

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/10/20

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 移民問題が有権者とアマゾンなどの企業にとり最大の問題だ - Immigration Is a Top Issue for Voters-and Companies Like Amazon [フィーチャー] P.1
どちらが大統領選に勝っても米経済に悪影響か
2. 今、オンライン旅行エクスぺディアを買うべき理由 - Expedia Is Ready to Catch Booking. Why It's Time to Buy the Stock. [注目銘柄] P.6
業界首位ブッキングを捕らえる準備が整った
3. 1階にコストコ、居住者の生活は至って便利 - Costco Is Downstairs and the Livin' Is Easy. [フィーチャー] P.9
初の住宅用複合ビルはコストコの新たな収入源となるか
4. マグニフィセント・セブンが下落すれば、小型株が上昇 - When the Mag 7 Fall, Small-Caps Will Rally, Says this Pro. [インタビュー] P.12
ワサッチ・グローバル・インベスターズテイラー氏に聞く
5. あらゆるものが急騰する相場は一見素晴らしいが - The Everything Rally Looks Terrific. Take a Closer Look [コラム] P.16
ボラティリティ、債券利回り、金価格が同時に上昇する異常事態
6. 「アニマルスピリット」にとどまらない株価上昇 - The Stock Market's Rise Is About More Than Animal Spirits [米国株式市場] P.19
選挙が終われば新たな展開が
7. 原子力発電復活に乗じるための銘柄選択 - Nuclear Energy Is Making a Comeback. A New Batch of Stocks to Play. [エネルギー] P.21
データセンター向け次世代小型原子炉関連に注目
8. FRBがバランスシートを縮小する理由 - Why the Fed's Shrinking Balance Sheet Matters [経済政策] P.22
金融正常化への道
9. 失速したスターバックスの株価、新CEOは再び上昇させられるか - Starbucks' Rally Has Fizzled. How Its New CEO Can Get It Rising Again. [米国株式市場] P.24
チボトレ出身のニコル氏の手腕に期待
10. 2024年のホリデー商戦予想：良好だが、素晴らしいというほどでもない - Forecasting Holiday Shopping, 2024: Good, Not Great [経済関連スケジュール] P.26
11月下旬からのショッピングシーズン、消費者の購買意欲はますます

※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. 移民問題が有権者とアマゾンなどの企業にとり最大の問題だ Immigration Is a Top Issue for Voters-and Companies Like Amazon どちらが大統領選に勝っても米経済に悪影響か

[フィーチャー]

移民は短期的なデメリットの一方でインフレ抑制に寄与



Michael Nagle/Bloomberg

移民危機について理解するには、アマゾン・ドット・コム<AMZN>を見るだけでよい。アマゾンは過去3年間で熟練外国人労働者に対するH-1B就労ビザ（査証）の最大のスポンサーになっており、可能なら外国人労働者の採用をさらに増やす公算が大きい。また、アマゾンは倉庫労働者の慢性的な不足に悩まされており、難民のアマゾンでの勤務を支援するプログラムを2022年から実施している。

しかし、アマゾンは、ほとんどの米国企業と同様に、移民の就労をさらに推進すればほぼ間違

いなく反発を受けるだろう。不法移民に対する世論は厳しくなっている。さらに、11月の大統領選でドナルド・トランプ前大統領が勝つか、カマラ・ハリス副大統領が勝つかにかかわらず、規制が厳格化する可能性がある。

その帰結は重大だ。労働市場は軟化しつつあるとはいえ、失業者1人当たりの求人件数は1.2件で、依然として逼迫（ひっばく）している。一方で、移民は有権者にとって最大の関心事だ。次期大統領と議会による移民問題への対応は、米国の経済成長、労働市場、財政赤字に影響を及ぼす。無党派機関の予測によると、移民が抑制された場合、上記のいずれに対しても良い影響を与えない。

多くの米国企業が、移民への就労許可とその家族へのビザの発行を増やしてほしいと考えていることは明らかだ。しかし、ほとんどの企業は、世間の目を気にして、米国商工会議所などのロビー団体を通じてこうした希望を議会に伝達している。本誌はアマゾンに対して、移民政策に関する立場についてのコメントを依頼したが、返答はなかった。

移民によって労働力プールを拡大することが企業の助けになる。なぜなら、従業員を選ぶ際の選択肢が増えるとともに、給与の支払いを減らせる可能性があるからだ。学術研究によると、移民の増加は低技能労働者に最大の影響を及ぼす要因だ。また、移民労働者は、既に米国に根付いた労働者よりも競争から打撃を受けやすいことも研究で明らかになっている。

とはいえ、熟練労働者に対する賃金の下方圧力が存在しないわけではない。エコノミストの調査では、H-1Bビザなどのプログラムによって入国した熟練労働者は、以前から米国で勤務している同僚よりも給与が低い。そのため、テクノロジー企業は他の従業員を解雇してでも外国人労働者の雇用を維持しようとする。

しかし、短期的なデメリットは一面にすぎない。多くのエコノミストによれば、移民はマクロ経済全般に対して、消費と経済成長を刺激し、賃金インフレを抑制する効果をもたらす傾向がある。

この効果は過去数年間の米国において明らかだった。同期間に、米国では移民によって500万人の労働者が増加した（合法的な移民と不法移民の両方を含む）。移民の急増は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）に起因する労働力不足とその後の大幅な景気回復と時期が重なった。ムーディーズ・アナリティクスのチーフエコノミストであるマーク・ザンディ氏は、この時期にインフレ率は急上昇したが、移民によって賃金が押し下げられなければ、インフレ率はさらに上昇していただろうと指摘する。ザンディ氏は「移民は全米の多くのコミュニティにとって非常に負担がかかったが、移民が急増したタイミングがマクロ経済的に見て非常に幸運だった」と語る。

無党派の米議会予算局（CBO）は、最近の移民に関するトレンドはメリットの方が大きいとみている。CBOの推定では、2021年から2026年にかけて、以前の予想より870万人多い移民が米国に入学し、うち65%が不法移民とみられる。移民の流入によって、2024年から2034年の間に、名目国内総生産（GDP）は8兆9000億ドル押し上げられる見込みだ。CBOは7月に発表したりポートで、2034年の実質GDPが移民の急増によって2.9%押し上げられるとしている。

またCBOは、移民の急増が2034年までに財政赤字を9000億ドル減少させると推定している。多くの移民は就労許可を取得し、職を得て、税金を支払う。しかし、一部の税額控除や連邦給付を即座に受けられないことなどにより、財政赤字に対して差し引きでプラスの効果をもたらす。

■ トランプ氏が当選すればテクノロジー企業に打撃

問題は国境政策の厳格化が続くかどうか大きく左右される。ホワイトハウスは9月、大統領令を強化し、移民が正式な入国場所以外で保護を受けるのはほぼ不可能になった。米国の南部の国境を許可なく越えようとする移民が国境管理官と遭遇する1カ月当たりの回数は、2023年初め以降で76%超減少している。

多くの移民は、最近のバイデン政権の政策によって出国を強いられる可能性がある。バイデン大統領は以前、国境における圧力の緩和などを目的として、人道的な臨時入国許可プログラムを拡大し、一部の国からの移民が米国で最大2年働けるようにした。これによって、ハイチやベネズエラなどの国からの数十万人の移民が米国にとどまることが可能になった。しかし、米国土安全保障省が10月上旬にプログラムを延長しないと発表したため、多くの移民は出国を余儀なくされる可能性がある。

トランプ氏は大規模な取り締まりを望んでいる。トランプ氏は、ハイチからの移民がペットを食べているという虚偽のうわさを広めるとともに、住宅コストの上昇は移民のせいであると批判している。しかし、全国的にみてそのような証拠は乏しく、中南米からの労働者の流入がなければ建設コストはさらに上昇していたという証拠の方が多い。またトランプ氏は、熟練労働者に入国を認め、永住権を申請できる可能性があるH-1Bビザのように、外国人労働者にとって正式な手段でさえも好ましくないと述べている。

トランプ氏は「米国史上最大の大量送還」を開始すると公約している。15日にシカゴのエコノミック・クラブで行われたイベントで、大量送還が米経済に与える影響について問われたトランプ氏は、「私は多くの人が米国に来ることを願っているが、合法的に入国してほしいのだ」と答えた。

共和党全国委員会の広報担当者、テイラー・ロジャース氏は「トランプ大統領による不法移民の大量

送還は、われわれのコミュニティーをより安全にするだけでなく、米国人が将来『つけ』を払わなくていいようにするためのものだ」と述べた。

ハリス氏の移民政策はバイデン氏の政策を踏襲する公算が大きい。ハリス氏は、トランプ氏が今年初め、圧力によって超党派の移民対策法案を廃案にしたと非難し、同案を復活させると公約した。この法案は、保護対象の移民の数を減らす一方で、保護審査官と国境管理官のリソースや、合法的な移民に発行されるビザの件数を増やすものだ。

ハリス陣営は本誌に対して、ハリス氏が米国とメキシコの国境付近で行った演説で、正式な入国場所以外の国境の封鎖を維持する一方で、「米国に長年住み、有効なシステムの恩恵を受けるに値する勤勉な移民が市民権を獲得する道」を作ることを公約したと語った。

企業は困難な状況にある。農業、建設、教育などのセクターの雇用主は、移民による労働力の増加に頼っている。しかし、これらの移民の多くは一時的な就労許可しか受けておらず、今後数年間でその許可が取り消される可能性がある。

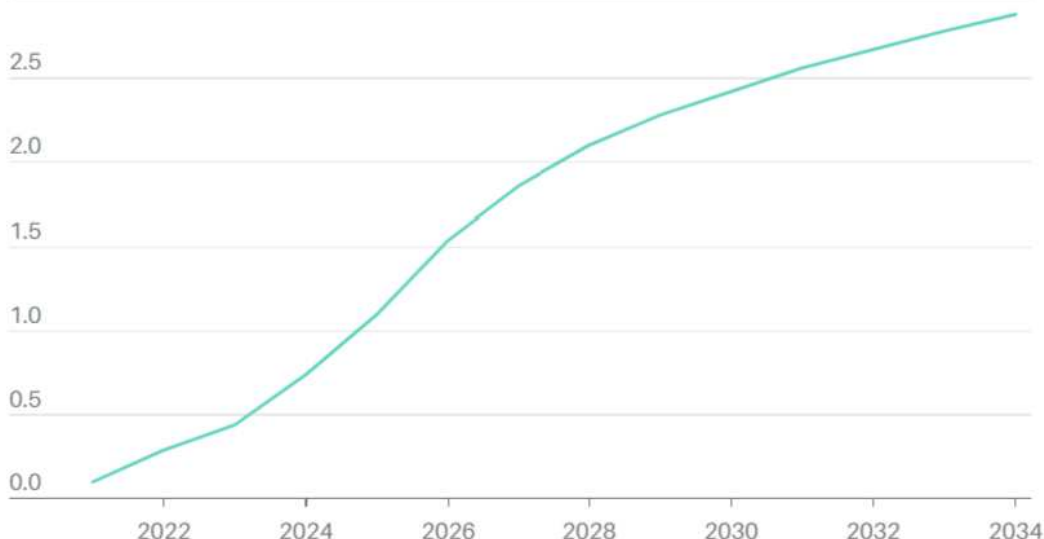
シリコンバレーも苦しい立場にある。電気自動車（EV）大手テスラ＜TSLA＞のイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）をはじめ、一部のテクノロジー企業のリーダーはトランプ氏を支持しているが、業界の大部分はトランプ氏の移民政策が実現すれば打撃を受ける。アマゾン、アルファベット＜GOOGL＞、マイクロソフト＜MSFT＞、メタ＜META＞（旧フェイスブック）、アップル＜AAPL＞はH-1Bビザのスポンサーの上位10位以内に入っている。2005年以降、外国人の技術系労働者にとっての主要な就労ルートであるH-1Bビザの新規発行件数は8万5000件が上限となっている（ただし、他の業界と大学に追加で数千件が許可されている）。

Lifting the Labor Force

Immigration is projected to have a net positive effect on economic growth over the next decade.

Impact of Immigration on Real Gross Domestic Product

3.0 percentage points



Note: Cumulative. Estimates based on additional immigration of 8.7 million people between 2021 and 2026

Source: Congressional Budget Office

トランプ再選に備えた駆け込み申請や規則制定の動きも

トランプ前政権下ではH-1Bビザの却下率が急上昇し、2018年にピークの24%に達した。またホワイトハウスは移民当局に対して、過去のビザ申請における所見を配慮する方針を中止するよう求めた。その結果、労働者がビザを延長するのは難しくなった。バイデン大統領はこれらの命令を取り消し、昨年の却下率は3.5%に低下した。昨年度の米国におけるこうしたビザの発行件数は26万5000件以上で、2018年の18万件から増加した。

移民専門弁護士は、トランプ氏が再選された場合に再びビザの発行ペースが減速することを恐れて、顧客がビザの申請を急いでいると指摘する。シアトルの移民専門弁護士、タミナ・ワトソン氏は「トランプ前政権下では見えない壁が立ちはだかった。政策が常に変更され、申請のプロセスが妨げられた」と語る。

一方で、企業は移民の支持を公言した場合に政治的報復を受けるリスクにさらされている。例えば、食品会社タイソン・フーズ<TSN>は2022年、非営利団体のテント・パートナーシップ・フォー・レフュージーズと提携して、2500人の移民を雇用すると公約した。これが一因となって、トランプ氏の顧問であるスティーブン・ミラー氏が運営する非営利団体のアメリカ・ファースト・リーガルは、タイソン・フーズに対して「米国市民に対する差別」を理由に連邦政府に異議を申し立てた。タイソン・フーズは「当社が移民労働者を雇用するために米国人の雇用を削減しているという批判は全くの虚偽である」という声明を発表した。

他にテントと協力している企業としては、アマゾン、ホテル大手のヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス<HLT>、資産運用会社ブラックストーン<BX>などが挙げられる。ホテル大手マリオット・インターナショナル<MAR>は本誌に対して、テントと提携して2025年までに1500人の難民を雇用することに取り組んでおり、これまでに1000人以上の難民を採用したと回答した。

移民の拡大に向けた企業のロビー活動は失敗しているようだ。何年もの間、議会はH-1Bビザ発行件数の上限を引き上げておらず、他のビザの割り当てや要件も緩和していない。

今年2月に移民対策法案が廃案になったことは、議会で法案を可決することがいかに難しいかを浮き彫りにしている。法案は国境管理官と保護審査官のリソースを増やすもので、実現すれば国境横断を制限し、強制送還を増加させるはずだった。また、就労許可を早め、就労ビザと家族向けのビザを年間5万件増やす条項も含まれていた。法案は経済界から支持を得ていたが、トランプ氏が不十分だと述べたことで失敗に終わった。

トランプ氏が再選する前に規則の確定を急ぐ動きも見られる。国土安全保障省は、熟練労働者向けのビザ申請プロセスを合理化し、より柔軟にする規則の制定に取り組んでいる。アマゾンとアップルが加盟しているロビー団体のコンピート・アメリカは、国土安全保障省のアレハンドロ・マヨルカス長官に対して規則の最終とりまとめを求めており、9月の書簡で「（規則を）最終決定しなければ、現バイデン政権下で元々意図していたものとは異なる政策変更の道具として利用される可能性がある」と警告している。

1100万人の不法移民を強制送還するというトランプ氏の公約を実現するのは難しいかもしれない。シンクタンクのバイパルチザン・ポリシー・センターのアソシエイトディレクターであるジャック・マ

ルデ氏は、大統領令によって多くの不法移民の保護を取り消すことは可能だが、大量の移民を強制送還するには、そのための予算が議会で認められる必要があると指摘する。マルデ氏は「輸送面から見て、大量のリソースを投入しない限り（強制送還は）非常に難しい」と語る。

移民保護団体は、トランプ氏が敗北した場合に、超党派の移民対策法案が復活することを願っている。以前の法案は移民の制限を明記する一方で、特に熟練労働者の移民について、ビザ発行件数の上限を引き上げるとしていた。これは共和党と民主党の両方の有権者から政治的に支持されている。

一部のロビー活動家は、米国企業からの圧力が間もなく実ることを期待している。米国商工会議所の移民政策担当バイスプレジデントを務めるジョン・バセリス氏は「何かをするコストより、何もしないコストの方が大きくなる地点へ徐々に近づいている。その地点に達したとき、ついに変化が起きるだろう」と語る。

しかし、誰が次期大統領になるにせよ、規制は強化される公算が大きい。パークレイズの分析によると、バイデン政権の現在の政策が2025年まで続いた場合、同年の月間の雇用の伸びは6万件減少し、年間GDP成長率は2.6%から2.1%に低下する見込みだ。一方で、同じくパークレイズの予測では、移民数が2017～2018年のトランプ前政権下と同様の水準に戻った場合、雇用の伸びは12万件減少し、GDP成長率は1.7%に低下する。どちらにせよ、経済が犠牲になる可能性がある。

Big Tech Hiring

Technology and consulting companies are the largest sponsors of visas for skilled workers.

Number of H-1B Visa Approvals (2022-2024)

Amazon.com	25,085
Tata Consultancy Services	22,168
Infosys	20,377
Google	17,566
Microsoft	15,572
Cognizant Technology Solutions	14,601
Meta Platforms	13,305
Apple	11,779
Deloitte Consulting	8,887
Capgemini America	8,004

Note: As of June 30. Federal government fiscal year ends in Sept.

Source: U.S. Citizenship and Immigration Services

By Joe Light
(Source: Dow Jones)

2. 今、オンライン旅行エクスペディアを買うべき理由

Expedia Is Ready to Catch Booking. Why It's Time to Buy the Stock.
業界首位ブッキングを捕らえる準備が整った

[注目銘柄]

ウーバーが買収を検討と報じられる



dreamstime

オンライン旅行会社のエクスペディア・グループ<EXPE>の株価は年初来ひどく荒れたが、投資家にとって楽園への切符となるかもしれない。ライドシェア大手のウーバー・テクノロジーズ<UBER>がエクスペディアの買収を検討しているという報道は、こうした期待をより確かなものにしていく。エクスペディアは、ホテルの空き部屋と人々のマッチングを本業としているが、株価は2024年にあたかも往復の旅をしたようなものだ。エクスペディアの株価は2月

上旬に発表した四半期決算がまちまちで、ガイダンスも精彩を欠き、さらにピーター・カーン最高経営責任者（CEO）が退任したことから暴落した。カーンCEOは新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の混乱期を乗り切るために会社を率いてきたが、投資家はその変革戦略が実現するのを待ち焦がれていた。

同業のオンライン旅行代理店プライスラインを傘下に持つブッキング・ホールディングス<BKNG>と比較すると、過去3年間でエクスペディアの年間平均4.2%の下落に対し、ブッキング・ホールディングスは年間平均20%のリターンを上げている。このことから、エクスペディアの業績はさらに良くないように見えた。エクスペディアの株価が年初の水準まで回復したのはつい最近のことだ。

エクスペディアの事業改革と外部環境の恩恵

資産運用会社クリアブリッジ・インベストメンツのシニアアナリスト、ナヴィーン・ジャヤスンドラム氏は、「旅行予約のエクスペディア、ホテル予約のホテルズドットコム、バケーションレンタルのVRBOの各ブランドが市場シェア拡大を目指す中で、エクスペディアはアリアンヌ・ゴラン新CEOの下で効率性の向上や売上高の伸びなどの改善の兆しが見えている。エクスペディアは事業転換の真っ最中だ。進歩の兆しが早くも見られる」と言う。その徹底的な改革により、エクスペディアはブッキングをキャッチアップする見事なゲームを展開するための位置を得る。

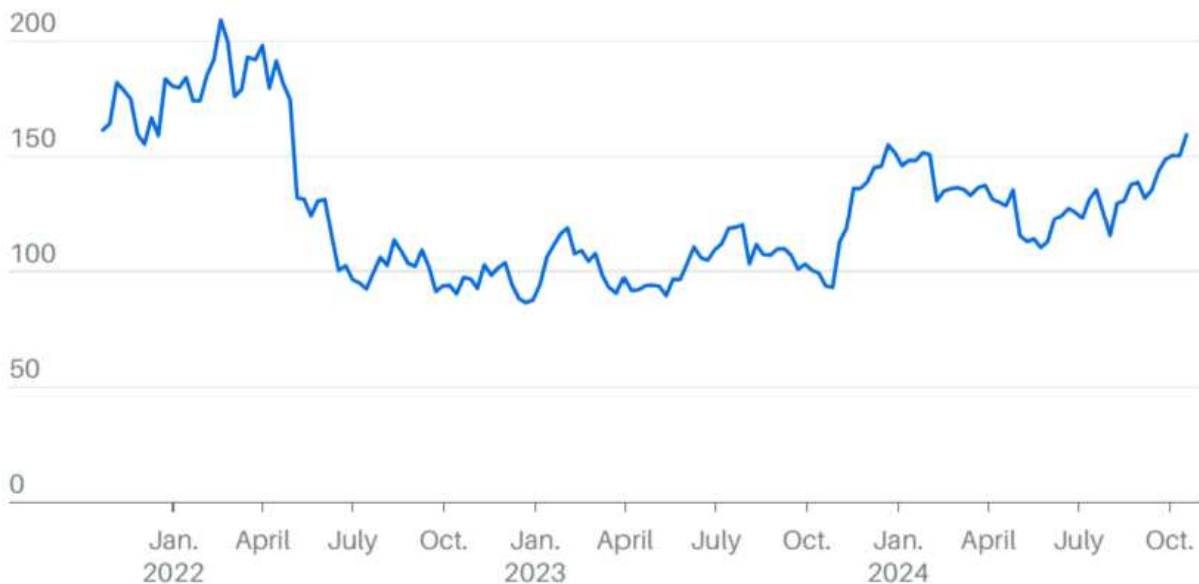
英紙フィナンシャル・タイムズ（FT）によると、ウーバーはここ数カ月、エクスペディアの買収の可能性について議論していた。ウーバーのCEO、ダラ・コスロシャヒ氏は以前エクスペディアのCEOを務めており、現在も取締役を務めている。

エクスペディアの業績はもちろん、旅行支出によって上下する。旅行需要はパンデミック直後の熱狂的な状況からは落ち込んでいるものの、依然として著しく高い水準にある。2024年上半期の国内・国際航空輸送量は2019年の水準に戻り、2024年通年でクルーズに参加する人の数パンデミック前年の水準を約500万人上回る見込みだ。

Expedia Group

(EXPE / Nasdaq)

\$250



Source: FactSet

航空会社が過去にそうであったように、利益の一定割合を他のサイトに差し出すことに不満を持つホテルが反撃に出る可能性を懸念する弱気派もいるが、ホテルの大半は小規模な経営者が所有しており、大手航空会社と同じ影響力を持っているわけではない。ハイテク大手も同様に大きな問題ではない。投資家は、グーグルの親会社アルファベット<GOOGL>が、その潤沢なリソースを使って小規模なオンライン旅行サービスを締め出すのではないかと心配しているが、そうした競合先をつぶすことはできていない。

GYLファイナンシャル・シナジーズのシニア・ポートフォリオマネジャー、クリストファー・コンウェイ氏は、「業界が細分化されればされるほど、小規模事業者を排除するのは競合他社にとっても、たとえグーグルであっても難しくなる」と言う。

新しい旅行が常態化したことから、ホテルや航空券の割安な特価案件をオンラインで探す初心者ユーザーも増えている。そうしたユーザーはブランドへの忠誠心が低く、ホテルや航空会社に直接予約しようとしないうえ、ワンストップショップとしてオンライン旅行代理店を利用する傾向がある。こうした傾向がますますブッキングとエクスペディアへの集中となる。米観光産業の専門ニュースメディア、スキフトによると、ブッキングとエクスペディアが世界の予約サービスの約42%を占め、2社による寡占状態を享受している。

ニューバーガー・バーマンのグローバル株式メガトレンドチームのポートフォリオマネジャー、ジェイ・アストン・ジュニア氏は、「この業界の勝者が、ただ1社になるわけではない。ブッキングは良い仕事をしているが、エクスペディアはかなり素晴らしいプラットフォームを持っている」と言う。

「優良旅行株」として割安過ぎる

Key Data

Expedia Group (EXPE / Nasdaq)	Online travel agency
Headquarters	Seattle
Recent Price	\$159.61
YTD Change	5.2%
Market Value (billion)	\$20.8
2025E Sales (billion)	\$14.6
2025E Net Income (billion)	\$1.7
2025E EPS	\$14.18
2025E P/E	11.3

Note: E=estimate

Source: Bloomberg

そして、そのプラットフォームはさらに良くなっている。パンデミックはオンライン旅行代理店や旅行業界全体にとって痛手だったが、そのおかげでエクスペディアは、パンデミック前の数年間に買収した数多くのブランドを、より合理化されたプラットフォームに迅速に統合することができ、データの価値を最大化し、規模のメリットを享受する機会を得た。こうした変化により、エクスペディアは直近四半期には前年同期比42%増の13億ドルのフリーキャッシュフローを生み出した。今後12カ月間の予想株価キャッシュフロー倍率（PCFR）は8.4倍で、ブッキングの16.2倍の約半分であり、S&P500指数の25.6倍の3分の1だ。

アストン氏は、「より統一されたプラットフォームによって、エクスペディアはより有意義なキャッシュフローを生み出すことができるようになり、営業レバレッジはさらに大きくなる。フリーキャッシュフローを見れば、非常に割安だ」と言う。

フリーキャッシュフローだけではない。エクスペディアの株価収益率（PER）はわずか11倍で、ブッキングの22倍の半分だ。アドバイザーシェアーズのマネジングディレクター兼ポートフォリオマネジャーのダン・アーレンス氏は「優良旅行株」としては割安過ぎると指摘する。

そして、それは成長が足りないためではない。アナリストは、1株当たり利益（EPS）が今年21.5%増の11.78ドル、2025年にはさらに20%増の14.18ドルになると予測している。売上高は毎年、約7%成長すると予想されている。第2四半期に先行きの有望さを示す回復を見せた傘下のVRBOは、エクスペディアが最近開始したロイヤリティ・プログラム「ワンキー」の恩恵を受けていることから、エクスペディアの業績を押し上げるだろう。また、エクスペディアのBtoB部門（他の旅行会社がエクスペディアの在庫を通じて発注に対応する）も成長している。エクスペディアは11月7日に第3四半期決算を発表する予定だが、その際にもこの取り組みがうまくいっていることを示すチャンスがあるだろう。

ハンティントン・ナショナル・バンクのエクイティ・リサーチ・ディレクター、ランディ・ヘア氏

は、「エクスペディアは興味深い。ブッキングに比べ、バリュエーションが魅力的で、われわれは選好している。業績予想は達成可能に見える。真っ当な成長と上昇を見ることができるだろう」と言う。

確かに、バケーションの予約はまだ安くはないかもしれないが、少なくともエクスペディアは割安に見える。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

3. 1階にコストコ、居住者の生活は至って便利

[フィーチャー]

Costco Is Downstairs and the Livin' Is Easy.

初の住宅用複合ビルはコストコの新たな収入源となるか

新型複合店舗がロサンゼルスにお目見え



Courtesy Thrive Living

会員制倉庫型卸売・小売チェーンのコストコ・ホールセール<COST>を愛するロサンゼルス市民のうち、選ばれた一部の人がお気に入りの店舗の上階に住めるようになる日もそう遠くはないかもしれない。

カリフォルニアを拠点とするデベロッパー、スライブ・リビングは、ロサンゼルス市近郊のボールドウィン・ビレッジにある空き地を、800戸の賃貸アパート、屋上プール、ジム、バスケットボールコートを備えたアメニティ豊かなアパートメントビルへと変貌させている最中だ。

しかし、一番魅力的なアメニティは、1階に入居予定のコストコの店舗だろう。薬局や眼鏡サービスも完備する予定だ。

これだけでも、この複合用途ビル（住宅と商業スペースを融合させた不動産プロジェクトを示す用語）はユニークと言える。コストコがこのような住宅開発プロジェクトにおいてスペースを借りるのは初めてのことだ。コストコの誘致に成功したことは、スライブ・リビングにとって大きな成果だと専門家は語る。

商業用不動産会社ショッパコアのナショナルアカウント担当バイスプレジデント、マイケル・ピュリン氏は「誰もがコストコのそばにいて、コストコを自社のプロジェクトに関連付けたがる」とした上で、「コストコは、とにかく多くの利点をもたらすし、不動産もその一部だ」と述べている。

しかし、長期的に見れば、最大のメリットはコストコ自身、さらには株主にあるのかもしれない。今回の動きは、人口密集地域を開拓し 買い物客の居住圏に近い場所に店舗を構える上での柔軟性を高めることから、コストコの都市部における拡大戦略の新たな前例となる可能性がある。

独立系リサーチ・データ分析会社メリアス・リサーチのアナリスト、カレン・ショート氏は「コストコがこれまで（複合用途ビルの）経験がないことに、少し驚いている。不動産の観点からは、ホームランだ」と述べている。

■ コストコにとって初めての計画

複合用途ビルは、お気に入りのショップやレストランを簡単に歩いて訪れたいという消費者の要望に応え、過去10年間で最も人気のある建設形態の一つとなった。また、複合用途ビルは以前から都市部では好まれており、人々は小売店の上階に住むことに慣れていたが、この開発スタイルは郊外でも好まれるようになった。

小売店不動産コンサルティング会社ウッドクリフ・リアルティ・アドバイザーズのルドルフ・ミリアン最高経営責任者（CEO）は、「現在、人々はその点を小売店開発に求めている」と語っており、デベロッパーも喜んでそれに応えている。

地主にとっては、複合用途ビルは収入源を多様化する手段であり、商業テナントは住宅テナントよりも往々にして退去率が低いことから、商業テナントと契約することを好む。小売業者にとっても、居住者による安定した来客と売り上げを期待できるというメリットがある。

ディスカウントストアチェーンのターゲット<TGT>やスーパーマーケットのホールフーズなど、コストコの競合他社の一部はすでにこの開発モデルを全面的に採用しており、さらに消費者の近くに店舗を構えるチャンスがあれば、飛びついている。

しかしコストコにとって、このような形態は初体験だ。コストコの不動産戦略はこれまで、倉庫型店舗を建てる土地を所有し開発することに傾注しており、そのデザインは、顧客が慣れ親しんできたワンフロアの洞窟のような店舗から外れることはほとんどない。少なくとも米国では、住宅を上層部に構えるプロジェクトに参加したことはなかった。

では、コストコが方針を変えた理由とは何だろうか。

コストコの広報担当者は本誌のコメント要請に応じなかったが、先月ロサンゼルスで行われた起工式で、コストコの地域管理マネージャーであるショーン・マッキン氏は、今回の取り組みは新しい倉庫型店舗用の土地を見つけるのに苦労したことが一因だと述べた。

マッキン氏は「ロサンゼルスでコストコの店舗を増やすのは難しい。利用可能な土地が少ないこともあって、創意工夫を凝らした努力と手段により、これはコストコにとって米国初の試みとなるだろう」と語った。

コストコの出店だけでも、この複合用途ビルにとって重要な「初めてのケース」だが、それだけではない。ボールドウィン・ビレッジの施設は、州議会法案2011で承認を受けた初の施設となる。議会法案2011とは、手頃な価格の住宅建設を目的としたプロジェクトの承認を迅速化する新しい州法だ。スライブ・リビングによると、開発される居住区画の4分の1弱は低所得者向け住宅に充てられる予定だ。

専門家は、迅速な承認プロセスも、コストコにとって魅力的な要因だったと指摘する。

ピュリン氏は「このような人口密度が非常に高く、土地の取得や規制の両面で参入障壁が高い市場において、この参入はおそらく全員にとっての『ウィンウィンウィン』だ」と述べた。

投資家にもメリット

将来的には、投資家も恩恵を受ける可能性がある。

少なくとも、新しい店舗形態により、コストコは米国内で最も重要な市場であるカリフォルニア州で市場シェアを拡大し続けることができる。カリフォルニア州は、2024年度のコストコの全米売上高の27%を占めている。中でも、州内に展開する140の倉庫店のうち、3分の1強がロサンゼルスに集中している。ボールドウィン・ビレッジの店舗は、カリフォルニア州南部で53店舗目となる。

今回の決定は、特に参入が困難な市場において、コストコが新しい業態への取り組みに意欲的になっていることを反映しており、今後さらに多くの複合開発プロジェクトにつながる可能性がある。

スライブ・リビングの創設者、ベン・シャウル氏は「コストコや、今回のプロジェクトの話を聞いてわれわれに問い合わせがあった他の小売業者とのやり取りからも、この形態は確実に広まっていく」と語った。

メリアス・リサーチのショート氏は「特に、コストコが展開する店舗の多くが自社所有の不動産であることから、このプロジェクトはコストコにとっての新たな収益源となる可能性がある」と述べた。

9日の朝に米国証券取引委員会（SEC）へ提出されたコストコの最新の年次報告書によると、コストコが運営する890件の物件のうち703件、つまり80%弱が自社所有である。ショート氏は「今回の複合施設開発がうまくいけば、コストコは既存の不動産に住宅を建設したり、他社に開発させるために空中権を売却したりする可能性もある」と述べた。もちろん、これらの場所すべてがアパート建設に適しているわけではないが、中には適している場所もあるかもしれない。

またショート氏によると、大半のアナリストは、コストコの事業における不動産の可能性を業績予想に組み込んでいないという。しかし、それも当然かもしれない。結局のところ、これはまだ1店舗にすぎず、今年だけで株価を35%も上昇させた信頼性の高いこれまでの不動産戦略を、コストコが急に直す可能性は低い。

それでも、「慎重派で、長期的に成功すると確信がある場合にのみ動く」と専門家に評されるコストコ経営陣が次にどのようなアクションを起こすのか、注視する価値はある。

By Sabrina Escobar
(Source: Dow Jones)

4. マグニフィセント・セブンが下落すれば、小型株が上昇

[インタビュー]

When the Mag 7 Fall, Small-Caps Will Rally, Says this Pro.

ワサッチ・グローバル・インベスターズテイラー氏に聞く

チームプレイで投資



PHOTOGRAPH BY KIM RAFF

資産運用会社ワサッチ・グローバル・インベスターズの最高経営責任者（CEO）兼ポートフォリオマネジャーのJB テイラー氏は、ワサッチではスター（花形）のポートフォリオマネジャーは必要ないと言う。運用資産294億ドルのワサッチでは、米国と海外の20本のアクティブ運用小型株グロースファンドでの投資において「協業」が重要となっている。アナリストとポートフォリオマネジャーは、投資プロセス全般を通じて協力し各戦略間で投資アイデアを共有している。この種のチームワークのおかげで、従業員の多くは勤続年数が長くなっている。現在52歳のテイラー氏は28歳でワサッチに入社して、8年前にCEOに就任した。

テイラー氏は、ワサッチ・コア・グロース<WGROX>の運用を2000年から仕切っている。コア・グロースはモーニングスターの五つ星を獲得しており、販売手数料がかからず、運用資産は42億ドルだ。過去15年間の年率リターンは13.9%で、小型株のラッセル2000グロース指数（10.9%）と同種のファンド（11.5%）をアウトパフォームし

ている。運用手数料の平均は1.17%だ。

本誌は最近、協業のメリット、小型株の魅力、ワサッチの得意な投資テーマを体現する複数の保有銘柄について、テイラー氏にインタビューした。

本誌：ワサッチではどのように協業が行われているのか。

テイラー氏：われわれは、複数の人々が真実の解明に務めた方が、一人の非常に賢い人よりも良い答えにたどり着けるという考え方の下で運用会社を設立した。われわれは常に長期的な視点を持って活動し、これが協業を可能にしており、共同作業を好むチームを確立している。われわれの世界において何が最高の機会なのか、そして、それら企業に最も優れた賭けを行うにはどのように作業を分担すべきかを、共同で解明しようとしている。企業を訪問する際は、ポートフォリオマネジャーとアナリストが一組になって常に訪問する。

小型株投資の魅力とは

Q：小型株投資はここしばらく人気がなかった。ワサッチにとっての魅力は。

A：小型株は、数千社の中から投資対象を選択できるためにわれわれは小型株を選好している。われわれは小型株の中でクオリティーが最高と考えられる40社から50社で構成されるポートフォリオを構築し、それら銘柄を長期にわたって保有する。われわれはモメンタムや投資の流行を追いかけない。成長余地が大きい企業を見つけてより大きな企業になる前に投資できれば、長期的に見て多大な恩恵が

得られる。

Q：ワサッチにおける小型株投資のアプローチは。

A：当社は過去30年にわたってデュポン分析のスクリーニングを使っており、ファクトセットとブルームバーグのデータを当社独自の形式で使用している。われわれは、高クオリティの持続的な成長の源泉を探し、安定した利益率の企業を好んでいる。高採算は素晴らしいことだが、利益率の安定的な上昇は単なる高採算よりも好ましい。

5年間で規模を2倍にでき、その後5年間で売上高と利益を2倍にできる可能性を持つ企業を探している。向こう10年間で規模を4倍にできる企業は、われわれの基本シナリオであり標的だ。米国企業の選択過程は、海外企業でも機能する。

■ 企業文化を重視

Q：ワサッチにとって、強力な企業文化は重要だ。その理由は。

A：企業文化と、それが長期にわたって成長と収益性を支えて維持する能力を、われわれは多に信奉している。どの企業にも企業文化はあり、それが強いのか弱いのかを理解することが重要だ。企業文化は業績をけん引するのだろうか、あるいは、企業の目標に沿った内容なのだろうか。良い企業文化は同一ではないので、われわれは企業文化の理解に多くの時間を費やしている。

当社には、経営陣の背景を洗い出す元調査報道ジャーナリストもいて、元従業員、過去のマネジャー、供給元、さらには、企業に対する興味深い見識を与えてくれる人々に話を聞いている。

Q：優れた企業文化の特徴は。

A：優れた企業文化は、説明責任に重きを置いており意思決定に説明責任を組み込んでいるが、損益に対する責任も負っている。優れた企業文化は、企業のあらゆるレベルの従業員に対する利点も備えている。

企業は課題または新たな機会に直面した際に予想外の事態に陥れば、従業員が確実に一致団結して同じ方向を向いているようにしたいだろう。偉大な企業文化を備えていれば、そのような企業は厳しい状況でも生き残り、危機が終わった後にはるかに強力になるだろう。

■ 推奨する有望銘柄

Q：コア・グロースの保有銘柄の中で、今後5年間で規模が2倍になると予想する銘柄を挙げてほしい。

A：消費者の医療や支出に関する意思決定の支援サービスを提供するヘルスエクイティ<HQY>は、米国における医療貯蓄口座の最大の提供者だ。従業員は医療貯蓄口座に資金を預け、資金が使われなければ預金は成長する。これは非常に高採算の事業だ（ヘルスエクイティでは、従業員、従業員給付のパートナーと支払いを受け入れる企業からの手数料、および、従業員口座に預金された預託金の利息が売り上げとなる）。利益は年率15%で成長が可能だ。

Q：厳しい業界で、経営陣が優れている例は。

A：ナーシングホームのエンサイン・グループ<ENSG>がある。CEOになりたいと望む起業家精神を持つ有能な人々を見付けて、効率の高い介護施設の運営手法を教えている。米国全土で、赤字のナー

シングホームを買収してそれを儲かる事業へ転換している。エンサインの拠点は恐らく300カ所だ。米国には1万5000のナーシングホームがあり、その大半の経営はうまくいっていない。われわれはエンサインが、内部成長と買収の組み合わせを通じて年率15%超の持続的な成長が可能と考えている。

Q：あなたは自己資本利益率（ROE）が高い企業を探している。その例は。

A：消費関連持ち株会社のベルリング・ブランドズ<BRBR>は、米国最大のプロテインシェイクメーカーの一社だ。主に、会員制倉庫型スーパーのコストコ・ホールセール<COST>を通じて販売している。健康志向が高まり、プロテイン高含有スナックで食事を補完するという傾向がある。低炭水化物（ロカボ）の高プロテイン飲料の味を高めるのは、驚くべきほど困難だ。ベルリングはその分野で素晴らしい成果を挙げており、製品の大量の販売が続くとわれわれは考えている。ROEは高く、年率15%の成長が可能だ。

小型株に注目する理由

Q：小型株のパフォーマンスは大型株を引き続き下回っている。投資家が小型株を模索すべき理由は。

A：マグニフィセント・セブン（アルファベット<GOOG>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>、メタ<META>（旧フェイスブック）、マイクロソフト<MSFT>、米半導体大手のエヌビディア<NVIDIA>、電気自動車=EV=メーカーのテスラ<TSLA>）が、大型株のアウトパフォームをけん引しているが、それらは素晴らしい企業であるためにアウトパフォームも理解できる。ファンダメンタルズの面でマグニフィセント・セブンの負けに賭けるのは困難だが、大樹（セコイア）でさえ天には届かないことは分かっている。小型株は、過去25年間で最も割安になっている。

Q：市場の先導役が交代する兆候とは何か。

A：認識できるような警鐘を鳴らすイベントはほぼ皆無だ。マグニフィセント・セブンの規模とバリュエーションの組み合わせは、リターンの低下とモメンタムの喪失につながるだろう。それが実現すれば、マグニフィセント・セブンに投資していた投資家のリターンが低下する可能性があり、時価総額が比較的小さい銘柄を模索し始めるかもしれない。そうなれば、他の分野にリターンを求める動きは非常に強力になる可能性がある。

Q：米国市場をアンダーパフォームしてきた海外の小型株に対して強気の理由は。

A：市場の先導役は時間とともに変わっているが、それが今後いつ起こるかは分からない。インドのような国のファンダメンタルズに注目して、今後10年、15年、20年を見通すと、生じている技術革新に興奮するだろう。インドには中産階級の発展という追い風があり、経済成長の非常に強力なけん引役となっている。インドのような国に投資する際の素晴らしいことの一つは、成長する小型株に投資する際に米国で使ってきた戦略を採用できることだ。

Q：何か例を挙げてほしい。

A：われわれは、塗料会社のアジアン・ペインツ<ASIANPAINT.NS>のような、インドの塗料会社への投資で素晴らしい成果を挙げている。米国では、グロース銘柄としてコーティングメーカーのシャーウィン・ウィリアムズ<SHW>に投資することは考えないだろう。しかし、インドのような国では、経営が良好で最高のサービスや製品を提供できる企業は長期的に繁栄できる。

利下げに対する見方

Q：米連邦準備制度理事会（FRB）の最近の利下げは、小型株にとって何を意味するのか。

A：われわれにとって、FRBの行動ははっきりしないのだ。金利が引き下げられればリスクテイクが再開し、特に小型株で再開されるという主張もできる。それは実現可能だ。しかし、利下げは恐らくは景気の軟化を示唆しており、その影響は企業ごとに異なる。弊社が保有する企業の内部成長性は高く、事業資金を借入れに頼っていないため、われわれは金利の方向性や水準に焦点を当てていない。

Q：ワサッチは、ファンドの募集を即座に停止することで有名だ。その理由は。

A：われわれは、ファンドのパフォーマンスの維持を望んでいる。小型株への投資では、比較的少ない企業への投資を望む場合には、投資できる金額に限界がある。資産が一定の規模まで成長すると、一企業に対する持ち分比率を引き上げるか（われわれは一般的に、企業の10%超の保有を望んでいない）、より多くの企業を保有する必要がある。その両方が投資の成果を変化させることになるため、われわれはそれが問題になる前に募集の停止を選択している。

Q：ミューチュアルファンドの運用会社の多くが、ミューチュアルファンドの上場投資信託（ETF）版を設定している。ワサッチがそうしない理由は。

A：ETFは募集の停止ができないことないこと、それが、ETFを設定しない理由の一つだ。ETFでは保有内容の毎日の開示が必要だ。しかし、小型株の流動性は低く、われわれはポジションの積み増しや保有企業を増やすのに時間をかけるために、そのような開示は受け入れがたい。

By Debbie Carlson
(Source: Dow Jones)

5. あらゆるものが急騰する相場は一見素晴らしいが

[コラム]

The Everything Rally Looks Terrific. Take a Closer Look

ボラティリティー、債券利回り、金価格が同時に上昇する異常事態

政治的サプライズのないことがサプライズ



Michael Ciaglo/Bloomberg

「すべてがラリー（急騰）だ」。さまざまな株価指数が毎日のように史上最高値を更新し、強気相場はハイテク主体の株価指数だけでなく、S&P500均等加重指数や古き良きダウ工業株30種平均（NYダウ）にも拡大している。小型株のラッセル2000指数でさえ上昇の波に乗り、10月はこれまでに他の指数をアウトパフォームしている。

だが、上昇しているものの中には、株価のボラティリティーや債券利回り、金価格など、株価上昇時には通常上昇しにくいものも含まれている。

ボラティリティーについては説明が簡単だ。米大統領選挙を間近に控え、投資家がやや敏感になっている可能性がある。少なくとも、予想外の結果に対する保険としてのオプション購入は、オプションのインプライドボラティリティー（予想変動率）を上昇させる。

調査会社エバーコアISIのジュリアン・エマニュエル氏が率いるクオンツ戦略チームによると、今年のオクトーバーサプライズは、選挙直前のサプライズが（少なくともこれまでのところ）起きていないことだ。にもかかわらず、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、S&P500指数の30日間のボラティリティーを計測）は、9月中旬の10台半ばから、やや高い水準である20前後に上昇している。通常、株価が着実に上昇している局面では起きない現象だ。ただし、エバーコア・チームの顧客向けレポートによれば、2016年と2020年も大統領選挙の直前にはこうしたボラティリティーの上昇が見られた。

モルガン・スタンレーの投資ストラテジスト、モニカ・ゲーラ氏は、郵送投票や複数の州における法的な異議申し立てにより、選挙結果の確定が遅れる可能性があり、ボラティリティーが高まる可能性があると書いている。投資家は、過去に例のない今回の接戦で、何が起きるか分らない「テールリスク」に対してヘッジしているというわけだ。同時に、2016年と2020年の選挙の場合と同様に、結果が確定すると同時に再び上昇局面に戻ると予想し、コアとなる株式ポジションは維持していると、エバーコア・チームは指摘する。

そして、強気相場は10月12日で2周年を迎えたが、データトレック・リサーチの共同創設者ニコラス・コラス氏のデータ分析によると、過去の例から3年目も上昇の年となる可能性が高い。S&P500指数が2年連続で上昇した15回のうち12回は、3年目も上昇している。3年目の上昇率は7.3%と、長期平均の11.7%には及ばないが、極めて厳しい年だった1937年（大恐慌期の第2段階、国内総生産＝GDP＝が10%縮小した年）を除けば、3年目の上昇率は10.3%と長期平均に近い。選挙がらみの不安定さにもかかわらず、既存の投資を維持する理由として十分だ。

FRBの大幅利下げは行き過ぎだったか

ヤルデニ・リサーチは10月17日のレポートで、政治はさておき、米国経済は極めて好調だと指摘した。アトランタ連銀の「GDPナウ」では、第3四半期のGDP成長率予測値が、インフレ調整後で従来の年率3.2%から3.4%に上昇修正された。個人消費成長率の予測値は、9月の小売売上高が予想を上回ったことを受け、3.3%から3.6%に上方修正された。いわゆるコア小売売上高（自動車、建材、ガソリンを除く）は、先月0.7%増加し、コンセンサス予想の0.3%の倍以上で、8月の0.1%増を上回った。

ヤルデニのチームは、「米連邦準備制度理事会（FRB）による9月18日の0.5%の利下げはハト派に傾き過ぎだという当社の分析を裏付けるデータだ。利下げ直後の当社の予想通り、株式相場は高値を更新し、10年物米国債の利回りは約50bp上昇し、4.10%に達した」と書いている。

広く注目されているバンク・オブ・アメリカ（バンカメ）戦略チームの世界ファンドマネジャー調査によると、FRBの大幅利下げで、投資家の楽観度も2020年6月以来最大の上昇を見せ、株式への資産配分が急増する一方で、債券と現金への配分は削減された。強気一色にも見え、逆張り志向の投資家にとっては懸念材料となる。

債券利回りは、FRBの9月の利下げ以降、インフレ期待が上昇したことを受け、インフレ期待とほぼ同率で上昇した。ドイツ銀行のマクロ調査・テーマ戦略グローバル責任者、ジム・リード氏は「インフレが制御不能というわけではないが、好調な経済、比較的強気の緩和サイクル、そして申し分のない物価動向というのは、最も可能性が高い結末というよりもクリスマスの願い事のリストのようなものだ」と話す。

そうした見地からすれば、金価格が年初来で32%上昇し（S&P500指数は22%）、10月18日に1オンス当たり2700ドルの史上最高値を記録したのも驚きではない。富の消極的な貯蔵手段である金と、企業活動の将来の利益に対する請求権である株式とは、お互い逆方向に動くのが通常だ。

投資信託会社パーマネント・ポートフォリオ・ファミリー・オブ・ファンズのマイケル・カッジーノ社長兼ポートフォリオマネジャーは、金と株式の双方に追い風となる条件が重なっていると指摘する。金も株式も、FRBのパウエル議長のいう金融政策の「再調整」（今回の利下げ）の恩恵を受けている。第3四半期決算発表シーズンの滑りだしはまざまざ順調だ。株価は割高だが、利益は堅調で、雇用水準も高い。相場が「出血を伴いながら上昇する」環境だ。しかし、地政学的なリスクが高まる中、金には一般の消費者から中央銀行まで、買い手が集まっている。

金が最後の安全資産となるのか

バンカメのコモディティー・ストラテジスト、マイケル・ウィドマー氏は、別の原因があると見る。

「金は国債よりも安全な投資か」という刺激的なタイトルのレポートで、米国を中心とする放漫財政が金価格上昇の原因だと指摘した。2024会計年度（～2024年9月）の米財政赤字はGDPの6%を超えている。ウィドマー氏は、次期大統領候補が共和党のドナルド・トランプ前大統領も民主党のカマラ・ハリス副大統領も、「財政再建を優先する様子はない」と話す。コラムニストのペギー・ヌーナン氏は10月18日のウォールストリート・ジャーナル紙で、両候補は「直ちに支持を獲得する必要があるあらゆる有権者層」に対し、チップや残業代、社会保障給付の非課税化、起業家向け返済免除融資など、彼らが喜びそうなものを約束していると指摘した。

こうした選挙公約が選挙後に姿を消したとしても、米議会予算局（CBO）によれば、米国の来年度の財政赤字は約2兆ドルに達する見込みで、2021年年初の予想の2倍に近いとパンカメのウィドマー氏は指摘する。これは、ほぼゼロ金利での借り入れができなくなる中での、国債の利払い費（CBOは2025年までにいわゆるプライマリーバランス＝基礎的財政収支＝の赤字を上回ると予想）が主な原因だ。

この赤字は国債の発行で埋める必要がある。ウィドマー氏は「最終的には何かが犠牲となる必要がある。市場がすべての国債を消化することに後ろ向きとなり、ボラティリティーが高まれば、金が安全資産として選好されるようになる可能性がある」と話す。特に各国中央銀行は、国債から金へ保有資産のシフトをさらに進める可能性がある。金が中央銀行の外貨準備に占める比率は10年前の3%から10%に増加している。

10月17日に発表された国際資本統計のデータに関するウェルズ・ファーゴの分析によると、2024年8月までの12カ月間で、海外投資家が購入した米国債の金額は5110億ドル（純発行額の32%）に上った。しかし、直近4カ月、各国中央銀行は売り越し（民間投資家は買い越し）となっている。特に日本と中国の金融当局は、過去6カ月間で保有残高をそれぞれ620億ドルおよび430億ドル削減した。一方、海外投資家は引き続き財務省短期証券（TB）を積極的に買っており、8月は過去12カ月で最大となる590億ドルを購入し、12カ月累計では1140億ドルを購入している。

確かに、経済がノーランディングの状態を続ける一方で、FRBが利下げを実施すれば、株式だけでなくすべての資産価格の上昇につながる。経済調査会社キャピタル・エコノミクスの上席マーケットエコノミスト、ダイアナ・アイオブナル氏の10月18日のレポートによれば、社債のスプレッド（リスクに対する追加プレミアム）は過去最低に近い水準で推移しており、これは投資家が景気の見通しを楽観していることの表れだ。

金融情勢や景気に関する強気な見方にもかかわらず、いわゆる「野蛮な遺物」である金の高値更新が続いている。ノーランディングが実現し、FRBがほとんど利下げを行わないシナリオでは金価格が下落する可能性もあるが、ウィドマー氏は1オンス3000ドルまで上昇する可能性があると見る。国際通貨基金（IMF）の推計によれば、米国だけではなくすべて国が2030年までに毎年GDPの7～8%に相当する財政赤字に直面する可能性があり、市場が国債の消化に後ろ向きになれば、金が残る最後の安全資産になるというのが、ウィドマー氏の結論だ。

ただし、今は、あらゆるものが急騰する強気相場が席卷（せっけん）している。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 「アニマルスピリット」にとどまらない株価上昇 The Stock Market's Rise Is About More Than Animal Spirits 選挙が終われば新たな展開が

[米国株式市場]

株式は史上最高値更新中



Andrew Harrer/Bloomberg

本格的な強気相場となっており、ダウ工業株30種平均（NYダウ）とS&P500指数は史上最高値を更新した。アナリストの間では最近、「アニマルスピリット」が話題になっているが、株式市場の上昇が続いている中で、その理由がよく分からない時にこの言葉はしばしば使われる。

先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は0.9%高の5864.67、NYダウは1.0%高の4万3275ドル91セントとなり、両指数とも18日に史上最高値を更新すると同時に週間ベースで6週連続の上昇となった。ナスダック総合指数は0.8%上

昇して1万8489.55で引けた。小型株のラッセル2000指数は1.9%高の2276.09で週末を迎えた。

銀行決算が強気ムードを演出

Market Snapshot



市場のムードを判断する一つの方法として、銀行関係者の話を聞くことが挙げられる。銀行家が消費者向けの融資や預金の受け入れなどのつまらない業務の話をするときは、たいてい悪いニュースだ。必要でない限り、誰も預金の話などしようとは思わない。しかし投資銀行業務やトレーディングのよ

うな楽しいことを話しているときは、たいてい強気だ。そして、最近よく聞くのは楽しい話である。

大手銀行各社の直近の四半期決算を見ると、投資銀行業務での収益は平均で20%超増加した。ゴールドマン・サックス<GS>のデービッド・ソロモン最高経営責任者（CEO）は15日の決算説明会で「顧客からの需要はかなり積み上がっている」と述べた。モルガン・スタンレー<MS>のシャロン・イエシャ最高財務責任者（CFO）は、「資本市場は今後数年間で回復する」と予想した。

LPLファイナンシャルのチーフ・テクニカル・ストラテジストであるアダム・ターンクイスト氏は「投資銀行の収益がほとんどの主要銀行で急増したことを受けて、資本市場でのディールメイキングにおけるアニマルスピリッツの復活が大きなテーマとなった」と言う。

ターンクイスト氏は銀行の決算説明会におけるトーンが好転したとみており、「景気後退」や「景気減速」よりも「経済成長」や「ソフトランディング」という言葉が頻繁に出てくる四半期決算発表は、この1年で初めてだったと指摘した。

一部に慎重な見方も

直近の経済指標は実に明るいもので、小売売上高は前月比0.4%増と市場予想を上回った。そして、米連邦準備制度理事会（FRB）は11月にも0.25%の利下げに踏み切るようだ。

ただしS&P500指数は今後4四半期の予想利益に対して22倍の水準となっており、バリュエーションは良い雰囲気以上のものを織り込んでいる。また、経済指標の中にはあまり良くない兆候を示すものもある。一部の分野では消費者の足が遠のいていることが示唆されている。クレジットカード大手アメリカン・エクスプレス<AXP>の株価が18日に下落したのは、裕福な顧客でさえ最近「慎重」になっていると感じているからだ。アメリカン・エクスプレスのCFOは本誌に語った。こうした見方はミノ・ピザ<DPZ>などの、多様な社会階層にサービスを提供する企業でも共有されている。

不安定な消費者心理と割高なバリュエーションは、株価が今年いっぱい高い所にある綱をうまく渡っていかなければならないことを意味する。今後数週間でさらに多くの7-9月期の決算発表が予定されている中で、2025年のアナリスト予想が上昇するか低下するかを注視する必要がある。現時点で2025年のS&P500指数の1株当たり利益（EPS）は、15%の増益が予想されている。この数字が下がれば、バリュエーションも低下する可能性がある。

一部のアナリストは、上昇のためのもう一つのきっかけが控えているとみている。ドイツ銀行のストラテジストであるスティーブ・カプリオ氏は、「米国の選挙後、さらなるアニマルスピリッツが解き放たれる可能性がある」と書いている。

そのシナリオに一票を投じたい。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

7. 原子力発電復活に乗じるための銘柄選択

[エネルギー]

Nuclear Energy Is Making a Comeback. A New Batch of Stocks to Play.

データセンター向け次世代小型原子炉関連に注目

グーグルとアマゾンが原発投資計画を発表



Courtesy GE Vernova

大手ハイテク企業が生成人工知能（AI）の開発と並行して取り組んでいるテーマが、AIデータセンターの電力供給源としての原子力発電だ。アルファベット＜GOOGL＞の子会社であるグーグルとアマゾン・ドット・コム＜AMZN＞は先週、次世代原子力発電プロジェクトに投資すると発表した。これは原子力発電の復活を裏付ける最も新しい兆候だ。実際、ビストラ＜VST＞やコンステレーション・エナジー＜CEG＞など原子力発電所を所有する電力会社の株価は既に上昇している。

だが、グーグルとアマゾンによる原子力発電への投資は、新規の原子力発電所が建設される新たな局面の始まりを示唆している。そのため、次世代原子力発電所を設計・製造したり核燃料を供給したりする企業の株価が上昇し始めており、今後も上昇し続ける可能性がある。そうした企業にはニュースケール・パワー＜SMR＞、オクロ＜OKLO＞、BWXTテクノロジー＜BWXT＞、GEベルノバ＜GEV＞、ライトブリッジ＜LTBR＞、セントラス・エナジー＜LEU＞などがあり、いずれも先週は株価が上昇した。

アマゾンは10月16日、ワシントン州内の複数の小型原子炉建設プロジェクトに資金を提供するとともに、原子炉を建設する新興企業Xエナジーに出資すると発表した。その2日前にはグーグルが、小型原子炉開発を手掛ける非上場企業カイロス・パワーによる複数の原子炉の開発と建設を支援するための契約を締結したと発表した。カイロスの計画では、最初の原子炉を2030年までに稼働させ、さらに数基を2035年までに建設する。

大手ハイテク企業はAIの利用拡大に伴うデータセンターの電力使用量増加への対応策を模索している。グーグルとアマゾンは二酸化炭素排出量の削減に取り組んでおり、経営者は原子力がそうした要求にかなうと考えている。太陽光および風力発電に対する原子力発電のメリットは連続運転ができることだ。

焦点はコストの低い小型モジュール炉

原子力発電を導入するうえでの最大の障害は、原子炉の建設に長い時間がかかり、コストが非常に高くつく可能性があることだ。発電能力が1000メガワットの大型原子炉の場合、建設費用は100億ドルを超える可能性が高い。

カイロスとXエナジーが建設する次世代原子力発電所は小型モジュール炉（SMR）と呼ばれ、より低いコストでより容易に建設できると考えられている。SMRの電気出力は現在稼働している大型原子炉

の約10分の1と小さく、工場でまとまった部品ごとに製造されるように設計されているため「モジュール炉」と呼ばれている。

現在、SMRは世界に3基しか存在しないが、2030年代までに数十基に増える可能性がある。米国連邦議会は今年、SMRの建設承認の迅速化を目的とした法律を可決し、バイデン政権は企業による小型原子炉建設を支援するため9億ドルを投じると述べた。同政権肝いりの「インフレ抑制法」にも原子力発電への重要な支援策が盛り込まれている。

■ 現時点での株式購入は投機的

投資家が原子力発電の復活トレンドに直接的に乗じるのは容易ではない。カイロスとXエナジーは株式を上場していないからだ。ただし、SMR開発を手掛ける上場企業が2社存在する。そのうちの1社は、オープンAIの最高経営責任者（CEO）であるサム・アルトマン氏が会長を務めるオクロで今年、特別買収目的会社（SPAC）との合併を完了した。もう1社は、米国原子力規制委員会（NRC）から設計の承認を受けた唯一のSMR開発企業であるニュースケールだ。

他にも、カナダの投資会社ブルックフィールド・アセット・マネジメント<BN>とウラン鉱山会社カメコ<CCJ>が所有するウェスチングハウス、原子力機器プロバイダーのBWXテクノロジーズといった原子力機器メーカーもSMRの設計を手掛けている。GEのエネルギー部門が分社化されてできた上場企業GEベルノバ、濃縮ウラン供給会社セントラス・エナジー、ニュースケールが提携する核燃料会社ライトブリッジの株式も購入可能だ。

ただし、大手ハイテク企業が後押しする次世代原子力発電所が上手く軌道に乗るまでは、原子力発電銘柄への投資は投機的と考えるべきだ。これまでの米国原子力「ルネサンス」はコストと安全性への懸念のせいで今では衰退しているからだ。だが、大手ハイテク企業と米国連邦政府が力を合わせて推進する今回は、ルネサンスが実現する可能性は日に日に高まっている。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

8. FRBがバランスシートを縮小する理由 Why the Fed's Shrinking Balance Sheet Matters 金融正常化への道

[経済政策]

■ 金利政策と同様に重要な量的引き締め政策

米連邦準備制度理事会（FRB）による2024年以降の政策金利の動向に注目が集まっているが、それに比べると地味だが、同じくらい重要な政策がもう一つある。それは、「量的引き締め（QT）」として知られるFRBのバランスシートの着実な縮小だ。

利下げによる緩和政策とバランスシート縮小による引き締め政策が、同時に行われていることは矛盾しているように思えるかもしれないが、気にしないで欲しい。FRBのバランスシートに関しては、今のところニュースがないことが良いニュースである。



David Paul Morris/Bloomberg

FRBのバランスシートは金融政策の実施において重要な役割を果たしている。市中銀行はFRBに預けた準備預金から無リスクのリターンを得ており、これが金融システムの中で金利の実質的な下限となる。この金利は、フェデラルファンド（FF）金利（FRBの主要なベンチマーク金利）の誘導目標として使用されており、9月に4.75～5%に引き下げられた。銀行やその他の金融機関は、保有する米国債をFRBに貸し出すことで、流動性を確保するための現金を得ることができる。この取引は「買い戻し契約付き取引」、別名「レポ取引」として知られている。

金融危機、つまり金融システムにストレスが生じた際には、FRBはバランスシートを活用して迅速に市場に現金を注入し、信用秩序を維持することができる。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）時にはこれを力強く実行した。FRBのバランスシート資産は、大量の米国債と住宅ローン担保証券（MBS）を買い入れた結果、2020年年初の約4兆2000億ドルから、2022年のピーク時には約9兆ドルまで膨らんだ。

FRBは2022年3月以降バランスシートの縮小を進めており、先週には7兆ドルまで縮小させた。FRB当局者は6月に縮小ペースを鈍化させており、現在は月々米国債で最大250億ドル、MBSで最大350億ドルを再投資せず償還させている。

これらの証券が満期を迎えても新規購入をしないことで、FRBは準備預金を徐々に減少させており、これは貸し出しに回せる現金が減ることを意味する。その結果、債券利回りには上昇圧力がかかるはずだ。

■ タイミングと慎重なペースが重要

これはFRBによる利下げと矛盾しているように見えるが、サンフランシスコ連銀のメアリー・デイリー総裁は、タイミングの問題であると説明した。デイリー総裁は15日、ニューヨーク大学のイベントで「金利調整はスピードボートのようなもので、バランスシートはタンカー船のようなものだ。問題は、タンカー船が方向転換するまで主要な政策手段の実行を待つべきかどうかだ」と語った。

金利の動きを「正常化」と位置付けたいFRB当局者にとっては、バランスシートを危機前の水準まで縮小することは同じ論理に基づく。FRBのクリストファー・ウォラー理事は、市場と十分にコミュニケーションを行い、緩やかかつ着実なペースでバランスシートを縮小すれば、金融危機時の急激なバランスシートの拡大とは対照的に景気に大きな影響を与えないだろうと主張した。

ウォラー理事は14日にスタンフォード大学で講演し、2019年9月のようなレポ市場の一時的な混乱を懸念していないと述べた。当時はQTの初期段階で、レポ市場が一時的に混乱（金利が急上昇）したため、FRBが資金供給を増加させて対応した経験がある。

ウォラー理事はFRBのバランスシートの動きを消防士に例えて、「経済的に悪い結果が出れば、火に

放水し、火が消えたら放水を止める。そして放水を止めても火は再び燃え上がらない。それが政策行動の非対称性だ」と説明した。

金利に影響を与えていないQT縮小を楽観

ニューヨーク連銀が新たに発表した指標である準備需要弾力性（RDE）によると、現時点では、準備預金は「潤沢」にある。この指標によれば、現在のところ準備預金の変動はFF金利にほとんど影響を与えていないため、予期せぬ経済または金融上のショックがない限り、FRBは2025年まで問題なくQTの継続が可能である。

FRB当局者は、バランスシートを縮小し続け、準備預金が単に「潤沢」、つまり誰が見てもこれなら「十分」と思える水準に達するまで縮小を進める方針だ。この水準に到達するのはまだ先のようにだが、当局者は問題なくそこに到達できると楽観的だ。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

9. 失速したスターバックスの株価、新CEOは再び上昇させられるか Starbucks' Rally Has Fizzled. How Its New CEO Can Get It Rising Again. チポトレ出身のニコル氏の手腕に期待

[米国株式市場]

就任発表直後の株価上昇に陰り



Joshua Trujillo/ Starbucks

メキシコ料理チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>の現職の会長兼最高経営責任者（CEO）のブライアン・ニコル氏を自社のCEOに迎えると発表した際、コーヒーチェーン大手のスターバックス<SBUX>の株価は急騰したが、その効果には今や陰りが見える。ニコル氏の使命は、スターバックスにかつての栄光を取り戻させる能力が自身にあると証明することに掛かっている。

ニコル氏は9月9日、ラクスマン・ナラシムハン氏の後を継いでCEOに就任した。2023年後半に

ハワード・シュルツ氏の後継者としてCEOに迎えられたナラシムハン氏だったが、数四半期にわたって既存店売上高と来店者数の減少に直面した。アプリの登録会員数は数千万人に増加したものの全体的な来店者数は落ち込んでおり、特にZ世代がスターバックスに興味を失ったことが原因とみられる。

若年層の顧客を再び呼び寄せることがニコル氏の役割だ。そして、市場はニコル氏がその任務を果たせることに大きく賭けている。スターバックスの取締役会が8月13日にニコル氏のCEO就任を発表した際、株価は77ドルから95ドルに1日で23%上昇した。

それには理由がある。ニコル氏がチポトレを復活させ、チポトレでCEOを務めた2018年～2024年8月

末までに株価を約8倍に引き上げたからだ。ニコル氏は、デジタル注文やマーケティングの分野でも能力を発揮し、若年層の顧客を店舗に引き寄せた。TDカウエンのアナリストであるアンドリュー・チャールズ氏は「重要なのは、ニコル氏がZ世代の言語を理解していることだ」と語る。

市場は2025年度を「リセットの年」とみる

スターバックスの株価はその後伸び悩んでおり、市場の判断が正しいかどうか証明することはニコル氏に掛かっている。ドイツ銀行のアナリストであるローレン・シルバーマン氏は、ニコル氏の最初の課題は多くの店舗を近代化することであり、自動アイスディスペンサーの導入や新規従業員のトレーニングを迅速に進めることなどを含め、店舗の改装と設備の更新を加速させる必要があると指摘する。こうした取り組みによってドリンクの提供時間が短縮され、顧客が再び店に戻ってくる可能性が高まるとみている。

ただ、これらの措置は短期的にはコストがかかるだろう。店舗を更新するには数カ月間閉鎖しなければならない。実際に昨年、マンハッタンの一番街の84丁目から85丁目にある店舗が数カ月間閉鎖され、その後に再開された。こうした動きは2025年度の既存店売上高を減少させる可能性があり、上乗せされたコストは利益率と利益に新たな圧力になるだろう。

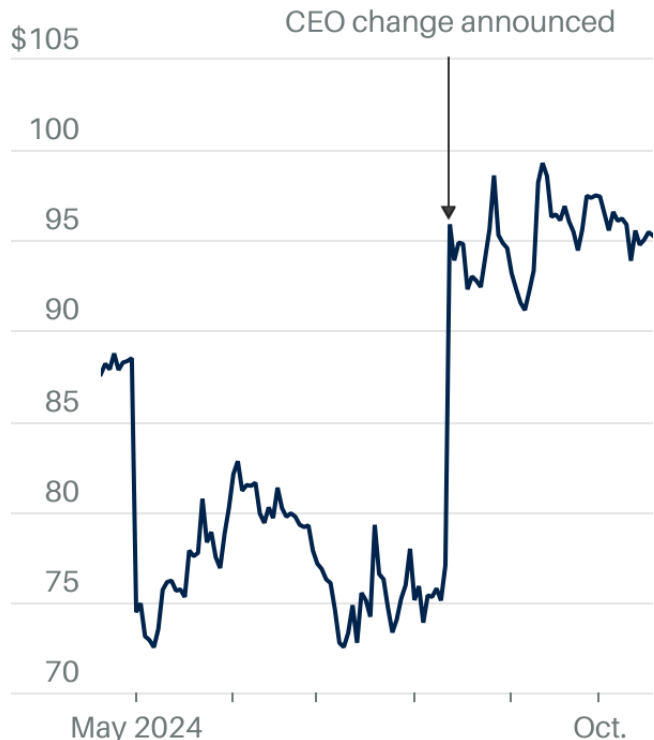
しかし、良いニュースもある。市場は、ニコル氏が成長の再開に取り組むのに伴い、2025年度は「リセットの年」となると捉えている。現時点では、アナリストは来年の既存店売上高成長率を3%と予想している。スターバックスは店舗の新設を続けており、中でも中国での成長が最も速い。ファクトセットによると、2025年度の総売上高は前年比6.8%増の396億ドルと予想されている。その場合、1株当たり利益（EPS）は最大4ドル超と前年から10%増加する。しかし、シルバーマン氏は来年に関する予想が「古くなっている」と指摘しており、ニコル氏が恐らく新戦略を発表する2025年1月には、これらの予想が下方修正される可能性があるという説明した。

本格的な復活は2026年か

そうすると、真に注目すべきは2026年度となる。戦略の修正が需要を徐々に再び刺激し始めれば、売上高は2025年度の低いベースから急速に伸びる可能性がある。そうなれば、2026年度の既存店売上高の成長と総売上高が428億ドルに達するという予想も現実味を帯びてくる。その時点で新たな投資は完了しており、利益率は今年の予想水準を超えて上昇し得る。

4.54ドルのEPSが現実的だと投資家を納得させることができれば、株価には驚くべきプラスとなるはず

Starbucks



Source: FactSet

だ。現在、12カ月予想株価収益率（PER）は20.9倍と、S&P500指数の21.9倍を下回る。スターバックスのPERは通常、S&P500指数より高い。投資家がスターバックスの成長回復に信頼感を持てれば、予想PERはS&P500指数を上回り、過去5年間の平均である27倍に近づく可能性がある。

2025年度の予想利益が早期に下方修正されれば、もちろん、株価は一時的に下落する可能性がある。しかし、シルバーマン氏によれば、多くのポートフォリオマネジャーは2025年度より先に目を向けることに前向きで、ニコル氏が持つ外食業界での手腕に信頼を寄せている。本誌も同様にニコル氏の手腕を高く評価している。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

10. 2024年のホリデー商戦予想：良好だが、素晴らしいというほどでもない [経済関連スケジュール]

Forecasting Holiday Shopping, 2024: Good, Not Great

11月下旬からのショッピングシーズン、消費者の購買意欲はまずまず

ホリデーショッピング支出額は着実に増加

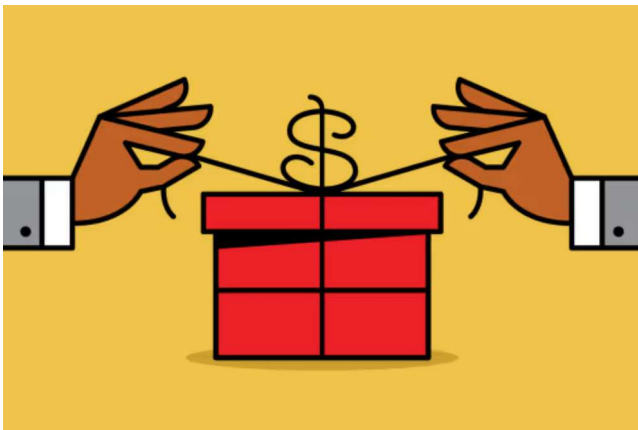


Illustration by Elias Stein

インフレのせいかもしれないし、またはサンタクロースからプレゼントがもらえる「良い子リスト」に載せてもらえる人が増えたのかもしれない。いずれにせよ今年のサンタは気前がよさそう。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）期から小売売上高の伸びが減速し続けているにもかかわらず。

全米小売業協会（NRF）は、2024年の年末商戦を含むホリデーシーズンの消費支出が昨年に比べ2.5～3.5%増加すると予想している。

この数字は、11月と12月のホリデーシーズンの支出総額としては9795億～9890億ドルに相当し、2023年の9556億ドルに比べると増加する見込みだ。また、NRFの従来予測では、年間の小売売上高も2023年比で2.5～3.5%の増加を見込んでおり、この数字と一致している。

増加予想とはいえ、ホリデーシーズンの売上高は、新型コロナのパンデミック前の2018年（前年比1.8%の微増）以降は前年比伸び率が3.5%を下回ったことはなかった。2020年と2021年には（反動で）それぞれ約9%と12.4%と急増したが、その後2022年と2023年には4.7%と3.9%へとスローダウンした。

オンライン販売が依然として小売売上高全体よりも速いペースで成長しているのは、驚くようなことではない。しかしパンデミックによる急増の後はその成長が鈍化している可能性もある。NRFは、オンラインなどの無店舗販売チャネルのホリデーシーズンの今年の売上高は前年比8～9%増加し、昨年の2733億ドルから今年は2951億～2979億ドルに達すると予想している（2023年には無店舗販売での売

上高は前年比10.7%増だった)。

今年のサンクスギビング(感謝祭、毎年11月第4木曜日)は11月28日と例年よりも遅く、ホリデーシーズンのショッピング期間は2023年より6日間も短縮されるが、それでも米国民が史上最高額を支出する流れは変わらないようだ。

先週の出来事

市場動向

中国財政部が財政出動を伴う景気刺激策を実行するとの発表を受けて、先週は中国株の上昇で始まった。イスラエルがイランへの報復措置を軍事施設に限定するという報道で原油価格が下落。半導体大手エヌビディア<NVDA>の最新の人工知能(AI)向け半導体がフル生産に入ったとのニュースを受け株価が急騰したが、オランダの半導体製造装置大手ASMLホールディング<ASML>が半導体製造装置の受注減速を警告したため半導体銘柄の株価が下落。米国の9月の小売売上高は予想を上回り、中国の第3四半期の国内総生産(GDP)成長率は予想を下回った。ダウ工業株30種平均(NYダウ)とS&P500指数は先週に最高値を更新し、週間ベースでNYダウは1%上昇、S&P500指数は0.85%上昇、ナスダック総合指数も0.8%上昇した。

企業動向

- ・アルファベット<GOOGL>傘下のグーグルとアマゾン・ドット・コム<AMZN>は、データセンターに電力を供給するため、次世代原子炉である新型小型モジュール炉の開発に投資すると発表した。
- ・フランスの高級ブランド大手LVMHモエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン<MC.フランス>の第3四半期利益が減少した。主因は中国での売り上げ低迷。
- ・金融大手バンク・オブ・アメリカ(バンカメ)<BAC>、シティグループ<C>、モルガン・スタンレー<MS>、ゴールドマン・サックス・グループ<GS>は、投資銀行部門の手数料収入に支えられ利益が予想を上回った。
- ・半導体受託製造最大手の台湾積体回路製造(TSMC)<TSM>は過去最高の利益を発表。
- ・動画配信大手のネットフリックス<NFLX>は新規加入者数が予想を上回り過去最高益となった。
- ・総合ヘルスケアのCVSヘルス<CVS>は利益見通しについて警告し、最高経営責任者(CEO)のカレン・リンチ氏を解任した。

M&A(合併・買収)など

- ・フランス政府は、フランスでの事業継続の約束が果たされなければ、プライベートエクイティ(PE)投資会社のクレイトン・デュビリエ&ライスによるフランスの大手製薬会社のサノフィ<SNY>の消費者向け医薬品事業「オペラ」の買収を阻止する可能性がある」と述べた。
- ・英紙ファイナンシャル・タイムズ(FT)は、PE投資会社のTPGと資産運用会社ブラックストーン<BX>がアイケア製品製造のボシュロム<BLCO>の買収にむけて共同で入札する可能性があり、企業価値は最大で140億ドルに上ると報じた。また、米配車サービス大手ウーバー・テクノロジーズ<UBER>がオンライン旅行会社エクスぺディア・グループ<EXPE>の買収提案を検討していると報じた。

■ 今週の予定

10月21日（月）

決算発表シーズンが本格化し、情報技術（IT）、資本財、通信サービス、製菓の各セクターの大型株が業績を発表。21日にソフトウェア大手のSAP＜SAP＞が決算を発表し、続いて22日に計測装置・医療機器メーカーのダナハー＜DHR＞、航空機エンジン製造のGEエアロスペース＜GE＞、通信大手のベライゾン・コミュニケーションズ＜VZ＞が発表。23日には、通信大手のAT&T＜T＞、コンピューターサービスのIBM＜IBM＞、電気自動車（EV）のテスラ＜TSLA＞、通信大手のTモバイルUS＜TMUS＞が発表。24日にテクノロジー総合事業会社のハネウェル・インターナショナル＜HON＞とサービス物流大手のユナイテッド・パーセル・サービス＜UPS＞が発表、25日のサノフィの発表で週を締めくくる。

10月23日（水）

全米不動産協会（NAR）が9月の中古住宅販売戸数を発表。市場予想は季節調整済み年率換算390万戸で、8月をやや上回る。中古住宅販売は、2010年以来の最低水準に近く、これは住宅ローン金利の高止まりにより、低金利時に購入した住宅の所有者が売却をためらうという「ロックイン効果」が住宅市場の足かせとなっているため。

10月24日（木）

S&Pグローバルの10月の米国総合購買担当者景況指数（PMI）が発表される。コンセンサス予想は、製造業PMIが47.5、サービス業PMIは55.2で、両方とも9月の数字とほぼ同じ。各セクターのPMIは、50を上回れば景気が上向きで、50を下回る場合は景気が下向きであることを示す。

■ 統計と数字

2万8000ドル：中古EV（3年落ち）の平均販売価格、2023年初に比べて25%下落。

100兆ドル：国際通貨基金（IMF）が試算した今年末の世界の公的債務総額。米国と中国で債務が拡大し世界のGDP比で約93%に達する。

40%：OECDが発表する1人当たりGDP（ドル換算、2023年）で米国が欧州を上回る割合（推定値）。米国は日本を60%上回る。

1470億ドル：信用格付けが投資適格に満たず信用力が低いジャンク級債務を束ねて発行する「ローン担保証券」（CLO）の、2024年の年間販売額。2023年同期の870億ドルから増加。

By Teresa Rivas
(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』 2024/10/20

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