ続いている。パロアルト、クラウドストライク・ホールディングス<CRWD>、フォーティネット<FTNT>、ジースケイラー<ZS>、クラウドフレア<NET>の5社の年初来平均リターンはマイナス1%だ。このうちパロアルトは約1%上昇している。



Allison Dinner/Variety via Getty Images

だが、それから数カ月が過ぎてみると、アローラ氏のメッセージは悲観的なものではなく、単に伝え方がうまくなかっただけのようだ。実際、パロアルトの株主にとっては長期的に強気になれる見解もあった。

アローラ氏が意図したメッセージは、サイバーセキュリティはあまりにも長い間、「ベスト・オブ・ブリード」（最適な組み合わせ）のソフトウェア企業によって支配され、顧客はさまざまなプロバイダーからセキュリティスイ

ートを組み合わせてきたというものだ。今日では、マイクロソフト<MSFT>のOffice（オフィス）365やアルファベット<GOOGL>のGoogle Workspace（グーグル・ワークスペース）のように、統合されたソフトウェアが提供されることが多くなっている。そしてアローラ氏は、このアプローチがついにサイバーセキュリティにも到来し、パロアルトが明らかな勝者になると見ている。

2月の電話会議でのもう一つの注目点は、積極的な「プラットフォーム化」目標を加速させるため、パロアルトが既存顧客に特定の機能へのアクセスを提供し、長期にわたるIT支出予算のシェア拡大を目標としているということ、アローラ氏が認めたことだった。

アローラ氏は本誌に対し、「もし私が顧客に統合を提供しないのであれば、顧客は皆、多数のブランドを統合する技術的能力を持たなければならない。攻撃が進行中で、それも15のセキュリティベンダーを経由して進行している場合、すべてのデータを人工知能（AI）で分析し、リアルタイムで攻撃を阻止するのは誰の仕事だろうか？AIは、スタック全体に一貫性を持たせることを強いると思う」と説明した。

アローラ氏によれば、数年前に2%以上のシェアを持つセキュリティソフトウェア企業は存在しなかった。パロアルトの現在のシェアは約5%で、アローラ氏は20%を目指している。その上で、アローラ氏は「私たちは、世界初のエバグリーン（＝不朽の）サイバーセキュリティカンパニーになりたいのだ。私たちは、あらゆる新しいテクノロジーの変革や移行に対応しようとしている。AIを含めて」と語る。

それは容易なことではない。老舗の大企業と呼べるサイバーセキュリティ企業のリストは短い。年間売上高が100億ドルを超える企業は何社あるだろうか？ゼロだ。時価総額が1000億ドルを超える企業は？これもゼロだ。パロアルトが最大手で、時価総額は約960億ドル。他に時価総額が250億ドルを超えているのは、クラウドストライク、フォーティネット、ジースケイラー、クラウドフレアの4社だけだ。マイクロソフトの時価総額は、これら5社の合計の約11倍に上る。

それには理由がある。サイバーセキュリティの分野では、問題が時代とともに変化する。ウイルス対策ソフトやスパムフィルターが生まれてから、私たちは長い道のりを歩んできた。新しい世代の脅威が生まれるたびに、新しいソフトウェア企業が登場する。しかし、アローラ氏は業界再編が進んでいると見ており、AIがそのプロセスを早めるだろうと考えている。

AIデータセンターの増設はパロアルトに恩恵か

アローラ氏は「これが大きなものになることは、私が説得するまでもないだろう。半導体大手のエヌビディア<NVDA>が1年間に販売した半導体の量が、それ以前に販売したすべての量の4倍に達した事実は、今後3年間で過去15年間よりも多くのAIデータセンターが建設されることを示している。サイバーセキュリティへの支出は、IT関連支出全体の増加から派生するものだ」と述べた。

そこでアローラ氏は、パロアルトが優位に立つと考えている。アローラ氏は「当社の顧客は、従業員による自社インフラ外のアプリケーションへのアクセス管理を支援するために、長い間当社に頼ってきた。セキュアアクセス、リモートアクセス、仮想プライベートネットワーク（VPN）などだ。今では、従業員全員がAIツールを使いたいと望んでいる」と指摘した。

そこで、データ重視の企業にとって新たな疑問が生じる。その疑問とは、AIアプリケーションはどの程度危険なのか？そのアプリケーションモデルはデータをどのように扱っているのか？このデータを社外に送るべきか？というものだ。アローラ氏は「企業は従業員によるAIの利用を監視するしかなく、さもなければ重大な結果を招くリスクがある」と話す。

パロアルトは先週、AIセキュリティツールの新しいコレクションを発表した。増え続けるAIサービスの安全性とリスクを監視する製品、従業員がどのAIサービスにアクセスするかを追跡・管理する製品、企業ネットワーク内で実行されているAIワークロードについて、承認されているかどうかにかかわらず監視する製品、AIのファイアウォールとして機能し、AIモデルにアップロードできるデータを制御するとともに、AIモデルから戻ってくる結果に関するセキュリティリスクを監視する製品などである。

その一方で、アローラ氏は「AIはハッカーをより賢くしている。私にも重要な脆弱性を悪用するためのシナリオが書けるAIモデルを手に入れることができる」と指摘した。

アローラ氏は、ハッカーたちがソフトウェアの脆弱性を悪用するためのデータを収集しているとともに、AIがハッキングの副操縦士役となって悪者たちをより悪質にするのではないかと疑っている。これから企業のIT部門が直面する問題については、AIリスクが「支出疲れ」に勝ることになるだろう。

By Eric J. Savitz
(Source: Dow Jones)

8. FRBは疑問のあるデータに依存している

[経済政策]

The Economy The Fed Depends on Questionable Economic Data. That's a Problem.
金融政策で正しい判断を誤らせるリスク

雇用統計の大幅下方修正

米労働統計局（BLS）は、今年これまでの非農業部門就業者数を12万4000人下方修正した。この修正により、1月の雇用者数は当初発表の35万3,000人という衝撃的な大幅増から22万9000人増に減り、4月までの月平均の雇用の増加ペースはより妥当な25万6000人増となった。



Justin Sullivan/Getty Images

この修正により、景気が過熱しているのではないかという懸念は冷まされたが、発表されたデータに劇的な変化が生じたことで、米国の労働市場を含む全体的な景気動向を見極めることが一層難しくなった。エコノミストやアナリストが政府統計の信頼性を疑問視するのは、雇用統計の修正だけではない。

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以来、経済データは変動が激しくなっており、データ依存を公言している米連邦準備制度理事会(FRB)に問題をもたらしているよう

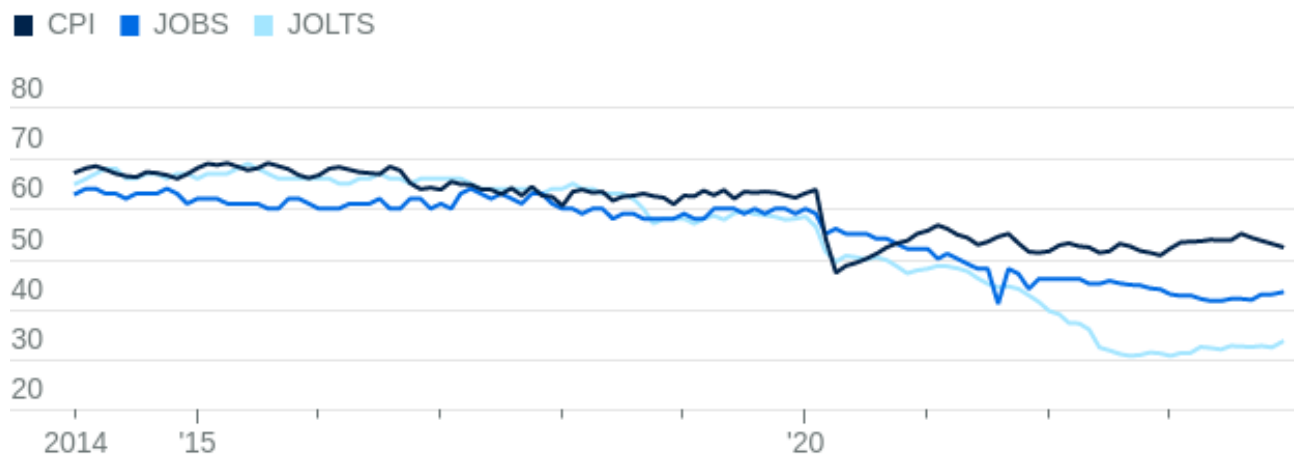
だ。もしデータが不完全、不正確、さもないと疑わしいものであれば、FRBが経済状況を正しく評価する能力を危険にさらす恐れがある。一部のエコノミストはそう考えている。

コロナ期に調査回答率が低下

Response Rates Tumble

Government economic surveys have elicited lower response rates since the onset of the Covid pandemic, making the surveys less reliable in assessing economic conditions.

Economic survey response rates



Note: For establishment surveys initiation and repricing response rates are combined into an overall response rate.

懸念の原因の一つは、米国人の調査がより複雑になったことだ。失業率、インフレ率、住宅関連などを含む主要なデータ系列は各種調査に依存している。BLSが実施するほぼすべての主要な調査の回答率は、過去10年間で最低を記録している。毎月の給与と賃金の伸びの基礎となる「現在の雇用統計」調査の回答率は、パンデミック発生直前の2019年末の約60%に対し、2023年末はわずか43%だった。

消費者物価指数（CPI）の日用品・サービス部門の回答率は、1月はパンデミック前の水準からおおよそ10%ポイント低下した。求人離職統計（JOLTS）の参加率は、2019年12月から2023年12月にかけてお

よそ25%ポイント低下した。

もう一つの懸念材料は、BLSが行っているデータ系列を平準化し、複数の観測期間の比較をより有効にするための季節調整モデルである。BLSや他の関係機関は、季節調整のパターンを決定するために、10年分のデータを使って国勢調査局が開発した統計プロセスを利用している。しかし、このモデルはより最近のトレンドに重きを置いている。マッケイ・シールズのシニア・マクロエコノミスト、スティーブン・フリードマン氏は、「季節調整は、パンデミックによる変動にやや重点を置きすぎている。これにより季節調整済みデータに予想と若干異なる結果をもたらしかねない」と指摘する。

FRBは政策判断で「全体性」を主張するが

アポロ・グローバル・マネジメントのチーフ・エコノミスト、トーステン・スロック氏は、これこそFRBが現在、金融政策を形成する際に吟味するデータの「全体性」を主張する理由だと語る。

絶えず広がり続ける関連する経済データを批判的に評価することは、難問を生じさせる。例えば、労働市場に関する洞察を得ようとすれば、給与や失業率のデータだけでなく、同時期の失業保険申請件数、製造業の雇用者数、JOLTSの数字を調査する必要がある。民間の産業の指標は言うまでもない。一連のデータが統一性のある説明を生み出すことはまれで、回答率の低下、改定、季節調整を要因とする異常なデータを除外したり、3カ月～6カ月平均のようなより長い時間軸に過度に依存したりしたくなる。

しかし、そのようなアプローチは経済の突発的な変化を見逃すリスクを冒すことになる。またそれこそが、FRB当局者が最近のインフレーションに反応するのが鈍かった理由を説明するのに役立つかもしれない。スロック氏は「水晶玉を磨く作業は、より複雑になっている」と語った。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

9. コンピューティングの最先端ワードを読む

[投資戦略]

Life on the Edge: A Guide to the Newest Frontier in Computing
AI企業が競って語る「エッジ」とは

クラウドからエッジ・コンピューティングへ

人工知能（AI）関連企業の決算説明の電話会議では最近、「エッジ」というワードが頻繁に語られている。半導体大手のアドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞は「エッジAIを大きな成長機会と見ている」と説明し、半導体ストレージ大手ウェスタン・デジタル＜WDC＞は、AIが「エッジ上のフラッシュメモリ」の需要を主導するだろうと予想する。半導体大手クアルコム＜QCOM＞は直近の決算説明会で5回、「エッジ」に言及した。

エッジとはどこにあり、そこで何が起こるのか、エッジ（端）から落下の危険はあるのか。そこまで話題であるならエッジでない真ん中はダメなのか。筆者には疑問だった。

アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞の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



Apple

ブ・サービス（AWS）は、エッジ・コンピューティングを「情報のストレージとコンピューティング能力を、情報を生成するデバイスとそれを消費するユーザーに近づけるプロセス」だと定義している。

まるで1990年代初頭にでもさかのぼったかのようだ。当時はクリスタル・ペプシを飲みながらVHSテープを巻き戻すよりも速い速度で、PCは陳腐化した。処理能力は主にエッジ、つまりユーザーの端末そのものに依存しており、マイクロソフト<MSFT>の基本ソフト（OS）である

ウィンドウズの新バージョンが出るたびに、より高い処理能力が求められた。PC小売りチェーンのコンプUSAにとっては、実に良い時代だった。

しかし、インターネットとクラウド・コンピューティングの台頭により、処理能力は遠隔サーバーが担うようになった。PCやスマートフォンの買い替えサイクルは長期化し、昨年のPC販売台数は前年比14.8%減と、2年連続で2桁減となった。

エッジAI注目で端末需要に戻り

ただ、PCには需要回復の兆候が現れている。データ会社のカナリスによると、2024年第1四半期の出荷台数は3.2%増加し、うちノートPCは4.2%増加した。カナリスはこの回復の背景にはAIがあるとみている。ウィンドウズ11とその集中型AI支援機能「コパイロット」へのアップグレード需要から、企業のパソコンの買い替えが増加している。コパイロットは、現在はクラウド上で動作しているが、将来的にはローカルで動作するようになる見込みだ。PCメーカーや半導体メーカーは、いわゆるニューラル・プロセッシング・ユニット（NPU）など、AI処理に特化したアクセラレーターを取りそろえている。

サンズ・キャピタルの半導体アナリスト、ダニエル・ピリング氏は、エッジ・コンピューティングがアップグレードの時期を迎えている理由は三つあると説明する。一つ目は指示から応答までのタイムラグを示すレイテンシーだ。アップル<AAPL>のデジタルアシスタントSiri（シリ）がユーザーからの信頼を向上させたいのであれば、森の中をさまよっている時に突き放したようなあしらい方をするのをやめさせるべきだ。よりローカルな処理、つまりAIの専門家が言うところの「インファレンス（推論）」を行うことで、この問題は解決できる。第二の理由は、企業側の隠れたコストメリットだ。ピリング氏は「もしあなたがマイクロソフトでコパイロットを販売する立場なら、推論のためのコストを消費者が負担してくれる方がいいでしょう」と話す。

第三の理由は、メモリーと密接に関係するプライバシー問題だ。ピリング氏は「チャットGPTは、同じ利用者が再度チャットGPTを利用したとしてもそれを認識できない。われわれは恐らく将来、自分をよく知る自分のためのモデルを持ちたいと思うだろう。そしてプライバシーの観点から、そのモデルは、個々人のスマートフォン上のみに存在することになる可能性がある」と説明する。これがアップルにとって良いニュースであることは想像に難くない。

恩恵は誰に

今年初め、あるアナリストがアップルのティム・クック最高経営責任者（CEO）に「将来、他社商品を含め、スマートフォンやデバイス上でのAIとプロセッシングが、AIで多大な役割を果たすようになるというエッジ理論を支持しますか」と質問したところ、クック氏はAIは「非常に大きな機会」であるが、それ以上の詳細は語りたくないし、自分の前で語ってほしくないと応じた。

先週、アップルはM4と呼ばれる新しい自社製プロセッサを搭載したiPad（アイパッド）プロを発表した。これには38TOPS（毎秒38兆回の演算処理能力）のNPUが採用されている。ビーオブユー・セキュリティーズは、TOPSは不完全だが単純明快な目安であり、アップルやライバル企業が性能のアピールに使用するだろうとしている。

マイクロソフトは5月20日にウィンドウズAIのイベントを開催する予定で、AI搭載PCの最低要件を40TOPSに設定すると予想されている。ビーオブユー・セキュリティーズは、「買い」として推奨するアドバンスト・マイクロ・デバイシズ、英半導体設計大手アーム・ホールディングス<ARM>、半導体大手エヌビディア<NVDA>、そして投資判断「中立」の半導体大手マイクロン・テクノロジー<MU>にとって良いニュースだとしている。

一方、アップルは来月、毎年恒例の「ワールドワイド・デベロッパーズ・カンファレンス（WWDC）」を控えているが、ウェドブッシュ・セキュリティーズは先週、「クック氏と（アップル本社所在地の）クパチーノにとって過去10年で最大のお披露目イベント」になる可能性があるとして記している。WWDCでは例年、ソフトウェアに焦点が当てられるが、今年は恐らくAI版App Store（アップストア）を含むAI戦略の詳細が発表されるとみられ、ウェドブッシュは今秋のiPhone（アイフォン）販売の「スーパーサイクル」の基盤となると予測している。

しかし、エッジを強調しすぎるあまり、真ん中を平凡だと過小評価すべきではない。サンズ・キャピタルのピリング氏は、そこに「需要の雪崩」が起きるだろうとみる。2011年のApp Storeオープン当時のサービスが実に原始的だったことを覚えているだろうか。ピリング氏は「着信音まであったのは、ハードウェアが十分ではなかったからだ」と指摘する。端末の改良に伴い、洗練された新しいアプリが何百万という単位で登場した。

AIに関して、世間はチャットGPT 4のような初期のアプリケーションに注目している。しかしピリング氏によれば、半導体の性能が上がればAIアルゴリズムは指数関数的に向上し、デバイス同士が会話することで新たな用途が見出され、「そしてその用途の爆発的な増加に伴い、より多くの半導体が必要になる」という。

ピリング氏が推す銘柄は、業界トップクラスの数学者と科学者を擁し、半導体を支えるソフトウェアに関してもトップの位置にあるエヌビディアだ。また、半導体製造装置会社ではリソグラフィーの工程でASMLホールディング<ASML>、エッチング工程と蒸着工程でラム・リサーチ<LRCX>、ファブでは半導体受託生産大手の台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>を好んでいる。筆者がTSMCの中国リスクについて尋ねたところ、ピリング氏は「もし明日、中国が台湾を支配することになれば、世界中のASMLがスペアパーツの供給を停止し、TSMCは数週間以内に機能停止するだろう」と語った。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. 苦境にあるファイザーがウォール街の人材に助けを求める

[経済関連スケジュール]

A Struggling Pfizer Looks for Help From a Wall Streeter
シティグループのアナリスト採用で株価下落に歯止め

ファイザーの戦略を変革



Illustration by Elias Stein

シティグループの製薬会社担当アナリスト兼グローバルヘルスケア部門の責任者のアンドリュース・ババウム氏は10年以上にわたり大手製薬会社ファイザー<PFE>の投資判断を「買い」としておらず、株価が下落するにつれて目標株価も引き下げてきた。しかし、ファイザーは5月6日にボーム氏を最高戦略責任者兼最高イノベーション責任者として採用すると発表した。

バウム氏がアルバート・ブーラ最高経営責任者（CEO）にどのような助言をするか明確ではないが、本誌はがん治療に関わる事だと考えてい

る。バウム氏は何年もの間、ファイザーが取ったさまざまな失敗に終わった戦略について批評してきた。4月中旬時点で投資判断は「中立」、目標株価は28ドルとしていた。現在の株価は28ドルで、過去1年間で25%下落している。

本誌は4月のカバーストーリーで、ファイザーが買収や新薬承認に関して投資家から評価されていないと述べている。ブーラ氏がCEOとなった2019年1月以来、株価は30%超下落している。ファイザーは、がん医療を将来の成長エリアと見なしており、2023年にがんバイオテクノロジー企業のシージェンを430億ドルで買収し、新たな腫瘍部門を設立した。

バウム氏は腫瘍の専門家である。ファイザーはバウム氏が2011年にがん免疫療法の機会について執筆した最初のアナリストであると述べている。バウム氏はここ数カ月、ファイザーの腫瘍分野パイプラインを高く評価しており、特にポンセグロマブについて言及している。ファイザーはがんに関連する喪失症候群の治療薬として臨床試験を実施している。そしてバウム氏は、製薬大手メルクを退職したロジャー・ダンシー氏のファンである。ダンシー氏はシージェンの腫瘍プログラムを率いていたが、現在はファイザーの腫瘍部門の最高開発責任者である。今後、バウム氏は執筆以上の仕事をするだろう。

先週の出来事

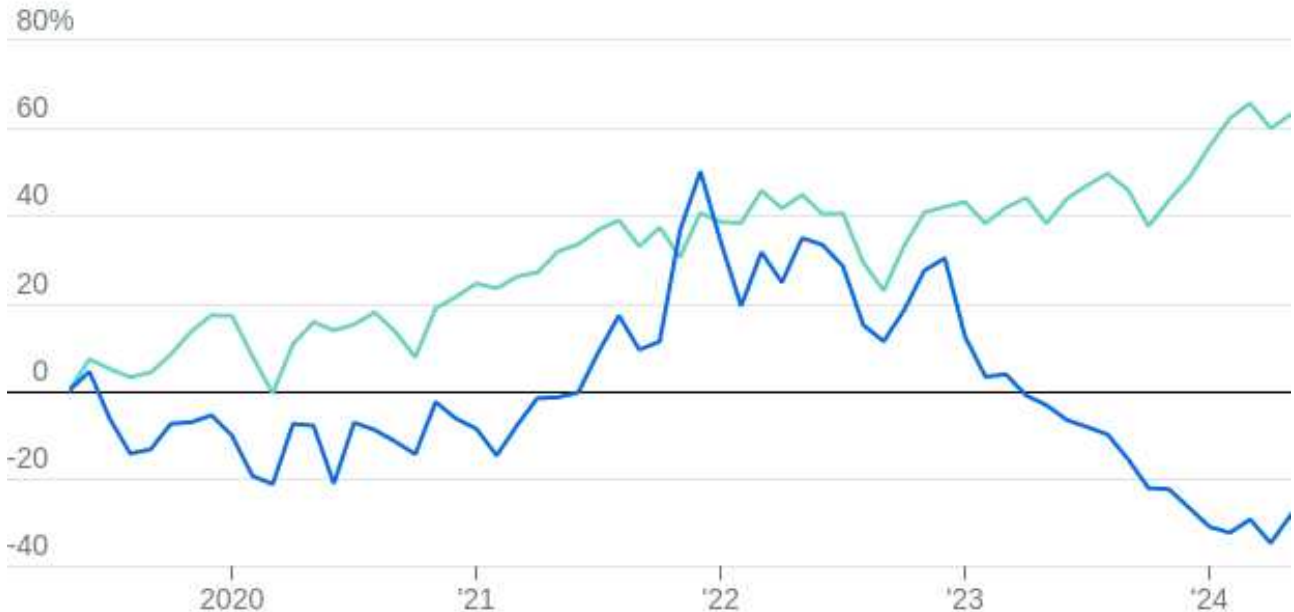
株式市場

好調な決算発表シーズンと利下げへの期待の高まりが株価を押し上げた。欧州の中央銀行が金融緩和を開始し、英国が景気後退から脱却する中でイングランド銀行（英中央銀行、BOE）は利下げの可能性を示唆した。4月には、中国の輸出と輸入が増加に転じた。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均

Yesterday's Blockbuster

Pfizer shares peaked around \$60 in pandemic 2022. Since then it has been downhill.

■ Pfizer ■ VanEck Pharmaceutical ETF



(NYダウ) は2024年の最長記録となる8日間の連騰を記録して2.27%上昇、S&P 500指数は1.85%、ナスダック総合指数は1.14%それぞれ上昇した。

企業動向

ウォーレン・バフェット氏はバークシャー・ハサウェイ<BRK>の年次株主総会で、グレッグ・アベル副会長が会社の投資に関する最終決定権を持つことになると述べた。バークシャーはアップル<AAPL>株を一部売却したが、保有額は依然として保有銘柄の中で最大である。バイデン政権は、中国の通信機器大手ファーウェイに向けた、インテル<INTL>と半導体大手のクアルコム<QCOM>の半導体輸出ライセンスを取り消した。ウォールストリートジャーナルは、米国は中国製電気自動車 (EV) の輸入関税を4倍に引き上げると報じた。航空機大手ボーイング<BA>は、技術的な問題のため、CST-100スターライナー宇宙船の国際宇宙ステーションへの最初の有人飛行を延期した。アップルはデータセンター用の人工知能 (AI) 向け半導体を設計しているとともに、新型iPad (アイパッド) を発売した。メディア・娯楽大手ウォルト・ディズニー<DIS>はストーリーミング事業の損失が縮小したが、株価は10%下落した。

M&A (合併・買収) 等

オーストラリアの鉱山会社BHPグループ<BHP>は、390億ドルの買収資金のために、南アフリカのアングロ・アメリカンの資産を売却すると発表した。ソフトバンクグループ<9984>が主導して英国の自動運転車スタートアップのウェイブに10億ドル超を投資する。マイクロソフト<MSFT>と半導体大手エヌビディア<NVDA>も資金を提供した。スペインのサバデル銀行<BDSB.スペイン>は、ライバルのバンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行 (BBVA) からの131億ドルの買収提案を拒否した。その後、BBVAは株主に買収を提案することで敵対的買収に移行した。

今週の予定

In Search of a Strategy

Pfizer revenue fell as Covid vaccine sales faded. Profits followed.



5月14日（火）

第1四半期の決算発表シーズンが終盤を迎える中、少数の大型企業が決算発表を予定。大手ホームセンターチェーンのホームデポ<HD>は14日の寄り付き前に発表、その後、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>は15日の引け後に続く。半導体製造装置のアプライド・マテリアルズ<AMAT>、農機大手のディア<DE>、小売り大手のウォルマート<WMT>は16日に決算発表を予定。

5月15日（水）

米労働統計局（BLS）は4月の消費者物価指数（CPI）を発表。コンセンサス予想は前年同月比3.4%の上昇で、3月よりも0.1%ポイント低い。変動が激しい食品とエネルギーを除くコアCPIは、前年同月比で3.6%上昇と予想されている（3月は同3.8%上昇）。インフレとの闘いが今年は停滞しており、10年債利回りは2023年末の3.89%から4月末は4.70%に上昇した。5月初旬の連邦公開市場委員会（FOMC）で、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が利上げのハードルが非常に高いことを明言したため、利回りは4.50%に低下した。

米国勢調査局が4月の小売統計を発表。エコノミストは、小売および飲食サービスの売上高が前月比0.4%増の7120億ドルになると予想している。対して3月は同0.7%増だった。自動車を除く小売売上高は前月比0.2%増の予想（3月は1.1%増）。

統計と数字

1810億ドル：S&P500指数構成銘柄が発表した自社株買いの合計で、2023年第1四半期16%増加。

62.7%：仕事への満足度。1987年に調査が開始されて以来の最高。

42%：実店舗が関与する電子商取引の注文の割合。2015年の27%から増加。

110億ドル：破綻した暗号資産関連企業のFTXが顧客に対して払い戻しが可能な金額。FTXは145億～163億ドルの現金を保有している。

By Josh Nathan-Kazis
(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』 2024/05/12

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