

# バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/05/26

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 米国の自動車業界が安価な中国製EVを恐れる必要はない - What China's Cheap EVs Mean for GM and Tesla [カバーストーリー]  
懸念すべきは高品質な中国車 P.1
2. 現金の運用先として最適な米財務省短期証券 - Treasury Bills Are the Best Place to Park Your Cash. [フィーチャー]  
逆イールドで人気が高まる P.5
3. 2番手AMDはエヌビディアに遠く及ばないが、「買い」だ - AMD Is a Distant No. 2 to Nvidia. Its Stock Could Be a Winner Anyway. [注目銘柄]  
インテル追い上げの時と同じ構図 P.8
4. 大型テクノロジー株、小型株、資本財、金を選好 - Wall Street Pro Likes Large-Cap Tech, Small-Caps, Industrials, Gold [インタビュー]  
UBSグローバル・ウェルス・マネジメントのマルセリ氏に聞く P.12
5. イーロン・マスクとヘンリー・フォードの失敗は同じで、待ち過ぎた - Elon Musk and Henry Ford Made the Same Mistake. They Waited Too Long. [フィーチャー]  
マスク氏は低価格車の開発を後回しにし過ぎて覇権喪失? P.16
6. 利下げ期待が後退し、過熱気味に見える米株式市場 - The Stock Market Looks Overcooked. Where to Go Instead. [コラム]  
無リスクで、リターンは株式に匹敵する財務省短期証券への投資がお勧め P.19
7. AIの恩恵を受けるエヌビディア株の行く先は? - Nvidia's AI Boost Is Obvious. What Do the Rest of Us Get? [ハイテク]  
AIの熱狂のなかで、AI投資の採算性を考える P.21
8. AIの台頭はグーグル一強を崩すか - AI Is Coming for Your Search Engine. It's Google's Game to Lose. [投資戦略]  
検索で勝ち続けるには最先端に行くことが必須 P.23
9. 株式市場は脆弱感があり夏場に調整の可能性も - Stock Market Is Looking Vulnerable. Could Be Start of a Summer Slump. [米国株式市場]  
割高にみえる市場にとって利下げの後ずれは懸念材料 P.25
10. 強気派の中の、孤独な弱気派のコラノビッチ氏 - In a Crowd of Bulls, Marko Kolanovic Is a Lonely Bear [経済関連スケジュール]  
ウォール街の突出した弱気派 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。

# 1. 米国の自動車業界が安価な中国製EVを恐れる必要はない What China's Cheap EVs Mean for GM and Tesla 懸念すべきは高品質な中国車

[カバーストーリー]

## バイデン政権が中国製品の関税を引き上げ



KYODO NEWS/GETTY IMAGES

中国の自動車メーカーBYD<1211.香港>の電気自動車（EV）「シーガル」はそれほど恐ろしいには見えない。かわいらしい小型の4ドアハッチバック車で、同業のテスラ<TSLA>の「モデルY」より全長は90センチメートルほど短い。ボディーは明るい黄色で、後ろから見るとアニメキャラの「ミニオン」を思わせるが、正面から見ると不機嫌な男の子の顔のようだ。価格も1万ドルと魅力的だ。

しかし、バイデン政権はシーガルやそれに類する自動車を怖がっているらしく、安価な自動車

が米国の自動車産業を破壊しないように、中国製EVに対する関税を引き上げた。人気のシーガルや同業のGACグループ（広州汽車集団）<2238.香港>の「AION S」など、人気のEVには100%の輸入関税が課され、一部のバッテリーやその部品の関税は25%に引き上げられる。トランプ前大統領も遅れじと、さらに関税を引き上げると公約した。制裁関税は中国企業を米国から実質的に締め出し、米国の自動車メーカーに対して国内EV部品メーカーへの投資を促すものだ。

米国の自動車メーカーを保護する必要がある、という認識は広く受け入れられている。1980年代に日本企業がもたらした惨状の記憶は、やや歪曲（わいきょく）されているものの、40年後の現在も鮮明に残っている。さらに、中国の自動車メーカーを恐れるのには十分な理由がある。中国は現在、新車とEVにとって世界最大の市場であり、世界最大の自動車輸出国でもある。米国の自動車会社の幹部さえ、中国製自動車の品質と技術革新を称賛している。しかし、安価な自動車は米国のメーカーにとって脅威にならない。懸念すべきは、より高品質な中国車である。これらの自動車は、たとえ関税によってしばらく遅れたとしても、いずれは米国にやって来るだろう。米国の自動車メーカーは、時間を有効に活用し、手頃なEVの設計と製造に取り組まなければならない。さもないと、歴史が繰り返される恐れがある。

フォルクスワーゲン・グループ・オブ・アメリカのパブロ・ディ・シー最高経営責任者（CEO）は、制裁関税について「自分の周りに壁を築くようなものだ。これらの公共政策の効果が続くのはせいぜい10年間だろう」と語る。

## 米国で海外メーカーが安価な自動車を販売するのは困難

中国の自動車メーカーが安価な自動車を生産できることに驚きはない。BYDが1万ドルの自動車を生産可能な理由は、自社でバッテリーを製造し、「フランク」（正面トランク）や後部ワイパーなどの「ぜいたく品」を搭載しておらず、正面のワイパーも1本しか搭載していないからだ。これらは特に革新的な工夫ではなく、単に市場の要請に応じてコストを削減するための選択にすぎない。ビーオブエ



BUSINESS WIRE

ー・セキュリティーズのアナリスト、ジョン・マーフィー氏は「米国では、必要最低限の機能しか搭載していない小型自動車は誰もが欲しがっているものではない」と指摘する。

中国市場では、より高価な自動車も売れている。テスラのモデルYは、中国では3万5000ドルで発売され、同国で最も売れたEVとなっている。価格が高いのは、モデルYがシーガルより50%大きく、多くの原材料を必要とすることや、大きなバッテリーパックや強力な電動モーターを搭載していることなどによる。なお、安全基

準や人件費が異なるため、中国のモデルYの価格は欧米より1万ドル安い。

米国の自動車メーカーが同様に安価な自動車を製造することを妨げるものはない。ゼネラル・モーターズ（GM）＜GM＞の「宏光」（ホングァン）は中国市場で人気のEVの一つだ。過去12カ月の販売台数は約13万台、価格は約5000ドルである。ドアは二つで、航続距離は75マイル（約120キロメートル）、最高速度は時速約60マイル（約96キロメートル）だ。車長はトヨタ自動車＜7203＞の「カローラ」より1.5メートルほど短い。宏光に比べるとシーガルは高級車のように見える。

フリーダム・キャピタル・マーケットのアナリスト、マイク・ウォード氏は、中国製の安価な自動車を「ユーゴ」に例える。ユーゴは4000ドルのユーゴスラビア製小型車で、1980年代半ばのごく短期間だけ米国で爆発的に売れた。1985～1992年にかけて約15万台販売され、米国市場で約0.1%のシェアを獲得した。ユーゴは安価だったが、批評家には米国で最悪の自動車の一つと酷評された。中国製の安価な自動車はユーゴより高品質だが、中国市場向けに製造されている。ウォード氏は「米国では売れないだろう」と語る。

安価な自動車はもう一つの好ましくない影響をもたらす。中国の自動車メーカーは欧米の同業他社より収益性が低いのだ。GM、フォード・モーター＜F＞、テスラの第1四半期の営業利益率が平均で7%だったのに対し、BYDはわずか4%で、中国のニーオ（上海蔚来汽車）＜NIO＞、シャオペン（小鹏）＜XPEV＞、浙江零跑科技（リープモーター・テクノロジー）＜9863.香港＞は赤字だった。

世界で最も収益性の高い自動車メーカーの1社であるトヨタでさえ、米国で安価な自動車を販売することには成功しなかった。トヨタは1958年に米国でセダンの「トヨペット」を2000ドル未満で発売したが、失敗に終わった。1968年に発売したカローラがヒットしたとはいえ、トヨタが米国で6%の市場シェアを獲得するのに20年かかり、GMと同等のシェアを得たのは2000年になってからだった。人件費の削減に加え、トラックやスポーツ用多目的車（SUV）へのシフトを進めたこと、そして継続的な「カイゼン」により、トヨタはGMと対等な立場に立つことができた。

中国メーカーは米国市場を優先せず

## How Low Can You Go?

Profitability is just as important as price.

| Company/ Ticker     | Recent Price | 1-Year Change | Q1 Ebit Margin | Cheap Car, Where    |
|---------------------|--------------|---------------|----------------|---------------------|
| BYD / BYDDY         | \$53.34      | -16%          | 4.2%           | \$10,000, China     |
| Ford Motor / F      | 12.13        | 3             | 6.5            | \$17,000, Mexico    |
| General Motors / GM | 43.61        | 30            | 9              | \$5,000, China      |
| Tesla / TSLA        | 176.98       | -5            | 5.5            | \$36,000, Australia |
| Stellantis / STLA   | 22.04        | 36            | 10.6*          | \$11,000, India     |
| Toyota Motor / TM   | 216.23       | 55            | 10.0           | \$16,000, Europe    |

Note: Ebit=earnings before interest and taxes; \*first half estimate

中国のEVメーカーの中では、米国で次のトヨタになる可能性が最も高いのはBYDだ。2023年の販売台数は2021年の5倍の300万台で、第4四半期のバッテリーEV（BEV）の販売台数は中国メーカーとしては初めてテスラを上回った。BYDはローエンドのシーガルから15万ドルの「仰望（ヤンワン）U8」まで、豊富なラインアップをそろえている。BYD製自動車の平均価格は約2万2000ドルだ。

BYDは海外での事業拡大を目指しているが、低価格でEVを販売できるのは中国のみにとどまるだろう。ブラジルとメキシコでは、シーガルに相当する車種はそれぞれ約2万3000ドルと約2万4000ドルで発売されている。BYDは、大陸欧州の基準を満たすには、欧州での価格は約2万ユーロ（2万1642ドル）になると認めている。BYDの欧州担当マネジングディレクター、マイケル・シュー氏は、9日のファイナンシャル・タイムズ紙主催のカンファレンスで、「当社は中国で数十の車種を販売しているが、その全てが欧州市場に適しているわけではない」と述べた。

それでもBYDは止まらない。BYDは東南アジアを中心に生産台数の10%以上を輸出している。3月31日までの12カ月間において、欧州に輸出されたのは約2万5000台で、大陸欧州の中で最多のドイツでもわずかに5000台弱だった。BYDの目標は、2020年代末までにEV市場で最大のシェアを獲得することだ。これはフルEVまたはプラグインハイブリッドカー（PHEV）の販売台数全体で15%ものシェアを獲得することを意味するが、現在のドイツのEV市場で0.7%のシェアしか持たないBYDにとっては非常に高い目標だ。目標達成には現地の生産拠点が必要であるため、BYDはハンガリーで工場を建設しており、第2の工場用地を探している。

今のところ、中国の自動車メーカーは米国に興味を持っていない。その理由は関税だけではない。米国で販売されている中国ブランドの自動車は存在せず、中国車の工場は江淮汽車（JACモーターズ）＜600418.中国＞のものがメキシコに1カ所あるだけだ。調査会社ブルームバーグNEFのアナリスト、シ

ーイー・ミー氏は、「関税、不安定な政策環境、低調な需要、消費者の好みの違いを考えると、北米は最も重要な地域ではない」と語る。

とはいえ、中国メーカーは米国を完全に無視しているわけではない。米国の自動車業界に参入するには、米国で製造拠点と販売網を築くのが時間はかかるが確実な方法だ。一方で、裏口から米国市場に入ろうとするメーカーもいる。ボルボなどの一部のブランドは中国企業によって所有されている。スウェーデンのポールスター・オートモーティブ<PSNY>と英国のロータス・テクノロジー<LOT>のEVは、中国でジーリー・オートモービル（吉利汽車）<00175.香港>によって製造され、関税を払って米国に出荷されている。

欧米とアジアの企業間で提携も始まるだろう。2023年、クライスラーの親会社であるステランティス<STLA>は、中国のEVメーカーであるリープモーターに16億ドルを投資すると発表した。この取引には、リープモーターの製品を大中華圏以外で製造、輸出、販売するための合弁企業の設立が含まれる。ステランティスが合弁企業の持ち分の51%を保有するため、リープモーターのBEVが最寄りのジープ販売店に並ぶ日が来るかもしれない。

## 最も失うものが大きいのはテスラ

GM、フォード、そしてステランティスにとっての希望は、中国が1970～1980年代の日本のように米国の自動車業界を苦境に追いやる可能性が低いことだ。第一に、米国の自動車業界は当時よりはるかに細分化されている。1980年には、デトロイトのビッグ3（GM、フォード、クライスラー）が75%のシェアを握っていた。現在、3社の合計シェアは40%ほどで、その大部分は電動化が進んでいない大型の軽量トラックに集中している。EVが従来の自動車と違う重要な点の一つは、バッテリーのコストが人件費の約2倍であることだ。そのため、小型で安価な車種では、人件費ではなくバッテリーの安さが決定的な競争優位性になり得る。

従って、フォード、GM、クライスラーにも勝ち目はある。再び海外メーカーにシェアを明け渡す必要はないのだ。フォードはこのことを分かっているらしく、EVに多額を投資している。新たなEVには小型のスポーツ用多目的車（SUV）とトラックが含まれる見込みだ。全ての投資家は、これらのEVの利益率が従来型の自動車に比肩すると予想されることを知っている。つまり、フォードは製品のコスト削減に注力している。

宏光を擁するGMは、ほとんどの米国企業よりも中国のEV事業をよく理解している。しかし、米国において、GMは自社バッテリー生産と、EV向けモジュール型バッテリー技術プラットフォーム「アルティウム」に希望を託している。GMは低価格BEVの提供を進めており、その中には年内に3万5000ドルで発売予定のフルEV「シボレー・エクイノックス」が含まれる。次世代の「シボレー・ボルト」は2025年の発売が予定されている。GMが米国で成功するには、SUVとピックアップトラックの分野で支配を維持できればよく、セダンが売れる必要はないかもしれない。

オークマーク・ファンズのポートフォリオマネジャー、ビル・ナイグレン氏は「重要なのは、中国でこうした車種の競争がどれだけ激しいかだ。理論上は、乗用車の市場が中国の輸入車に支配されても、GMとフォードは何の問題もなく生き残れる」と語る。

最も失うものが大きいのはテスラだ。GMとフォードは、コストを削減して、従来の買い手の気を引く

ようなEVを導入する必要があるが、テスラはより迅速に動かなければならない。テスラは低価格EVをすぐに投入せず、時間をかけて、総製造コストを「モデル3」比で50%削減するための新たな製造プロセスを導入している。実現すれば、北米のEV製造コストは約1万7000ドルになる。そんな中で、消費者にとって手頃なEVが限られることもあり、EVの成長は急激に落ち込んだ。そのため、テスラは投資家が「モデル2」と呼ぶ安価な自動車の開発を加速している。生産を急ぐ結果、コストは少し高くなるが、2025年初めには発売できる見込みだ。

ウェドブッシュのアナリスト、ダン・アイブズ氏は、この決断を賢明な戦略的行動と評価し、テスラが低価格帯セグメントのリーダーになると考えている。テスラはスケジュールを守る必要があるが、それはこの企業にとって簡単ではない。イーロン・マスクCEOは以前、2017年までにテスラ車が人間の操作を必要としなくなるだろうと予想していた。また、2019年に公開された電動トラックは、2023年まで出荷されなかった。マスク氏は5月、X（旧ツイッター）で「私は子供の頃からずっと、時間に関しては異常なほど楽観的だ」と述べた。しかし、モデル2の開発は急いだ方が良さだろう。さもないと、中国製の安価なEVが本当に問題になりかねない。

By Al Root  
(Source: Dow Jones)

## 2. 現金の運用先として最適な米財務省短期証券 Treasury Bills Are the Best Place to Park Your Cash. 逆イールドで人気が高まる

[フィーチャー]

### バフェット氏に続く個人投資家



ILLUSTRATION BY LYNNE CARTY/BARRON'S; DREAM  
STIME (1)

5.4%の利回り、税制上の優遇措置、夜も安心して眠れる安全性などを理由に、投資家は大小を問わず米国の財務省短期証券（TB）に引き寄せられつつある。

ここしばらく、償還期間が1年以内のTBが米国の他の債券を上回る利回りを提供している。これは、短期金利が長期金利を上回る、いわゆる「逆イールドカーブ」が原因だ。例えば、10年物国債の利回りが4.45%であるのに対し、3カ月物の利回りは5.39%だ。また、今年のリターンが長期国債はマイナスであるのに対し、TBは（人気の高い上場投資信託＝ETF＝によれば）

約2%だ。

今年初めの一時期、投資家は米連邦準備制度理事会（FRB）が2024年および2025年に短期金利の大幅な引き下げを行い、利回りが大幅に低下するとの予想から、TBを回避した。しかし、短期金利がより長期にわたり高止まりする見通しとなり（金融大手ゴールドマン・サックスのデービッド・ソロモン最高経営責任者＝CEO＝は先週、年内の利下げはないと見ていると話した）、TBの金利は年内は5%近辺、2025年も4%を上回る水準で推移する可能性がある。これはインフレ調整後の実質リターンとし

て十二分な水準であり、税引き後の実質リターンも若干ながらプラスとなる。資産運用会社ブラックロック＜BLK＞で債券ETFのグローバル共同責任者を務めるスティーブ・レイプリー氏は「何年かぶりに、イールドカーブのこの（短期の）部分でインカムを得ることが可能になった」と話す。

TBの最も有力な支持者の1人がバークシャー・ハサウェイ＜BRKA＞＜BRK.B＞のウォーレン・バフェットCEOだ。バークシャーは世界有数のTB投資家であり、2024年第1四半期末のTB保有残高は1530億ドルと、現金および現金同等物残高1820億ドルの大半を占めている。バークシャーの年次株主総会で、バフェット氏はTBを「最も安全な投資」と呼び、バークシャーが保有する現金についてはリスクを取ることは一切しないと語った。バフェット氏は2020年から2022年にかけて利回りがほぼゼロとなった時も、現金の運用先としてTBを選好している。

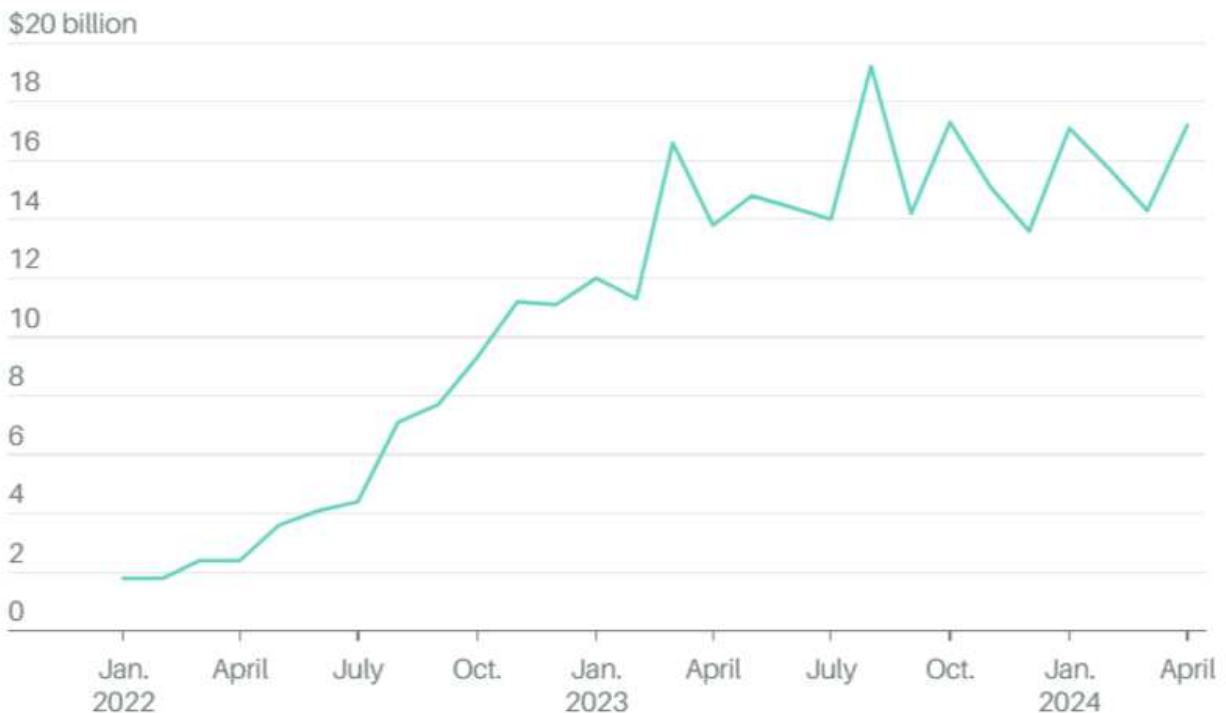
個人投資家もバフェット氏の後に続いている。米財務省が定期的で開催するTB（発行残高6兆ドル）の入札では、個人投資家から強い需要がある。個人投資家需要の強さを示す非競争入札の金額は、2022年初めが月平均2億ドル未満だったのに対し、この1年間は月平均150億ドル、うち4月は170億ドルに達している。

## TBのメリット

### In on the Action

Higher yields have attracted retail investors to Treasury bills.

#### Retail involvement in Treasury auctions



Note: These are noncompetitive bids at T-bill auctions, a good proxy for retail involvement.

Source: U.S. Treasury Department

魅力的な利回りを得ることができる現金の運用先は、TBだけではなく、譲渡性預金（CD）、マネーマーケットファンド（MMF）、高利回り貯蓄預金などもあるが、TBは多くの点でこうした選択肢より

も優れている。まず、TBの方が利回りが高い。オンライン貯蓄預金の金利は4.4%、オンライン銀行大手マーカスの6カ月物CDで利回り5.1%だ。

TBには税務面のメリットもある。利息については州税と地方税が非課税となり、限界税率が10%を超える可能性のあるニューヨーク州やカリフォルニア州など、税金が高い州では大きなメリットとなる。銀行預金と大半のMMFは利息が州税と地方税の課税対象となる。ガバメントMMFを保有する投資家でさえ、そうしたファンドは財務省証券ではなくレポ取引（政府証券を担保にした短期ローン）で資金を運用する機会が多いため、州税や地方税の課税対象となり得る。

## 具体的な投資方法

### Cashing In

Exchange-traded funds offer a simple way to buy Treasury bills.

| ETF / Ticker                                  | 30-Day SEC Yield | Expense Ratio | Total Assets (billion) | Average Maturity in Years |
|-----------------------------------------------|------------------|---------------|------------------------|---------------------------|
| SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill / BIL         | 5.20%            | 0.14%         | \$32.3                 | 0.10                      |
| iShares 0-3 Month Treasury Bond / SGOV        | 5.27             | 0.07*         | 21.2                   | 0.08                      |
| iShares Short Treasury Bond / SHV             | 5.14             | 0.15          | 18.8                   | 0.29                      |
| Goldman Sachs Access Treasury 0-1 Year / GBIL | 5.18             | 0.12          | 5.3                    | 0.31                      |

\*0.07% fee set to increase to 0.13% on June 30.

Sources: Bloomberg, company reports

個人投資家で元ハイイールド債トレーダーのデービッド・ファインマン氏は「私はTBが好きだ。シンプルで高利回りだ。大半の人にとって、TBの方が銀行のCDよりも投資対象として優れている」と話す。

個人投資家は、毎週行われる入札で4週物、8週物、13週物、17週物、26週物のTBを財務省のウェブサイトから直接、もしくは銀行または証券会社経由（手数料なしの場合が多い）で購入できる。52週物の入札は月1回となる。利息は満期償還時に支払われる（償還時に支払われる額面と発行価格の差が利息に相当する）。

資産運用会社フィデリティの場合、投資家がオンラインで行う非競争入札は無料であり、TBの満期償還金を自動的に新証券に再投資する「オートロール」機能を提供している。財務省のウェブサイトにも同様の機能がある。非競争入札の場合、投資家は機関投資家によって設定された平均利回りを受け

入れることに同意する。非競争入札には1入札当たり1000万ドルの上限があるが、ほぼ全ての投資家にとって十分な金額だ。

TBに特化したETFも人気の高い選択肢だ。所有が単純化され、流動性もあり、毎月配分を受けることができる。最大のETFは運用資産326億ドルのSPDRブルームバーグ1-3カ月短期国債ETF<BIL>と運用資産210億ドルのiシェアーズ米国債0-3カ月ETF<SGOV>だ。いずれも利回りは約5.25%で、ポートフォリオの平均満期が約1カ月であることから金利リスクはほとんどない。バフェット氏が選好するのは3カ月物と6カ月物のTBだ。ビッド・アスク・スプレッドは狭く、わずか1ベーシスポイント（b p）だ。経費率も低く年約0.1%だ。TBは満期が短いため、価格のボラティリティは極めて低い。

他のETFとしては、運用資産188億ドルのiシェアーズ米国短期国債ETF<SHV>、運用資産53億ドルのゴールドマン・サックス・アクセス・トレジャリー0-1年ETF<GBIL>がある。多くのファイナンシャルアドバイザーが、税制上の優遇措置があることから、これらのETFをMMFに代わる選択肢として使用している。

TBは証券の中では最も無リスクに近いが、いわゆる再投資リスクが伴い、次に購入するTBの利回りは現在保有するTBの利回りを下回る可能性がある。債券投資の専門家の多くが、現在の利回りを固定するため、より長期の債券を保有すべきだと主張する。

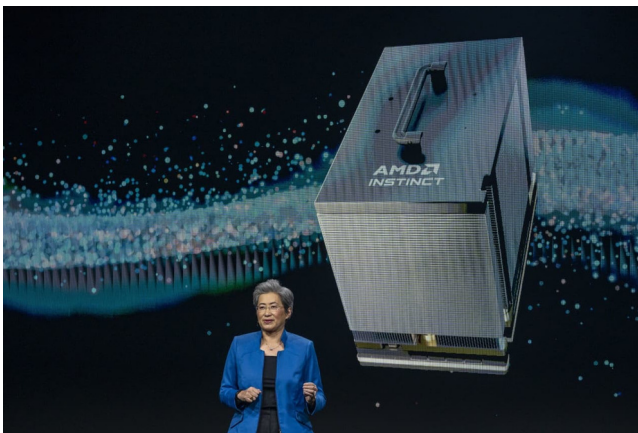
しかしTBの利回りは十分に高いため、TBの保有は長期国債に代わる選択肢として悪くない。短期金利がゼロに近い金融抑圧の時代は終わりを迎えたようだ。短期金利が低下したとしても3〜4%のレンジにとどまり、魅力的な無リスクの収入を長年にわたりTBの投資家にもたらす可能性がある。

By Andrew Bary  
(Source: Dow Jones)

### 3. 2番手AMDはエヌビディアに遠く及ばないが、「買い」だ AMD Is a Distant No. 2 to Nvidia. Its Stock Could Be a Winner Anyway. インテル追い上げの時と同じ構図

[注目銘柄]

#### 長期的な上昇の可能性



DAVID PAUL MORRIS/BLOOMBERG

半導体大手のアドバンスト・マイクロ・デバイス（AMD）<AMD>は、常に花嫁ではなく付き添いの娘（脇役）だった。人工知能（AI）の分野で市場をリードする半導体大手のエヌビディア<NVDA>に後れを取っているが、AMD株にとって、それは問題ではない。

過去5年間で500%超上昇したAMD株は、3月7日に付けた史上最高値から約20%下落した。市場が2024年に好調な滑り出しの後で後退する中で始まったAMD株の単純な下落は、2024年1〜3月期の1株当たり利益（EPS）が予想をわず

か1セント上回るにとどまり、今期のガイダンスが据え置かれたことで、より懸念すべきものに変容した。AMDはエヌビディアと比較してAI分野で十分な進歩を遂げていないようで、ビデオゲームや自動車用半導体など他の分野の低迷を補うことはできなかった。

だが投資家は心配する必要はない。AMDのゲーム事業と産業用事業は安定するはずだし、企業が調達先をエヌビディアから少しでも分散することで、データセンター向け半導体の需要は伸びるはずだ。事実、AMDはインテル<INTC>が半導体の売り上げを独占していた頃と同じ立場にある。

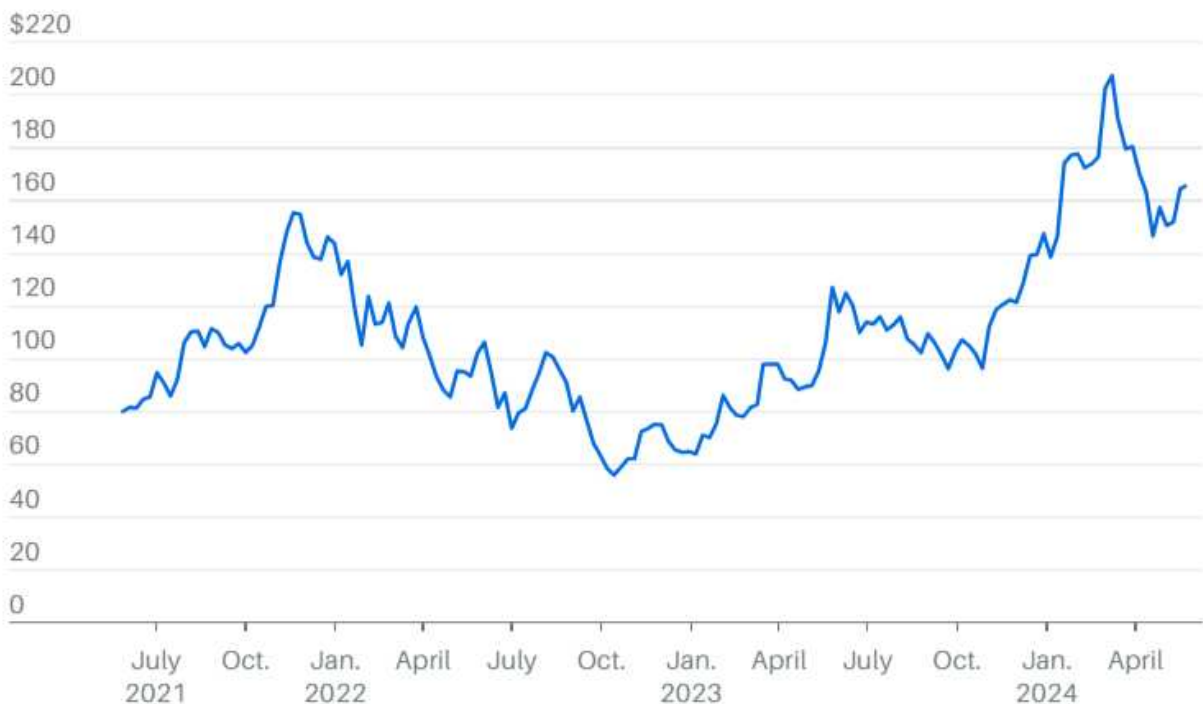
AMD株を保有するウェイブ・キャピタル・マネジメントの最高投資責任者（CIO）であるリース・ウィリアムズ氏は、「これは半導体業界におけるペプシとコーク（コカ・コーラ）の関係だ」と語る。

結論として、AMDの株価は長期的な上昇軌道を維持する可能性がある。AMD株は過去20年間で100%超上昇した。これは、エヌビディアの53000%という上昇には及ばないが、みすばらしいというものではない。AMD株に投資する根拠として、まず産業用事業とゲーム事業の安定化が挙げられる。AIほど派手ではないが、これらのセグメントは2023年のAMDのビジネスの半分を占める。

## 主力事業に回復の見込み

### Advanced Micro Devices

(AMD / Nasdaq)



Source: FactSet

AMDの産業用事業の売上高は、自動車メーカー、その他メーカー、通信会社向けの売り上げが含まれるが、底打ちは間近のようだ。2024年1～3月期の売上高は8億4600万ドルだったが、アナリストは2024年10～12月期には11億ドル程度まで増加し、前年同期比でまずまずの増加になると予想している。この分野は過去数年間に供給過剰に悩まされてきたが、AMDとそのライバルは現在これを解消しつつ

ある。

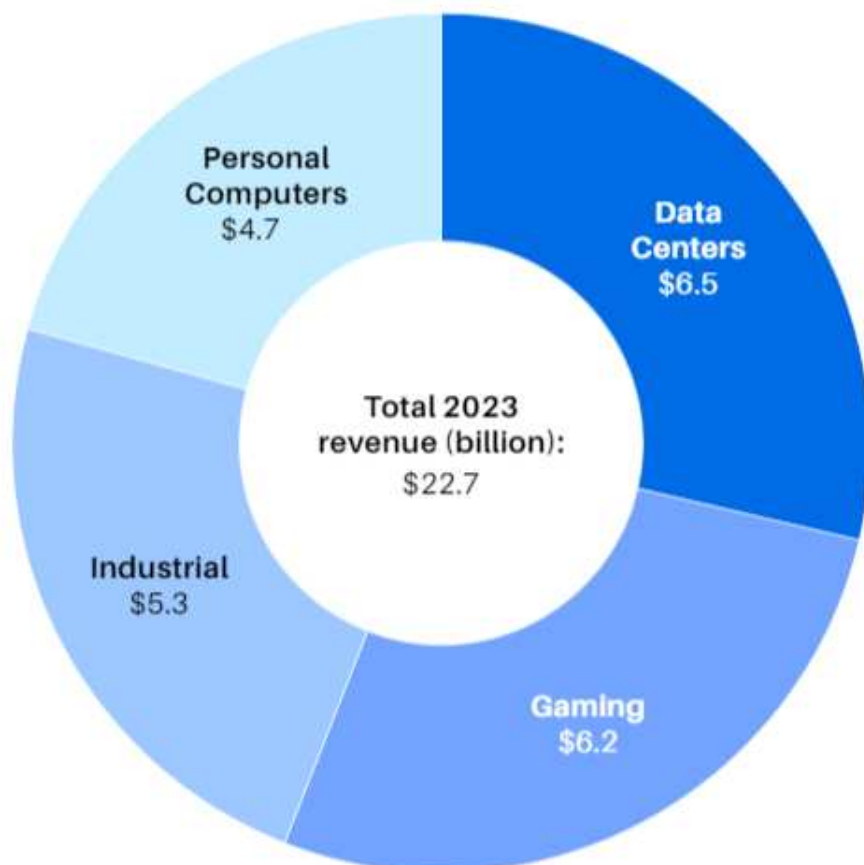
確かに、アナログ半導体メーカーのアナログ・デバイセズ<ADI>が先週発表した決算は、産業用事業部門にとって良い兆候だった。アナログ・デバイセズの2024年2～4月期決算では、産業用事業の売上高が予想の9億5300万ドルに対し10億ドルを超えた。この上振れにより、株価は22日に10%超上昇した。

ゲーム事業の売上高の回復はより緩やかかもしれない。アナリストは、ゲーム事業の売上高について2024年は減少するが、2025年は数億ドル増の33億7000万ドルになると見ている。カギを握るのは、消費者が健全であることと、来年発売が予想されるゲームソフト大手テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア<TTWO>の「グランド・セフト・オートVI」のような新作ゲームが、消費者のゲーム機の購入意欲をかき立てることだ。

## データセンター向け半導体に成長余地

### AI Power

Data centers, hungry for AI chips, are AMD's biggest customers.



Source: FactSet

こうした回復により、新型AI用半導体「MI300」を含むAMDのデータセンター事業に焦点が当たることになるだろう。MI300の売り上げは期待されたほど急激に伸びているわけではないが、成長は加速

し始めている。AMDの経営陣は1月の決算説明会で2024年の売上高を35億ドルと予想したが、4月下旬には旺盛な需要を理由に予想を40億ドルに引き上げた。

事実、MI300はAMDにとって史上最速の売り上げを記録する半導体の発売となった。リサ・スー最高経営責任者（CEO）は4月、MI300は昨年12月の発売から2四半期足らずで売上高10億ドルを突破したと述べた。スーCEOや他のAMD幹部からのコメントは得られていない。

メタ<META>（旧フェイスブック）、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>、その他の半導体顧客は、AIをサポートするためにデータセンターの能力を増強している。これらの企業はすぐにでも半導体を必要としており、コストを抑えたいため、複数のベンダーから購入することになり、AMDにとっては好都合だ。

ファクトセットのアナリスト予想によると、AMDのデータセンター向け売上高は2024年に122億ドルに達し、去年の約2倍になるという。これは、エヌビディアが予想する940億ドルのデータセンター向け売上高の15%にも満たないことを考えると、実現可能に見える。AMDがMI300の生産と性能、すなわち新型半導体の初期段階の一般的なプロセスを改善することができれば、エヌビディアとの価格差を縮めるはずだ。

アナリストらは、AMDのデータセンター向け売上高は年35%成長し、2027年には300億ドル超に達すると予想している。これは、ほぼ同じ期間で年率20%の増加を見込む、ガートナーのAI支出総額の予想や、エヌビディアが予測するデータセンター向け事業の成長よりも速いペースだ。しかし、このようなペースは驚くべきことではない。AMDはキャッチアップしているのだ。

ファクトセットによると、AMDの総売上高は470億ドルに達する勢いであり、同時に営業利益率は10%超上昇する見込みだ。データセンター向け半導体は利益率が高く、成長スピードも速いだけでなく、半導体の総売上高は給与や研究開発費などのコストよりも速く増加すると予想されている。

その結果、EPSは去年の2.65ドルから2027年には10ドルへと、年40%近く増加する可能性がある。株価は割安ではない。今後12カ月間の利益予想に基づく予想株価収益率（PER）は38倍で、エヌビディアより数ポイント高い。しかし、別の指標でみれば、このPERは妥当なものだ。S&P500指数のPERが予想利益成長率の2倍であるのに対し、AMDのPERは予想利益成長率の1倍未満だ。

重要なのは、AMDはエヌビディアの後塵を拝しても、インテルを追いかけていたときと同様に、投資家にとって優れた投資先であり続けることができるということだ。ナンバー2であることには、それなりの報酬がある。

By Jacob Sonenshine  
(Source: Dow Jones)

## 4. 大型テクノロジー株、小型株、資本財、金を選好

[インタビュー]

Wall Street Pro Likes Large-Cap Tech, Small-Caps, Industrials, Gold

UBSグローバル・ウェルス・マネジメントのマルセリ氏に聞く

## ソフトランディングを予想



PHOTOGRAPH BY GUERIN BLASK

UBSグローバル・ウェルス・マネジメントの米州担当の新最高投資責任者（CIO）であるソリタ・マルセリ氏のキャリアでは、転機の後に往々にして危機が訪れている。マルセリ氏は、2000年代初めにハイテクバブルが崩壊した後にテクノロジー株式アナリストとしてキャリアを開始した。JPモルガン＜JPM＞の新興国債券チームに転じてからそれほど時間を置かずに、世界金融危機が債券市場を揺るがした。そしてUBSに入社して3カ月後に新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が発生して、金融市場は大混乱に陥った。経験から学んだ教訓の一つは、リスクには機会が付き物で、それには、自身の分析と想定を見直す機会も含まれる、というものだ。

マルセリ氏は、データは往々にしてノイズを含んでおり、意思決定の根拠とするには不十分な情報しか提供しないため、企業や起業家との密接な関係を維持することの重要性も学んでいる。マルセリ氏は最近、UBSの富裕層顧客との意見交換を通じて、米国株式、特にテクノロジー株に対する強気の見解を再確認したが、同時にヘッジ・ポジションにも一層の焦点を当てた。

本誌は5月7日に、マルセリ氏のソフトランディング（軟着陸）予想と市場見通しについて話を聞いた。マルセリ氏はまた、大型テクノロジー株、小型株および金を選好する理由についても説明した。

本誌：直近の決算発表シーズンで学んだことは。

マルセリ氏：S&P500指数構成銘柄で決算を発表した企業の実績は好調で、ガイダンスは第2四半期の業績に望みを与えるものだった。人工知能（AI）に関するストーリーは健在だった。テクノロジー業界では、AIがけん引して設備投資が増加している。AIの能力の制約もささやかれており、設備投資はさらに増額される余地がある。テクノロジー業界以外でも、資本財やエネルギー関連の企業がデータセンターの機会に言及している。

また、消費も依然として堅調で、クレジットカードのデータと銀行からは最高の見方が示された。低価格商品の消費には幾分かの軟調がみられており、生活必需品の価格が低下したものの、強力なブランドを持つ企業はコスト上昇を価格に転嫁できている。

Q：S&P500指数の見通しは。また、米連邦準備制度理事会（FRB）に対する予想は。

A：決算発表は、企業のファンダメンタルズが健全なことを再確認した。S&P500指数は、好調な利益成長と年内に2回の利下げに支えられて、われわれの年末の目標レンジの上限である5500に向かうとみている。

国内総生産（GDP）を詳しくみると、消費や投資といった内需の中核的要素は、予想を下回っている

としても堅調だ。私はソフトランディングを予想しており、個人消費の活況が沈静化するにつれて、経済成長率は2%程度に低下すると予想している。貯蓄率は過去最低で、消費の伸びは所得の伸びを上回っており、その状態は維持できない。一方、失業率は上昇傾向にあるとはいえ絶対水準ではまだ低く、求人件数が求職者数を上回っている。

Q：ソフトランディングの見方に対する最大のリスクは。

A：インフレだ。誰もが、消費者物価指数（CPI）の最大の構成要素である帰属家賃の上昇を口にするが、新規賃貸に関するデータに基づき、それが低下することにわれわれは自信を持っている。

FRBの利下げは先送りされるが、われわれは9月と12月に0.25%ずつ2回の利下げを予想している。とはいえ、7月利下げの可能性がなくなったとは考えていない。インフレが引き続き粘着的で、FRBが引き締めの金融政策を維持すれば（または利上げに至れば）、S&P500指数はわれわれの下振れシナリオに沿って4400へ下落するだろう。また、10年債利回りが長期間にわたって5%以上で推移すれば、株価は圧力を受けるだろう。

Q：現在の地政学的リスクをどのように評価しているのか。

A：中東では、イスラエル軍がガザ地区南端のラファに達する中で、原油は1バレル当たり80ドルへ反落している。イスラエルとイスラム組織ハマスの戦争が拡大すればより大きな問題になるだろう。しかし、イスラエルとイランは、すべての攻撃に対して報復を行う一方で紛争拡大を最小化するためのぎりぎりの政策を取っている。

原油価格が120ドルへ向けて上昇するとすれば、ホルムズ海峡経由の原油供給が妨害されることが理由になる可能性が高い。その場合には、われわれは個人消費への影響を一層懸念するだろう。

Q：貿易制限を懸念しているか。

A：確かに問題だ。多国籍企業は不利になるだろう。米国と中国の両方で、国内主体の企業が有利になるとみられる。トランプ前大統領が提唱している一律10%の輸入関税実現の公算は小さいとみているが、実際に導入されれば、企業利益にとってはインフレ以上の影響になるはずだ。企業はその全額を価格に転嫁できず、コストの大半をサプライチェーン内で吸収しなければならないだろう。

## テクノロジーと質の高い企業を選好

Q：現在の市場での投資対象は。

A：米国では、個人消費に支えられて利益成長は堅調で、その裾野も広がっており、株価上昇がマグニフィセント・セブン以外にも拡大するだろう。FRBの利上げ終了と利下げへの転換の可能性が緩衝材となる。

われわれはテクノロジーを最も選好している。AIが追い風だ。インフラ投資は依然旺盛で、メタ<META>（旧フェイスブック）やアマゾン・ドット・コム<AMZN>などがAIインフラへの投資について言及している。AIアプリはまだ初期段階だが、これまでの普及は期待の持てるもので、さまざまな業種の企業が実験している。テクノロジー株の株価収益率（PER）は28倍程度だが、力強いファンダメンタルズ、AIに対する旺盛な投資、スマートフォンおよびPCの需要改善を考慮すると妥当だ。ただし株価は依然としてネガティブ・サプライズに敏感だ。

Q：AIを巡る熱狂は、ハイテクバブル崩壊前の1990年代後半のインターネット企業を巡る興奮とは違うという意見について、どう考えるか。

A：ハイテクバブルは、売上げの有無を問わず新興企業がけん引し、将来のキャッシュフローに依存していた。当時のドット・コム企業は、IBM<IBM>などからシェアを奪っていた。現在の相場の主導役は、多額の現金を既に生み出している既存の大手企業だ。

われわれはテクノロジー銘柄の中で消費者相手ではなく大企業を顧客としている企業を模索している。大企業の支出の方が予想しやすい一方、個人消費はまだ好調だが減速しているためだ。

Q：景気が減速しているのであれば、他に保有したい企業は。

A：われわれは、フリーキャッシュフローが多く、利益率が健全で、利益が一貫している質の高い企業を選好する。中でも、さまざまな状況で成果を挙げられる、強力なブランドを持ち、市場をリードする位置にある企業に注目している。糖尿病と肥満治療の市場リーダーを含むヘルスケアの一部企業、資本財、住宅市場の回復に関わる一部企業を選好している。

Q：資本財企業への投資の根拠は。

A：資本財企業は、製造業の景況感の改善、輸送などの景気敏感分野の底打ち、エネルギーや防衛などにおける米国経済の再工業化による今後数年間のインフラ需要の伸びから恩恵を受けるだろう。輸送、商業用航空宇宙、エネルギー効率化に関連した企業に、まだ上値余地がある。住宅の回復に関しては、住宅建設会社、建材企業、住宅ローン提供者および保険会社、住宅用品、および、住宅リフォーム会社を選好している。

## ■ コンセンサスに反して小型株を選好

Q：市場の見方と最も異なるあなたの見方は。

A：小型株だ。相対バリュエーションをみると、既に低かった地方銀行危機直前の水準を10～15%下回っている。小型株は、利益成長の裾野の広がりから一般的に恩恵を受ける。加えて金利の観点もある。小型株指数のラッセル2000指数構成銘柄では変動利付負債の比率が比較的高く、利下げから相対的に大きな恩恵を受けるだろう。

利下げが先送りされたため、小型株の年初来のパフォーマンスはあまり良くない。また、赤字の小型株が保有する現金が事業継続に十分かという懸念もある。しかし大半の企業はたとえ赤字でも、今後数年間は事業を継続できる現金を備えている。現金が事業継続の2年分に満たない企業は、ラッセル2000指数構成銘柄のわずか約5%だ。

## ■ ヘッジ対象として金に注目

Q：もくろみ通りに行かない場合のヘッジは。

A：債券は金利変動の犠牲になってきたが、FRBが利上げの可能性を排除したために、最大の変動は過去のものになったと考えている。債券の分散投資の役割が回復するだろう。バリュエーションはすべてを織り込んでいるが、一部の高格付け債には相対価値がある。われわれは、政府機関系住宅ローン担保証券（MBS）と地方債を好んでおり、環境の変化とともにアウトパフォームする可能性がある。また、投資適格社債も選好している。

金と原油は、地政学的リスクに対する優れたヘッジだ。金はインフレヘッジとしての役割をあまり果たしてこなかったが、地政学的リスクに対するヘッジとしての価値を証明した。金は、従来は重要でなかった買い手からの関心によって上昇してきた一方、通常の買い手は売り越してきた。上場投資信託（ETF）を通じた金の保有残高は、4年間で最低だ。

Q：買い手の変化の背景は。

A：ロシアのウクライナ侵攻に関連したドル建て資産に対する制裁、中国人民元の切り下げ不安、アジアを中心とした中央銀行による買いが、これまでの金価格の上昇に貢献してきた。われわれは、これらの買い手は価格に比較的鈍感で、今後数カ月にわたって金を積み増すと予想する。FRBが利下げを始めれば、ETFからの資金流入が増加するだろう。それが、金に対する新たな需要を引き起こす可能性がある。

## ■ 秋の選挙結果の意味合い

Q：米国の来る選挙をどう考えているか。

A：私は、選挙を理由にして現在のポートフォリオを変更する気はない。しかし、トランプ前大統領が勝利すれば、関税が相場の逆風およびボラティリティー要因として復活することになり、ポートフォリオの中で多国籍企業を減らして内需関連企業を増やすことになる可能性がある。

規制緩和は、エネルギーと金融を中心に追い風になるだろうが、エネルギーはバイデン政権下でS&P500指数をアウトパフォームしており、トランプ政権下ではアンダーパフォームしていたため、私はエネルギーに対して慎重だ。

財政面は比較的複雑で、議会選挙の結果次第となるだろう。共和党が上下院で過半数を獲得すれば、トランプ氏の減税を可能にし、市場上昇のきっかけを与えるだろう。しかし、力強い経済成長、インフレ、爆発的に増加する政府債務を考慮すると、経済情勢はトランプ氏の前政権下と異なっている。今年の財政支出は、防衛支出よりも利払いの方が多くなるだろう。財政支出拡大に対して、市場は金利上昇で対抗する可能性がある。

FRBが独立性を失うリスクはないと考えている。中央銀行の信頼性を失わせるような動きは、FRBのインフレ抑制能力に対する自信を市場が失うため、債券利回りを上昇させるだろう。それは株式市場の暴落につながることになるが、トランプ前大統領は株価下落を望まないだろう。

By Reshma Kapadia  
(Source: Dow Jones)

## 5. イーロン・マスクとヘンリー・フォードの失敗は同じで、待ち過ぎた

[フィーチャー]

Elon Musk and Henry Ford Made the Same Mistake. They Waited Too Long.

マスク氏は低価格車の開発を後回しにし過ぎて覇権喪失？

### テスラの株価は2021年後半以降、50%以上下落



GETTY IMAGES

起業家で、米電気自動車（EV）メーカーのテスラ＜TSLA＞創業者のイーロン・マスク氏が自動運転車や知覚ロボットに手を出している間にも、長年の公約である「低価格ファミリー向け」テスラの開発にはプレッシャーがかかっている。

投資家らは4年前のモデルYを擁するテスラの自動車ラインアップは陳腐化し、EVの世界的リーダーであるテスラは先行者としての優位性を失いつつあると懸念している。デトロイトから上海まで、ライバル自動車メーカーの追い上げは

急ピッチだ。2021年後半以降、テスラの株価は半分以上に下落しており、今年だけでも32%下落した。

### 100年前同じジレンマに陥ったフォードも、初めは輝いていた



CHRISTIAN MARQUARDT/GETTY IMAGES

米自動車メーカーのフォード＜F＞を創業したヘンリー・フォード氏も、自身の精神的後継者に同情していることだろう。1924年、フォードも同様のジレンマに直面していた。1909年以来、米国のトップブランドであったT型モデルの売れ行きが落ちていたのだ。ライバルがシェアを伸ばしており、フォードの経営陣は、新しい近代的な車を生産する時だと考えていた。フォード氏はこれに反対で、ティン・リジー（T型モデルの愛称）に固執した。フォードでは彼の意見だけが重要だった。

マスク氏が登場する以前のEV市場のように、フォードが参入する以前の自動車市場はほとんど存在していなかった。フォードが設立される前年の1902年、トップブランドは蒸気自動車のロコモビルで、販売台数は2750台だった。自動車は裕福な人々の遊び道具、ぜいたく品であり、大多数の人々にとっては高価過ぎたが、フォード氏はそれを変える決意だった。フォード氏は自叙伝「我が一生と事業」で「私は大勢の人々のために自動車を作る。家族で乗るには十分な大きさだが、個人が運転し手入れするには十分な小ささのものだ。価格はとても安く、確実な給料をもらっていれば所有できる」と述べている。

T型は1908年に生産が開始され、1909年には1万台以上、1913年には17万台、1916年には50万台、192

3年には200万台が生産された。T型がこれほど人気を博したのはなぜか？本誌は「芸術的な美しさではなく、実用性と堅牢性のためだ」と書いている。ティン・リジーは信頼性が高く、価格も安かった。

## そしてフォードには陰りが…

しかし、トラブルの兆候が現れる。1924年、ウォール・ストリート・ジャーナル紙は、シボレーが495ドルで販売され、ライバルが初めてフォードの業界最低水準である380ドルに「肉薄」するようになったと報じた。1925年、ゼネラル・モーターズ（GM）＜GM＞はフォードの半分の販売台数にもかかわらず、フォードに匹敵する約1億ドルの利益を上げた。GMの高い利益率と優れたビジネス手法が功を奏したのである。事態はますます悪化し、フォードの市場シェアは、1924年の51%から1926年には32%に低下した。

本誌創刊者であるクラレンス・バロンは、ヘンリー・フォード氏が新型モデル開発に抵抗していたことをよく知っていた。

バロンは1926年7月26日付の記事で「大衆からの要求や同僚からの訴えかけがあってもフォード氏は耳を貸そうとしない。フォード氏は『大衆が望む商品を与えないのですか』と尋ねられて『いや、大衆が持つべきだと自分で思う商品を与えるつもりだ』と返答した」と書いている。

また1912年頃には、フォード氏が不在にしていた期間中にフォードの重役らが「改良型フォード」の試作車をこっそり製造したという逸話を、本誌は掲載している。戻ってきたフォード氏に重役らがその試作車を見せたところ、フォード氏はハンマーを要求し、自ら試作車を破壊したそうだ。「一撃するたびに『これが君らが作った新車への感想だ』と叫んだ」と記されている。

こうした状況にもかかわらず、T型の後継開発に向けてフォード首脳陣がフォード氏への圧力をかけ続けたところ、1926年夏の終わりになって、ようやくフォード氏が譲歩した。その後のフォード氏は、新たな始まりを象徴する「A型」と名付けられた新車の開発に没頭した。

T型の生産は1927年6月1日に終了し、A型の納車開始日は8月1日と決まった。しかし8月1日が過ぎても納車を開始できなかった。マスク氏と同じくフォード氏も、締め切りにはルーズだった。設備を一新するには予想以上に時間がかかり、また2億5000万ドル（現在価値にして約43億ドル）の費用をかけて、11月までにはこの製造ラインから出荷が始まった。

各地のフォード販売店に大衆が押し掛けた。A型は、そのルックスから「ベビー・リンカーン」と呼ばれ人気が上がって大成功を収め、また価格はT型と同じ385ドルだった。

しかし、フォードはかつての優位性を取り戻すことはできなかった。その代わりにフォードはスターター・カー分野でGM製自動車「シボレー（シェビー）」と競合することになり、あらゆる価格帯の車種ブランドを擁するGMがナンバーワンの座についた。

フォード氏が時代に合わせて変化することを拒否したためにフォードはその優位性を失い、新型車のA型は登場の時期が実に遅すぎたのだ。これがフォードが転落した理由の一つと言われている。

もう一つの理由は、フォード氏が1900年代初頭にモデルを一つに絞ることを選択したのに対して、ウ

ィリアム・C・デュラント氏（全米最大の馬車製造会社を立ち上げたことで有名）が、自動車産業界の企業トラストを目指して、取りまとめを開始したことだ。デュラント氏は、ビュイック、キャデラック、オールズ、シボレーなどを束ねて、GMを設立した。多数の会社による企業合同だ。

デュラント氏は1920年にGMから去ることを余儀なくされ、その後も何年にもわたって一獲千金を狙ったが破産に至り、1947年3月に亡くなった。デュラント氏が亡くなった1カ月後にフォード氏も亡くなり、国民は悲しみに暮れた。

## ■ マスク氏は安価なEVより「ムーンショット」に注力

2024年に話を戻すと、マスク氏は、確実なショット（試みや計画）よりも「ムーンショット」に大きな関心を寄せている。「ムーンショット」とは、文字通り、月探査ロケットの打ち上げ（スペースXロケットベンチャー）のことだ。またビジネス用語では、困難を伴うが実現すれば大きな効果をもたらす壮大な計画や試みを言う。

自律運転に注力するマスク氏は、もう一つのムーンショットに挑んでいると言えよう。恐らく数年後には、運転手のいない自動車が当たり前の光景になっているだろう。一世代もたてば、子供たちは自分たちの年長者がかつて実際に自分で自動車を運転していたことに驚くかもしれない。かつて、T型に乗っていた子供たちが、両親が昔に馬車で移動していたと聞いて驚いたようなものだ。

マスク氏は最近、「会社を賭けるほどではないが、自律走行に向けて全力を尽くしてゆくことは、明々白々な動きだ」と、X（旧ツイッター）に投稿している。マスク氏は「それ以外は馬車のバリエーションのようなものだ」と続けた。

フォード氏は、安価な自動車に長くこだわり過ぎたことで、市場の覇権を失った。マスク氏は、安価な自動車の開発を後回しにし過ぎることで、市場の覇権を失うかもしれない。

By Kenneth G. Pringle  
(Source: Dow Jones)

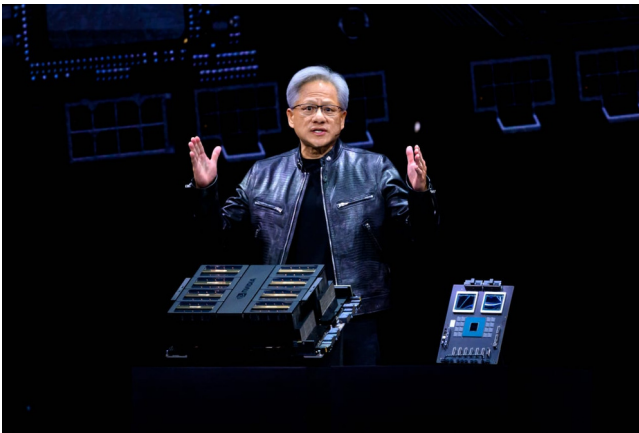
## 6. 利下げ期待が後退し、過熱気味に見える米株式市場

[コラム]

The Stock Market Looks Overcooked. Where to Go Instead.

無リスクで、リターンは株式に匹敵する財務省短期証券への投資がお勧め

### 上昇したエヌビディア株と調整局面の株式市場



EDELSON/AFP/GETTY IMAGES

われわれは米半導体大手のエヌビディア<NVDA>の世界の中だけで生きているのだろうか？市場の中でエヌビディアだけが重要と思われ、その感覚から逃れるのは難しい。

23日、S&P500指数は0.7%下落した一方、エヌビディアの株価は9%上昇した。これは、最も楽観的な市場予想を上回ったエヌビディアの好決算を受けたもので、エヌビディアの時価総額は2770億ドル増加し、2兆5900億ドルとなった。マイクロソフト<MSFT>の3兆0600億ドル、アップル<AAPL>の2兆8500億ドルに次ぐ

第3位で、アマゾン・ドット・コム<AMZN>と電気自動車（EV）大手のテスラ<TSLA>の合計を上回る規模だ。

ルネッサンス・マクロ・リサーチの会長兼テクニカル・リサーチの責任者であるジェフ・デグラーフ氏は、24日のポッドキャストで、S&P500指数に含まれる65のテクノロジー銘柄のうち、エヌビディアに連れて上昇したのはわずか10銘柄だけだったと指摘した。さらに、S&P500指数ではアウトサイドデイト・リバーサル（前日の高値より高い高値を付けながら、前日の安値より低い安値で取引を終える状態）が発生した。これは必ずしも相場の天井を示すものではないが、買われ過ぎを示すシグナルで、通常は短期的な調整を意味する。デグラーフ氏は「エヌビディアのニュースは予想されていたもので、そして株式市場全体としては買われたのではなく、売られたということだ。それ以上の深い意味はないと考える」とメールでコメントした。

しかし、S&P500指数が21日に、ナスダック総合指数が24日に、そしてダウ工業株30種平均（NYダウ）が17日に付けた史上最高値を含め、このシグナルは、株式市場の史上最高値に向けた上昇のすそ野がさらに狭まっていることを示している。キャピタル・エコノミクスのエコノミストであるジョナス・ゴルターマン氏は「しかし歴史は、すそ野の狭い株式市場の上昇が何年も続く可能性があることを示唆している。1990年代のITバブルも、2010年代後半の大型ハイテク主導の株価上昇でもそうだった」と顧客向けノートに記している。

テクニカル指標では他にも気になる動きが見られる。特に、輸送株は著しく出遅れている。「ダウ理論」によれば、工業株の動きは輸送株の動きによって確認されるはずだ。なぜなら、輸送業は製造業が生産したものを運ばなければならないからだ。しかし、NYダウは17日に4万ドル台に乗せたが、ダウ・ジョーンズ輸送株平均（NYダウ輸送株）は横ばいのままだ。

ヤルデニ・リサーチは「ダウ理論は古くからある理論だが、輸送業界と市場全体の株価の動きの乖離は、米国経済におけるサービスとテクノロジーの重要性の高まりを反映しているのかもしれない。ク

クラウドコンピューティングやストリーミングサービスを提供する企業はトラックを必要としないからだ」と分析する。

LPLファイナンシャルのチーフ・グローバル・ストラテジストであるクインシー・クロスビー氏は、「半導体はほぼすべての業界の製品に組み込まれているため、半導体産業は実体経済をより反映する指標として、輸送業に取って代わったと指摘するアナリストもいる。しかし、半導体産業も輸送業も経済活動の指標だ」と話す。5月末のメモリアルデーの週末に300万人の米国人が航空機を利用すると予想されており、航空業界は好調だ。一方で、トラック業界や鉄道業界は、企業が在庫を減らしているため、取扱量が横ばいか減少している。

## 無リスクで、株式市場のリターンに匹敵する財務省短期証券

ただ、先週の株式市場を騒がせたのは、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ観測が再び後退し、米国債の利回りが急上昇したことだ。最新の新規失業保険申請件数は、労働市場が依然として堅調であることを示し、5月の購買担当者景気指数（PMI）速報値は製造業とサービス業の両方で堅調さを示した。

CMEのフェドウォッチによれば、24日までにフェデラル・ファンド（FF）金利先物は現在のFF金利の誘導目標5.25～5.50%から年内に0.25%の1回の利下げだけを織り込んでいる。先物トレーダーは、2回目の利下げは従来予想されていた12月中旬ではなく、2025年1月末の米連邦公開市場委員会（FOMC）までないとみている。

財務省短期証券（TB）の利回りは5%を大幅に超え、2年物米国債の利回りも5%弱であるため、投資家は2024年の残りの期間、株式に投資せずとも、ウォール街のストラテジストが株式市場から期待するリターンと同等のリターンを無リスクのTBで享受することが可能だ。

モーニングスターによると、ウォール街のストラテジストのS&P500指数の年末予想の中央値は5400で、24日終値の5304.72を1.8%上回るにすぎない。6カ月物TBの利回りは5.38%で、これは、S&P500指数が年末に予想中央値に達し、直近12カ月の配当利回りである1.35%を加えたトータルリターンと（年率ベースで）同等だ。そして、TBに投資するということは、米大統領選挙を11月に控えて何が起るかわからないという不確実性に対処しなくても良いことにもなる。

「セル・イン・メイ（5月に売り逃げろ）」と言っていたのは誰だ。

By Randall W. Forsyth  
(Source: Dow Jones)

## 7. AIの恩恵を受けるエヌビディア株の行く先は？ Nvidia's AI Boost Is Obvious. What Do the Rest of Us Get? AIの熱狂のなかで、AI投資の採算性を考える

[ハイテク]

### エヌビディアの株価、節目の1000ドル超え



COURTESY NVIDIA

世界中の投資家が、人工知能（AI）コンピューティングのトップ企業、半導体大手のエヌビディア＜NVDA＞株に殺到しており、株価は2～4月期の決算発表日の22日時間外取引で1000ドルの大台を突破した。データセンターの運営企業もエヌビディアの直近四半期中に投資額を5倍に増加させた。エヌビディアのジェンスン・フアン最高経営責任者（CEO）が「AI工場」と呼ぶデータセンターへの投資計画は来年も目白押しだ。

巨額の投資から何が期待できるのか。これこそがポイントだ。AIが蒸気機関や電力と同じくらい革命的であることに疑いの余地はないが、投資効率の面からは疑義なしとはしない。株式アナリストの目標株価の前提や最高財務責任者（CFO）が10億ドル規模のデータセンター投資に調印する場合には、当然投下資本利益率（ROI）が念頭にあるはずだ。

### AIのROIを考える

AIのROIは果たして理解されているのだろうか。詳細な情報はないが、22日の決算発表でフアンCEOは、企業だけでなく、国家でさえ、エヌビディアの高速コンピューティング半導体を使って1兆ドル相当のデータセンターをアップグレードしていると語った。

投資家向け説明会資料によれば、エヌビディアのコンピューティングおよびネットワーク製品に1ドル投資すれば、4年後に5ドル稼ぎ出すことができるとしている。つまり、年率換算50%のリターンだ。

エヌビディアの資料はROIによる計算を例示としている。実際にROIを計算するのが難しいのは、コンピューター企業が秘密主義であること、採用しているAIの学習モデルの新規性から比較対象がない点である。市場に流通しているオープンAIのチャットGPTやグーグルの生成AIエンジンGemini（ジェミニ）など比較対象はごく限られる。

マイクロソフト＜MSFT＞はコパイロット・バーチャル・アシスタントの利用料金を月額10～30ドルに設定している。動画配信大手のネットフリックス＜NFLX＞、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、アルファベット＜GOOGL＞傘下のグーグルは、商品を探す顧客にどの商品を提示するかを決定するのに社内でAIを活用している。しかし、それは個別商品の値付けの話ではなく、事業には費用がかかるという話だ。

AIのROIに関する情報を得ようと思えば、AIに聞くのが一番だ。筆者はチャットGPTにAI投資のROIを計算してくれ、と指示を出してみた。チャットGPTからは「ROIの計算は複雑で、具体的な使い方や産業、AI導入から終了までの期間、組織の目的などさまざまな要因に影響を受ける。しかしながら、多くの場合、AI投資には大きな見返りを期待することができる」と楽観的な答えが返ってき

た。

米スタートアップ企業のアンソロピックや検索スタートアップのパープレキシティによるチャットボットの回答もチャットGPTの回答と変わらなかった。

グーグルはジェミニで作成される「概要」を検索結果に付け加えるようになった。ジェミニの回答は他のチャットボットよりも「オタク的」だ。その回答は「AIに対する取り組みにおいて、ROIはネットリターンから投下資本を控除し、その数値を投下資本で除して100を乗ずる」だった。

チャットボットが列挙した費用にはデータセンターのインフラやコンピューター、ネットワーク、無数の変数を伴うAIモデルの使用料が含まれる。特定のタスクにつき、モデルを訓練するために使用するデータ費用も然りだ。例えば、本誌の親会社ニュース・コープ<NWSA>は22日にオープンAIと記事データ利用を認める提携を発表した。

チャットボットはAI投資から得られる利点（つまりリターン）も列挙した。費用削減や増収、顧客満足、リスク低減である。コスト削減は常に真っ先に挙げられる。それこそ、AI投資のリターンの数字を挙げる実社会における事例研究がほとんどない理由だ。チャットGPTによれば、「AIは繰り返し作業や時間のかかる作業を自動化し、労働面でコスト削減を達成する。例えば、AI搭載のチャットボットは顧客からの照会に対応することで、カスタマーサポート担当者の必要性が低下するのだ」。

言い換えれば、AIが労働者にとって替わったり、賃金に影響を与えるということだ。どのチャットボットもこの点を例外なく指摘する。AIを採用する組織はそうする可能性は低い。

筆者はラッダイト（テクノロジー嫌い）ではない。産業革命で人力に替わる労働力革命が起きてから200年後の現代で、米国の失業率は低水準にある。AIによりナレッジワーカーがその地位を脅かされることなく、より生産的になる可能性がある。しかし、仮にAIが筆者にとって替わったとしても、筆者が悲しむことはない。AIにはこなすことのできない新しい仕事が生み出されるはずだからだ。それでも、仕事がなくなることは政治的には微妙な問題である。そのため、企業はAI利用に伴うROIを共有することに二の足を踏みがちなのだ。

## AIが生み出す劇的な効果

エヌビディアの資料に話を戻すと、「AIが主導する力強い新たな投資サイクルの莫大なROI」から恩恵を受けるのに機が熟した業務が挙げられている。10億人のナレッジワーカー。5000万人のコンテンツクリエイター。100万人の法律専門家。900万人の教職員。1500万人のコールセンター従業員。10億人の農業従事者と飲食業従業員。AIの影響の負の側面ではなく、利点に目を向けよう。

AI採用の新規性以外にも、影響度を予測することが難しい点があり、それはモデルの規模拡大により、新たな機能が次々に出現するためである。当初想定していなかったことができることに気づかされるのだ。

新薬発見にもつながる。あるいは、悪い為政者なら新種の悪用手段を思いつくかもしれない。短期的に見れば、職を奪われる労働者が極端な政治的反動を引き起こす可能性もある。

少なくともウォール街の想定するエヌビディア株の期待リターンは分かっている。ファクトセットによれば、12カ月先の平均目標株価は1169ドルだ。足元の株価1045ドルに対し12%のリターンとなる水準である。ちなみに、言うまでもないが、2022年以降の株価リターンは800%だ。

By Bill Alpert  
(Source: Dow Jones)

## 8. AIの台頭はグーグル一強を崩すか

[投資戦略]

AI Is Coming for Your Search Engine. It's Google's Game to Lose.

検索で勝ち続けるには最先端に行くことが必須

### グーグルの牙城に迫るAIスタートアップ

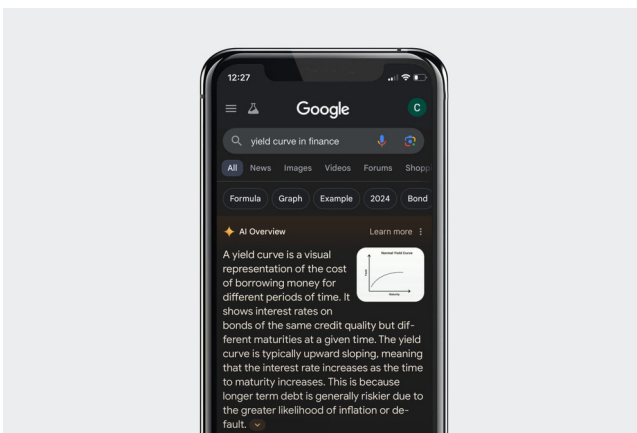


ILLUSTRATION BY BARRON'S; DREAMSTIME (1)

グーグルの親会社アルファベット<GOOGL>は現在、中核の検索事業に生成人工知能（AI）を組み込んでいるという。このことで、オンラインで注目されるためのアルゴリズム、関連性ランキング、クリック数等にまつわるルールが変わる可能性がある。AIを使えば、クリック数は今ほど重要ではなくなるかもしれない。グーグルはそれを否定しているが、主張が矛盾しているようにも聞こえる。この点については後ほど見ていきたい。

全くのランダムな検索の例として、あるユーザーが51歳の男性にとって最適なスニーカーを探しているとしよう。グーグルにとってはこれこそが収益源で、検索結果の最上部にはスポンサーリンクが表示される。この例の場合は、画像と価格を伴うスニーカーの商品広告だ。前四半期、アルファベットは売上高800億ドル強を計上したが、その4分の3以上は広告収益だった。

次に、検索分野でグーグル一強体制に挑む数少ないスタートアップ（新興企業）の一つであるパープレキシティAIの対話型検索エンジンを使って、同じ検索をした結果を見てみよう。パープレキシティでは、このユーザーが「成熟したスタイルを引き立てる」ための最良の方法が箇条書きにされており（「クッション性を重視する」、「派手な色を避ける」など）、具体的なおすすめモデルも紹介されているが、スポンサーか否かを問わず、無数のリンクが表示されることはない。

どちらがいいのかは何とも言えない。グーグルの画像は役に立ちそうだが、パープレキシティが返してくるのは提案ではなく答えだ。状況やユーザーの好み次第だと思う。パープレキシティのスタンダード検索サービスは無料だが、月額20ドルのプロ向けでは、AIモデルの選択、ファイルのアップロードや分析、画像生成などができる。

検索によっては、グーグル自身よりもコンテンツのエコシステムに利益をもたらすものもある。「AIはグーグルの検索事業の収益性にどう影響するか」と入力すると、ニュース記事へのリンクのリストが表示された。パブリッシャーは、ユーザーがそれらの記事を閲覧することで広告収入を得る。サブ

スクリプションを販売するところもある。検索経由のトラフィックが自社のホームページからのトラフィックを上回るパブリッシャーも多い。

パープレキシティで同じ質問を入力すると、リンクの代わりに、グーグルにとっての機会とリスクを説明する箇条書きが表示された。曰（いわ）く、AIを組み込むことで競合から検索事業を守り、よりスマートな広告にプレミアム料金を課すこともできるだろう。一方、AIによってクリック数が減り、結果として広告の量が減れば、グーグルは検索に課金しなくならなくなるかもしれないと。

## ■ 検索のあり方が急速に変化する可能性も

ジェフリーズでアルファベットをはじめとするインターネット大手を担当するブレント・ティル氏は、「状況の変化が速く、何が起るかを正確に予測するのは難しい。グーグルの今年の見通しは好調だと分かるが、3年後には全く違うものになっているかもしれない」と言う。

ティル氏によると、検索は将来的に音声リクエストやポップアップ・アシスタントを通じて行われることが増え、従来の検索バーが使われることは減る可能性があり、グーグルにアクセスしていることすら気づかなくなる可能性もある。そうなれば、新規参入企業にとってここ数十年で最高のシェア獲得のチャンスとなるかもしれない。グーグルにとっての課題は、検索の経済性を手放すことなくAIで遅れを取らないようにすることだ。

今のところ、グーグルは生成AIプラットフォーム「ジェミニ」を活用した「AIオーバービュー」なるものを提供している。これは、従来の検索結果にパープレキシティの帽子をかぶせたような印象だ。クエリを実行すると、まず説明文が表示され、次にストーリーリンク、ディスプレイ広告、その他のおなじみの結果が表示される。

グーグルは最近のブログ記事で、「当社独自のジェミニモデルにより、顧客は検索の手間を省くことができる」と書いており、AIオーバービューによってユーザーはより多く検索し、より多くクリックし、満足度も高まると説明している。また「パブリッシャーやクリエイターへの価値ある送客に今後も注力していく」と付け加えている。

しかし、答えを求めてネット上をクリックして回るからこそが、検索における従来の「手間をかけた調査」ではないだろうか。そのため、どうやって手間を減らしつつクリック数を増やすのかは不明だ。グーグルは今後、ユーザーがパープレキシティのような回答を求めている場合と、検索一覧を確認したい気分のときを見分けられるようになるのかもしれない。パブリッシャーは適応する必要がある。一つの選択肢はAIへの情報提供を有料化することだ。先週、ウォール・ストリート・ジャーナルや本誌を所有するニュース・コーポレーション<NWSA>は、オープンAIとのコンテンツライセンス契約を発表した。

## ■ AIの実力がユーザーに伝わるには時間がかかりそう

アルファベットの株価は、今年の1株当たり予想利益の23倍となっており、担当アナリストの4分の3以上が買い推奨としている。そのうちの数人は、アルファベットがAIの覇権を狙える少数のインターネット企業の一つである点を評価している。ジェフリーズのティル氏は、「ユーザーとデータと資本が必要だ。それらを持つ企業は地球上に4社しかない。企業向けにはマイクロソフト<MSFT>とアマゾ

ン・ドット・コム<AMZN>、消費者市場向けにはメタ<META>（旧フェイスブック）とアルファベットだ」と言う。

アルファベットは、自社のAIの実力をうまく伝えることができていない。昨年にはチャットボットのバードがジェイムズ・ウェッブ宇宙望遠鏡に関する質問に答える動画をツイートしたが、その回答は間違っていた。アルファベットの株価は1日で7%下落した。

ティル氏はグーグルの新しいAI展開について、「製品はおそらく、一般の認識よりもずっと先を行っている」と言う。しかし、半導体メーカーにとってAIブームはすでに到来しているが、アプリケーションにとっては予想以上に時間がかかる可能性があるとも指摘する。ティル氏は「マイクロソフトのアシスタント機能コパイロットを、うっとうしいからと無効化している人もいると聞く」と言う。

もしかしたら、従来の検索はまだ当面使い続けられるのかもしれない、クリック数を稼ぐコツを学ぶ時間もまだあるのかもしれない。

By Jack Hough  
(Source: Dow Jones)

## 9. 株式市場は脆弱感があり夏場に調整の可能性も

[米国株式市場]

Stock Market Is Looking Vulnerable. Could Be Start of a Summer Slump.  
割高にみえる市場にとって利下げの後ずれは懸念材料

### 直近の乱高下に注意



SPENCER PLATT/GETTY IMAGES

メモリアル・デー(27日) がやってくるが、夏のゆっくりした日々を予想してはいけな。市場の先行きが不快なほど不透明だからだ。

確かに、ここまで「(6月には下げるので) 5月に売り逃げろ」という格言通りにはなっていない。直近の値動きが荒い中で、ダウ工業株30種平均(NYダウ)は今月3%以上、S&P500指数は5%、ナスダック総合指数は8%上昇しており、3指数とも史上最高値に近い。

ただし、先週の主要株価指数を見ると、NYダウは2.3%安の3万9069ドル59セントとなり、S&P500指数はわずかに上昇して5304.72で引けた。一方、ナスダック総合指数は1.4%高の1万6920.79となり、小型株のラッセル2000指数は1.2%安の2069.67で週末を迎えた。先週発表された半導体大手エヌビディア<NVDA>の決算は好調だったが、それでも市場は乱高下し、こうした流れを変えるような材料はあまり見当たらない。

## ■ 今週の注目材料

今週は、数は少ないものの、会員制倉庫型スーパーのコストコ・ホールセール<COST>、顧客管理ソフト大手のセールスフォース・ドットコム<CRM>、プリンター・パソコン大手のHP<HPQ>、ハイテクソリューション大手のデル・テクノロジー<DELL>の決算発表が予定されている。また、民間調査機関のコンファレンスボードによる5月の消費者景気信頼感指数、米連邦準備制度理事会（FRB）の地区連銀経済報告（ページブック）、週間の新規失業保険申請件数、および1~3月期の国内総生産（GDP）の改定値の発表も控えている。

その後、31日には4月の個人所得や個人消費支出（PCE）が発表されるが、これにはインフレに関する最新の情報となるPCE物価指数が含まれる。これに関してゲンター・キャピタル・マネジメントの最高経営責任者（CEO）兼最高投資責任者（CIO）であるダン・ゲンター氏は、投資家は特にコア指数に注意を払う必要があると言う。コア指数は食品とエネルギーを除いたもので、前年同月比で2.8%上昇、3月からは横ばいと予想されている。これはFRBが適切だと思えるには高すぎる値であり、ゲンター氏は本誌に対してFRBがすぐに金融緩和を行うことはないだろうと語る。

ゲンター氏は「高金利は長期化するとみている。今年はまったく金利が下がらないかもしれない」としており、これを頭に入れると、投資家はポートフォリオをディフェンシブなものにしたいかもしれない。ゲンター氏は、ドラッグストア・メディケア大手のCVSヘルス<CVS>や製薬会社のブリストル・マイヤーズ・スクイブ<BMJ>などの、大きく売られたヘルスケア株を買っている。

## ■ リスクは下向きの予想

バンガード・グループの米州担当チーフ・エコノミストであるロジャー・アリアガディアス氏は、たとえFRBが利下げに踏み切ったとしても、利下げの程度に対する投資家の期待は非現実的かもしれないと言う。市場は高金利が長期化するとの見方を織り込んでおらず、FRBが利下げに踏み切っても、金利は新型コロナウイルス禍前の1.5~1.75%の水準に戻る可能性は低いという。

こうした状況は、2024年の予想業績に対する株価収益率（PER）が約22倍と割高になりつつあるS&P500指数にとって、好材料とは言えない。だからこそ、アリアガディアス氏は「現在の市場は割高だと考えており、リスクは下方にある」と述べ、今後数カ月は不安定な動きが続くと予想している。

また、DWSグループの米州担当CIOであるデービッド・ビアンコ氏によると、S&P500指数を下落させかねない要因とは金利やインフレだけではない。「大統領選挙（11月）を前にした夏場にS&P500指数は若干調整するかもしれない。そして、世界的な地政学的リスクが再燃して市場を混乱させる可能性もある」とビアンコ氏は語り、S&P500指数は現在の水準から9%下落して4800まで下落する（その場合は正式な調整局面＝10%超＝入りの一歩手前となる）可能性があるという指摘する。

そうなった場合、記憶されるべき夏になりそうだ。それは正に良くない方向だ。

By Paul R. La Monica  
(Source: Dow Jones)

## 10. 強気派の中の、孤独な弱気派のコラノビッチ氏 In a Crowd of Bulls, Marko Kolanovic Is a Lonely Bear ウォール街の突出した弱気派

[経済関連スケジュール]

### 孤立した視点からの市場分析



ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

株価が高値更新を続ける中で、ウォール街の悲観論者たちにとって今年は困難な年となっている。そうした中、JPモルガン・チェース<JPM>のマルコ・コラノビッチ氏が弱気を貫いている。20日にモルガン・スタンレーのマイク・ウィルソン氏が弱気な見通しを放棄し、12カ月後のS&P500指数の目標を4500から5400に引き上げた直後に、コラノビッチ氏は引き続き悲観的な立場を強めた。

コラノビッチ氏は、12月までにS&P500指数が現在の5300から4200まで下落すると予想し、

「株式は魅力的な投資ではない」と述べ、抑圧的な金利、インフレーション、低所得消費者へのストレスを理由に挙げている。コラノビッチ氏は2022年には過度に強気であり、2023年には過度に弱気であった。今では、コラノビッチ氏は少なくとも20%の市場下落を予想し、大手金融機関では最も突出した弱気派となっている。ちなみに2022年10月以降、S&P500指数は20回以上も過去最高値を更新している。

S&P500指数の年末の予想は、バンク・オブ・アメリカ<BAC>のストラテジストは5400、ドイツ銀行<DBK>は5500となっている。ウォール街で最も強気なウェルズ・ファーゴ<WFC>は、今年の株価が17%上昇すると予想している。一方で、シティグループ<C>の米国株式ストラテジスト、スコット・クロナート氏とゴールドマン・サックス<GS>の米国株式チーフストラテジスト、デービッド・コスティン氏は、現在の水準よりも目標を低く掲げており、完全な弱気相場ではなく、適度な冷却を示唆している。

コラノビッチ氏は、弱気の見方が「当社のマルチ・アセット・ポートフォリオのパフォーマンスに悪影響を及ぼしている」と認めながらも、価格が上昇しているコモディティーへの資産配分を増やすことで、それを部分的に相殺していると付け加えている。

### 先週の出来事

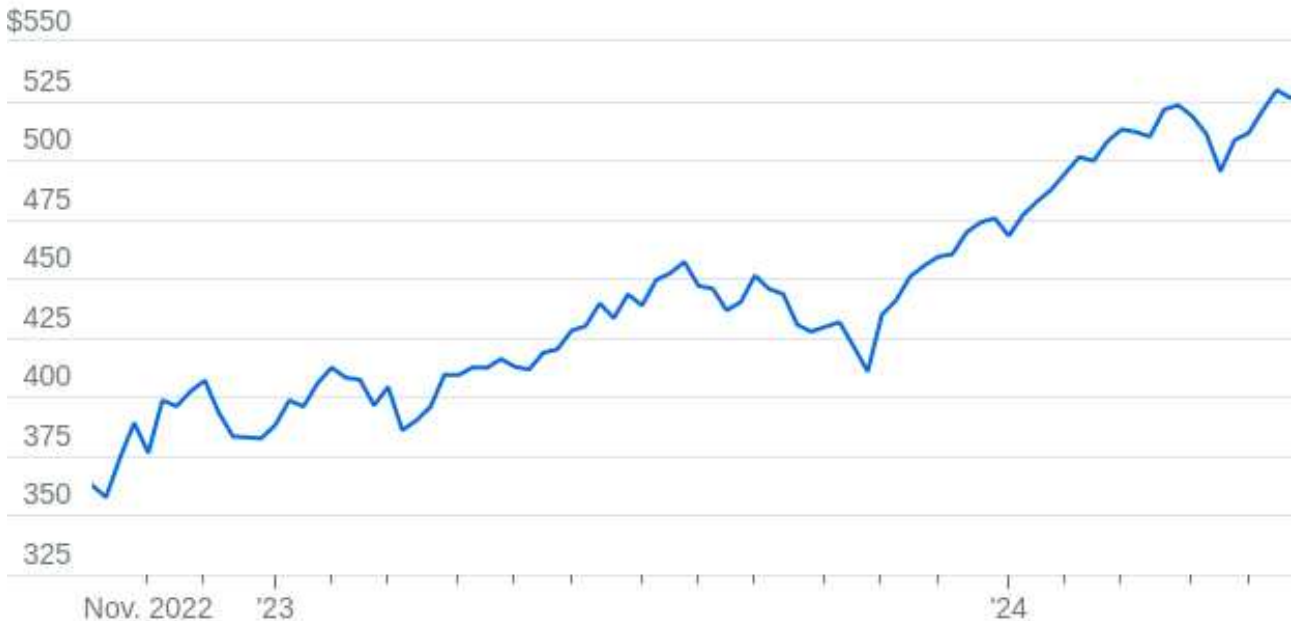
#### 株式市場

原油価格はイランのライシ大統領のヘリコプター墜落事故による死亡でほとんど影響を受けなかった。英国のインフレ率は予想を下回り2.3%に低下した。株式市場は週初めに高値を更新した。半導体大手エヌビディア<NVDA>の決算とガイダンスは非常に好調だったものの、タカ派的な米連邦準備制度理事会（FRB）の議事要旨とインフレ懸念が市場に打撃を与えた。週間ベースではダウ工業株30種平均（NYダウ）は2.33%下落、S&P500指数は0.03%、ナスダック総合指数は1.41%それぞれ上昇した。

## Chasing the SPY

Since October 2022, the S&P 500 has steadily climbed, fueling bullish sentiments.

### SPDR S&P 500 ETF Trust



### 企業動向

JPモルガン・チェース<JPM>のジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）は、引退は「もはや5年先ではない」と述べた。ダイモン氏は2026年に大規模なオプション報酬を受け取る予定。本誌の親会社ニュース・コープ<NWSA>は、チャットGPT開発企業のオープンAIとの間で2億5000万ドルのコンテンツ契約を結んだ。米司法省と30の州がチケット販売会社のチケットマスターの親会社でコンサート企画会社のライブ・ネーション<LYV>の分割を求めて提訴した。米証券取引委員会（SEC）は暗号資産（仮想通貨）であるイーサリアムの上場投資信託（ETF）を承認した。米連邦預金保険公社（FDIC）のマーティン・グルーエンバーグ総裁は、内部でのセクシャルハラスメントの責任を問われ、後任が任命されれば辞任する意向を表明した。

### M&A（合併・買収）等

シーフード・レストラン・チェーンのレッドロブスターは、「エビ食べ放題」プロモーションによって打撃を受け、連邦破産法第11条の適用を申請した。ブルームバーグによると、アクティビスト（物言う投資家）ファンドのエリオット・インベストメント・マネジメントは、ビル管理システムを提供するジョンソン・コントロールズ<JCI>の株式10億ドル強を取得した。ロンドンに本社を置く多角経営鉱山会社アングロ・アメリカン<AAL>は、オーストラリアの鉱山会社BHPグループ<BHP>による買収提案を拒否した後、話し合いに同意した。これは3回目の買収提案であり、アングロ・アメリカンは、BHPグループが提案した複雑な取引を批判した。電子材料・資本財企業のデュポン・デ・ヌムール<DD>は、自社の3分割と、エド・グリーン（CEO）の退任を発表した。

### マイルストーン

アイバン・ボウスキー氏が87歳で死去。1980年代にマイケル・ミルケン氏の失脚を引き起こしたインサイダー取引で有罪判決を受けた人物。

## 今週の予定

### Around the Target

J.P. Morgan's Marko Kolanovic's bearish forecast has made him increasingly an outlier. That doesn't mean he's wrong.

| Bank                   | Lead Strategist    | Latest Target | Implied Gain/Loss |
|------------------------|--------------------|---------------|-------------------|
| Wells Fargo Securities | Christopher Harvey | 5535          | 4.24%             |
| Deutsche Bank          | Binky Chadha       | 5500          | 3.58              |
| Bank of America        | Savita Subramanian | 5400          | 1.7               |
| Morgan Stanley         | Mike Wilson        | 5400          | 1.7               |
| Goldman Sachs          | David Kostin       | 5200          | -2.07             |
| Citi Research          | Scott Chronert     | 5100          | -3.95             |
| J.P. Morgan            | Marko Kolanovic    | 4200          | -20.9             |

Note: All targets are for year-end 2024 except Morgan Stanley which is 12-months forward.

Source: Bank research

5月27日（月）

米国株式・債券市場は、メモリアルデーの祝日で休場。

5月28日（火）

米国の金融機関による有価証券取引においてT+1の決済サイクルが導入される。これにより、購入や売却の清算・決済が、従来の売買成立後2営業日ではなく1営業日に短縮される。

5月29日（水）

今週は大型株企業2社が決算発表を予定。顧客管理ソフトウェア大手セールスフォース<CRM>は29日、米会員制小売り大手のコストコ・ホールセール<COST>は30日に四半期決算の発表を予定。

5月31日（金）

米商務省経済分析局（BEA）が4月の個人消費支出（PCE）物価指数を発表する。コンセンサス予想では、PCE物価指数が前年比で2.7%上昇、変動の大きい食品とエネルギー価格を除いたコアPCEは、2.8%上昇する見込み。どちらも3月から横ばい。コアPCEは、FRBが重視しているインフレ率の指標であり、2021年3月以来の最低水準ではあるが、それでもFRBの目標である2%を上回っている。

By Karishma Vanjani  
(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』 2024/05/26

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](mailto: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