

# バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/06/09

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. スポーツ投資の流行と現状 - Investing in Sports Has Arrived. Here's the State of Play [カバーストーリー]  
一部の先駆的なプライベート・エクイティが開拓 P.1
2. ビル・アックマン氏の新しいファンドは買いか - Bill Ackman Wants Your Money. Should You Buy [フィーチャー]  
Pershing Square USA? P.5  
既存ファンド「パーシング・スクエア・ホールディングス」の方が魅力的
3. ブラックストーン、ブラックロック、JPモルガンのCEO交代が意味するものとは - What CEO [フィーチャー]  
Succession Could Mean for Blackstone, BlackRock, and JPMorgan P.9  
大きな力には大きな責任が伴うことを踏まえ、新たなリーダーシップが求められる
4. 日本株は上昇余地あり、忍耐がカギ - Japan's Stock Rally Isn't Over. Patience Is Key [フィーチャー]  
円安、デフレ脱却、企業がバナンス改革など明るい材料 P.12
5. 保険のリスク、中国展開、パークシャーからの出資について - Chubb's CEO on Pricing Risk, [インタビュー]  
Engaging China, Welcoming Warren Buffett P.14  
チャブのグリーンバーグCEOに聞く
6. 好調な株式市場が米国経済の原動力であり、その逆ではない - Strong Markets Are Driving the [コラム]  
Economy, Not the Reverse P.17  
拡大する家計の投資収入と資産
7. 注目のアップル開発者会議、AIの「奇跡」は起きるか - Apple Needs an AI Miracle [ハイテク]  
クック氏の講演を取り巻く4つのテーマ P.19
8. AI向け半導体需要で注目されるブロードコム - Nvidia Is Riding AI Chip Demand to Stock Market [投資戦略]  
Glory P.21  
エヌビディア急成長の裏で
9. わずか3銘柄が市場をけん引 - Just 3 Stocks Rule the Market. Why You Should Be Worried [米国株式市場]  
2023年までとの相違点に注意 P.23
10. デニムの需要は絶好調。アバクロの株価が急騰 - Denim Demand Is on a Tear. [経済関連スケジュール]  
Abercrombie Is in the Pocket P.25  
恩恵を受ける4銘柄

※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. スポーツ投資の流行と現状

[カバーストーリー]

Investing in Sports Has Arrived. Here's the State of Play

一部の先駆的なプライベート・エクイティが開拓

### スポーツ界と金融業界が接近

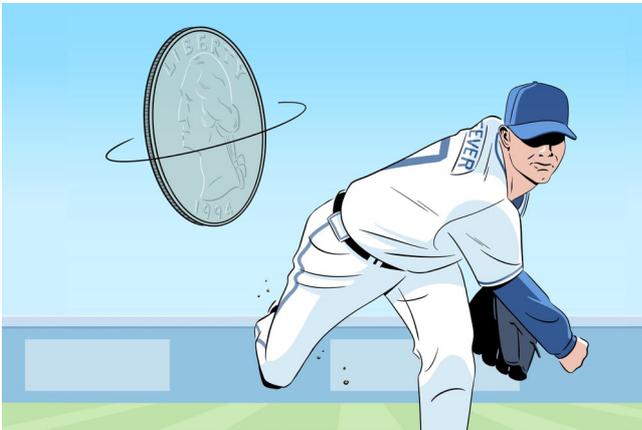


ILLUSTRATION BY MADISON KETCHAM

スポーツ界にウォール街の手練手管が広がりつつある。テストステロン（男性ホルモン）に突き動かされている金融マンがスポーツに魅力を感じるのは自然に思えるが、これまで金融業界によるスポーツへの投資は限られていた。現在、二つの世界が近づくにつれて取引は増え、より洗練されたものになっている。

第一に、プライベート・エクイティの経営者が人気スポーツチームの主な買い手になっている。カーライル・グループ<CG>の共同創業者で共同会長のデービッド・ルーベンスタイン氏

は3月に大リーグのボルティモア・オリオールズを17億2500万ドルで購入した。アポロ・グループ・マネジメントの共同創業者、ジョシュ・ハリス氏は昨年7月にナショナル・フットボール・リーグ（NFL）のワシントン・コマンドースを60億ドルで購入した。

第二に、投資会社自体が、チーム、リーグ、世界大会の持ち分の一部や全部を取得するケースが出てきている。競技は女子サッカーからプロのロデオ、ラクロス、セーリングにまで及ぶ。

第三に、現在最も重要なのは、プロ投資家が放送、デジタル、シリーズ放送権、スタジアム運営権などを活用し、スポーツに付随する事業を獲得および創出していることだ。例えば、ジョージ・パイン氏率いるスポーツ専門投資会社ブルーイン・キャピタルは最近、スタジアムの芝管理会社の過半数の持ち分を取得した。

スポーツ投資は少数の先駆的なプライベート・エクイティ会社によって開拓されつつある領域だ。したがって、個人投資家にとって上場投資の選択肢は非常に少ない。しかし、状況は間もなく変わるだろう。スポーツ界に参入する運用会社が増え、一般投資家もその分け前が欲しいという声が高まっているからだ。

### 米国からの「侵略」

スポーツ投資は世界中に広がりつつある。サッカーのイングランド・プレミアリーグでは、20のクラブのうち半数の支配権や大規模な持ち分を米国の富裕層が握っている。投資会社エルドリッジ・インダストリーズのトッド・ボーリー最高経営責任者（CEO）はウエストロンドンの強豪、チェルシーのオーナーだ。大手プライベート・エクイティのシルバー・レイクも強豪チームのマンチェスター・シティの持ち分を保有している。米国人はイタリアとフランスでも有名サッカーチームを買収している。

## A Small Squad of Sports Stocks

Fans have a few publicly traded ways of investing in their favorite sports.

Company / Ticker	Description	Recent Price	Market Value (billion)	YTD Change
Madison Square Garden Sports / MSGS	Owns New York Knicks and New York Rangers	\$189.51	\$4.5	4.2%
Atlanta Braves Holdings / BATRA	Major League Baseball team spun off from Liberty Media	42.30	2.5	-1.1%
Manchester United / MANU	Leading United Kingdom soccer team	17.20	2.8	-15.6%
Liberty Formula One / FWONK	Owns Formula One auto racing business	74.52	17.4	18.0%
TKO Group Holdings / TKO	Professional wrestling and Ultimate Fighting Championship promoters	107.58	18.3	31.9%

Source: Bloomberg

ウォール街の資金がスポーツに流入する理由は分かりやすい。プライベート・エクイティとその経営者は膨大な資金を保有しており、上場企業に比べて株主や規制当局に邪魔されることも少ない。彼らを排除すれば、スポーツ関連資産のバリュエーションは実質的に頭打ちになるだろう。

ラグビー、バレーボール、女子スポーツといった比較的新しいスポーツリーグのチームはウォール街の資金を切望している。例えば、カーライル・グループは最近、女子サッカーチームのシアトル・レインの過半数持ち分を5800万ドルで取得した。野球、バスケットボール、ホッケーも資金を強く求めており、これらのリーグはいずれも投資会社がチームを買収することを認めている。唯一抵抗しているのはNFLだが、「その日」が来るのはほぼ確実だ。

NFLコミッショナーのロジャー・グッデル氏は、先月開催された春のリーグミーティング後の記者会見で「われわれはプライベート・エクイティ参入の可能性に向けて間違いなく前進している。今後も引き続き非常に慎重な姿勢を取るが、年末までに何らかの進展がある見込みだ」と述べた。

### バリュエーションは割高

とはいえ、こうした動きはほとんど表面的なものだ。投資会社は依然として米国のスポーツチームを直接所有することはできない。つまり、大リーグのニューヨーク・ヤンキースが近いうちに投資会社ブラックストーン<BX>の保有銘柄に加わることはない。

もう一つの決定的な落とし穴として、スポーツ投資を独立した資産クラスと称するのは時期尚早だと

いう点が挙げられる。少なくとも、スポーツ、メディア、金融サービス専門の投資会社レッドバード・キャピタル・パートナーズの創業者でマネジングパートナー兼最高投資責任者（CIO）のゲリー・カルディナーレ氏はそう考えている。カルディナーレ氏は市場参加者がゴールドラッシュのような心理状態になっていると語る。

ゴールドマン・サックスの元パートナーで、30年前からスポーツ投資に関わっているカルディナーレ氏は「ガバナンスがない、情報開示の請求権もない、流動性もない企業の少数持ち分に高いバリュエーションを支払うと言ったら、スポーツ業界以外だったら笑われてしまうだろう」と話す。

こうした懸念は投資会社の熱狂を冷ますに至ってはいない。カルディナーレ氏は「資産のバリュエーションは極めて大幅に上昇しているが、スポーツ界のインフラはそれに追い付いていない」と指摘する。ここで言うインフラとは、ショッピング、飲食店、アメニティーのそろった最新の高級スタジアムから、最先端のデジタルメディアとの取引まで、あらゆるものを指している。

カルディナーレ氏はこうした枠組みの構築が投資機会を生み出すと考えている。例えば、レッドバードは最近、「大学スポーツソリューション」という新たな取り組みを発表した。ウォール・ストリート・ジャーナルによると、この取り組みは「学校の知的財産を収益化する」ために大学に投資するというものだ。これには新たなスポーツプログラムの創設と収益化が含まれる可能性がある。なお、全米大学体育協会（NCAA）は最近、学生アスリートへの収入の分配に関する裁判で、27億7000万ドルの損害賠償金を支払い、今後は学生アスリートにも放映権などで得た収入を報酬として支払うことに合意した。

レッドバードは、大リーグのボストン・レッドソックスとプレミアリーグのリバプールを所有するフェンウェイ・スポーツ・グループにも投資している。またイタリアの高名なサッカーチームであるACミラン、アメリカンフットボールのプロリーグであるユナイテッド・フットボール・リーグ、米国最大の地域スポーツ専門チャンネルであるYESネットワークを所有している。

## 成長余地が大きい女子スポーツ

アラン・ワックスマン氏は、スポーツに深く関わっている運用資産額750億ドルのプライベート・エクイティ企業シックス・ストリートのCEOだ。ワックスマン氏はスポーツ関連資産がグローバルな消費者ブランドに変わる可能性に夢中になっている。ゴールドマンの元社員でテキサス州オースティン育ちのワックスマン氏は、2021年にテキサス州のプロバスケットボール協会（NBA）チームであるサンアントニオ・スパーズの持ち分を取得した。

デジタルメディアのおかげで、ワックスマン氏の野望はよりグローバルなものになっている。ワックスマン氏は「オーストラリアにいてもスマートフォンでNBAの試合が見られる。ソーシャルメディアでファンやアスリートと交流することができ、壁が崩れている。スパーズは中堅のチームだったが、今では世界中にファンがいる。スパーズには（フランス出身のスターである）ビクター・ウェンバンヤマ選手が所属しており、NBAはスパーズが来年、パリで2試合を行うと発表したばかりだ」と語る。

シックス・ストリートはスパーズへの投資の他にも、スペインサッカー界の強豪であるレアル・マドリードやバルセロナと、スタジアムや放映権に関する契約を結んでいる。さらに、NFLのダラス・カウボーイズや大リーグのニューヨーク・ヤンキースなどの飲食サービス、グッズ販売、スタジアム運

営を手掛けるサービス企業、レジェンズの過半数持ち分を保有している。

ワックスマン氏は女子スポーツにも熱心だ。ワックスマン氏は、家庭の買い物の80%は女性が行っているにもかかわらず、広告、スポンサー、メディア、投資の99%は男子スポーツに費やされていると指摘し、「私の20年間のキャリアで、これほど非対称的な業界は見たことがない」と語る。シックス・ストリートは昨年、女子サッカー界のスーパースターであるブランディ・チャスティン氏、アリー・ワグナー氏、メタ（旧フェイスブック）＜META＞の元最高執行責任者（COO）であるシェリル・サンドバーグ氏とともに、カリフォルニア州北部を本拠地とする女子サッカーチーム、ベイFCの持ち分を5300万ドルで取得した。

## ■ マイナーリーグで34チームを所有

かつて、米国のプロスポーツチームのほとんどは地域の裕福なビジネスマンが所有するものだった。しかし、現在は投資会社の参入に伴ってチームの価格が急上昇している。

この流れは野球のマイナーリーグにも拡大している。昨年9月、出版社タイムの元CEOであるドン・ローガン氏は、18年間オーナーを務めたバーミングハム・バロンズ（大リーグのシカゴ・ホワイトソックス傘下）を売却した。買い手は34のマイナーリーグ球団を所有するダイヤモンド・ベースボール・ホールディングス（DBH）だ。北米には120のマイナーリーグ球団があり、DBHは28.3%を所有していることになる。DBHの共同創業者、パット・バトル氏は、スポーツ専門サイト「ジ・アスレチック」のインタビューで、「大リーグは、当社がマイナーリーグ球団の本拠地である地方都市をよく理解していると評価している。これらの都市はメジャー30球団の本拠地ほど大規模な市場ではないが、市場として確かなものであり、米国にとって非常に重要なコミュニティだ」と語った。

DBHのオーナーはシルバー・レイクだ。シルバー・レイクは、保有銘柄である娯楽コングロマリットのエンデバー＜EDR＞を通じて、マンチェスター・シティの持ち分の他にも数々のスポーツ関連資産を保有している。これには、総合格闘技団体アルティメット・ファイティング・チャンピオンシップ（UFC）とプロレス団体ワールド・レスリング・エンターテインメント（WWE）を運営するTKOグループ・ホールディングス＜TKO＞、ロデオのプロ組織であるプロフェッショナル・ブル・ライダーズ（PBR）、欧州最高峰の男子バスケットボールリーグを運営するユーロリーグ・バスケットボールが含まれる。

昨年、投資会社アベニュー・キャピタルのマーク・ラスリーCEOはNBAのミルウォーキー・バックスの持ち分を売却したが、スポーツ業界から撤退はしていない。それどころか、有名アスリートをパートナーとするスポーツ専門ファンドを設立し、ゴルフ、セーリング、ロデオのチームに投資している。ラスリー氏は5月のミルケン・グローバル・カンファレンスで、富裕層の投資家に対して「われわれと共に投資をするか、他の誰かと投資をするかにかかわらず、スポーツに投資すべきだ。今後数年間で多額の利益を得られるだろう」と語った。

プライベート・エクイティ企業アークトス・パートナーズは2本のスポーツ専門ファンドで70億ドルの資金を調達した。スポーツ投資ファンドは、富裕層が一部のウェルスマネジメント会社の合同運用ファンドを通じて投資できるケースはあるものの、通常は機関投資家のみを対象としている。投資プラットフォームCAISのマット・ブラウンCEOはスポーツ投資ファンドへの投資を容易にすることを目指している。ブラウン氏は「リーグ側はプロスポーツの『民主化』に積極的だ。当社のプラットフォーム

ムで（個人投資家が）スポーツに投資するための機会を積極的に模索している」と語る。

スポーツ投資がいずれ独立した資産クラスになるとしても、気弱な人には向かない。投資家が勝利の興奮を味わい、敗北の苦痛を回避するには、エリートスポーツ選手と同様のあらゆる精神的強さが必要とされるだろう。

By Andy Serwer  
(Source: Dow Jones)

## 2. ビル・アックマン氏の新ファンドは買いか [フィーチャー]

Bill Ackman Wants Your Money. Should You Buy Pershing Square USA?

既存ファンド「パーシング・スクエア・ホールディングス」の方が魅力的

### 米国上場の新たなアクティブ運用ファンド



JEENAH MOON/BLOOMBERG

X（旧ツイッター）のフォロワー数が120万人に上る世界で最も著名な投資家の1人、ビル・アックマン氏（58）は、ニューヨーク証券取引所（NYSE）へ上場申請中のクローズドエンド型株式ファンド、パーシング・スクエアUSA <PSUS>の株式を7月末までに投資家に売却し、250億ドルを調達することをもくろんでいる。

アックマン氏は、2%の年間運用手数料でも投資家は青ざめたりしない（通常、アクティブ運用ファンドの手数料は1%以下）と踏んでいる

ようだ。マンハッタンに拠点を置く資産運用会社パーシング・スクエア・キャピタル・マネジメント（PSCM）はこの新規ファンドに5億ドルの投資を行い、初年度の手数料を免除する予定だ。

2015年から2017年にかけて運用成績でS&P500指数の後塵（こうじん）を拝したアックマン氏だが、最近是好調だ。現在の主たる投資ビークルは、ロンドン証取およびユーロネクスト証取上場のパーシング・スクエア・ホールディングス（PSH）で、過去5年間のリターンは年率28%と、S&P500指数の15%を上回っている（ただし、約10年前の設定以降で見た場合、約4%ポイント下回っている）。時価総額は100億ドルで、米国では店頭市場銘柄<PSHZF>となっている。

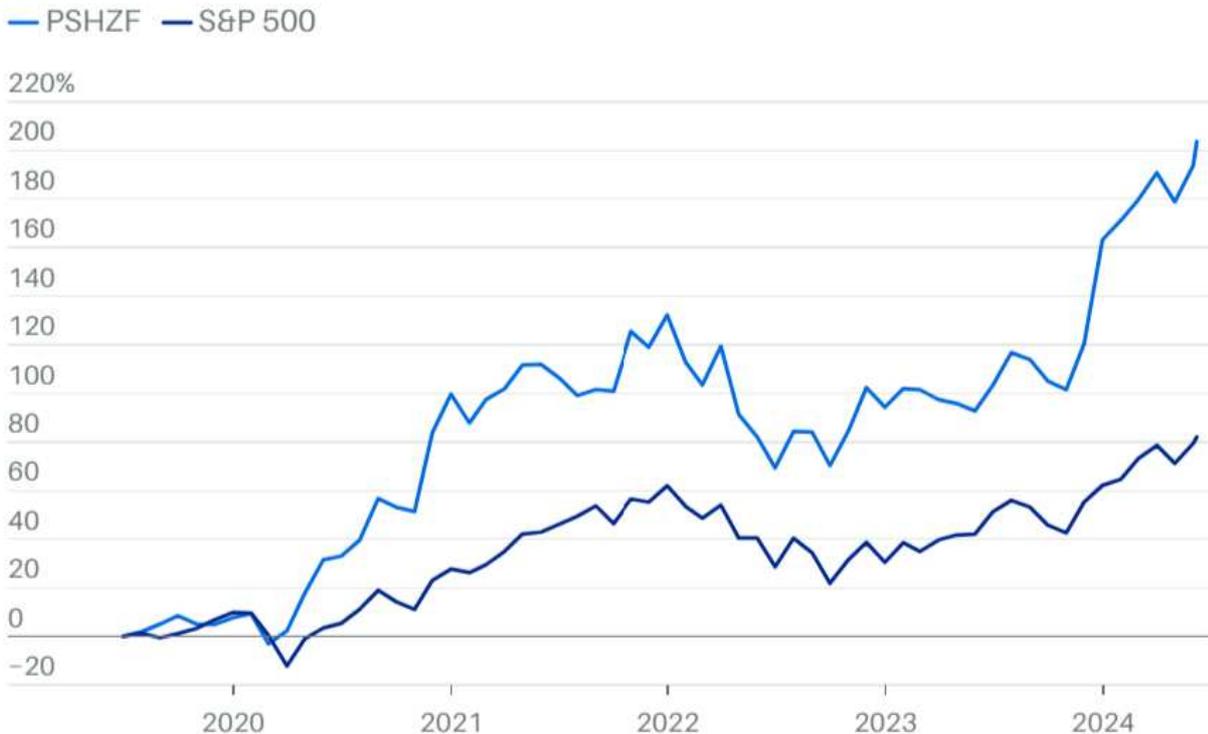
目論見書によれば、新規ファンドは12~20社に絞り、「北米の持続性のある成長企業」に投資する計画だ。これは、アクティビスト（物言う株主）としての活動を近年は縮小し、約10年前に栄養補助食品会社ハーバライフで巨額の損失を被って以降は空売りをやめ、ポートフォリオの入れ替えを減らしてきたアックマン氏の最近の投資行動と軌を一にしている。

新ファンドの投資先の一部は、極めて少数の銘柄に集中的に投資を行っているPSH（上位投資先は、メキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>、ファストフードレストラン持ち株会社のレストラン・ブランズ・インターナショナル<QSR>、グーグルの親会社アルファベット

<GOOGL>、ホテルチェーン大手のヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス<HLT>、不動産会社ハワード・ヒューズ・ホールディングス<HHH>など）と重複する可能性がある。

■ さまざまなハードル

## Pershing Square Holdings



Source: FactSet

新ファンドにとって障害となるのは、投資家にはPSHという別の選択肢があることだ。PSHは、1株当たりの純資産価値（NAV）が約70ドルであるのに対し、株価は54ドルと大幅なディスカウントになっている。この大幅なディスカウント幅が縮小する可能性、および新ファンドの株価が当初はポートフォリオ価値近辺で推移する可能性が高いことを考えれば、PSHの方が有利に見える。

新ファンドの設定は、アックマン氏の資産運用会社に関する計画と密接に関係している。最近、アックマン氏はPSCMの株式の10%を、損害保険会社アーク・キャピタル・グループ<ACGL>を含む投資家グループに10億5000万ドル（企業価値105億ドル）で売却した。これにより、アックマン氏の個人資産は大幅に増加した。売却前、PSCMの2分の1（50億ドル）を所有していたほか、PSHの20%超（20億ドル超）を所有している。合計すると70億ドルを超える。PSCMは、新ファンドや他の事業によるアックマン氏の資金調達額をウォール街が見極めた後、2025年に株式を公開する予定だ。

新ファンドの250億ドルという調達目標は、幾つかの理由でハードルが高い。投資家が好むのは上場投資信託（ETF）などのパッシブ運用ファンドであり、アクティブ運用の株式ファンドは人気がない。特に規模3000億ドルのクローズドエンド型ファンド市場は瀕死（ひんし）状態にあり、この2年間新規調達は行われていない。ファンドの規模も問題だ。最大の既存ファンドは、債券運用大手ピムコ（パシフィック・インベストメント・マネジメント）のファンドで60億ドルだ。

アックマン氏は投資家が解約できないクローズドエンド型を気に入っている。これには二つのメリットがある。アックマン氏は、投資家としては耐久力を、運用会社の支配株主としては毎年の予測可能な収入を手に入れることができる。業界でいう永久資本を調達することは、伝統的な資産運用会社、オルタナティブ投資会社を問わず、ほぼすべての資産運用会社の目標だ。

しかし、2%という水準は、投資家が容易に模倣できる投資先を絞ったアクティブ運用ファンドの手数料としては高い。また、手数料の水準が0.1%かそれ以下の場合が多いインデックスファンドをアウトパフォームするのも困難になる。

## 新ファンドの優位性

### Key Data

Funds	Pershing Square Holdings / PSHZF	Pershing Square USA
Recent Price	\$52.85	
Discount to NAV	24%	
YTD Return	13.8%	
5-Year Return	27.9%	
Since Inception	8.9%	
Fund Size (billion)	\$9.6	Up to \$25
Annual Fees	1.5%, plus 16% of gains	2%
Ackman's Stake	22%	
Top Holdings	Chipotle Mexican Grill, Hilton Worldwide, Alphabet, Howard Hughes, Canadian Pacific, Universal Music Group	

Note: Five-year and returns since inception are annualized. Inception returns since Pershing Square IPO on Oct. 14, 2014.

Sources: Bloomberg, company reports

とはいえ、新ファンドの方が、年1.5%の運用報酬に加え、一定水準（ハイウォーターマーク）を超えた利益に対して16%の成功報酬が発生するPSHよりも手数料面では優位だ。

アックマン氏は、米国の投資家がシンプルで国内上場の新ファンドを気に入ると期待しているが、株価がNAVに対して大幅なディスカウントになっており、アックマン氏はその縮小のための措置を取っていることを考えると、手数料は高くても、PSHの方が魅力的に見える。また、新ファンドの新規株式公開（IPO）は、成功報酬を一定の計算式に基づいて16%に削減することによって、PSHのディスカウント幅を縮小させる可能性がある。IPOの規模が大きければ大きいほど、手数料の削減幅も大きく

なる。

PSHの難点は、海外上場のため、証券会社によっては米国の個人投資家の株式購入が難しいことだ。また、よりシンプルな1099よりもマスター・リミテッド・パートナーシップ (MLP) 用のK-1に近い、いわゆるPFIC (消極的外国投資会社) タックスフォームを発行する。税務専門家のロバート・ウィレンズ氏によれば、この税務上の扱いは「米国の投資家にとって理想的なシナリオではない」が、PFICファンドは「MLPのパートナーと同様に」課税されるという。

本誌は、アックマン氏と同じ投資先に、より割安 (35%超のディスカウントだった) に投資する方法としてPSHを好意的に評価してきた。手数料構造については、特にハードルレートもなく、高いとして批判してきた。2023年、パーシング・スクエアは、運用報酬として1億5500万ドル、成功報酬として3億1200万ドルを稼いだ。手数料控除後のファンドのリターンはNAVベースで26.7%と、S&P500指数の26.2%をわずかながら上回った。アックマン氏の投資組織は総員40名で、うち8名が投資のプロだ。ファンドの年次報告書によれば、13名の主要スタッフで3億ドル超を手に入れている。1人当たり2000万ドル超だ。

PSCMは、株式10%を最近売却した時の評価に基づけば、IPO後、最も割高な投資会社となる可能性がある。評価基準の一つに、総資産に対する時価総額の比率がある。ブラックロック<BLK>のような伝統的な資産運用会社の場合1~3%、ブラックストーン・グループ<BX>、アレス・マネジメンツ<ARES>、ブルー・アウル・キャピタル<OWL>など、より手数料率の高いオルタナティブ資産運用会社の場合10~15%だ。パーシング・スクエアのバリュエーションは総資産の60%に近い。来年、パーシング・スクエアの資産が新ファンドの成功、他の事業、資産価値の上昇によって500億ドルに達した場合、バリュエーションは総資産の20%となるが、それでも同業他社よりも高い。これは楽観的なシナリオだ。

強気シナリオは、アックマン氏の小規模組織が、特に資産の増加に伴って極めて高い利益率を生むことだ。しかし、パーシング・スクエアはアックマン氏と同一視されているため、キーマンリスクは高い。アックマン氏が60歳に近いことを考えると、バリュエーションを下げるべきということになる。

当面は、新ファンドと、投資家の需要が低迷する中、アックマン氏が巨大なアクティブ運用ファンドのIPOに成功するかという点が焦点になる。これまで幾つもの困難を乗り越えてきたアックマン氏だが、今一度乗り越える必要がある。

By Andrew Bary  
(Source: Dow Jones)

### 3. ブラックストーン、ブラックロック、JPモルガンのCEO交代が意味するもの [フィーチャー] とは

What CEO Succession Could Mean for Blackstone, BlackRock, and JPMorgan

大きな力には大きな責任が伴うことを踏まえ、新たなリーダーシップが求められる

#### トップ金融会社3社のベテランCEOは退任を模索



ILLUSTRATION BY ANTHONY GERACE

銀行、プライベート・エクイティ投資会社、資産運用会社の各分野における最大手3社で、トップの交代が迫っている。グローバル総合金融会社JPモルガン・チェース<JPM>の最高経営責任者（CEO）ジェイミー・ダイモン氏、投資ファンド大手ブラックストーン<BX>CEOのステーブ・シュワルツマン氏、世界最大の資産運用会社ブラックロック<BLK>CEOのラリー・フィンク氏は、退任が迫っていることを明らかにしてはいない。しかし、彼らはかつて一般的とされた定年を大幅に過ぎており、退任は近いとのメッセージを発するか、後継者候補を

昇進させるか、あるいはその両方を行っている。

投資家らは今、3人の後任候補を見極めようとしている。来る交代では、何人かはバトンタッチするものの、しばらく取締役会議長として留まることになるだろうが、かつてないほどグローバル経済と結びついた支配的企業3社における新しい時代の到来を告げるものだ。それは、トップの新たな個性、新たな誠実性、さらには、すでに巨大化したこれらの企業をどのようにして成長させるか、新しいアイデアが示されることを意味している。

#### ブラックストーンではグレイ氏が最有力

ブラックストーンのCEO後継者計画は、3社の中で最も明確だ。54歳の社長兼最高執行責任者（COO）であるジョナサン・グレイ氏がシュワルツマン氏の後継者になるとの見方が有力である。グレイ氏は、今や資産総額1兆ドルに上る世界最大のプライベート・マーケット投資会社となったブラックストーン一筋でキャリアを積んできた。1992年に入社し、現職に就く以前は、現在ブラックストーンで最大の資産規模を有する不動産部門のグローバルヘッドを務めた。グレイ氏が直面する課題は、上司のそれとは異なるであろう。ブラックストーンを共同創業したシュワルツマン氏とピート・ピーターソン氏は、ブラックストーンを伝統的なプライベート・エクイティ企業として設立した後、プライベート・エクイティから不動産、プライベート・クレジットまで、あらゆる商品を提供する巨大金融企業に変貌させた立役者だ。グレイ氏は今後、より幅広いステークホルダーとの調和を図る責任を負うことになる。ブラックストーンは、ライバルである国際的投資会社KKR<KKR>や大手投資ファンドのアポロ・グローバル・マネジメント<APO>とともに、利益のために企業から搾取しているとの批判が広まる中、より透明性の高い経営を行うよう圧力を受けている。

グレイ氏に配られた手札は悪くない。ブラックストーンは昨年、プライベート・エクイティ・マネジャーとして初めて、2023年4~6月期に運用資産が1兆ドルを突破し、プライベート・クレジットなど複雑で透明性に欠ける未公開企業投資を富裕層の個人投資家に売り込むという使命を果たしつつある。

この使命はグレイ氏にとって大きなチャレンジでもある。賃貸住宅や工業用不動産、データセンターなどに重点的に投資するリテール向けの大型不動産投資信託（通称Breit）の解約が相次ぎ、ブラックストーンの評判は悪化した。この事態から絶ち直すことがグレイ氏には求められている。今春、競合他社の類似商品で問題が発生し、投資家の懸念が高まるなど、市場はまだ危機から抜け出せていないもようだ。

### Three Kings

The CEOs of BlackRock, Blackstone, and JPMorgan have become synonymous with the firms they run.

CEO	Age	CEO start date	Primary business	Biggest accomplishment as CEO	Biggest controversy as CEO	Stock return*	Possible successors
 <b>Larry Fink</b> BlackRock CEO, chairman, and co-founder	71	1988	Asset management	Barclays Global Investors/iShares acquisition in 2009	Widespread backlash over ESG investing	18%	Mark Wiedman, Rob Goldstein, Martin Small
 <b>Jamie Dimon</b> JPMorgan Chase CEO and chairman	68	2006	Banking	Acquisition of Bear Stearns in 2008 for \$1.4 billion	London Whale in 2012	21%	Marianne Lake, Jennifer Piepszak, Troy Rohrbaugh
 <b>Stephen Schwarzman</b> Blackstone CEO, chairman, and co-founder	77	1985	Real estate and private-equity investing	Building largest private-equity firm	BREIT withdrawals	29%	Jonathan Gray

\*Note: annualized total return since March 9, 2009

### JPモルガンには3人の内部昇格候補者がいる

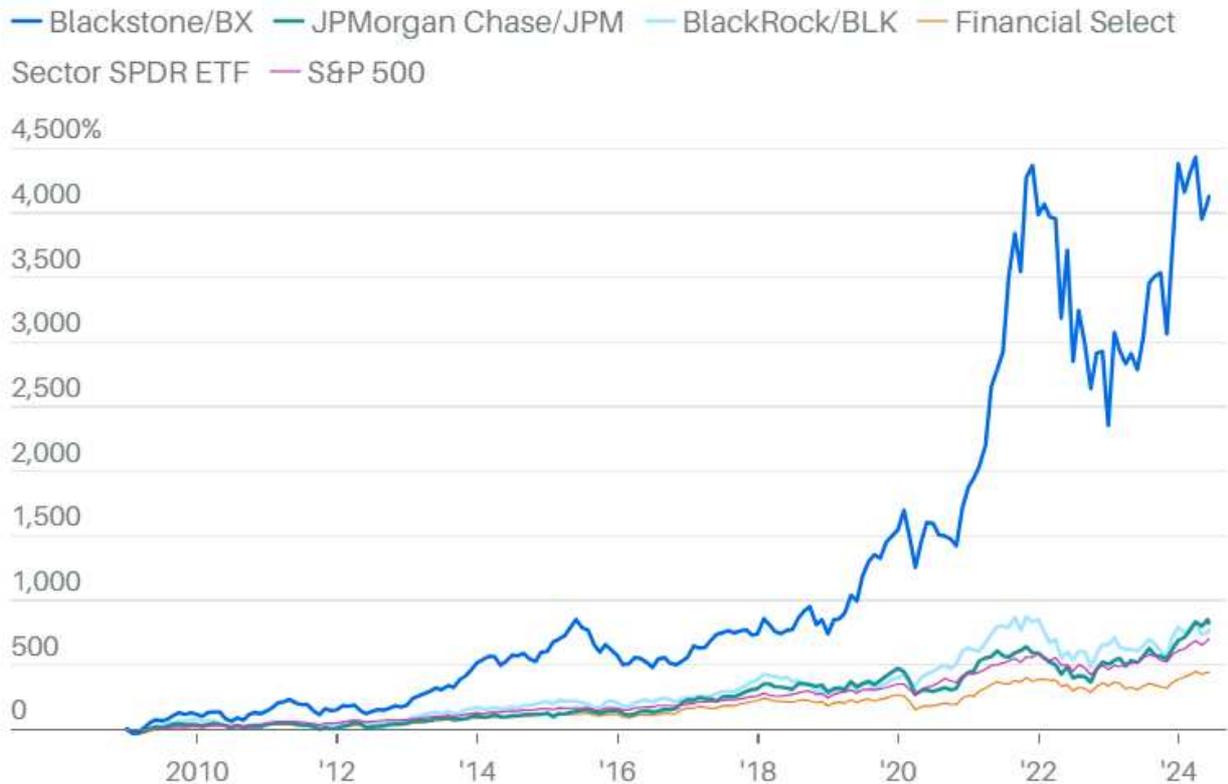
ダイモン氏は3人の中では最も若い68歳だが、最終的な引退が最も注目されている。2006年以来JPモルガンを経営してきたダイモン氏が、いずれは銀行を去るという発言をした5月20日、JPモルガンの株価はS&P500指数構成銘柄の中で最悪のパフォーマンスとなった。JPモルガンの株主の多くは、ダイモン氏以前の時代を思い出すことも、退任後の銀行を想像することもできないようだ。

ダイモン氏は2006年にJPモルガンのCEOに就任した。ダイモン氏はサンディ・ワイル氏の愛弟子で、損害保険会社トラベラーズ<TRV>やソロモン、シティグループ<C>などワイル氏の金融帝国を築く手助けをしてきた。JPモルガンで、ダイモン氏は金融危機時にベア・スターンズやワシントンミューチュアルの吸収合併を成立させつつ、同業他社が被った壊滅的な被害を回避した。JPモルガンの株価は2009年3月9日の大底から年率21%上昇している。

投資家は現状、3名の主要な後継者候補を想定している。マリアンヌ・レイク氏とジェニファー・ピープスザック氏、トロイ・ローバウ氏だ。レイク氏とピープスザック氏が双璧候補との見方が多い。両者ともJPモルガン在籍は長い。レイク氏とピープスザック氏は最高財務責任者（CFO）経験者で、ローバウ氏は現在、ピープスザック氏とともに商業銀行部門と投資銀行部門の共同責任者である。レイク氏は20年前にJPモルガンに入社し、消費者・コミュニティー銀行部門の共同CEOを務め、1月に単独で事業部門責任者となった。ピープスザック氏は29年前に入社し、共同CEOを務めるローバウ氏は2005年に入社し、現職の前はマーケット・証券サービス部門の共同責任者を務めていた。

## Playing to Win

Shares of BlackRock, Blackstone, and JPMorgan have outperformed the S&P 500 since March 2009.



Source: Bloomberg

### フィンク氏の後継者

ブラックロックは1988年に現社長のロブ・カピト氏や現取締役会メンバーのスーザン・ワグナー氏など8名で創業したが、ブラックストーンから分離独立させたフィンク氏と同義語となった。フィンク氏はその後のブラックロックの事業を大きく変えることになったパークレイズのiシェアーズ事業を2009年に買収した。ブラックロックの株価は金融危機以来、年率18%上昇している。

ブラックロックには多数の後継候補者が控えている。50歳のロブ・ゴールドスタインCOOは1994年に大学卒業直後にブラックロックに就職した。マーティン・スモール氏は48歳で、CFO兼企業戦略グローバル責任者を務めており、キャリア初期にブラックロックへ入社した。企業内外の上級経営者の間で最有力後継者と見られているのが、53歳のマーク・ウィードマン氏で、マッキンゼーのコンサルタント出身で米国財務省職員から20年前にブラックロックの上級経営幹部に転じ、グローバル顧客事業を統括している。

理論上は、ウィードマン氏が最有力候補であっても何の違和感もない。フィンク氏の信認も厚く、社内で絶大な影響力を有している。ブラックロックの最上級経営幹部の採用や拡充でも重要な役割を果たしてきた。

ただ、ウィードマン氏は根深い社内政治と強烈な個性の持ち主が多いことで知られるブラックロックの経営幹部のなかでも物議を醸す人物だ。

フィンク氏の後継者は運用資産残高10兆5000億ドルの資産運用業界で最も影響力のある会社を引き継ぐことになる。1月にプライベート・インフラストラクチャーの運用会社を125億ドルで買収することを発表し、インフラ運用業界2位の地位を固めた。次期CEOの課題は2社の統合やブラックロックの規模に対する継続的な批判やサステナブル投資に対処することである。

ケース・ウェスタン・リザーブ大学で会社法とガバナンスを研究するアナト・アロン・ベック准教授は、新世代のCEOがダイバーシティーをもっと真剣に受け止め、他社の株主である立場を生かして影響力を行使し、もっと積極的に導いてほしいと期待する。

By Rebecca Ungarino  
(Source: Dow Jones)

#### 4. 日本株は上昇余地あり、忍耐がカギ

Japan's Stock Rally Isn't Over. Patience Is Key

円安、デフレ脱却、企業ガバナンス改革など明るい材料

[フィーチャー]

##### デフレサイクル脱却への期待感



KIYOSHI OTA/BLOOMBERG

日本の株価上昇は落ち着いてきたようだが、上昇の原動力となった要因の一部は、今後も長期的に株価を押し上げるかもしれない。

上場投資信託 (ETF) のiシェアーズMSCIジャパンETF<EWJ>は、2023年10月下旬~2024年3月下旬の間に25%急騰した。日本政府が30年にわたるデフレサイクルを脱却させるとの期待感で、海外投資家が、低い株価収益率 (PER) の日本株に投資するようになったからだ。その後、MSCIジャパンETFの価格は4%下落している。

理由は多岐にわたる。日本銀行は政策金利の引き上げを0.1%にとどめているが、経済活力の兆候とは言い難い。岸田文雄首相の内閣支持率は26%と低く、また選挙の裏金スキャンダルで苦境に陥っている。

マネックス・グループ <8698> の在京グローバル・アンバサダー、イエスパー・コール氏は「日本の個人投資家は依然として米国の証券を好む。外国人投資家の、いわゆる『限界的な買い手』（価格が一定水準よりも高くなったら真っ先に市場から退出する買い手）としての影響力は、ほとんど出尽くした」と言う。

## 根本的な構造変化はまだ進行中か

しかし、日本株強気派は、根本的な構造変化はまだ進行中だと主張する（本誌2024年1月7日付「注目集まる日本株。投資に最適のファンドは」）。パインブリッジ・インベストメンツのマルチアセット戦略責任者、マイケル・ケリー氏は「日本の企業経営者は、手元資金確保と超保守主義の時代をもたらした1990年代の市場崩壊のトラウマ（心的外傷）をようやく克服してきており、30年間のデフレマインドを脱しつつある」と指摘する。

主要労働組合との春季賃金交渉（春闘）は、記録的な最大級の賃上げが実現し、健全で緩やかなインフレが持続的に定着する可能性を示すもう一つの明るい兆しとなった。

一方、日本の政策担当者は円安を好むようになっており、とケリー氏は続ける。2023年初来で対ドルで通貨が18%も下落すれば、他の国では悪い兆候だろう。しかし日本国内の、世界的巨大メーカーにとっては収益増大につながる。日経平均株価の構成銘柄最大手であるトヨタ自動車<7203>の直近四半期の利益は、前年同期比で81%急増した。

資産運用会社GMOの日本バリュー株投資責任者、ドリュー・エドワーズ氏は「円安の影響で高付加価値の雇用が、主として中国から日本に戻っている。日本は低コストの生産センターになりつつある」と言う。

日本銀行は最近、円相場が1ドル=160円に近づいたため為替市場介入を行ったが、現状維持におおむね満足しているようだ。

## 日本企業のガバナンス改革も後押し

エドワーズ氏は、日本企業全体に徐々に浸透しつつあるガバナンス改革に特に注目している。日本企業は長い間、迷路のように複雑な株式持ち合いと、変化を受け入れない古い考え方を持つ取締役会を通じて、厄介な投資家から自社を守ってきた。エドワーズ氏は「われわれが不満に思っていたことが、ようやく改善され始めた」と主張する。

東京証券取引所は昨年、継続して株価純資産倍率（PBR）が1倍割れとなっている企業に改善策を要請するというキャンペーンを展開し、旧弊な経営陣から注目を集めた。今年初め、金融庁は、大手保険会社4社に対し、カルテルや談合といった独占禁止法抵触行為が明らかになったことを受けて、株式持ち合いの解消（「政策保有株」の売却）を事実上要求した。エドワーズ氏は、1兆5000億ドルの運用資産を有する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が水面下で企業業績の改善を働きかけていると話す。

ガバナンスの変革を受け入れる企業は、劇的な成果を生み出せるかもしれない。エドワーズ氏の日本株保有トップは三菱電機<6503>だ。エドワーズ氏は、三菱電機の最高経営責任者（CEO）が「三菱系取締役をコングロマリット内から追い出し（社外取締役を半数以上にするなど）、企業文化と戦略を180度転換した」と評価する。もう1社はIT大手のNEC<6701>だ。NECは日本の他社に先駆けて赤字部門を整理し、また欧米各国政府が中国通信機器大手の華為技術（ファーウェイ）を排除する中で通信機器部門を拡大するという、相当な機敏さを持っている。両銘柄とも過去1年半で株価が2倍になった。

## 「もしトラ」のシナリオ

ケリー氏は、日本は少なくとも一つの外的脅威に直面していると語る。ドナルド・トランプ前米大統領の再選だ。トランプ氏は日米貿易赤字の抑制のために円高に向けた圧力をかける可能性が高いからだ。

ケリー氏は、「トランプ氏が勝てば日本株は世界の市場並みで推移し、トランプ氏が負ければ他の市場をアウトパフォームするだろう」と予測する。

By Craig Mellow  
(Source: Dow Jones)

## 5. 保険のリスク、中国展開、バークシャーからの出資について Chubb's CEO on Pricing Risk, Engaging China, Welcoming Warren Buffett チャブのグリーンバーグCEOに聞く

[インタビュー]

### バークシャーが投資



PHOTOGRAPH BY GEORGE ETHEREDGE

スイスの金融持ち株会社であるチャブ<CB>のエバン・グリーンバーグ最高経営責任者（CEO）は、バークシャー・ハサウェイ<BRK.A>のウォーレン・バフェットCEOのファンだ。バークシャーは2023年末時点で、世界有数の保険会社であるチャブの6%の株式を保有していたと、5月に開示している。

傘下に大手保険会社を保有しているバークシャーは、チャブの唯一の買い手ではなかった。チャブの過去1年間のトータルリターンは約40%でS&P500指数の25%を上回っており、時価総額は1100億ドルとなっている。株価上昇はチャブの好調な業績を反映したもので、それはひいては、厳格な保険引き受けと、約1400億ドルの投資ポートフォリオの保守的な運用が要因だ。2023年の1株当たり利益（EPS）は48%と大幅に増加し、1株当たり純資産（BPS）は21%増加した。

グリーンバーグ氏は、保険会社であるアメリカン・インターナショナル・グループ（AIG）<AIG>の元CEOであるモーリス・グリーンバーグ氏を父に持ち、1975年にAIGに入社してから25年にわたって昇進を続けてきた。2000年にAIGを退職して2004年に保険会社のエース・リミテッドのCEOとなり、2016年にエースとチャブが合併した。当時としては損害保険会社同士で最大の合併だった。

チャブは現在、米国の企業向けで最大の保険会社であるとともに、富裕層向けの家財保険であるマスターピースでも有名だ。とはいえ昨年の保険料収入の約半分は米国外で得られた。チャブにとってアジアは有望な成長地域となっている。アジアが世界に占める割合は、国内総生産（GDP）では40%だが保険料収入では26%にすぎず、その差は今後縮小すると予想されている。

本誌は最近、チャブ氏の保険引き受け哲学、自然災害増加を乗り切るという課題、および、米中関係についてインタビューした。

本誌：チャブにとって、バークシャーによる投資は何を意味するのか。

グリーンバーグ氏：私はバフェット氏を知っており、高く評価している。われわれは、バークシャーによる投資を歓迎し、バークシャーがチャブの長期的投資家であることを光榮に思う。

## ■ 保険業界の現状

Q：現在の保険業界の状況は。保険料はリスクを十分に補っているか。

A：引き受けの状況は、地域や顧客など個別には違いがあるが、全体としては良好だ。世界的に機会があり、保険引き受けに対するリターンは素晴らしい。つまり、当社が成長していることを意味している。われわれは、保険引き受けによって自己資本を毀損（きそん）させることはない。保険引き受けでリスク調整後の妥当なリターンを得られる際には保険を引き受けるが、そうでない場合は事業縮小もやぶさかではない。

Q：チャブの保険引き受けのリターンは同業他社より高い。他社と何が異なっているのか。

A：われわれは、保険事業の利益のために市場シェアを犠牲にする。誰もが口にするのだが、実行する人々は少ない。当社は、適切な行為に対してしっかり報いている。保険事業で利益を得られない場合には、事業を縮小したマネジャーに報いている。リスク調整後の高いリターンを得られる事業のマネジャーに対しては、その事業を成長させることを期待している。

それに加えて、当社のポートフォリオは、投資機会、ボラティリティーおよび成果に対する当社の見解を反映させるために、長年をかけて世界的に構築されてきた。

Q：保険料と保険事業のリターンは、今後も魅力的な水準で推移するのか。

A：保険料が比較的良好な水準にとどまると、私は楽観している。低インフレと低金利から脱却してインフレは高進しており、資金コストがゼロまたはマイナスに戻ることはないと考えている。

気候変動の問題もあり、それは、ボラティリティーを高め、保険金を増加させる。その他、社会的態度の変化や訴訟過剰という環境もある。訴訟は経済と技術革新に対する税金のようなものだ。訴訟費用は、米国のGDPの約2.1%に相当すると推定されている。賠償金の増加と、厳しいリスク環境が予想される。経営陣に対しては、保険引き受けの厳しい規律を維持する圧力が高まっており、保険料は多くの分野で上昇している。

業界が好調な時にはその分け前を求めて資本が参入して、市場シェア獲得を目的に保険料が低下する。しかし現時点では、保険金増加という現実が保険引き受けの規律を維持して、保険料は適切な水準に維持されると楽観している。

Q：気候変動は、保険業界にどのような影響を及ぼしているのか。

A：気候変動は、エクスポージャーとリスク環境を変化させている。社会は反応し、適応しなければならない。保険会社は、人々が生活と事業の場所を選ぶに当たってどのようなコストがかかるかについて、保険料というシグナルを送り始めている。人々は、気候変動に関連したリスクに対するエクスポージャーを高める場合も低める場合もある。われわれは、そのリスクを理解し、組成し、保険料を設定できる場合に、そのリスクを取ろうとしている。

気候変動に関連した大半の大災害に関するわれわれの理解は深まっている。われわれは暴風と洪水に関するリスクは理解している。気候変動によって水蒸気含有量が増えた嵐の影響を理解する枠組みは改善した。気候変動で山火事も増加している。山火事のモデル構築は一層複雑だが、科学は常に進歩している。

Q：それは、引き受けの決定にどのようにつながるのか。

A：単に保険料の問題ではなく、引き受け条件の問題でもある。われわれがリスクを理解し、組成し、それに値段を付けられれば、われわれはバランスシートの範囲内においてリスクを取る。リスクをより良く組成できれば、単に保険料の問題ではなくなる。それは、われわれがリスクを反映させるためにより広い地域で保険を引き受けることを意味する可能性がある。また、富裕層にはリスクを引き受けるだけの資金があるため、富裕層に保険を提供すればリスクの共有を通じて、保険料引き上げを抑制できるだけでなく、より多くのリスクを取れる。

Q：複数の州は、民間保険会社が撤退した沿岸部や山火事に襲われやすい地域で、最後の手段としての保険制度を実施している。それに対する意見は。

A：その制度がリスクを過小評価していれば、最終的に費用を払うのは住民だ。税金または保険料を通じて支払うことになるだろう。明確にしたいのは、これは社会的な決断であり、その州の住民がその費用を賄っているということだ。

Q：金利が上昇した環境で、チャブの投資ポートフォリオをどのように扱うのか。

A：当社のポートフォリオは1400億ドルで、主に債券に投資している。低金利が15年続いた後で、金利はようやく通常に戻った。チャブでは久しぶりに、収入に占める割合が保険引き受けと投資リターンで半々となった。

投資収益は増加を続けるだろう。当社は、リスクを高めても十分な見返りが得られなかったため、デュレーションを極端に短く維持してきた。われわれは、多額の財政赤字と高水準の負債残高にも留意しており、それは、米国が直面している最大のリスクの中の一つだ。当社はそれを理由に、デュレーションを長くすることを避けてきた。

## アジアに事業機会

Q：あなた自身と家族は、数年間にわたって中国の指導者および政策決定者と積極的に関わってきた。そのゴールは。

A：米中関係のゴールは、両国共存の道を見いだすことだ。共存のための唯一の道筋は、関与を通じてだ。関与は降伏や、互いに合意しなければならないことを意味しない。分かり切ったことを言えば、われわれは異なっている。そのために摩擦が生じ、両国の首脳は外交手段を通じてそれに対処する方法を見つけなければならない。

私は現在の中国が、自国にとって利益になる経済的道筋を追求しているとは考えていない。中国のアプローチには限界と欠点があり、繁栄への道筋にはならないだろう。しかし、選択するのは中国だ。そして、米国の利益を守る必要があるとわれわれが感じた場合には、それに対応するのはわれわれだ。

Q：中国は何を変える必要があるのか。

A：中国の政策は、市場志向になる必要があり、人々にリスクテイクと技術革新を奨励するような、十分な自由を伴う必要があるだろう。

Q：中国、そしてより広い意味ではアジアにおける、事業機会は。

A：アジアでは、企業用保険、損害保険、生命保険に事業機会がある。アジアでは、社会的セーフティネットが少なく、家族中心の貯蓄の文化がある。アジアで急成長中の中産階級における保険の普及率は低く、生命保険のニーズがあると同時に、補完的医療保険や傷害保険などのニーズもある。

By Nicholas Jasinski  
(Source: Dow Jones)

## 6. 好調な株式市場が米国経済の原動力であり、その逆ではない

[コラム]

Strong Markets Are Driving the Economy, Not the Reverse  
拡大する家計の投資収入と資産

### 強弱入り乱れる米経済指標



SARAH SILBIGER/BLOOMBERG

米労働省労働統計局（BLS）が7日に発表した5月の非農業部門就業者数は、前月比で27万2000人増加した。これは、市場予想の約1.5倍の大幅な増加だ。一方で、失業率は4月の3.9%から4.0%に上昇した。

就業者数のデータは事業所調査によるものであり、失業率は別の調査（サンプル数が少ない家計調査）によるものだ。リセッション（景気後退）が既に始まっていると強く主張する声がある一方で、史上最高値圏の株式市場は好景気を示唆しており、最近発表された経済指標は、見

る人によって見えるものが異なるロールシャッハテスト（心理テスト）のようである。

雇用統計以外の指標も同様な曖昧さを示している。5月の米サプライ管理協会（ISM）製造業指数は2カ月連続で製造業活動の縮小を示したが、数字は市場予想を上回った。アトランタ連銀のGDPナウでは、第2四半期の米実質GDP（国内総生産）成長率の予測値が過去1カ月の間に、4%超から2%未滿へ低下した後、3%超へと上昇している。

「Via Mediaの精神」（両極端を全て受け入れ包容しながら新たな道を模索していくこと）は最近人気

がないが、米連邦準備制度理事会（FRB）にはこの精神が必要だ。現時点では、11、12日に開かれる米連邦公開市場委員会（FOMC）の会合において、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標が5.25～5.50%に据え置かれること、つまり現状維持となることがほぼ確実視されている。今回のFOMCで重要なのは、3月以来となる経済見通し（SEP）で、2024年、2025年、2026年、さらに長期の最新見通しが示されるはずだ。

特に市場が注目するのは、FF金利目標に関するFOMCの予測とドットチャートだ。ドットチャートは、7人のFRB理事と12人の地区連銀総裁（うちFOMCで投票権があるのは毎年5人）による年末のFF金利見通しを表した散布図だ。3月時点のSEPでは、2024年末のFF金利の中央値は4.6%となっており、12月までに0.25%の利下げが3回行われることが示唆されていた。

カレンダーとデータを考慮すると、今回のSEPでは、12月までに0.25%の利下げが2回となる可能性が高い。12月時点のドットチャートの中央値を前回の4.6%から4.8%に引き上げるには、2、3名がドットを上を動かすだけでよい。CMEのフェドウォッチによると、5月の非農業部門就業者数の増加幅が予想を上回ったことで、FF先物市場は年内1回の利下げ確率を55%、2回の利下げ確率を45%と予想している。

ISM製造業指数の低下や原油・銅価格の下落を受けて3日から低下していた米国債利回りは、7日の雇用統計発表の後、上昇してほぼ元の水準に戻った。一方、S&P500指数とナスダック総合指数は、利下げ期待の後退により株式市場への追い風が弱まったとはいえ、それぞれ過去最高値をわずかに下回る水準で週を終えた。

## 米経済の原動力は家計の投資収入と資産の拡大

投資家は株式市場や債券市場の行方を占う手掛かりをFRBに求めているが、米国経済をこれまで以上にけん引しているのは、実は投資家自身だ。7日にFRBが発表した最新のデータによると、米家計の純資産は第1四半期に5兆1000億ドル（3.3%）増加した。この増加の半分以上は、保有する株式とミューチュアルファンドの価値によるものである。ウォール・ストリート・ジャーナルが引用した米商務省のデータによると、米家計が第1四半期に利子と配当から得た収入は、年換算で3兆7000億ドルとなり、4年前に比べて約7700億ドル増加した。

従来は、経済が金融市場を動かすと考えられてきたが、投資家の収入と資産の増加が経済の重要な原動力となっているようだ。発表されたデータに一貫性がないとしても、FRBによる年内の利下げの必要性はほぼないはずだ。

By Randall W. Forsyth  
(Source: Dow Jones)

## 7. 注目のアップル開発者会議、AIの「奇跡」は起きるか

[ハイテク]

Apple Needs an AI Miracle

クック氏の講演を取り巻く4つのテーマ

## 時価総額で一時、エヌビディアに抜かれる

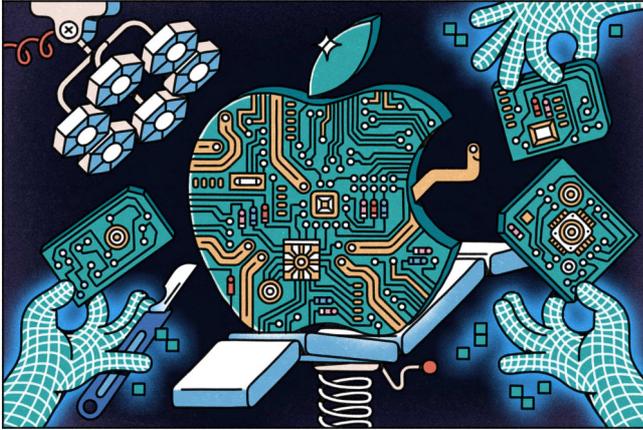


ILLUSTRATION BY LOUIS OTIS

米半導体大手のエヌビディア<NVDA>の時価総額が先週、初めて3兆ドルの大台を突破し、一時アップル<AAPL>を抜いて世界2位となった。

エヌビディアとアップルの差は鮮明だ。エヌビディアの株価が年初から144%上昇したのに対し、アップルはわずか1%の上昇にすぎない。エヌビディアは、人工知能（AI）半導体への飽くなき需要のおかげで、直近の四半期で前年同期比262%の増収を遂げた。一方、アップルの最新の四半期の売上高は同4%減少した。

エヌビディアの売上高は過去5四半期で約4倍になったが、アップルは過去6四半期のうち5四半期で前年同期比減収と苦戦している。エヌビディアのビジネスはホットだが、アップルはそうではない、ということが分かるだろう。

これらすべてが、10日午前10時（太平洋標準時）に予定されているアップルの2024年ワールドワイド・デベロッパーズ・カンファレンス（WWDC）における、ティム・クック最高経営責任者（CEO）の基調講演の重要性を強調している。

40年前、アップルはWWDCで新しいMac（マック）をアピールした。そして、今年はAIがテーマとなる。それには理由がある。アップル株の元気のないパフォーマンスは、間違いなくここ数十年で最も重要な技術開発である生成AI分野での実質的な進歩のなさを反映している。

断っておくが、アップルが何もしていなかったわけではない。2017年からiPhone（アイフォーン）とMacの半導体にニューラルエンジンを搭載している。iPhoneのロックを解除するための顔認証、Macの指紋認証、iPhoneの写真の改善にもAIを活用している。また、大規模言語モデル（LLM）に関する論文を発表するとともに、クック氏はAIマジックの登場を漠然と約束してきた。

## オープンAIとの提携はあるか

しかし今、アップルはそれを実現しなければならない。今年の基調講演を取り巻く四つの重要なテーマを紹介しよう。

1) アップルはLLMでオープンAIやマイクロソフト<MSFT>、メタ<META>（旧フェイスブック）、アルファベット<GOOGL>傘下のグーグル、アンソロピックに直接対抗することはなさそうだ。その代わりに、グーグルとの長年の検索での協力関係と似たような形で、LLMのプロバイダーと

提携する可能性が高い。

賢い推測では、アップルがオープンAIとそのクラウドコンピューティングパートナーであるマイクロソフトと手を組むだろうと言われている。アップルとオープンAIの関係がどのように機能するかは不透明だ。グーグルはアップルに対し、iPhoneやウェブブラウザのSafari（サファリ）のデフォルト検索エンジンとなるために、年間200億ドルもの大金を支払っている。

AIの場合、収益化の選択肢はそれほど明確ではない。資金の流れが逆転し、ユーザーによる生成AIのリクエストに必要な計算時間に応じてアップルがオープンAI、ひいてはマイクロソフトに料金を支払うことも考えられる。アップルは理論上、iPhoneの販売台数の増加や乗り換えの低下から間接的に利益を得ることになる。

ディープウォーター・アセット・マネジメントのマネジング・パートナーで、長年アップルのアナリストを務めるジーン・マンスター氏は、アップルが取りそうなアプローチについて複雑な心境を抱いており、オープンAIとの提携は「会社の基盤をアウトソーシングすること」に等しいと語る。しかし、オープンAIと提携することで、アップルのAIへの取り組みは実質的に5年早まることになると付け加えた。

アップルがまとめるAI関連の契約は、規制当局の厳しい審査を受ける可能性が高い。グーグルに対する司法省の反トラスト法（独占禁止法）違反訴訟で、アップルとグーグルの検索契約の強制破棄につながる可能性のある決定が今年後半に予定されていることを忘れてはならない。

2) AIの助けを借りて、アップルはSiri（シリ）を既存の天気予報に完全なチャットボット体験を加えたデジタルアシスタントに変える可能性が高い。アナリストらは、メール、メッセージャー、ミュージック、Safariといったアップルのネイティブアプリケーションとの連携に期待している。

時間がかかりそうなのは、サードパーティー製アプリとSiriをつなげることだ。あなたはいつの日か、飛行機である都市に着いた時にSiriにウーバーを配車してもらえるようになるだろう。最終的には、Siriはあなたがいつ到着したかを把握し、ウーバーが必要かどうかを尋ねるだけでいいはずだ。しかし、まだそうはなっていない。

3) クラウドベースのAIに頼ることは明らかな問題がある。クエリー（質問）にかかる費用は高価で、インターネット検索よりもはるかに多くのコンピューティングパワーを必要とする。プライバシーのリスクもある。ネットワーク接続が必要だ。さらにはレイテンシー（通信遅延）の問題があり、回答を得るまでに時間がかかることもあるだろう。

クラウドAIのパートナーに加えて、アップルはiPhone、iPad（アイパッド）、Mac上でローカルに動作する小規模モデルに頼ったAI機能を提供することになりそうだ。健康やフィットネスのためのAIアプリや電子メールの返信を提案するAIアプリを想像してほしい。AIを活用したテキストの要約、新しいAI対応写真編集、AI画像作成、そしておそらく、その場での言語翻訳を期待したい。

4) アップル株は最近、AIの奇跡への期待を受けて上昇している。ゴールドマン・サックスのハードウェアアナリスト、マイケル・ング氏は「アップルのAI戦略がどうなるのか、という問いに対する答えが出るだろう」と話す。

しかし、ング氏はWWDCで発表される生成AI機能について、アップルの短期的な業績見通しに必ずしも大きな差異をもたらさないと付け加えた。本当の問題は、それが長期的にアップルのハードウェア販売を促進するかどうかだ。

ング氏は、2023年度に前年度比2%減少したiPhoneの販売台数が、2025年度には4%増加すると予想している。アップル株の強気派にとって十分だろうか。チャットGPTでさえ答えられない質問だ。

By Eric J. Savitz  
(Source: Dow Jones)

## 8. AI向け半導体需要で注目されるブロードコム Nvidia Is Riding AI Chip Demand to Stock Market Glory エヌビディア急成長の裏で

[投資戦略]

### 静かに上昇を続けるブロードコム



CHRIS RATCLIFFE/BLOOMBERG

米半導体大手のエヌビディア<NVDA>は先週、時価総額3兆ドルを突破し、アップル<AAPL>を抜き去り、投資家の注目を他の半導体銘柄の話題をも吸収する重力の特異点へと集中させた。一方、半導体大手のブロードコム<AVGO>は、S&P500指数を構成する銘柄のうち、時価総額で第10位まで静かに上昇していることに注目したい。ウォール街は明らかに、エヌビディアと同じ理由で、ブロードコム株のさらなる上昇を予測している。

ブロードコムはターダッキン（七面鳥に鴨肉と鶏肉を詰めた料理）のようなもので、半導体とソフトウェアを詰めたものだ。プリンター・パソコン大手のHP<HPQ>はかつて化学分析機器大手のアジレント・テクノロジーズ<A>という企業をスパインアウトさせ、プライベート・エクイティがその半導体部門を買収してアバゴを設立し、複数の買収で名を馳せたホック・タン氏を責任者に据えた。タン氏は2016年にカリフォルニアの半導体メーカー、ブロードコムを買収するなど、多くの小規模買収と幾つかの大規模買収を行った。

アバゴはブロードコムを社名としたが、ティッカーシンボルはAVGOのままだった。その買収直後、筆者は本誌にブロードコムについて好意的な記事を書いた。予想株価キャッシュフロー倍率（PCFR）が14倍と割安だったのだ。スマートフォンに内蔵されるブロードコムの半導体の売上高は、iPhone（アイフォーン）への需要の高まりに乗って伸長していた。

続いて書いた記事で筆者は、ブロードコムのフリーキャッシュフローが急速に増加していることを指摘した。投資家は2018年のコンピュータ・アソシエイツの買収をげんな目で見えていたが、フリーキャッシュフローの増加と4%超の配当利回りは魅力的だった。コンピュータ・アソシエイツは主にソフトウェア会社であり、ブロードコムが専門とする半導体技術からかけ離れていることが懸念された。

ブロードコムはその後、2019年にサイバーセキュリティ分野のソフトウェア開発会社のシマンテックを、2023年にはクラウドコンピューティング分野のヴァイエムウェアを買収している。

最初の記事以降、多くの変化があった。ブロードコム株はS&P500指数より700%高い900%の上昇を記録。ブロードコムは現在、エヌビディアに次ぐ2位の半導体メーカーであり、その事業規模はインテル<INTC>の3分の1から5倍に成長した。筆者には先見の明があったと言いたいが、もしそうなら、ブロードコムのことは忘れて、歯ブラシと着替え以外はすべて売って、同じ期間で7000%上昇しているエヌビディアを推奨銘柄とすべきだっただろう。また、最近のブロードコム株の上昇の要因は、筆者が挙げた特質とはほとんど関係がなく、人工知能（AI）に大きく関係している。

## ブロードコムが支持される理由

エヌビディアが株式市場を席卷しているのは、以前はビデオゲームのグラフィックス用に開発していた高度な並列処理が、暗号資産（仮想通貨）のマイニングや、特にAIといった他のタスクにも適していることが判明したからだ。創業者のジェンスン・ファン氏は、これは偶然ではなく、当初からアクセラレーテッド・コンピューティングの会社を作る計画であり、ビデオゲームはそのスタート地点として最適だったのだと筆者に説明してくれた。ブロードコムは、現在のAI分野における軍備拡張競争と豊富な資金でコストを抑えたいという大口顧客の要望から利益を得ている。

例えば、アルファベット<GOOGL>は、AIのアクセラレーションに外部の力を借りながらも、自社で半導体を製造できるほどの規模を誇っている。アルファベットのニーズの多くは特殊であることから、エヌビディアの高価で汎用（はんよう）な半導体は必要ない。その業務用に設計された特注のアクセラレーターを使う方がいい。そこで登場するのが、特定用途向け集積回路（ASIC）と呼ばれるものだ。ASICは、単一または少数の関連機能を実行するように設計されている。大手バイヤーにとって、AI用ASICはコストと消費電力を抑えながらパフォーマンスを最大化することができる。

ブロードコムは、ハイエンドのカスタムASICをどこよりも優れ、そしてどこよりも早く設計しており、推定市場シェアは55~60%だ。半導体大手のマーベル・テクノロジー<MRVL>の市場シェアが約15%でこれに続く。アルファベットは、ブロードコムのAI機器を購入する最大手だ。メタ<META>（旧フェイスブック）の需要も強く、これに続く。ブロードコムは今年、3番目の得意先との関係を強化している。具体的な相手は不明だが、アナリストは中国系短編動画投稿アプリTikTok（ティックトック）の親会社、バイトダンス（字節跳動）と推測している。マイクロソフト<MSFT>、アップル、その他多くの企業も顧客だ。ブロードコムはASICだけでなく、高速ネットワーク機器でも数十年の経験があり、これは何千ものAI用半導体を組み合わせて考える場合に特に重要だ。

ブロードコム全体の売上高は、2024年10月期に358億ドルから506億ドルに増加すると予想されている。JPモルガンは、今年の売上高のうち110億~120億ドルがAIによるもので、これが来年は140億~150億ドルに増加するとみている。株価は直近の1400ドルから1700ドルに上昇すると見込む。先週、ブロードコムのカバレッジを開始したメリウス・リサーチは、1株当たり利益（EPS）が昨年の42ドル25セントから数年以内に70ドルに達する可能性があるかとみている。目標株価は1850ドルとした。

## 競合するケーブル会社と通信事業者

話題を変えよう。筆者は月額80ドルのファイバー・ブロードバンドについて、ここ数年考えたことはない。接続はいつも問題ないし、コストを削減したければ、オンラインアクセスをいじくり回す前にストリーミングサービスを一つか二つ解約する。顧客満足度が高いファイバーは解約率も低く、経済的にも魅力的だ。特に、新しい地域に初めて進出し、ケーブルと競合するプロバイダーや、政府がインセンティブを出すようなケースではなおさらだ。ファイバー設置による内部収益率（IRR）は約11%と推定されている。

UBSによれば、通信事業者は既に5Gネットワークに多額の資金を投じており、米国は通信大手のAT&T<ATT>とTモバイルUS<TMUS>が主導する5年間のファイバー用「土地争奪戦」に突入している。サービスエリアは現在、全世帯の約50%で、2028年までに80%に拡大すると予測されている。

これはケーブル会社にとっては歓迎できないニュースだ。ケーブルテレビ加入者がストリーミングを選好し有料テレビ契約を解約した場合、ブロードバンドのためにケーブルに固執するかもしれない。通信事業者はこれに対して、携帯電話サービスも利用しているファイバー顧客には割引を提供することができる。UBSのアナリスト、ジョン・ホジュリック氏は「これが新しいバンドルだ」と言う。ケーブルテレビが衰退しているため、ケーブル会社は携帯電話サービスをケーブル事業に改めて組み込もうとしている。しかし、通信事業者の市場シェアが緩やかにでも上昇すると仮定すれば、ケーブル会社のブロードバンド契約は2020年代末まで、緩やかな減少に転じる可能性がある。これとともに、ケーブル会社株に対する強気の根拠は一部失われることになる。

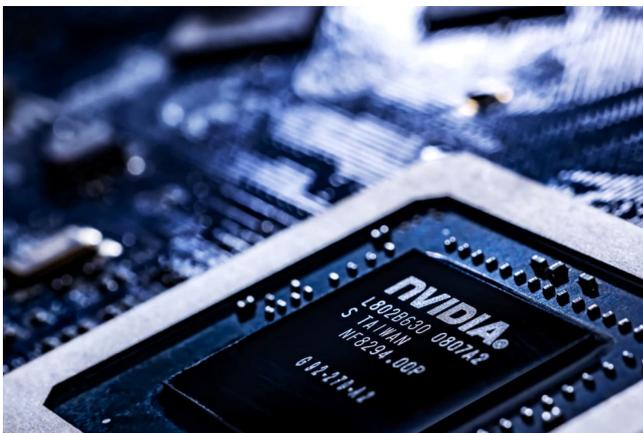
By Jack Hough  
(Source: Dow Jones)

## 9. わずか3銘柄が市場をけん引

Just 3 Stocks Rule the Market. Why You Should Be Worried  
2023年までとの相違点に注意

[米国株式市場]

### マグニフィセント・セブンがスリーに？



JOEL SAGET/AFP VIA GETTY IMAGES

3と7という数字は長い間ラッキーナンバーとされてきた。しかし現時点で投資家は、少しばかり運に頼り過ぎているのかもしれない。

振り返ってみれば、2023年は「マグニフィセント・セブン（壮大な7社）」の年として歴史に記憶されるだろう。グーグルの親会社であるアルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>、フェイスブックの親会社であるメタ<META>（旧フェイスブック）、マイクロソフト<MSFT>、半導体大手のエヌビディア

<NVDA>、そして電気自動車（EV）大手のテスラ<TSLA>が、S&P500指数の24%の上昇の大部分

をけん引した。S&P500指数は先週1.3%高の5346.99で引けたが、この現状で心配なのは「ビッグスリー」（マイクロソフト、エヌビディア、アップル）の動向だ。

他の主要株価指数の先週の動きを見ると、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.3%高の3万8798ドル99セントとなり、ナスダック総合指数は2.4%高の1万7133.13で引けた。小型株のラッセル2000指数は2.1%下落して2026.55で週末を迎えた。

マグニフィセント・セブンがすべて大型ハイテク銘柄だったため、多くの投資家は勝ち組銘柄が一部に偏っていたことに神経質になっていた。しかし、その心配は大きすぎたようだ。というのも、これらの銘柄に明らかな類似性があったにもかかわらず、株価が同じ動きをすることがほとんどなかったからだ。つまり、一見したよりも、市場における集中リスクは小さかったのだ。

### ■ 上位3銘柄で時価総額の20%を占める

## Market Snapshot



そうした集中リスクが現時点で発生している。人工知能（AI）に関する熱狂が依然としてハイテク銘柄をけん引している一方で、マグニフィセント・セブンの各銘柄のパフォーマンスは乖離（かいり）している。今年に入ってからテスラは大幅に下落しており、アップルはS&P500指数に対して出遅れている。

その代わりに、S&P500指数の時価総額上位3銘柄は、過去2週間のうち6日間で指数全体の20%を占めた。ダウ・ジョーンズ・マーケット・データによると、S&P500指数の上位3銘柄の時価総額の合計が20%を超えたのは、少なくとも2000年以降では今年5月28日が初めてだった。今よりも前に最も接近したのは2020年9月1日で、その時はアップル、マイクロソフト、アマゾンの3銘柄でS&P500指数の19.8%を占めていた。

ベア・トラップス・レポートの創設者であるラリー・マクドナルド氏は、もっと異常なことが起きていると主張する。マクドナルド氏のデータによると、S&P500指数の上位3銘柄が時価総額で指数全体の5分の1を占めたことは過去に一度もなかった。事実、過去40年間は、上位10銘柄の合計が全体の20%前後で推移してきた。

## ファンダメンタルズ面の裏付けはあるとの見方も

問題は二つある。まず、たった3社がこれほど大きな比率を占めているということは、勝ち組銘柄が十分に分散しているとの主張をかなり難しくしていることになる。もう一つの問題は、エヌビディアの華々しい上昇がどれだけ市場をけん引しているかという点だ。エヌビディアの2024年の上昇率が3桁を超えているのに対し、マイクロソフトは12.3%、アップルは1.6%にすぎない。エヌビディアの時価総額は先週5日にアップルを抜いて2位になり、マイクロソフトに急接近している。これは、5年前にはS&P500指数の0.35%にすぎなかった銘柄にとってはとてつもない飛躍だ。

マクドナルド氏が指摘するように、エヌビディアの事業は安定感のあるマイクロソフトやアップルよりも変動が大きい。さらに、インデックス投資が広まったおかげで、エヌビディアの上昇力は市場のほぼ全員に影響を与えている。マクドナルド氏は「時価総額3兆ドルの銘柄が連日このような上昇を見せることはまれであるため、小型株が乱高下した場合よりもはるかに市場に衝撃が響く」と記している。

市場におけるこの集中は正当化できるのだろうか。モルガン・スタンレーのマイケル・モーブーシン氏は「時価総額が価値創造の見通しを反映したものであれば、正当化もおそらく可能」だと書いている。モーブーシン氏は「集中度が急上昇した2023年までの10年間で、上位10銘柄の時価総額の合計が平均19%であったのに対し、それらの銘柄からの経済的利益は平均47%だった。市場に織り込まれた期待は間違っているかもしれないが、時価総額が上位の銘柄にはファンダメンタルズ面での裏付けが何もないと主張するのは難しいだろう」と指摘する。

今のところ、勝ち組のハイテク企業とその投資家に戦利品が与えられている状況だ。

By Teresa Rivas  
(Source: Dow Jones)

## 10. デニムの需要は絶好調。アバクロの株価が急騰 Denim Demand Is on a Tear. Abercrombie Is in the Pocket 恩恵を受ける4銘柄

[経済関連スケジュール]

### 20年ぶりのデニムブーム

デニムはインターネットを席卷するだろうか。モルガン・スタンレー<MS>の調べによると、デニムのグーグル検索数は昨年から35%増加し、20年ぶりの高水準にある。ジーンズだけでなく、デニムのブラウス、スカート、そしてアンサンブル全体でもある。実際「デニム・トップス」はデニム素材に関する最も人気のある検索ワードだ。



ILLUSTRATION BY ELIAS STEIN

デニムへの熱狂はコロナ禍の初期に定着し、さらに強まっている。人々は家でも職場でも、そして夜の外出でもデニムを着用している。ロサンゼルスを拠点とするワードローブ・コンサルタントのシェリー・カールソン氏は「デニムは新しいニュートラル・カラーであり、新しいノーム・コア・ファッションだ」と言う。

スキニージーンズが廃れる一方、より丸みのある快適なバレルレグのシルエットが台頭し、他のバギーフィットやジョガーパンツも登場した。総じて、デニムはファッションショーのランウェイを席巻している。グッチ、ヴァレンティノ、ヴェルサーチといったブランドは、今シーズンのショーでデニムを強調した。

グッチ、ヴァレンティノ、ヴェルサーチといったブランドは、今シーズンのショーでデニムを強調した。

モルガン・スタンレーの見解では、最大の受益者はアパレル小売りのアメリカン・イーグル・アウトフィッターズ<AEO>、アバクロンビー・アンド・フィッチ<ANF>、TJX<TJX>、アーバン・アウトフィッターズ<URBN>である。

アバクロンビーの株価は過去1年間で400%超上昇し、「ジーンズ業界のエヌビディア<NVDA>」となっている。アメリカン・イーグルの株価は2倍になり、さらに上昇する可能性がある。予想1株当たり利益（EPS）に基づく現在の株価収益率（PER）はわずか12.3倍である。

1873年にジーンズを発明したアパレル企業のリーバイ・ストラウス<LEVI>は、ブームへのエクスポージャーは大きいですが、モルガン・スタンレーの調査によれば、インターネット検索では相対的に注目されていない。1970年代にデザイナージーンズの時代を切り開いたカルバン・クラインの親会社であるPVH<PVH>も同様だ。ファッションの世界ではよくあることだ。

## 先週の出来事

### 株式市場

石油輸出国機構（OPEC）と非加盟国産油国で構成する「OPECプラス」は2025年まで協調減産を維持。インドのニフティ50指数は、モディ首相率いるインド人民党（BJP）が過半数を失ったことで下落したが、モディ首相は3期目も続投することが決まった。メキシコ市場は、大統領選挙でのクラウディア・シェインバウム氏の地滑りの勝利で下落。米国の5月の製造業購買担当者景況指数（PMI）は低下し、10年債利回りは低下、アトランタ連銀は経済成長見通しを下方修正した。欧州中央銀行（ECB）が政策金利を引き下げる一方、米国の非農業部門就業者数は27万2000人増加した。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.3%、S&P500指数は1.3%、ナスダック総合指数は2.4%上昇した。

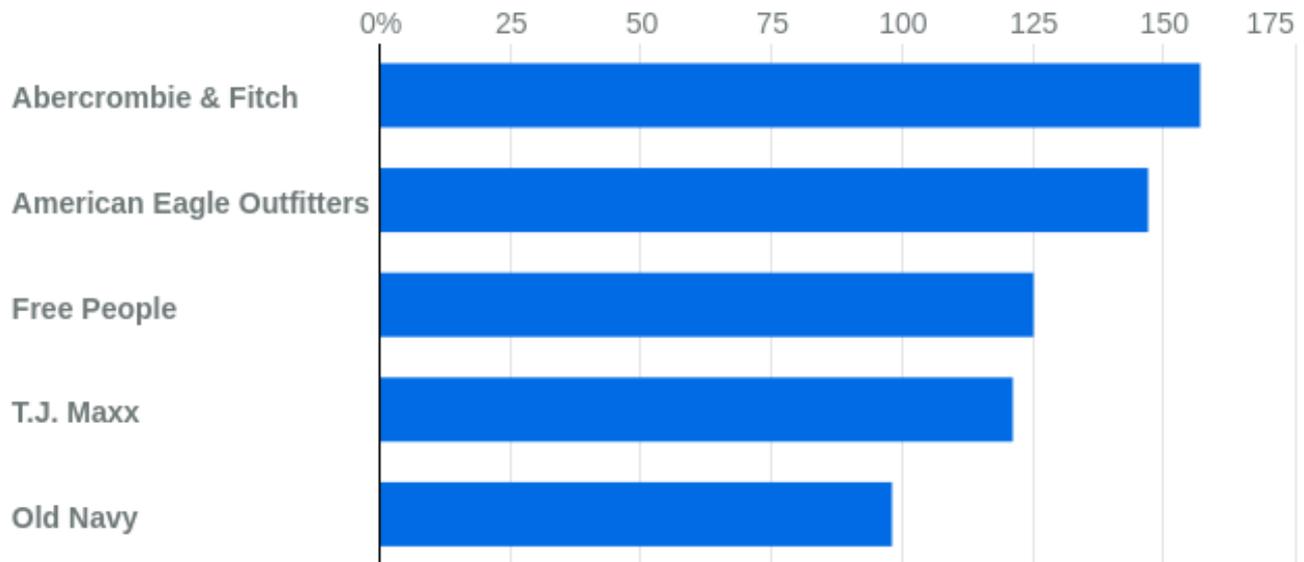
### 企業動向

半導体大手のエヌビディアは新世代のAIプロセッサを発表し、株式を10対1に分割すると発表した。中国の小売企業シーインは、ロンドンでの新規株式公開（IPO）を目指すと発表。「吠えるキティ」の別名で知られるキース・ギル氏はオプションによるミーム取引でゲーム販売のゲームストップ

## Trending Denim

Google searches for denim are at a 20-year high. The popularity has lifted the stocks of these denim retailers.

### Increase in search, year to date



<GME>の株価を2倍へ押し上げたが、その後株価は下落し、オンライン証券のEトレードとマサチューセッツ州が調査中。独占禁止法規制当局がAIを調査中。ニューヨーク証券取引所（NYSE）やナスダックに対抗するため、開設が計画されているテキサス証券取引所（TXSE）が1億2000万ドルを調達。出資者は証券会社シタデル・セキュリティーズと米資産運用大手ブラックロック<BLK>の2社。

### M&A（合併・買収）等

ウォール・ストリート・ジャーナル紙は、米独立系映画制作会社スカイダンス・メディアによる米メディア大手パラマウント・グローバル<PARA>への買収提案の内容変更により、議決権を持たない株主による売却価格が引き上げられると報じた。環境ソリューション事業のウェイト・マネジメント<WM>は医療廃棄物会社ステリサイクル<SRCL>を58億ドルで買収することで合意した。米著名投資家ビル・アックマン氏は、自身が率いるヘッジファンドであるパーシング・スクエア・キャピタル・マネジメントの10%を売却。来年のIPOを前にして、パーシングの評価は100億ドルとなっている。米アクティビスト（物言う投資家）として有名なヘッジファンド運営会社エリオット・マネジメントはソフトバンク・グループ<9984>の持ち分を20億ドルへ積み増して、150億ドルの自社株買いを要求している。

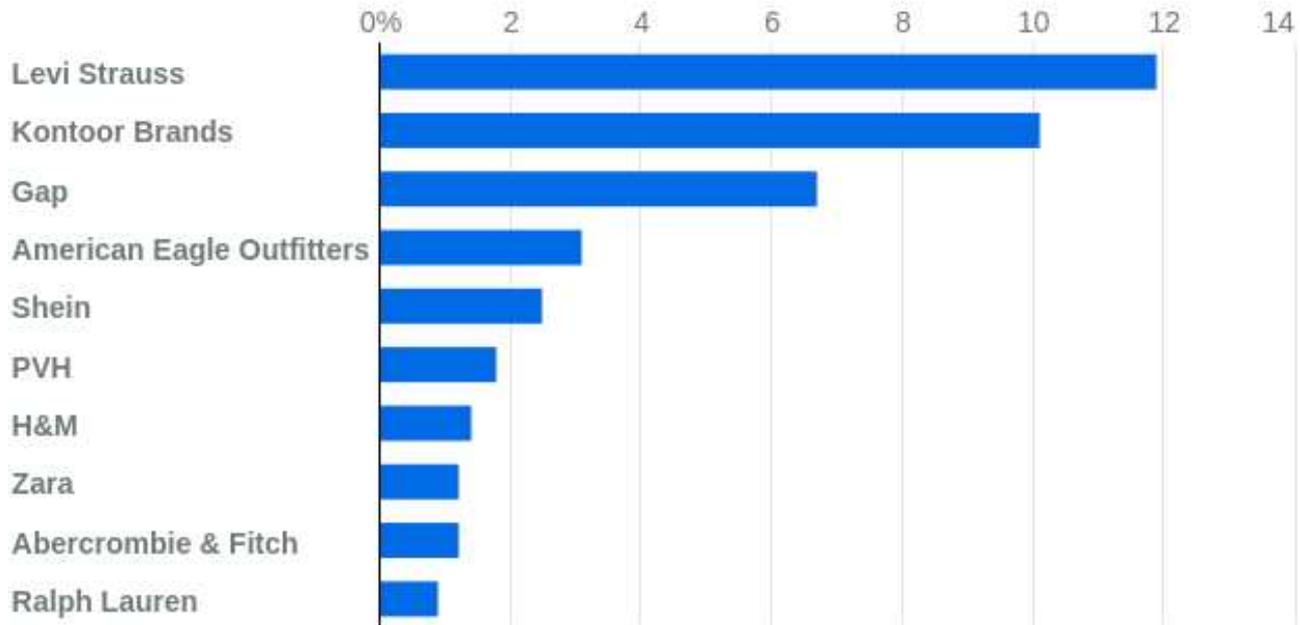
## 今週の予定

6月10日（月）

アップル<AAPL>のワールドワイド・デベロッパーズ・カンファレンス（WWDC）がカリフォルニア州クパチーノで開催され、ティム・クック最高経営責任者（CEO）の基調講演で幕を開ける。iPhone（アイフォーン）メーカーであるアップルは、人工知能（AI）ソフトウェア戦略の概要を説明する予定だ。カンファレンスは6月14日まで。

## The Jean Trade

Traditional jeans retailers like Levi Strauss and Gap hold big North American market share without big search results.



6月11日（火）

大型ハイテク企業3社が決算を発表。米ソフトウェア大手のオラクル<ORCL>は11日、米半導体大手のブロードコム<AVGO>は12日、デザインソフト大手のアドビ<ADBE>は13日に決算を発表する。

6月12日（水）

米労働省労働統計局（BLS）が5月の消費者物価指数（CPI）を発表。コンセンサス予想では、CPIは前年同月比3.4%上昇で4月と同じ。食品とエネルギーを除いたコアCPIは3.5%上昇と予想され、4月を0.1%ポイント下回る。

米連邦公開市場委員会（FOMC）が金融政策決定を発表。FOMCはフェデラルファンド（FF）金利誘導目標を5.25～5.50%に据え置くことがほぼ確実。また、米連邦準備制度理事会（FRB）は四半期ごとの経済予測サマリー（SEP）を発表する。3月のSEPでは、中央値で年内に0.75%の利下げが予想されていた。トレーダーは現在、年末までに1回から2回の利下げを織り込んでいる。

By Rosegalie Cineus  
(Source: Dow Jones)

『バロンズ・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。

『バロンズ・ダイジェスト』 2024/06/09

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