

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/08/25

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. ハリス氏の政策、経済と市場にどう影響？ - Kamala Harris Tells a New Story About the Economy. Where It Matters Most [カバーストーリー]
懸念されるほどの偏向はない見通し P.1
2. 今回は後れを取りたくないパウエル議長 - At Jackson Hole, Powell Hopes the Fed Hasn't Waited Too Long to Cut Rates [フィーチャー]
リスクは景気冷え込みに傾く P.8
3. 再保険会社エベレストが割安 - This 'Reinsurance' Stock Is Growing Too Fast to Be This Cheap [注目銘柄]
業績堅調も株価低迷の要因を考える P.10
4. 大口献金者がトランプ、ハリス両候補に求める見返り - Trump and Harris Hear From the Megadonors. What the Big Money Wants in Return. [フィーチャー]
大富豪が金の力で政治的影響力をますます強める P.12
5. オフィスビルを格安で買い集める底値買い業者 - Bottom-Fishers Snap Up Office Buildings at Huge Discounts [フィーチャー]
売り主は資金難の不動産投資信託 P.15
6. エヌビディア株売却は時期尚早 - It's Too Soon to Sell Nvidia. Why She Likes GM and IAC Stock. [インタビュー]
ペイシェント・キャピタル・マネジメントのマクレモア氏に聞く P.19
7. 8月中は堅調な夏相場を享受 - Enjoy the Rest of August. September Is Coming. [米国株式市場]
9月はそうはいかない可能性も P.23
8. グーグル元CEOが語るAIの未来 - Billionaire Eric Schmidt Weighs In on AI and Nvidia [ハイテク]
誰もが自分の望むプログラムを作れる世界がやってくる P.25
9. 米国の財政赤字2900億ドルの時代が懐かしい - I'm Nostalgic for \$290 Billion Federal Budget Deficits [投資戦略]
大統領候補が政府債務を議論すべき数々の理由 P.26
10. 空調関連株が熱い理由 - Why Air-Conditioning Stocks Are So Hot [経済関連スケジュール]
猛暑で絶好調 P.28

※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. ハリス氏の政策、経済と市場にどう影響？

[カバーストーリー]

Kamala Harris Tells a New Story About the Economy. Where It Matters Most
懸念されるほどの偏向はない見通し

■ ねじれ議会と政府債務が制約となる可能性



Robyn Beck / AFP via Getty Images

カマラ・ハリス副大統領は22日夜に民主党全国大会で大統領選の候補者指名を受諾した。ハリス氏は受諾演説で「私の大統領任期における決定的な目標は（力強い）中産階級を築くことだ」と誓った。

米国が現在までにリセッション（景気後退）を回避できると予測したエコノミストはほとんどいなかった。しかし、政府が負債によって調達した財政支出に支えられて、消費者は消費を、企業は雇用を続けている。ハリス氏が11月5日の大統領選に当選した場合、バイデン大統領の経済政策を継承し、拡大することを使命と見なすだろう。

バイデン政権による立法の取り組みは、インフラとグリーンエネルギーへの支出に重点を置いていた。ハリス氏は一部の民主党上院議員ほど左派ではないが、バイデノミクスに進歩主義的な色合いを加える可能性がある。また、税金と財政支出は低所得層の労働者のためのものとし、富裕層の貯蓄には厳しく対応する可能性も示唆している。

ハリス氏は、バイデン大統領の元側近がいうところの「戦略的あいまいさ」を駆使し、具体的な政策の公約に縛られることを避けている。しかし、これまでの選挙運動における発言や党大会でのスピーチに基づくと、ハリス氏は政府の権力を活用し、生活費に関する不安を軽減することに重点を置いているようだ。

そのような施策は企業の業績を損なう可能性がある。投資家にとっては株式市場のリターン低下を意味するように聞こえるかもしれないが、慌てるのはまだ早い。

ハリス氏が政策を実行するには、民主党が上院で過半数議席を獲得する必要があるが、現時点ではその公算は小さい。連邦政府債務の増大もハリス氏（あるいは他のあらゆる大統領）の行動を制約する可能性がある。米連邦準備制度理事会（FRB）による金利政策の変更の方が市場にとっては（少なくとも短期的には）重要だろう。

さらに、ハリス氏は投資業界に重要な仲間がいる。資産運用会社アリエル・インベストメンツの会長兼共同最高経営責任者（CEO）であるジョン・W・ロジャース・ジュニア氏は「ハリス氏は常にビジネスを支持してきた」と語る。ロジャース氏は、十分なサービスを受けられていないコミュニティーへの投資を促進するためにハリス氏が設立した官民パートナーシップ「エコノミック・オポチュニティー・コアリション」の会長を務める。

バイデン大統領も左派的な発言をすることがあり、2020年には米国を「石油業界から移行させる」と述べた。しかし、バイデン政権下で、米国は世界の歴史上で最大の産油国となり、石油・ガス関連の株式はアウトパフォームしている。市場と政治が衝突するとき、その結果はうわべから予想されるものと同じとは限らない。

■ 中産階級焦点に住宅・子育て支援

59歳のハリス氏は政府部門の経験が長く、サンフランシスコの地方検事、カリフォルニア州の司法長官、連邦上院議員、そして2021年からバイデン政権の副大統領を務めている。

しかし、ビジネスの経験や、経済政策を直接指揮した経験はない。主要な経済問題についての見解もはっきりしない。ハリス氏は大統領選の候補者に浮上してからの数週間、これまでの進歩主義的な主張を部分的に捨てたようだ。例えば、水圧破碎法による石油・ガス採掘の禁止や国民皆保険制度「メディケア・フォー・オール」は既に支持していない。年間所得10万ドル超の国民に対する増税案も取り下げている。

ハリス氏の経済に関する発言に対しては、当初は民主党内も含めてさまざまな反応があった。8月16日のスピーチでは、「大統領として悪人を追及する」という元検事らしい表現で、小売店による便乗値上げを取り締まる新法の制定を公約し、価格統制だと批判を受けた。もっとも、ハリス氏の提案はニクソン元大統領の有名な賃金・価格統制よりも限定的で、議会で可決される必要がある。

税金関連の計画の方が重要かもしれない。トランプ政権の代表的な政策である2017年減税・雇用法の一部は来年、期限切れを迎える。これには高所得者に対する限界税率の引き下げが含まれる。ハリス氏は年間所得40万ドル未満の層に関して減税を維持する見込みだ。一方で、バイデン氏と同様に新たな富裕税の導入も計画している。またバイデン氏と同じく、法人税率を21%から28%に引き上げる方針を示している。

ハリス氏は住宅と子供のいる家庭に焦点を当てた新たな税額控除も提案している。住宅税制では、規制の改正によって手頃な価格の住宅建設を促進することを目指しており、初めて住宅を購入する人の頭金を補助する。しかし、住宅購入者への現金提供（この場合は住宅購入者1人当たり2万5000ドル）

は住宅価格を押し上げる恐れがある。

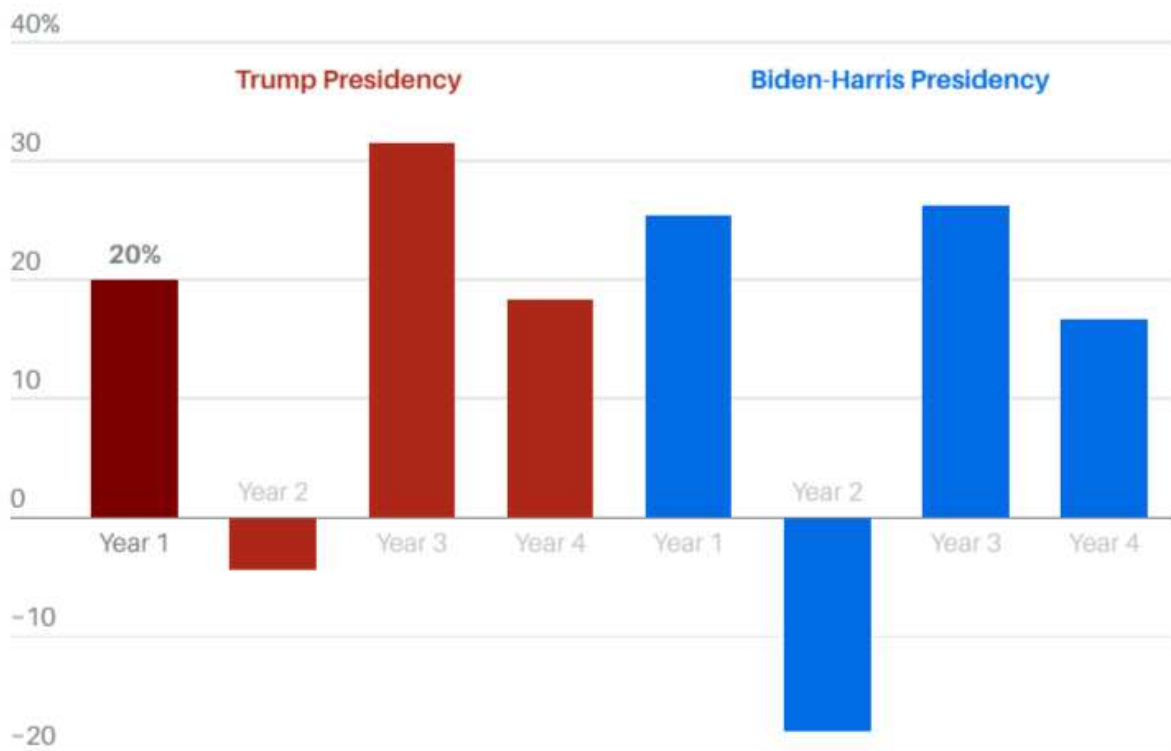
子供に焦点を当てた税制はより明確だ。子供がいる家庭に対して年間3600ドルの税金を永続的に控除し、子供が生まれて1年目の家庭に最大6000ドルの税額控除を提供する。ハリス氏はこの制度を減税であるかのように説明しているが、独立系シンクタンクのタックス・ファウンデーションでシニアエコノミストを務めるエリカ・ヨーク氏は「そもそも最初から税金が課されておらず、実質的には連邦政府からの給付だ」と指摘する。

A Closer Look at the Trump and Biden-Harris Economies

Both sides crow about their economic achievements ahead of the 2024 election. The numbers paint a more nuanced picture.

Markets saw excellent overall returns under both administrations...

S&P 500 total return



Note: Returns during inauguration years calculated starting on Jan. 20. The fourth year of the Biden-Harris administration incorporates only first seven months.

Source: FactSet, Barron's calculations

財源調達方法は不透明

ハリス政権はその財源をどこから捻出するのか。18日にある記者から同じ質問を聞かれて、ハリス氏は「公共政策について語る人が、投資収益率の測定方法をじっくりと評価しないのは間違いだと思う。隣人とコミュニティー、とりわけそのコミュニティーの経済を力づけ、経済全体に投資すれば、誰もが恩恵を受け、その過程で採算が取れる」と語った。

それを少しでも可能にするには、投資の資金を調達しなければならない。超党派の非営利団体「責任ある連邦予算委員会（CRFB）」は、ハリス氏の新政策によって今後10年間で約1兆7000億ドルのコストがかかると推定している。これによって経済成長が促進される可能性は高いが、インフレを加速させる潜在的なリスクもある。

財政赤字が正味でどれだけ増えるかは不明だ。2024年度（期末は9月30日）の財政赤字は国内総生産（GDP）の約7%に相当する2兆ドル前後と予想されている。何も変化がなければGDP比5～6%の水準にとどまり続けるだろう。

バイデン氏は財政に関して幾つかの施策を公約しており、CRFBによると予算への全体的な影響はおおむね中立だった。現在、ハリス氏はコストを増やしているため、財政赤字は拡大する可能性がある。しかし、ハリス陣営は他にどのような支出にコミットするかを明確にしていないため、正確な計算は不可能だ。

子供に焦点を当てたハリス氏の政策は議員にとって魅力的だろう。バイデン政権下で一時的に施行された同様の政策は、子供の貧困率を半分に減らした。しかし、国の債務は現在GDP比99%に達している。米議会予算局（CBO）は、次期大統領の政権下で、政府債務が第二次世界大戦終了直後に記録した過去最高水準を超えると予想している。

ハリス陣営は、政府債務は差し迫った危機ではないと主張するかもしれない。そして、それは正しいといえるだろう。10年物米国債利回りは21日に過去52週で最も低い水準をつけ、昨年秋のピークを1.2%ポイント下回っている。

第2四半期のGDP成長率は2.8%で、いずれは力強い経済成長によって債務問題が解決することも考えられる。ただし、それは政治指導者が歳入と歳出の乖離（かいり）を止めるという難しい選択をする場合に限られる。ハリス陣営は少なくとも政権初期において、そのような選択をする気はなさそうだ。

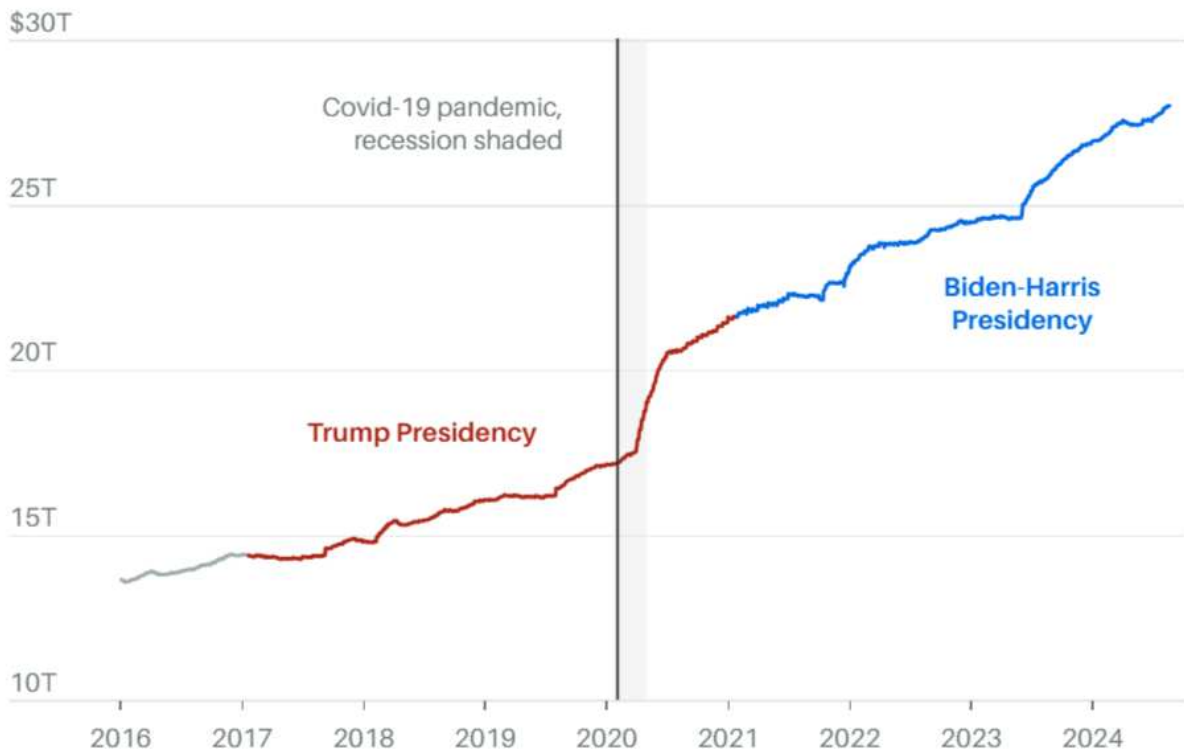
タックス・ファウンデーションのヨーク氏は、ハリス氏が現時点の公約だけで、財政赤字に関して身動きが取れなくなっていると指摘する。ヨーク氏は「納税者の約98%に対して増税を行わず、法人税率を28%に引き上げるだけにしてしまうと、他の方法はほとんどない」と語る。

本誌はハリス陣営に対して、財政赤字の削減と、給付や税金のバランスをどのように取るつもりなのかについて取材し、ボビー・コーガン氏とのインタビューを実施した。コーガン氏はバイデン・ハリス政権下における連邦行政管理予算局の元局長顧問で、現在はリベラル系シンクタンク「米国進歩センター」に所属している。

コーガン氏は「ハリス氏の政策は財政調整制度によって実現されるだろう」と述べた。財政調整制度とは、上院において50票だけで財政法案を成立させることが可能だが、新たな支出に関して厳しい制限を設けるというものだ。このため「財政調整では長期的な財政赤字を増やすことはできない」。また、バイデン氏の財政支出の実績は、負債の利払い費を除いたプライマリーバランス（基礎的財政収支）の赤字を見ると、イメージほど悪くないという。コーガン氏は「バイデン・ハリス政権のプライマリーバランスの赤字は毎年改善している」と語る。

...but debt soared.

Total outstanding public debt



Note: Quarterly compounded annual rate of change

Source: U.S. Treasury Department

法人増税と新たなキャピタルゲイン税が市場に打撃か

一方で、ハリス氏の政策は、経済と市場にとって別の問題を生み出す可能性がある。

投資銀行ジェフリーズ・グループで連邦政府リサーチの責任者を務めるアニケット・シャー氏は、法人税率の引き上げが株式市場のリターンを損なう恐れがあると指摘する。シャー氏は「財務モデル上では、法人税率を21%から28%に引き上げることほど、株式市場に影響を及ぼす要因は存在しない」と語る。法人税率の引き上げは賃金と雇用の伸びを低下させる可能性もある。

ハリス氏は、バイデン大統領の税制改正計画において議論を呼んだ部分を採用している。その一つが、超富裕層が「公平な負担」を払うよう保証する取り組みの一環として、未実現のキャピタルゲインの一部に対する課税だ。課税対象のキャピタルゲインが後に失われた場合はどうするのかなど、詳細な仕組みは不明である。批判者は、特にバリュエーションが変化しやすいスタートアップに悪影響を及ぼす可能性があるとして主張している。

しかし、選挙運動中の発言がそのまま法律として成立するとは限らない。バイデン大統領の元側近で、現在は調査会社ウルフ・リサーチの政治・政策リサーチ責任者を務めるトービン・マーカス氏は、ハリス陣営が「戦略的あいまいさ」を活用していると指摘する。陣営は、有権者が抱えている問題に関心を持っているように見せたいが、あまりに具体的な内容を確認して後悔しないようにしたいと考えている。

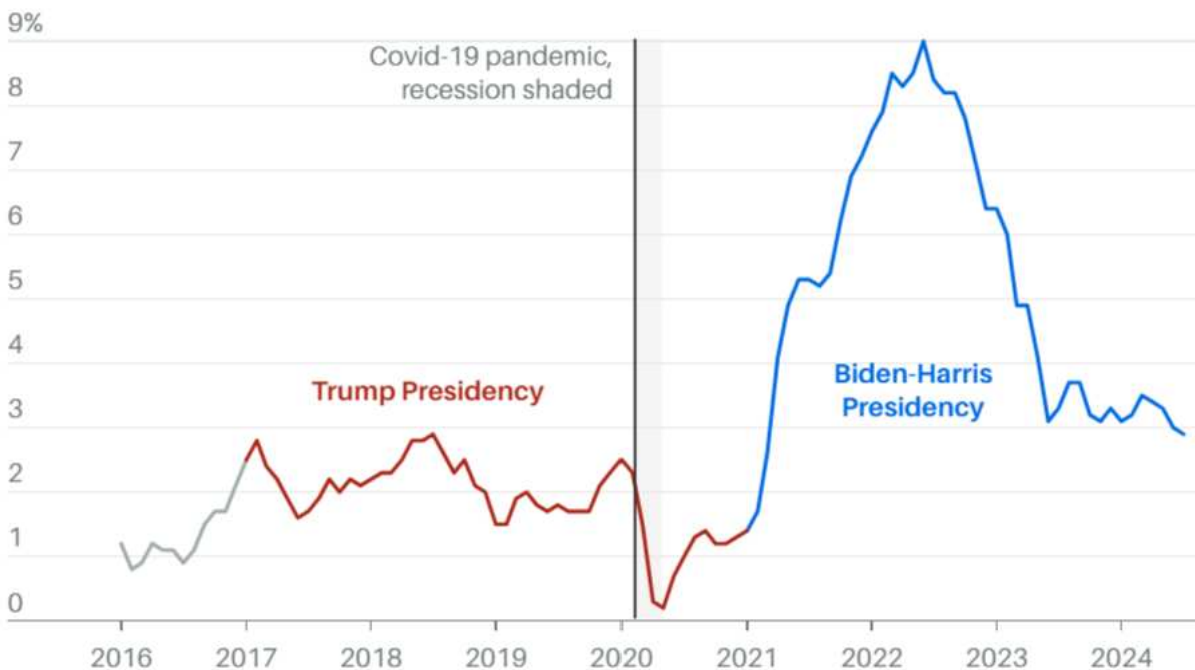
アナリストは、大統領選に勝利した党が下院の過半数議席も取得すると予想している。ただし、上院はどちらにしても共和党支配に戻る可能性が高い。現在の世論調査に基づく、民主党が共和党から議席を奪う明らかなチャンスは存在しない。さらに、少なくともウエストバージニアとモンタナの2州で、共和党が民主党から議席を奪う公算が大きい。現在、民主党の上院の議席数は51議席であるため、2議席を失うと多数派がひっくり返る。

マーカス氏は、政策形成にとっては、選挙期間中のハリス氏の発言よりも議会の構成の方がはるかに重要だと語る。マーカス氏は「ハリス陣営は税制について何とでも言えるが、問題は議会の合意をどうやって取りつけるかということだ」と話す。

モルガン・スタンレーの米国公共政策リサーチ責任者、マイケル・ゼザス氏によると、民主党が大統領選と上下院で勝利した場合、今後10年間で財政赤字は約6000億ドル拡大する見込みだ。共和党が完全勝利した場合、財政赤字は約1兆～1兆5000億ドル増加するとみられる。つまり、どちらの場合も財政赤字は増大する。ハリス氏が新たな政策を発表しても、この状況は大きく変わらないという。

Inflation soared after the pandemic but has come down significantly.

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



Note: Seasonally adjusted

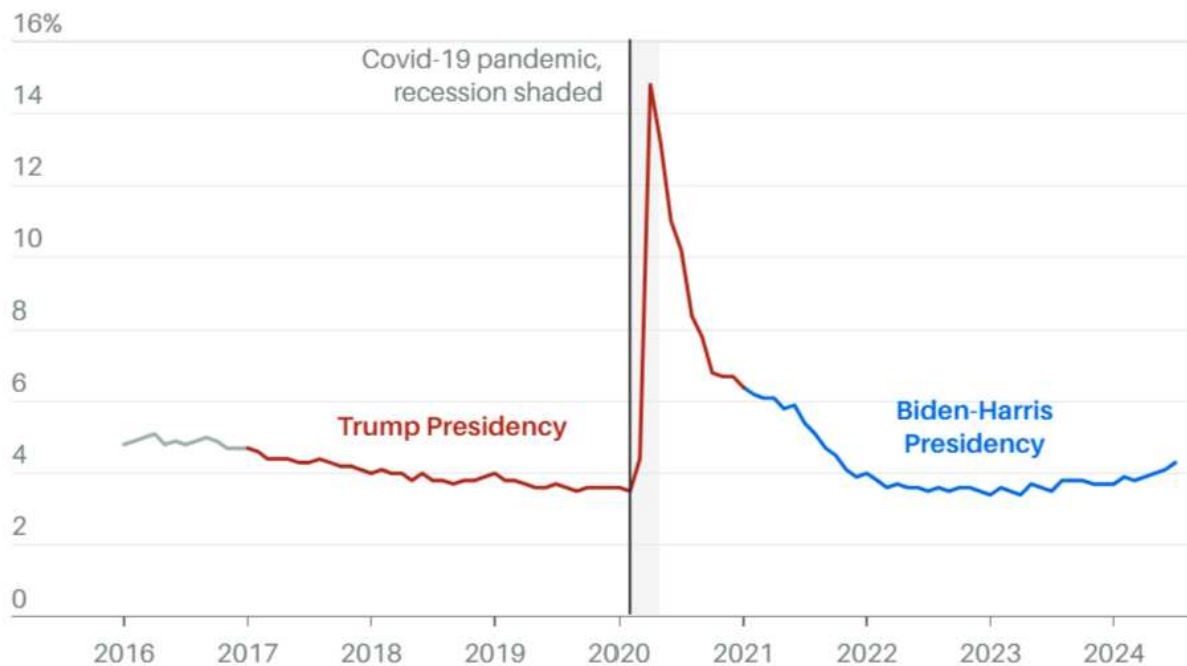
Source: Bureau of Labor Statistics

現状維持は投資家にとってそれほど悪くない

ゼザス氏によると、ハリス氏が勝利した場合、投資家は現状維持を期待できる。そして、現状はそれほど悪いものではない。インフレという汚点はあるが、バイデン政権は生活コストの増加を上回る賃金の伸びを実現しており、労働市場と株式市場も好調だ。

The pandemic caused unemployment to spike during Trump's last year in office.

U.S. unemployment rate



Source: Bureau of Labor Statistics

ゼラス氏は、民主党が大統領令を通じて実現したいと思っている政策の中で、バイデン大統領がまだ実施していないものはほとんどないと語る。例えば、貿易に関しては「新たな関税引き上げによって経済が大きく混乱するとは予想されない。移民政策に関しても、相対的に一貫したものとなるだろう」という。つまり「民主党が勝利した場合、投資家は現在の景気サイクルの段階や、経済成長、インフレ、FRBの相互作用に関する議論に、少なくとも2025年の間はおおむね集中すべきであり、新政権による政治的な選択にはそれほど注視する必要はないだろう」。

著名なビジネスリーダーの一部は、安定的な候補としてハリス氏を支持している。クレジットカード大手アメリカン・エクスプレス<AXP>の元CEOであるケネス・シュノールト氏は20日、民主党全国大会で「ビジネスには安定性と確実性が必要だ。ハリス氏は政府がビジネス界と連携する必要があることを理解している」と述べた。

アリエル・インベストメンツのロジャース氏は、ハリス氏がカリフォルニア州司法長官として独占禁止訴訟を提起した経験から、過度な規制を回避することを期待している。ロジャース氏は「ハリス氏は（規制機関の主要幹部に）穏健な人材を指名し、バイデン政権のようにたびたび訴訟を引き起こすことはないだろう」と語る。バイデン・ハリス政権の考えは、大企業を競争させることで経済的利益を解放するというものだ。もっとも、ロジャース氏が示唆した通り、その取り組みはあまり成功していないのだが。

ハリス氏はシカゴで「私は大統領として労働者と企業、起業家を結集して雇用を創出し、経済を成長させ、生活必需品の価格を引き下げる」と公約した。つまり、ハリス氏が言いたいのは、バイデン政権の方針を継承するが、より良い存在になるということだ。ハリス氏は、バイデン政権がインフレに火を付けたことを受けて、政府の力によって生活費を引き下げようとしている。

これは新たな「大きな政府」時代の始まりのように思えるかもしれないが、その点は競争相手のトランプ氏も同様だ。トランプ氏は、関税引き上げによって国際的な影響力を強化しつつ、ハリス氏以上に財政赤字を拡大する方法で減税を実現するという積極的な経済ポピュリズムを公約している。

どちらを選ぶかを決めるのは有権者である。

By Matt Peterson
(Source: Dow Jones)

2. 今回は後れを取りたくないパウエル議長

[フィーチャー]

At Jackson Hole, Powell Hopes the Fed Hasn't Waited Too Long to Cut Rates
リスクは景気冷え込みに傾く

パウエル議長、利下げに向けた明確なメッセージ



Natalie Behring/Bloomberg

カンザスシティ連銀が主催する恒例の経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」は西部ワイオミング州にあるグランドティトン国立公園内のロッジで開かれる。23日、ロッジから望むグランドティトン山脈の眺望は山火事の煙で遮られていたが、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長のメッセージは極めて明確で、9月の利下げが示唆された。

パウエル議長は基調講演で、引き締め的な金融政策を緩和する必要性についての理由を明確に示した。2024年年初こそ高止まりしたものの、

ここ数カ月鈍化が続いているインフレ率や、軟化する労働市場を支える必要性がその理由だ。FRBは9月17～18日に開催される米連邦公開市場委員会（FOMC）で、2020年3月以来初めてとなる利下げを決定する準備を整えている。パウエル議長は「政策を調整すべき時が来た」と述べた。

数年間で状況は大きく変わった。2022年のジャクソンホール会議で、パウエル議長はインフレを抑えるためには経済的な「痛み」が必要になる可能性があると述べて市場を震撼させた。2023年の会議は、FRBがわずか1年余りで5%以上の利上げを行った直後に開催され、話題の中心は長引くインフレだった。

2024年の会議では、焦点は雇用と利下げの時期に移った。インフレ率は、FRBの年間目標である2%を達成するペースで推移している。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）後の極度の雇用競争も落ち着き、賃金の伸びも鈍化し、もはや物価上昇の原因とは見なされていない。パウエル議長は「労働市場が当面、インフレ圧力を高める要因になるとは思えない。労働市場の一段の冷え込みは望みも歓迎もしない」と述べた。

それもそのはずだ。失業率は2023年4月の3.4%から2024年7月に4.3%まで上昇しており、その上昇の

大半は過去6カ月間に起きた。リスクは景気の一段の冷え込みに傾いている。パウエル議長は、景気減速感が広まる前に速やかに利下げを行うことで、失業の増加が消費支出の減少を引き起こし、レイオフを招き、さらに消費支出が減少するという悪循環を回避することを望んでいる。

インフレに遅れた利上げタイミング

FRBが迅速に動こうとする姿勢は、今回の（利上げ）サイクルの初期段階とは対照的である。当時、FRBはインフレの急上昇がパンデミックによる一時的なものと主張し、インフレが加速している証拠があるにもかかわらず、2022年に入っても金利をゼロ近くに据え置いた。インフレはその後、サプライチェーン（供給網）の混乱が解消され多くの商品カテゴリーで鈍化したものの、サービスや住宅、その他のカテゴリーに広がり、FRB当局者が想定していた以上に根強いものになった。

パウエル議長は23日の講演で、パンデミック後のインフレ予測を誤ったのはFRBだけではなくたと釈明し、ロシアのウクライナ侵攻によるコモディティ価格の上昇や、賃金インフレを引き起こしたタイトな労働市場などの予期しなかったショックに言及した。そして、「トランジトリー（一時的）という船には、多くの著名アナリストや先進国の中央銀行の関係者が大勢乗っていた」と話して会場の笑いを誘った。

言及されなかったのは、パンデミック時にFRBが実施した大規模な量的緩和がインフレに与えた影響の可能性だ。FRBのデータによれば、パンデミックの最初の2年間で米国のマネーサプライM2は40%以上増加し、消費者物価指数（CPI）による前年同月比のインフレ率は2022年6月に9%でピークに達した。FRBは同月、利上げを行うと同時に量的引き締め（QT）を通じてバランスシートを縮小し始めた。2024年初めにQTのペースは鈍化させたが、利下げをしてもQTは続ける予定だ。

利下げのタイミングとペースを決める要因

今回もリスクは、FRBが再び後れを取っている可能性だ。FRBが金利をどのくらいのペースで、どの程度下げるかは、その時の経済の状況によって違ってくる。ソフトランディング（軟着陸）時に金利を正常化させるのか、それともリセッション（景気後退）に陥った後に利下げを行うのか。

金利先物市場では利下げが緩和サイクルの前半に偏るとみており、2024年に残された3回のFOMCで合計1%の利下げが決定されるとの見方が最も多い。また、2025年末までに少なくとも1%の追加利下げを織り込んでいる。しかし、いつも通りデータ次第というのがFRBの方針だ。パウエル議長は23日、「利下げのタイミングとペースは、今後のデータ、見通しの変化、リスクのバランスによって決まる」と述べた。

ジャクソンホール近くのブリジャー・ティトン国有林で発生したフィッシュクリーク火災では、消防士が地上と空中の両方から1万エーカーの大火災を抑え込む作業を進めていた。地元当局はドライバーに、視界が悪いため慎重かつゆっくりと進むようにと警告していた。FRBの金利調整にも同様の慎重さが求められる。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

3. 再保険会社エベレストが割安

[注目銘柄]

This 'Reinsurance' Stock Is Growing Too Fast to Be This Cheap
業績堅調も株価低迷の要因を考える

業績堅調なエベレスト



Illustration by Till Lauer

保険会社にとって、リスクに対する適切な対価を得ることがすべてだ。そして投資家にとって、再保険会社のエベレスト・グループ<EG>は、取る価値のあるリスクに見える。

エベレストは世界第4位の損害再保険会社であり、ハリケーンや地震などの大災害を含む多くの種類のリスクに対して、他の保険会社に保険を販売しているが、近年目覚ましい成長と収益性を記録している。他の再保険会社と同様、「ハードマーケット」、すなわち大災害や他のリスクの保険に関連した保険料が上昇する時期の恩恵を享受して

いるのだ。正味収入保険料は今年、12%増の150億ドルと、2019年の2倍の水準になると予想されている。

バミューダを拠点とするエベレストの株価はこうした事実をほとんど反映していない。株価は378ドル前後で、2024年の予想1株当たり利益（EPS）の62ドルに基づく予想株価収益率（PER）はわずか6倍だ。一方、6月30日時点の1株当たり純資産（BPS）は328ドルで、株価純資産倍率（PBR）は1.2倍未満だ。エベレストのPERは、S&P500指数の構成銘柄の中で最も低い部類に入る。

デルファイ・インベストメンツの創設者兼社長で、本誌ラウンドテーブルのメンバーでもあるスコット・ブラック氏は「いつまでもPERが6倍台のままで続くわけではない」と言う。デルファイ・インベストメンツはエベレスト株を保有しており、ブラック氏は低いバリュエーションについて、エベレストのリターンを反映していないと言う。エベレストのような底値にあるバリュエーションの金融機関は、通常リターンが低い。しかし、エベレストの今年これまでの自己資本利益率（ROE）は20%近くで、昨年も同水準であり、営業利益ベースのROEが10%未満のバークシャー・ハサウェイ<BRK.A><BRK.B>よりもはるかに高い。エベレストの配当利回りは2%だ。

エベレストのビジネスモデル

エベレストは他の保険会社と同様、保険引き受けと投資の二つの方法で収入を得ている。エベレストは堅実な保険引受会社であり、2024年上半期のコンバインド・レシオ（保険料に対して発生保険金と経費が占める割合）は約90%で、これは保険引受利益率が10%であることを意味する。3年後の目標は、同水準の収益性を維持することだ。

投資収益も増加しており、現在年間20億ドル超のペースで推移している。これは、満期を迎えた利率の低い債券の償還金をより高利回りの証券に再投資しているためである。投資ポートフォリオの平均信用格付けはダブルAと高く、平均残存期間は約4年であることから金利リスクも限定的だ。

エベレストの最高経営責任者（CEO）であるフアン・アンドラーデ氏が率いて4年超となるが、その間エベレストは自然災害によるリスクを減らしてきた。また、再保険よりも優れているとされる元受保険事業を強化してきた。エベレストは現在、収益の75%を再保険から、25%を伝統的な保険から得ている。

業界トップのチャブ<CB>で経験を積んだアンドラーデ氏（58歳）は、2024年4～6月期決算説明の電話会議で「市場環境が最も魅力的な中、エベレストは持続的な利益成長を達成できる機会を享受でき」と語った。また、投資ポートフォリオの価値の変動を除いた簿価の伸びで測定される財務リターンで、エベレストは業界トップクラスの実績を実現していると付け加えた。

KBWのアナリスト、マイヤー・シールズ氏は、エベレストのBPSは2024年末に350ドルを超え、2025年末には410ドルに達すると予測している。そして、収益性の上昇に伴い、エベレストのEPSは来年に約10%増の67ドル45セント、2026年には74ドルになると見ている。シールズ氏は「エベレストは堅実に経営管理された企業であり、バリュエーションはそれを反映していない」と指摘し、投資判断をアウトパフォームとしたうえで、目標株価を438ドルに設定している。

しかし、エベレストの株価は年初来7%しか上昇しておらず、損害保険会社のアーク・キャピタル・グループ<ACGL>の41%上昇や再保険会社のルネサンスリー・ホールディングス<RNR>の25%上昇などの同業他社に後れを取っている。

■ 株価低迷の要因

エベレストのバリュエーションの低さと株価の低迷は、幾つかの要因を反映しているようだ。エベレストは2023年10～12月期に支払備金を積み増し、ウォール街を驚かせた。また、2024年4～6月期の決算発表時に保険部門の財務目標達成の時期を延期した。保険部門のコンバインド・レシオについては、今年は93%台と予想されており、目標達成は90～92%が予想されている2025年になる見込みだ。エベレストは国際的な事業拡大に関する費用を理由に挙げている。シールズ氏は「投資家は何の問題もないクリーンな四半期決算を待っている」と言う。

そして、現在の保険料が上昇しているハードマーケットが損なわれるのではないかと懸念もある。再保険会社はカタストロフ・ボンド（CAT債）のような代替資本が市場に参入する可能性があるため、他の多くの金融機関よりも事業を取り巻く敷居が低く、優位性を保つことが難しい。

ブラック氏によれば、投資家は今四半期に最も可能性が高まるハリケーンやその他の暴風雨も恐れている。気候変動がそのリスクを悪化させているようだ。エベレストによれば、主にハリケーンに起因する米国南東部の風災リスクへのエクスポージャーについて、年に100分の1の確率で発生する暴風雨によるリスク量が2017年以降、資本の11.6%から8.4%へと低下している。今四半期に大きな暴風雨が発生しなければ、株価は上昇する可能性がある。シールズ氏によれば、エベレストは大きな暴風雨があってもROEが2桁台になる可能性があるという。これは、自然災害関連の保険料率の上昇と引き受け条件の厳格化によるものだ。

エベレストは、2024年から2026年にかけて、株主総利回り（TSR）の複利成長率を年率17%にすることを目指している。それが実現すれば、2026年末までに株価は50%上昇する可能性がある。また、エ

ベレストの純資産が着実に増加していることを考えると、下値は限定的と思われる。

読者はこのオッズを気に入るに違いない。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

4. 大口献金者がトランプ、ハリス両候補に求める見返り

[フィーチャー]

Trump and Harris Hear From the Megadonors. What the Big Money Wants in Return.

大富豪が金の力で政治的影響力をますます強める

大口献金者の影響が選挙戦を左右する



Illustration by Lynne Carty/Barron's

米大統領選の献金額を調査する非営利団体（NPO）のオープンシークレッツによれば、2024年の選挙戦における献金額は約72億ドルで、献金者のうち上位100名で12億ドルを献金している。カマラ・ハリス副大統領とドナルド・トランプ前大統領による大統領選と数百議席を争う議会選挙は史上最も金のかかる選挙戦の一つになりそうだ。数少ない億万長者が資金を提供し、国政と規制を自分たちに都合よくゆがめる傾向がますます強まっている。

超大口献金者が次期大統領の政策にどのような影響を及ぼすかを判断するのは時期尚早だが、過去には大口献金者が政治家に影響を与えてきた事実がある。暗号資産（仮想通貨）業界は今回の選挙戦の最大の大口献金者だ。今年年初に、トランプ陣営が積極的に暗号資産業界に献金を求め始めると、数十名の民主党下院議員が左派と袂（たもと）を分かち、暗号資産業界を擁護する法律に賛成票を投じた。

ハリス候補、トランプ候補のいずれも小口献金者からの支持を歓迎するが、2024年の選挙戦は大富豪の戦いと呼んだ方がよさそうだ。トランプ候補は従来からの献金基盤を糾合（きゆうごう）し、投資ファンド大手ブラックストーン・グループ<BX>のスティーブ・シュワルツマン氏やクオンツ戦略系ヘッジファンド、ルネサンス・テクノロジーズのロバート・マーサー氏など、ウォール街の大富豪から数百万ドルの資金調達を行っている。また、トランプ陣営には、イーロン・マスク氏や、暗号資産起業家のカメロンとタイラーの双子のウインクルボス兄弟、マーク・アンドリーセン氏やベン・ホロウィッツ氏などベンチャーキャピタリストが顔をそろえる。

民主党にもリンクトインの共同創業者リード・ホフマン氏のような大富豪の支持者はいる。ハリス候補や民主党へのウォール街からの献金者には、5月に逝去する前にバイデン大統領の政治活動委員会（PAC）に660万ドルを献金していたルネサンス・テクノロジーズのジム・シモンズ氏や、ローン・パイン・キャピタルのスティーブ・マンデル氏がいる。

選挙運動が超富裕層頼みとなっている証拠がある。オープンシークレッツによれば、今年これまで、

大口献金は全献金額の16%を占め、2022年の14.6%から増加した。2020年にはわずか9.5%にすぎなかった。カリフォルニア州立大学チコ校の政治学教授、ダイアナ・ドワイエ氏は、大富豪は選挙運動の初期の段階で大口献金を行うことが多いため、予備選挙の結果を往々にして決定してしまう、と語る。

金

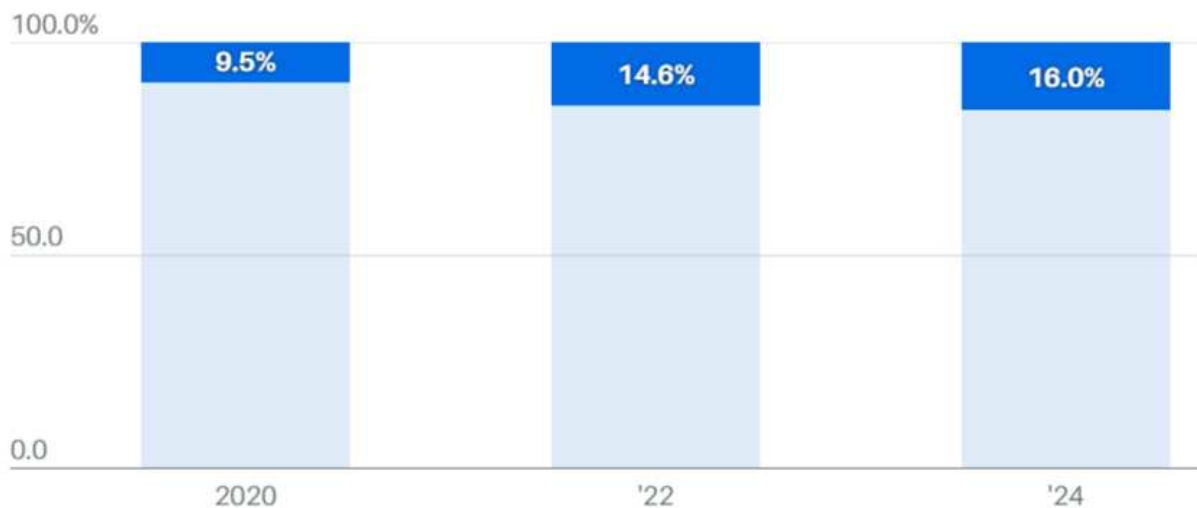
Money Talks

Big contributions are funding a growing share of political campaigns.

Total campaign donations for candidates, party committees, and outside groups

■ From Top 100 Donors

■ Other Donations



Note: 2024 campaign cycle is data available as of Aug. 21

Source: OpenSecrets

ドワイエ教授は「政党が年間を通じて頼みにするのは金だ。金の影響が大きいために、政治的議題として取り上げられない課題も出てくることになる」と、気候変動対策の急進的な環境保護政策に言及しつつ指摘する。

保守的な利益団体シチズンズ・ユナイテッドを支持した画期的な2010年の最高裁判決が出た結果、政治献金額の上限がほぼ消滅した。2002年に議会は企業などの組織が政治活動に資金を拠出することを禁止する法律を制定した。裁判所は2010年の判決で個人の支出を制限することは合衆国憲法修正第1条に反して違憲との判断を下した。この結果、大富豪をはじめとする献金者は、候補者への直接的な献金額こそ予備選挙と総選挙を通じて総額6600ドルまでと厳格な制約を受けるが、いわゆるスーパーPAC（特別政治行動委員会）向けの献金には一切制限がかからないことになった。

2024年は超大口献金が目を引く。銀行業界の大立て者アンドリュー・メロン氏の子孫であるティモシー・メロン氏は、最新のデータによれば1億5000万ドル以上と、今回の選挙戦で最も多額の献金を行っ

ている。そこにはトランプ氏の有罪判決の翌日に行ったメイク・アメリカ・グレート・アゲインPACへの5000万ドルの献金も含まれる。

■ 寄付の見返りを求める億万長者

今月初旬、ホワイトハウスの職員とハリス副大統領のスタッフが暗号資産業界とビデオ会議を開催した。一部の民主党議員が暗号資産業界との「関係修復」を望んだためだ。米証券取引委員会（SEC）が証券取引法違反の疑いで暗号資産企業を提訴して以降、関係が冷え込んでいたのだ。

ビデオ会議には、暗号資産XRPで知られるリップル・ラボ会長のクリス・ラーセン氏のほか、ロン・コンウェイ氏やマーク・キューバン氏ら億万長者のベンチャーキャピタリストなど、暗号資産業界の主要人物が参加していた。

事情に詳しい人物によると、ラーセン氏はホワイトハウス関係者に対し、「SECのゲーリー・ゲンスラー委員長を解任すべきだ」と話したという。リップル・ラボはフェアシェイクPACに4500万ドルを寄付している。フェアシェイクPACは、暗号資産に友好的な政治家を当選させることを目的とした、今回の選挙運動で最大のPACの一つだ。

ベンチャーキャピタリストのアンドリーセン氏やホロウィッツ氏は、暗号資産と人工知能（AI）の規制に対する懸念から、トランプ氏を支援すると表明した。一方、オープンシークレッツによると、リンクトインのホフマン氏は、今回の大統領選で約2800万ドルを民主党に寄付しており、単独の献金者としては民主党にとって最大である。

ホフマン氏は7月のCNNのインタビューで、「ハリス氏は米連邦取引委員会（FTC）のリナ・カーン委員長を解任すべきだ」と述べた。カーン委員長はハイテク企業に対する反トラスト法（独占禁止法）違反の訴訟を積極的に進めている。

米NPOパブリック・シチズンの連邦政府担当ロビイスト、クレイグ・ホルマン氏は「億万長者は政治環境全体を根本的に変えている。彼らは大きな影響力を持ち、多額の寄付の見返りとして特定の便宜を求めているようだ」と話す。

トランプ氏の億万長者との約束は、多かれ少なかれ公然のものとなっている。トランプ氏は5月、石油・ガス業界の幹部との会議に出席した。この会議に出席した掘削サービス会社カナリーのダン・エバーハート最高経営責任（CEO）によれば、トランプ氏はグリーンエネルギーを推進するイニシアチブへの支援を撤回するなど、化石燃料に優しい政策を推進するつもりだと語ったという。

環境問題でトランプ氏の反対の立場にいらながらも支持するマスク氏は、トランプ氏寄りのPACを設立した。直近のデータでは、マスク氏自身はまだ献金をしていないが、資金が集まっていることをX（旧ツイッター）で認めている。

■ トランプ氏は有力献金者を政権移行チームに起用

トランプ氏は8月中旬、ホワイトハウス復帰に備えて、最大の献金者2人を政権移行チームの共同議長に起用した。プロレス興行会社を共同設立し、トランプ前政権下で中小企業庁長官を務めたリンダ・マクマホン氏と、投資銀行キャンター・フィッツジェラルドのハワード・ルトニックCEOだ。トランプ氏が政権に復帰した場合、2人は政治任用者の審査とトランプ氏の政策を実行するための大統領令の起案を担当することになる。オープンシークレッツによると、マクマホン氏は保守派の候補者やPACに1150万ドル、ルトニック氏は400万ドルを寄付している。

ハリス陣営の広報担当、ジョー・コステロ氏は「トランプ氏は過激派の石油王や世界有数の富豪から献金を募りながら、米国人を犠牲にして公然と米国の政策をコントロールし、彼らの利益になるような具体的な変更を提案している」と批判する。

ただ、少なくとも一部の億万長者は、自分たちが蓄積してきた影響力に若干の不安を抱いているようだ。ホフマン氏はXへの投稿で、「現在のルールが続く限り寄付を続けるが、スーパーPACがなく、寄付の上限が低い方が健全だ」と記している。

キューバン氏は、トランプ氏への反対を表明しているが、自身は献金をしていない。キューバン氏は「寄付をしないのは、自分のアイデアや議論がそれ自体で成り立つようにしたいからだ。私がいくら寄付したか、あるいは寄付する予定であるかに基づくべきではない」と、本誌に電子メールで説明した。

By Joe Light
(Source: Dow Jones)

5. オフィスビルを格安で買い集める底値買い業者 Bottom-Fishers Snap Up Office Buildings at Huge Discounts 売り主は資金難の不動産投資信託

[フィーチャー]

■ 再調達価格の40%で物件取得



David Madison Photography

3月、首都ワシントンのオフィスビル2棟から成る「マーケット・スクエア」をPRPリアル・エステート・インベストメント・マネジメントが3億2300万ドルで購入し、今年最大のオフィスビル取引の一つとなった。価格は多額の負債を抱える売り主（ブラックストーンとパシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー＝PIMCO＝傘下のコロンビア・プロパティ・トラストの合併会社）が2011年に支払った金額の約半分だ。ホワイトハウスと連邦議会議事堂を結ぶペンシルベニアアベニューに面する物件で、弁護士やロビイスト

に人気がある。PRPのポール・ドーティー社長は「われわれは素晴らしい物件を再調達価格の40%で購入することが可能だ」とし、その結果、競争力のある賃料でリースできると話す。

ドーティー氏をはじめとする底値買い業者は、買値が十分に低ければ、競合企業よりも低い賃料を提示でき、ピカピカに改修してテナントを誘致する資金的な余裕も生まれるため、市場が引き続き低迷しても問題はないと考えている。

オフィス物件は低迷する米不動産業界の病人だ。リモートワークの普及と高金利で、BXP<BXP>やボルナド・リアルティ・トラスト<VNO>などの不動産投資信託（REIT）の価格はコロナ禍前の半分の水準に下落している。ドーティー氏のPRPでさえ、早期回復は期待していない。買い手は少なく、銀行は融資に後ろ向きで、保険会社も傍観姿勢だという。

今年のオフィス物件取引の売り主の多くは、富裕層や機関投資家向けの「コア」な非上場REITで、従来は不動産市況の上昇局面で購買力を発揮してきた。これらの非上場REITは今や、投資家の解約要求に応えるため、資金を必要としている。4月には、アイザック・ヘラ氏のイエローストーン・リアルエステート・インベストメンツがニューヨーク市マンハッタンのブロードウェイ1740番地にある、かつてはMONYビルディングとして知られていた築75年のアールデコ調のオフィスタワーを1億8500万ドルで購入した。ブラックストーン傘下のEQオフィスが2014年に6億ドルで購入したが、改修後の賃料引き上げ計画がコロナ禍で頓挫（とんぞ）し、EQオフィスの借り入れ3億ドルが2022年に債務不履行となった。ヘラ氏は「現在の市場の売り主は、ファンドの解約への対応といったやむを得ない理由で物件を売りに出しており、リスク対比のリターンを正確に反映していない価格で物件を入手するまたとない機会が生まれている」と話す。

■ 長期的なオフィス需要の減少と底値買いの是非

底値買い業者には長い歴史がある。1990年代には、S&L（貯蓄貸付組合）危機による不動産市場の混乱を受けてオフィスビルを二束三文で購入し、何億ドルもの利益を上げた。

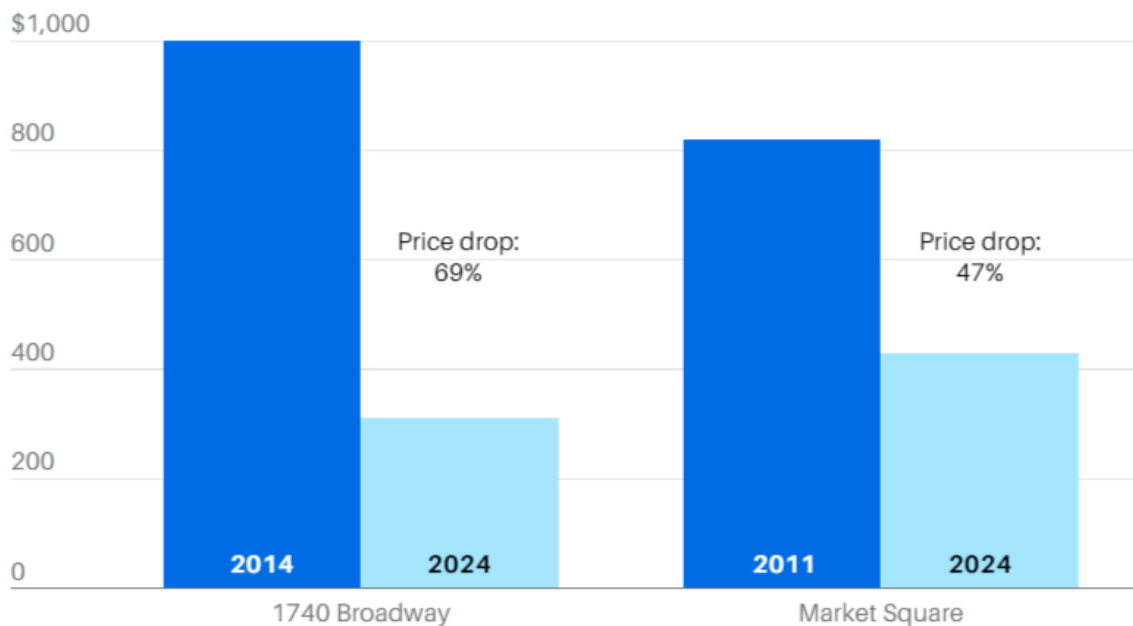
しかし、現在のオフィスビル低迷は景気循環ではなく、リモートワーク革命による長期的な（恐らく恒久的な）需要の低下が原因だ。古いオフィスビルの多くが居住用に用途転換され、危機が終了する前に解体されるものも出てくるだろう。実際、大幅な割引価格であっても、オフィス市場への再参入は時期尚早だと考える不動産のプロもいる。古い「クラスB」のビルを購入し、小規模テナント向けに改修して財を成した、ボクサー・プロパティ（テキサス州ヒューストン）の最高経営責任者（CEO）、アンドリュー・シーガル氏は今のところ傍観姿勢だ。同氏は、郊外物件は面白くなるかもしれないが、市中心部はホームレスが多く、問題を抱えていると指摘する。

別の見方もある。ワイドマン・カンパニー（フロリダ州オーランド）は今年、ヒューストン中心部にある90万平方フィートの複合ビル「ジョーンズ・オン・メイン」を格安（価格非公開）で購入した。CEOのマシュー・ワイドマン氏は、取得価格が極めて格安なため、優良な収益物件になると見ている。1フィート当たり50～100ドルをかけて改修し、オフィス賃料の引き上げを図るほか、一部のスペースは1フィート当たり400～500ドルをかけ、高級ホテルとする予定だ。今年の多くの買い手と同様にワイドマン氏も、オフィス賃料の水準が今後数年にわたり低下しても取得原価が極めて低いために成功すると見ている。ワイドマン氏は「今後5年間のオフィス需要は、コロナ禍初期の水準よりも30%減少するだろう」と話す。ワイドマン・グループはビルの購入をすべて現金で行っており、債務はなく、

Tale of Two Buildings

Trophy office buildings are selling at big discounts.

■ Previous Sale Price/Sq. Ft. ■ Recent Price/Sq. Ft.



Source: CoStar Group

物件を売却する予定もない。ワイドマン氏は「エグジット戦略はない。欲しいのは数世代にわたり保有可能な不動産だけだ。今まさにやっているように、底値で優良物件を購入し、長期的なポジションを構築するというのがわれわれのやり方だ」と語る。

不動産データ会社コスター・グループによると、ドーティー氏によるマーケット・スクエアの購入とヘラ氏による1740ブロードウェイの購入は、2024年のオフィス売買取引のトップ10に入っている。マイケル・ブルームバーグ氏の慈善団体によるマンハッタンのビル購入（5億6000万ドル）や、コスター・グループ自身が購入したバージニア州アーリントンのオフィスタワー（3億4000万ドル）など、最大級の取引の幾つかは、本部として使用するための自社物件の購入だ。

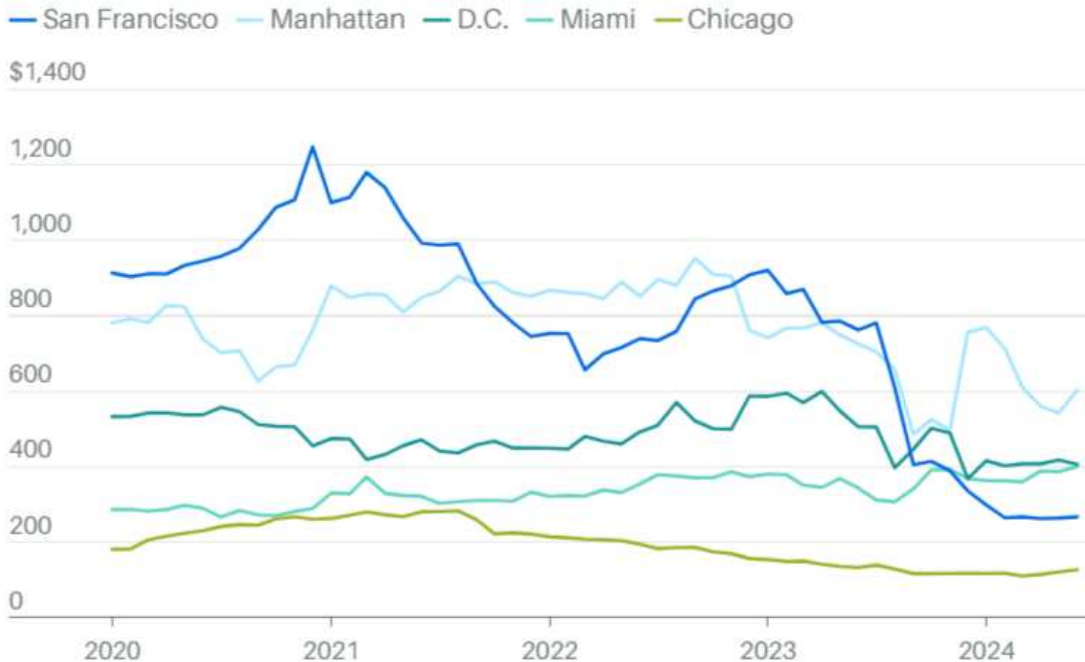
今年最大の取引は、有名なハドソン・ヤーズを所有する非上場企業リレーテッド・カンパニーが6億3500万ドルで購入したマンハッタンのマディソン・アベニュー625番地にある17階建てオフィスビルだ。リレーテッドは、この築68年のビルを解体し、マンションとホテルから成るタワーを建設する計画だ。売り主である上場REITのSLグリーン・リアルティ<SLG>の株は、ニューヨークのオフィスに関する考え方を巡って対立する投資家の闘いの場となっている。株価はコロナ禍前の高値を30%下回っているものの、この12カ月間で2倍になっている。しかし、懐疑派は浮動株の約25%を空売りしている。SLグリーンは借入れ負担軽減のため、物件の売却を続けている。

個人投資家の選択肢

A Sector in Distress

Prices for office buildings have been declining in most major U.S. markets.

Price per square foot for office building transactions



Sources: MSCI Real Capital, Bloomberg Intelligence

普通の個人投資家がオフィス・セクターの反発に賭ける方法はあるだろうか。ビル購入への参加は難しいが、オフィスタワーを所有するREITの購入は簡単だ。

調査会社グリーン・ストリート・アドバイザーズのアナリスト、ディラン・バージンスキー氏によれば、現在、最も優良なオフィス市場は米南部のサンベルト地帯とニューヨーク市だという。西部の大半の市場は、過剰な建設と価格の高騰が原因となり軟調に見える。バージンスキー氏は上場REITのカズンズ・プロパティーズ<CUZ>とピードモント・オフィス・リアルティ・トラスト<PDM>を「買い」としている。いずれも南部に物件を保有し、パフォーマンスは良好だ。米北東部に多くのオフィスビルを保有するBXP（旧ボストン・プロパティーズ）の投資判断は「中立」だ。優れた経営を行っているが、カリフォルニアの軟調な市場にビルを保有するほか、大規模な開発案件を抱えるため、その打撃を受けると予想されるからだ。

調査会社エバーコアのアナリスト、スティーブ・サクワ氏のBXPへの見方はより楽観的だ。REITに欠点は付きものであり、BXPの大半のビルは適切な市場に立地していると指摘する。配当利回り6%を含め、今後1年間で21%のトータルリターンを見込んでいる。サクワ氏は、政府機関向けのリースに特化したREITのCOPTディフェンス・プロパティーズ<CDP>も気に入っている。配当利回り4%を含め、今後1年間で20%のトータルリターンを見込む。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

6. エヌビディア株売却は時期尚早

[インタビュー]

It's Too Soon to Sell Nvidia. Why She Likes GM and IAC Stock.

ペイシェント・キャピタル・マネジメントのマクレモア氏に聞く

近年珍しいバリュー投資家



COURTESY ROY COX

運用会社ペイシェント・キャピタル・マネジメントの創業者兼最高投資責任者（CIO）であるサマンサ・マクレモア氏は最近、長らくしてこなかったことをした。バリュー投資家の会合に参加したのだ。超大型7銘柄「マグニフィセント・セブン（壮大な7社）」が市場の最高値更新をけん引しているこの時代に、バリュー投資家の集まり、さらにはバリュー投資家自体をますます目にしなくなっている。とはいえ、マクレモア氏は依然バリュー投資家で、過小評価されている不人気の銘柄が一層注目されるべきだと考えている。

マクレモア氏は伝説的な投資家であるビル・ミラー氏の下で2002年にキャリアを開始し、両氏は投資アプローチを洗練させて、古典的な割安銘柄とクオリティー複利成長企業へのアプローチを磨いてきた。両氏は長年にわたってミラー・バリュー・パートナーズ・オポチュニティー・エクイティを共同運用してきたが、マクレモア氏が昨年その戦略を買収し、ペイシェント・オポチュニティー・トラスト<LGOAX>へ改名した。

ペイシェント・オポチュニティーの過去5年間の年平均リターンは10%で、市場が高騰する中で他の同種のファンドの後塵（こうじん）を拝している。しかし過去12カ月のリターンは30%で、モーニングスターによると同種のカテゴリーの上位5%に位置している。

本誌は8月初めの市場急落前と8月20日に、米半導体大手のエヌビディア<NVDA>やゼネラル・モーターズ（GM）<GM>、エネルギー銘柄を選好する理由に加え、ビットコインの先行きへの見方について、マクレモア氏にインタビューした。

本誌：強気相場、特に超大型IT銘柄の強気相場は終わったのか。

マクレモア氏：まだ強気相場だが、終盤に入っている可能性はある。リセッション（景気後退）入りしないとすれば、小型株の現状は納得できない。米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げするにつれて、小型株が比較的好調となり、市場の幅も広がるだろう。しかし、私はIT銘柄が下がるとは考えていない。

マグニフィセント・セブンの一角は、その支配的立場や競争優位性、フリーキャッシュフロー・マージン、自己資本利益率をみると、これまでに存在した最良の銘柄に属している。例えばアルファベット<GOOGL>のバリューエーションは、直近の四半期決算を受けて市場に対してディスカウントとなっている。これは同社の優位性を考えると驚くべきことだ。

■ エヌビディアにはまだ成長余地

Q：人工知能（AI）ブームが1990年代のITバブルとは異なり、エヌビディアがネットワーク機器大手シスコシステムズ＜CSCO＞の当時の歩みをたどらないと確信している理由は。

A：われわれはエヌビディアの株価収益率（PER）が約25倍のときに投資したが、誰もが1990年代終盤のインフラ構築後のシスコになぞらえて、利益の持続可能性と利益の落ち込みを懸念していた。エヌビディアの第2四半期末のPERは47倍だが、シスコのピークは150倍だった。とはいえ、エヌビディアのPERがその水準に達することを意味するものではない。

エヌビディアが収益力を拡大し続けられるか否かが株価の行方を決定するだろう。私は短期的には大きなリスクがあるとはみていない。メタ＜META＞（旧フェイスブック）やマイクロソフト＜MSFT＞、アルファベットは、AIデータセンターの建設が続く中で、設備投資が来年も引き続き増加すると述べている。エヌビディアが次世代のブラックウェルを年内に投入する予定だが、画像処理装置（GPU）不足は続く見通しだ。

Q：何がエヌビディアを売るシグナルになるだろうか。

A：バリュエーション次第だ。われわれは常にシナリオを精査している。エヌビディアは過去1年間、予想を上回る決算を毎四半期提供している。各社の最高経営責任者（CEO）はAIに関して出遅れを望まず、さらなる投資を望んでいる。私はこの状況がすぐには終わらないと考えている。

われわれはエヌビディアが長期的に、どの程度の速度で成長可能かに焦点を当てている。エヌビディアが現在の65%という営業利益率を維持できるとはわれわれは想定しておらず、むしろマイクロソフトのような40%台前半になると考えている。エヌビディアのジェンスン・フアンCEOのビジョンは、アクセラレーテッド・コンピューティングの基盤を構築することだ。エヌビディアはハードウェアとソフトウェアの要素と開発者の基盤を持ち、これらが寄与することで競争優位性が続くだろう。利益が年率10%で成長すれば市場をアウトパフォームするだろうが、平坦な道のりではないだろう。

エヌビディアはAI革命の最前線に位置し、AIの利益プールの大半を獲得している。短期的には、テクノロジーとAIにおいて多くの追い風がある。

■ GMを選好

Q：見逃されている銘柄またはセクターは。

A：GMをみると、2桁台半ばの自己資本利益率にもかかわらずPERは4倍だ。GMのポール・ジェイコブソン最高財務責任者（CFO）は、航空会社のデルタ航空＜DAL＞のCFOも務めた経験があり、極めて創造的で、積極的な自社株買いを開始した。

人々は内燃機関搭載車事業の持続可能性を懸念しているが、まだ成長している。GMの発行済み株式数は2023年第2四半期以降、約17%減少している。GMがこのペースを維持すれば、5年後の発行済み株式数は現状から63%減少し、純利益が横ばいでも1株当たり利益（EPS）は22%増加することになる。

小型株に妙味

Q：他に機会があるとみている分野は。

A：小型株は変動金利の負債が多いために、大型株よりも利下げに敏感だ。このため、これまでのパフォーマンスは悪く、今後の予想も大型株より低い。多くの銘柄は十把一からげで取引されているが、潜在力が高いビジネスモデルを持つ銘柄もある。

メディア・インターネット企業のアイ・エー・シー（IAC）＜IAC＞を買い増している。事業は大幅に好転しているにもかかわらず、株価は2023年7月以降で25%下落している。バリー・ディラー会長とジョイ・レビンCEOは、資本の成長と買収で優れた実績がある。

IACが保有するエンターテインメント持ち株会社のMGMリゾーツ・インターナショナル＜MGM＞の20%持ち分と、住宅リフォームのアンジー＜ANGI＞の持ち分、および現金を評価すると、現在の株価を若干上回る水準となる。つまり、それ以外の事業を実質的にタダで入手できることになる。IACは20%のコングロマリット・ディスカウントにさらされており、われわれはIAC株を約90ドルと評価している。

旅行需要は旺盛

Q：あなたは旅行関連銘柄も数社保有している。消費者が消費を抑えることを懸念しているか。

A：かつてない旅行ブームの中にあるが、多くの場合、株価には反映されていない。人々は2022年以降、好調さがすぐに終わるのではないかと懸念してきたが、旅行需要は依然として旺盛だ。消費には軟化の兆しがあるが、人々が旅行を引き続き優先するとわれわれは予想している。

航空会社からの供給が増加しており、航空運賃を圧迫している。われわれはデルタ航空とユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス＜UAL＞を保有しており、両社で航空業界の利益の過半数を占めている。空運事業は市場が考えるよりも良好だ。格安航空会社は赤字のため事業縮小を余儀なくされる見込みで、デルタとユナイテッドが恩恵を享受するだろう。

Q：クルーズ会社のノルウェー جان・クルーズライン・ホールディングス＜NCLH＞は。

A：ノルウェー جانの決算はあらゆる指標において予想を上回り、通期ガイダンスも引き上げられたが、株価は下落した。前四半期まで続けていた「予約件数が史上最高」の表現を使わず、「予約は好調」で2025年に向けて軟化は見られないと述べるにとどめたことが要因だ。市場は悪化の感触に対して異様なほど敏感だ。ノルウェー ジャンの負債も、市場が軟調な際に同社が脆弱（ぜいじゃく）になる要因だ。

Q：なぜ負債を懸念していないのか。

A：ノルウェー ジャンは2026年の負債／利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）倍率で4倍を目標にしており、今年のレバレッジ解消目標を第2四半期に達成している。

エネルギー銘柄

Q：あなたはエネルギー銘柄も選好している。その理由は。

A：エネルギー企業の支出に関する規律は大幅に改善しており、自己資本利益率は高く、多額のフリーキャッシュフローも創造している。

われわれは原油先物カーブの長期の価格（ウエスト・テキサス・インターミディエート＝WTIで1バレル当たり60ドル台半ば）に対して株価が妥当な水準になっていない企業を探している。深海中心の石油・ガス探査・生産会社であるコスモス・エナジー＜KOS＞は、アフリカ沖とメキシコ湾で事業を行っており、60ドル以下の原油価格に対してさえも妥当な株価となっていない。

コスモスは開発にも多額を投じており、多くの資産が今年下半期に稼働する。来年にかけて、設備投資が減少して生産が増加し、フリーキャッシュフローが大幅に増加して負債削減と自社株買いが可能になるだろう。液化天然ガス（LNG）設備も稼働する予定で、これは埋蔵量が20年におよぶ低炭素エネルギーだ。このため、コスモスは魅力的な買収候補となっている。PERは約5倍だが、10～12倍の価値がある。

Q：投資リスクの筆頭は。

A：地政学的状況だ。リセッションに陥る可能性はあり、そうなれば市場も不振にあえぐだろうが、リセッションは歴史上多数起きていたほか、赤字は抑制されている。中国や核兵器に関連した地政学的リスクを考えると、幾つかのシナリオははるかに厳しい。われわれは何かしなければならなかった際には、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）のようなデリバティブによって、特定のリスクをヘッジすることに合意している。

ビットコイン

Q：ビットコインに対する見方は。

A：暗号資産取引所のコインベース・グローバル＜COIN＞は、ビットコインが不振だったために2021年から2022年にかけてわれわれのファンドのリターンを押し下げたが、過去1年間では最もリターンに貢献している。私は依然ビットコインをデジタルゴールドとみなしている。上場投資信託（ETF）はビットコインをより受け入れやすくするための大きな一歩で、ビットコインをバランスシートに含めるよう議論している企業は増えている。

通貨切り下げや財政赤字、価値保存手段への需要などに関する議論は多い。金は最良の選択肢となってきたが、デジタル資産にとっても恩恵がある。ビットコインがデジタルゴールドであるとますますみなされるようになれば、ビットコインの価値は現在の10倍になる可能性がある。若者はビットコインや暗号資産（仮想通貨）に対してはるかに熱狂的だ。

Q：ビットコイン価格の乱高下で、金類似品になるという考え方にけちがついたのではないか。

A：そうはなっていない。金類似品としては非常に初期の段階だ。価格が乱高下することは明らかだが、ボラティリティは低下しており、価格下落は回を追うごとに小幅になっている。ビットコインがより広く採用されて各中央銀行が保有するようになるには、ボラティリティが引き続き低下する必要がある。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

7. 8月中は堅調な夏相場を享受

[米国株式市場]

Enjoy the Rest of August. September Is Coming.
9月はそうはいかない可能性も

パウエル発言で上昇

アメリカンフットボールのシーズン開幕や紅葉の見頃、利下げが来月に迫っている。ただ、過去の9月の動向を見ると、株式市場の急落が近いかもしれない。

そのためか、待ち望んでいたニュースを聞いても、23日の投資家の反応は鈍かった。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は年次経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」で、FRBが来月、2020年以降で初めての利下げに踏み切るとの見通しを示した。株価は上昇したが、7月につけた史上最高値には届かなかった。



Natalie Behring/Bloomberg

先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は1.4%高の5634.61となり、史上最高値から1%程度低い水準で引けた。ダウ工業株30種平均は1.3%上昇して4万1175ドル08セントとなり、ナスダック総合指数は1.4%高の1万7877.79で引けた。これらの指数は前週に2024年で最高の週間パフォーマンスを記録した後での上昇だった。小型株のラッセル2000指数は3.6%高の2218.70で週末を迎えた。

最近の9月相場は悲惨だった

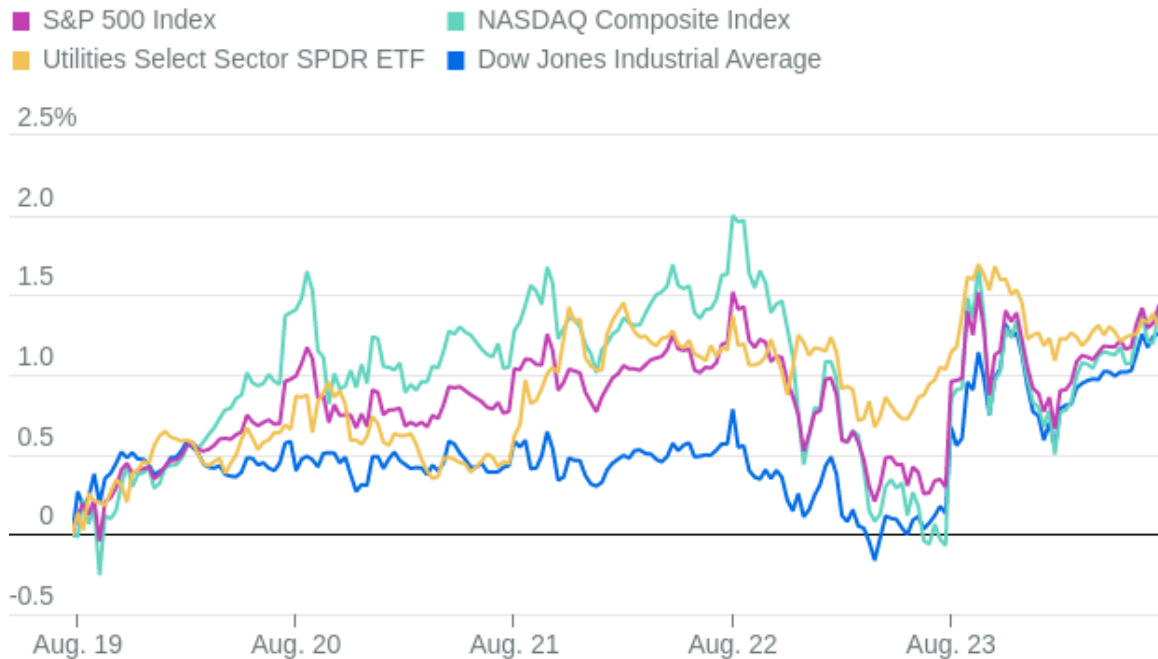
市場を楽観できる理由はまだある。FRBは経済のソフトランディング（軟着陸）の達成に近づいているようだ。その一部は、8月に低調なスタートを切った後で反発した株価に織り込まれてきた。ただし、特に9月18日に想定されている利下げの幅が0.5%ではなく0.25%にとどまった場合、「（うわさで買って）ニュースで売る」状況になる可能性が高まっている。市場では、利下げ幅が小さくなるとの見方が大幅利下げ予想の約2倍となっている。

ここで、過去数年の9月の市場は悲惨な状況で、状況が今回も危険に見える点が問題となる。直近4年の9月のパフォーマンスは、-3.9%、-4.8%、-9.3%、-4.9%だった。

インタラクティブ・ブローカーズのストラテジストであるスティーブ・ソスニック氏は、「多くの好材料が既に織り込まれている中で、市場を動かす可能性のあるデータの発表が相次ぐ、季節的に難しい時期に入りつつある」と書いている。S&P500指数は、今後4四半期の予想利益の22倍という比較的割高な水準となっており、ウォーレン・バフェット氏のような著名な投資家は売りに転じている。

ソスニック氏は最近「少し警戒している」という。ソスニック氏によれば、ボラティリティーが再び急上昇する可能性があり、「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）の押し目を買えば利益を得られる可能性がある。ソスニック氏は「VIX指数が15以下に下がったら、うまくタイミングを合わせて買いを入れる。キャッシュに対する5%の利回りが続く限り享受する。株式についてはよりバリュー志向の銘柄、特に相対的に高い配当を維持するのに十分で予測可能なキャッシュフローを生み出す銘柄に注目する」と書いている。

Market Snapshot



利下げ幅と企業業績がカギ

23日には、金利に敏感な銘柄が上昇した。小型株のラッセル2000指数は3.2%上昇し、短期国債の価格も上昇した。米国債2年物の利回りは4.02%から3.91%に低下した（価格は上昇）。住宅建設株も上昇し、上場投資信託（ETF）のSPDR S&P ホームビルダーETF<XHB>は4.3%上昇した。住宅購入者は金利の低下に魅力を感じるため、建設業者は恩恵を受けるはずだ。

FRBが金利に関する決定を発表するまで、投資家には少なくとも二つの大きな疑問が残る。一つは、FRBが利下げ幅を0.25%とするか0.5%とするかだ。FRB高官の講演や8月の雇用統計などの経済指標から、市場は利下げ幅に関するヒントを得るはずだ。

もう一つは、企業が事業を新たな成長軌道に乗せて、投資家のFRBへの依存度を下げることができるかどうかだ。目先で最も重要なのは、28日に予定されている半導体大手エヌビディア<NVDA>の決算発表だろう。もしエヌビディアのコメントで人工知能（AI）向けの半導体需要が依然として急成長していることが明らかになれば、ハイテク株は再び上昇する可能性がある。さもないと、再び忘れたいような9月になるかもしれない。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

8. グーグル元CEOが語るAIの未来 Billionaire Eric Schmidt Weighs In on AI and Nvidia 誰もが自分の望むプログラムを作れる世界がやってくる

[ハイテク]

スタンフォード大での授業に注目



Eva Marie Uzcategui/Bloomberg

グーグルの最高経営責任者（CEO）を2001年から2011年まで務めたエリック・シュミット氏は今年4月、スタンフォード大学で授業を行い、人工知能（AI）の未来について重要なことを指摘した。シュミット氏はAIスタートアップ企業に対する積極的な投資家として、ハイテク業界の経営者や投資家、政府関係者とのコネクションを持ち、この分野の最新の進歩を知る立場にある。

授業の様子を映した動画は先週オンラインで公開されたが、現在は削除されている。この授業

の中でシュミット氏が、グーグルがAIの開発競争で新興企業に後れを取っているのは、ワークライフバランスと在宅勤務が「勝つことよりも重要」だと判断したせいだと語ったことがメディアで取り上げられたためだ。シュミット氏はコメントを撤回し、グーグルの勤務時間についての話は誤りだったと述べている。

この動画が視聴できなくなったのは実に残念だ。以下、在宅勤務を巡るノイズのせいで非公開となったシュミット氏の発言のポイントを紹介する。

AIエージェントの時代がやってくる

シュミット氏は、単純な指示を受け取って複雑な出力を生成できる「非常に有能な」AIエージェントがまもなく利用可能になると述べた。シュミット氏によれば、AIエージェントは例えば化学の教科書を通読し、化学がどのように作用するかを見いだすことができるようになり、こうした能力はもちろん、化学以外の概念を理解する際にも発揮される。

シュミット氏によると、AIエージェントのユーザーは、AIモデルに指示を与えて動画投稿サイトTikTok（ティックトック）のコピーを作成させ、その機能を模倣するアプリを作らせることもできる。シュミット氏は学生たちに「自分の望むプログラムを作成してくれる自分だけのプログラマーを、誰もが持つ世界を想像してみしてほしい」と語りかけた。

最高性能のAIモデル開発には巨費必要

シュミット氏は「私が話をしている大企業は、AIモデルの開発には100億ドル、200億ドル、500億ドル、1000億ドルの費用が必要だと言っている」と明かした。シュミット氏によれば、オープンAIのCEO、サム・アルトマン氏は、必要なAIインフラを構築するために3000億ドルが必要になると述べたという。

カナダは重要な同盟国

AIデータセンターの建設に数千億ドルが投入されているにもかかわらず、必要なエネルギーと電力の量は依然として過小評価されている。シュミット氏はホワイトハウスに対し、米国はカナダと「親友になる」必要があると伝えたという。カナダの水力発電量が豊富だからだ。米国が中東と協力する可能性については、国家安全保障上の懸念があるため低いと指摘した。

エヌビディアの独り勝ち

シュミット氏は米大手半導体エヌビディア<NVDA>がAI投資の次の波を支配するとの見方を示した。理由は、最も重要なAIフレームワークとライブラリがエヌビディアのCUDAプラットフォーム上で動作するように最適化されており、これに匹敵する選択肢は他にないからだ。

人々の怒りをあおってはいけない

シュミット氏は、ソーシャルメディアが社会に与えている悪影響を嘆いた。多くの責任は企業経営者にあると断言し、「CEOは総じて収益の最大化を図っている。収益を最大化するにはエンゲージメントを最大化し、エンゲージメントを最大化するにはユーザーの怒りを最大化する。アルゴリズムが怒りを選択するのは、それがより多くの収益を生むからだ。社会には、あらゆる面でまともではないことを好む傾向があり、これは問題だ。この問題に対処しなければならない」と力説した。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

9. 米国の財政赤字2900億ドルの時代が懐かしい I'm Nostalgic for \$290 Billion Federal Budget Deficits 大統領候補が政府債務を議論すべき数々の理由

[投資戦略]

財政状況は30年前から激変

30年前の財政を巡る論争が懐かしく思える。現在から見れば、その数字はかわいいものだった。

1992年の民主党全国大会で、当時アーカンソー州知事だったビル・クリントン氏はジョージ・ブッシュ（父）大統領を批判して、「彼は財政均衡を約束したが、実現させようともしていない。実のところ議会に提出した予算は債務をほぼ倍増させた」と発言した。ブッシュ氏はその1カ月後の共和党全国大会で、「クリントン氏はすでに2200億ドルの新規支出と、1500億ドルという史上最大の増税を提案している」と反撃した。



MARK D. PHILLIPS/AFP via Getty Images

実際にはブッシュ政権下で債務は倍増はしなかったが、72%増の4兆ドル強に達した。クリントン氏が提案した増税も、一部の減税を差し引けば460億ドル程度だった。この年の財政赤字は2900億ドルで、名目額では過去最大となり、国内総生産（GDP）の4.4%に相当した。今となってはごく扱いやすい数字に思える。

われわれは次に起こったことを知っている。クリントン氏が勝利し、その2年後には共和党が上下両院で多数派を獲得した。連邦政府の支出が経済に占める割合は低下した。赤字はやがて黒字に転じ、債務は2000年までの3年間、縮小を続けた。両党とも手柄を主張し得るし、株式市場の急騰など外的要因もあった。

2001年には、アラン・グリーンズパン米連邦準備制度理事会（FRB）議長は「現在の予測では、相応に幅広い税制と歳出政策の下で余剰資金が生じ、国民が保有する国債を完済できるだろう」と述べた。完済とはつまり消滅するということだ。ベンチマークとなる国債がなくなること、債券投資家が混乱するのではないかという議論すらあった。

債務削減の兆しは見えず

今日、米国の政府債務は35兆ドルを超えている。それを返済するどころか、安定させるという話さえない。投資銀行UBSの新たな試算によれば、9月末に終わる今年度の赤字は1300億ドル縮小して1兆9000億ドル弱になるという。縮小といえば聞こえはいいが、それでも名目GDPの6.7%に相当し、経済成長の2倍以上のスピードで債務が増えていることを意味する。

債務に対する毎年の利子はすでに軍事費を上回っており、今後10年間で利子は倍増して1兆7000億ドルに達すると予想されている。また、一つ残っている大記録として、米国の政府債務は1946年にGDPの106%に達したが、これは世界大戦のために国民1600万人を動員した結果である。米議会予算局（CBO）は2028年までにこの水準を超えると試算しているが、おそらく1、2年早まるだろう。

2017年減税・雇用法（TCJA、トランプ減税とも呼ばれる）の主要条項は、2025年末で期限を迎える。つまり2026年には増税が控えている。なお、歳出削減で賄われない減税や、債務増加をもたらす減税の期限が切れたとしてもそれは真の増税ではないと主張することは可能だが、それは増税を巡る論争において実際には意味を持たない。

従って、11月の大統領選でどちらの政党が勝ってもTCJAは延長されるだろう。唯一の問題は延長の程度だ。既に2034年までに50兆ドルの債務を抱える見通しとなっている。TCJAが完全に延長されれば、そこに5兆ドルが追加されることになる。UBSは、共和党が大統領選で勝利し、かつ上下両院を支配すれば、2026年までに第二次世界大戦時の債務水準の記録が更新されると予想している。

対策の検討が急務

大統領選の候補者たちがこのことについて話したり、何なら対応策を提案したりすればいいのと思う。現時点では、財政的責任に基づく罵り合いでも、正しい方向への一歩となるだろう。しかし、1990年代後半の黒字や、持続可能な赤字、あるいはブッシュ氏とクリントン氏が論争していたような、少しでも持続不可能な赤字はもはや期待できない。2026年以降は延々とGDPの7%が続くのだ。

UBSでエコノミストを務めるジョナサン・ピングル氏は「私はアメリカ合衆国を愛しているし、われわれは世界で最も偉大な国だと思うし、将来についても楽観している。しかし、連邦予算の見通しはかなり悲惨だ」と話す。

ピングル氏によると、何もしないことで決断がより難しくなっている。例として挙げられるのが軍事費だ。冷戦時代にはGDPの6%近くあった軍事費は、現在は2.7%にまで縮小している。ピングル氏は「より多くの資金を確保するために、他の支出を削減する余地があまり残されていない」と指摘する。

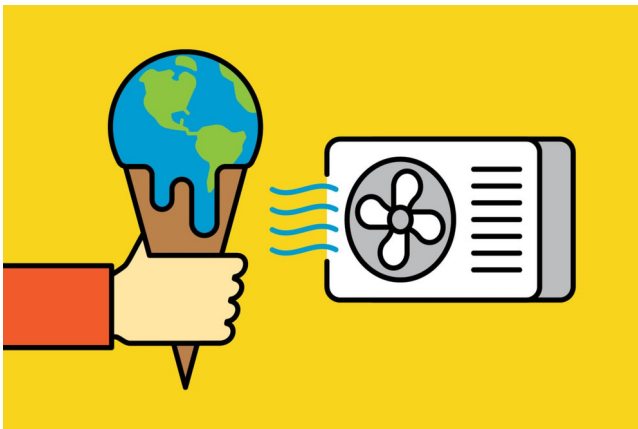
エコノミストで元世界銀行グループ総裁のデービッド・マルパス氏によれば、1994年には国債利回りが急上昇して予算上の妥協を迫るのに一役買ったが、最近の国債市場はもっと寛容だという。いずれにしても行動すべきだ。マルパス氏は「もし政府が財政赤字に関して何か有益なことをすれば、利回りは下がり、プラスのサイクルが生まれ、株価も上がるだろう」と言う。歳出削減のやり方として、マルパス氏は「人気のある小さなものから始め、次もまた小さなもの、そして人気のある大きなもの、その次に難しいものと進めることで、信頼性を高めていくことが必要だ」と指摘する。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. 空調関連株が熱い理由 Why Air-Conditioning Stocks Are So Hot 猛暑で絶好調

[経済関連スケジュール]

史上最高の暑さ、エアコンは必需品



Elias Stein

世界中で気温が上昇している中、エアコンが必需品になりつつある。国立環境情報センター（NCEI）によると、先月は記録上で最も暑い7月となった。

気温の上昇は、近年株価が急騰している暖房・換気・空調（HVAC）関連株にとって理想的な背景となっている。旺盛な需要がHVAC銘柄の株価を引き続き押し上げる一方で、アナリストによれば、新規規制の導入が、HVAC製品の更新増加や北半球の市場成長とともに、追加のプラス材料になるかもしれない。

レノックス・インターナショナル<LII>、キャリア・グローバル<CARR>、ジョンソン・コントロールズ<JCI>、トレイン・テクノロジーズ<TT>などのHVAC企業は、最大の恩恵を受けるはずだ。規制当局によると、2025年1月以降、新たに生産される空調機器は地球温暖化係数（GWP）が高過ぎる冷媒から新しい冷媒に切り替える必要がある。

ジェフリーズのアナリスト、スティーブン・フォルクマン氏は、新しい冷媒によって製造コストが上

昇する一方で、会社は製品の入れ替えによる利益も期待でき、「製品価格にコストを上乗せすることで、企業の売り上げも増加するはずだ」と語る。

需要の増加は明らかだが、HVAC銘柄の株価は割高だ。HVAC銘柄4社の株価は年初来で平均約28%上昇している一方で、S&P500指数の上昇率は17.3%だ。しかし、気温上昇でHVAC業界が活況を呈し続けることに賭けている投資家にとっては、これらのHVAC銘柄の幾つかは、株価がまだ適正なのかもしれない。

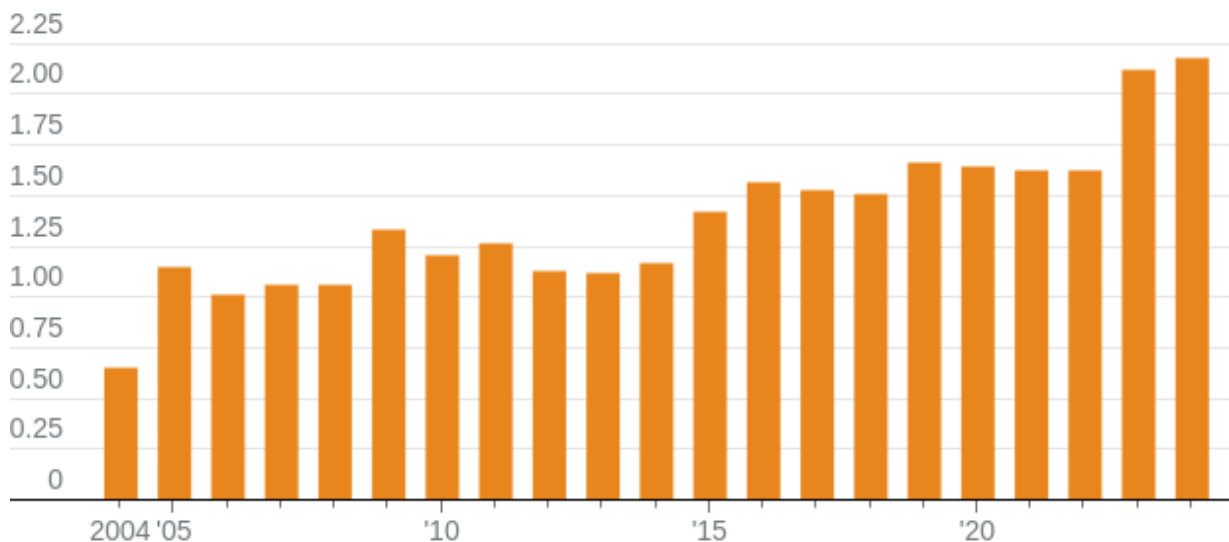
先週の出来事

Warming Trend

Temperatures continue to rise, with last month the hottest July ever.

Global average temperature increases for July

2.50 degrees Fahrenheit



市場動向

米労働統計局（BLS）が21日に発表した年次改定で、3月時点の非農業部門就業者数が81万8000人下方修正され、22日にはS&P500指数の連騰がストップ。ハリス副大統領はシカゴで民主党大統領候補の指名を受諾。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は年次経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」で9月の利下げを示唆し、株価は上昇した。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.27%上昇。S&P500指数は1.45%上昇、ナスダック総合指数も1.4%上昇した。

企業動向

- ・カナダの鉄道大手2社、カナディアン・ナショナル鉄道（CN）＜CNI＞とカナディアン・パシフィック・カンザスシティ＜CP＞が労使交渉の決裂を受けて運行を全面停止し、カナダ政府が仲裁に乗り出した。
- ・ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）紙は、イーロン・マスク氏によるソーシャルメディアの旧ツイッター（X）買収は、2008～2009年の金融危機以降最悪の買収ファイナンス案件であり、7行が行った130億ドルの融資債権は、大きな損失なしに売却できなくなっていると報じた。
- ・小売り大手のウォルマート＜WMT＞は、中国最大の小売り企業JDドットコム＜JD＞の株式を36億

ドルで売却した。

・カナダ銀行大手トロント・ドミニオン銀行<TD>は、マネーロンダリング（資金洗浄）対策の不備を巡る米当局への罰金支払いに備え26億ドルを引き当てることとし、その一環として、オンライン証券大手チャールズ・シュワブ<SCHW>の株式34億ドル分を売却した。

M&A（合併・買収）など

・ロイター通信は、東京メトロ（東京地下鉄）が10月に新規株式公開（IPO）を計画しており、47億ドルの時価総額を目指していると報じた。

・セブン&アイ・ホールディングス<3382>（コンビニエンスストア・チェーン「セブン-イレブン」の親会社、時価総額380億ドル）は、カナダのアリマントーション・クシュタール<ATD,トロント>（コンビニチェーン「サークルK」とガソリンスタンドのチェーンを運営）から買収提案を受けたと発表した。米国の反トラスト（独占禁止）規制当局がこの買収に異議を唱える可能性がある。

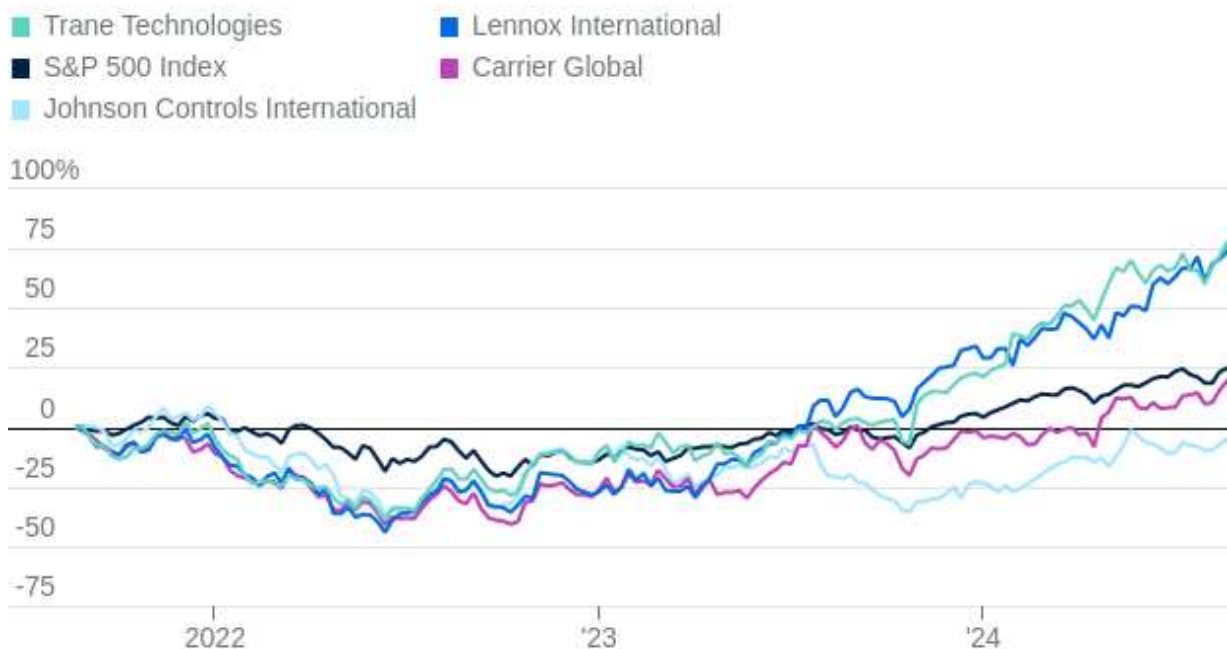
・半導体大手のアドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>は、非公開企業でサーバー製造のZTシステムズを49億ドルで買収することで合意した。

・メディア経営者エドガー・ブロンフマン・ジュニア氏は、メディア大手パラマウント・グローバル<PARA>親会社のナショナル・アミューズメントへの入札額を、60億ドルに引き上げた。映画製作会社スカイダンス・メディアによるパラマウント・グローバルの買収に対抗するため、スカイダンスは反発している。

今週の予定

On the Rise

Stocks of air conditioner makers have been on a tear.



8月27日（火）：S&Pコアロジックが6月のケース・シラー住宅価格指数を発表。5月の全米住宅価格指数は前年同月比5.9%上昇し、過去最高を更新した。29日には米不動産業者協会（NAR）が住宅動向の先行指標である7月の中古住宅販売保留指数を発表する。エコノミストは、6月の前月比4.8%上昇に続き、前月比1.3%上昇すると予想している。

8月28日（水）：米半導体大手のエヌビディア＜NVDA＞は株式市場の取引終了後に四半期決算を発表する。恐らく市場には何らかの形で動きがあるだろう。時価総額3兆ドルのエヌビディアの決算は、売上高が287億ドル、1株当たり利益（EPS）が65セントと予想されている。エヌビディアのガイダンスや、人工知能（AI）技術への顧客の投資に関する経営陣のコメントが、最も重要な意味を持つだろう。

8月30日（金）：米商務省経済分析局（BEA）が7月の個人消費支出（PCE）物価指数を発表する。エコノミストのコンセンサス予想は前年同月比2.6%の上昇で、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアPCEは前年同月比2.7%上昇が見込まれている。

統計と数字

60%：スタートアップ企業が創業者の資金不足で倒産する件数が、過去1年間で60%増加した。

240%：45～64歳の患者を対象とした人工膝（ひざ）関節置換手術が、2000～2017年に240%増加した。人工股関節（こかん）置換手術は211%増加した。

72ドル：21日の米国の原油先物価格（1バレル当たり）。7営業日続落後に上昇した。

100万ドル：金の延べ棒（ゴールドバー）の価格。金地金の価格は1トロイオンス当たり2500ドルを突破し最高値を更新した。金の現物は年初来で22%上昇している。

By Amethyst Martinez
(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』 2024/08/25

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