バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/09/15

THIS WEEK'S MAGAZINE

JIJI PRESS DOW JONES

1. **米国の住宅危機は終わっていない** - Housing Crisis Isn't Going Away-Even With Rate Cuts and Help From D.C. [カバーストーリー] P.1
利下げや連邦政府の支援策でも変わらず

2. **2024年独立系投資アドバイザーランキング** - Top Independent Advisor and RIA Rankings. Plus, the Growth of Mega RIAs [フィーチャー] P.7
メガRIA時代の幕開け

3. **FRBの利下げほぼ確実、投資家はどう動くべきか** - The Fed Is Ready to Cut Rates. What to Do Next. [フィーチャー] P.9
利下げが0.25%か0.5%かは五分五分

4. **日本製鉄のUSスチール買収は成立困難か。それでも恨みはないだろう** - U.S. Steel Deal Looks Dead. Japan Won't Hold a Grudge [フィーチャー] P.12
対米投資に冷や水も、戦略地政学的には日米同盟維持は不可欠

5. **債券王の現在の投資先** - This 'Bond King' Is Worried About a Recession. What He's Buying Now. [インタビュー] P.15
スミス・キャピタル・インベスターズのスミス氏に聞く

6. **ジャック・ボーグル氏の株式ETFに関する見識は正しかった** - Jack Bogle Was Right About Stock ETFs. What Investors Shouldn't Do [ファンド] P.18
インデックスファンドの父の金言：ただ何かをすることは止めて、立ち止まれ

7. **FRBのドットチャートに注目** - The Fed's Dot Plot Will Make News This Week. How to Improve it. [経済政策] P.20
ドットチャートをいかにして改善すべきか

8. **AIクラウド需要の波に乗るオラクル** - How Oracle Became an AI Powerhouse [ハイテク] P.22
超大型GPUデータセンターを続々と建設

9. **利下げを先取りして上昇した株式市場だが** - The Market Is Racing Higher Ahead of Rate Cuts. Why That's a Mistake. [米国株式市場] P.24
割高なバリュエーションに加え、景気懸念と好調な業績見通しの矛盾が懸念される

10. **次にS&P500指数に仲間入りしそうな銘柄** - What Stocks May Join the S&P 500? Start with Size and Profitability. [経済関連スケジュール] P.26
時価総額と収益力がポイント

※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、米バロンズ編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2024 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 米国の住宅危機は終わっていない [カバーストーリー]

Housing Crisis Isn’t Going Away-Even With Rate Cuts and Help From D.C.
利下げや連邦政府の支援策でも変わらず

投資家と住宅所有者には富の山、買い手候補にとっては絶望

Illustration by Jason Allen Lee

現在の住宅市場は、見る人の立場によって、富の山にも絶望的な光景にも見えるだろう。

投資家か、あるいは過去数年間で住宅を買った人なら喜んでいるはずだ。住宅建設会社の株価は2021年初め以降で110%上昇している。多くの住宅所有者は、住宅の平均価格が38%上昇したおかげで、資産価値の増加による恩恵を得ている。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の間、30年住宅ローン金利は過去最低の2.65%を付けた。その間にローンを借り換えられた幸運な人にとっては、毎月ただでお金がもらえるようなものだ。

その反面、全く同じトレンドが大きな要因となって、住宅コスト危機が起きている。住宅を購入しようとしている人は、高い価格、乏しい供給、平均的な家庭にとっては高過ぎる住宅ローン金利によって市場から締め出されている。6月のアトランタ連銀の住宅取得能力指数は68.5で、2006年以降で最低に近い水準だった。所有コスト（住宅ローン、税金、保険料などを含む）は家計所得（中央値）の約44%を占める。これはアフォーダビリティ（価格の手頃さ）の基準とされる30%を大幅に上回る（直近で30%だったのは2021年）。

安心材料もある。米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ観測に伴い、10年物米国債利回りの低下と共に、30年住宅ローン金利も7%超から6%前半へ低下している。利下げ幅が0.25%だった場合、住宅ローン金利は低下しないだろうが、0.5%だった場合、30年住宅ローン金利を小幅に押し下げる可能性がある。

住宅コストの高さは大統領選の主な争点の一つでもある。ハリス副大統領は、初めての住宅購入者への給付金と開発会社へのインセンティブを提案。トランプ前大統領は規制緩和、国有地の開発、大量の不法移民の強制送還を解決策として打ち出している。

しかし、こうした措置は、仮に実施されるとしても時間がかかる。さらに、本当に有効かどうかは全く明確でない。小幅の利下げは万能薬ではなく、住宅販売を促進することで価格を押し上げるだけに終わるかもしれない。さらに、トランプ氏またはハリス氏が、多くのハードルを乗り越えて提案を実現できるかどうかも定かではない。

ほとんど誰もが有効だと納得する施策の一つは、新築住宅を大幅に増やすことだ。しかし、これもすぐには実現できないだろう。米国の住宅不足が緩和するには最大700万戸もの新築住宅が必要だが、住宅建設会社は現在のペースだと年間約85万戸の一戸建て住宅しか建設できない。景気減速の懸念とコスト圧力を理由に、建設を加速させる意欲も乏しい。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

こうした状況は、住宅建設会社の株式にとっては好ましく見える。住宅ローン金利の低下は通常、住宅建設セクターにとって追い風である。連邦政府が金銭的インセンティブを強化した場合、特にエントリーレベルの住宅に重点を置く住宅建設会社にとって、株価を押し上げる材料になる可能性がある。

一方で、何百万人もの買い手候補は市場から締め出される可能性が高い。全米不動産業者協会（NAR）の不動産リサーチ担当ディレクター、ナディア・エヴァンジェル氏は、2025年にアフォーダビリティが大きく改善するとは予想していない。不動産会社ゼルマン・アンド・アソシエイツのアナリスト、アラン・ラトナー氏も、2026年まで大いに安心することはできないと考えている。

新築住宅の建設は低調、既存住宅売却のインセンティブは乏しい

住宅所有率はパンデミック前まで徐々に上昇していたが、それ以降は停滞している。米国勢調査局によると、現在の住宅所有率は66%で、1990年代終盤とおおむね同水準にあり、2000年代の住宅バブル期の69%を大幅に下回る。

言うまでもなく、アフォーダビリティは大きな逆風だ。住宅ローン金利と住宅価格は急激に上昇したが、所得がそれに追いついていない。中古住宅価格の中央値は42万2600ドルで、2020年の26万6300ドルから上昇している。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

家賃の上昇によって、頭金を払うのに十分な貯金が難しくなっていることも一因だ。NARのアンケートでは、初めての住宅購入者の多くが、住宅ローンを借りるのに十分な頭金を捻出するため、家族や友人から借金をするか、退職後のための貯金に手を付けている。

住宅を買うまで待つ期間が長くなるほど、世帯形成から経済状態まで、あらゆるものに影響が及ぶ。シンクタンクのアーバン・インスティテュートによると、25～34歳の間に住宅を購入した人は、その10年後に住宅を購入した人に比べて、60歳までに住宅資産の価値が7万2000ドル高くなる。

住居費の増加は、市場が依然としてパンデミックとその余波によってゆがんでいることを反映している。FRBがリセッション（景気後退）を回避するために急激な利下げを実施したことで、2021年に30年住宅ローン金利は2.7%を下回った。これが熱狂的な買いを促進し、住宅価格を押し上げ、在庫を枯渇させた。

その後、FRBがインフレ根絶のために利上げを開始すると、安価な資金供給はほぼ一夜にして消えてしまった。住宅ローン金利は、2021年末の約3%から2022年末には約6.5%へ上昇し、2023年終盤には8%弱でピークを付けた。

売却物件の在庫は回復していない。最近は増加しているが、依然として過去の水準を大幅に下回っている。その一因は、低金利で住宅ローンを組んだ人が買い替えないことだ。ローンを組んでいる住宅所有者の半数以上で、住宅ローン金利は4%を下回っている。これは家計と経済（消費者の可処分所得の増加）にとっては素晴らしいことだが、買い替えを妨げる根強いインセンティブを生んでいる。

トランプ政権で連邦住宅金融局（FHFA）の長官を務めたマーク・カラブリア氏は「住宅のアフォーダビリティが3年間でこれほど急速に低下した前例はほとんどない」と指摘する。

初めての住宅購入者は危機的状況にある。NARのエヴァンジェル氏の推定では、一般的な初購入者にとって住宅が手頃になるためには、価格が32%低下して24万4000ドル（中央値）となるか、住宅ローン金利が3.15%まで低下するか、所得が約50%増加する必要がある。

住宅ローン金利の低下は多少の助けになるだろう。フレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）のデータでは、30年住宅ローンの固定金利は5月から1%ポイント低下して6.2%となっている。その結果、アポロ・グローバルのエコノミスト、トルステン・スロック氏によると、月々の平均返済額は今年初めの3000ドルから2700ドルに減少している。

金利の低下は、返済に余裕を持たせる以外にも、既存の住宅所有者がより大きな住宅に買い替えることを促進し、市場の住宅在庫を増やすという波及効果がある。これは初めての購入者向けの住宅供給を増やす可能性がある。

しかし、住居費は依然として上昇しており、直近のインフレ指標では前年同月比5.2%増加した。ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）の副チーフエコノミスト、マーク・パリム氏は、住居費のインフレは鈍化しているものの、今後数カ月、あるいは数四半期の間にアフォーダビリティがパンデミック前の水準に戻ることはなく、「数年かかる公算が大きい」と語る。

大きなハードルの一つは、新築住宅の供給が十分でないことだ。全米住宅建設業協会（NAHB）のエ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

コノミスト、ダヌシュカ・ナナヤッカラ・スキリントン氏によると、建築戸数が年間110万戸に増加したとしても、米国の住宅不足を軽減するには早くても2029年までかかる。

住宅建設会社が建設を加速しない理由の一つは熟練工などの労働力不足だ。住宅建設会社は、人件費の増加、原材料に対する関税、土地価格の上昇によって利益率が圧迫されているとも述べている。スロック氏によると、景気減速の懸念が住宅建設会社の景況感に対する重しとなっており、アフォーダビリティの低さは今後の新規着工件数の減少を示唆している。

連邦政府による支援の有効性は不透明

連邦政府ほど住宅市場に大きな影響を与えるものは存在しない。連邦政府は融資基準から住宅ローン金利、支払い猶予に至るまで、あらゆる要素に影響を及ぼす。ハリス氏とトランプ氏は住宅の追い風になる政策を公約しており、業界団体はそれを歓迎している。

ハリス氏は初めての住宅購入者に最大2万5000ドルの頭金を提供したいと表明。また、手頃な賃貸住宅を建設する住宅建設会社に対する税額控除を拡大し、400億ドルの「住宅イノベーション基金」を設立する意向だ。ハリス陣営は、これらの提案が300万戸の新築住宅の建設につながるとしている。陣営の計画に助言した住宅コンサルタントのジム・パロット氏は「建設会社に必要な住宅を建設させるには、（住宅建設の）収支を変えなければならない」と語る。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

こうしたインセンティブが本当に有効かどうかは議論の余地がある。頭金の補助によって市場に参入する買い手が増え、住宅価格を押し上げる可能性があるとの批判があるほか、土地価格や人件費の上昇などのより切迫した問題を解決するものではない。さらに、2万5000ドルの頭金は、米国のほとんどの地域では大きな効果があるが、カリフォルニア、ニューヨーク、首都ワシントン郊外などの住宅価格が高い地域ではあまり意味を持たない。

トランプ氏の計画は不明確だ。共和党の政策綱領には、トランプ氏が「初めての住宅購入者向けの税制優遇や支援を通じて住宅所有を促進する」とあるが、支援の詳細な内容は記載されていない。陣営によると、その他の政策としては環境規制の緩和が挙げられる。一部の建設会社は規制緩和によってコストが低下するとの見方を示す。トランプ氏は大量の不法移民を強制送還することで需要を減らし、住宅コストを低下させるとも訴えているが、住宅建設会社は労働力が減る可能性があると嘆く。

トランプ氏には国有地を開発するというアイデアもある。これは共和党の政策綱領や、上下院で共和党が推進する法案に盛り込まれている。カラブリア氏は、連邦政府が80％の土地を所有するネバダ州などの西部の州で特に有効な可能性があると指摘。「地元に圧力をかける効果もあるだろう。土地を守りたければ（現地の住宅問題に対する）真の解決策を見つける必要があるからだ」と語る。

しかし、連邦政府が開発会社にインセンティブを提供できるとしても、プロジェクトを実行するのは州政府などの地方自治体だ。住宅価格が最も高い地域の一つであるカリフォルニア州は、都市計画のゾーニング、道路、インフラを巡る争いや、現地の住宅所有者の反対によって、開発が長年頓挫している典型例だ。米国の北東部や西部では、南部や中西部に比べて、規制が原因で建設が進まないことが多い。

また直近の政治見通しによると、次の議会は共和党が上院、民主党が下院でどちらも僅差の過半数を占めるねじれ議会となる可能性が高い。これによる停滞も妨げとなる公算が大きい。

買い手にとって希望が全くないわけではない。例えば、テキサス州オースティンでは、パンデミックの間に建設ブームが起きた。オースティンの今年第2四半期の住宅価格は2022年のパンデミック期におけるピークよりも14％低い。しかし、不動産情報サイトのリアルター・ドットコムによると、米国全体の8月の売却物件掲載件数は2019年の水準を26％下回った。

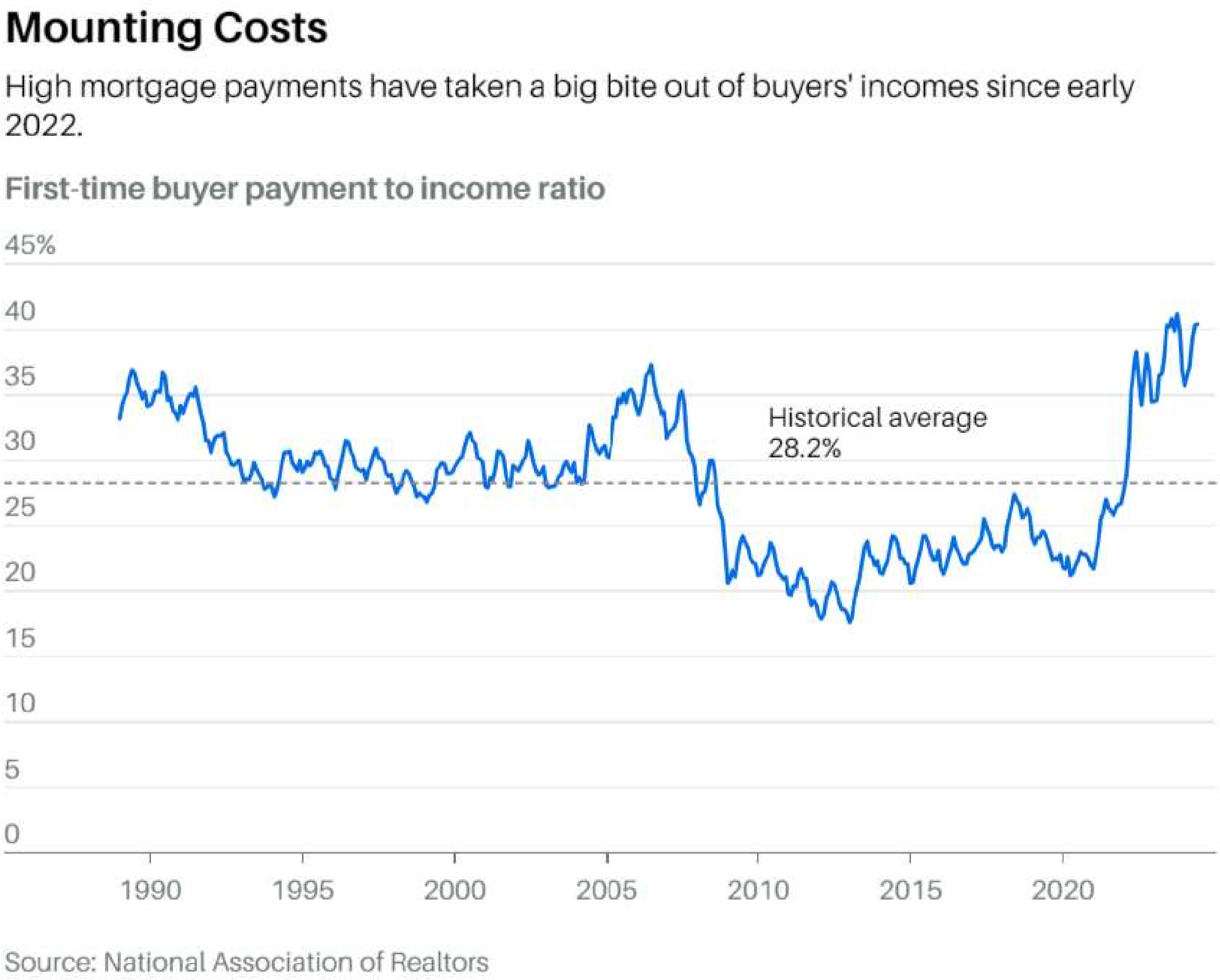
住宅建設会社には追い風、推奨銘柄を紹介

住宅建設会社の株価は52週高値付近で推移している。これは来週予想される利下げが今後何回も続くという期待を反映している。利下げは「バイダウン」（売り主によるローン金利の部分的な肩代わり）などのインセンティブの必要性を低下させ、住宅建設会社に対する価格面の圧力を緩和する可能性がある。

投資家は上場投資信託（ETF）のiシェアーズ米国住宅建設ETF＜ITB＞などを通じて住宅建設セクターに投資できる。一部のアナリストは、エントリーレベル市場に重点を置く住宅建設会社を選好している。この市場の買い手は最も景気に敏感で、ハリス氏の提案が議会で可決された場合に恩恵を受けるからだ。

例えば、本誌は8月に住宅建設会社DRホートン＜DHI＞を紹介した。投資銀行オッペンハイマーのア

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc



ナリストであるタイラー・バトリー氏は、民主党が大統領選と上下院選の全てで勝利した場合にDRホートンを選好するという。バトリー氏は最近のリポートで、DRホートンが「その規模とエントリーレベル住宅への集中的取り組みによって、市場シェアを獲得できる独自の位置に付けている」と述べている。

投資銀行BTIGのアナリストであるカール・ライカート・ジュニア氏も、パルトグループ＜PHM＞、DRホートン、レナー＜LEN＞などのアフォーダビリティを重視する住宅建設会社を選好している。いずれも投資判断は「買い」だ。ライカート・ジュニア氏は「アフォーダビリティが非常に低い状況下で手頃な価格の住宅を提供できる可能性が最も高い企業は、最も大規模かつコストが低い企業だ」と語る。

資産運用会社スミード・キャピタル・マネジメントの最高投資責任者（CIO）で創業者のビル・スミード氏は、短期的に相場が下落すると予想し、住宅建設会社株を一部売却している。しかし、こうした銘柄の上昇余地は大きいと考えており、株価が下落した場合は再び投資するつもりだ。

スミード氏は「今後10年間は住宅建設会社に投資したい」と語る。スミード氏が運用するスミード・バリュー・ファンド＜SVFAX＞のポートフォリオの内訳は、12%超がレナーとDRホートンだ。スミード氏は「市場が大きな打撃を受け、これらの銘柄の株価が20%下落した時が良い買い場になる」と話す。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

By Shaina Mishkin and Joe Light
(Source: Dow Jones)

2. 2024年独立系投資アドバイザーランキング [フィーチャー]

Top Independent Advisor and RIA Rankings. Plus, the Growth of Mega RIAs

メガRIA時代の幕開け

規模拡大を続ける重量級RIA企業

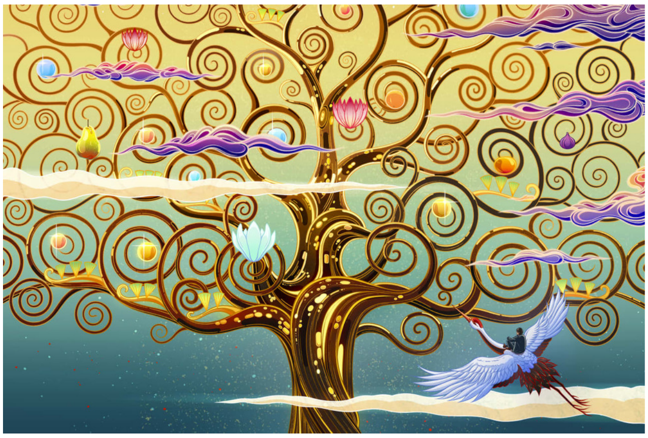


Illustration by Jason Lyon

今世紀に入り、ファイナンシャルアドバイザー業界は急速な進化を遂げた。約20年前、ブローカーらがウォール街の巨大企業を離れ、独立系アドバイザー企業を設立し始めた。これらの企業は高い自律性や高い給与水準、顧客により優しいビジネスモデルを約束した。それから約20年後、これらの登録投資顧問会社（RIA）の多くが大企業となり、さらに成長を続けている。例えば、エデルマン・ファイナンシャル・エンジンの運用資産は2708億ドル、ハイタワー・アドバイザーズは1302億ドルに達している。

メガRIA企業時代の幕開けにようこそ。これらの重量級RIA企業は、最近まで独立系アドバイザー企業には想像できなかったような規模の資産を運用するようになっている。その一部は新規顧客の開拓によるものだが、大半は他社の買収によって獲得した資産だ。これらの企業は、事業規模、カバーする地域の広さ、提供するサービスの多様さの面で、小規模のアドバイザー企業を大きく引き離している。

今年、本誌は「RIA上位100社」とは別にメガRIA企業7社のリストを作成した。メガRIAとは本誌ランキングの対象となった全企業の運用資産総額の2%超を占める企業で、運用資産額の基準は700億ドルだ。これは単純な規模がランキングに及ぼす影響を最小限に抑えるための措置の一つだ。さらに、合併・買収（M&A）による成長よりも内部成長が優先されるようにランキングの計算方法を調整した。前者は結果をゆがめる可能性があり、質を測る指標としては後者の方が優れているからだ。また、今回の記事には、米国の「独立系アドバイザー上位100人」のランキングも含まれている。その一部は、RIAランキングに入った企業で勤務している。

大手独立系RIA企業の規模拡大は、顧客にとってどのような意味を持つのか。全体として見れば、その影響は（少なくともこれまでのところ）おおむねプラスだ。

大規模RIAのメリット

大きなメリットの一つは魅力的なプライベート投資（手数料体系が魅力的な場合など）へのアクセスだ。小規模企業には、こうした交渉力が欠けている。例えば、44位にランクインしたロサンゼルスを拠点とするエボーク・アドバイザーズは、その規模を活かし、顧客にプライベート不動産パートナーシップへのアクセスを提供するだけでなく、リミテッドパートナーから手数料を徴収するゼネラルパ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

ートナーとしての機能も提供している。特定のプライベート投資機会への参加に手数料を支払うのではなく、手数料を受け取ることができるのだ。

さらに大規模RIA企業は、規模を活かし、投資や老後計画を補完するサービスを構築または購入する場合が多い。クリエイティブ・プランニングやハイタワー・アドバイザーズのように、傘下の信託会社や社内税務部門を通じて、高度な相続計画サービスを提供する企業が増えている。

すべての大規模RIA企業が投資やプランニング以外のサービスの内製化を急いでいるわけではない、ニューヨークを拠点とするスチュワード・パートナーズのジム・ゴールド最高経営責任者（CEO）は、提携する数多くの外部サービスプロバイダーの中から顧客に選択してもらうことを好むと話す。この「オープンアーキテクチャー」アプローチの支持者は、最高のプロバイダーは既に存在し、自社でそのサービス水準を超えるのは困難だと主張する。

アドバイザー向けコンサルティング企業のレンツ・インサイツの責任者リズ・レンツ氏によれば、規模のもう一つのメリットは、より円滑な顧客サービスのための新規テクノロジーに対して継続的な再投資が可能なことだ。

また、富裕層とアドバイザー企業のマッチング企業スプリングリーフのダグ・ブラック氏によれば、規模の大きいRIA企業は通常、規模の大きい調査部門と、踏み込んだ投資リポートの作成が可能なより改善されたシステムを保有しているという。

最後に、大規模なRIA企業は顧客に安定性を提供する。大勢のアドバイザーとサポートプロフェッショナルを擁しており、顧客は引退など、自分のアドバイザーに不測の事態があった場合のことをさほど心配する必要がない。若手人材の育成に投資する余裕があり、既存のアドバイザーは、豊富な選択肢から後継者を選ぶことができる。

幾つかの欠点

企業規模の拡大に伴い、投資や顧客サービスのプロセスの標準化が進む可能性が高い。例えば、顧客がビットコインを堅実な投資と判断しても、中央集権化された社内有識者グループの見解が異なれば、運が悪かったということになる。担当アドバイザーとより頻繁に会いたい、異なる様式の投資リポートが欲しいと考えても、アドバイザーが柔軟性を欠き、対応してもらえない可能性がある。

プライベート投資やアクティブ運用投資の機会活用については規模のメリットがあるが、スプリングリーフのブラック氏は、それもある程度までで、資産の一定の閾値（しきいち）を超えると、「より多くのマネジャー、またはより大規模なマネジャーを探す必要があるが、どちらも長期的にはアルファ獲得の機会を損なうことになる」と話す。ブラック氏によれば、キャパシティー問題が生じないアドバイザー企業の最適な規模は通常250億～750億ドルだ。

また、合併も官僚主義や摩擦の増大をもたらす恐れがあり、これには特定の投資機会の喪失が含まれる。ブラック氏は「20社を買収したとして、推奨マネジャーのリストに20社載ることはない。それがマイナス面の一つだ」と指摘する。

オーナーシップの構造にも注意が必要だ。ブラック氏は「プライベートエクイティ企業が過半数を保

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

有している場合、いずれは株主が変わる。行き先の分からない列車の乗客になるようなものだ」と話す。多くの投資家が、自身のアドバイザー企業が買収された結果、予期せずにメガアドバイザーの顧客となっている。大規模な買収企業は通常、プライベートエクイティの支援を受けており、「コンソリデーター」や「ロールアップ企業」として知られている。

顧客の選択

自分のアドバイザー企業が事業を売却した場合、どうすべきか。ブラック氏は、買収によってアクセス可能になり得る追加機能を考慮して判断すべきだと語る。

大企業と付き合うのが嫌な場合、多くの選択肢がある。セントルイスを拠点とするバッキンガム・ストラテジー・ウェルスの企画戦略責任者マイケル・キッチェス氏は「圧倒的多数のアドバイザー企業は依然として個人営業や小規模事務所で、今後もこの状況は変わらない。そもそも大半のアドバイザーは大手企業に所属していない。それは、自分が望む方法でサービスを顧客に提供するため、柔軟性を求めているからだ」と話す。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

3． FRBの利下げほぼ確実、投資家はどう動くべきか [フィーチャー]

The Fed Is Ready to Cut Rates. What to Do Next.
利下げが0.25%か0.5%かは五分五分

0.5%利下げの予想が再浮上

Illustration by Fortunate Joaquin

投資家は2024年の大半にわたり、米連邦準備制度理事会（FRB）がいつ利下げを開始するのか、そして利下げ幅はどれくらいになるかを注視してきた。その時がついに来た。金融市場は、9月18日の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げを100%確実としているが、利下げ幅が0.25%か0.5%かは五分五分の状況だ。インフレは根強く、最近はやや減速したものの雇用市場は依然として比較的健全に見える中、0.5%の利下げの期待が再び浮上してきた。

しかし、こうした期待の盛り上がりとは裏腹に、少なくとも株式市場の反応に関しては、利下げの結果は期待外れに終わる可能性がある。というのも、フェデラルファンド（FF）金利先物市場はすでに9月の利下げだけでなく、年内に合計1.0%の利下げと2025年にさらに複数回の利下げがあると織り込んでいるからだ。その場合、FF金利の誘導目標は現在の5.25～5.50%のレンジから約2.75～3.0%のレンジに低下する可能性がある。今夏に変動が見られたものの、S&P500指数は今年に入ってから18%近く上昇し、過去最高値まであと1%に迫っている。株価収益率（PER）も今や、2025年予想利益に基づいて20倍となっており、過去平均を若干上回る水準に達していることから、行き過ぎの様相を呈している。債券投資家も、複数回の利下げを見

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

込む。米国2年債の利回りは、7月初旬の約4.75%から足元で約3.60%と比較的短期間で大幅に低下した。

従って、FRBの最初の利下げは、少なくとも当面は典型的な「うわさで買ってニュースで売る」展開になる可能性がある。しかし、利下げによってリセッション（景気後退）が回避できるのか、あるいは景気低迷の打撃を軽減するだけなのかは状況次第だ。加えて、利下げには効果発現までのタイムラグがあるため、最初の利下げが0.25%であっても0.5%であっても、米経済に効果が現れるまでには時間がかかるだろう。今のところ、投資家や多くのエコノミストはいわゆるソフトランディング（景気の軟着陸）のシナリオにまだ賭けている。アトランタ連銀の「GDPナウ」は、第3四半期の米国内総生産（GDP）成長率を前期比年率2.5%と予想している。これは大幅な景気の後退を示しているとは言えない。インフレも緩やかに減速しており、8月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比2.5%上昇と、2021年2月以来の低水準となった。

これはソフトランディングの兆候に見え、株式にとっても好材料と言える。プリンシパル・アセット・マネジメントのチーフグローバルストラテジストであるシーマ・シャー氏によれば、1970年以降、利下げサイクルの最初の利下げから6カ月後に株式市場が上昇した事例は23回中16回あるという。シャー氏は「歴史は利下げが敵ではないことを示している。投資家が細心の注意を払うべきは、利下げが行われる経済状況だ」と付け加えた。

魅力ある投資先はまだある

Don't Fight the Fed!

With rate cuts on the way, these stocks could get a boost from a soft landing.

Company / Ticker	Recent Price	2025E P/E	4-Yr Est. EPS CAGR	Dividend Yield
Dayforce / DAY	$57.90	27.6	19.2%	None
IBM / IBM	209.89	19.8	4.9	3.2%
Oracle / ORCL	157.18	23.0	13.3	1.0
TotalEnergies / TTE	66.36	7.5	1.8	5.3
Walmart / WMT	78.84	29.2	9.4	1.1

Note: E=estimate; CAGR=compound annual growth rate
Sources: Bloomberg, FactSet

しかし、投資家は慎重に行動する必要がある。半導体大手エヌビディア＜NVDA＞や他の主要テクノロジー株の高い株価に支えられ、市場全体のバリュエーションは依然として割高だ。ただし、幸いにも、まだ魅力的に見える投資先も市場の一部にある。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

ノースウェスタン・ミューチュアル・ウェルスマネジメンの株式担当チーフポートフォリオマネージャーのマット・スタッキー氏は、均等加重S&P500指数は2025年予想PERが16倍と、時価総額加重S&P500指数よりも良い選択肢だと主張する。時価総額加重指数はマグニフィセント・セブンに過度に依存しており、これら7社平均の2025年予想PERは28倍に上る。スタッキー氏は「この段階では、質の高さと守りの姿勢が最も重要だ。そこに（上記の）合理的なバリュエーションを加える。投資先の多様化を受け入れるべきだ」と話す。

特にエネルギーセクターには再浮上のチャンスがありそうだ。中国の景気減速懸念から、原油価格は1バレル当たり70ドルを下回っている。しかし、中東の地政学的緊張が続いており、エネルギー株は非常に割安に見える。上場投資信託（ETF）のエネルギー・セレクト・セクターSPDR ETF＜XLE＞の2025年予想PERは11倍で、過去平均の約16倍を下回っている。エネルギーセクターに特化した資産運用会社、オクタン・インベストメンツのマネージング・ディレクターであるデビッド・アレン氏は、さらに魅力的な割安銘柄が存在すると指摘する。アレン氏は、フランスの石油大手であるトタルエナジーズ＜TTE＞を組み入れており、来年の予想PERはわずか7倍だ。

景気が減速するが崩壊はしないという状況が続けば、一部の小売り株、中でも割安品を求める消費者に焦点を当てた小売り企業の株が上昇する可能性がある。カラン・ファミリー・オフィスのパートナー、トーマス・レイモンド氏は、小売大手ウォルマート＜WMT＞をその好例として挙げている。ウォルマートは人工知能（AI）を活用して業務を効率化し、今年株価が50%超上昇している。レイモンド氏は「ウォルマートはテクノロジー企業ではないが、AIの導入によりコスト削減を実現し、収益向上につなげた」と話す。

テクノロジー株も忘れてはいけない。エヌビディアのような半導体主力株がAIブームを受けて今年大きく上昇しているが、テクノロジーセクターには他にも魅力的な銘柄がある。モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の最高投資責任者（CIO）であるリサ・シャレット氏は、ソフトウエア株を引き続き選好している。UBSのアナリストは、大手のオラクル＜ORCL＞を含む幾つかのソフトウエア企業を有望な選択肢としている。オラクルは最近、同じく有望な選択肢としたアマゾン・ドット・コム＜AMZN＞のアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）部門と新しいクラウド・データベースの提携を発表した。UBSはさらに、人事管理ソフトウエア企業のデイフォース＜DAY＞、顧客関係管理（CRM）ソフトプロバイダーのブレーズ＜BRZE＞、セキュリティソフトウエア企業のサイバーアーク・ソフトウエア＜CYBR＞にも注目している。チルトン・トラストのマネージング・ディレクター兼株式ポートフォリオマネージャーであるニック・フレリングハウゼン氏は、コンピューターサービスのIBM＜IBM＞を「隠れた変革ストーリー」と呼ぶ。IBMのソフトウエアとAIビジネスが過小評価されているだけでなく、配当利回りが3%超もあることから、テクノロジーセクターにおける投資対象の一つだと推奨している。

株式以外にも選択肢

株式だけが投資の選択肢ではない。FRBの利下げ開始を見越して債券の利回りが低下し、債券価格は既に急騰しているが、債券市場には依然として魅力的な投資先が存在する。特に、FRBが2025年を通じて利下げを継続する可能性が高いと考えるなら、なおさらだ。TCWグループのグローバル金利共同責任者であるブレット・バーカー氏は、FRBが利上げ時にオーバーシュートしたように、「利下げ時にもオーバーシュートする」と予想している。この結果、長期債の利回りはさらに低下し、住宅需要の再活性化につながる可能性がある。バーカー氏は、そのため債券ポートフォリオにおいて住宅ロー

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

ン担保証券（MBS）をオーバーウエートすると語る。

債券投資の大手であるダブルライン・キャピタルは、4%以上の利回りを提供するMBSの ETFを運用しており、バンガード、ステート・ストリート＜STT＞、ブラックロック＜BLK＞の同様のETFと比べて、より高い利回りを提供している。

ただし、FRBの利下げだけが債券利回りを決定する要因ではない。政府支出の増加が金融緩和の効果を弱める可能性がある。米議会は選挙終了後、FRBの利下げと並行して、さらなる財政刺激策を推進する可能性がある。ブラックロックの米州投資およびポートフォリオ戦略責任者であるガーギ・チャウダリ氏は、債券の中でも中期の3～7年物の特に「ベリー（中間部）」に注目すべきだと考えている。これは、財政支出の増加に対する懸念が背景にある。チャウダリ氏は「選挙の結果にかかわらず、米国の財政赤字は悪化する可能性が高い」と述べ、「イールドカーブがスティープ化するだろう。債券は再び安定をもたらす役割を果たす」と続ける。

MMFからの資金シフトも注目

確かに、FRBの利下げを前にした債券利回りの低下は急激であり、株価の上昇もまた極端だった。2024年初めに比べ、割安な投資先を見つけるのは難しくなっている。しかし、株式や債券の上昇が終わったわけではない。チャウダリ氏は、投資家はいまだに6兆ドル超の資金をマネー・マーケット・ファンド（MMF）で運用しているが、金利の低下に伴いMMFの利回りも急速に下がるだろうと指摘する。

もしMMFの投資家が株式や債券の上昇相場を取り逃すことへの恐れ（FOMO=Fear of Missing Out）をまだ感じていないとすれば、FOMO相場が本格的に始まるのは時間の問題かもしれない。

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

4． 日本製鉄のUSスチール買収は成立困難か。それでも恨みはないだろう ［フィーチャー］

U.S. Steel Deal Looks Dead. Japan Won’t Hold a Grudge

対米投資に冷や水も、戦略地政学的には日米同盟維持は不可欠

政治問題化する日本製鉄によるUSスチール買収案

カマラ・ハリス、ドナルド・トランプ両候補は大抵意見が対立するが、その例外が日本製鉄＜5401＞による150億ドルに上るユナイテッド・スチール（USスチール）＜X＞の買収阻止だ。バイデン政権は、米国の国家安全保障に対する脅威を理由に買収案を承認しないとのメッセージを発していた。

米国にとって、この買収案はいつにも増して政治的に深刻な問題に映る。USスチールが本社を置くペンシルベニア州は、大統領選でカギを握る激戦州であるためだ。日本にしてみれば、米国の最も信頼できる同盟国の一つでありながら、顔に泥を塗られたようなものだ。加えて、米国にとって最大の対内海外直接投資（FDI）国に対する侮辱のようにも感じられる。

日本は、5年前に米国の対内直接投資国として最大となり、英国を逆転した。そして、日本貿易振興機構（ジェトロ）によれば、米国の提携先や子会社に対する累積投資額は7830億ドルに達する。ハドソ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

Justin Merriman/Bloomberg

ン研究所の日本チェアの副部長、ウイリアム・チュー氏は、「日本は、先進国中唯一の成長市場である米国に長期的に賭（か）けてきたのだ」と語る。

象徴的な自動車産業は電気自動車（EV）への移行に大きく賭けている。トヨタ自動車＜7203＞は、EV向けにノースカロライナ州のEVバッテリー工場の建設用資金を確保していた。しかし、分野別で最大のFDIは化学産業で、1670億ドルに上る。貿易の世界では、化学産業には医薬品が含まれる。日本企業による米国のバイオテクノロジー企業の買収は、過去18カ月で数十億ドル規模の案件が3件成立しており、その代表格が昨年のアステラス製薬＜4503＞によるニュージャージー州を拠点とするアイベリック・バイオの59億ドルの買収案件だった。

日本製鉄の買収案に対する断固たる拒絶により、買収熱は幾分冷めるかもしれない。カウンシル・オン・フォーリン・リレーションズのグリーンバーグ・センター・フォー・ジオエコノミック・スタディーズのディレクターを務めるマシュー・グッドマン氏は、「こうした事例が出て来れば、次の投資先に米国を選んでいいのかと、投資を検討している企業が二の足を踏んでも不思議ではない」と語る。

とは言え、日本株式会社にとっては、米国以外に、大手グローバル企業が稼ぎ出す大量の現金の投資代替先が見当たらないのだ。かつて盛んに投資が行われた中国は、日本と対立しており、尖閣諸島の領有権を巡る争いから、時折発生するスパイ容疑による日本企業の社員の拘束に至るまで、日本に対する敵対姿勢を強めている。チュー氏は、「2020年頃に日本企業を対象に実施された投資先調査で、中国は首位から陥落した。2020年頃と言えば、習近平政権の性質が明らかになった時期に当たる」と指摘する。

コンサルタント会社ジャパン・フォーサイトの創設者トビアス・ハリス氏は、英国は2016年の欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）により欧州の橋頭保（きょうとうほ）としての地位が揺らぐまでは、投資先として人気が高かった、とリポートに記す。

大統領選、自民党総裁選で不透明感増す日米関係

太平洋を挟んだ日米両国で選挙が控えていることも、日米の共生関係に新たな脅威を投げかける可能性がある。岸田文雄首相は9月27日に自民党総裁を退くことになり、首相の後継者争いには異例とも言える9名が立候補し、混沌としている。ハリス氏は、「少なくとも何人かの候補者は米国にやや批判的だ」と話す。

それ以上に注目されるのがトランプ候補の大統領返り咲きの可能性だ。ジェトロのニューヨーク事務所の調査責任者、米山洋（ひろし）次長は、日本企業はバイデン大統領の産業政策に関わる大綱を秘密裏に調査し、機会をうかがっていた、と語る。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

インフレ抑制法（IRA）はグリーンエネルギーに多額の補助金を提供しており、トヨタのEV関連のプロジェクトを後押しした。CHIPS・科学法（CHIPS法）により、間接的に製薬関連投資に妙味が生まれた。米国立科学財団の研究予算が数百億ドル単位で増加したためだ。米山氏は、「IRAとCHIPS法は日本では非常に大きなニュースになっており、日本企業の投資意欲を大いに刺激した」と指摘する。

トランプ候補は、当選した暁（あかつき）には、IRAの「すべての未使用資金を撤回する」との公約を掲げる。米山氏は、日本企業が「11月5日までは、やや様子見姿勢へ変化」したようだ、と語る。

日米同盟は1980年代までさかのぼり、また日本の近海で中国が攻勢に出ていることから、いずれにせよ、日米同盟は次の4年間を乗り切らなければならない。

ハリス氏は、「戦略地政学面から、日本は米国との関係を維持するためならば、我慢をいとわないだろう」と述べる。

By Craig Mellow
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

5. 債券王の現在の投資先 [インタビュー]

This ‘Bond King’ Is Worried About a Recession. What He’s Buying Now.
スミス・キャピタル・インベスターズのスミス氏に聞く

債券王

PHOTOGRAPH BY JAMES STUKENBERG

スミス・キャピタル・インベスターズの創業者であるギブソン・スミス氏は、「債券王」の称号に値する数少ない債券投資家の一人だ。スミス氏は、ジャナスでキャリアを開始し（ビル・グロス氏と数年間にわたって共に働いたこともある）、2018年にスミス・キャピタル・インベスターズを創業した。旗艦ファンドのALPS／スミス・トータル・リターン・ボンド＜SMTHX＞の過去5年間のリターンは1.3%で、債券市場の0.2%のリターンを優に上回っている。

スミス・キャピタルは最近、上場投資信託（ETF）のALPS／スミス・コア・プラス・ボンドETF＜SMTH＞を設定した。設定からまだ1年も経過していないが、既に9億ドル超の資産を集めている。

本誌は最近、投資家が米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げにどう反応すべきか、FRBがソフトランディングにこだわり続けられるか、そして現在の債券市場における最高の投資対象に関して、スミス氏にインタビューした。

FRBの利下げへの対応

本誌：2020年以来の利下げが控えているFRBに注目が集まっている。投資家はどのように備えるべきか。
スミス氏：最も重要なのは、FRBが利下げする理由に立ち返ることだ。利下げの理由は、経済成長を懸念するためなのか、あるいは、フェデラルファンド（FF）金利の正常化を望んでいるためなのかだ。FF金利はインフレ率を2.5～3%ポイント上回っており、FRBが現出させたプラスの実質金利は非常に引き締め的だ。FRBの最初の利下げが実質金利を低下させることになるため、利下げは引き締め的ではないと、われわれは考えてきた。景気の力強さが弱まる、または、FRB高官の居心地を悪くするような何かが起これば、FRBは利下げに一層積極的になるだろう。

Q：債券投資家にとって利下げは何を意味するのか。
A：投資家は、現金と短期セクター（満期が1年程度の債券）への投資で魅力的な利回りを獲得してきた。短期セクターの利回りは低下しつつある。投資家は、債券におけるエクスポージャーの一部を、年限が長い方へ移すことを検討すべきだ。年限の長いセクターの現在の利回りは比較的低いが、トータルリターンはより大きくなる可能性がある。

マネーマーケットでは、年初から5%の利息を得られている。短期セクターの投資を1年間保有すれ

ば、リターンは5%あるいは5.25%になるだろう。ブルームバーグ総合債券指数およびそれに追随するファンドは、年初来で4.25%上昇している。ハイイールド債のリターンは6.5%だ。

魅力的な分野

Q：どこに最高の価値があるのか。
A：デュレーションを提供する米国債は、ポートフォリオに対する保険になるだろうし、今後は魅力的なトータルリターンを生み出すだろう。

われわれはまた、特に高格付け債と比較して利回りとトータルリターンが魅力的な、格付けがAAAのエージェンシーMBS（住宅ローン担保証券）を好んでいる。また、投資適格債およびハイイールド債の対米国債スプレッドが変動すれば、今後3～12カ月で社債に魅力的な買い場が訪れるだろう。

現状は、ディフェンシブなポジションを維持すべきだ。今は、クレジット市場や、クオリティーが低い証券化の分野で多大なリスクを取るタイミングではなく、若干ディフェンシブな姿勢を強め、流動性を多く確保して、ボラティリティーに乗じるときだ。

Q：社債で最も価値がある分野は。
A：自動車と金融にポジティブだったが、最近になって自動車および金融から、フリーキャッシュフローの創出と負債の削減の点でより優れた追い風を受ける分野への乗り換えを始めた。特に、航空宇宙と防衛に対するエクスポージャーを増やした。現在は、地政学的リスクがある。防衛関連企業は追い風を受けており、利益率が上昇してフリーキャッシュフローが増加している。

また、製薬企業のエクスポージャーも増やしている。選挙にかけて、共和・民主両党が薬価引き下げを追い求めている状況では逆張りだ。しかし、製薬業界は医薬品需要の追い風を受けている。リセッション（景気後退）リスクが上昇しているとみられる環境で、一般消費財から生活必需品に乗り換えている。

ソフトランディングの可能性

Q：誰もが期待しているソフトランディング達成にFRBが苦労すると懸念しているか。
A：FRBにとって、完璧なソフトランディングの達成は困難だろう。債券市場は、FRBが金融政策で過度に引き締め的だというシグナルを送っている。それは、究極的には経済に対して問題を引き起こすだろう。

FRBが完璧なソフトランディングを達成できるという考えは、私には間違っているように思える。経済には、あまりにも多くの変動要因があり、FRBはそのすべてをコントロールできるわけではない。9カ月前の市場では、FRBがインフレ抑制で困難な状況にあると言われていたが、現在では景気減速で困難な状況にあると言われている。

市場は、今回の正常化のプロセスにおける適切な道筋を模索している。現在のインフレリスクは非常に高く、調整プロセスを経るにつれて、基調的な経済成長と、個人消費および企業投資が期待より弱いと認識することになるだろう。同時に、世界第2位の経済大国である中国は、世界の経済成長をけん引する上で困難な状況を経験するだろう。恐らくリセッションは、市場が考える以上に大きな懸念

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

だ。

Q：FRBは過去2回の利下げサイクルにおいて、金利をゼロまで引き下げた。景気が減速した場合、FRBは金利を再びゼロまで引き下げるような圧力を受けるだろうか。
A：実質金利の話に戻ろう。インフレ率が例えば2.5%でFF金利が5.25%とすると、金利は短期セクターにおいて引き締め的であることを意味する。それは、経済成長、貸し出し、借り入れおよび経済の限界的消費を抑制するだろう。FRBは金利を緩やかに引き下げ、実質金利をなお引き締め的と思われる水準に維持してインフレと闘おうとするだろうが、経済の成長を止めるほどに引き締め的にはしないだろう。

われわれは投資家として、短い期間にすべてが起こって欲しいと望んでいる。しかし、市場はそのようには機能せず、FRBの金融政策も同様である。FRBの政策が中立的であるとわれわれがみなす水準に達するまでに、12・18・24カ月かかるだろう。中立的な金利水準とは、インフレ率を0.5～1%ポイント上回る水準となる公算が大きい。インフレ率を2.5%と想定すると、中立金利は3%か3.5%となる。

景気がさらに減速するか、将来の経済成長に対する懸念を生じさせるような出来事があれば、FRBは金利を中立金利またはそれ以下へ引き下げるだろう。過去にも、短期セクターにおけるマイナスの実質金利が、通常の経済活動の活性化に貢献したことがある。

逆イールドカーブ状態について

Q：債券市場におけるもう一つの大きな話題は逆イールドカーブで、通常はリセッションを指し示している。イールドカーブは2年間の逆イールド状態の後で緩やかにスティープ化している一方で、リセッションには陥っていない。どうなっているのか。
A：FRBが長期債を購入して金利をある程度コントロールしていたという点で、イールドカーブは量的緩和（QE）の影響を受けていた。以前よりも長期にわたって逆イールドカーブの状態が続いたが、それは、FRBが長期債を保有して、長期債が市場に流通しなかったことが主因だ。

イールドカーブは正常化しつつある。9月初めには、2年債と10年債の利回りが同水準だった。FRBが金利政策を調整してFF金利を引き下げるにつれて、イールドカーブは正常化するだろう。

投資チームとしてわれわれが考えていることの一つは、FRBがインフレとの闘いに慎重で、金融政策のスタンスにおいて非常に引き締め的なため、長期セクター（10年債、20年債、30年債）が、金融政策の変化の中で比較的底堅く、変動幅が小さくなる可能性だ。

FRBのQEがあるため、リセッションの予測要因としてイールドカーブを深読みすることには慎重になるべきだ。しかし、イールドカーブは、企業の資金調達金利の観点では重要な要因で、短期と中期の金利は景気に実際に影響する。

By Ian Salisbury
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

6. ジャック・ボーグル氏の株式ETFに関する見識は正しかった ［ファンド］
Jack Bogle Was Right About Stock ETFs. What Investors Shouldn't Do
インデックスファンドの父の金言：ただ何かをすることは止めて、立ち止まれ

指数連動ETFの投資家リターンは指数連動ミューチュアルファンドより劣る

Jay Mallin/Bloomberg News

取引されるべく始まった投資は、その通りになる。インデックスファンドの父と呼ばれたジャック・ボーグル氏が、1990年代に米資産運用大手バンガード・グループの最高経営責任者（CEO）として指数連動上場投資信託（ETF）の取り扱いを拒否した際に、最も懸念したのはこの点だった。ボーグル氏は、ETF購入者がETFを取引し過ぎるあまり、市場からの長期リターンを一部犠牲にすることを懸念したのだ。

モーニングスターの新着レポート『Mind the Gap 2024（リターンのずれにご注意　2024年版）』は、ボーグル氏が正しかったことを証明している。この調査は、標準的なファンドリターンとドル加重平均リターン（投資家リターン）のパフォーマンスの差異を分析しており、単にファンドを購入して保有するのとは対照的に、投資家がファンドを取引した場合のパフォーマンスを測定している。10年間の調査期間中、指数連動ミューチュアルファンドにおける差異はわずかであったが（年率0.2%ポイント）、指数連動ETFでは結果が異なり、ドル加重平均の投資リターンは通常リターンより年率1.1%ポイント低かった。ミューチュアルファンドとETFの年間0.9%ポイントのリターンの差は、それほど大きくないように見えるかもしれないが、実際には投資家が多くのアクティブ運用株式ファンドに支払う費用よりも大きく、インデックス運用（パッシブ運用）の最大の利点の一つを否定した格好だ。

ギャップの理由は、取引頻度、ファンドの種類、最終顧客層

モーニングスターのチーフ・レーティング・オフィサーであるジェフリー・プタック氏は、このギャップにはいくつかの理由が考えられるとした上で「ETFは通常どこで使われていると思うか。答えは退職年金基金以外だ」と述べている。確定拠出年金（401k）などの口座には、従業員が給料を貰うたびにミューチュアルファンドの株式を購入する、自動化された「set it and forget it（一度買ったら何もしなくてよい）」と言われるオプションがある。プランでは一般的にETFは提供されておらず、大半の従業員は保有するミューチュアルファンドを積極的に取引しない。プタック氏は「習慣的な機械化された方法で貯蓄や投資を行えば、その場限りの自己判断による決定は最小となり、投資家の利益に資するものだ」と言う。

もう一つの理由は、ETFとミューチュアルファンドでは指数連動ファンドの種類が異なることだ。どちらも幅広く分散された「株式市場全体」やS&P500指数連動ファンドを提供しているが、ETFにはより狭く、専門的で、多くの場合セクター指数連動型を含む、膨大な数のファンドがある。専門的なファンドはボラティリティーが高いことが多く、投資家はボラティリティーの高い商品を扱うのが下手なトレーダーであるため、強気相場では高値で買い、弱気相場では慌てて安値で売ってしまい、リタ

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

When ETF Investors Fare Poorly

ETF Investors trade too much in specialized niche strategies, especially sector ones.

ETF Category	10-Year Investor Return	10-Year Total Return	10-Year Gap
Allocation	2.7%	4.3%	1.6 percentage points
Alternative	-19.7	-18.7	1.1
International Equity	2.9	4.1	1.2
Municipal Bond	1.0	2.5	1.4
Nontraditional Equity	4.3	8.2	3.9
Sector Equity	7.1	10.2	3.1
Taxable Bond	0.5	2.1	1.6
U.S. Equity	10.7	11.2	0.5
Overall ETF	**6.9%**	**8.0%**	**-1.1**

Note: Data as of Dec. 31, 2023; returns are annualized.
Source: Morningstar

ーンの差はより大きくなる。プタック氏は「ボラティリティーは投資家を短絡的にさせる傾向がある」とした上で、「パフォーマンスの振幅を、投資家がファンドのトータルリターンを捉えるのに役立つような方法で示すことは極めて困難だ」と話す。ミューチュアルファンドと個別セクター株式ETFの両方が、今回の調査で全体的に最も広いギャップを示しており、ミューチュアルファンドでは年率平均1.9%ポイント、ETFではそれを上回る3.1%ポイントが悪いトレーディングの結果、失われた。

ETFとミューチュアルファンドのギャップの第三の理由は、最終的な顧客層である可能性がある。ミューチュアルファンド投資家の多くが退職年金基金の対象従業員であるのに対し、典型的なETF投資家はファイナンシャルアドバイザーである（米金融サービス会社、セルリ・アソシエーツによると、アドバイザーはETF資産の約3分の2を管理している）。こうした投資専門家は、過剰トレーディングは良くないと知っているはずだが、リターンを向上させようと努力していることを顧客にアピールしたいと思っているのかもしれない。

アドバイザーの真の価値とは顧客の感情面でのコーチとなること

プタック氏は、アドバイザーによるこうした間違いはあり得ることだが、これを明確に証明することは今回のレポートの範囲を超えるものと考えている。しかしプタック氏は、アドバイザーが主に利用している特定のセクターETFのリターン格差が大きいという「憂慮すべき」証拠を認めている。プタック氏は「このことは、（アドバイザーが）良いストーリーを描くことに集中している可能性を示唆している。こうしたストーリーは顧客の受けが良いが、うまく利用するのは難しい」と語っている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

バンガードの投資・トレーディングサービスの責任者であるジェームス・マルティエリ氏はこう述べている。「私は、ボーグル氏の『ただ何かをすることは止めて、立ち止まれ』という言葉を思い出す。必ずしも簡単ではない。だがアドバイザーの真の価値とは、私たちが何十年にもわたって述べてきた通り、顧客の目標を理解し、感情が先行して投資判断を誤らないよう、感情面でのコーチとなることだと私は考えている」。

By Lewis Braham
(Source: Dow Jones)

7. FRBのドットチャートに注目

[経済政策]

The Fed’s Dot Plot Will Make News This Week. How to Improve it.
ドットチャートをいかにして改善すべきか

FOMC後に年４回発表

Natalie Behring/Bloomberg

米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策を決定する会合である連邦公開市場委員会（FOMC）は、かつては秘密裏に金利を決定し、市場参加者はFRBの公開市場トレーディング・デスクの動きをモニタリングすることで目標金利を把握していた。現在では、FOMCは各会合の直後に詳細な金融政策の声明文を発表し、その後FRB議長の記者会見が行われる。

FRBの総合的な見通しをより深く理解するため、FRB高官はFOMC後に年4回、国内総生産（GDP）成長率、失業率、インフレ率、政策金利の見通しを発表している。経済見通し（SEP）は事実上、金融政策の手段だ。FOMCはこれを利用し、市場やその参加者の期待を形成できる。

これは新しいアイデアではない。FRBが発表した1923年の年次報告書には、「連邦準備制度の機能とは何か、その政策と行動はどのような根拠に基づいているのか、どのような指標に基づいているのかを国民が十分に理解すればするほど、米国における信用管理の問題はより単純で容易になる」と記されている。

それでも、SEPは幾つかの点で改善される可能性がある。現在の構成では、いわゆる「ドットチャート」（政策金利見通し分布図）は、7人のFRB理事と12人の地区連銀総裁の個別の予想をグラフ化したもので、合計19の匿名のドットがあり、予想の中央値が強調されている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

中央値が意味するもの

ウォール街は通常、FRBがその予測上の重要性をあまり強調しないよう努力しても、政策金利予想の中央値に注目する。パウエルFRB議長は6月のSEP発表後、「これらの予測は委員会の計画でもいかなる種類の決定でもない」と述べた。

しかも、中央値のドットはしばしば相互に矛盾する。政策金利予測の中央値は、失業率予測やインフレ予測の中央値に対してほとんど意味をなさないかもしれない。その結果、FOMCの反応関数、つまりFOMCが経済状況に応じてどのように金融政策を調整する可能性があるのかが曖昧になる。

ブルッキングス研究所のハッチンス財政・金融政策センターが2024年5月に行った学者や民間のFRBウオッチャーを対象とした調査では、ドットチャートを有用だと考える人が、回答者の61%にとどまった。

FOMCがSEPを改善する最も簡単な方法は、予想の中央値を強調するのを止めることだ。エコノミストやウォール街のアナリストは間違いなく自分で中央値を丸で囲むだろうが、それは同じ情報がFRBからもたらされる場合とは異なるメッセージを市場に送ることになる。

元FRB副議長で現在はブルッキングス研究所のシニアフェローであるドナルド・コーン氏は、「FRBが中央値を発表するということは、人々が中央値に注目するということだ。そしてその強調はミスリードを誘いかねない。なぜなら、個々のドットが非常に近い場合、、たった一つか二つのドットをずらしただけで中央値が変わってしまうかもしれないからだ」と言う。

金融政策が予想しやすくなる改善を期待

ドットとドットを結ぶこと、つまり個々の政策立案者の金利見通しとインフレ、GDP、失業率見通しを結びつけることは、実際に行うのは難しい改善ではあるが、二つの目標を達成できるだろう。一つは、政策立案者がある経済的背景から考える金利水準についてより明確なイメージを提供することであり、もう一つが19人の政策立案者が19の異なる予測を持っているという現実をよりよく伝えることだ。

シカゴ連銀のオースタン・グールスビー総裁は、「経済情勢と政策金利予測との関連性がなければ、ドットチャートは経済的内容のない意見の寄せ集めにすぎない」と今年初めに述べた。例えば、2025年に利下げがほとんど行われないという仮定のドットを考えてみよう。この予測を行ったFRB高官は、インフレ率が目標に戻ったとしても、中立金利（自然利子率）が上昇するか、あるいは金融政策を抑制的に維持するよう義務付けるほど高いインフレになると考えるだろう。現在のドットチャートでは、市場と投資家にとって異なる意味を持つこの二つの推測を区別する情報は得られない。

潜在的な経済の結果と、FRB幹部が適切な政策対応と考えるものとの関係がより明確になれば、FRBの金融政策はより予見可能で効果的なものとなり、短期的には市場のボラティリティーを低下させ、長期的には債券利回りを低下させるだろう。

イングランド銀行（英中央銀行、BOE）のマービン・キング元総裁は2000年に、「透明性のある金融政策の反応関数は、中銀による決定の発表の中ではなく、経済の展開の中にこそニュースがあるべき

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

だ」と述べている。

理想的な結果は、FRBが行動を起こすよりも前に、FRBの目的を促進する形で、生起する経済データに反応して資産価格が動くことである。SEPの情報量が増えれば、将来にわたって金融政策がより予測しやすくなるだろう。

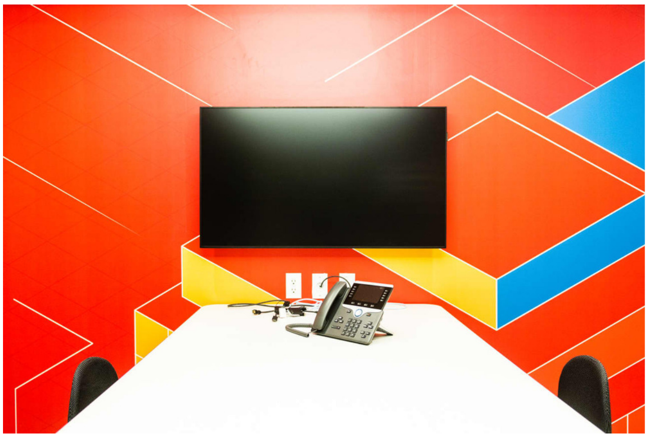
By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

8. AIクラウド需要の波に乗るオラクル [ハイテク]

How Oracle Became an AI Powerhouse

超大型GPUデータセンターを続々と建設

柔軟でよりカスタマイズされたソリューションを提供



Chona Kasinger/Bloomberg

数カ月前なら、企業向けソフトウエア大手のオラクル＜ORCL＞が決算発表シーズンの勝者となると予想したファンドマネジャーはいなかっただろう。だが、今われわれはそこにいるのだ。

9月10日、オラクルが堅調な内容の2025年度第1四半期決算とアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）とのデータベース分野における新たな提携を発表したことを受け、株価は11％急騰した。さらに先週後半には、オラクルが2029年度の予想売上高を1040億ドルとする新たな長期見通しを示したことを受け、株価は再び上昇。週間の上昇率は14％となり、9月13日の終値は過去最高値を更新した。

ソフトウエア製品の業績が堅調だったこともさることながら、ウォール街を高揚させたのはパブリッククラウドサービスOracle Cloud Infrastructure（オラクル・クラウド・インフラストラクチャー、OCI）の事業機会の大きさと発展スピードである。

競合相手であるAWSやMicrosoft Azure（マイクロソフト・アジュール）、Google Cloud（グーグル・クラウド）に対するOCIの優位性は、規模が小さい分、機動的であることだ。アナリストは、OCIが既存の大手クラウド事業者から市場シェアを獲得している理由を、特殊な要件を抱えるクラウド顧客に対して柔軟でよりカスタマイズされたソリューションを提供できるからだと考えている。例えば政府機関や医療機関は自らのデータに他の顧客のデータが混ざるのを嫌うことが多い上、しばしば特定の地理的要件を抱えている。高度なセキュリティ機能を必要とするアプリケーションの場合、OCIはインターネットから遮断されたサーバーを提供できる。

2025年度第1四半期のOCIの収益は、人工知能（AI）モデルの学習とAIワークロードの実行に対する需要の高まりにけん引され、前年同期比45％増の22億ドルとなった。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

強気な需要見通しとデータセンター建設計画も好材料

ウォール街がさらに目を見張らされたのは、オラクルの共同創業者であるラリー・エリソン氏によるAI需要への強気な発言だ。AIモデルの「技術的優位性」を巡り、複数の大手ハイテク企業と、恐らくは一カ国であるかもしれないが、今後数年にわたって戦いを繰り広げ、それぞれの投資額は1000億ドルに上るというのだ。さらにエリソン氏は、「5年後、恐らくは10年後にAIブームが退潮するとは考えていない。AIビジネスは成長する一方であり、減速したり変化したりする兆候はない」と強調した。

クラウド需要は非常に旺盛だ。そのため他の大手クラウド事業者は、自前のデータセンターを持つにもかかわらず、オラクルのAIコンピューティング能力を使用するための契約を締結している。今年6月、マイクロソフト＜MSFT＞とオープンAIはAIワークロードの実行にOCIを使用すると発表した。

オラクルは受電容量800メガワット（MW）のデータセンターを建設中だ。数エーカー（1エーカーは4047平方メートル）ものスペースに米半導体大手エヌビディア＜NVDA＞製の画像処理半導体（GPU）クラスターを設置し、世界最大規模のAIモデルの一つを学習させるために使用する予定だ。

オラクルはこれとは別に、1ギガワット（GW）を超える電力を必要とし、原子力発電を使用するデータセンターの設計を進めている。ちなみに、メタ＜META＞（旧フェイスブック）の最高経営責任者（CEO）であるマーク・ザッカーバーグ氏は今年初め、現在のデータセンターの電力使用量は約50MWだが、いつかGWクラスのデータセンターが建設されるだろうと指摘していた。

エヌビディアから全面的な支持

最大のニュースは恐らく、オラクルのAIインフラ構築の取り組みをエヌビディアが全面的に支持していることだ。オラクルとエヌビディアは、9月11日に開催されたCloudWorldカンファレンスで、OCIが過去最大規模のGPUクラスターを2025年上半期に稼働させると発表した。エヌビディアの新しいBlackwell（ブラックウェル）アーキテクチャーに基づくGPUが最大で13万1072個使用され、顧客はAIモデルの学習とAIワークロードの実行に使用できる。ちなみに、メタが最新のAIモデルであるLlama（ラマ）3の学習に使用したエヌビディア製GPUの数は1万6000個にすぎない。

もちろんエヌビディア製GPUへの需要は依然として旺盛だ。オラクルのAI「スーパークラスター」に使用するGPUを調達するため、エリソン氏はエヌビディアのCEOであるジェンスン・フアン氏に直接訴えかけたという。

今回のコンピューティング能力の追加はOCIにとって幸先の良いものだ。UBSのアナリスト、カール・カーステッド氏はCloudWorldカンファレンスでオラクルのさまざまな顧客と会話し、顧客向けリポートで「OCIの採用に関する反応は良好だった。一部の主要顧客からのフィードバックは、OCIが今後1～2年で急激に躍進することを示唆している」と記した。

パブリッククラウドは長年にわたりマイクロソフトとアマゾン・ドット・コム＜AMZN＞およびグーグルが独占してきた。だが今や、オラクルがその中に割って入ろうとしている。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

9. 利下げを先取りして上昇した株式市場だが

[米国株式市場]

The Market Is Racing Higher Ahead of Rate Cuts. Why That’s a Mistake.

割高なバリュエーションに加え、景気懸念と好調な業績見通しの矛盾が懸念される

先週は順調な戻り歩調

Jeenah Moon/Bloomberg

18日の水曜日に米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げをする前に、投資家たちは株式を買い上げげた。しかし彼らは間違いを犯しているのかもしれない。

間違いなく、株式市場にとっては信じられないような1週間だった。企業向けソフトウエアのオラクル＜ORCL＞の決算発表は人工知能（AI）関連銘柄に対する買いを呼び戻したようだ。8月の消費者物価指数（CPI）が発表された際は、コア指数の前月比上昇率が予想を上回ったことで当初は急落したものの、FRBが少なくとも0.25%の利下げを行うには十分なほどまだ低いとの見方から、最終的には上昇に転じた。

主要株価指数を見ると、S&P500指数は4.0%高の5626.02となり、ナスダック総合指数は6.0%高の1万7683.98で引けた。ダウ工業株30種平均（NYダウ）は2.6%上昇して4万1393ドル78セントとなった。こうした上昇には、半導体大手のエヌビディア＜NVDA＞、ネット通販・サービス大手のアマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、マイクロソフト＜MSFT＞といったおなじみの企業が貢献しており、ほとんど見慣れた光景だった。小型株のラッセル2000指数は4.4%高の2182.49で週末を迎えた。

投資家はすでに十分な株式を保有

現在、S&P500指数は5626.02で、7月中旬につけた史上最高値の5667までわずか0.8%の水準にある。唯一の問題は、ほとんどの投資家がすでに株式を買い込んでおり、買い増しが難しいことだ。バンク・オブ・アメリカによると、同社の個人顧客はポートフォリオ全体に占める株式の割合が平均すると約63%となっている。これは年初の約60%から上昇しており、長期平均の56%を上回る水準だ。歴史的に見ると、顧客の株式に対するエクスポージャーは60%台半ばで頭打ちとなっており、その後に弱気相場に突入した。2022年の前半は例外だ。

大口取引と短い時間軸で日々の株価に影響を及ぼすヘッジファンドでさえ、バンク・オブ・アメリカが現在のポジションの状況を「強気」と呼ぶほど、株式を買い上げている。要するに、投資家はすでに十分な量の株式を保有しており、これ以上リスクを増やすこと自体がリスクになる。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

バリュエーションと企業業績の問題

S&P500指数のバリュエーションも問題かもしれない。S&P500指数は現在、今後12カ月の予想利益に基づく株価収益率（PER）が21.1倍となっており、この水準は最近の相場の天井に近い。ここから上昇した場合、特に現在のような状況では、利益確定の口実となるだろう。セブンズ・リポートのトム・エッセイ氏は「PERが21倍ということを勘案しながら、成長の鈍化、それほど急速ではない利回りの低下、これまでの極めて急激な利益の増加とAIに対する熱狂を見ると、PERが19倍である状況により安心感を覚えるだろう」と述べる。

エッセイ氏はマーケットが現在の状況から転落するような「まずい瞬間」を心配しており、企業業績がそのきっかけになるかもしれないとみている。現時点でのアナリストの業績予想は非常に前向きだ。S&P500指数の2024年の予想利益は過去3カ月で0.3%増加して240.90ドルとなっており、2025年には15%増益の277.70ドルになるとみている。FRBが0.5%の大幅利下げを検討するほど景気を懸念し、消費者と企業が支出に慎重になっている現時点では、この数値は大きな成長ということになる。

何かを諦める必要がある。恐らく、それは株式市場だろう。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

10. 次にS&P500指数に仲間入りしそうな銘柄

[経済関連スケジュール]

What Stocks May Join the S&P 500? Start with Size and Profitability.

時価総額と収益力がポイント

年初来11銘柄をS&P500指数に組み入れ

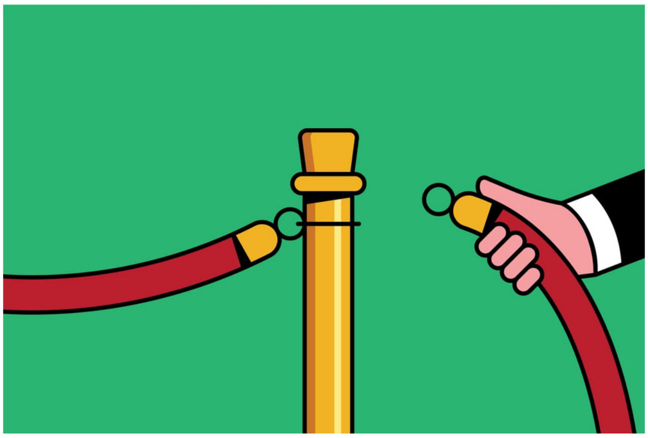


Illustration by Elias Stein

次にS&P500指数に加わるのはどの銘柄だろう。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが6日に、パソコン大手デル・テクノロジーズ＜DELL＞、ソフトウエア開発のパランティア・テクノロジーズ＜PLTR＞、保険のエリー・インデムニティ＜ERIE＞の3銘柄が9月23日からS&P500指数に加わると発表した直後から、憶測が飛び交い始めた。S&P500指数に採用されるとインデックスファンドが購入する。それに先駆けて投資家が買いを入れるため、株価が急上昇する可能性がある。デルとパランティアは、先週ともに10%を超える上昇となった。

S&Pダウ・ジョーンズは、所定の収益性の基準を満たした企業をS&P500指数に組み入れる。またデルの時価総額は720億ドル、パランティアは680億ドルで、これまでS&P500指数に加わっていなかった企業としては最大規模だ。次は、財務・人事管理のワークデイ＜WDAY＞（時価総額670億ドル）と、資産管理のアポロ・グローバル・マネジメント＜APO＞（同610億ドル）だろう。ワークデイはソフトウエアプロバイダーの大手であり、アポロはKKRアンド・カンパニー＜KKR＞とブラックストーン＜BX＞と同じくオルタナティブ資産運用大手でかつ保険や年金の大手プロバイダーでもある。ブラックストーンは2023年、KKRは今年7月にS&P500指数に追加された。

半導体のマーベル・テクノロジー・グループ＜MRVL＞（時価総額570億ドル）は、S&P500指数入りには時間がかかるかもしれない。S&Pダウ・ジョーンズは、GAAP（米会計基準）を会計基準として採用し、直近の四半期と直近四半期を含む4四半期の累積利益が黒字であることを指数採用の条件としている。マーベルは、他の多くのハイテク企業と同様に、株式報酬を利益に加算する非GAAPベースでは黒字だが、株式報酬を費用として処理するGAAPベースでは黒字を計上できていない。

暗号資産（仮想通貨）取引プラットフォームのコインベース・グローバル＜COIN＞、デジタル広告プラットフォームのトレードデスク＜TTD＞、配管や空調製品卸売のファーガソン＜FERG＞も、S&P500指数に採用される可能性がある。S&P500指数の構成銘柄は、米国に本社があり、時価総額が180億ドル以上であることが条件だ。ファーガソンは1カ月前に英国から米国に本社機能を移転したため、候補に挙げられている。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

先週の出来事

市場動向
週明け、米半導体大手のエヌビディア＜NVDA＞の株価は売り一巡後に上昇、原油価格は1バレル当たり70ドルを下回った。メキシコ上院は裁判官を公選制とする司法制度改革案を承認し、メキシコペソは下落。米国8月の消費者物価指数（CPI）と卸売物価指数（PPI）は共に前月比0.2%上昇、前年同月比でのCPI上昇率は2.5%に鈍化した。株価は週を通して上昇し、週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は2.6%上昇、S&P500指数は4.0%上昇、ナスダック総合指数も6.0%上昇した。フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標の引き下げが見込まれる。

企業動向
・アップル＜AAPL＞は人工知能（AI）を強化した新型「iPhone（アイフォーン）16」を発表。欧州連合（EU）の欧州司法裁判所は、アイルランド政府によるアップルへの税制優遇は違法だとして140億ドル相当の追徴課税を決めた欧州委員会の決定を支持した。
・アルファベット＜GOOGL＞傘下のグーグルのオンライン広告事業を巡る2度目の反トラスト法（独占禁止法）訴訟がバージニア州連邦地裁で始まった。また欧州委員会がグーグルに科した27億ドルの制裁金支払い命令につき、欧州司法裁判所はグーグルが不服とした訴えを退けた判決を支持した。
・S&Pグローバルが、パランティア、デル、エリー・インデムニティの3社をS&P500指数に採用すると発表した。入れ替わりに、航空大手アメリカン航空＜AAL＞、オンライン電子商取引サイト運営のエッツィ＜ETSY＞、医薬品のバイオ・ラッド・ラボラトリーズ＜BIO＞が除外された。
・米航空宇宙機器製造大手のボーイング＜BA＞と労働組合の執行部は賃上げなどの協定案に暫定合意したが、3万人の組合員が反対しストライキの実施を支持。
・米連邦準備制度理事会（FRB）は金融機関の資本規制強化案を緩和し、自己資本引き上げ幅を19%から9%に縮小した。
・トランプ前大統領のソーシャルメディア「トゥルース・ソーシャル」を運営するトランプ・メディア・アンド・テクノロジー・グループ＜DJT＞の株価は、ハリス副大統領対トランプ氏の討論会後に11%下落したが、13日には12%上昇した。

M&A（合併・買収）など
・家庭用品ディスカウントストアのビッグ・ロッツ＜BIG＞が米連邦破産法第11条（日本の民事再生法に相当）の適用を申請し、投資会社ネクサス・キャピタル・マネジメントに身売りすることで合意した。他の入札者が落札するにはネクサスを上回る条件を提示する必要がある。
・日本の財務省は、セブン&アイ・ホールディングス＜3382＞を安全保障上重要な「コア業種」に指定。カナダのアリマンタシォン・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）からの買収提案に対する防衛のため。
・イタリア大手銀行のウニクレディト＜UCG.イタリア＞がドイツのコメルツ銀行＜CBK＞の株式9%を取得。
・衛星無線会社シリウスXMホールディングス＜SIRI＞とメディア関連大手のリバティ・メディア＜LMCA＞から分離したリバティ・シリウスが合併。リバティ・シリウスが発行するトラッキング・ストック（事業部門の業績に連動する株式）は新会社株式に統合された。米投資会社バークシャー・ハサウェイ＜BRK.B＞はトラッキング・ストックの25%を保有していた。

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

今週の予定

9月17日（火）：米国勢調査局が8月の小売り統計を発表。コンセンサス予想では、小売売上高は7月の前月比1%という堅調な増加の後、8月は前月比横ばいと予想されている。自動車を除く小売売上高は前月比0.4%増と予想され、7月と同じ。
9月18日（水）：米連邦公開市場委員会（FOMC）が金融政策を発表する。FOMCが、現在数十年ぶりの高水準にある5.25～5.50%のフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を、2020年3月の新型コロナウイルスによるパンデミック（世界的大流行）以来、初めて引き下げるのはほぼ確実。先物市場では、0.25%利下げの可能性と0.5%の利下げの可能性が、それぞれ半々と織り込まれている。トレーダーは年末までに合計1%超の利下げを予想しており、今年残り3回のFOMC会合のうち1回で少なくとも0.5%の利下げが行われると想定している。
9月19日（木）：全米不動産協会（NAR）が8月の中古住宅販売件数を発表。市場予想は季節調整済み年率換算で390万戸と、7月とほぼ同水準。中古住宅販売は、2008～2009年の金融危機以来の最低水準に近い水準で推移している。これは住宅ローン金利の高騰により一部の買い手が市場から離れており、はるかに低い金利で住宅を購入していた売り手候補の保有者の売却が困難となっているため。

統計と数字

1.8%：中国の卸売物価指数（PPI）は8月に前年同月比で1.8%下落、23カ月連続でデフレが継続
9万8600人：6月のロシアにおける出生数。初めて10万人を下回り、上半期としては1999年以来最低。
8万1000ドル：2023年の米国の年間世帯収入の中央値。前年比で4%増加し、パンデミックが始まって以来、初の増加。
100兆メガバイト：2023年に携帯電話ネットワークを介して送信されたデータ量、2021年の約2倍。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

『バロンズ・ダイジェスト』

発行
Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信
時事通信社

編集人
川田 重信（かわた しげのぶ）
大和證券入社後1986年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー（現UBS）証券を経て2000年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業　米国ロチェスター大学MBA。

『バロンズ・ダイジェスト』 2024/09/15
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、米バロンズ編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2024 Dow Jones & Company, Inc.
本誌記事の無断転載・複写を禁じます