

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/08/11

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 乱高下の相場は目覚ましコール、いま何をなすべきか - The Stock Market's Wild Week [カバーストーリー]
Was a Wake-Up Call. What to Do Now P.1
目先の変動に一喜一憂せず、市場のサインに注目すべし
2. 不安定な株式市場、ディフェンシブな投資対象に注目 - The Market Is Scary. These Stocks and [フィーチャー]
Bonds Can Protect Your Portfolio. P.5
生活必需品、公益事業、米国債に妙味
3. ロボアドバイザーの運用資産が1兆ドルを突破する中、撤退を選択する銀行も - As Robo- [フィーチャー]
Advisors Top \$1 Trillion in Assets, Banks Pull Back P.9
2024年ロボアドバイザー・ランキング
4. マスク氏の600億ドルの報酬は妥当。この分析がそれを裏付ける - Musk Deserves His \$60 [フィーチャー]
Billion Pay Package. This Analysis Backs It Up. P.13
報酬プラン無効判決にもかかわらず、株主はプランを承認
5. 当面の景気は良好で、市場も大丈夫だろう - The Economy Is Fine for Now, and the Market [インタビュー]
Will Be, Too, P.15
アポロ・グローバル・マネジメントのスロック氏に聞く
6. 株式乱高下は市場の問題、FRBに救済を期待するな - It's a Market Problem. Don't Expect the Fed to [コラム]
Rescue Us. P.19
AIへの熱狂が市場を押し上げていた
7. 先週の乱高下はまだ序の口の可能性あり - A Week of Whiplash Could Be Just the Beginning [米国株式市場]
利下げの不確実性に加えて、大統領選挙などの多くの不安定要因あり P.21
8. グーグルの独占認定判決、インターネット検索への影響は軽微か - Google Has Been Ruled a [ハイテク]
Monopoly. On the Internet, It May Not Matter. P.23
親会社アルファベットよりもアップルへの打撃が大きい可能性も
9. 市場の急落は天候のせいだ - Ed Yardeni Is Blaming the Market Crash on the Weather—Seriously [投資戦略]
強気派ヤルデニ氏による解説に耳を傾ける P.25
10. トランプ氏のビットコイン備蓄構想、実現は困難か - Trump's Plan for a U.S. Bitcoin [経済関連スケジュール]
Reserve Looks Far-Fetched P.27
ボラティリティーが高いビットコイン、トランプ氏構想に価格下落が打撃

※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。

Copyright © 2024 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 乱高下の相場は目覚ましコール、いま何をなすべきか

[カバーストーリー]

The Stock Market's Wild Week Was a Wake-Up Call. What to Do Now

目先の変動に一喜一憂せず、市場のサインに注目すべし

下落分は取り戻したが、混乱は終わっていない



Illustration by Barron's

先週のウォール街は常軌を逸した大荒れだった。株価は劇的な上昇と下落を繰り返し、為替レートは激しく変動し、株式市場のボラティリティは2020年の新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の始まり以来の高水準となった。5日（月曜）に米国株が約2.5%下落、日経平均株価が12%超下落したことは、週末の9日（金曜）にはまるで遠い昔の出来事のように感じられたが、投資の世界が何も変わっていないと主張するのは困難だ。

その逆に、投資家は現状への満足を打ち砕く、もしくは打ち砕くはずの耳障りなモーニングコールを受けた。8月2日に発表された7月の雇用統計などの経済指標は、異例の長期に及んだ好況を経て、景気がついに減速しつつあることを示した。日本の政策金利が（依然として極めて低いものの）引き上げられたことは、過去数年にわたって多くの株式や通貨などの資産を押し上げていた人気のレバレッジ付き「キャリートレード」が巻き戻される引き金となった。

さらに、人工知能（AI）の懐疑派は、超大型テクノロジー銘柄の年初来の急上昇に織り込まれている未来図が本当に実現されるのか、疑問を投げ掛け始めている。また、激しい議論を巻き起こす米国の選挙シーズンと国際情勢を巡る不安の高まりが、市場にさらなる懸念をもたらす可能性がある。

米国株は5日に失った下落分を週末までにほぼ取り戻したものの、混乱が終わったとは言い難い。したがって、ディフェンシブな姿勢を強め、いわゆる「マグニフィセント・セブン（M7）」などの割高な銘柄よりもバリュエーションが低い銘柄に分散投資するには良いタイミングだ。

投資顧問会社アルファ・キューブド・インベストメンツの最高経営責任者（CEO）兼チーフテクニカルアナリスト、トッド・ウォルシュ氏は、先週の展開が「完全な正常化への嵐」であり、景気の減速が避けられないことを投資家に思い出させたはずだと語る。資産運用会社ミラマー・キャピタルのシニアポートフォリオマネジャー、マックス・ワッサーマン氏は「投資家は一步退いて、市場の日々の変動を追わないようにすべきだ」と指摘する。

投資家が自問すべきは「自分はトレード（短期的な売買）を追求しているのか、それとも投資をしているのか」ということだ。

「トレードを追求する」人々は、月初から豊富な取引機会を得ている。8月1日に発表された7月の米サブライ管理協会（ISM）製造業購買担当者景況指数は予想を下回る46.8で、米国の製造業の活動が急速に縮小していることを示した。同日には、7月27日までの1週間の新規失業保険申請件数が予想外に急

増したことが発表され、景気の先行きに警鐘を鳴らすこととなった。これらのニュースを受けて、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は約500ドル急落し、債券利回りも急低下した。

翌日は状況が一段と悪化した。7月の雇用統計で、非農業部門就業者数が11万4000人増にとどまったことが発表された。NYダウはさらに600ドル下落し、一部のエコノミストと投資家は米連邦準備制度理事会（FRB）の緊急利下げを求め始めた。現在、FRBは9月の連邦公開市場委員会（FOMC）で金利を引き下げると広く予想されている。

ボラティリティー指数は急上昇を経て後退

Monday Blues

Stocks plummeted on Aug. 5 but recovered by the end of the week and are up for the year. Still, investors shouldn't get complacent.

Percentage change

	Aug. 5	Aug. 5 - Aug. 8	YTD
Dow Jones Industrial Average	-2.6%	-0.7%	4.7%
S&P 500	-3.0%	-0.5%	11.5%
Nasdaq Composite	-3.4%	-0.7%	11.0%
Russell 2000	-3.3%	-1.2%	2.8%
Nikkei 225	-12.4%	-3.0%	4.1%
Gold	-1.3%	-0.1%	17.7%
Bitcoin	-8.0%	-4.8%	40.1%

8月5日の寄り付きでは、著名投資家ウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハサウェイ<BR K.B>が、最大の保有銘柄でM7の1社であるアップル<AAPL>の大規模な持ち分を売却したというニュースを織り込む動きとなった。一方、日本では日経平均株価が急落していた。前述した利上げの後、米国のテクノロジー株や他の通貨などに投資するために円を借り入れていた投資家が、トレードの巻き戻しに走った途端だった。

5日の安値で見ると、NYダウはわずか3営業日で2300ドル超下落したこととなる。S&P500指数は6%下落し、ナスダック総合指数は最近の史上最高値から10%超下落して調整局面に入った。小型株は、利下げから恩恵を受けると見込まれる銘柄への乗り換えによって7月に上昇していたが、大型株と同様に急落した。

「恐怖指数」として知られるシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティー指数（VIX指数）は15前後からピーク時には65以上まで急上昇した。投資家が債券に安全を求めたため、10年物国

債利回りは約4.1%から3.67%へ急低下した（価格は急騰）。通常は金融情勢が不透明な時期に好調となる金さえも、8月5日に約1%下落した。暗号資産（仮想通貨）は急落し、ビットコインはマイナス8%となった。

その後、センチメントは急変した。株式市場は6日に上昇し、7日は荒れ相場となった。8日は、週次の新規失業保険申請件数の減少が発表され、労働市場と景気がそれほど軟化していない可能性が示唆されたため、株価が再び上昇した。週末までに債券利回りは4%近くに回帰した。VIX指数は20台前半に後退し、警戒度が大幅に低下した。

投資家にとって何かが変わったのだろうか。その答えはノーであり、イエスでもある。長期投資家は1日限りの急変や市場の混乱を恐れるべきではない。S&P500指数とナスダック総合指数は依然として年初来で11%超上昇している。さらに、最近のニュースは、労働市場の冷え込みや、非常に割高なテクノロジー株から景気循環セクター（エネルギー、金融、資本財など）や債券代替的な高配当セクター（公益事業、生活必需品など）への乗り換えといったトレンドが既に生じていることを裏付けた。こうしたトレンドが加速する可能性があるのは歓迎すべきことだ。

しかし、さまざまな資産価格の急変動は、今後の広範な変化や、市場に内在する脆弱（ぜいじゃく）性の前触れとも考えられる。投資家はこれまで、この脆弱性を無視することを選び、AI関連銘柄を中心に、失敗がほとんど許されない水準まで株価を押し上げてきたとも言えそうだ。

資産運用会社GW&Kインベストメント・マネジメントのグローバルストラテジスト、ビル・スターリング氏は「歴史に学ぶべきだ。勝者を後追いするのは長期投資ポートフォリオにとって優れた戦略ではない。他の投資機会を見落とさないことだ。大型テクノロジー株以外に分散投資したいなら、エネルギー、資本財、金融セクターに目を向けるべきだろう」と話す。

投資銀行D・A・デービッドソンのウェルスマネジメントリサーチ担当ディレクター、ジェームズ・レーガン氏は、テクノロジー株の利益確定も理にかなっていると考えており、「リバランス、オーバーウェートのポジションの縮小、アンダーパフォームしていた銘柄を積み増すべきだ」と語る。

アルファ・キューブドのウォルシュ氏は、M7以外のS&P500指数構成企業493社のうち、バリュー株、特に高配当株が輝くと予想している。投資顧問会社フィデューシエント・アドバイザーズのマネジングパートナーで最高投資責任者（CIO）のブラッド・ロング氏は、高配当利回りの公益株を「M7に対するアンチテーゼ」と呼ぶ。

中小型株は利下げが追い風に

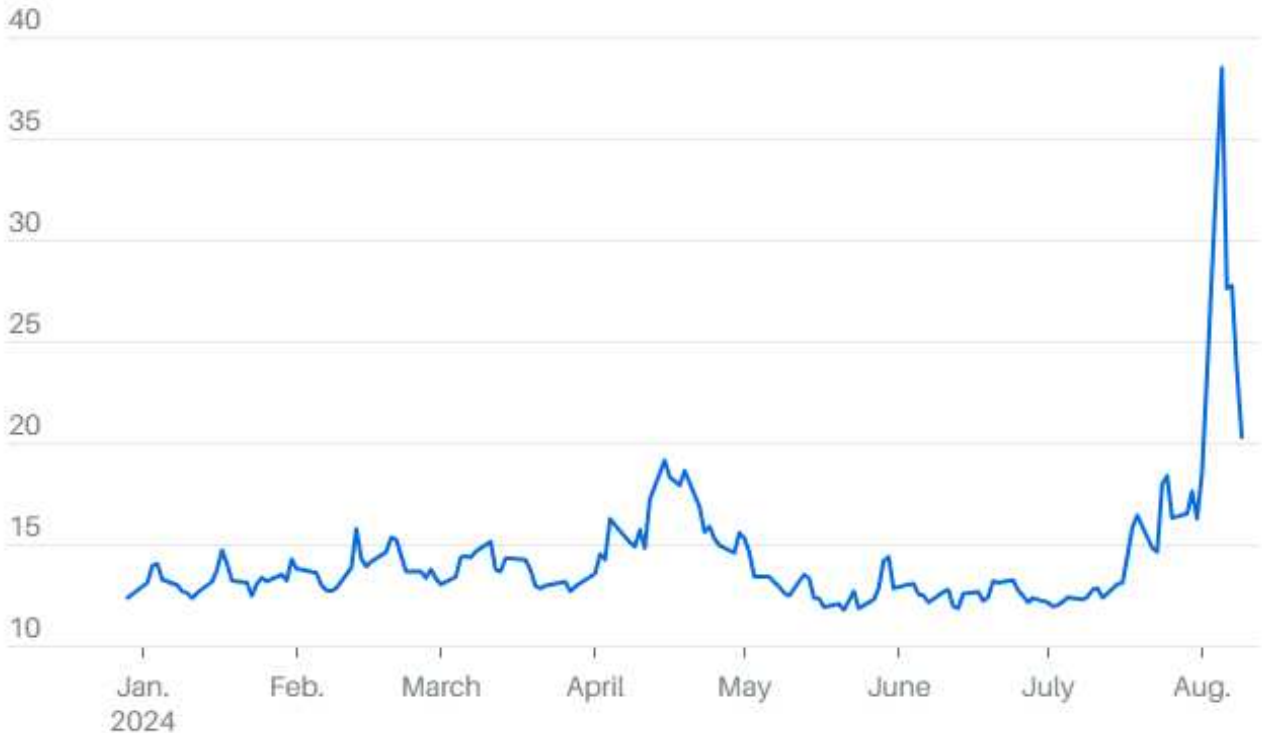
テクノロジー株のバリュエーションは、1990年代末や2000年代初め、あるいは今年これまでに比べるとバブル的ではないかもしれない。しかし、超大型株は割安ではない。上場投資信託（ETF）のラウンドヒル・マグニフィセント・セブンETF<MAGS>の株価収益率（PER）は約32倍だ。

こうしたプレミアムは、テクノロジーセクター以外の企業がほとんど成長を生み出していなかった時点では合理的とも言えただろう。しかし、均等加重S&P500指数の利益は、1%増と低調だった2023年を経て、今年は5%超増加、2025年は14%増加すると予想されている。時価総額加重のS&P500指数の2024年予想PERが22倍であるのに対して、均等加重指数は18倍だ。

Manic Move

Market volatility shot up Monday to levels last seen in 2020 at the start of the Covid pandemic, and retreated almost as quickly as stocks resumed their rally.

Cboe Volatility Index



資産運用会社アメリカン・センチュリー・インベストメンツのシニア投資ディレクター、マイク・ロード氏は「利益成長は市場の残りの部分にも拡大するだろう。大型グロース株から投資資金が流出し、これまでアンダーパフォームしていた分野に再配分されるはずだ」と語る。

バリュエーションも中小型株の方が魅力的に見える。S&P小型株600指数とS&P中型株400指数の2024年予想PERはいずれもわずか16倍である。これらの中小型株にとって、FRBの利下げは追い風になる可能性がある。

調査会社ヤルデニ・リサーチのエド・ヤルデニ社長は「インフレ圧力が低下したため、利下げは正当化される。中小型株の多くは変動金利の負債を抱えているため、大型株よりも利下げの恩恵を受けるだろう」と指摘する。

8月の市場の動揺は、マイクロソフト<MSFT>や半導体大手エヌビディア<NVDA>といった一部のM7銘柄の買い場も提供している。ボラティリティーは持続する可能性が高いが、その場合はさらなる買い場が生じる可能性がある。資産運用会社オゼイクのチーフ市場ストラテジスト、フィル・ブランカート氏は「8月と9月は季節的に軟調な月であり、状況は悪化する可能性がある。しかし、優良企業の株価が急落したならば、その機会に乗じるべきだ」と語る。

今月に入ってから市場の動揺は、既により穏当で変動の小さな相場に取って代わられた。しかし、この混乱を忘れてはならない。今後のマクロ経済と市場の潜在的な変化や、投資家を待ち受けているリスクとチャンスについて、株式と債券が発するサインに常に警戒すべきだ。

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

2. 不安定な株式市場、ディフェンシブな投資対象に注目

[フィーチャー]

The Market Is Scary. These Stocks and Bonds Can Protect Your Portfolio.

生活必需品、公益事業、米国債に妙味

不安定な株式市場、ディフェンシブな投資対象に注目



Illustration by Barron's

8月はこれまでのところ、株式市場にとり荒れた月となっている。過剰反応しないことが重要だが、投資家は今こそ、生活必需品や公益事業、債券などのディフェンシブな投資対象でポートフォリオを補強するべき時かもしれない。

ほんの数週間前まで、株式市場は何をやってもうまくいくように見えた。S&P500指数は7月16日に史上最高値を更新したものの、水面下で問題が生じていた。

大型ハイテク株が市場のリターンの大部分を担っていたが、投資家は既に人工知能（AI）の目もくらむような未来が実際にいつ報われるのか疑問を抱き始めていた。また、景気に敏感な小型株はようやく上昇に転じたが、市場予想を下回る雇用統計やサプライ管理協会（ISM）製造業購買担当者景況指数を受け、上昇はすぐに巻き戻された。

円キャリートレードの崩壊というワイルドカードも加わり、株価は急落した。S&P500指数は8月最初の3日間で計6%超下落し、月初めのパフォーマンスとしては過去20年間で最悪となった。

投資家にとっての朗報は、市場関係者のほとんどが米国経済は基本的に堅調だと考えていることだ。悪いニュースは、利下げと米大統領選挙が迫る中、今後数カ月間に波乱が起こるのがほぼ確実なことだ。

言い換えれば、経済情勢がどうであれ好業績を上げられる銘柄に注目するべき時なのかもしれない。そして、健全な利回りを持つ債券も忘れてはならない。以下が、本誌が2024年後半に推奨するディフェンシブな投資先だ。

損害を与えない投資先

過去数週間のように、ポートフォリオが乱高下するのを見るのは楽しいことではない。しかし、株価が史上最高値を更新した7月中旬から、米国経済のファンダメンタルズはほとんど変わっていない。

株価の大幅下落は、8月2日に発表された7月の雇用統計で非農業部門就業者数がわずかに11万4000人増という期待外れの結果に終わったことが大きな要因だ。サンフランシスコ連銀のデイリー総裁は、「この数字は雇用の減速を示している」としながらも、「企業が深刻な経済的問題を示唆するようなレイ

Going on Defense

These investments have both low volatility and upside.

Individual Stocks

Company / Ticker	Recent Price	YTD Return	Yield
Campbell Soup / CPB	\$48.95	16.1%	3.0%
Consolidated Edison / ED	100.50	12.5	3.3
Hershey / HSY	202.10	9.9	2.7
Mondelez International / MDLZ	70.28	-1.7	2.7
NextEra Energy / NEE	77.54	29.7	2.7

Stock Funds

Fund / Ticker			
Schwab US Dividend Equity / SCHD	\$80.22	7.3%	3.7%
J.P. Morgan Equity Premium Income / JEPI	56.22	6.4	6.4%

Fixed-Income Investments

ETF / Ticker			
iShares 7-10 Year Treasury Bond / IEF	\$96.27	1.9%	3.9%
Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond / VCIT	81.5	2.9	5.1

オフを実施しているわけではない」と付け加えた。

ファクトセットによれば、80%近くの企業で第2四半期の業績が予想を上回った。また、7月のISM非製造業購買担当者景況指数が上振れるサプライズもあった。

エコノミストは昨年、景気を今よりもはるかに心配していた。ウォール・ストリート・ジャーナル紙の四半期ごとの調査によると、2023年7月時点で54%が今後1年以内にリセッション（景気後退）入りすると予測していたのに対し、2024年7月時点では28%に減った。予測に従って株式を手放した投資家は、2024年の大きな上昇を逃したことになる。最近の大幅下落を含めても、S&P500指数は過去12カ月で20%のリターンを上げている。

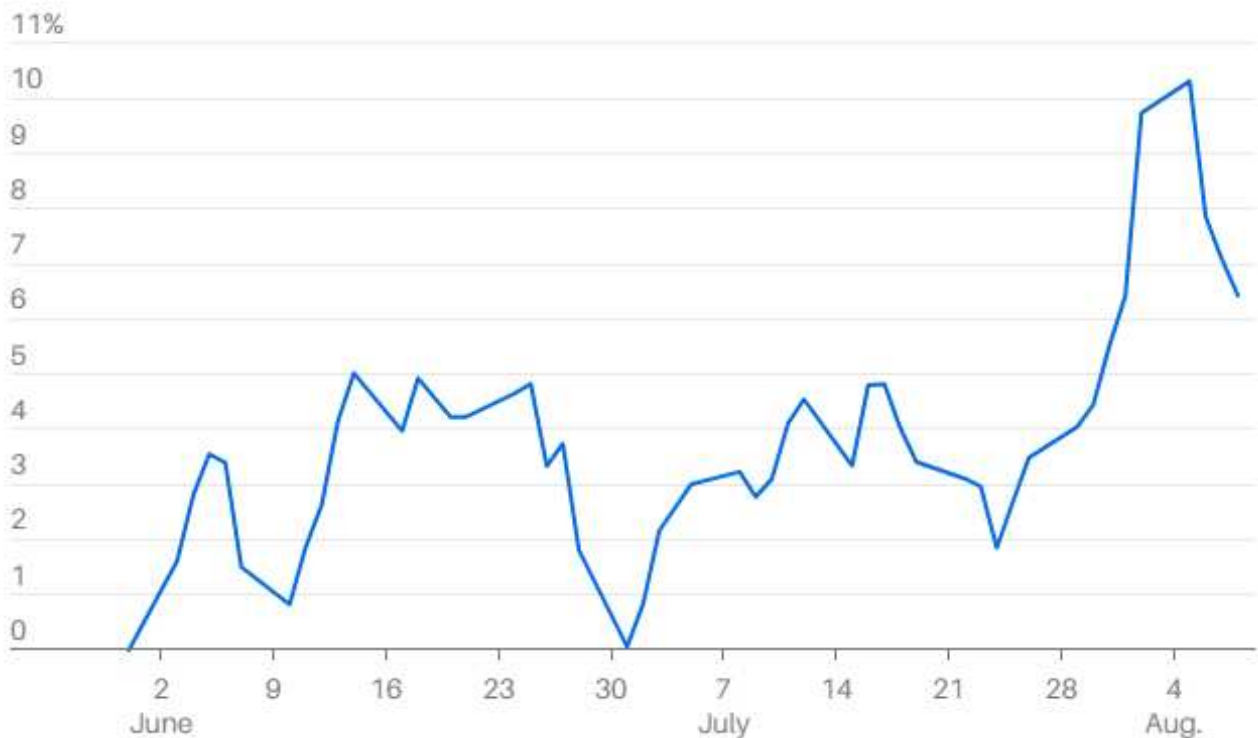
バンガードのインベストメント・アドバイザー・リサーチセンター長であるフラン・キニリー氏は声明で、「投資するには絶好の時期である。投資家とアドバイザーは忍耐強くあるべきだ」と指摘した。

安定した銘柄を探す

Wild Ride

The total return of 20-year Treasuries has gyrated wildly along with interest rates.

iShares 20+ Year Treasury Bond ETF Total Return



たとえ経済が健全な状態にあったとしても、株式市場の主導権は変わるかもしれない。ディフェンシブな環境から恩恵を受けそうなのは生活必需品セクターだ。このセクターには、米国人が何があっても買う必要のあるものを作っている、おなじみの優良企業であふれている。最近のモーニングスターの調査によると、食品・飲料銘柄は、株式市場で分類されている20数業種の中で最も景気循環性が低い。

インフレに対する消費者の不満が売上高と利益率を押し下げたことから、生活必需品セクターは後れを取り、過去12カ月間のリターンは11%にとどまった。モーニングスター・ウェルスの米州担当最高投資責任者（CIO）のフィリップ・ストレール氏は「明るい材料は、生活必需品銘柄がインフレの鈍化とともに追い風を受けることだ」と話す。

ディフェンシブ株を組み入れる

モーニングスターの株式アナリストによれば、チョコレート・メーカーのハERSHEY<HSY>や食品のキャンベル・スープ<CPB>、食品・飲料のモンデリーズ・インターナショナル<MDLZ>はいずれも株価がフェアバリューに比べてディスカウントとなっており、アウトパフォームが見込まれる。3銘柄すべて、市場の予想株価収益率（PER）である21倍を下回る。

公益株も古典的な安全な逃避先である。もっとも、今年は公益セクターが成長ストーリーと捉えられている点でやや驚きである。データセンターのエネルギー需要の急増を背景に、ビストラ<VST>やコンステレーション・エナジー<CEG>など原子力発電所銘柄は年初来で50%超上昇している。公益セクターのパフォーマンスは今年、S&P500指数の中で3番目に高い。

成長ストーリーは依然として有効だが、足元でバリュエーションが高いことから通常のディフェンシブ株に比べるとリスクが高い。アルトフェスト・パーソナル・ウェルス・マネジメントのシニア・ポートフォリオ・マネージャー、マユク・ポダー氏は、安定性の高い株式を指向する投資家は、ボラティリティーの高いエネルギー価格の影響が発電所銘柄より小さい、配電企業を検討すべきだと語る。

ポダー氏が挙げるのは、ニューヨークを拠点とする典型的な配電企業で、予想PER19倍のコンソリデーター・エジソン<ED>や、発電、配電両方を行っており、予想PER23倍のネクステラ・エナジー<NEE>だ。

ネクステラの最大の事業は、規制配電企業であるフロリダ・パワー&ライト（FP&L）だ。しかし、最近、再生可能エネルギーによる発電資産に大型投資を行い、その事業が急成長している。ポダー氏は、「スケールメリットに加え、太陽光発電や風力発電といった再生可能エネルギー全体の価格低下の恩恵を受けている」と指摘する。

ミューチュアルファンドにもディフェンシブな選択肢はたくさんある。高配当株ファンドは相場下落時に強みを発揮する。強固なバランスシートを有する優良企業を保有するためだ。さらに、金利が低下すれば、これらの配当利回りの相対的な魅力は増す。

上場投資信託（ETF）のシュワブ米国配当株ETF<SCHD>の配当利回りは3.7%で、市場平均の約2倍に上る。ベータ値は0.77であり、同ファンドのポートフォリオはボラティリティーが市場に比べて23%低いことを示している。

利回りと金利低下によりキャピタルゲインを期待できる債券投資

株式市場の動向にかかわらず、投資家は債券ポートフォリオに最終手段としての役割を期待できる。2年前とは事情が異なるからだ。2022年は株式市場が18%下落し、債券市場は13%下落した。保守的だと考えられていた株式60%、債券40%という古典的なバランスの取れたポートフォリオ（60/40のポートフォリオ）を保有していた投資家にとって大誤算だった。

今回は状況が異なる。米10年債の利回りは2022年当時の2%未満に対し4%だ。一方、金利は上昇ではなく、低下方向にあり、債券価格には追い風で、債券のトータルリターンを高めることになる。

大手資産運用会社バンガードは債券に非常に強気で、向こう10年間、債券が株式をアウトパフォームすると考えている。リスク選好型のモデル・ポートフォリオでは、投資家に60/40のポートフォリオを反転させ、債券61%、株式39%を推奨する。

現在、イールドカーブは引き続き逆イールドである。現金同等の3カ月財務省短期証券（TB）の利回りは5.2%で、10年債利回りを1%ポイント超上回る。しかし、長期債の方が優良な投資となる可能性もある。現在の比較的高い利回りを長期に渡り確保しつつ、米連邦準備制度委員会（FRB）が利下げを開始すれば、追加的なキャピタルゲインを獲得することもできる。デュレーションが長い債券は金利感応度が高くなるためだ。

リターンを高めるための方法として、クレジットリスクを取ることも考えられる。バンガード米国中期社債ETF<VCIT>の配当利回りは5.1%で、米10年債利回りを1%ポイント超上回る。理にかなった投資である。投資適格社債のデフォルト率はリセッション環境でも極めて低いためだ。一方で、利回りを求めてハイイールド債、別名ジャンク債領域へ足を踏み入れることは、ディフェンシブ指向の投資家にはリスク・リターンの観点からお勧めできない。

By Ian Salisbury
(Source: Dow Jones)

3. ロボアドバイザーの運用資産が1兆ドルを突破する中、撤退を選択する銀行も [フィーチャー] As Robo-Advisors Top \$1 Trillion in Assets, Banks Pull Back 2024年ロボアドバイザー・ランキング

革新性よりも価格

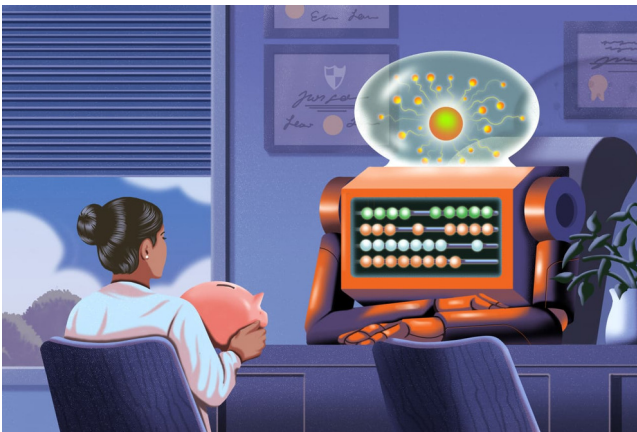


Illustration by Glenn Harvey

資産運用ビジネスの将来を担う存在として期待されていたロボアドバイザーだが、つまづきを見せている。スタートアップ企業の中には破綻したものや、買収されたものもあり、株式公開という究極の目標を達成した企業はまだない。

確かに、顧客資金の流入は続いている。ロボアドバイザー業界を黎明（れいめい）期からフォローし、本誌と提携してロボアドバイザー・ランキングを毎年発表しているコンドル・キャピタル・ウェルス・マネジメントの新たな分析によれば、ロボアドバイザーによる運用資産総額

は最近、1兆ドルを突破した。しかし10年前、ベターメント、ウェルスフロントなどのスタートアップ企業は、アドバイザー業界（現在の規模は50兆ドル）において、はるかに大きなシェアを狙っていた。2015年には、あるロボアド企業の最高経営責任者（CEO）が、この新興のテクノロジーは電子商取引に匹敵する影響を及ぼすだろうと本誌に語っていた。

しかし、間もなく、ロボはその革新性よりも価格の方が重視されるようになり、従来の「人による」アドバイスよりもはるかに安価なことが最大のセールスポイントとなった。低コストのサービスは重

要だが、結局、真に破壊的な創造をもたらすビジネスだとは言い難い。時とともに、業界は単なるデジタルアプローチを超えたものへと進化を果たし、初期の時代からのプレーヤーの1社、ベターメントは、主力商品に人間のアドバイザーを追加した。10年前、ベターメントの手数料は最大0.35%だったが、このハイブリッドアプローチの場合は0.65%にもなる。伝統的な人間のアドバイザーの場合、1%前後だ。先駆者企業のうち、純粋なデジタルアプローチを堅持しているのは、デビットカードや高利回りの現金口座など、サービスを追加することで成長したウェルスフロントだけとなった。

手数料率が低いロボアドバイザーにとって、利益を上げる唯一の方法は規模の拡大だ。コンドルで投資調査を担当するデービッド・ゴールドストーン氏によれば、デジタルアドバイス分野で成功を収めている企業は一般的に、顧客の獲得に投資し、ロボアドバイザーを、自己指図ブローカレッジ（SD B）や人間のアドバイザーへのアクセスを含む幅広いウェルスマネジメント・サービスの中に組み込んでいるという。狙いの一つに、現在資産形成の途上にあり、将来より高度なアドバイスを必要とする可能性のある若い顧客の獲得があり、ロボアドバイザーはそうした目的にかなっているという。

ロボに対する期待は全体的に後退

Robo-Advisor Assets Top \$1 Trillion

The robo-advice industry is a mix of traditional wealth managers and digital pure-plays. Here's how the assets break down by firm.

Company	Assets (billion)
Vanguard	\$311.9
Edelman Financial Engines	270.8
Morningstar Retirement Advice	126.6
Fidelity Investments	113.9
Charles Schwab	80.9
Other Incumbents	57.5
Betterment	45.9
Other Independents	44.6
Wealthfront	29.9
Guided Choice	7.4
Total Industry AUM	\$1,089.3

Note: Assets based on estimates as of Dec. 31, 2023

Sources: Condor Capital Wealth Management, company reports

しかし全体としてみれば、ロボアドバイザーに対する大きな期待は後退している。それは、この1年間で銀行界における代表的な存在ともいえるJPモルガン・チェース<JPM>とゴールドマン・サックス<GS>が撤退を決めたことから明らかだ。昨年12月、JPモルガンの広報担当者は、「ロボアドバイザー投資が期待通りに普及しなかった。自己指図型やアドバイザー主導型のプラットフォームの方が

当社の顧客にとって優れた選択肢になると信じており、これらに資源を集中する」と説明している。JPモルガンはこの記事に対するコメントを控えた。一方、ゴールドマンは自社のロボアドバイザー「マーカス・インベスト」を閉鎖し、口座をベターメントに売却した。ゴールドマンは、広範な戦略の転換と、より裕福な層の顧客に重心を移す動きの一環だとしている。

ベターメント自身も純粋なロボアドバイザーを超えて進化した。老後資金分野とカストディ（資産保管）分野に注力しており、総資産は500億ドル超、顧客数は約90万人に達している。また、2017年にはロボアドバイザーの顧客に人間のファイナンシャルアドバイザーへのアクセスを提供する「プレミアムサービス」を開始。規模を成長させており、サラ・レビーCEOによれば、住宅購入や子供の誕生など、人生の節目を迎えた長期の顧客に人気だという。その結果、ベターメントは、伝統的なフルサービス型のウェルスマネジメントに加え、人気の高いロボと人間を組み合わせたハイブリッド型サービスを引き続き提供しているネット証券大手のチャールズ・シュワブ<SCHW>や大手資産運用会社フィデリティなど、より大手の競合企業に近づきつつある。レビーCEOは、これは悪いことではないとした上で、「従来の企業と同じように見えるかもしれないが、われわれには優れたテクノロジーがある」と話している。

実際は、資産規模のランキングから分かるように、ロボ革命で勝利を収めているのはどちらかと言えば従来の企業だ。2023年12月31日までのデータに基づくコンドルの推計によれば、バンガードが3120億ドルで1位、企業年金制度向けの自動化アドバイスに重点を置くエデルマン・ファイナンシャル・エンジンとモーニングスター・リタイアメント・アドバイスがそれぞれ2位と3位、フィデリティが1140億ドルで4位、チャールズ・シュワブが810億ドルで5位に付けている。

フィデリティも競合他社と同様に、多くの投資家が普段はデジタルなやり取りを好むものの、人間のアドバイザーへのアクセスが可能なことを好むことに気づき、2022年にロボアドバイザーをハイブリッドサービスに組み込んだ。積極的な投資を行っている。

バンク・オブ・アメリカ<BAC>とシュワブの経営幹部は、退職間際もしくは退職後の顧客のハイブリッド・ロボアドバイザーの利用が増加しており、こうした顧客層への対応を強化していると話す。例えば、バンク・オブ・アメリカは、退職したロボアドバイザー顧客向けに新たなインカム重視のポートフォリオを投入した。複数のインカム収入源の管理・自動化支援ツールであるシュワブ・インテリジェンス・インカムは、顧客に好評だという。人生における資産取り崩しフェーズは個々人の事情に左右されるため、資産形成フェーズよりも自動化が困難な場合がある。それと同時に、コストの問題またはデジタルインターフェイス志向を理由に従来型のファイナンシャルアドバイザーに代わる選択肢を求める顧客も存在する。

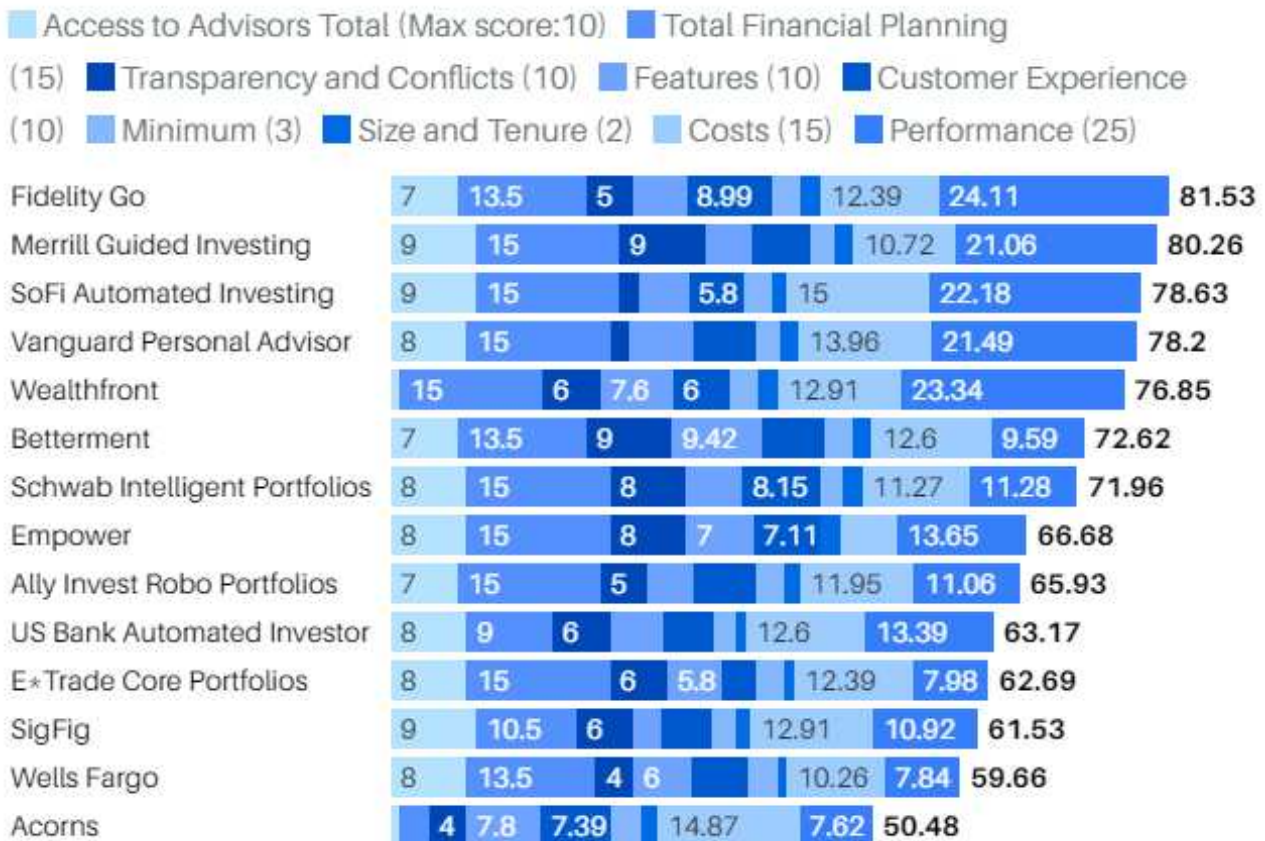
シュワブのデジタルアドバイスおよびウェルスソリューション担当のマネジングディレクター、クリスティーナ・タースン氏は「撤退し、今後ロボはやらないと言っている企業も存在するが、当社のデータが示しているのは、その逆だ。関心を示す顧客が増加している。ロボの登場時、若い投資家向けと考えられていたが、驚くことに、ポートフォリオ運用の自動化を進めたいという顧客が増加しているという見方も出ている」と話す。9兆4000ドルの運用資産を擁する米国最大のウェルスマネジャーであるシュワブにとって、デジタルアドバイス分野はまだ微々たる存在だが、年平均11%で成長を続けている。タースン氏は「自動化投資は定着し、低コストの自動化された投資を求める顧客にとっては素晴らしい選択肢となるだろう」と語る。

一方、ベターメントと並ぶ初期の時代からのロボアドバイザーであるウェルスフロントは純粋なデジタルアプローチを堅持し、今年発表した自動化債券ラダー口座など、プラットフォームに新機能の追加を続けている。高利回り貯蓄口座もこの1年余り顧客から好評を得ている。80万人超の顧客の資産約7000億ドルを運用している。

ランキング

Finding the Best Robo-Advisor for You

Here's how the robo-advisors compare based on an analysis from Condor Capital Wealth Management. Condor, which holds accounts at top robo-advisors, analyzes a combination of quantitative and qualitative measures.



コンドルの分析によれば、今年度のロボアドバイザー・ランキングのトップはフィデリティ・ゴーだ。手数料の低さと最低投資額がないことが決め手となった。手数料は運用資産2万5000ドル以下がゼロ、2万5000ドル以上が年0.35%だ。投資残高2万5000ドル以上の投資家はアドバイザーチームにアクセス可能だ。メリル・ガイデッド・インベスティングが2位、ソーファイ<SOFI>オートメーテッド・インベスティングが3位となった。メリルはパフォーマンスと人間のアドバイザーへのアクセスが高スコアにつながった。ソーファイはコストで最高スコアを獲得した。

コンドルは最近、米国の大型グロース株に対する資産配分が多いロボアドバイザーがアウトパフォームしていると指摘する。いわゆるマグニフィセント・セブン（M7）のパフォーマンスを注視してきた投資家にとっては驚くにあたらないだろう。

By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

4. マスク氏の600億ドルの報酬は妥当。この分析がそれを裏付ける Musk Deserves His \$60 Billion Pay Package. This Analysis Backs It Up. 報酬プラン無効判決にもかかわらず、株主はプランを承認

[フィーチャー]

数値に基づくマスク氏の累積報酬は597億ドル



Apu Gomes/Getty Images

デラウェア州判事が、世間の耳目を集める米電気自動車（EV）メーカー、テスラ＜TSLA＞の最高経営責任者（CEO）、イーロン・マスク氏の巨額報酬パッケージを承認するかどうかを検討する中、役員報酬プランに関するサービスを提供する米エクイラーは数字を解析することによって、テスラCEOの報酬プランがマスク氏に対していかに素晴らしい成果をもたらしたかを説明している。

テスラの株主が2018年、マスク氏に対する10年間で12回にわたる複雑なストックオプション報酬プランの承認を初めて議決した時のことを覚えておいでだろうか。マスク氏は数百億ドルの報酬を得ることが可能となったが、それはテスラが高い目標を達成した場合に限定された。

その高さとは？2018年1月のウォール・ストリート・ジャーナルによると「もしテスラが6500億ドルという破天荒な時価総額（現在のアマゾン・ドット・コム＜AMZN＞に匹敵する）に達した場合、会社側の話では、マスク氏の株式報酬は権利確定後に最大で558億ドルに達するだろう」とのことだった。その時点で、テスラの時価総額は588億ドルだったと同紙は報じている。

現在のテスラの時価総額は6350億ドルである（テスラの時価総額のピークは、2021年11月4日の1兆2350億ドルだった）。テスラがすべてのマイルストーン（一定の条件）をクリアしたため、マスク氏はすでに12回のストックオプションの権利をすべて獲得している。エクイラーの計算では、マスク氏の報酬パッケージの累積価値は現在597億ドルに相当する。

デラウェア州裁判所はマスク氏の報酬プランを無効と判断

しかし、テスラの株主1名は2018年、マスク氏が報酬案に不当な影響を及ぼし、テスラの取締役会が株主を欺いたとして、この報酬パッケージに対する訴訟を起こした。今年1月、デラウェア州衡平法裁判所のキャサリン・マコーミック判事はこれに同意し、報酬パッケージについて無効とする判断を下した。マコーミック判事の主張は、報酬パッケージは、マスク氏と取締役との間に癒着があることから問題がある上に、株主はこの案件について十分に知らされていないというものである。だが6月の年次株主総会において、マスク氏の報酬プランは再度株主投票にかけられ、再び株主はこれを承認した。

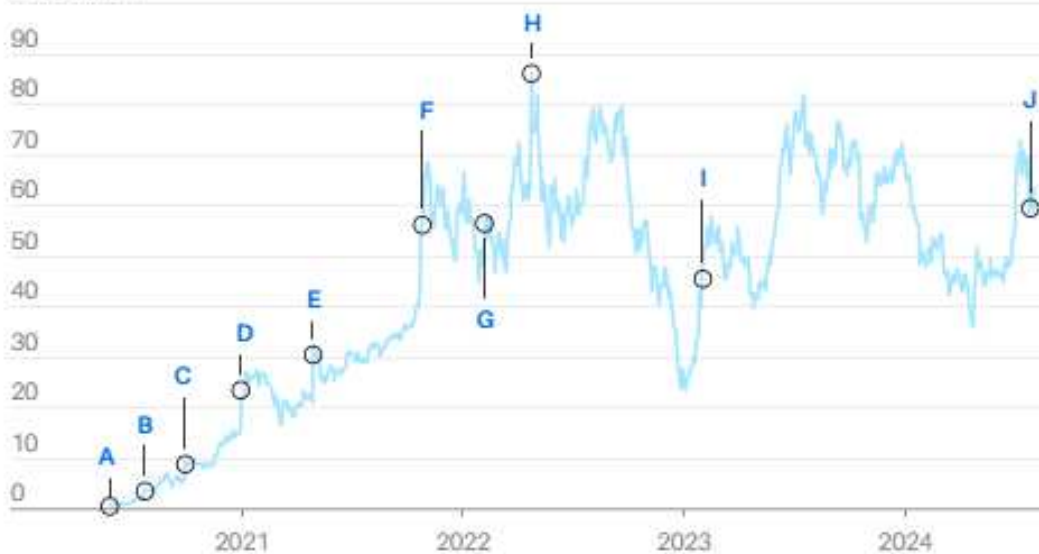
How Musk Earned His Pay

Musk's compensation has come in a series of tranches as he hit performance targets.

Hover over annotations for values at the time each tranche was awarded.

Cumulative value of Musk's stock option grants

\$100 billion



Key	Milestone	Milestone Target (billions)	Actual Results (billions)
A	Tranche 1 5/28/20	Market Cap \$100 Revenue \$20	Market Cap \$149.4 Revenue \$26.0
B	Tranche 2 7/24/20	Market Cap \$150 Adjusted Ebitda \$1.5	Market Cap \$262.7 Adjusted Ebitda \$4.4
C	Tranche 3 9/30/20	Market Cap \$200 Adjusted Ebitda \$3	Market Cap \$399.8 Adjusted Ebitda \$5.1
D	Tranche 4 12/31/20	Market Cap \$250 Adjusted Ebitda \$4.5	Market Cap \$668.9 Adjusted Ebitda \$5.8
E	Tranche 5-6 4/29/21	Market Cap \$300-350 Revenue \$35 Adjusted Ebitda \$6	Market Cap \$652.2 Revenue \$36 Adjusted Ebitda \$6.7
F	Tranche 7 10/25/21	Market Cap \$400 Adjusted Ebitda \$8	Market Cap \$1029.2 Adjusted Ebitda \$9.4
G	Tranche 8 2/7/22	Market Cap \$450 Adjusted Ebitda \$10	Market Cap \$937.7 Adjusted Ebitda \$11.6
H	Tranche 9-11 4/25/22	Market Cap \$500-550 Revenue \$55 Adjusted Ebitda \$12-14	Market Cap \$1034 Revenue \$62.2 Adjusted Ebitda \$14.8
I	Tranche 12 1/31/23	Market Cap \$600 Revenue \$75	Market Cap \$548.1+ Revenue \$81.5
J	As of 7/26/24		Market Cap \$702.2 Revenue \$95.3 Adjusted Ebitda \$14.8

+ Market cap goal was achieved in a previous time period.

Note: Ebitda is short for earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

Source: Equilar

この物語には新たな展開があり、8月2日、マコーミック判事は自身が下した判決を維持するか、それ

とも株主投票の結果が判決を覆すことを認めるかについて、審理を開始した。

エクイラーの独自の分析は、「数字は嘘をつかない」というマスク氏の報酬の擁護の支援材料となるかもしれない。エクイラーのコンテンツ担当シニアディレクターであるアミット・ベィティシュ氏は、「一見すると、明らかに巨額の報酬パッケージのようだが、その価値は何年もかけて徐々に上昇したものであり、大部分はテスラの株価が何年にもわたって上昇したという事実結び付く。報酬パッケージを、取締役会がマスク氏に課したマイルストーンや目標を用いて分析したところ、マスク氏はそれらをすべて達成している。マスク氏は自分自身に賭け、今のところ成功しているということだ」と述べている。

報酬プランの行方は注目されるが、株主はすでに二度報酬プランを承認済み

デラウェア州のケースに関しては、マコーミック判事が示唆したように、この種の判決は株主によって覆されるものではないという点から、その行方が注目される。一方、株主は二度にわたってこの報酬プランに賛成票を投じており、最初の承認時、株主は情報不足だったとマコーミック判事が述べた後でも、承認されたのである。

マコーミック判事がいつ判決を下すかは不明だ。8月2日に述べたように、マコーミック判事はこの件を「検討中」で、「今すぐに終わることはない」としている。

疑問を持つ株主は目を離すことができないだろう。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

5. 当面の景気は良好で、市場も大丈夫だろう The Economy Is Fine for Now, and the Market Will Be, Too, アポロ・グローバル・マネジメントのスロック氏に聞く

[インタビュー]

識者に聞く

本誌では、記者の誰かしらがほとんど常に、オルタナティブ投資会社アポロ・グローバル・マネジメント<APO>のチーフ・エコノミスト兼パートナーのトルステン・スロック氏に言及している。なぜなら、スロック氏の日々の電子メールが、経済および金融市場、さらにはそれらが交差する無数のあり方に関する洞察に満ちているためだ。

スロック氏は、ドイツ銀行に15年務めた後で2020年にアポロに入社したが、他の経歴には、経済協力開発機構（OECD）や国際通貨基金（IMF）も含まれている。スロック氏の背景や、調査における関心対象を踏まえると、市場の最近の癩癪（かんしゃく）、経済見通し、金利の将来の軌道に関して、同氏以上の相談相手はいらぬだろう。

本誌は、株価が近年稀に見る大幅な下落となった8月5日の引け直前に、アポロのニューヨークのオフィスでスロック氏にインタビューした。話題は、日本円のキャリートレード、インフレ予想、ジャクソンホール会議のテーマに及んだ。



Photograph by Amir Hamja

■ キャリートレード手仕舞いが株式相場下落の要因

本誌：株式市場の8月5日の大幅な下落の要因は。

スロック氏：二つのことが起こっている。第一に、米国の経済指標が変化し、ソフトランディングのシナリオが健在か否かという疑問を投げかけている。非農業部門就業者の月次増加数は、過去12カ月は平均で約20万人だったが7月はわずか11万4000人だった。米連邦準備制度理事会（FRB）は2022年3月に利上げを開始したが、金融政策の変更は、長くさまざまな時間差を伴って影響を及ぼす。遅れて顕在化した影響が景気をついに減速させる段階に至ったのではないかという懸念がある。恐らくさらに懸念されることとして、失業率が6月の4.1%から7月は4.3%へ上昇した。ちなみに、失業率は昨年、3.4%で底打ちしている。このことも、経済がハードランディングするのではないかという疑問につながっている。

第二に、日本円のキャリートレードの手仕舞いが始まっている。米国の多くの投資家は、利子がほぼゼロの円を借りて、利回りの高い米国の債券資産（米国債と社債）に投資してきており、最近では株式にもその対象が広がった。日本銀行が金利を最近約0.25%に引き上げた一方で、FRBは9月に利下げを開始すると予想されている。今回の金融政策の変更がキャリートレード手仕舞いのきっかけとなり、S&P500指数やナスダック市場、さらにはビットコインやその他資産の下落幅を恐らく増幅した。

Q：株式市場では次に何が起こるか。

A：失業率が上昇した理由を考えよう。それは、解雇された人々が増えたためではない。雇用動態調査と人材紹介サービス会社のチャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスによると、レイオフされた人数は少ない。むしろ、移民の数が増えたために失業率が上昇した模様で、職を求める人々は増えている。それが正しければ、第2四半期の国内総生産（GDP）成長率が2.8%だったこともあり、7月の雇

用統計は懸念すべきものではないとわれわれは考えている。

他の統計を見てみよう。航空旅客数、レストラン客数、小売売上高、およびホテル宿泊客数はいずれも好調で、ブロードウェイの毎週の観客数は高水準だ。失業率の上昇だけを捉えるとそれは懸念材料だが、統計を全体として考慮すると、FRBのパウエル議長が言うように、ハードランディングよりもソフトランディングの可能性の方が高くみえる。従って、債券市場と株式市場が現状から下落する余地は限定的だ。

キャリートレードの手仕舞いには時間がかかるが、数週間、恐らく1週間か2週間で終わるだろう。手仕舞いが終われば、株式と債券に対する下押し圧力は解消される。

Q：今後の推移が最も良好な資産は。

A：われわれの基本シナリオ通りにソフトランディングとなれば、フェデラルファンド（FF）金利誘導目標は現在の5.25～5.50%から、3.5～4%程度へ低下する。それは、債券市場への資金流入が、金利がほぼゼロだった2008年から2022年にかけてよりも増加することを示唆する。また、イールドカーブの短期セクター、米国債の3年から5年物、スプレッド商品、および、プライベート・クレジットのパフォーマンスが最高になることも意味する。長期国債を買わない理由は、政府が大量の国債を発行していて、イールドカーブがスティープ化する（つまり、長期債利回りが上昇する）のではないかという疑問があるためだ。

株式では、黒字企業はアウトパフォームするだろう。金利が過去と比較して高止まりすれば、赤字の企業は利払いに問題を抱えることになる。景気が今後好調に推移すれば、景気敏感株のパフォーマンスが良好になると予想している。

9月に0.25%の利下げ

Q：リセッションに対する懸念によって、ウォール街では、9月半ばの連邦公開市場委員会（FOMC）以前の緊急利下げを予想する声もある。それは妥当か。

A：妥当ではない。FRBが9月18日以前に緊急利下げするとすれば、金融の安定性にリスクが生じた場合だけだ。経済指標や金融の安定性の観点からすればFOMC間の利下げの必要はなく、現時点における可能性はゼロだ。

Q：また、0.25%ではなく0.5%の利下げを予想する向きもある。あなたは0.25%派だが、その理由は。

A：パウエル議長は、7月31日のFOMC後の記者会見で、今回の道筋を示唆する点を二つ挙げた。パウエル議長は、FRBが経済指標を全体として見ていると述べた。つまり、非農業部門就業者数だけではなく、インフレ、消費支出、設備投資など全体を見ているということだ。統計全体としては、9月の0.25%の利下げを示唆している。またパウエル議長は、景気軟化に関する事例証拠はまちまちだとも語った。セルサイドのアナリストは往々にして、全ての事例証拠が後ろ向きであるという印象を与える。

Q：あなたはつい最近、年内の利下げの必要性に反する意見を唱えていた。考え方が変わった理由は。

A：利上げの長くさまざまな時間差を伴った影響が現実化し始めている。なぜ、影響が及ぶまでにこれほど長い時間を要したのかという疑問がある。FRBは2022年3月に利上げを開始した。FRBの研究は、景気減速までに12～18カ月を要すると示唆しているが、今回は24～30カ月かかっている。その理由

は、企業と家計が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）における低金利で負債を確定したため、30年住宅ローンの約95%は金利が平均3.9%で固定されている。結果的に、利上げは経済に対して教科書通りの悪影響をもたらさなかった。

しかし現状、労働市場は軟化の兆しを示し始めている。パウエル議長は7月のFOMCで、インフレは以前と比較して問題ではないと述べた。われわれは、FRBが9月に利下げを開始すると結論付けた。

Q：8月22～24日に開催される予定のジャクソンホール会議のテーマは、「金融政策の有効性と伝達の再評価」だ。何を再評価するのか。

A：1991年、2000年、2008年および2020年にリセッションがあり、それは経済がショックに見舞われたためだ。1991年には貯蓄貸付組合と商業用不動産の危機があり、2000年はハイテクバブル崩壊、2007～2008年は住宅価格下落と金融危機、そして2020年はコロナ禍だった。

現在のショックの性質はFRBの利上げというはるかに単純なもので、これは人為的なショックだ。そのため、金融政策の伝達と経済のハードランディングをどのように回避できるかを理解することが重要になった。

私はジャクソンホールで二つのことを予想している。パウエル議長が、9月の利下げを明確にすると予想される。また、FRBの利上げ時に経済に起こったことと、利下げのために何が必要かに関して、われわれの理解を深めることになる多くの研究論文の発表が予想される。金融政策がどのように、そしてどのチャンネルを通じて機能するかを理解することは重要だ。

■ 今後はインフレが高止まり

Q：経済の長期、例えば3年から5年先の見通しは。

A：われわれの見解を方向付けるのに役立つ多くの情報が既に分かっている。2019年以降に脱グローバル化が進んで、オンショアリングやフレンドショアリングが進んでいることが判明している。それは、より多くの生産が米国や欧州に戻り、生産コストが上昇する可能性が高いことを意味している。一般的に言えば、脱グローバル化はインフレを誘発する。

次に、エネルギー移行は重要な投資テーマで、多大なコストを意味し、それもインフレを誘発する。第三に、軍事支出が増加する公算が大きく、それもインフレ的だ。ミサイルや戦車に対する支出は、他の生産的な手段から投資を奪うことになる。第四に、米国と欧州で移民に対する規制が強化される可能性があり、それもインフレ的だ。

今後3～5年間に一つの主要な経済的テーマがあるとすれば、それは、インフレに対する永久的な上昇圧力がみられるリスクだ。FRBはジャクソンホール会議に付随して、インフレ目標引き上げを求められる可能性がある。FRBは2019年に、金融政策の枠組みの見直しを開始しており、次の見直しは2025年になる。恐らくは、新たな要因がインフレを高進させ、ひいては金利を押し上げているという認識がみられるだろう。それは、われわれがゼロ金利時代に戻らないということの、別の言い方だ。金利は低下するだろうが、2008年から2022年にかけてと比較すると永久に高くなるだろう。

Q：ソフトランディングのシナリオは、どうなれば失敗するのか。

A：多くのことが反対の方向に向かう可能性がある。世界レベルでは、地政学的リスクが高まる恐れが

ある。米国と欧州の政治家は、景気循環に悪影響を及ぼす決断を下す可能性がある。そして景気循環はノーランディングまたはハードランディングになるかもしれない。

By Lauren R. Rubin
(Source: Dow Jones)

6. 株式乱高下は市場の問題、FRBに救済を期待するな It's a Market Problem. Don't Expect the Fed to Rescue Us. AIへの熱狂が市場を押し上げていた

[コラム]

激しい変動も小幅安で越週



Ted Soqui/Corbis via Getty Images

夏のスクールは恐ろしいもので、大した前触れもなく突然襲ってくるが、すぐに通り過ぎてしまい、大きな被害はないものだ。

市場は先週、そのようなスクールを体験した。リスク資産は急落の後に回復が見られた。過大評価された投資の鼻はへし折られたが、経済は崖っぷちには向かっていないとの認識を伴った。二極化した株式市場の本質が明白になった。S&P500指数は5日（月曜日）に約2年ぶりの大幅な下げ（約3%）を記録したが、8日（木曜日）には1年半ぶりの大幅な上昇（2.3%）を

記録した。債券市場もこれにつれて変動し、株価下落とともに利回りが急落（債券価格は急騰）し、その後反転上昇した。その結果、S&P500指数は週間で0.04%の下落で終えた。

FRBの大幅利下げは緊急時だけ

最初の株価急落により、米連邦準備制度理事会（FRB）に対して下落を食い止めるために直ちに介入するよう求める要求が呼び起こされた。2日（金曜日）に発表された7月の雇用統計が予想を下回ったことを受け、FRBウォッチャーらはFRBに対し、9月17～18日の連邦公開市場委員会（FOMC）まで利下げを待たず、さらに市場が既に予想していた小幅な0.25%ではなく0.50%の大幅利下げを行うよう求めたのだ。

最近の歴史によると、このような劇的な措置がとられたのは、状況が今よりもかなり緊張したときに限られる。J.P.モルガンのリサーチノートによれば、FOMCの開かれていない間に緊急利下げが行われたのは、1998年のロシアのデフォルト危機と、それに伴う米大手ヘッジファンドのロングターム・キャピタル・マネジメント（LTCM）のメルトダウン、2001年のドットコム・バブル崩壊と9.11同時多発テロ、2008～2009年の金融危機（リーマンショック）、2020年の新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）への対応など、市場に過大なストレスがかかった時だった。

野村証券の経済レポートはさらに、過去にみられた0.50%の利下げは、現在とは比べものにならないほど深刻な株安と労働市場の悪化を受けて行われたと指摘している。非農業部門就業者数の3カ月移動

平均は、2001年3月にFRBが0.50%の緊急利下げをする前の13万2000人増から2001年11月の22万7000人減まで変化した。これと比較すると、過去6カ月間の月平均増加数は17万人だ。過去の0.50%の利下げ（複数回）時の株式市場の下落率は、利下げが開始された2007年9月までの6カ月間の9.7%から、2008年10月の40.5%となっている。これとは対照的に、野村証券のレポートでは、8月9日までの6カ月間の株価下落率はわずか6.1%だった。

みずほ証券USAのチーフエコノミスト、スティーブン・リッキート氏によれば、信用にストレスはない。リッキート氏は顧客向けメモで、逆イールドカーブは「タブロイド紙（大衆紙）を賑わす悲観論者があり立てている」ような問題を引き起こしていない、と書いている。本誌はタブロイドサイズかもしれないが、筆者は最近、かつての悔りがたかったこの景気後退指標を退けている。リッキート氏はインタビューで、イールドカーブと同様、失業率の上昇から景気後退入りを見極める手法「サム・ルール」は、景気後退について「有益だが決定的ではない」シグナルを送っていたと語った。

最近のFRBの利下げは、特異な景気後退に対応している。リッキート氏は、「政権が選挙に向けて財政支出を増やすと思われる矢先に、金融市場の緩和を通じた刺激策を追加することは、景気を再加速し、インフレ面で得られた成果（インフレ低下）の一部をひっくり返すかもしれないリスクがある」と付け加えている。

パニックは記録的な割高への反応

投資会社GMOの共同設立者兼長期ストラテジストであるベテラン投資家のジェレミー・グランサム氏によれば、先週初め株式市場が陥ったパニックは、記録的な割高感に対する反応と見るべきだという。これは、バークシャー・ハサウェイ<BRK.B>の最高経営責任者（CEO）である著名投資家のウォーレン・バフェット氏が好んで使う時価総額対国内総生産（GDP）という指標に基づくもので、グランサム氏はインタビューで、この指標は過去のピークである1929年や2000年を上回っていると述べた。

グランサム氏は、人工知能（AI）に対する熱狂が株式市場を後押ししており、AIがインターネットや19世紀の鉄道のように経済の変革をもたらすと信じて疑わないと続ける。ただ、こうしたテクノロジー革命はすべて、最終的にはその技術は投資家の想像をはるかに超えるものとなったものの、初期の投資家にとっては危険なものだったことがはっきりしているとの見方を示した。

グランサム氏は、アマゾン・ドット・コム<AMZN>を挙げる。アマゾンはドットコム・バブルの崩壊で株価が92%暴落した。しかしその後、オンライン小売業者としての当初の野望を大きく上回り、特にクラウドとAIの分野でアマゾン・ウェブ・サービスが圧倒的な存在となった。歴史は、投資家がテクノロジーの長期的な可能性に参加するためには、非合理的に熱狂したバリュエーションに特徴づけられる初期のブーム・アンド・バスト（活況と崩壊）期を乗り切る必要があることを示している。

先物市場の金利見通しは二分

CMEグループのフェドウォッチによると、先物市場では9月のFRBの利下げ幅は0.25%と0.50%に二分されている。いずれにせよ、FRBのフェデラルファンド（FF）金利誘導目標は、現在の5.25～5.50%から、11月初め（11月6～7日）のFOMCまでに合計0.75%、12月中旬（12月17～18日）のFOMCまでに1.0%引き下げられると市場はみている。

景気が大幅に悪化しない限り、市場は年初のように今後のFRBによる金融緩和を過大評価しているのかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. 先週の乱高下はまだ序の口の可能性あり

[米国株式市場]

A Week of Whiplash Could Be Just the Beginning

利下げの不確実性に加えて、大統領選挙などの多くの不安定要因あり

日本株の急落を機に大幅安で始まる



Richard A. Brooks/ AFP via Getty Images

株式市場では1週間が1年のように感じられることがある。

8月5日の月曜日の朝、投資家たちは肝を冷やすような市場の状況で目が覚めた。日本の日経平均株価がその日に12.4%の下落と、1987年以降で最悪の急落となったからだ。この急落の引き金となったのは、米経済指標が期待外れだったことと、米国株から米国債まであらゆるものへの資金流入を支えてきた円キャリートレードを脅かす円高だった。

その月曜日にS&P500指数は3.0%、ナスダック総合指数は3.4%下落した。ダウ工業株30種平均（NYダウ）は2.6%安だった。

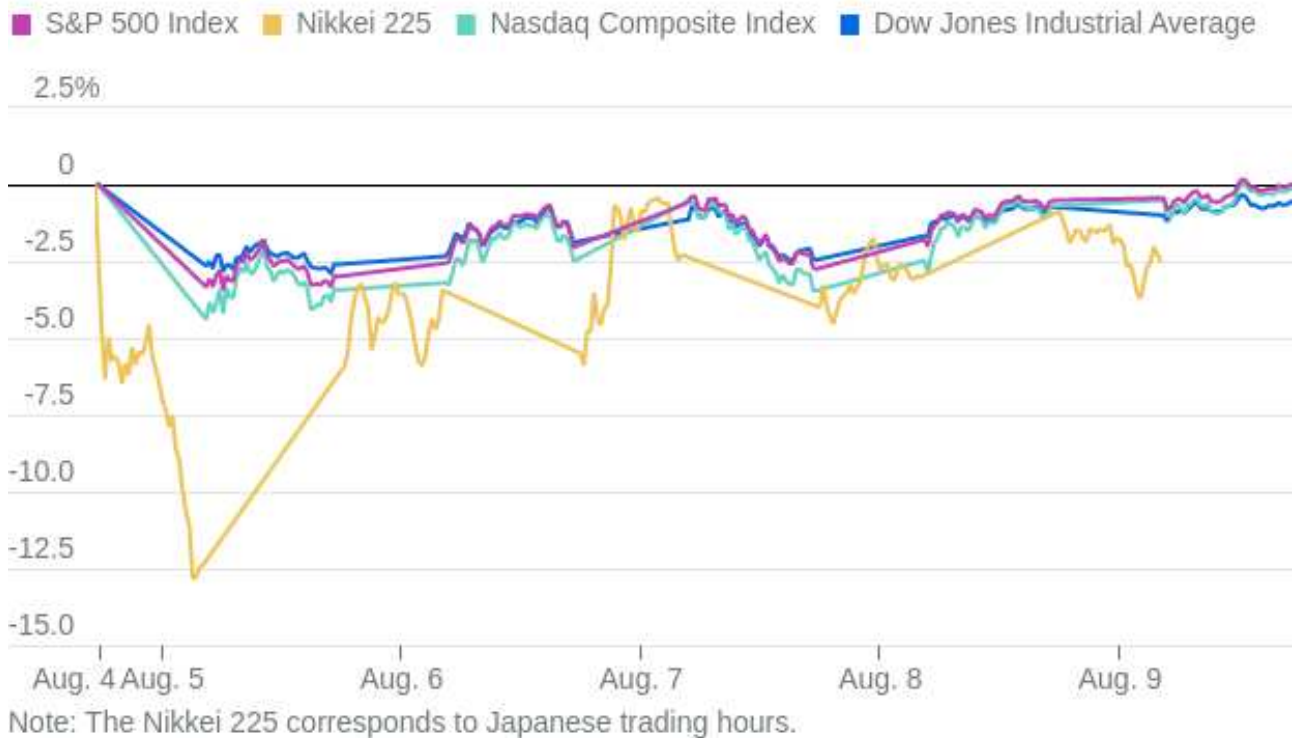
しかし、ほとんどの市場関係者は事態を冷静に受け止めた。今年の上半期に約15%上昇し、終値での過去最高値を30回以上更新していたS&P500指数は、今年一年で見れば上昇して終わる可能性は高いものの、上昇は一服となる見通しだったからだ。ダウ・ジョーンズ・マーケット・データによれば、これまでS&P500指数が上半期に15%以上の上昇となった場合、その年は前年末比で上昇して終わっている。

ジャナス・ヘンダーソンでマルチアセット戦略担当グローバル責任者を務めるアダム・ヘッツ氏は、「米国の労働市場が持ちこたえれば、今回の調整は年内の上値追いのためのより強固な値固め局面となるだろう」と指摘していた。

ハイテク株からの巻き戻しも一因

大手ハイテク企業の業績が明暗を分けた8月は、最初から既然大荒れだった。人工知能（AI）に対する多額の支出は、AIで約束された理想の地に到達するために実際にはいくらの費用がかかるのかという疑問を、突然投げかけた。5日の夜までに、ハイテク企業の比率が高いナスダック総合指数は7月中旬に付けた高値から13%下落した。

Market Snapshot



投資家にとって、時間の経過とともに多くの業界やセクターを組み入れたり外したりすることは普通だ。しかし今回のハイテク株の場合は、通常のローテーションであっても市場に小さな波紋というよりも大波を広げるほど、比率が膨れ上がっていた。ガベリのバリュー株部門で共同最高投資責任者（CIO）、クリス・マランギ氏は「下落の波はこれまで見られなかったような物色の偏りによって増幅された」と話す。

6日に各指数は力強く反発したが7日には再び下落し、S&P500指数は2016年1月以来、ナスダック指数は2020年9月以来となる、月初の5日間としては最悪の始まりとなった。8月としては、両指数とも2011年以降で最悪の始まりだった。

値動きの荒い相場が続く可能性

波乱の展開はまだ終わらなかった。8日のS&P500指数は、週間の新規失業保険申請件数が予想を下回ったことが好感され、2022年11月以降で最高の日となった。9日は落ち着いた動きだった。主要株価指数の先週の動きを見ると、S&P500指数はわずかな下落（マイナス0.04%）にとどまり、5344.16で引けた。NYダウは0.6%安の3万9497ドル54セントとなり、ナスダック総合指数は0.2%安の1万6745.30となった。S&P500指数とナスダック総合指数は週間ベースで4週連続のマイナスだった。小型株のラッセル2000指数は1.3%安の2080.92で週末を迎えた。

マランギ氏は他の多くの市場関係者と同様に、最終的に利下げが景気の弱さを相殺するとしても、値動きの荒い状況は続くとして予想している。大統領選挙の行方から、ウクライナや中東で進行中の紛争、経済指標がばらついた状況となる可能性まで、値動きが荒くなるきっかけには事欠かない状況だ。

もちろん、米連邦準備制度理事会（FRB）の動向は依然としてワイルドカードだ。市場は長い間利下

げを期待しているが、利下げはインフレが落ち着いているという状況が確認される場合に限られる。一方で、景気の先行きに対する不安から生じたとみられる動きがあれば、警戒感が一層高まることになる。つまり、利下げがいつ行われるのか、そしてなぜ行われるのかが重要なのだ。

市場がこうした状況を織り込むのは大変なように聞こえるかもしれないが、それは実際に大変だからであり、市場はしばらくの間、そうした状況を織り込む動きとなりそうだ。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

8. グーグルの独占認定判決、インターネット検索への影響は軽微か Google Has Been Ruled a Monopoly. On the Internet, It May Not Matter. 親会社アルファベットよりもアップルへの打撃が大きい可能性も

[ハイテク]

インターネット業界への影響は



Michael M. Santiago/Getty Images

グーグルがインターネット検索市場を独占しているとする連邦判事の判決は、反トラスト法（独占禁止）違反の画期的な判断として歓迎されている。法的な観点からはその通りだ。

しかし、この判決を受けてインターネット検索やグーグルの親会社アルファベット <GOOGL>の収益が大きく変わるかはまだ結論が出ていない。グーグルを巡るその他の裁判や、その前のマイクロソフト <MSFT>を巡る別の反トラスト法裁判は、インターネット業界に認識できる影響をほとんど与えなかった。最終的には、アップル <AAPL>がより大きな敗者となる可能性がある。

5日の判決で、首都ワシントンの連邦地裁のアミット・メータ判事は、グーグルがアップルのiPhone（アイフォーン）や他のプラットフォームでデフォルトの検索プロバイダとなる契約を締結したことで、検索市場と、アルファベット全体の最大の収益源である検索テキスト広告市場において、違法な独占的地位を得たと判断した。グーグルは判決を不服として控訴する方針だ。

アップルはその独占的な取り決めから大きな利益を得ており、裁判所がアルファベット以上にアップルの利益を損なわないような形で是正策を練るのは難しそうだ。

一方、投資家がそこを区別しているようには見えない。8日の終値で、アルファベット株は5日の判決以来2.8%下落し、アップル株は3%下落した。同じ期間でS&P500指数の下落率は0.5%だった。

メータ判事によると、グーグルは検索市場を独占することで、テキスト検索広告の料金を引き上げた。グーグルはさらに他の検索エンジンを締め出してアップルのデフォルトとなり、得られた広告収入をアップルと分け合うことができた。判事が引用したグーグルの内部試算によると、このデフォル

ト枠を失うことで、グーグルはiPhoneの検索件数の60%以上と約300億ドルの収益を失う可能性がある。

過去の事例でも市場シェアは変化なし

メータ判事は、グーグルの独占に対する是正措置について、別の裁判を行わなければならない。インターネット上では、反トラスト法上の是正措置は効果を欠いてきた歴史がある。

2000年に連邦判事が下したマイクロソフトの分割命令は、控訴審で覆された。2001年の和解により、ネットスケープ・コミュニケーションズは自社のウェブブラウザをウィンドウズPCに搭載し、マイクロソフトのインターネット・エクスプローラーと競争しやすくなった。しかし、グーグルのより優れた製品は、これらの他社製品を歴史のゴミ箱に置き去りにした。

数年前、欧州の反トラスト法規制当局は、アンドロイド端末ユーザーに検索エンジンの選択肢を提供することをアルファベットに義務づけた。スタンフォード大学で法学と経済学を教えるオマー・バスケス・ドゥケ氏は、「グーグルの市場シェアはまったく変わらなかった」と指摘する。

ミラノのボッコーニ大学のエコノミストは、欧州、ロシア、トルコの独占禁止法規制当局がアンドロイド端末でのグーグル検索のデフォルト設定を止めさせた後で何が起きたかを調査した。2020年以降、これらの地域のユーザーは端末のセットアップ時に検索エンジンを選択できるようになった。ロシアとトルコでは、ロシア発の検索エンジンであるヤンデックスがグーグルから市場の5~10%を奪った。ヤンデックスはロシア語の検索では優秀だが、欧州ではグーグルの市場シェアの変化は軽微にとどまった。

今回、米国でも同じパターンが生じると考えられる根拠がある。選択肢を与えられても、ほとんどの消費者は依然としてグーグルを選ぶだろう。スタンフォード大学のバスケス・ドゥケ氏は、「グーグルの市場シェアは実際に優れた品質を反映していると思う」と話し、グーグルの支配的な地位によってデータ収集も有利になり、検索品質のさらなる向上につながるとの見方を示す。

欧州の規制当局も、複数の反トラスト法違反訴訟でグーグルに約100億ドルの罰金を科した。しかしボッコーニ大学の研究者は、アルファベットの検索広告収益が年間2000億ドル、年間フリーキャッシュフローが500億~750億ドルに上ることを踏まえると、抑止力としては小さいと考えている。

独占契約の禁止でアップルはどうなる

選択肢を与えられても結果に大差がなく、罰金も小さすぎ、分割もなさそうだとしたら、米国の判事は他にどのような救済措置を命じる可能性があるのだろうか？

バスケス・ドゥケ氏によると、メータ判事は、グーグルのような独占企業に対して、アップルと結んだような独占契約の締結を禁止することができる。

この命令により、グーグルはアップルに年間200億ドルとも言われるデフォルト検索枠の対価を支払う必要がもはやなくなるため、当初はコスト削減につながるだろう。ベアードのアナリストであるコリン・セバスチャン氏は、グーグルがiPhone由来の広告収入の3分の1以上を失ってはじめて、アルファ

ベットの利益にマイナス影響が出ると見ている。セバスチャン氏の2025年の利益予測によれば、iPhoneの広告収入が60%失われたとしても、アルファベットの年間利益は5%しか減少しない。セバスチャン氏は、アルファベットが影響を受ける可能性は低いと考えている。

しかし、グーグルによるトラフィック獲得に伴う支払いがなくなれば、アップルが打撃を受けることは間違いない。エバーコアISIのアミット・ダリヤナニ氏は、アップルが受け取る年間200億ドルは、ほぼそのまま純利益に反映されると考えており、「この支払いがなくなれば、最大15%の利益に対する逆風となる」と指摘する。

アップルには、マイクロソフトのビングのような他の検索エンジンに同様のデフォルト契約を求める手もある。スマートフォンでの検索シェアが現在わずか1%のビングには、成長するしかない。それでも、バスケス・ドッケ氏は、結果として検索広告の価格競争が起きれば、アップルの取り分は減ると推測している。

今のところ、グーグル検索は独走を続けている。グーグルの独占を脅かすのは、裁判所よりも、ついに誰かがより優れた検索手段を生み出すという可能性である。パープレキシティやオープンAIのような人工知能（AI）ベースのスタートアップが、今まさにそれに取り組んでいる。しかし、それらはまだ構築中であるし、グーグルも独自のAI技術を有している。

一方、反トラスト法裁判の救済プロセスと上訴には何年もかかるだろう。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

9. 市場の急落は天候のせいだ

[投資戦略]

Ed Yardeni Is Blaming the Market Crash on the Weather—Seriously
強気派ヤルデニ氏による解説に耳を傾ける

市場の急落は雇用のせいではない



Photograph by Benedict Evans

今回の急落が雨のせい、それとも円キャリートレード巻き戻しのせい、はたまた人工知能（AI）の熱狂のせいなのかははっきりしないが、雇用のせいではない。これはエコノミスト、エド・ヤルデニ氏との最近の会話から得た教訓の一部だ。ヤルデニ氏は、強気の見方を維持するが、負債の多い企業には注意すべきだと語る。さらに、ビーオブエー・セキュリティーズは今、何を買うべきかについて考えている。

弱い米雇用統計が景気後退懸念をあおってから、株価はニューヨークで急落、東京で暴落し

たのはご存知の通りだ。ウォール街で人気のニュースレターを発行しているヤルデニ氏は違う見方をしており、「われわれは、天候のせいだと考えている」と話す。7月の非農業部門就業者数はわずか11

万4000人増で、予測されていた17万5000人増を大きく下回った。米労働省労働統計局（BLS）の報告書には、ハリケーン「ベリル」の「顕著な影響は認められなかった」と書かれている。

結局のところ、7月の報告書によれば、7月に天候のために働かなかったり、パートタイムでしか働かなかったりした労働者は154万人で、6月の28万人から増加し、ここ数年で最も高い数値の一つとなった。ベリルが直撃したテキサス州では、レイオフ（一時解雇）が多発したとみられる。ヤルデニ氏は、より信頼性の高い3カ月平均を用いると、雇用者数は毎月17万人増加していると指摘し、「新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以前の水準に戻っている。労働市場は弱体化していない、単に平常化しているだけだ」と分析する。

円キャリートレードが一因

では、なぜ株式市場はこれほど激しく反応したのだろうか。円トレーダーはその一端を説明できるだろう。ヤルデニ氏は、「一部の投資家は近年、異例の低金利で円を借り、日本株や米国株、特にマグニフィセント・セブン（M7）と呼ばれるハイテク株を買っていた。モメンタム株が上昇すればするほど、円安が進み、返済が容易になった」と説明する。このため日本の財務省は神経質になり、金融引き締めについて強く言い始めた。円高に向かった結果、米国のハイテク株を買うために円建てで借りていた投資家の中には、ポジションの解消を決めた者もいた。ヤルデニ氏は、「この（円キャリートレード）取引は完全に吹き飛んだ」と語る。

ヤルデニ氏は、すぐにリセッション（景気後退）になるとは考えていないが、「総じていえば、今回の急落は健全なもので、投資家がハイテク株の積み上げに二の足を踏み、S&P500指数のM7以外の493銘柄にもっと目を向けるのは正しいことだ。私は常に強気派だと時々非難されることがあるが、それは褒め言葉だと考えている。なぜなら自分の墓石に『エド・ヤルデニは常に強気派で、そしていつも正しかった』と刻まれたいからだ」と話す。

経済にとって良いニュースは、テクノロジーへの投資のおかげで生産性、つまり単位労働量当たりの生産量が順調に伸びていることだ。悪いニュースは、連邦政府の債務と財政赤字だ。ヤルデニ氏は、「連邦政府には財政赤字をどうにかしようという意志が全くない。この先、債務危機が起こるかもしれないが、長期的には株式にこだわるべきだ。今は強気相場だ。とはいえ、短期的な調整があり得ないというわけではない。しかし、今回の急落前にすべて投資していたのであれば、今さらパニックに陥っても遅過ぎる」と語った。

市場が急落する中での推奨銘柄

一方、ビーオブエー・セキュリティーズは最近の2本のレポートで、投資家に幾つかの具体的なアドバイスをしている。まず、米連邦準備制度理事会（FRB）が次回9月の連邦公開市場委員会（FOMC）より前に利下げに踏み切ることを期待しないことだ。1987年以降、このような会合間における利下げは9回しか行われておらず、それらは暴落、システムミック・パニック、戦争、パンデミックに関連している。ビーオブエー・セキュリティーズは、それに比べれば、最近の不安定な動きは「比較にならない」と書いている。

第二に、株式を最近の安値で買いたい投資家には、大型バリュー株、配当株、旧来型の設備投資受益企業、S&P500指数のM7以外の493銘柄、つまり大手ハイテク株以外のすべてを推奨する。

残念ながらS&P500指数の493銘柄の上場投資信託（ETF）はないが、他のテーマを購入する簡単な方法はある。大型バリュー株ならバンガードS&P500バリューETF＜VOOV＞、配当株ならフィデリティ高配当ETF＜FDVV＞などだ。あるいは個別銘柄もある。配当株投資家で、コロンビア・ディビデンド・オポチュニティ・ファンドを運用するグレース・リー氏は、化学・電気素材メーカーのスリーエム（3M）＜MMM＞、大手米銀シティグループ＜C＞、バイオ医薬のアッヴィ＜ABBV＞を推奨している。

ビーオブエー・セキュリティーズが言う旧来型の設備投資受益企業とは、電気機器、エンジニアリング、重機など、データセンターを含む設備投資の恩恵を受け、半導体企業のように株式市場からまだ評価されていない企業を指す。

ビーオブエー・セキュリティーズは、この先ボラティリティーが上昇するとの予測に基づき、アナリストが推奨する低ボラティリティーの優良銘柄のスクリーニングも行っている。そのリストには保険会社のアフラック＜AFL＞、小売り大手ウォルマート＜WMT＞、大手ピザチェーンのドミノピザ＜DPZ＞、パーソナルケア製品のコルゲート・パルモリーブ＜CL＞が含まれている。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. トランプ氏のビットコイン備蓄構想、実現は困難か

[経済関連スケジュール]

Trump's Plan for a U.S. Bitcoin Reserve Looks Far-Fetched

ボラティリティーが高いビットコイン、トランプ氏構想に価格下落が打撃

没収や押収したビットコインは、通常は、犯罪被害者への救済のため「売却する」

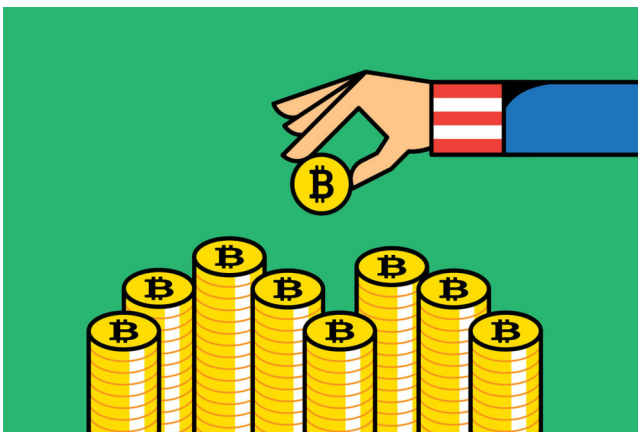


Illustration by Elias Stein

先週、最大の暗号資産（仮想通貨）であるビットコインの価格がマクロ経済不安の中で暴落し、トランプ氏が提案していた「ビットコイン戦略備蓄」構想に打撃を与えた。

ビットコイン価格が不安定であることは目新しいことではないが、この急落はトランプ氏が「戦略的国家ビットコイン備蓄」構築という公約を掲げた直後に起きた。7月に開催されたビットコイン会議においてトランプ氏は、米国政府が既に保有しているビットコインを「売却しない」と宣言した。政府保有ビットコインのほとん

んどは、さまざまな法執行活動から押収したものだ。またトランプ氏は、ニュースチャンネルのフォックス・ビジネスでのインタビューで、暗号通貨が何らかの形で国家債務を解決できる可能性があると発言した。

また、シンシア・ルミス上院議員（共和党、ワイオミング州選出）は、「世界の準備通貨としてのドルの地位を強固にする」ために米国政府が100万ビットコインを購入するという法案を提出している。

ルミス氏は本誌に寄せたコメントで「短期的なボラティリティーは、金や石油を含むあらゆる価値の保存手段に共通するもの。ビットコイン備蓄が米国にもたらすファンダメンタルな利益は依然として強力だ」と述べた。

しかし、このビットコイン「推し」には無理がありそうだ。トランプ氏がビットコイン会議で演説した後に、ビットコインの価格は18%下落した。（とはいえ、それでも年初来では27%上昇している。）伝統的な政府戦略備蓄の対象である金と石油の価格も、ビットコイン同様にボラティリティーは高いだろう。しかし金と石油には実用的な用途があるが、ビットコインにはない。トランプ氏のビットコイン演説後の金価格は、おおむね横ばいだ。ビーコン・ポリシー・アドバイザーズのアナリスト、オーウェン・テッドフォード氏は、「ビットコインは非常にボラティリティーが高い資産であり、備蓄や準備金として考慮すべきではないという批判を強固に裏付けるものだ」と語る。

先週の出来事

No Contest

Gold outpaced Bitcoin during the early-August selloff.



市場動向

株式市場にとってドラマチックな週だった。週明けの5日、景気後退懸念と、いわゆる「円キャリートレード」（トレーダーが安い円を借りて米国株などの資産に投資し、円が上昇したときに売る取引）の巻き戻しで大きく株が売られた。株価は週を通してボラティリティーが大きかった。今後の主な不透明要因は、現職の副大統領で民主党大統領候補のハリス氏と共和党大統領候補のトランプ氏による米国大統領選挙の戦いだ。6日、ハリス氏はミネソタ州知事のワルツ氏を副大統領候補に指名した。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.60%下落、S&P500指数は0.04%下落、ナスダック総合指数も0.18%下落した。

企業動向

・総合エンターテインメント企業ウォルト・ディズニー<DIS>はストリーミング配信事業の収益が初めて黒字化したが、テーマパークを含むエクスペリエンス部門の営業利益は減少した。

・米メディア大手のワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>は、リニアテレビ（従来型テレビ放送）事業の価値急落に伴う減損処理により、第2四半期の純損益は約100億ドルの赤字。

・製薬大手イーライ・リリー<LLY>の肥満症治療薬「ゼパウンド」の好調な売り上げが利益を押し上げた。

・アルファベット<GOOGL>傘下のグーグルが一般検索サービスと一般テキスト広告で市場を独占しているとして、米連邦地裁が反トラスト法（独占禁止法）違反の判断を下した。アルファベットは判決を不服として控訴する方針。

M&A（合併・買収）など

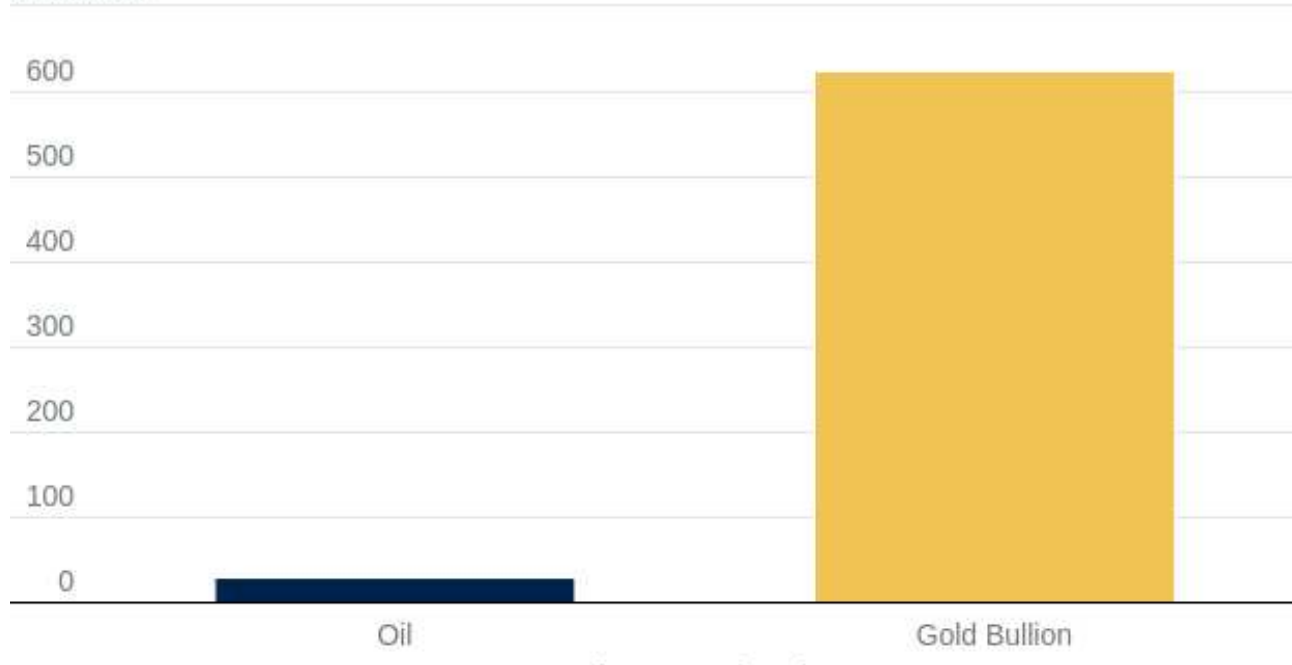
非上場スイーツ菓子大手のマースが、スナック菓子大手のケラノバ<K>（旧ケロッグ、シリアル事業を分離したのち社名変更）の買収に向けて交渉を進めている。ケラノバは現在、ポテトチップスの「プリングルス」、クラッカーの「チーズイット」、薄焼きタルトサンドの「ポップタルト」、ワッフルの「エッグ」などのブランドで製品を提供している。ウォール・ストリート・ジャーナル紙によると、この取引によりケラノバ株の時価総額が約300億ドルに達する可能性がある。

今週の予定

Treasure Troves

U.S. oil and gold reserves, in dollars

\$700 billion



8月13日（火）：第2四半期の決算シーズンが終盤を迎える。S&P500指数の構成銘柄500社のうち450社超が業績発表を終えた。約80%の1株当たり利益（EPS）が予想を上回り、また約60%の売り上げが予想を上回った。今週は小売業と半導体メーカーが主役となり、13日に大手ホームセンターチェーンのホームデポ<HD>、14日にネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>が決算を発表。15

日は半導体製造装置のアプライド・マテリアルズ<AMAT>と小売り大手のウォルマート<WMT>の発表で週を締めくくる。

8月14日（水）：米労働省労働統計局（BLS）が7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2.9%上昇、食品とエネルギーを除いたコアCPIは3.2%上昇と予想されている。どちらも6月を0.1%ポイント下回る。コアCPIの前年比上昇率は2021年4月以来の低水準であり、次回のインフレ指標も穏やかな数字となれば、9月中旬の連邦公開市場委員（FOMC）においてフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標引き下げ幅が0.25%ポイント、0.5%ポイントのどちらとなるかに議論が移るだろう。

8月15日（木）：米商務省の国勢調査局が7月の小売統計を発表。エコノミストは前月比0.3%増を予想、6月は横ばいだった。自動車を除く小売売上高は前月比0.1%増と予想され、6月より0.3%ポイント低い。

統計と数字

6.47%：標準的な30年固定金利住宅ローンの、適用利率の平均。2023年5月以来の最低水準。

200億ドル：慈善寄付の減少額。2017年の減税により控除が制限された影響で寄付金が減少した。

3.45ドル：レギュラー無鉛ガソリンの1ガロン（約3.8リットル）当たりの全国平均価格。2023年6月以来の最低水準。

83万7000ドル：トランプ氏が設立したメディア会社、トランプ・メディア&テクノロジー<DJT>の、第2四半期の売上高。時価総額は51億ドル。

By Joe Light
(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』 2024/08/11

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