

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/08/18

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. パウエルFRB議長はジャクソンホール会議で利下げの地ならしか - Powell Will Set the Stage for Rate Cuts at Jackson Hole. What to Expect. [カバーストーリー]
データ次第の姿勢を維持する見込み P.1
2. FRBに介入したい大統領はドナルド・トランプ氏が史上初ではない - Donald Trump Isn't the First President in History to Want to Rein in the Fed. [フィーチャー]
歴代大統領とFRBのせめぎ合いと、金融政策への影響をひもとく P.6
3. 円高は日本株に打撃だが、恩恵を受けるセクターもある - A Rising Yen Hurts Most Japanese Stocks. One Sector Stands to Gain. [フィーチャー]
依然として割安な日本の株式市場 P.9
4. 金、原油および銅の価格が上昇へ。需要のけん引役 - Gold, Oil, and Copper Prices Are Set to Rise. What's Driving Demand. [インタビュー]
カーライル・グループのカリー氏に聞く P.10
5. チボトレは賢く速いドライブスルーで先行 - Chipotle Is First in Line on Drive-Throughs. [フィーチャー]
テクノロジーによる新世代のドライブスルー P.14
6. 市場は今のところ上向きだが、長期的には不吉な予感 - The Market Is Looking Up, for Now. The Long Term Is Ominous. [コラム]
バイデン政権のツケがたまりつつある P.17
7. AI搭載はスマホとPCの売り上げ増加につがっていない - AI Isn't Going to Sell iPhones and Pixels-Not Yet. [ハイテク]
GPU需要は引き続き旺盛、企業でのAI活用も活発化 P.19
8. ウォール街の状況は一回りして静穏に - How Wall Street Went From Calm to Freaked Out and Back Again. [米国株式市場]
長期投資では利下げのタイミングよりも企業業績が重要 P.21
9. 新CEOはオーツミルクラテの救世主となるか - Can Brian Niccol Walk on Oat Milk? Starbucks Hopes So. [投資戦略]
チボトレのニコル氏、スターバックスでの手腕に期待高まる P.24
10. テスラの完全自動運転ソフトウェアが進化した - Tesla's Self-Driving Software Is Getting Better. [経済関連スケジュール]
テスラ車の完全自動運転とロボタクシーへの期待に後押し P.26

※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. パウエルFRB議長はジャクソンホール会議で利下げの地ならしか Powell Will Set the Stage for Rate Cuts at Jackson Hole. What to Expect. データ次第の姿勢を維持する見込み

[カバーストーリー]

■ 米大統領選よりも重要な利下げ



Illustration by Ryan Melgar

米国人にとって今年秋の最も重大なイベントは、米大統領選でも中東の戦争でもなく、4年以上ぶりの利下げだろう。9月中旬の実施が予想されている米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げは、金融政策サイクルにおける次の段階の始まりを示すものであり、経済、金融市場、消費者にとって重要な結果をもたらす。

FRBの金融緩和が不十分ならば、経済はリセッション（景気後退）に陥る可能性がある。利下げが拙速過ぎれば、インフレが再燃しかねず、市場で熱狂的な投機が起きることは言うまでもない。しかし、FRBのパウエル議長らがうまく

バランスを取ることができれば、リセッションや顕著なインフレの恐れがない適切な金利で経済成長を維持するというソフトランディング（景気の軟着陸）を達成できるかもしれない。

今回、FRBが成功するチャンスは十分にある。

パウエル議長が毎年恒例のジャクソンホール会議で8月23日に実施する基調講演は、今後の利下げの地ならしとなるだろう。インフレ率が過去2年間で鈍化し、FRBの2%目標に近づいていることや、政策決定者が労働市場の軟化に先手を打ちたいと考えていることも、利下げへの追い風となっている。パウエル議長は、FRB高官のハト派的なスタンスを認めつつ、FRBの決定は経済データ次第という姿勢を維持するとみられる。

先週発表された7月の消費者物価指数（CPI）と卸売物価指数（PPI）は、8月30日に発表予定の7月個人消費支出（PCE）物価指数が穏当なものになるお膳立てを整えた。PCE物価指数はFRBが好むインフレ指標である。7月のCPI上昇率は前年同月比2.9%に低下しており、3%を下回ったのは2021年春以来だ。ここ数カ月のペースが1年間続けば、CPI上昇率は2%以下となるだろう。

9月前半に発表される8月の雇用統計とCPIは、9月17～18日の米連邦公開市場委員会（FOMC）開催前における最後の主要な経済指標だ。市場はFRBが9月のFOMCで少なくとも0.25%の利下げを決定し、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を年5～5.25%に引き下げると予想している。

FRBの直近の利下げは新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が始まった2020年3月で、誘導目標を0～0.25%まで引き下げた。その後、2022年3月にインフレを沈静化させるために利上げサイクルを開始した。インフレ率はその数カ月後に前年同月比9%でピークを打った。FRBは11回の利上げによって、FF金利の誘導目標を5.25～5.5%に引き上げ、2023年7月以降はその水準を維持している。

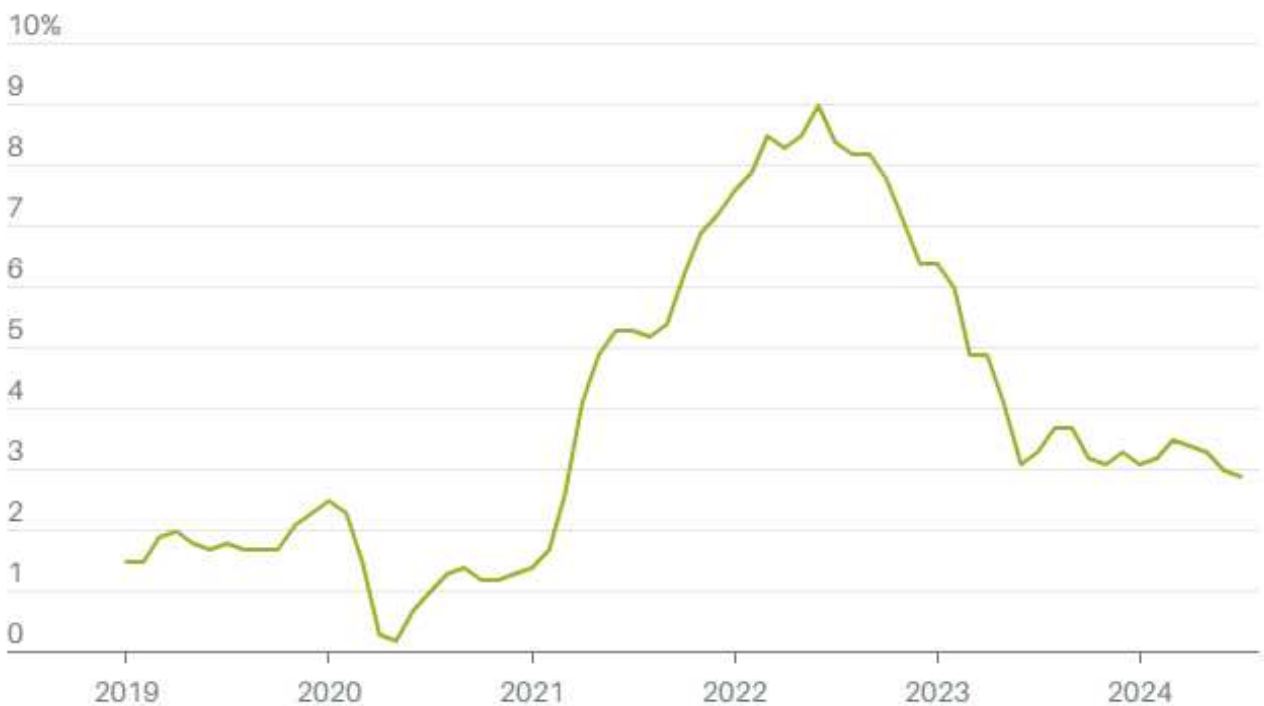
9月の利下げがほぼ確実と目される中で、ウォール街の議論は、その後の利下げサイクルがどのようなものになるかという点に少しずつシフトしている。6月のFOMC後に発表されたFRBの直近の経済見通しは、2026年末まで四半期ごとに0.25%の利下げが行われ、長期FF金利が2.8%に達すると示唆している。FOMCメンバーによる次のドットチャート（政策金利見通し）は9月のFOMC後に発表される。

■ 今年の金利予想は乱高下

Chilling Out

Inflation peaked in 2022 at around 9%. Rising rates have cooled price growth, paving the way for rate cuts by the Federal Reserve.

Year-over-year percentage change in the consumer price index



先物市場はより積極的な前倒しの金融緩和サイクルを予想している。現在の先物価格に織り込まれている確率に基づくと、2024年末までに計1%の利下げが行われ、さらに2025年に計1%引き下げられる可能性が最も高い。

重要な点として、利下げサイクルの道筋はFRBが利下げを行う理由に左右される。つまり、経済をリセッションから救うために金利を引き下げるのか、それとも単に引き締めの行き過ぎた金利を正常化するためか、ということだ。正常化シナリオでは、いわゆる中立金利（経済活動を刺激も制約もしない金利）が目標になるだろう。中立金利は測定できないが、現在のエコノミストの予想は3～3.5%が多い。これはコロナ禍前の数年間の想定を大幅に上回っている。

今年の金利予想はジェットコースターのように、経済指標やFRBの発表のたびに乱高下している。2024年が終わりに近づく中、あと1～2回は波乱があるだろう。

今年の1月、先物市場は前四半期の物価上昇率の減速に基づき、2024年の利下げを1.5%以上と織り込んでいた。春には、一連の過熱的なインフレ指標の発表を受けて、多くのトレーダー、投資家、そして本誌までもが年内の利下げはないだろうと考えていた。しかし、8月までに、金利見通しが何回か急激に転換した後、インフレ率の鈍化と雇用の伸びの減速を示す証拠となるデータが発表されたため、市場は今年秋に数回の利下げを予想している。

ウォール街ではソフトランディングの見方が優勢だ。これには理由がある。

経済はリセッションの危機に直面しているわけではない。コロナ禍明けの過熱的な水準からは冷めたが、雇用は依然として好調で、消費者は消費を続けており、国内総生産（GDP）は成長している。米国の第2四半期の実質GDP成長率は前期比年率2.8%に上昇した。アトランタ連銀のGDPナウは第3四半期のGDP成長率を同2%と予想している。

労働市場に関しては、失業率は2023年4月の3.4%から今年7月には4.3%に上昇した。とはいえ、依然として2001年以降の75%の月より低く、失業率が上昇していても雇用者は雇用を増やし続けている。言い換えれば、最近の失業率の上昇は主として労働力プールの拡大によるものであり、解雇によるものではない。パウエル議長は7月31日のFOMC後の記者会見で「現状の労働市場が大きなインフレ圧力の源になる可能性が高いとは思っていない。したがって、労働市場がさらに大幅に冷え込むことは望まない」と述べた。

それでも、最近の労働市場はエコノミストと投資家に恐怖を与えた。8月2日、米労働統計局は7月の非農業部門就業者数が前月比11万4000人増加したと発表したが、これは過去1年間の月平均である同21万5000人増を大幅に下回った。さらに、失業率が6月の4.1%から上昇したことで、リセッション指標のサム・ルールに該当することとなった。サム・ルールは、失業率の3カ月移動平均が過去1年間の最低値を0.5%ポイント以上上回ったとき、リセッションが始まったことを示すというものだ。しかし、考案者で元FRBエコノミストのクラウディア・サム氏さえ、リセッションが迫っているとは思っていない。

ウェルズ・ファーゴのシニアエコノミスト、サラ・ハウス氏は「景気拡大は健在で、労働市場も現在が良い状態にある。しかし、それを保つには、金融引き締めの方針をある程度戻す必要があるだろう」と語る。

■ 9月の0.5%利下げに至る二つのシナリオ

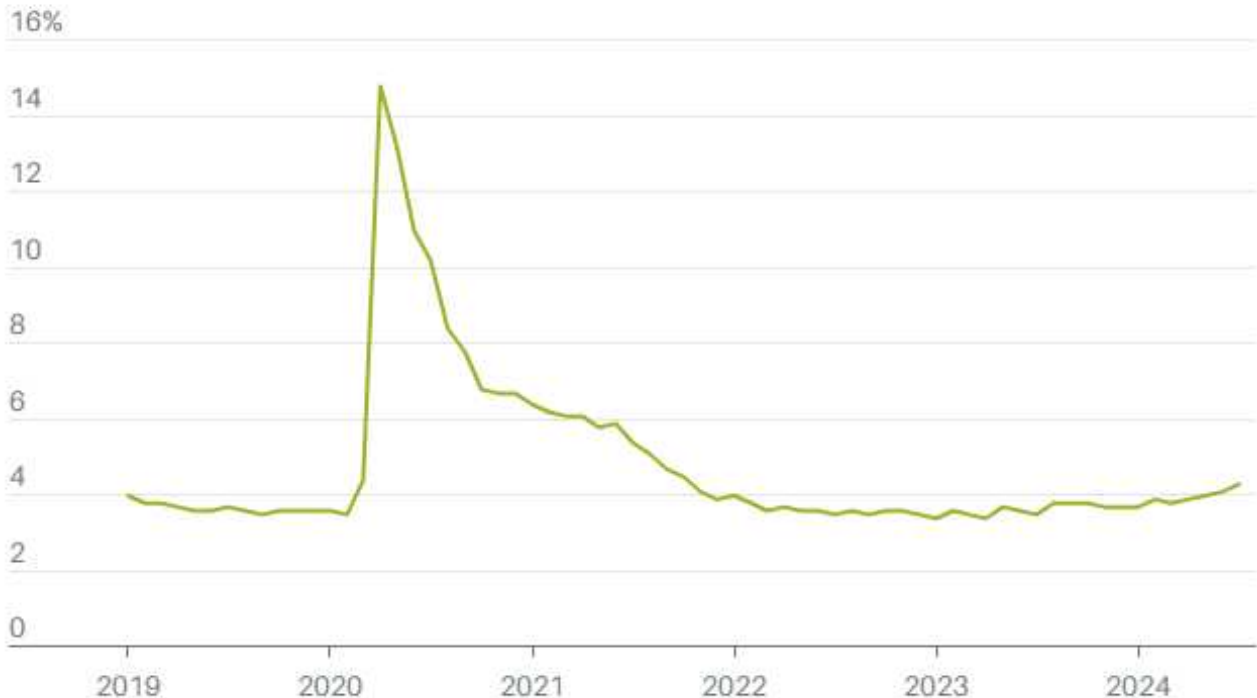
金融政策の効果が表れるまでに「長く変わりやすい」時間差があることは有名だ。そのため、FRBは失業率が急上昇する前に金利を引き下げ、労働市場のさらなる軟化に先んじようとしている。パウエル議長率いるFRBは、金利サイクルの当初、インフレが「一時的」なものだとしてすぐに利上げをしなかったことで広く批判を受けた。恐らく、現在は利下げの遅れによる風評リスクを非常に気にしているだろう。

UBSアセットマネジメントのマルチアセット戦略責任者、エバン・ブラウン氏は「リスク管理のアプローチを取るのには合理的だ。利下げが結果的に時期尚早で、インフレが加速した場合でも、その後に対処することはできる。しかし、利下げが遅れた場合、失業率の上昇と個人消費の減速という悪循環を止めるのははるかに難しい」と語る。

Work In Progress

The unemployment rate plunged to historic lows during the postpandemic economic boom, but has edged up this year to 4.3%.

Unemployment rate



CMEグループのフェドウォッチによると、先物市場は16日時点で9月FOMC後に0.25%の利下げが行われる確率を73%と織り込んでいる。ただし、この確率は過去1カ月にわたって大きく変動してきた。PGIMフィクスト・インカムのチーフ米国エコノミスト、トム・ポーセリ氏は、より大幅な0.5%の利下げが好ましいとしている。

ポーセリ氏は「FRBの政策は現在よりも非常に高いインフレ率に照準を合わせている。FRBの使命のうち、物価の安定は既にほぼ達成されたが、雇用の最大化に関しては状況がやや悪化している。FRBが行動すべき時だ」と指摘する。ポーセリ氏は利下げサイクルの前倒しも主張する。ウェルズ・ファーゴのエコノミストは、9月と11月のFOMCでそれぞれ0.5%ずつ、12月に0.25%の利下げを予想している。

しかし、FRBが9月に大幅な利下げを行うには経済と市場がさらに悪化する必要がある。ゴールドマン・サックスのチーフエコノミスト、ヤン・ハチウス氏は「9月に0.5%の利下げに至るには、大きく二通りのシナリオがあり得る。一つ目は次回の雇用統計が予想を再度下回った場合。二つ目は金融環境が再び急激に引き締まったり、金融市場のストレスが高まったりして、経済に大きなリスクが生じた場合だ」と話す。

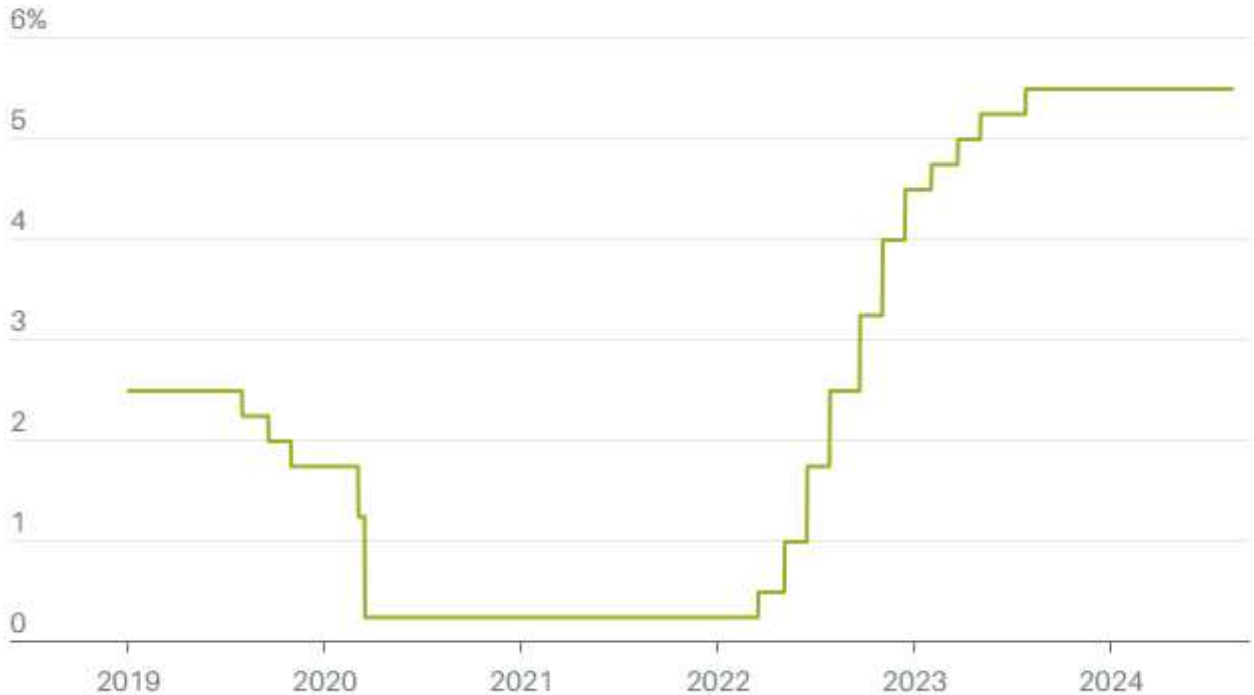
ハチウス氏は2024年の残り3回全てのFOMCで0.25%ずつ利下げが行われると予想する。モルガン・スタンレーのチーフ米国エコノミストであるエレン・ゼントナー氏と、ブラックロックのグローバル債券部門で最高投資責任者（CIO）を務めるリック・リーダー氏の予想も同様だ。

■ 利下げの幅は市場と消費者へのメッセージ

Too Restrictive?

The Federal Reserve is preparing to lower interest rates next month for the first time in more than four years to forestall further weakness in the labor market.

Target federal funds rate upper limit



一方、資産運用会社ノーザン・トラスト・アセット・マネジメントのグローバル債券チームでグローバルマクロ責任者を務めるアントゥリオ・ボムフィム氏は、9月の0.5%利下げは逆効果になる可能性がある」と指摘する。ボムフィム氏は「（利下げは）政策決定者が景気に懸念を抱いているというメッセージになる恐れがあり、それが自己実現的な悪循環につながる」と語る。

実体経済にとっては、9月にFF金利が0.25%引き下げられるか、0.5%引き下げられるかは大きな違いではない。しかし、引き下げ幅が市場と消費者に送る心理的なメッセージは大きい。

ジャクソンホール会議においても、その後についても、FRBから正式な利下げ計画が発表されると予想すべきではない。利下げは経済データ次第で、意思決定は（少なくとも当初は）会合ごとに行われるだろう。約束する利下げ幅が大き過ぎたり、約束の時期が早過ぎたりすると、FRBが金融引き締めを終えた後にインフレが再燃した1970年代の二の舞となりかねない。

資産運用会社リチャード・バーンスタイン・アドバイザーズの最高経営責任者（CEO）兼CIO、リチャード・バーンスタイン氏は、FRBが様子見姿勢を取り、利下げを遅らせることを支持する。バーンスタイン氏は、コンテナ運賃の上昇と賃金上昇率の高止まりから、インフレを克服できていない可能性がある」とみており、「ウォール街の『流動性依存症患者』は中央銀行の役割を忘れている」と語る。

市場は金融緩和の一部をFRBに代わって既に実施しているといえる。債券、特に短期債の利回りが今

年春から急落しているからだ。市場が今年と来年の利下げを織り込んだことで、2年物米国債利回りは4月下旬から1%ポイント近く低下し、約4%となった。

ブラックロックのリーダー氏は「先物価格は年内に4回以上の利下げを織り込んでおり、イールドカーブの短期サイドには妙味がほとんど残っていない。景気が急激に減速すると考えるなら話は別だが、私はそうは考えていない」と語る。リーダー氏が運用する上場投資信託（ETF）のブラックロック・フレキシブル・インカムETF<BINC>では、保有債券の満期の加重平均をイールドカーブの「腹」に当たる5年としている。

株式に関しては、景気拡大の持続と金利低下の組み合わせは、投資家が望み得るゴルディロックス（適温経済）に最も近い。これは、より多くの企業の利益がさらに増加し、利回り低下によってバリュエーションが押し上げられることを意味するだろう。

PGIMのポーセリ氏は「株式市場はFRBの利下げを歓迎する傾向があるが、（歓迎すべきかどうかは）利下げの理由による。リセッションのリスクが高まっているので再び利下げをするという論調ならば、株式にとってあまり良い兆候ではないことが多い」と語る。

今年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波及の再評価」で、今後数カ月にわたって政策評価が非常に盛んに行われる可能性がある。米国経済がソフトランディングを享受できるかどうかは、FRBの手腕と、消費者と企業の反応に主に左右される。投資家はジェットコースターの安全ベルトをしっかりと締めて、腕や脚を常に座席から出さないようにすべきだ。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

2. FRBに介入したい大統領はドナルド・トランプ氏が史上初ではない Donald Trump Isn't the First President in History to Want to Rein in the Fed. 歴代大統領とFRBのせめぎ合いと、金融政策への影響をひもとく

[フィーチャー]

■ ジャクソンホールシンポジウムの最適テーマは「中央銀行の独立性」？



Bettmann Archive/ Getty Images

今月末、米ワイオミング州ジャクソンホールで開催される年次シンポジウム「ジャクソンホール会議」では、世界の中央銀行関係者が一堂に会する。議題は「金融政策の有効性と波及の再評価」だが、最近の情勢を振り返ると、テーマを「中央銀行の独立性の再評価と防衛」に変更することも検討の余地があるかもしれない。

米国のドナルド・トランプ前大統領は現在、共和党の次期大統領候補者だが、金融政策に対する大統領のコントロール強化を求めており、米連邦準備制度理事会（FRB）が1913年に創設さ

れて以来、FRB当局者たちが戦い求めてきた自律性を脅かしている。リチャード・ニクソン大統領に

よるアーサー・バーンズ議長に対するいじめは有名だが、ウォレン・ハーディング氏、ハリー・トルーマン氏、ロナルド・レーガン氏といった歴代大統領は、皆自分たちの思うように動くべくFRBに圧力をかけた。さらなる対決の可能性が迫っている今、歴代の大統領とFRB議長たちはどのように闘ってきたか、そしてそれが良くも悪くも金融政策にどのような影響を及ぼしてきたかを見てみる価値はあるだろう。

■ 1913年ついにFRB創設、だが当初から独立性は確保されず

1836年以来、米国には中央銀行が存在しなかった。当時のアンドリュー・ジャクソン大統領が、中央銀行を「憲法によって承認されておらず、州の権利を破壊し、国民の自由にとって危険である」として廃止したのだ。このような考え方は、現在でも根強く残っているが、1907年恐慌で一連の金融ショックが頂点に達し、銀行家ジョン・ピアポント・モルガン氏による中央銀行型の救済措置が必要とされる時まで続いた。面目を失った議会は動きだし、当時のウッドロウ・ウィルソン大統領は1913年に連邦準備法に署名したのである。

独立性は決定の一部ではなかった。財務長官はFRBの職権上のメンバーであり、事実上の議長でもあったため、FRBは大統領の直接の支配下に置かれる格好となった。1921年の不況時に大統領に就任したウォレン・ハーディング氏は、米国は「ビジネスの国」とであると宣言し、アンドリュー・メロン財務長官（大富豪の銀行家であり、3人の大統領の下で11年間奉職した）は、FRBに低金利体制を敷いた。1920年代はすぐに金融緩和の嵐が吹き荒れ、無謀な投機を許してしまったとFRBが気付いたときは遅かった。1928年の金利引き上げは投機筋の動きを鈍らせることはできなかった一方で、企業活動の足かせとなったのである。

こうしてすべてが一体となり、1929年10月の大暴落が起きる。このときFRBは、最後の貸し手としてパニックを食い止めることが存在意義であったにもかかわらず、全米の銀行が破綻するのを傍観していた。元FRB議長のベン・バーナンキ氏は自著『21世紀の金融政策』の中で、「FRBは金融の安定も財政の安定も保つことができなかった。そうでなければ大恐慌はこれほど悪化することはなかったはずである」と述べている。1935年に制定された銀行法により、財務長官はFRBの構成員から除かれたが、大統領による威圧が止まることはなかった。

■ 大統領とFRBの独立性

金利は第2次世界大戦中、戦後を通して、戦争債務を賄うために低水準に維持された。しかし、インフレ率に拍車がかかり、1951年2月には21%に達した。FRBは利上げを望んだ。トルーマン大統領は反対し、米連邦公開市場委員会（FOMC）をホワイトハウスでの会談へ呼び寄せた。

翌日、トルーマン大統領は「昨日の全面協力の意向表明」を受けて、公式にFOMCに対して感謝の意を表した。これにより金利の低位据え置きが合意されたと受け止められた。その翌日、FOMCはいかなる言質（げんち）も与えていないと否定した。当時のFOMCメンバーで議長を経験していたマリナー・エクルズ氏は「引くに引けない事態となった」と書き留めた。

トルーマン大統領は虚（きょ）を突かれ、1951年の米財務省とFRB間の合意により、中央銀行には「米財務省の資金調達ニーズよりも経済全体にとっての目標を推進するための政策決定の自由」が与えられたと、バーナンキ氏は記した。数十年後、この合意はニクソン政権下のアーサー・バーンズFR

B議長には空手形にしかならなかった。ニクソン大統領は1972年の大統領選再選に向け、緩和的な金融政策で景気をよくしたいと考えていたのだ。

物価は急騰し、国民の間で懸念が広がる中、バーンズ氏は1970年2月に米連邦議会に対して、「インフレに対する闘いに負けないように」信用引き締めを継続すると約束した。ニクソン大統領は長々と威圧的な態度で人と接するのが常だったが、バーンズ氏は、ある時の会談について「大統領の性格はねじれており、私が目にしたのは制御不能な凶暴さ」だったと記した。

バーンズ議長は大統領の権威に屈した。1972年1月末までに、割引率を議長を引き継いだ当時の6%から4.5%へ引き下げた。ニクソン大統領は好景気を背景に再選を果たしたが、米国は2桁台のインフレの次なる10年に突入した。

1979年にはポール・ボルカー氏がいかなる犠牲を払ってでもインフレを沈静化させるとの使命を背負ってFRB議長に就任した。ボルカー氏はフェデラルファンド（FF）金利が20%近くになるまでマネーサプライを引き締めた一方で、失業率は10%を超えた。

1984年の夏、再選を目指すレーガン大統領はボルカー議長をホワイトハウスへ招いた。その会談には大統領首席補佐官ジェームズ・ベイカー氏が同席した。ボルカー氏は「レーガン大統領は一言も発しなかった。代わりにベイカー氏がメッセージを伝えた。『大統領は貴殿に大統領選前に利上げしないように命じている』」と記した。

真実の瞬間が到来した。ボルカー氏は、「一言も発することなく、その場を後にした」と書き残している。

それ以来、FRBは独立性を維持している。足元では、トランプ候補がおそらくは職権上のFOMCメンバーとしてFRBの政策に「少なくとも一言」介入するそぶりを見せている。ヘリテージ財団のプロジェクト2025政策提言書は、FRBの最後の貸し手としての役割の終わり、さらにはFRBの完全撤廃にさえ踏み込んでいる。

■ FRBの独立性は大統領と議長にかかっている

確かに、民主党の大統領候補カマラ・ハリス副大統領はFRBの意思決定に介入はしない、と語った。保守派サークル以外で、中央銀行の独立性に対抗することに対して政治的な支持はほとんど得られていないようだ。それでも、FRBの独立性は憲法で保証されたものではない。慣例によるもので、中央銀行の独立性を尊重する大統領と独立性を維持するために闘う用意のあるFRB議長に負うところが大きい。

トランプ氏、あるいは別の大統領がFRB議長に直接命令を発することになればどうなるか。ジャクソンホール会議の検討議題になりそうなテーマである。

By Kenneth G. Pringle
(Source: Dow Jones)

3. 円高は日本株に打撃だが、恩恵を受けるセクターもある A Rising Yen Hurts Most Japanese Stocks. One Sector Stands to Gain. 依然として割安な日本の株式市場

[フィーチャー]

■ 過去10年で最も重要だった日銀の利上げ



Tomohiro Ohsumi/Getty Images

岸田文雄首相が長期政権の自由民主党の次期総裁選への不出馬を発表した8月14日以降も、日本の株価や円相場はほとんど動かなかった。世界第4位の経済大国である日本では、首相が交代しても政策が大きく変わることはなく、時には変化がなさ過ぎるようにも見える。

しかし、最近別の動向が日本市場を揺り動かしした。7月11日に発表された6月の米消費者物価指数（CPI）だ。CPIの伸びが市場予想を下回ったことで、米連邦準備制度理事会（FRB）による政策金利引き下げの観測が高まり、同日以降、

上場投資信託（ETF）のiシェアーズMSCIジャパンETF<EWJ>は4%下落、円は対ドルで8%急伸した。

これは偶然ではない。日本の株価指数は、トヨタ自動車<7203>、ソニーグループ<6758>、日立製作所<6501>などのグローバルな巨大製造業企業が占める割合が高い。これらの企業は円安になれば、海外利益の円換算により純利益が押し上げられる。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であるマイケル・ケリー氏によると、日本の上場企業は平均して60%の利益を海外で稼いでいる。

しかし、投資家は円高が続くと見ており、日本国内での利益に目を向けている。日本銀行が8年ぶりにマイナス金利政策を終了し、政策金利を0.25%に引き上げると決定した7月31日以降、円高が進行した。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズのシニア通貨ポートフォリオマネジャーであるアロン・ハード氏は、「7月の日銀金融政策決定会合は、過去10年で最も重要な会合だった」と話す。

市場はFRBの利下げを見込んでおり、米国10年債の利回りは7月1日以来、0.5%ポイント低下した。これにより、日本との「金利差」が縮小し、投資家は低金利の円で借り入れ、高金利国通貨で運用するという「円キャリートレード」を縮小している。

円は7月11日、対ドルで161円まで下落したが、現在は約149円で取引されている。この反発により、日本では輸入価格が低下し、岸田首相の後継者は市場が求めるインフレ的な政策を推進しやすくなるはずだ。ティー・ロウ・プライスの国際株式ポートフォリオスペシャリストであるダニエル・ハーレイ氏は、「岸田首相の経済政策における弱点は、円安によるインフレだった」と語る。

その結果、追加利上げと円高をもたらすかもしれない。ハード氏は、2025年末までに円相場が1ドル=130円になると予測する。

■ 金融株に期待

このような背景の下、ケリー氏とハーレイ氏はともに、日本の内需関連株、特に金融株に強気である。ケリー氏は「金利が上昇すると銀行の業績は上向く。実際に融資の増加が見込まれる」と述べる。日本の三大銀行である三菱UFJフィナンシャル・グループ<8306>、三井住友フィナンシャルグループ<8316>、みずほフィナンシャルグループ<8411>の株価は、過去2週間で10%超の下落となっている。

■ 先進国で最も割安

BCAリサーチのチーフストラテジストであるマルコ・パピック氏は、「こうした微妙な差は、米国が景気後退に陥る恐れへの日本経済の脆弱（ぜいじゃく）性を超えるものではない。日本のもう一つの巨大輸出市場である中国は経済が低迷したままだ。日本株式市場の不安定さは、キャリートレードの巻き戻しではなく米国の景気後退懸念に関連している」と断言する。

多くの投資家は、長期的に見れば「失われた30年」の後、日本経済の勢いが上向くと予想している。パピック氏は労働コストも中国の一部と比べても競争力がついたと指摘し、「120円でも、円はまだ安いだろう」と話す。日本政府と東京証券取引所は、株式持ち合いの解消、そして増配や自社株買いによる株価純資産倍率（PBR）向上への取り組みを企業に促している。日本企業は賃金の引き上げと値上げ（の循環）を徐々に思い出しつつあり、貯蓄より消費の動きが促進されるだろう。日本株式市場は依然として多くの指標で先進国の中で最も割安である。

ハーレイ氏は「日本の再評価は、日本が欧州、そして最終的には米国に追いつくまで続くと考えている」と話す。それがいつになるかには言及していない。

By Craig Mellow
(Source: Dow Jones)

4. 金、原油および銅の価格が上昇へ。需要のけん引役

[インタビュー]

Gold, Oil, and Copper Prices Are Set to Rise. What's Driving Demand.
カーライル・グループのカーリー氏に聞く

■ コモディティーに強気

カーライル・グループのエネルギー担当最高戦略責任者に今年就任したジェフリー・カーリー氏は、コモディティー価格の推移を数十年にわたってグラフにしており、原油、石炭、銅および金の価格の先行きに関する情報を世界中で求めている。ゴールドマン・サックスで27年を過ごし、グローバル・コモディティー・リサーチを率いるまでに至った。カーリー氏は、2000年代初頭の中国の台頭や2010年代の米国シェール・ブームを正確に予見しており、コモディティーを巡る投資に関する議論の方向性を主導してきた。

本誌はカーリー氏に、市場の最近の動向と、コモディティーが銅、金および原油の価格を押し上げることになるスーパーサイクル入りしたことを一層確信している理由について、インタビューした。



Photograph by Harry Mitchell

本誌：株式市場とコモディティ市場は最近乱高下しており、何かが根本的に変化したとおおむね示唆している。状況をどうみているのか。
 カリー氏：米国の金利サイクルが2019年以来で初めて反転する公算が大きいことが、最も重要な展開だ。

Q：米連邦準備制度理事会（FRB）は9月に利下げする公算が大きい。コモディティの中ではどのような種類の資産が最も恩恵を受けるのか。

A：金利に最も敏感なセクターで、グリーンエネルギーや銅などだ。

Q：グリーンエネルギーか。グリーンエネルギー関連銘柄の過去2年間のパフォーマンスはさえない。見直すタイミングということか。

A：まさにその通りだ。クリーンエネルギーは、世界経済の中で金利に対して最も敏感なセクターの一つだ。金利が0%だった時がクリーンエネルギーのピークだった。金利が上昇した

ために、振り子は従来型のエネルギーへ振れ戻った。FRBが利下げを開始すると考えているのであれば、振り子はクリーンエネルギーに振れ戻るから、クリーンエネルギーを買うべきだ。

Q：投資家は、どのような機会を考慮すべきか。

A：今サイクルにおける投資は前サイクルとは違い、信頼できるエネルギーシステムの構築を可能にするために、電池や天然ガスタービンコンバインドサイクル発電を含む、エネルギーのより大きなエコシステムに焦点を当てる必要がある。私はそれを、信頼性プレミアムと呼んでいる。基本的に、クリーンエネルギーシステムが化石燃料と同様に機能するようになるためには、電池などのエネルギー貯蔵設備が必要だ。

Q：銅はどこにあてはまるのか。電池や電気自動車（EV）に大量の銅が使われていることから、銅とグリーンエネルギーは関連している。

A：銅は、今日の世界が直面している全ての重要な投資テーマに関連している。銅は、グリーン投資、データセンターおよび脱グローバル化に関する需要を象徴している。

■ スーパーサイクル

Q：あなたはコモディティに対して数年間にわたって強気だった。銅のような金属や原油の価格を上昇させる、コモディティのスーパーサイクルも口にしてきた。今回の観点では、スーパーサイクルは何を意味しているのか。

A：それは、設備投資サイクルだ。われわれは、オールドエコノミーの逆襲と呼んでいる。

Q：金属とエネルギーを意味しているのか。そして、オールドエコノミー関連コモディティに対する

投資が増加し始めることを意味しているのか。

A：その通りだ。以前にも発生したことがある。まずは1960年代だった。第2次大戦後に世界的な設備投資ブームがあった。1950年代の終盤から1960年代初頭にかけて過剰生産能力に悩まれ、インフレ率は低下し、利下げが実施され、株式市場は上昇した。1960年代のホットな投資テーマはニフティ50で、コカコーラ<KO>やジレットなどの消費者ブランドだった。

その後は、オールドエコノミーの復讐（ふくしゅう）が起こった。米国は、物理的資産に対する投資を維持できていなかった。ジョンソン大統領の「偉大な社会」政策によって需要ショックが発生し、オールドエコノミー関連銘柄が上昇に転じた。それは現状と非常に似ている。石油輸出国機構（OPEC）は当時その状況を巧みに利用しており、現在ではロシアが状況を利用している。

スーパーサイクルは1990年代にも発生した。当時のインフレは低位で安定しており、金利も低く、市場はデレションが長い銘柄（将来の長期間にわたってキャッシュフローを生み出し、その大半を株主に還元すると予想される企業）を追求した。ハイテクバブルの頃で、オールドエコノミー銘柄も息を吹き返した。当時の需要ショックは、中国の台頭が原因だった。

直近のスーパーサイクルの状況も同じだ。シェール原油ブームで物価に下押し圧力がかった。投資家はデレションの長い銘柄として人工知能（AI）関連銘柄に焦点を当てて、実物市場に対する資本流入は抑制された。

Q：現在の需要ショックは。

A：需要ショックは、米国のインフレ抑制法や欧州のリパワーEUといった、政府主導の投資が原因だ。今年だけでも7500億ドルが、グリーン関連設備投資に対する補助金として費やされる予定だ。

■ 米ドル離れ

Q：コモディティー価格はよく持ちこたえているが、右肩上がりでは上昇していない。今回のスーパーサイクルに、今までと違う点はあるか。

A：今回のスーパーサイクルが、1970年代や2000年代と違う点は、ドルが還流されていないことだ。ドルの還流とは、コモディティー価格が上昇し、サウジアラビアなどの諸国がドルを稼ぎ、それら諸国が米国債に投資し米国債利回りに下押し圧力をかけることで、米国の債券利回り低下がドル安をもたらし、ドル安が米国以外の諸国の経済成長率を強化する、というように働く。

今回はそのようになっておらず、その原因は中国が米国債に投資していないことで、ひいては利回りが低下せず、ドル安にもなっていない。

Q：何が起きているのか。

A：ロシア中銀の資産が差し押さえられた後で、新興国全般の中央銀行が金を買って、保有していた米国債を売った。新興国の中央銀行が、米国の手が及ばない何かを欲したためだ。

Q：それが、金の価格が過去2年間で好調に推移した理由か。

A：金を買うストーリーは盤石だ。利下げが控えており、新興国の中央銀行は外貨準備をドル建て資産以外へ分散させるために、金を引き続き買っている。中国では、不動産投資の代わりとして金に対する旺盛な需要がある。

■ 需要のけん引役

Q：金の価格は、旧来の要因によってけん引される可能性があるが、他のコモディティーは一般的に経済全般のけん引役が必要だ。現在の需要のけん引役は何か。

A：三つのけん引要因があるとみている。私が使っている略称はREDだ。Rは再配分（redistribution）政策、Eは環境（environmental）政策、Dは脱グローバル化（deglobalization）だ。

Q：再配分とは、何を意味しているのか。

A：2021年と2022年に、政府支出の恩恵を誰が受けたか考えてほしい。それは低所得者層だ。彼らが追加の所得を得ると、それは消費に回った。

Eは、気候変動との戦いに費やされる刺激策の額だ。この10年間だけで16兆ドルを上回っており、2000年代の中国の総投資額に匹敵する。

Q：脱グローバル化は、どのようにコモディティーに影響するのか。

A：私は、中国のEV生産台数が世界最多である一方で、中国は昨年、106ギガワット（GW）の石炭火力発電所を認可したことを指摘したい。そのため、石炭と再生可能エネルギーとの関係において、中国は他国と距離を置いている。それは脱グローバル化だ。

この三つのテーマは、それぞれに関係している。脱グローバル化は再分配政策と関連付けられる。例えば関税だ。関税を課す理由は自国の製造業を守るためだ。各国は自国の製造業を構築しており、それは、コモディティー需要を増加させる。

Q：あなたは、スーパーサイクルのテーマの一環として、原油にも強気を維持してきた。しかし最近の原油価格は1バレル当たり80ドル前後で横ばいで推移している。何が起きているのか。

A：現物市場の需給は逼迫（ひっばく）しているが、そこに投資家はいない。原油に対する投資家の関心は異例に低い。私は、需要が大幅に増加するとは言わないが、それでも需要は日量110万バレル増加しており、それは過去10年間の世界の需要増加率のトレンド並みだ。そのため、歴史的な観点からの原油市場は健全だ。私は第3四半期に、日量200万バレル超の在庫が減少すると予想している。

Q：原油価格は100ドルに達するか。

A：私は原油価格が90ドル台になる可能性があると言え、余裕を持って言える。問題は、原油価格が100ドル近くに到達した場合に、OPECがどのように反応するかだ。

Q：銅の価格は、春先は好調で、5月にはトン当たり1万ドルを上回ったが、現在は反落している。今後の行方は。

A：銅の新規供給を促す価格は約1万2000ドルだ。インフレ調整後の価格は、今後数年間で史上最高の1万5000ドルに達して、さらに上昇する可能性があると考えている。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

5. チポトレは賢く速いドライブスルーで先行 Chipotle Is First in Line on Drive-Throughs. テクノロジーによる新世代のドライブスルー

[フィーチャー]

■ オンライン注文専用のチポトレーン

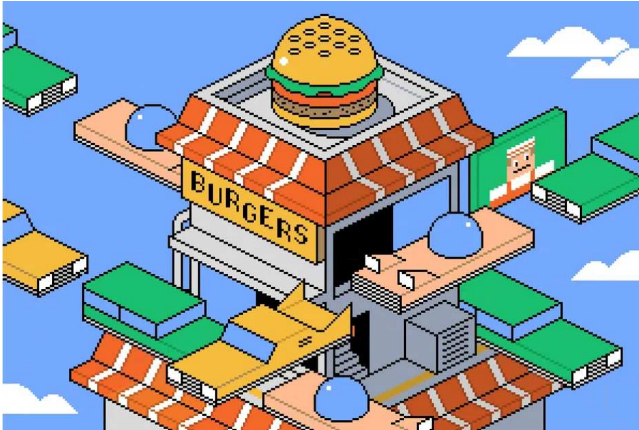


Illustration by Nick Little

メキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>が2018年にドライブスルー設置を考えた時に問題があった。サラダボウルとブリトーは注文を受けて作るのだから時間がかり過ぎるのだ。

最高ブランド責任者のクリス・ブランド氏は「ドライブスルーの弱点は注文で作業が遅れて大きく停滞する。だから注文を無くそうと話した」と語る。

チポトレは実際に注文を無くしたが、顧客がアプリを使って注文して決済を済ませ、決まった時間に受け取れるチポトレーンと呼ばれるドライブスルーレーンを作った。チポトレによるとチポトレーン併設店舗の売り上げは他店舗より10%から15%多い。

ブランド氏は「投資効率は突出する」と語る。現在総店舗の四分の一相当の800店舗がこのレーンを持ち、会社は今後新店舗の80%以上がこのレーンを持つ予定と語る。

8月13日にブライアン・ニコル最高経営責任者（CEO）がスターバックス<SBUX>のCEOになるため退社を発表した。だが、最高コーポレート・アフェアーズ責任者兼食品安全責任者のローリー・シャロウ氏は計画に変わりはなく「現在の戦略を引き続き遂行する」と当誌に語った。チポトレはスコット・ボートライト最高執行責任者を暫定CEOに任命した。

レストランのコンサルティング会社レベニュー・マネジメント・ソリューションによると、ファストフードレストランの売り上げの三分の二はドライブスルー経由だが、過去何十年のドライブスルーモデル刷新を試みるのはチポトレだけではない。

ドライブスルーは人気があるが列は長く注文の間違いも多い。オンライン注文や専用受取レーンの増加や顧客から集める豊富なデータが問題を変えると期待される。これらの施策は多額の投資が必要で多くのテクノロジーはまだ実験段階だが、間違いなく新世代のドライブスルーはより速くより賢くなる。

ドライブスルー注文はパンデミック時に多くの米国人が安全なソーシャルディスタンスを保つために急増したがその習慣はまだ続いている。インフレが消費者を圧迫し、ファストフード業界では全般に客数が減少するがドライブスルーは引き続き順調だ。

レベニュー・マネジメント・ソリューションによると、2023年上期の店舗内とテークアウトの注文数

は2019年のパンデミック前に比べてそれぞれ45%、36%減少したが、ドライブスルーの減少は12%にとどまる。

BTIGのアナリストのピーター・サレハ氏は、ドライブスルーは売り上げと利益率がより高いため投資資本効率もはるかに高く、現在の開発投資のかなりを占めると語る。

レストランの受け取りや配達注文の多くがオンラインだがドライブスルーは今でも大半が対面だ。昔ながらのドライブスルーは窓口で注文し商品を受け取るが、一つ一つの手順が遅れにつながることもある。さらに大きな問題はオンラインで注文した顧客も他の顧客と同じドライブスルーのレーンに並ばないといけないことだ。

レストラン向けにデジタル注文と配達プログラムを開発するオロのノア・グラスCEOは「顧客がドライブスルーでオンラインを使いたい重要な理由は、列を飛ばして他の顧客に邪魔されないことだ」と語る。

この問題を解決するために、カバ・グループ<CAVA>やスウィートグリーン<SG>など「ボウルの中身を自由に指定」できるチェーンは、チポトレをまねてオンライン注文の受取専用ドライブスルーレーンを増築している。カバによると米国店舗の11%はドライブスルーを持つ。

レストラン運営のヤム・ブランズ<YUM>傘下のタコベルはより進んだ「タコベルデファイ」と呼ぶ新コンセプト店舗を開店した。2階建て店舗は4本のドライブスルーレーンを持ち、3本がオンライン注文の受け取り専用で店舗からレーンに商品を運搬する。

タコベルは、受け取り専用レーン併設店舗数やタコベルデファイ店舗を増やす計画があるかどうか明らかにしていない。

顧客がより手早い食事を求める中で食事スペースも選択肢かもしれない。多くのチェーンは「小店舗設計」と呼ばれるドライブスルーと受取窓口はあるが店内座席がない店舗を試している。

将来このような店舗が増える。オロのグラス氏は「効率的なキッチンの小店舗を作ることができ、コストははるかに低く単位面積売り上げがはるかに高い」と語る。

■ テクノロジーは売り上げ増と効率化に貢献

レストランがオンライン注文で食品の好みや行動パターン等の消費者データを集めるにつれて、集めた情報を基に顧客の要求を予測し顧客ごとのプロモーションを提供できるようになる。

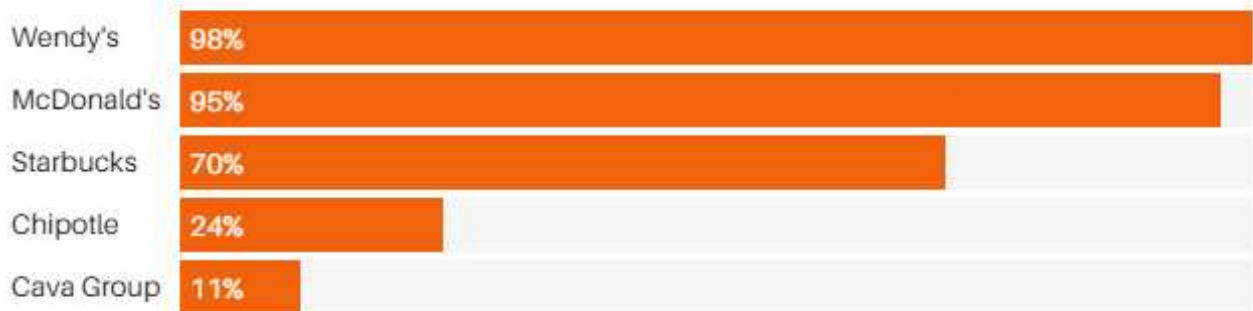
大手ハンバーガーチェーンのマクドナルド<MCD>やタコベルなどの会社は、ドライブスルー窓口で注文を受けるAIを使ったチャットボットを試している。7月にタコベルはAI音声テクノロジーを年末までに米国のドライブスルー数百店舗に展開すると述べた。

技術はまだ完全ではないが、いずれ人間よりも正確になると期待される。より重要なのは、注文日時、天気や既に注文済みの内容などに基づき顧客により大きなサイズや追加注文を提案するようチャットボットが使われることだ。グラス氏はこのような販売方法で注文金額を約10%増やすことが出来

Lining Up

While drive-through lanes are common at fast-food giants, fast-casual restaurants and coffee chains are catching up.

Share of U.S. locations with drive-throughs



Source: BTIG research and company documents

るかもしれないと語る。

将来、レストランは顔認証やナンバープレート読み取りで顧客を自動的に特定して顧客情報を読み込んでおけるかもしれない。

しかし、オンライン注文の増加には課題もある。実際の行列なら注文ペースや数を制限できるが、オンライン注文が負担をかけすぎないようにキッチンの余剰能力を把握しないといけない。多くのレストランはテクノロジーを使い受け取り時間をずらして顧客の期待により応えるようにしている。

モーニングスターのダンロップ氏は「消費者は待ちたくないが、待つとっていない時に待つことをもっと嫌う。それが本当にブランドのネガティブな経験となる」と語る。

顧客は複数チャンネルを使い同時に注文するため、商品準備もより柔軟に行う必要がある。タコベルのキッチンのディスプレイは、従業員が注文時間ではなく注文量や注文の複雑さにより注文の順番を変えることが可能だ。タコベルはこれが注文処理の効率性と正確性の改善に貢献したと語る。

コンサルティング会社キング・ケイシーのトム・クック共同代表は「注文を受けた順番に処理するのではなく、このテクノロジーは最も効率的なやり方を整理するのに役立つ」と語る。

また多くのレストランは、ジオフェンシングと呼ばれるテクノロジーを使い、顧客のスマホ等が店舗周辺領域に入った時に従業員に通知する。これで商品が常にフレッシュであり、顧客が窓口に来たらすぐ受取準備が出来るようになる。マクドナルドは、ジオフェンシングを使ったレディー・オン・アライバルと呼ばれる取り組みで顧客待ち時間が60秒削減されたと昨年述べた。

■ 新世代ドライブスルーにさまざまな課題

新世代ドライブスルーが主流になるには時間がかかる。既存ドライブスルーの多くはレーン追加の余地がなく、もし余地があってもコストが問題だ。

自社店舗を運営する企業はより財政的な余地はあるがフランチャイズ企業にはより障害がある。ダンロップ氏は「大きな障害は店舗改装とこのような設備設置にコストがかかることだ。皆がその余裕があるわけではない」と語る。

ドライブスルー志向は望ましい不動産の価格を押し上げる。不動産企業CBREグループによると、過去10年間ドライブスルー併設店舗の平均賃料は非併設店舗より12%高く、今年はその差が18%に拡大した。

CBREの小売資本市場責任者クリス・ドゥフクレ氏は「建築費、土地代や認可費用で過去10年間賃料が2倍になった場合もあり大幅に割高になった」と語る。

加えて、ドライブスルーによる交通や環境問題への懸念を表明し新規建設を制限しようとしている自治体が増えている。

より低コストの代替策は受け取り専用の駐車スペースだ。顧客は来店時にデジタル受け付けか自分のスマホで通知して従業員が車まで商品を運ぶ。これは投資額がかなり少なくて済むがより従業員の手間がかかる。

BTIGのサレハ氏は、「消費者の習慣も問題だ。チポトレは既にオンライン注文比率が高くチポトレンがうまく機能しているが、他のチェーンは顧客が事前のアプリ注文に慣れるために支援が必要かもしれない」と語る。

しかし、ドライブスルーの未来はわれわれの前に開けており、楽しいドライブをもたらしてくれるだろう。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

6. 市場は今のところ上向きだが、長期的には不吉な予感

[コラム]

The Market Is Looking Up, for Now. The Long Term Is Ominous.
バイデン政権のツケがたまりつつある

■ 好転の兆し

「良くなってるって認めなきゃな、いつも少しずつ良くなってるよ」。株式市場が今年最高の週を迎えた後に、ビートルズの1967年のアルバム『サージェント・ペッパーズ・ロンリー・ハーツ・クラブ・バンド』のポール・マッカートニーの歌詞が頭に浮かんだ。ポールの歌詞の後、ジョン・レノンが例の辛辣（しんらつ）な調子で「これ以上悪くはならないさ」とコーラスをかぶせるのも、株式相場が短期的かつ急激な調整の次の週に反発した最近の状況にピッタリ当てはまる。



Charley Triballeau/ AFP via Getty Images

しかし、改善が見られるのはウォール街だけではなさそうだ。金融大手バンク・オブ・アメリカのマイケル・ハートネット氏率いるストラテジーチームは、住宅ローン借換件数の急増や、全米独立企業連盟（NFIB）の最新の調査で中小企業の景況感が2022年2月以降で最高となったことを「景気好転の兆し」と見ている。

バンク・オブ・アメリカのチームは、「精気」回復の背景には債券利回りの低下があると考えている（昨年末のピーク時に5%近くに達した1

0年物米国債の利回りは4%を下回り、これに伴い住宅ローン金利も16カ月ぶりの低水準となっている）。ただし、借入れコストの低下は、まだ住宅購入件数や中小企業設備投資の増加にはつながっていないようだ。まあ、「これ以上悪くならない」のだから、良くなりつつあるのだ。

米ミシガン大学が8月16日に発表した消費者調査によれば、消費者の景況感も改善しているようだ。バイデン大統領に代わり副大統領のカマラ・ハリス氏が民主党大統領候補に指名されたことが、民主党支持者と無党派層を元気づけたようだ（一方、共和党支持者の景況感は低下している）。

その1週間前に発表されたモルガン・スタンレー＜MS＞のアルファワイズによる消費者調査でも同様の結果が示されており、景況感が最も改善したのは、自らを「中道」と呼ぶ回答者だった。米国経済が悪化すると考える回答者の比率は1カ月前の47%から36%に減少した。一方、改善を予想する回答者の比率は28%から37%に増加した。

民主党支持者は以前ほど憂鬱（ゆううつ）ではなくなったかもしれない。1980年の大統領選挙をカーター元大統領と争ったロナルド・レーガン氏が提起した「4年前よりも裕福になったのか」という有名な質問に、ようやく「イエス」と答えられるからだ。アーカンソー経済研究センターのジェレミー・ホーペドール所長が投稿したブログによれば、実質賃金（＝消費者物価指数上昇率調整後）はバイデン政権の下で（7月末まで）0.3%のプラスとなっている。ただし、民主党支持者が祝杯をあげる前に指摘しておかなければならないことがある。ホーペドール氏によれば、実質賃金がトランプ前大統領の下では6.6%とはるかに大きな伸びを示したことだ。

■ 株式とマネーマーケットファンド

BNYメロン・ウェルス・マネジメントの株式責任者アリシア・レビン氏は、8月上旬の混乱時も強気姿勢を崩さず、9月末まで強気を維持するつもりだ。レビン氏は、これまで9月に市場が「平穏だったことはない」と指摘するものの、米連邦準備制度理事会（FRB）はフェデラルファンド（FF）金利誘導目標を0.25%引き下げる可能性が高く、経済も大々的に言いはやされたソフトランディング（景気の軟着陸）に向けて着々と進んでいると見られることから、S&P500指数が年末までに7月中旬に付けた過去最高値5669.67ポイントをわずかながら上回る5700ポイント（先週の終値比2.6%の上昇）に達すると予想している。

レビン氏は、現金同等物で引き続き5%を超える利回りを享受している投資家（先週、マネーマーケッ

トファンド＝MMF＝の残高は記録を更新し、6兆1500億ドルに達した）が直面するリスクとしてリターンの低下を挙げ、BNYの課税対象投資家に対して、利回りで米国債に後れをとっている非課税の地方債（残存期間5～7年）に資金を移すように促している。

■ 問題含みの短期的施策

さらに、歴史的に大統領選の年は株式相場が上昇する傾向にあることから、証券会社ストラテガスを率いるジェイソン・デセナ・トレナート氏は「11月5日を前にして、リスク資産をショートポジションにするのは危険かもしれない」とし、現職大統領が再選されるために景気刺激策を発動するのは、いずれの政党でも見られる傾向だが、「現政権は米国の経済史上かつてなかったレベルでこうした活動を行っている」と顧客向けのレポートで書いている。

米内国歳入庁（IRS）は従業員雇用継続税額控除（ERC）に基づく支払いを再開すると発表した。ERCに基づき、これまで2320億ドルが経済に注入されているが、トレナート氏によれば不正行為がまん延しているという。ストラテガスのワシントン調査チームによれば、ERCの初回支払いは50億ドルに上り、9月上旬に支払われ、追加の200億ドルが年末までに支払われる予定だという。

一方、戦略石油備蓄（SPR）は、中東が戦争の瀬戸際にある中、米国人がガソリンスタンドで支払う価格を引き下げするため、過去41年間で最低の水準まで減らされているという。同時に、米財務省は財務省短期証券（TB）で借り換えを行うことで長期金利の抑制に努めているが、これは国内総生産（GDP）の7%に相当する財政赤字の連続による、長期にわたる経済的な影響を隠すことを目的とした短期的な戦略だという。

遅かれ早かれ、こうした行き過ぎた財政運営のツケを払わざるを得なくなる時が来るが、「短期的には、巨額の財政赤字、長期債の不足、FRBの利下げで、金融資産のパフォーマンスは向上する可能性が高い」というのがトレナート氏の辛辣（しんらつ）な結論だ。足元は確かに景気と市場に改善が見られるが、その代償は長期にわたる悪化なのかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. AI搭載はスマホとPCの売り上げ増加につながっていない

[ハイテク]

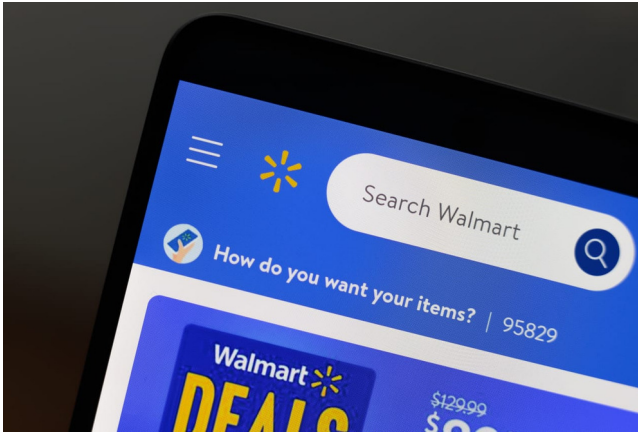
AI Isn't Going to Sell iPhones and Pixels-Not Yet.

GPU需要は引き続き旺盛、企業でのAI活用も活発化

■ スマホ、PC需要底上げの楽観論は後退

今年初め、ハイテク業界の経営幹部は、新世代の人工知能（AI）機能を搭載したスマートフォンとPCは苦戦している消費者カテゴリに新たな需要を呼び起こすことができると確信していた。だがそれは、楽観的過ぎる見方だったようだ。最新のエビデンスは、消費者のAIシフトが依然としてゆっくりとしたペースで進んでいることを示している。

アルファベット＜GOOGL＞傘下のグーグルは8月14日、スマートフォンPixel（ピクセル）の最新ラインアップを発表した。テキストから画像を生成したり、写真を微調整したりするAI機能を搭載したの



Jaque Silva/SOPA Images/LightRocket via Getty Images

が特徴だ。だが、どのモデルも、1000ドルの対価を支払うよう消費者を説得するだけの魅力があるようには見えない。

アップル<AAPL>は今年6月に開催した開発者会議で、今年下半期に展開する生成AIシステム Apple Intelligence（アップル・インテリジェンス）にテキストを要約したりエモジ（絵文字）を作成したりするなどの機能を搭載すると発表した。だが、Apple IntelligenceがiPhone（アイフォーン）のスーパーサイクルに拍車をかける可能性は低い。

PC業界の見通しはスマートフォン業界よりも悪いかもしれない。当初は、処理能力に対する要求が厳しいAIアプリケーションを実行するために特殊な半導体を組み込んだAI対応PCに大きな期待が集まっていたが、目先のPC需要に対する楽観的な見方は後退しつつある。

既にPC業界にとって2024年は厳しい年となっている。調査会社IDCによると、1～3月期の世界のPC出荷台数は前年同期比2%増、4～6月期は同3%増にとどまった。しかも、2024年下半期は勢いが鈍化する可能性があるようだ。今月初め、インテル<INTC>はウォール街の予想を大幅に下回るガイダンスを発表し、経済見通しが予想よりも軟調なためだと説明した。

■ PC向け新型半導体のイノベーションに疑問符

恐らく最も失望的なのは、ハードウェアメーカーがAIで誇大な宣伝をうたっているにもかかわらず、新しいPC向け半導体がイノベーションを後押ししていないことだ。米半導体大手のアドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>は今年8月、自社の最新の半導体アーキテクチャーZen 5に基づくRyzen 9000プロセッサを発売した。この新型半導体に対しては、性能向上の度合いが最小限にとどまっていると指摘するようにまちまちの製品レビューが寄せられている。例えば、欧州ゲーム情報サイトのユーロゲーマーは世代交代の必要性そのものに疑問を呈し、「価格対性能比はわれわれがRyzenに期待していた水準をはるかに下回っている」と酷評した。

PCの強気派がAMDの新型半導体によってPCの大規模な買い替えサイクルが引き起こされると期待していたとすると、失望する可能性は高い。

■ AMDの需要は倍増

スマートフォンやPCではAIはまだ搭載が上向いていないが、ハイテク企業とクラウドサービスプロバイダーによるAIインフラ投資は増え続けている。そして、そうした企業が受ける恩恵も増大している。

データセンターでは、AIアプリケーションの処理に特化した画像処理半導体（GPU）への需要が供給を上回っている。AMDの最高経営責任者（CEO）であるリサ・スー氏は先月、AI向けGPUの売上高が2024年に45億ドルを超える見通しだと述べた。昨年末時点での予想は20億ドルだった。スー氏は、製

造委託先によるAMDへの生産割当量が増えたにもかかわらず、AI向けGPUのサプライチェーンの逼迫（ひっばく）した状況は2025年まで続くと付け加えた。

GPU最大手である米半導体大手エヌビディア<NVDA>は8月28日に第2四半期決算を報告する。データセンター向けGPUの需要についてはその時点でより多くのことが明らかにされるだろう。

■ 企業によるAI活用が急速に浸透

一方で企業は、顧客サービスやマーケティングから社内のITサポートの向上に至るまで、さまざまな領域で有用なAIアプリケーションを見いだしつつある。

小売り大手ウォルマート<WMT>のCEOであるダグ・マクミロン氏は8月15日の決算説明会で、ウォルマートが製品カタログに含まれる8億5000万点を超えるデータの品質を高めるために生成AIを活用していると述べた。マクミロン氏によると、生成AIを使わなければ100倍の従業員が必要な作業量だという。ウォルマートはウェブサイト検索とアプリのチャットボットを改善するためにもAIモデルを活用している。

マクミロン氏はその背景について、「当社は、顧客と会員および従業員の体験をより良いものにするための生成AIの具体的な活用方法を見いだしつつある。AIの使用事例は多岐にわたり、当社の事業のほぼすべての部分に影響を与える。今後もAIと生成AIのアプリケーションを全世界で試験運用し、展開していく」と説明した。ウォルマートの取り組みは、AIがいかに急速に経済全体に広がっているかを示している。

筆者はこの1年間、圧倒的な勝ち組になるのはAIデータセンターの構築に関与する企業、つまりエヌビディアだと主張してきた一方で、PCとスマートフォンを手掛ける企業に関してはより慎重な見方をするよう勧めてきた。現時点では、勝者と敗者のコントラストはかつてないほど鮮明になっている。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

8. ウォール街の状況は一回りして静穏に

[米国株式市場]

How Wall Street Went From Calm to Freaked Out and Back Again.

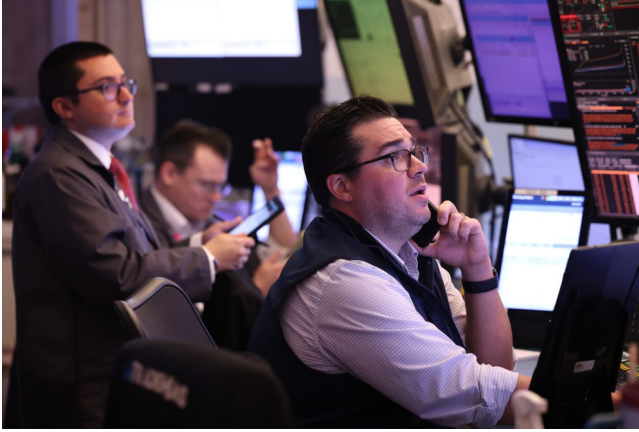
長期投資では利下げのタイミングよりも企業業績が重要

■ 急落局面を脱する

あの市場の急落は何だったのか。

8月5日にウォール街で起きた大騒動は遠い過去の出来事のような。先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は3.9%高の5554.25となり、週間の上昇率としては今年最も高くなった。ナスダック総合指数は5.3%高の1万7631.72となり、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は2.9%高の4万0659ドル76セントで引けた。小型株のラッセル2000指数は2.9%高の2141.92で週末を迎えた。

投資家は、景気の減速は事実かもしれないが、米連邦準備制度理事会（FRB）が9月18日に利下げを決



Michael M. Santiago/Getty Images

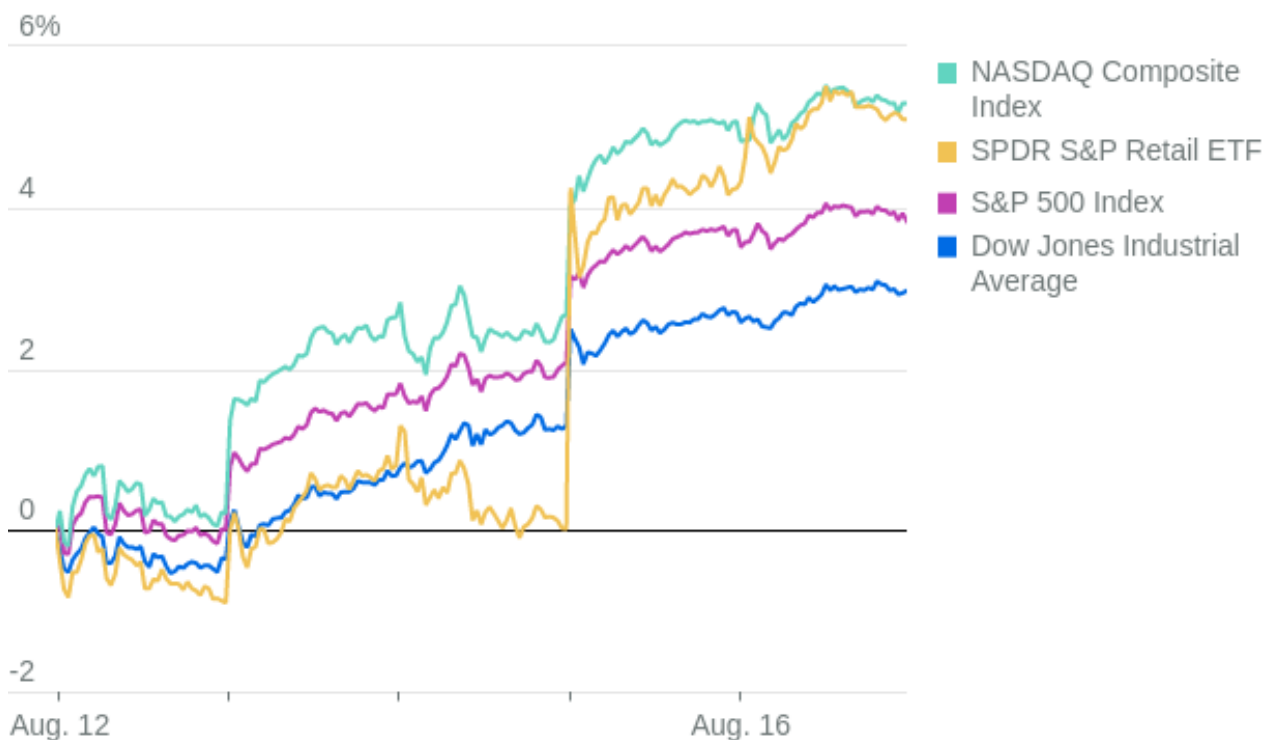
めることで対応策を講じようとしているとの認識に至ったようだ。そして8月23日にワイオミング州のジャクソンホールで開催予定のカンザスシティ連邦準備銀行主催の年次経済政策シンポジウムで、FRBのパウエル議長は開幕の講演を行う予定だ。その講演からFRBの意図に関するより多くの確証が得られるだろうが、9月の利下げがほぼ確実視される中で市場のムードは急変した。

ウォール街には自己満足感が広がっているとさえ言えるのかもしれない。シカゴ・オプション

取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX指数）はパニックが頂点に達した時には65を超える急騰となったが、現在は10台半ばと通常の水準に戻っている。実際、VIX指数は8月5日から15日の間に8営業日としては過去最大の下落を記録した。

■ 物色対象の広がりが期待される

Market Snapshot



たとえ投資家が次の展開についてかなり楽観的だったとしても、この自己満足感は理にかなっているかもしれない。投資家がFRBの早期利下げの意欲を疑ったり、企業の堅調な増益基調を疑ったりするような、ファンダメンタルズ面の変化は8月5日には何もなかったからだ。

富裕層に金融サービスを提供するセリティ・パートナーズのチーフ株式ストラテジストであるジム・レーベンタール氏は「FRBは9月に利下げを行いたいはずだ。経済指標はそれを裏付けており、市場は

FRBに行動を促している。FRBにはソフトランディングを成功させるチャンスがあり、それも特にヒーロー的な行動を必要としていない」と述べる。

利下げは、中小型株やマグニフィセント・セブン（壮大な7社）以外の大型株が上昇して、値上がり銘柄の幅が広がるはずだ。

レーベントール氏によると、セリティ・パートナーズでは、ポジションを均等加重S&P500指数と中小型株に対してオーバーウェイトとしており、「ハイテク株にはネガティブな材料はないが、それ以外の銘柄が出遅れを取り戻すトレードは続くはずだ」と指摘する。上場投資信託（ETF）のインベスコS&P500イコール・ウェイトETF<RSP>は先週2.5%上昇し、8月5日以降では4.9%上昇した。

運用会社フォート・ワシントン・インベストメント・アドバイザーズの共同最高投資責任者（CIO）であるクリス・シプリー氏も、バリュー・セクターや小型株には「もっと合理的に買える銘柄がある。特に、AIへの投資の回収に疑問が持たれているのであれば、物色対象の主流に転換が起きる機会があるはずだ」と言う。一例として、高配当の公益株が今年に入ってからナスダック100指数をわずかにアウトパフォームしている事実を挙げる。実際、ナスダック100指数のETFであるインベスコQQQトラスト・シリーズ1<QQQ>が15.3%上昇しているのに対し、公益事業セレクト・セクターSPDR<XLU>は17%上昇している。

■ ハイテク株以外の決算に注目

ただし、たとえ8月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨やパウエル議長の講演でFRBが利下げを開始する時期が注目されることは確実であっても、投資家はFRBの利下げ開始時期にとらわれ過ぎてはいけない。

アライアンス・バーンスタインで株式部門の責任者を務めるネルソン・ユー氏は、「FRBの利下げのタイミングを予想することは短期筋のトレーダーが行うことで、長期スタンスの投資家にはあまり意味がない。長期スタンスでは企業利益の伸びが重要で、S&P500指数におけるハイテク株以外の『マグニフィセント・アザーズ』のおかげで、2024年の増益率は10%、2025年にはさらに15%になるはずだ」と言う。

そうした流れの中で、投資家は、化粧品大手のエスティローダー<EL>、ホームセンターのロウズ<LOW>、ディスカウントストアのTJX<TJX>、ディスカウントストアのターゲット<TGT>、同じく百貨店のロス・ストアーズ<ROST>、そして中国のインターネット検索サイトであるバイドゥ（百度）< BIDU>の決算発表に注目すべきだ。スーパーマーケット・チェーンのウォルマート<WMT>は予想を上回る決算と明るいガイダンスを発表したばかりであり、米国の7月の小売売上高は6月から1%の増加となり、エコノミストの予想を大幅に上回った。

株式市場の強気派にとって、8月5日の急落が異常な事態で、これから起こることの前触れではないと確認するためには、個人消費が持ちこたえているとのさらなる確証を消費関連企業の決算発表から得る必要がある。

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

9. 新CEOはオーツミルクラテの救世主となるか Can Brian Niccol Walk on Oat Milk? Starbucks Hopes So. チポトレのニコル氏、スターバックスでの手腕に期待高まる

[投資戦略]

■ チポトレ救世主の就任に株価は急騰



Photograph by Christina Gandolfo

ファストフードチェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>のブライアン・ニコル最高経営責任者（CEO）が来月、コーヒーチェーン大手のスターバックス<SBUX>のCEOに就任する。このニュースを受けてスターバックスの株価が25%跳ね上がったことから、救世主への市場の期待の高さがうかがえる。

しかし、ニコル氏が去ることでチポトレの株価は8%下落した。このような状況を避けるには、ニコル氏が新たなCEO職を得ても現職を去らずに複数の企業のトップをローテーションで

務めれば良いと考えるのは筆者だけだろうか。

ここからは、ニコル氏がスターバックスにどう貢献できるかを考えてみたい。筆者はニコル氏の信者であり、ニコル氏とは本誌コラムのポッドキャストで、そして6月には「本誌が選ぶ今年のトップCEO」の特集記事に関連して話をした。ニコル氏はポッドキャストでチポトレの事業倍増計画について語り、筆者はニコル氏を「ブリトー（メキシコ料理の一種）のドライブスルーのトーマス・エジソン」と形容した。ニコル氏は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）下での一時休業を乗り切り、予測分析を駆使してスタッフをカウンターでの注文対応とオンライン注文との間で柔軟にシフトさせる体制を構築し、チポトレをアプリ中心の飲食店に変貌させた。その結果、顧客からの待ち時間への苦情が減り、従業員のストレスも軽減された。

■ 待ち時間が課題、しかし困難ではない

一方のスターバックスは、待ち時間の長さが大きな課題になっている。アプリ上で待ち時間を見て注文をやめてしまうユーザーの割合が非常に高いのだ。要因は、提供するドリンクの複雑さやスタッフの配員が関係している可能性がある。モーニングスターでスターバックスをカバーするショーン・ダンロップ氏は、健全な賃金上昇という世の中のトレンドに逆行して、スターバックスの米国内店舗の名目賃金が年々低下している点を指摘する。ダンロップ氏は「より少ない人数の、より賃金の高い従業員構成となっており、人員不足に陥っている可能性がある。見過ごすと消費者の満足度に影響を及ぼしかねないが、ハードルが高い課題という訳でもない」と説明する。

この「ハードル低めの課題」はアクティビスト（物言う投資家）の大好物だ。最近、アクティビストのエリオット・インベストメント・マネジメントとスターボード・バリューがスターバックスの株式を取得したことは、直面する課題の解決が容易であることの表れだと言える。スターバックス側も今年、待ち時間の長さに関する報道に対し、15分単位で注文量を予測できるツールについて説明した。各店舗の人員配置には「過去および直近のトレンド、プロモーションの予定、提供可能な商品レンジ

を含む高度なデータセット」を活用していると言う。つまり、スターバックスは自社が抱える諸課題について大がかりで派手な対策をすでに講じている。

JPモルガンによると、アクティビストの関心はスターバックスの資本が海外で無駄に消費されている兆候に向けられているようだ。中国ではローカル企業のラッキンコーヒーの人気の後れをとっており、JPモルガンはスターバックスが中国事業をスピノフした場合、利益面でのインパクトは中立で、フリーキャッシュフローに関してはプラスに働くと見ている。

ディールの話はともかく、業務の立て直しには何年もかかる可能性があり、ニコル氏がチポトレでの経験を生かすことにも限界がありそうだ。チポトレと比べてスターバックスの店舗数は10倍を超え、グローバル展開はより広範囲で、加工済み商品の販売もある。ニコル氏は、大腸菌とノロウィルスによる集団食中毒発生で評判、客足、株価が大打撃を受けたチポトレを創業者から引き継いだ。店舗での調理を売りにしてきたチポトレに、より高いレベルのサプライチェーン（供給網）管理や食の安全を担保する手順が必要になっていたところに、同業のメキシコ料理チェーンのタコベルで培ったニコル氏の手腕が生かされた。2018年2月のニコル氏のCEO就任発表以来、チポトレの株価は700%超上昇している。

■ カスタマイズの複雑さは良くも悪くも話題

一方、スターバックスは巨大企業としての経営を長年行ってきた。最近の事業動向は理想的とは言えないが、それでも1会計当たりの平均支払額は2019年から50%超増加している。株価のピークは120ドルを超えた3年前の夏で、現在は13日の急騰後で95ドルだ。しかし、今年度の予想株価収益率（PER）は26倍と、そこまで割安にも見えない。JPモルガンは投資判断をオーバーウェイトとしているが、注目度は高くないとして目標株価を90ドルに維持している。モーニングスターのダンロップ氏は、適正株価を95ドルとしている。

スターバックスの店舗の遍在性、注文の複雑さや注文の混同ミスは長年、お決まりのオチとして人気だ。動画配信大手のネットフリックス<NFLX>の番組「ネイト・バルガッツィのテネシー万歳!」ではコメディアンバルガッツィ氏が、後ろの列の客が落ち着きなく待つ中、注文カウンターで店員から質問攻めに遭うスタバ初心者の苦悩を4分間のストーリーにしている。「クリーム有るか無しか。正直、今すぐ帰らせてくれたら20ドルあげるよ」。ソーシャルメディアには、ドリズル（ソースのトッピング）、フレーク、パウダー、クリーマー、氷、甘味料、温度、ブレンド時間などをほぼそとカスタマイズしたドリンクのレシートの写真があふれている。一方、こだわらない人のためには最近、ファストフードチェーンのマクドナルド<MCD>がどのサイズでも、ホットでもアイスでもコーヒー99セントというサービスを、ダンキン・ドーナツがアプリの新規登録ユーザーに2週間、1日1杯ドリンク無料のサービスを展開している。

ニコル氏がシロップ4プッシュでエスプレッソ4倍といった複雑なスターバックスの注文をよりスピーディーにしてくれることを祈る。ダンロップ氏は、ニコル氏はすぐにでも人員拡充への投資を増やすだろうと予測しており、「来年、個人消費が回復すればニコル氏には追い風になる。ニコル氏には現在スターバックスが抱える問題を前任者のせいにできるという利点がある」と言う。

株式投資家向けには、ダンロップ氏は利益の落ち込みでPERが20倍になっているピザ・チェーンのパパ・ジョンズ・インターナショナル<PZZA>に、よりバリュー感があると見る。直近の既存店売上高

は過去5年間で最も低い数字だったものの、今月、ハンバーガーチェーンのウェンディーズ＜WEN＞で12年連続で既存店売上高を増加させた実績のあるトッド・ペネゴ氏をCEOに任命した。パパ・ジョンズでは、リワードプログラム、テークアウト注文、フランチャイズ店舗からのロイヤルティ収入に焦点が当てられると予想される。ニコル氏ほどの株価へのインパクトはないとしても、ペネゴ効果を期待したい。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. テスラの完全自動運転ソフトウェアが進化した

[経済関連スケジュール]

Tesla's Self-Driving Software Is Getting Better.

テスラ車の完全自動運転とロボタクシーへの期待に後押しが

■ 延期されたロボタクシー（無人タクシー）のイベントは、10月10日に実施

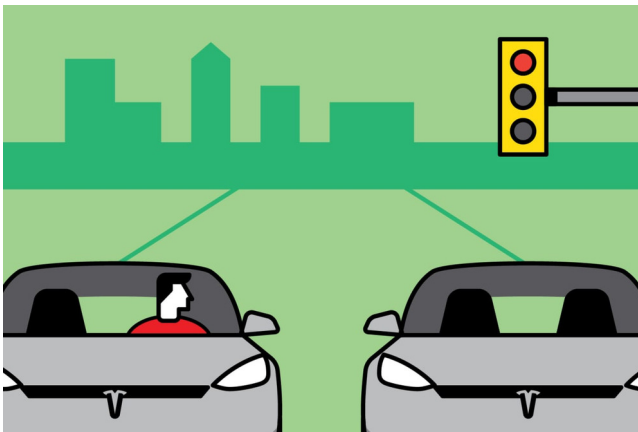


Illustration by Elias Stein

米電気自動車（EV）大手テスラ＜TSLA＞が提供するフル・セルフ・ドライビング（FSD）と呼ばれる完全自動運転ソフトウェアを利用して、筆者が初めて自動運転をテストしてみたときには、まるで仮運転免許中の怖がりティーンエージャーと、筆者の父親のように極めて慎重な運転をする80代の老人の運転を合成したようなものだった。昨年のものである。だが、FSDソフトウェアの最新バージョン12.5では、こうした難点は、はるかに改善されていると言ってよい。

最新バージョンの「12.5」を筆者のテスラ車「モデルY」にインストールし、試し始めてから1週間超がたった。最新バージョンでの自動運転の動作を例えて言うならば、運転を熟知しているわけではないが相当上手なドライバーといったところだろう。運転は完璧ではなくて、若干のミスもある。それでもソフトウェアの全体的な使用感は驚くほど良かった。

筆者の運行ルートは単純ではない。よくある他の多くの街と同じく、イライラさせられる交通パターンが多い。このFSDソフトウェア最新バージョンで意地悪なテスト走行をしてみようと、夏の道路工事の最中に車線が閉鎖され、しかもラッシュアワー混雑の時間帯で自動運転を試みた。

ハンドルから手を離し、ペダルから足を離した状態でも、車は前回のテストよりもはるかにうまく一時停止の標識を通り抜けた。以前はひっかかった奇妙な形をした交差点も難なくすり抜けた。しかし残念だったのは、信号が青から黄色に変わった後に、交通量の多い交差点に深く進入してしまったことだ。迷惑な運転になってしまったが危険な状況ではなく、周囲からたくさんクラクションを鳴らされただけで済んだ。また私道に入ったあとは、自動から通常の運転に切り替える必要があった。

市場関係者は、テスラの時価総額のうちの相当な部分は、完全自動運転の可能性が評価されていることだと言う。テスラが完全自動運転の実現に向けて努力していることは明らかだ。10月10日、テスラは

投資家向けにロボタクシー（無人タクシー）のイベントを開催する。より多くの手掛かりが得られるかもしれない。

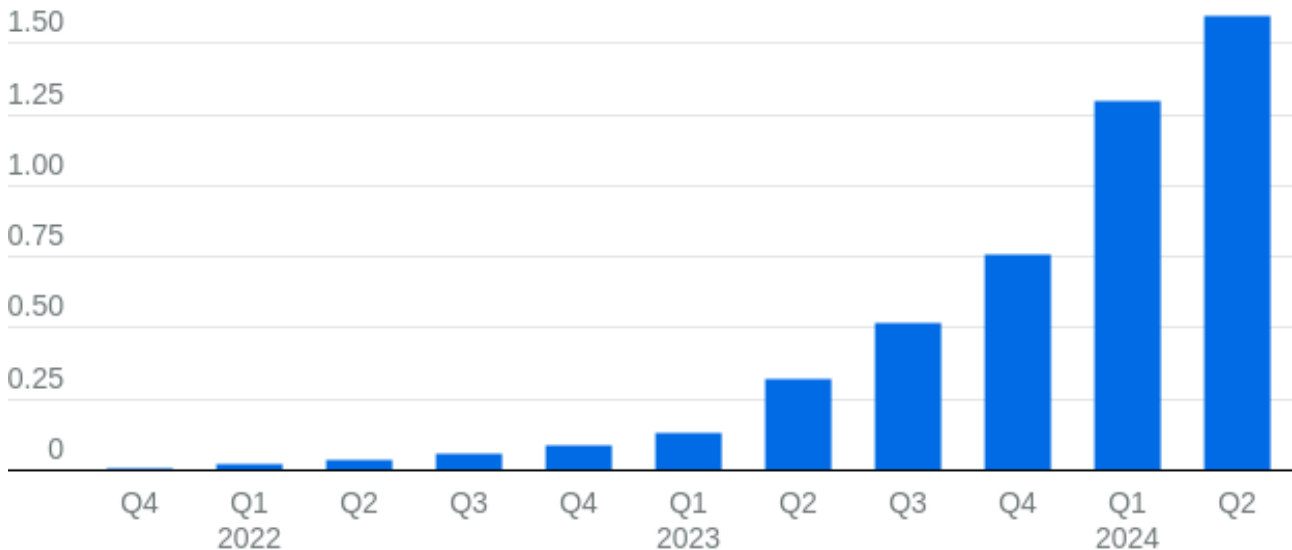
■ 先週の出来事

Gaining Momentum

Tesla's full self-driving software is catching on.

Cumulative miles driven

1.75 billion



市場動向

株価が激しく変動した先々週の後、週明け12日の株価は不安定な動きとなったが、13日発表の7月の卸売物価指数（PPI）の上昇率が予想を下回りインフレ緩和期待が高まったことで株価が上昇した。さらに14日発表の7月の消費者物価指数（CPI）が予想を下回り朗報となった。15日には、小売り大手のウォルマート＜WMT＞の好決算、小売売上高が予想を上回る一方、新規失業保険申請件数の減少が発表され、個人消費の底堅さと労働市場の強さが示された。

週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は2.9%上昇。S&P500指数、ナスダック総合指数はそれぞれ3.9%上昇、5.3%上昇し、ともに4週連続の下落にストップがかかった。

企業動向

- ・コーヒーチェーン大手のスターバックス＜SBUX＞は、メキシコ料理ファストフードのチポトレ・メキシカン・グリル＜CMG＞の最高経営責任者（CEO）ブライアン・ニコル氏を経営トップに迎えると発表した。スターバックスの株価は上昇し、チポトレの株価は下落した。
- ・ランジェリー小売りのヴィクトリアズ・シークレット＜VSCO＞は、同業のサバージ×フェンティを経営するヒラリー・スーパー氏を最高経営責任者（CEO）に起用した。
- ・ホームセンターチェーン大手のホーム・デポ＜HD＞の業績は、住宅修繕やリフォーム需要が低迷しているため、小幅減益だった。
- ・ネットワーク機器とソフトウェア大手のシスコシステムズ＜CSCO＞の業績は、予想を上回った。
- ・航空・宇宙関連大手のロッキード・マーチン＜LMT＞と防衛大手ゼネラル・ダイナミクス＜GD＞

は、不足するロケットモーター（エンジン）を独自に開発する計画だ。

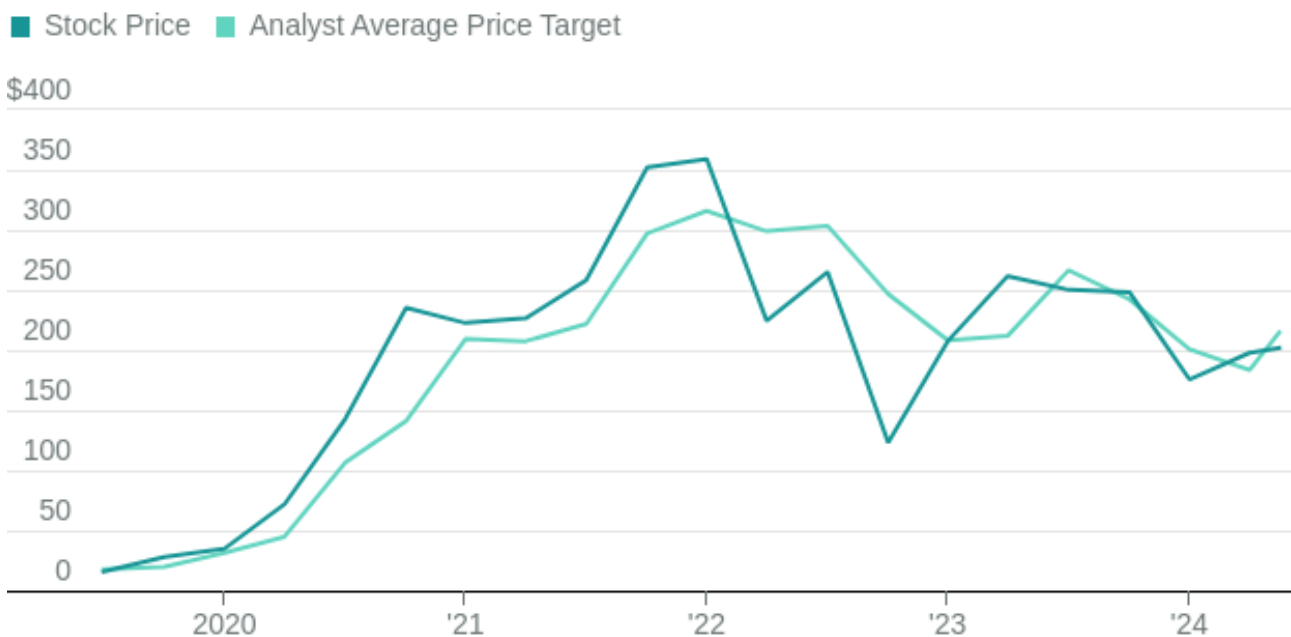
M&A（合併・買収）など

- ・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>（旧ケログ、シリアル事業を分離したのち社名変更）を360億ドルで買収することで合意した。
- ・音楽会社のユニバーサル・ミュージック・グループ<UMG>は、メタ<META>（旧フェイスブック）のプラットフォーム（フェイスブックやインスタグラムなど）でアーティストの楽曲が使用されることに同意した。
- ・米連邦地裁は、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>、フォックス・コーポレーション<FOX>、ウォルト・ディズニー<DIS>が共同で今月末までに開始予定だったスポーツ・ストリーミング・サービスに仮差し止めを命じた。3社は控訴する方針。

■ 今週の予定

Robo Hopes

Tesla's stock price, and analysts' targets, have started rising ahead of a robotaxi event on Oct. 10.



8月20日（火）：第2四半期の決算シーズンも終盤を迎え、主に小売業者が行う決算発表のみとなった。20日にホームセンターのロウズ<LOW>、21日に小売り大手のターゲット<TGT>とTJXコス<TJX>が決算を発表する。21日にディスカウントストア大手ダラー・ツリー<DLTR>と百貨店のロス・ストアーズ<ROST>が決算を発表する。上場投資信託のSPDR S&PリテールETF<XRT>は、年初来で7%上昇しているが、S&P500指数の年初来16%上昇を下回っている。

8月21日（水）：米連邦公開市場委員会（FOMC）の、7月下旬の議事要旨が公表される。FOMCは、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を5.25～5.50%に据え置くことを全会一致で決定した。市場は、この会合の後、9月に利下げが始まるとの見方を強めた。

8月22日（木）：カンザスシティ連銀が、ワイオミング州ジャクソンホールで2024年経済政策シンポジウムを8月22～24日に開催。今年の会議テーマは「金融政策の有効性と伝達の再評価」。メインイベントは、23日に行われる米連邦準備制度理事会（FRB）パウエル議長の講演。パウエル議長は、9月17～18日に開催されるFOMCでの利下げに向けた布石を打つと見られている。

■ 統計と数字

4億：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<BRK.B>が保有する、アップル<AAPL>の株式数。第2四半期に約50%まで低下。

2501ドル：金（1オンスあたり）の史上最高値。利下げ期待からドル安が進み、16日に記録を更新。

8.5%：米国で推定価格が100万ドル以上の住宅の割合。昨年の7.6%から上昇し、過去最高となった。

14.4%：ウォール街が予想する超大型7銘柄「マグニフィセント・セブン」（M7）の今後12カ月間の株価上昇率。S&P 500指数は11.9%。

By Al Root
(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』 2024/08/18

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