

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/10/27

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. ビッグマネー調査：株は2025年末までに7～8%上昇か - Stocks Could Rally 7%-8% Through Next Year, According to Our Poll [フィーチャー]
インフレ懸念、金を選好 P.1
2. 金利はどこで落ち着くのか？ 魔法の数字を追い掛けるFRB - Where Will Rates End Up? Inside the Fed's Chase for the Magic Number [フィーチャー]
測定不能な中立金利より実体経済に注目を P.7
3. ロビンフッド、資産移転インセンティブの損得勘定は - Robinhood's Matching Bonuses Are a Hit. Will They Pay Off for the Company? [フィーチャー]
独自アプローチでフルサービス化を追求 P.9
4. 退職者に助言「予想支出の25倍貯蓄を」 - A Retirement Expert's Advice: Save 25 Times Your Expected Spending [インタビュー]
モーニングスターのベントツ氏に聞く P.15
5. 米債券利回り上昇の背景 - The Bond Market Sniffs Inflation. It's Not About Trump. [経済政策]
注目はトランプ氏でなくパウエル氏 P.18
6. 株価は危険な領域に - The Stock Market Enters the Danger Zone [米国株式市場]
今後2週間で投資環境が大きく変化も P.21
7. 債券市場、大統領選に伴う不確実性を懸念 - This Stat Shows the Market Is Very Afraid of Election Day [コラム]
投開票日11月5日に向け債券関係者の思惑まちまち P.23
8. 今、最も割安な10銘柄 - Bottom of the Barrel: Meet the Cheapest Stocks In the S&P 500 [投資戦略]
S&P500指数の構成銘柄から選ぶ P.26
9. エヌビディアの陰で大躍進したメタ - How Facebook Beat Apple and Google in the AI Trade. [ハイテク]
AIラリーでアップルとグーグルを凌駕 P.28
10. フェラーリの秘密ではない戦略：少ないことは豊かなこと - Ferrari's Not-So-Secret Strategy: Less Is More [経済関連スケジュール]
販売台数制限で好業績維持、EVとの競争に勝てるか P.30

※当誌は、株式会社時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロonz編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2024 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. ビッグマネー調査：株は2025年末までに7~8%上昇か Stocks Could Rally 7%-8% Through Next Year, According to Our Poll インフレ懸念、金を選好

[フィーチャー]

強気派、中立派、弱気派の割合、春と変わらず



Illustration by Qianhu Yu

本誌は10月前半、プロ投資家を対象に秋のビッグマネー調査を実施した。エルドス・メディア・リサーチの支援を受けた今回の調査では、110人から回答を得た。

回答者の半数は、債券利回りの上昇、選挙関連の混乱、地政学的危機がいずれも潜在的な脅威となっているにもかかわらず、今後12カ月間で株価が上昇し続けると予想している。ハンター・アソシエツのエリカ・スナイダー最高経営責任者（CEO）は「インフレと金利の綱引きが落ち着くまでの間、市場はボラティリティーの急激な上昇を経験するだろう。株価の変動はバリュエーションをリセットするための短期的なかんしゃくにすぎない」と語る。

回答者の約32%は株式市場の見通しについて中立的、18%は弱気と答えた。これは今年春の調査における内訳とほぼ変わらない。

強気派はダウ工業株30種平均（NYダウ）、S&P500指数、テクノロジー株中心のナスダック総合指数のすべてが2025年末までに約7~8%上昇すると予想している。弱気派は同期間でNYダウが9%下落、S&P500指数が14%下落、ナスダック総合指数が20%下落するとみている。

来年の利益成長率については、回答者の予想の平均は14%とほぼコンセンサス予想並みである。これは、回答者が、良いニュースの大部分が既に株価に織り込まれたと考えていることを示唆する。その結果として、現在のS&P500指数の2025年予想株価収益率（PER）は21倍で、5年平均を上回っている。

参考資料

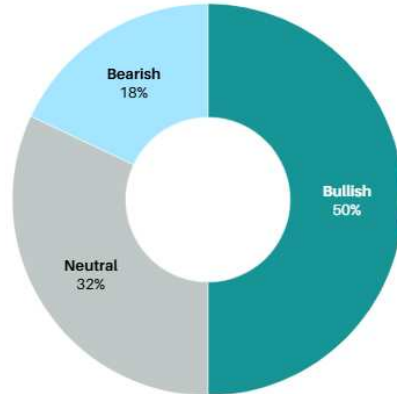
(参考資料)

MARKETS

Click or tap buttons below for survey responses:

OUTLOOK MEASURES VALUE CLIENTS RISK

Describe your investment outlook for U.S. equities in the next 12 months.



4割以上は株が割高と評価

現在の株式市場が過小評価されていると考えている回答者はわずか3%で、43%は過大評価されていると考えている。これは今年春の結果と同様だ。しかし、株にとって今後6カ月間の最大のリスクは業績の予想未達であると答えた回答者は7%だけだった。

テクノマート・インベストメント・アドバイザーズのジョセフ・パーネス社長は「地政学的危機や選挙ではあらゆることが起きる可能性があるが、企業は嵐を乗り切るための強固な財務状態を維持している」と語る。

カーナー・キャピタルのロイド・カーナー最高投資責任者（CIO）は、米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州やアジアの中央銀行が利下げなどの措置によって景気を刺激しようとしていることを理由に、強気な見方を示す。カーナー氏は「FRBは年内にあと1〜2回、来年にも複数回の利下げを行う公算が大きい。これは国内外の株価の上昇につながる見込みだ」と話す。

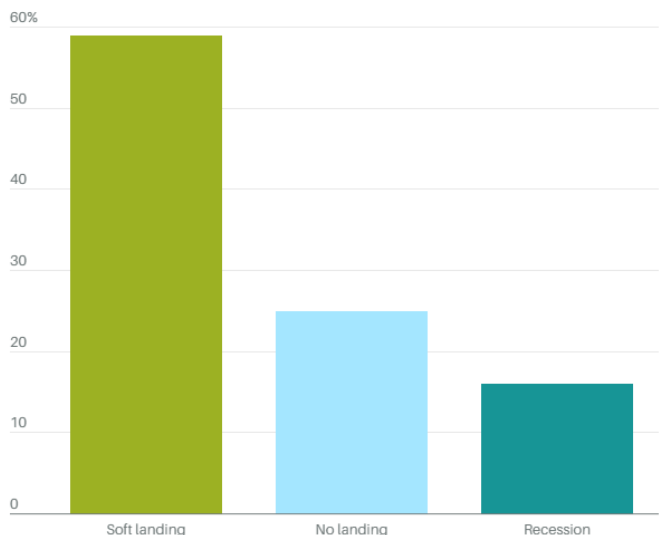
しかし、一部の回答者は、特にFRBが2022年3月から2023年7月までにインフレ抑制のために11回にわたって利上げを実施したことを踏まえ、FRBの利下げより速く景気が悪化することを懸念している。

THE ECONOMY

Click or tap buttons below for survey responses:

OUTLOOK GDP INFLATION RATES THE FED TREASURY DOLLAR

Which best describes your outlook for the U.S. economy in the next 12 months?



Note: Percentages don't equal 100 due to rounding.

ウェザリー・アセット・マネジメントの創業パートナーであるキャロリン・テイラー氏は、FRBが「金利に関して非常に良い仕事をしている」と考えているものの、緩やかな景気減速を予想している。

ウェザリーのパートナーであるブレント・アームストロング氏は、投資家がさらなる利下げを期待しているため、株式が非常に割高になっていると語る。アームストロング氏は、株式市場がいまだに「一部銘柄の非常に高いパフォーマンスに依存」しており、株価が維持されるには上昇相場の裾野が広がる必要があると指摘する。

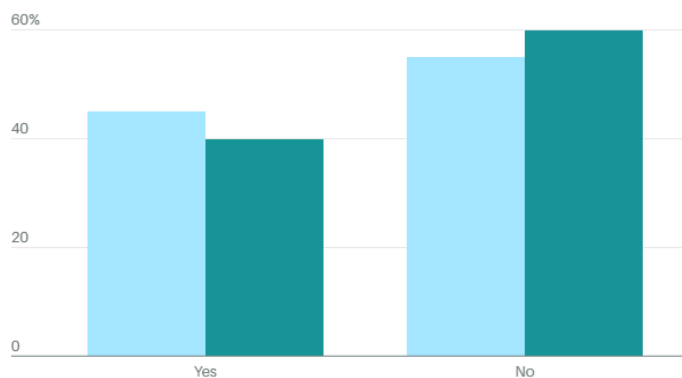
大暴落やハイテクバブル崩壊直前に類似との見方も

ライアン・インベストメンツのクリス・ライアンCEOも同意見だ。ライアン氏は、景気は減速する公算が大きく、2025年のS&P 500指数の利益成長率に関するアナリスト予想は「ばかげて見えるほど過大評価」だと考えている。ファクトセットが集計した予想に基づくと、アナリストは来年のS&P 500指数の利益成長率を15%、1株当たり利益（EPS）を約274ドルと予想している。ライアン氏の利益予想は2024年の予想利益から約8%の減益を織り込んでいる。

PERFORMANCE

Are you beating the S&P 500 this year...

Personally? Professionally?



スミード・キャピタル・マネジメントのコール・スミードCEO兼ポートフォリオマネ

ジャーは、投資家が過度に楽観的になっていることを懸念している。スミード氏は、長期債利回りが9月中旬の約3.6%から約4.2%へ上昇したことを指摘する。利回りの上昇は借り入れコストを引き上げ、株との競争関係をもたらす。弱気派のスミード氏は「現在のような熱狂は、本格的な弱気相場を経験しないと終わらない」と語る。

スミード氏の父で、スミード・キャピタルの創業者兼CIOであるビル・スミード氏も懸念を抱いている。ビル氏は株式市場が「ユーフォリア（幸福感）」のさなかにあると指摘し、現在の状況を1929年の大暴落直前に例える。また、1999年のハイテクバブル崩壊直前の熱狂的な市場にも似ているという。

1929年の大暴落は言うまでもなく、1990年代終盤のハイテクバブルとの比較は大げさに聞こえるかもしれない。しかし、3エッジ・アセット・マネジメントのスティーブ・クッチャロCEO兼CIOにとってはそうではない。クッチャロ氏は「市場ではメルトアップ（投資家が殺到し、資産価格が急上昇する現象）が起きることがある。しかし、株価が割高になるにつれて、大幅な下落の可能性は高まる」と語る。

金価格はいずれ5000ドル到達との見方も

PREDICTIONS

Predict the levels of the following one year from now.

Oil (Nymex, per barrel)	\$76.23
Gold (per troy ounce)	\$2,719
Bitcoin	\$60,558

回答者が選好するセクターはエネルギーで、テクノロジー株の見通しについては見解が分かれている。ライアン氏は高配当で知られる公益株を選好しており、公益株はバブル気味の市場における「優れたディフェンシブ銘柄」だという。またライアン氏は、バンガード・トータル・ボンド・マーケット・インデックス・ファンド<VBMFX>や米長期国債を通じて、債券への資産配分を増やしていると説明する。

回答者の約60%は1年後の10年物米国債利回りを4%以上と予想している。FRBは短期金利の利下げを続ける見込みだが、回答者は長期利回りが大幅に低下するとは予想していない。興味深いことに、回答者が選好する債券は質の高い社債である。回答者の32%が米国の投資適格社債を選好すると答えたのに対して、米国債を最も選好すると答えたのは22%だ。

クッチャロ氏は、過去最高値を付けて市場全体をアウトパフォームしている金などの実物資産の方が投資家の逃避先としては好ましいと話す。クッチャロ氏は「長期債が市場のボラティリティーに対する良いヘッジになるとは考えていない」と述べ、長期的に見て金と株や債券との相関性は低い傾向にあると指摘する。

MFLPのマネジングゼネラルパートナーを務めるロブ・メドウェイ氏も金に強気だ。「長期的に見て、国が債務を増やし続けるのなら、たとえその国が世界で最も強い財政力を有する米国であっても、行き着く先は通貨の切り下げしかない」と語る。

メドウェイ氏は、インフレ懸念が持続する場合、金がいずれ1オンス当たり5000ドルに達すると予想している。これは現在の水準を80%超上回る。短期的には3500ドルに上昇する可能性があるという。今後12カ月間の金価格に関する回答者の予想平均は2719ドルだ。

金価格は年内にさらに上昇する可能性がある。特に選挙とその直後の影響によってボラティリティーが高まればなおさらだ。しかし、コモンウェルス・ファイナンシャル・ネットワークのシニアポートフォリオマネジャーであるクリス・ファシアーノ氏が指摘するように、株は歴史的に民主党と共和党の両方の政権で高いパフォーマンスを上げてきた。ファシアーノ氏は「株価は通常、誰が選挙に勝つかにかかわらず上昇する」と語る。

約3分の2はトランプ氏当選を望む

他の米国民と同様に、ビッグマネー調査の回答者も11月5日の大統領選とその影響に注目している。回答者の約3分の2は、民主党候補のカマラ・ハリス副大統領よりも共和党候補のドナルド・トランプ前大統領が好ましいと回答した。ただし、回答者の47%はハリス氏が勝利すると予想している。

回答者の約70%は、トランプ氏の方が株式市場と経済の両方にとってプラスだろうと考えており、その理由として富裕層と企業に対するさらなる減税が見込まれることを挙げた。

米国の政府債務が国内総生産（GDP）比12

5%に近づく中で、回答者の半数は次期政権が最も優先すべき課題として債務削減を挙げた。社会保障支出改革も上位に入っている。しかし、トランプ氏もハリス氏も財政に関して保守的ではなく、減税と財政支出の拡大を公約している。ソブリン・アセット・マネジメントのオーナー兼CEOであるドナルド・サズダノフ氏は「債務問題から抜け出す道は全く見当たらない」と話す。

サズダノフ氏は、株が年末にかけてまだ上昇する可能性があると考えているが、中長期的には弱気な見方を取る。またインフレに関する恐れを理由に、10年物米国債利回りが徐々に上昇することを懸念している。回答者の実に約4分の1は、インフレの再燃を株式市場が直面する最大のリスクと考えている。サズダノフ氏は「最終的に債券自警団が介入するかもしれない」と語る。

回答者は、大統領候補としてはトランプ氏を好んでいるかもしれないが、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>の事業見通しにはあまり期待していない。トランプ・メディアは今年初め、特別買収目的会社（SPAC）との合併によって上場した。

6人の回答者は市場で最も割高な銘柄にトランプ・メディアを挙げた。春の調査の16人よりも減ったが、トランプ・メディアは依然として回答者から3番目に選好されていない企業だ。「最も割高」という評価がトランプ・メディアよりも多かったのは半導体大手エヌビディア<NVDA>と電気自動車（EV）大手テスラ<TSLA>のみだ。しかも、これはテスラの株価が24日に22%上昇する前の回答である。

割高な銘柄はエヌビディアとテスラ

サズダノフ氏は、人工知能（AI）向け半導体の極めて好調な売上高によって株価が上昇しているエヌビディアを市場で最も割高な銘柄に挙げており、いずれは半導体業界のライバルとの競争激化に直面すると考えている。サズダノフ氏は「すべての新たな業界に言えることだが、初期段階では熱狂が起

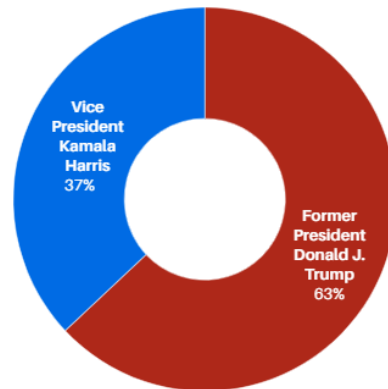
POLITICS AND POLICY

Click or tap buttons below for survey responses:

CANDIDATE ELECTION ECONOMY CONGRESS POLICY

Which candidate do you favor in the Nov. 5 presidential election?

■ Former President Donald J. Trump ■ Vice President Kamala Harris



こり、次第に後退していく。その業界に多くの資金が投じられるほど、競合他社も増える。他社はエヌビディアを王座から引きずり下ろすことはできないかもしれないが、市場シェアを徐々に侵食するだろう」と予想する。

それでも、回答者の中にはエヌビディアに対する強気派が多い。CPSインベストのジム・ラフマン氏は、エヌビディアをトップピックに挙げた3人の回答者の中の1人だ。ラフマン氏は、競争がほとんどないため、エヌビディアは強大な価格決定力を有すると主張し、「他社がエヌビディアの地位を奪う可能性はあるが、当面は唯一無二の存在だ。他の大手テクノロジー企業はすべてエヌビディアの半導体を利用している」と語る。

デルタ・インベストメント・マネジメントのアンドリュー・ホートン社長はAI全般に対して強気だ。ホートン氏はアマゾン・ドット・コム<AMZN>とオランダの半導体製造装置メーカーのASMLホールディング<ASML>を選好している。ASMLについては、10月半ばに予想を下回るガイダンスを発表したことで売り込まれたという。ホートン氏は今後12カ月で最も大きな上値余地がある銘柄としてメタ<META>（旧フェイスブック）を挙げ、AI業界で支配的な存在になる可能性があるという。ホートン氏の見解では、メタは以前よりも厳格にコストを抑制している。

チェース・インベストメント・カウンスルのピーター・タズ社長は、テスラが最も割高な銘柄と考える20人の回答者のうちの1人だ。タズ氏は、テスラのバリュエーションと、他のEVメーカーやハイブリッド車メーカーとの競争の激化を懸念している。また、テスラのイーロン・マスクCEOがトランプ氏支持の姿勢を一段と鮮明にし、政治的な見解を率直に表明していることが潜在的な顧客を遠ざけている可能性があるという。タズ氏は「EVに注目している多くの顧客がマスク氏のせいで興味を失うかもしれない。彼は政治とビジネスを分けるべきだろう」と指摘する。

テスラが23日に発表した第3四半期決算は、営業利益率の4.5%ポイント上昇が寄与し、アナリスト予想を大幅に上回った。政治的な好みはさておき、この種のニュースは投資家にとって最も重要なものだ。

今後数四半期で多くの企業がテスラに続いて堅調な利益成長を発表した場合、ビッグマネー調査の強気派の正しさが証明されることになり、これらの回答者の評価は高まるだろう。本誌は来年春に再びビッグマネー調査を実施し、2024年秋の回答者の予想がどのような結果になったかを確認するとともに、2025年と2026年の最新の見通しを明らかにする予定だ。

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

2. 金利はどこで落ち着くのか？ 魔法の数字を追い掛けるFRB Where Will Rates End Up? Inside the Fed's Chase for the Magic Number 測定不能な中立金利より実体経済に注目を

[フィーチャー]

中立金利の水準は不確か



Illustration by Barron's; Dreamstime

米連邦準備制度理事会（FRB）の運命は星にかかっている。すなわち、Rスターだ。中立金利の概念はR*と表記されることが多いが、FRB高官が2024年と2025年に米経済のソフトランディング（軟着陸）を目指して頼りにする理論的指針となってきた。

中立金利の重要な限界は、リアルタイムで測定できないことだ。理論上のものであって、場合によっては後から振り返って見れば分かるかもしれない、といった類のものなのだ。Rスターは経済を完全均衡させる金利水準をいう。貯蓄

による供給が投資需要と均衡しており、労働市場が完全雇用であり、インフレが安定している状態である。まさに経済的な極楽だ。

理論的には、中立金利を下回るフェデラルファンド（FF）金利は景気刺激的であり、上回れば引き締めめである。

問題は、どこが中立金利なのか誰にも分からないことだ。政策当局者の間でも意見が一致しないことは、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の経済見通しが示す通りだ。FF金利の長期予想の中央値は、FRB高官の中立金利に対する総合的な予想の代理変数と見なされるが、9月は3四半期連続で上昇し2.9%となった。

しかし、その集計値にも最大と最小の予想値の間に2.4~3.8%と1%以上の幅が存在する。目標はFF金利を中立金利へ戻すことだとは言うものの、FRB高官は不確実性については謙虚に認めている。FRBのパウエル議長は、「（中立金利は）知りようがないと思う。ある時点における中立金利を予測する上で、モデルに基づくアプローチや経験則に基づくアプローチが存在する。しかし、現実的には、その仕組みが分かっているだけだ」と9月18日のFOMC後の記者会見で述べた。

言い換えると、猥雑（わいざつ）さと同じように、見て初めて分かるのだ。実際、FRB高官は、中立金利を予想し、雇用最大化と物価安定という二つの使命のバランスを取ろうと、ますますデータ頼みになるだろう。PGIMフィクスト・インカムのチーフ米国エコノミスト、トム・ポーセリ氏は、「その時点で、FRBはある程度、手探り状態で進むことになるのだ」と指摘する。

現在、FF金利誘導目標は4.75~5%と、想定される中立金利を大幅に上回っているため、学術上の検討課題となっている。金利が中立金利の予想値に接近すれば、議論沸騰（ふつとう）となるだろう。

もちろん、市場ではリセッション（景気後退）がないシナリオの下で、FRBの利下げがどこで止まる

のかに関心が集中している。

各種予想から中立金利は3.5%と示唆される

中立金利の概念的な原型は、19世紀後半のスウェーデンの経済学者クヌート・ヴィクセル氏の研究に見出すことができる。ヴィクセル氏は、中立金利をコモディティー価格を引き上げもせず、引き下げもしない経済全体の金利水準と表現した。現代のアプローチでは、いわゆるホルストン・ローバツハ・ウィリアムズ（HLW）モデルがあるが、これは完全雇用と安定的なインフレの下における経済の最大産出量に焦点を当てるものである。

HLWモデルの提唱者の1人である現ニューヨーク連銀総裁、ジョン・ウィリアムズ氏は、実質、すなわちインフレ調整後の中立金利は約0.7%、FRBが望ましいとするインフレ率を勘案すれば名目で2.7%という数値を提唱している。これは極めて低い水準である。ドイツ銀行のエコノミストが最近集めた10種類の実質中立金利予想は、HLWモデルの0.7%から上限で2.5%と幅があり、平均1.5%だ。

このことから、FF金利は3.5%近傍へ向かって収束していくことが見込まれる。ただし、3.5%という中立金利は、世界金融危機から新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）期の10年間に米国経済で見られた水準に比べて圧倒的に高い。その期間、FRBは金利をゼロを少し上回る水準に維持した一方で、経済成長は低調で、インフレは落ち着いていた。それ以前には、先進国経済では1970年以降、中立金利の長期的な低下が続いていた。

中立金利が上昇したと考えられる要因

パンデミック後に米国の中立金利が上昇したと考える上で、楽観的、悲観的両方の理由がある。生産性の伸びの加速はプラス要因で、経済が現在の労働と資源の供給からより多くを産出できることを意味する。

生産性の伸びの加速は起きている。米労働生産性は2023年に2.7%上昇し、それに先立つ20年間の年率平均1.5%を上回る。

生産性の伸びの加速は投資のリターンを押し上げ、貯蓄需要をけん引し、中立金利を引き上げる。自動化や人工知能（AI）のようなテクノロジーの進歩は経済へ拡散する初期段階にある。

生産性の成長ストーリーの実現には時間がかかる。フィッチ・レーティングスの米国地域経済担当責任者であるオル・ソノラ氏は、「研究開発投資や事業投資がパンデミック以降増加したが、まだほとんどリターンは実現していない」と語る。

ソノラ氏は、サプライチェーンのリショアリングは現在の投資支出増加を意味するが、生産性向上は遅れて生ずる、と付け加える。新たに建設する工場は、建て替え対象の旧工場に比べ自動化が進む可能性が高い。グリーン・トランジションや国防への支出はさらに投資を促進する。

サウンド・インカム・ストラテジーズの最高投資責任者（CIO）を務めるエリック・ラットン氏は、貯蓄需要を増やすことで中立金利を引き上げる別の要因として、永続的な米連邦政府の赤字がある、と指摘する。今年は財政赤字が国内総生産（GDP）の6%相当を超える見込みだ。11月の選挙でどちらの

政党が与党になっても、向こう数年、予算均衡は望み薄だろう。

他方で、パンデミック前から中立金利に重しとなっている要素も存在する。その主なものは世界の人口の老齢化で、労働力の伸び率が鈍化し、貯蓄を増やし、安全で低リターンの資産に投資する退職者が増加するのだ。

ヤルデニ・リサーチのエド・ヤルデニ社長は、中立金利理論の反対派だ。FRBは足元の経済環境に集中すべきで、中立金利に基づく金利がどうあるべきかというような推測をすべきではない、と語る。

ヤルデニ氏は、「おとぎ話のような概念なのだ。測定不可能だと誰もが同意しており、常に変動するというのも誰もが認めるところだ。実際、FF金利が5.5%で経済はすこぶる好調だったのだ」と指摘する。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

3. ロビンフッド、資産移転インセンティブの損得勘定は Robinhood's Matching Bonuses Are a Hit. Will They Pay Off for the Company? 独自アプローチでフルサービス化を追求

[フィーチャー]

新プラットフォームを発表



Photo by Colin Savercool/Courtesy of Robinhood

マイアミ中心部のホテルで、個人向けの金融サービスプラットフォームを提供するロビンフッド・マーケット<HOOD>が3日にわたるコンファレンス「フッド・サミット2024」を開催し、参加した700人を超えるロビンフッドユーザー（招待客のみで、入場料とホテル代は主催者負担）がさまざまな情報を交換した。投資家の全金融ニーズのワンストップショップとなるべく、数年にわたり提供サービスの拡大に努めてきたロビンフッドにとっては、意欲的な成長戦略を推進する機会でもある。提供サービスに関するユーザーの懸念を和らげるための新たな

機能が紹介され、アクティブトレーダーの市場シェア獲得を目的にデスクトップコンピューター向け取引プラットフォーム「ロビンフッド・レジェンド」が発表された。

取引を行うと画面で紙吹雪が舞う取引アプリで有名なこの企業は、成熟した企業になれるのだろうか。数百万人のユーザーを獲得する一方で、コンプライアンスの甘さやアプリのゲーム化が原因となり、規制当局に厳しい目を向けられるようになった2021年のミーム株ブーム以降、多くの変化があった。これまでのところ、株主はロビンフッドの変革を受け入れているようだ。株価は年初来で110%上昇している。

ロビンフッドには大きな可能性があるが、そのためには口座を開設した顧客がプラットフォーム上で

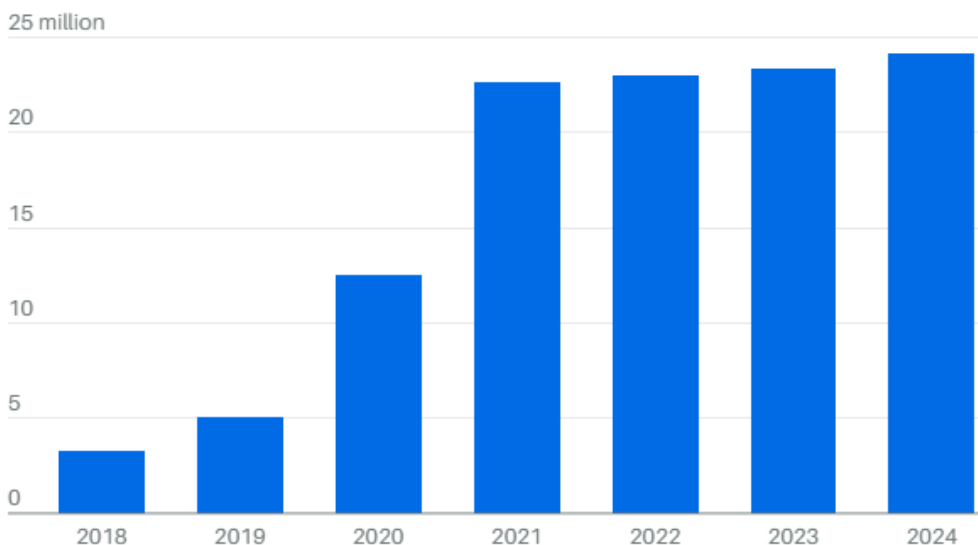
多額の投資を行うことが必要だ。パイパー・サンドラーのアナリスト、パトリック・モーリー氏の推計によれば、ロビンフッドの口座に残高がある顧客は、米国の成人の10%に上るが、その金額は米国の個人資産65兆ドルの0.3%にも満たない。

ロビンフッドがその大きな野望を達成するためには、フッド・サミット2024に参加したユーザーの協力が必要となる。最も熱心な支持者にも、最も手厳しい批判者にもなり得る顧客だからだ。これを十分に理解しているブラッド・テネフ最高経営責任者（CEO）は、「レジェンド」発表に先立ち、コンファレンスのステージ上で自社のプラットフォームに関する批判的なソーシャルメディアへの投稿を読み上げ、「ロビンフッドに固執すれば選択肢が極めて限定される。最良で最も一般的な戦略の一部は先物や指数を必要とするが、ロビンフッドでは取引できない。残念だ」と認めた。聴衆は笑い、拍手を送った。

資金移転に対するインセンティブ

Robinhood's Account Growth Has Slowed...

The number of funded accounts at Robinhood boomed during the meme-stock era.



Note: 2024 data through June 30.

Source: Company data

テネフ氏は、2年にわたって開発を進めてきた新プラットフォームがそうした認識を変えることになるかと期待している。先物や指数オプションなど、新たな機能の説明の後、テネフ氏はさらに、資産をロビンフッドのプラットフォームに移動させる投資家に対して、特典として1〜3%のマッチングボーナスを支払うと付け加えた。

これは費用のかかる戦術だが、以前採用して成功した実績がある。ロビンフッドの幹部によれば、ロビンフッドの一般的な顧客よりも平均残高で上回る顧客にロビンフッドのサービスの利用を促す効果があり、有益だという。5月の決算説明の電話会議で、ジェイソン・ウォーニック最高財務責任者（CFO）は、回収期間は1%のボーナスが1年弱、3%のボーナスが2〜3年であるとし、「2023年のグループは既に利益を生んでおり、2024年のグループも素晴らしいスタートを切っている」と話した。

証券会社シチズンズJMPで金融テクノロジー調査の責任者を務めるデビン・ライアン氏は、ロビンフ

ッドは従来型の証券会社とはコスト構造が異なるため、こうしたインセンティブの提供が可能だと話す。実店舗を構えず、手数料無料などで知名度を上げたロビンフッドは、2023年に初めて四半期決算で黒字を計上した。

ロビンフッドによれば、資産移転と退職勘定への拠出金に対するボーナスとして、2024年6月現在で2億ドル超が提供されている。これにより、第2四半期にロビンフッドの預かり金残高は130億ドル超の純増となり、預かり資産残高は前年同期比57%増の1400億ドルで過去最高を記録し、退職口座残高も2倍超の90億ドルとなった。

インセンティブには、2年から5年の間、資産をロビンフッドから移動させないなど、幾つか条件が付いている。早期引き出しはペナルティの対象となる。

また、追加の特典やサービスを提供する月額5ドルの「ゴールド」サービスに加入する必要がある。第2四半期末時点の加入者数は前年同期比61%増の198万人となり、6月30日までの6カ月間のサブスクリプション収入は前年同期の3500万ドルから4900万ドルに増加した。

ロビンフッドによれば、ゴールドサービスやその他の取り組みにより、顧客維持率も2020年の82%から2024年6月には95%に上昇している。

現在、ロビンフッドの主な課題は、デジタルウォレットのシェア拡大だ。同時に、より幅広い投資家層や、金融全般についてより手厚いサポートを求める投資家層を引き付ける必要がある。ロビンフッドは金融アドバイスの提供にも取り組んでいる。テネフ氏は「当社は、世界中のあらゆる顧客が資産を保管し、すべての金融取引を執行できる場所になれる」と話す。

■ 多角化へ転換

カリフォルニア州メンロパークを本拠とするロビンフッドは、11年前、テネフ氏とバイジュ・バット氏によって設立された。コロナ禍のミーム株ブームのさなかに人気となる一方で、悪評も広まり、厳しい批判の対象となった。

2021年6月、ロビンフッドは、口座に関する誤解を招く情報を過失によって顧客に提供し、不適格な顧客にオプション取引を認めたという申し立てを行った米証券業界の自主規制団体である金融取引業規制機構（FINRA）と和解するため、7000万ドル（FINRAの罰金としては過去最大）の支払いに同意した。和解に際し、ロビンフッドは申し立て内容を認めることも否定することもしなかった。

その1カ月後の7月28日、ロビンフッドは公開価格38ドルで新規株式公開（IPO）を行った。2022年6月、株価は6.89ドルまで下落した。

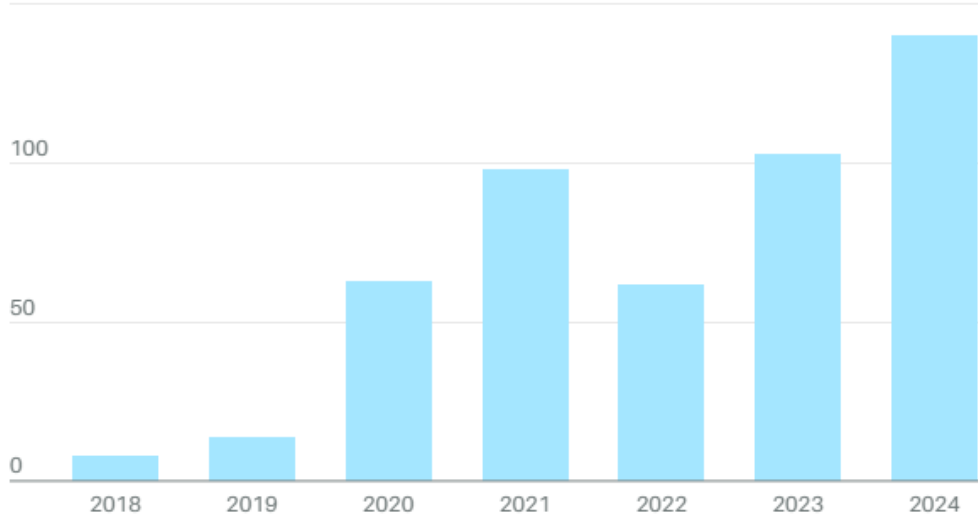
その後、事業の拡大と多角化に取り組み、近年ではクレジットカードや暗号資産（仮想通貨）などの新商品を追加している。しかし、規模や提供する商品・サービスの豊富さの面で、大手証券会社にはまだ遠く及ばない。第2四半期末現在の総資産額は、チャールズ・シュワブ＜SCHW＞が約10兆ドル、フィデリティが14兆ドルであるのに対し、ロビンフッドは1436億ドルにすぎない。また、シュワブとフィデリティは、DIY型証券プラットフォームに加え、大規模な退職プランやウェルスマネジメントサービスなど、より多角的なビジネスモデルを展開している。

...But Assets Are Climbing

Incentive matches for clients to transfer assets to Robinhood have fueled recent growth.

Annual Growth in Assets

\$150 billion



Note: 2024 data through June 30.

Source: Company data

ロビンフッドの幹部は、キャッチアップに努めていると話す。例えば、来年、ウェルスマネジメントサービスの提供を開始する。証券業務最高責任者のスティーブ・クワーク氏は「ワンストップショップになるために必要だ」と語る。クワーク氏は詳細に関する言及を避けたが、テクノロジーを重視するロビンフッドのアプローチを考えれば、恐らく実店舗を拠点とする人間のファイナンシャルアドバイザーが関与しない低コストのサービスになるだろう。7月、ロビンフッドは、人工知能（AI）を使用してカスタマイズされた投資戦略を策定する投資調査会社ブルートを買収した。TDアメリトレードの幹部を務めたことがあるクワーク氏は、投資家はポートフォリオの一部についてDIYアプローチを採用し、残る大部分についてはアドバイザリーソリューションに任せるのが一般的であり、ウェルスマネジメントに進出しない限り、（恐らく資産の大半を占める）ウェルスマネジメントに預けられた資産を獲得することはできないと指摘する。

富の移転

ロビンフッドは他の金融サービス企業と同様に、ベビーブーム世代が今後、ミレニアル世代やZ世代に残す数兆ドル規模の遺産を活用したいと考えている。米国の若い世代は、遺産相続後は、親が利用していた金融業者を使い続けるのではなく、自分が選んだブローカーや金融アドバイザーにその遺産を移す可能性が高い。

ロビンフッドの顧客層は若い世代が多い。同社によると、2400万人の顧客のうち半分は27～43歳のミレニアル世代で、25%は27歳以下だという。

ロビンフッドが世代間の富の移転の受け皿になるには、解決すべき課題が幾つかある。例えば、ロビンフッドは現在、米国の退職年金資産の多くが利用している伝統的なミューチュアルファンドをサポートしていない。ロビンフッドを9年間、シュワブを15年間利用してきた顧客のタイス・リンバーク氏

Robinhood Shares Play Catch-Up

Its stock has soared this year, but remains below its 2021 IPO high.



は「私がシュワブの口座を保有しているのは、シュワブにはロビンフッドにないものがあるからだ」と語る。

テネフ氏はこの問題を認識し、ミューチュアルファンドの追加に取り組んでいる。彼は「ギャップを埋め、インフラに投資し、新しいものを追加するというバランスをうまく取らなければならない。それがこの仕事の難しいところだ」と述べる。

卒業神話

ロビンフッドの顧客は情熱的だ。2017年からのユーザーであるアーロン・クック氏はこのアプリを使って株やオプションを取引し、投資家としての経験を積んだ。フッド・サミットのわずか1週間前に、クック氏が住むタンパがハリケーン・ミルトンに襲われた。クック氏の家の屋根は飛ばされ、電力は1日前に復旧したばかりだったが、それでもマイアミまで4時間運転してサミットに出席した。

パイパー・サンドラーのモーリー氏によれば、ロビンフッドはいわゆる卒業神話、つまりユーザーがより洗練された投資家になるにつれて、他の証券プラットフォームに移行するという考えから脱しつつある。モーリー氏は「2021年に上場したロビンフッドはミーム株のブローカーとして知られていた。持続可能ではなく、一時的なブームで終わるかもしれないとみられていた。しかし、ロビンフッドはそれ以降、アクティブなトレーダーにアピールし、顧客維持に役立つ機能を追加するために努力してきた」と語る。

モーリー氏は8月、「経費の節減と新製品の投入がうまくいった」ことを理由に、ロビンフッドの投資判断をニュートラルからオーバーウエートに変更した。アクティブなトレーダーをさらに取り込み、ミレニアル世代の富の将来的な成長の恩恵を受けられると考えている。

フッド・サミットの開催中、トレーダーはロビンフッドの従業員がいるデモンストレーション装置で「レジェンド」を試し、スマートフォンから他のトレーディングアプリを削除する時期かどうかを議論した。参加者の一部は様子見の姿勢を示した。

ロビンフッドのユーザー

2017年からロビンフッドのユーザーであるクリシュナ・ハドカ氏は、ネット証券のスコットトレード、TDアメリトレード、ウィブル証券、イー・トレードを利用してきた。ロビンフッドには、より強力なリサーチ機能など、ハドカ氏が望む機能が幾つか欠けているが、ハドカ氏はロビンフッドのユーザーインターフェースを気に入っている。インディアナ州エバンズビルの電気エンジニアであるハドカ氏によれば、「ロビンフッドの最も優れた点の一つはユーザーインターフェースだ。ロビンフッドのデザインは使いやすい」そうだ。

ハドカ氏はロビンフッドにすべての資産を統合する前に、他の改善点を確認し、最新の追加機能を試したいと考えている。「先物は面白そうだが、詳しく知らないので少しちゅうちょしている」という。

オレゴン州ポートランドの電気エンジニア、マヤンク・ゴエル氏は、手数料がかからないこと、アプリが使いやすいことから、4年ほど前にロビンフッドの顧客になった。長期投資家で、個別銘柄と指数連動型上場投資信託（ETF）を組み合わせで投資している。ゴエル氏は「掲示板型SNSサイトRedditのフォーラムに行ったり、すべてのお金をミーム株につぎ込んだりはしない」と述べる。

リンバーク氏も自身を「真面目な長期投資家」と表現する。リンバーク氏のポートフォリオにはインデックスファンドや個別株のほか、JPモルガン米国株式プレミアム・インカムETF<JEPI>などのインカム重視の投資も見られる。リンバーク氏は、自分は退屈なトレーダーで、Redditで人気のコミュニティである「ウォールストリートベッツ（wallstreetbets）」には興味がないという。

ロビンフッドが変革を続ければ、リンバーク氏のような投資家と彼らの資産を獲得する可能性もある。投資家は、10月30日発表予定のロビンフッドの第3四半期決算がその兆候を示していないか、見極めようとするだろう。

By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

4. 退職者に助言「予想支出の25倍貯蓄を」

[インタビュー]

A Retirement Expert's Advice: Save 25 Times Your Expected Spending

モーニングスターのベンツ氏に聞く

退職に向けた資金の王道



PHOTOGRAPH BY ALINA TSVOR

モーニングスターのパーソナルファイナンスおよび退職プランのディレクターを務めるクリスティン・ベンツ氏の夫は、ベンツ氏のパーソナルファイナンスや退職後に関する莫大（ばくだい）な知識を理由に、ベンツ氏に『ジェパディ!』（米国のクイズ番組）の出場者になってほしいと思うことがある。

ベンツ氏は、1993年にコピーエディターとして金融サービスに初めて携わり、その後、ミューチュアルファンドのアナリストになった。その後は、ファイナンシャルプランニングと退職問題に専念するようになった。

ベンツ氏はその過程で金融リテラシーの専門家となった。そして、退職後に向けた貯蓄は困難であるが、多くの人々は資産の取り崩すことの方がさらに困難であることを学んだ。ベンツ氏は3冊目の著書の『How to Retire: 20 Lessons for a Happy, Successful, and Wealthy Retirement（どのように退職すべきか：幸せで成功した豊かな老後を迎えるための20の教訓）』で、退職に関する多くの専門家にインタビューしている。出版のタイミングはバッチリで、米国では今年、65歳になる米国人の数が史上最高になる「ピーク65」を迎える。

ベンツ氏のキャリアを通じて退職プランは大きく変化した。本誌は10月初めに、そうした変化の一部、成熟した強気相場における投資手段、貯蓄とプランで出遅れている場合にいかに挽回するかについて、ベンツ氏にインタビューした。

本誌：今後どの程度のお金が必要になるのかというのが、人々が退職について尋ねる最も切迫した質問だ。あなたが推奨する万人向けの指標はあるか。

ベンツ氏：フィデリティが提唱するような指標（67歳で、年収の10倍の準備資金を持つよう推奨）は、貯蓄している人々を対象としたもので、退職間際の人々にはそれほど役に立たない。

予想される支出の25倍を貯蓄するというのが、恐らくより良い指針だろう。私は、予想される支出の詳細な分析を好んで行う。退職後の状況を1年ごとに洗い出し、今後3年間で車の買い替えが必要だとか、7年後には屋根の補修に現在価値で2万5000ドル必要だとかを考える。その後、社会保障や他のポ

ートフォリオ以外の収入源からどの程度の金額を得られるかを見て、ファイナンシャルプランナーに意見を聞くことを考える。あなたが働いていて何かに投資しているのであれば、貯蓄はそれほど難しくはない。しかし、貯蓄の取り崩しは一層難しく、自身で対処できる人々でさえ税金対策としてファイナンシャルアドバイザーに頼りたいと思うだろう。

Q：税金の問題の例は。

A：退職してしばらくは、将来よりも低い税率の恩恵の享受を考える時だ。社会保障給付金と最低引出し義務（73歳から開始）を受け取ると、税額区分が上昇する。その結果、最低引き出し義務を受け取る前の数年間は、税金が先送りされる伝統的な勘定をRoth個人退職勘定（IRA。拠出時に課税され、引き出し時は非課税）へ転換できる。その他、最低引き出し義務の対象となる額を減らすために、課税繰り延べ口座からの資金引き出しを加速するなどの手段も講じられる。

Q：年金に携わるようになってから、退職に関するルールはどのように変化してきたのか。

A：一つの大きな変化は、配当分配に頼ることや、譲渡性預金（CD）と有配銘柄によるポートフォリオ構築が下火になったことだ。金利の着実な低下は多くの成人に対してインカム主体の退職プランを捨てさせ、学術研究もトータルリターン戦略を選好するように変化した。投資および保険商品と、年金保険との間の亀裂が幾分か修復されたようで、私は満足している。年金保険に関する学術研究を背景に、退職プランに年金保険を導入する企業が増え始めている。

Q：近年の株式相場は大幅に上昇している。退職者はポートフォリオを調整する必要があるのか。あるとすればどのように。

A：私はバケットアプローチを信奉している。7年から10年分のポートフォリオ支出額を、現金と、短期債や中期債、あるいは質の高い債券ファンドを含む債券で保有し、それを株式のショックに対するアンカーとする。多くの退職者にとって、株式と債券の比率が60：40、または50:50に近いポートフォリオになる。

現状は、退職まで5年程度の人々のポートフォリオのリスクをどのように軽減するかが課題だ。ポートフォリオのすべてまたは80%が株式という高齢者に遭遇するのは異例ではない。現状は、リスクを削減して（つまり株式を売却して）、債券やCDでインカムを確定するには、それほど困難な時期ではない。

■ 資産の取り崩し

Q：貯蓄や資産の取り崩しという考えは、どのように発展したのか。

A：4%ルール（ポートフォリオの4%を毎年取り崩す）は、優れた出発点だ。退職から5～10年であれば、社会保障やその他の収入源を足して、それに基づいて十分な資金があるか否かの大きな計算ができる。

しかし、静的な取り崩し手段の問題は、人々の支出が変動することだ。PGIMの年金調査を率いるデビッド・ブランチェット氏による、退職後のライフサイクルを通じた支出に関する調査の影響力が大きい理由はそこにある。ブランチェット氏は、すべての人々の支出が年を取るにつれて減少することを発見した。退職直後の健康な数年間の幸福度を最大化したいのならば、支出を比較的多くすべきだ。

Q：それは、最適な取り崩し率の観点では、何を示唆するのか。

A：支出が年を取るにつれて減少することを織り込むのであれば、毎年5%の取り崩しから始められる。

Q：調査研究によると、裕福な退職者は支出が少ない。その理由は。

A：多くの高齢者の貯蓄が本来あるべき水準より少ないため、貯蓄が多くて支出が少ない人がいるというのはおかしい。その一部は、アイデンティティーの問題に関係している。退職者は、自身を貯蓄者と考えており、支出することに抵抗感を持っている。とはいえ、高齢者の誰もが認識しているものの触れたくないのは、長期的な介護が必要になる可能性だ。保険業界は問題に直面しており、多くの高齢者は保険が契約できていない。

Q：退職者が、自己資金で対処できるか否かを評価する良い手段は。

A：投資ポートフォリオの流動化が制限されているために、保険やメディケイドに頼りたくない人々は、統計を見るべきだ。長期的な介護の典型的な持続期間は1年半から2年で、全米平均コストは約10万ドルだが、都市部ではそれより多い。それは出発点で、人々はその額をポートフォリオから取り分けておける。

長期的な介護の費用を心配し、家のエクイティがある人々は、家が切り札であることを思い起こすべきだ。家があれば、リバースモーゲージ型住宅ローンを通じてその富を利用できる。

不測の事態への対応や、出遅れ挽回策

Q：ハリス副大統領は、高齢者ケアについて語っている。首都ワシントンで、長期ケアに関する話題がどのように変化すると見ているのか。

A：高齢者ケアが大統領と議会の念頭にある状況を私は好んでいる。介護する人が大幅に不足している。家庭において長期的な介護を一層提供するためには、療養所よりも労働集約的なため、労働者や移民について政府が一層考慮する必要がある。

Q：社会保障も熱い問題で、給付金受け取り時期を早めようとしている人々もいる。

A：給付金受け取りを70歳まで先送りした際に受け取れる社会保障給付金が、市場の上昇を上回る8%増加すればラッキーだ。とはいえ、リターンの保証はない。

Q：十分な貯蓄を持っていない人々にとっての計画は、より長く働くことだ。その戦略についてどのように考えるか。

A：より長く働くことには金銭上の恩恵がある。一方で、どの程度働き続けるかについては、完全にはコントロールできない。米従業員福利厚生研究所の調査によると、人々が退職を考える年齢と、実際に退職する年齢には差があり、大半の人々は想定よりも早く退職している。

Q：その理由は。

A：年齢による差別はまだ残っている。また、体力的に無理な場合もあれば、面倒を見る必要のある両親や配偶者を抱えて退職を余儀なくされる場合もある。その他、社会経済的側面もある。ウィスコンシン大学の研究によると、長期間労働の弊害は、それを最も必要としない人々に蓄積する。健康状態と財政状態が比較的良好ならば、人々は働き続ける公算が大きい。

Q：退職のための貯蓄が遅れた人々にとって、挽回する最良の手段は。

A：特効薬を求めず、幾つかの戦略を活用しよう。401 (k) のような非課税手段に対する拠出を最大化させ、50歳以降は上限（年間7500ドル）まで拠出する。その他、医療貯蓄口座などの補助的な貯蓄手段を活用する。投資構成が過度に保守的であれば、株式のエクスポージャーを増やし、資金の一部を海外株、バリュー株および小型株に投資しよう。

また、退職が近づくにつれて支出も精査しよう。子どもが独り立ちし、税金や維持費がかさむ家に住んでいるのであれば小さい家へ引っ越すか、その他の多額の支出項目を削減しよう。

Q：若い世代へのアドバイスは。

A：熱心に貯蓄することだ。所得が最高になる数年間を活用して、退職向け貯蓄を最大化しよう。うまく貯蓄できて最終的に挽回するのでなければ、他のことは簡単だ。株式が多めのポートフォリオにゆっくり着実に投資して、退職に近づくにつれて株式の割合を低下させることだ。

By Reshma Kapadia
(Source: Dow Jones)

5. 米債券利回り上昇の背景

[経済政策]

The Bond Market Sniffs Inflation. It's Not About Trump.

注目はトランプ氏でなくパウエル氏

利下げによるインフレ再燃の懸念



Jeenah Moon/Bloomberg

債券利回りはここ数週間で急上昇しており、市場がトランプ氏の勝利を見込んでいるのがその理由というのが大方の見立てだ。

しかし、債券市場の動きは、数年前から大統領選挙の影響を反映している。「大事なものは経済だ。そんなことも分かんのか」は、1992年にビル・クリントン氏の大統領選挙キャンペーンを指揮したジェームズ・カービル氏の有名な言葉だ。

今回は、米経済は好調であるばかりでなく、さらに改善している。これを受けて、10年物米国債の利回りは過去1週間で0.6%ポイント上昇し、4.25%に達した。この上昇の背景には、経済が好調で失業率も低い中、9月に米連邦準備制度理事会（FRB）が政策金利を0.5%引き下げたことによるインフレ再燃の懸念がある。通常、金利は経済や労働市場が低迷しているときに引き下げられる。

ブルームバーグ・エコノミック・サプライズ指数（経済指標の結果がコンセンサス予想からどの程度乖離（かいり）しているかを指数化したもの）と10年物米国債利回りは同調して上昇している。この相関は、ビアンコ・リサーチのジム・ビアンコ氏が今週の顧客向けウェブキャストで強調したもの

だ。明らかに米経済は予想を上回っており、FRBの大幅な金利引き下げの妥当性について債券市場で懸念が高まっている。

大統領選の影響

It's the Economy, Stupid

As U.S. economic data improved...

Citi Economic Surprise Index



確かに、長期金利は共和党候補が大統領選で勝利するという市場の予想と連動して上昇している。しかし、相関関係を因果関係と誤解すべきではない。

同様に、債券市場が突然、財政赤字に気付いたという説明も受け入れ難い。というのも、バイデン政権は2024年度（9月30日終了）を1兆8000億ドルの赤字で終えたばかりで、この赤字額は国内総生産（GDP）の約6.5%に相当する。リセッション（景気後退）や戦争時を除いては前代未聞の大きさである。

トランプ前大統領も、民主党の大統領候補であるハリス副大統領も、赤字拡大につながる政策ばかりを掲げている。AGFインベストメンツのチーフ米国政策ストラテジストでベテランのワシントン・ウォッチャーであるグレッグ・バリエール氏は24日、「真剣味が足りない今回の選挙戦では、誰がファシストか、誰がロッカールームで印象的だったか、という議論ばかりで多くの重要な問題は無視されている。財政赤字はほとんど見向きもされていない」と顧客向けノートに記した。

とはいえ、両候補者の税制および財政支出に関する政策には違いがある。超党派の非営利団体、責任ある連邦予算委員会（CRFB）によると、トランプ氏の政策案では10年間で7兆5000億ドルの赤字増、ハリス氏では3兆5000億ドルの赤字増となる。

しかし、トランプ氏もハリス氏も、どのような財政政策を分裂した議会を通すことができるかは全く分からない（上院では共和党が多数派となる可能性が高いが、下院では民主党が過半数を占めることもあり得る）。

キャピタル・エコノミクスのマクロおよび市場チームは24日付のメモで、「2024年の大統領選でのト

ランプ氏の勝利はさらなる財政刺激策を意味すると言われているが、われわれは大いに懐疑的である。債券市場に深刻な悪影響が及ぶという懸念が、共和党の減税への意欲を抑え込み、2025年末に期限切れとなるランプ減税の延長に限られることになるのではないか」と書いている。

このメモを見て、約30年前のカービル氏の有名な金融に関する言葉、「私は以前、もし生まれ変われるものならば、大統領かローマ教皇、あるいは打率4割の野球選手として生まれ変わりたいと思っていた。しかし今なら、債券市場として生まれ変わりたい。誰もが恐れる存在になれるからだ」を思い出した。

債務上限問題

...bond yields rose, despite the Fed rate cut.

10-year Treasury yield



ストラテガスのダン・クリフトン氏率いるワシントン・チームは、米財務省が短期的には、債券市場への圧力をそれほど強めないだろうと指摘する。その理由は、2025年1月に政府債務上限の適用停止が終われば、米政府は国債を新規発行できずに現金残高を減らすことになり、流動性が金融システムに放出されて金融市場で新たな問題が生じるためだ。

クリフトン氏はさらに、議会予算局（CBO）が2025年度の財政赤字額の予測を、今年の株高によるキャピタルゲイン課税の影響もあり、1兆9000億ドルから下方修正せざるを得ないだろうとみている。

ルーソルド・グループの最高投資責任者（CIO）であるダグ・ラムジー氏は24日、顧客向けウェビナーで「ほぼ1年前の2023年10月27日からS&P500指数が41%上昇したことによる資産効果、住宅価格の上昇、米政府の財政刺激策と財政赤字が、米国経済が予想され続けた景気後退に陥っていない理由だ」と述べた。

ラムジー氏は、株式および株式関連ファンドの90%が上位10%の富裕層によって所有されているにもかかわらず、これら資産の高騰が消費者全体のインフレにつながる傾向があると指摘した上で、このことが富裕層以外の大きな不満になり、消費者信頼感の低下を招いていると付言した。

大事なのは政治か経済か

TSロンバードの米国チーフエコノミストであるスティーブン・ブリッツ氏は、両候補の予算案は、「政治的な声明」だと考えている。主な違いは、トランプ氏が主張する関税引き上げで、タックス・ファウンデーションの推計によると、すべての輸入品に20%、中国からの輸入品には追加で50%の関税を課すことで3311億ドルの歳入増が見込める。ブリッツ氏は、これは事実上、政府の財源を所得税から国としての売上税に切り替えることに等しいと話す。

しかし、長期金利の急上昇をトランプ氏の大統領就任への見通しだけに責任を負わせるのは無理がある。経済が堅調な中で金利を引き下げるというFRBの姿勢こそが問題であり、それによりインフレのリスクが高まっている。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 株価は危険な領域に The Stock Market Enters the Danger Zone 今後2週間で投資環境が大きく変化も

[米国株式市場]

景気敏感株が下落



Spencer Platt/Getty Images

投資家らは、強弱まちまちだった先週の株式市場に失望したが、この先の数週間ですべてがうまくいかなかった場合、この一週間を懐かしく振り返ることになりそうだ。

先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は1.0%安の5808.12、ダウ工業株30種平均は2.7%安の4万2114ドル40セントとなり、ともに6週間続いた週間ベースでの連騰が終わった。ただしナスダック総合指数は0.2%高の1万8518.61となり、連騰を7週に伸ばした。小型株のラッセル2000指数は3%下落して2207.99で週末を迎え

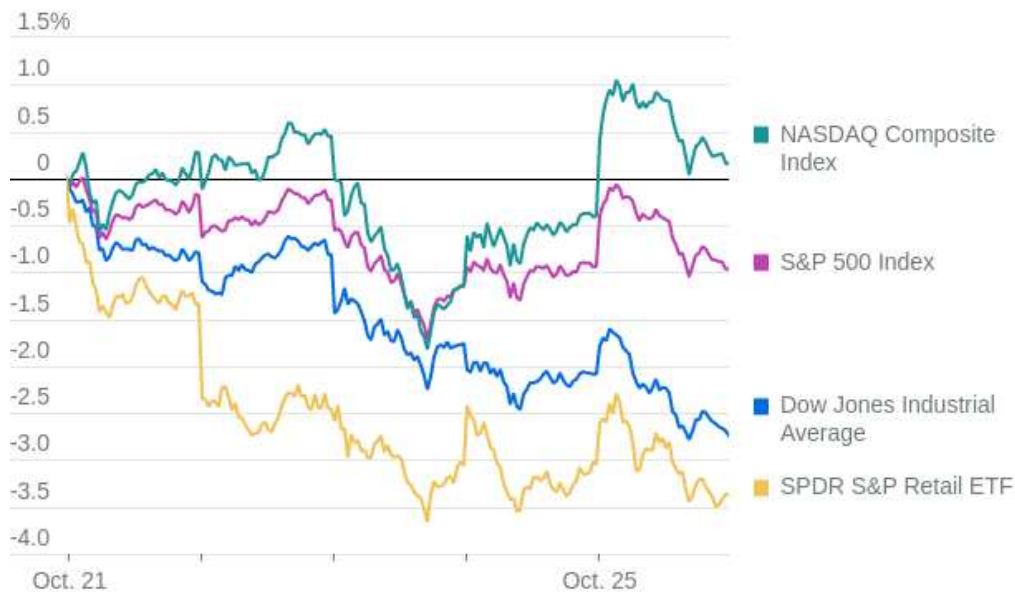
た。

景気敏感株に対する打撃が最も大きかった。小売株、銀行株、資本財株はいずれも2~3%の下落。S&P500指数の今年の上昇率が先週初めの時点で23%に達したことで、単に投資家が利益確定に動いたように見えた。

トゥルーイスト・ウェルスの共同最高投資責任者（CIO）であるキース・ラーナー氏は「相場下落には、さしたる理由は要らない」と言う。

債券利回り上昇

Market Snapshot



しかし、まず、債券利回りという理由があった。米10年国債利回りは前週の4.08%から4.22%に上昇し、9月16日に付けた今年の最低である3.62%を大幅に上回る水準となった。

この上昇は、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後に投資家が予想していたよりも、米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げ回数が少なくなることを反映しているようだ。こうした動きは、インフレ率がFRBの目標を上回っていることと、雇用市場が予想を上回るペースで拡大していることを踏まえた結果だ。

また、リアルクリアポリティクスによると、トランプ氏の大統領選での勝利の可能性がここ数カ月で高まっていることも関係している。トランプ氏の政策には財政支出と関税に関する措置が含まれるが、どちらもインフレを引き起こし、FRBが何回も利下げをするという期待に冷や水を浴びせるものだ。経済成長が続く可能性がある一方で、関税は物価を上昇させるだけでなく、需要に対しても悪影響を与える。

ラーナー氏は「利回りは上昇し、FRBへの期待はリセットされ、選挙まであと2週間余りとなった」と指摘する。

利下げ回数が少なくなれば、株価に対しては下落圧力となる。金融政策の予想を織り込むとされる米2年国債の利回りが最後に4%を超えたのは、S&P500指数が5570だった8月下旬で、これは先週何度か付けた5840を5%下回った水準だ。確かに、市場は経済活動の拡大と企業利益の増加を期待しているが、インフレ率が高過ぎる可能性、トランプ氏勝利の見通し、利下げ回数の減少といった、債券市場が織り込んでいる懸念を株式市場も織り込み始めれば、株価は低迷しそうだ。

雇用統計・選挙・FOMC後もソフトランディング・シナリオは残るか

もちろん、数週間で大きく変わることもある。11月1日に発表される10月の雇用統計の結果が良過ぎても悪過ぎても、市場のセンチメントは簡単に変わってしまう。その翌週には選挙の投票日があり、直後にFOMCが控えている。その結果、現在とはまったく異なる投資環境になっているかもしれない。誰にも分からないが、単にFRBの利下げが継続され、経済が持ちこたえていることが確認されるだけかもしれない。そうであれば悪いことではない。

シティグループのストラテジストであるスコット・クロナート氏は「市場にある経済のソフトランディングに対する期待が続くには、金利低下と依然として堅調な経済活動というバランスが必要だ」と指摘する。

こうしたバランスは重要だ。それがなければ株式市場に亀裂が入ってしまうだろう。

By Jacob Sonenshinen
(Source: Dow Jones)

7. 債券市場、大統領選に伴う不確実性を懸念 This Stat Shows the Market Is Very Afraid of Election Day 投開票日11月5日に向け債券関係者の思惑まちまち

[コラム]

株式市場は影響なし、債券市場は混乱



Allison Joyce/Bloomberg

金融市場は、11月に行われる米国大統領選挙において、トランプ前大統領がハリス副大統領に勝利するというシナリオを想定していない。しかし、それでも市場はこの状況を見逃しているわけではない。

それは今どきの風潮に逆らっているのかもしれない。最近のトレンドは、テレビや新聞、オンラインメディアを通じて、トランプ氏の勝利を予測する見方が存在することを示唆している。急上昇する債券利回り、暗号資産（仮想通貨）のビットコインの値上がり、銀行株の堅調なパ

フォーマンス、さらには知名度の低い銘柄の急動意など、多岐にわたる要因が背景にある。ただし、これらの資産は「デルフォイの神託」のような予測力を持つと言われている。

また「紅茶占い」で市場の先行きを読むことは難しいだろう。例えば、国債利回りの急騰に注目してみよう。10年国債利回りは9月11日の3.58%の最低水準から10月23日には4.23%に上昇した。この急上昇は、トランプ氏が勝利する可能性が高まったためとの見方が多い。根拠は、トランプ政権下ではハリス政権下よりも財政赤字が拡大し、政府債務の資金調達コストが上昇するだろうという単純な論理である。しかし、セブンス・レポート・リサーチの創業者で社長のトム・エッセイ氏はこの見方に懐疑的で、経済成長やインフレ、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策への予想が利回り上昇の主因だ

と考えている。

これら三つの要因を踏まえると、利回りの上昇は次のように説明できる。まず、FRBが9月18日に市場の期待を上回る0.5%の利下げ決定を行って以降、2024年末までの追加利下げ幅の予想が0.75%からわずかに0.25%に縮小した。これは予想を上回る雇用統計や強い小売売上高、インフレ率などの経済指標によるものである。

エッセイ氏は、「財政懸念は現実であり、選挙や政策は重要だが、10年国債利回りの3カ月ぶりの高水準への上昇は、経済成長率の改善、インフレの堅調さ、FRBのハト派色が薄れる可能性によるものだ。債券市場が共和党の圧勝シナリオではハリス氏勝利の場合に比べて財政赤字が悪化する可能性を唐突に示唆したというが、それが主な要因とは言えない」と述べている。

ハロウィーン期に蔓延（まんえん）する不確実性には、占いも予言も当てにならず

また、他の「予測的な」動きも、実は他のもっと一般的な要因によって説明可能だ。デュケイン・ファミリーオフィスのスタンリー・ドラッケンミラー会長は、銀行株上昇を市場がトランプ氏の勝利を予想している証拠として挙げている。しかし、ドラッケンミラー氏はFRBが最近利下げを行ったことや、経済成長が堅調で企業の利益が良好であること、さらにJPモルガン・チェース<JPM>のジェイミー・ダイモンCEOが「イーヨー」（『くまのプーさん』に登場する灰色ロバ）に似た悲観的な発言をしなくなったことなどの重要な事実を無視している。

また、刑務所運営会社GEOグループ<GEO>の株価は10月に19%上昇し、これもトランプ氏勝利の兆しとして解釈されたが、元アメリカ矯正公社のコアシビック<CXW>の株価はわずか7.7%の上昇にとどまった。

債券市場が映し出すのは、選挙日への恐怖感だ。こうした懸念は、米国債オプション市場のインプライド・ボラティリティを追跡するICE BofAMLのムーブ（MOVE）指数によく表れている。ニュースレターの「コンベクシティ・メイブun」に寄稿し、MOVE指数の創設者として知られるハーレー・バスマン氏は、MOVE指数が特定の指標やデータセットの動向を追跡するためのローリング指数であり、選挙などのイベント日の前後でオプションのボラティリティがどのように変動するかを示すものだと指摘している。

MOVE指数は、10月4日の100.15（11月4日に満期を迎えるオプションを反映）から、10月7日には124.23（アメリカ大統領選挙の投開票日である11月5日に満期を迎えるオプションを反映）へと急上昇した。この急騰は1988年以降で最大のポイント増加となり、FRBによる債券購入で債券のボラティリティが極めて低水準に抑えられていた2020年を除いては、最大のポイント増加でもある。

バスマン氏は、MOVE指数が、サプライズではない「予定イベント」に向けてこれほど急激に上昇したのは過去に1度だけだったと指摘している。それは1991年の湾岸危機の際で、当時のブッシュ大統領（父）がイラクのフセイン大統領に対し、クウェートからの軍隊撤退期限を厳格に1月15日と設定した時期だ。バスマン氏は、「今回のように特定の日付に対して不確実性が高まった例は、湾岸戦争という、文字通りの多国間戦争を予期していた時だけだ」と述べている。

■ どちらの政党が勝利でも株価は上昇傾向

市場が何を懸念しているかは依然として不透明だ。世論調査によれば、ハリス氏とトランプ氏の接戦が続いており、投資家らは勝者が決まるまでの不確実性が長引くことを懸念している可能性がある

（左派と右派の有権者は、現在の債券市場に織り込まれた不確実性の大きさの根拠について、より恐ろしい理屈を魔法のようにひねり出すだろう）。一方で、株式市場は大統領選挙の結果による影響をほとんど受けていない。どちらの政党がホワイトハウスを支配しようとも、株価は上昇する傾向があるからだ。

BMOキャピタル・マーケットのストラテジスト、ブライアン・ベルスキ氏によると、1950年以降のデータを振り返ると、S&P500指数は民主党政権下で年平均12.1%の上昇を記録し、共和党政権下では7.1%の上昇にとどまっている。一方、マイナスのリターンを経験したのはニクソン大統領とブッシュ大統領（息子）の任期中のみであり、これらの結果は当時の大統領の政策ミスというよりも、むしろ受け継いだ経済状況に起因していると考えられる。

ベルスキ氏は、「最近の米国政治の極端な二極化を背景に、顧客との会話では、どちらの政党が米国株にとって有利かに関する議論が多く交わされている」と指摘した上で、「しかし、長年の経験を通じて、ホワイトハウスを民主党か共和党のいずれが支配していても、米国の株式市場は長期的には上昇傾向にあることが明らかである」と結論付けている。

投資に政治的信条や価値観を反映させると、利益を逃し、損失を招く原因となることが多い。これは、投資戦略としては最も避けるべき方法の一つだ。筆者自身もその事例を目の当たりにしてきた。2016年、トランプ氏の当選時に、一部の投資家は株価の下落を確信し、持ち株を全て売却した。ところが、トランプ氏在任1年で株式市場は13.8%の上昇を記録。2020年にバイデン氏が当選した際も、同様の行動を取った共和党支持者がいただろうが、結果的に1年で11.9%の上昇を見逃すこととなった。2024年もまた、同じ教訓が適用されるだろう。

アナリストのピーター・ブックバー氏は、先週のニュースレターの「ブック・リポート」で次のように述べている。「私は、ほぼ毎日、そして選挙の度に、当社の財務アドバイザーや顧客から、選挙結果に基づいて投資方針を変更するべきかと尋ねられるが、答えは常にノーだ。私はこの業界に30年携わってきたが、政治信条に基づく投資が良い結果を生んだ例を見たことがない」

やがてこの嵐のような状況も過ぎ去る。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

8. 今、最も割安な10銘柄

[投資戦略]

Bottom of the Barrel: Meet the Cheapest Stocks In the S&P 500
S&P500指数の構成銘柄から選ぶ

PERが低い割安な10銘柄



Yuki Iwamura/Bloomberg

米国株式市場で最も割安な銘柄を紹介しよう。自動車メーカー2社、自動車部品メーカー1社、石油掘削会社2社、再保険会社1社、ドラッグストア1社、メディア1社、航空会社1社、そして特許切れバイアグラなどで知られるヘルスケア企業1社だ。S&P500指数全体の株価収益率（PER）が25倍まで膨れ上がり、ここから先のリターンは期待できないという市場ストラテジストもいる今、これらの企業のPERは4～8倍と、S&P500指数の構成銘柄の中で最も低い。

大手投資会社GMOのアセットアロケーション共同責任者、ベン・インカー氏は最近のレポートの中で、「今日の投資環境は1999年と不気味なほど似ている」と書いている。1999年はドットコムバブルのピークで、GMOは当時、株式と債券の比率が60対40のポートフォリオにおける10年間インフレ調整後のリターンが、それ以前の10年間で8%だったのに対してわずか2%にすぎないと指摘した。株価はすぐに暴落した。

現在、ゴールドマン・サックスの米国株式チーフストラテジスト、デービッド・コスティン氏は、今後10年間のS&P500指数のインフレ調整後リターンを年率わずか1%と予測している。これはCAPE（景気循環をならし物価変動を除外した株価収益率）に基づくもので、市場のピーク付近では利益が膨らみ、低迷期には利益が縮小する傾向を調整するものだ。現在のCAPEは1929年の大恐慌直前よりも高く、2000年の暴落前よりもわずかに低い。

もちろん、メリルリンチとバンク・オブ・アメリカ・プライベート・バンクの最高投資オフィスの市場戦略の責任者であるジョー・クインラン氏のように、経済と人工知能（AI）に明るい見方をする強気派も依然多い。クインラン氏は、「AI、自動化、資本支出に目を向けると良い。米国企業の冷酷さと落ち着きのなさは、この偉大な上昇記録を継続するだろう」と言う。

慎重な投資家でも、二つの注意点を除いて、割安株に目を向けることができる。第一に、米国株式市場を割高にしているのは、一握りのAI大手だけではない。S&P500指数からいわゆるマグニフィセント・セブンを除いた株価水準も依然割高に見える。第二に、バリュー株を探している投資家は、PERに基づくS&P500指数の最も割安な10銘柄を買うだけよりも、はるかに良いことができる。例えば、インベスコは上場投資信託（ETF）のインベスコS&P500指数ピュアバリューETF<RPV>とインベスコFTSE RAFI US 1000 ETF<PRF>の二つのファンドを運用している。前者はディープバリュー銘柄に投資する一方、後者は市場規模ではなく経済生産高で企業を評価することでバリュー株を選好している。

GMOはベンチマーク・フリー・アロケーションと呼ぶポートフォリオ戦略を採用している。この戦略

は現在、海外株式の比重を高めている。GMOのインカー氏は、「米国は世界の他の地域に対して過去最大のプレミアムかそれに近い水準で取引されている」とレポートに書いている。また、GMOは米国株式市場のうち最も割安な20%を買い、最も割高な20%を空売りする、つまり両者の相対価格の「極端な乖離（かいり）」に賭ける戦略も採用している。

つまり、掲載したリストは、割安な銘柄と、その理由を示したものにすぎない。これらの企業が抱える問題をすぐに解決できるわけではないが、それがバリュー株で利益を上げるために必要ということではない。インカー氏が指摘するように、「割安な企業は平均的な企業ほど成長しないが、中には投資家を驚かせるような企業もある」ということだ。1年前にS&P500指数の構成銘柄のうち、最も割安な10銘柄を同額購入した投資家は、それ以降に配当込みで52%の利益を上げたことになり、S&P500指数の驚異的な41%のリターンを上回った。しかし、これは今後のリターンを意味するものではない。この中で最もパフォーマンスの良かったユナイテッド航空ホールディングス<UAL>は112%上昇し、現在もリストに残っている。現在の10銘柄は以下の通りだ。

ヘルスケア、自動車2社、自動車部品、ドラッグストア

ヘルスケア企業のピアトリス<VTRS>のPERは4.4倍で、依然としてS&P500指数の構成銘柄のうち最も割安だ。2020年に製薬大手のファイザー<PFE>からスピンオフした企業とエピペン販売会社でジェネリック医薬品のマイランが合併して誕生したピアトリスは、バイアグラ、リピトール、セレブレックスなどかつての大ヒット商品を製造している。フリーキャッシュフローは潤沢で、経営陣は年間23億ドル以上と予測している。足りないのは成長だ。計画では、現金の半分以上を配当と自社株買いに使い、残りを自社薬開発やその他の事業に充てる。ウォール街の予想では、今年と来年は売上高が減少するが2026年には安定するだろう。

PERが5.3倍の自動車大手ゼネラル・モーターズ（GM）<GM>と5.9倍のフォード・モーター<F>は、電気自動車（EV）へのシフトのタイミングと投資支出の適正化に苦戦している。良いニュースは、GMが発表した決算がウォール街の予想を上回り、消費者の力強さを反映し通期ガイダンスを引き上げたことで、株価が22日に10%上昇したことだ。フォードの決算発表は今週だ。EVと従来型自動車の駆動系部品を製造している自動車部品メーカーのボルグワーナー<BWA>もリストの1銘柄で、PERは8.3倍だ。

ドラッグストア大手のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス<WBA>は業績が急激に悪化している。多くのドラッグストア・チェーンと同様、薬剤給付管理会社（PBM）と呼ばれる業界の中間業者によって医薬品の売り上げが圧迫され、その一方で一般商品の売り上げはアマゾン・ドット・コム<AMZN>や小売り大手ウォルマート<WMT>などに移行している。総合ヘルスケアのCVSヘルス<CVS>も、大規模なPBMと医療保険会社を所有しているにもかかわらず苦戦しており、店舗を閉鎖している。ドラッグストア・チェーンのライトエイドは最近、破産手続きの中で負債を削減しており、現在は非上場企業として運営されている。

再保険、メディア、石油掘削2社、航空

再保険会社エベレスト・グループ<EG>は保険会社に再保険を提供し、堅実な収益を上げて成長している。エベレストは、地球温暖化に対する不安と最近、支払備金を積み増したことでアンダーパフォームしている。最近のPERは6.5倍だ。

メディア大手パラマウント・グローバル<PARA>は、衰退しつつあるレガシー事業のTV事業と傍流のストリーミング事業、そして歴史はあるが苦戦を強いられている映画スタジオ事業を持つ。パラマウントは、一般投資家よりも支配株主の方が有利だと批判される買収取引の対象となっている。取締役会が任命した特別委員会によると、パラマウントは複数の買収提案を検討したという。

原油価格は、特に経済が低迷し、EVへのシフトが急速に進んでいる中国での需要予測の下方修正により、過去1年間で約19%下落している。そのためウォール街は石油掘削業者の業績予想を引き下げ、株価が下落している。アパッチのオーナーである石油・ガス会社のAPA<APA>のPERは6.5倍、シェール石油・ガス生産会社デボン・エナジー<DVN>は8.2倍だ。

最後にユナイテッド航空だが、大暴騰にもかかわらずPERは7.3倍だ。この分野でウォール街で最も強気派のJPモルガンは、サウスウエスト航空<LUV>のような格安航空会社が手数料や追加料金を顧客に課していると指摘する。JPモルガンのアナリストは今月のレポートで、「この10年超にわたり、サウスウエストなどの航空会社はユナイテッド航空の犠牲の上に構造的に利益を上げ過ぎてきたとわれわれは考えている。ユナイテッド航空はこの事象を逆転させる初期段階にある」と書いている。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. エヌビディアの陰で大躍進したメタ How Facebook Beat Apple and Google in the AI Trade. AIラリーでアップルとグーグルを凌駕

[ハイテク]

株価の急騰と企業価値の再構築



David Paul Morris/Bloomberg

過去2年間、ウォール街のハイテク業界に対する関心のほとんどは、米半導体大手のエヌビディア<NVDA>に注がれていた。しかし、その魔法のような快進撃の陰で、メタ<META>（旧フェイスブック）の株価のほぼ同等に見事な躍進が見逃されてきた。

過去24カ月間でメタの株価は約350%も急騰し、FAANG（メタ、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>、動画配信のネットフリックス<NFLX>、グーグルの親会社のアルファベット<GOOGL>）の他社の上

昇率を圧倒している。マグニフィセント・セブンの中では、エヌビディアの約1000%の上昇率には及

ばない。しかし、メタのパフォーマンスは2022年後半の底値から見れば立派なものだ。当時、メタの投資家は不安に満ちていたが、それには十分な理由があった。

フェイスブックから正式に社名を変更した後、メタは企業としてのアイデンティティーを見つけるのに苦しんでいた。動画投稿サイトTikTok（ティックトック）がメタの一部ユーザーの注目を奪っている間、メタはiPhone（アイフォーン）での広告ターゲティングを困難にするアップルの新しいプライバシー機能への対応に振り回されていた。

2022年にメタの売上高は上場以来初めて前年を下回った。それまで、成長率が21%以下だった年はなかった。一方、メタの仮想現実（VR）と拡張現実（AR）への取り組みは、これらの事業を担うリアリティ・ラボ部門に巨額の損失をもたらした。

メタの株価は2022年11月4日、ザラ場安値88.09ドルで底を打った。それ以来、560%超上昇し、10月25日の終値は573.25ドルとなっている。最初はコスト削減、続いて成長の再加速が寄与した。最近では、人工知能（AI）分野における創造的な取り組みが株価を押し上げている。

マーク・ザッカーバーグ最高経営責任者（CEO）は、2023年をメタの「効率化の年」と位置付けた。前年比で2021年に34%、2022年に23%増加したコストは、2023年はわずか1%増にとどまった。設備投資は2021年に23%増、2022年に68%増と急増したが、2023年には13%減少した。メタは数千人もの従業員を解雇するとともに、数千人の採用を取りやめた。

2023年に起きたことがもう一つある。メタはフェイスブック、インスタグラム、ワッツアップを含む「アプリ・ファミリー」のユーザーにより多くの広告を表示するようになった。同年のデイリーアクティブユーザーは8%増にとどまったが、広告インプレッション（ユーザーの画面に広告が表示された回数）は28%増加した。メタはインプレッションの伸びの一因として、インスタグラム上のTikTok競合機能のReels（リールズ）の貢献を挙げている。

これは言わば守りの戦略だったが、最終的には効果を発揮した。メタはその過程で戦略的な選択をし、それが今に至っても好結果をもたらしている。

言語モデルのオープンソース化が奏功

多くのAI関連企業と異なり、メタは大規模言語モデル「ラマ」をほとんどのユーザーに対してオープンソースとして公開した。オープンソースにすることで、AIモデルの改良を実質的にクラウドソーシングすることができた。メタはそれ以来、かなり急速に新バージョンをリリースしている。

メタAIはメタのプラットフォーム全体で無料であり、評論家にもユーザーにも強い印象を与えた。特にライブ画像作成ツールは革新的で、他のAI製品に引けを取らない。メタによれば、8月29日時点でメタAIの週間アクティブユーザー数は1億8500万人に上る。ほぼ同時期に、オープンAIはチャットGPTのユーザー数を2億人と明らかにしている。メタAIは、その大規模なユーザーベースを活用することで、生成AIのリーダー企業にほぼ追いついた。生成AIサービスでは競争力のあるモート（堀）を築くのは難しく、この教訓を投資家はリアルタイムで学んでいる。

メタは現在、エヌビディア製の画像処理半導体（GPU）を中心に再び支出を増やしている。ザッカー

バーグ氏は4月に投資家に対し、「われわれには世界をリードするAIモデルとサービスを構築するための才能、データ、インフラの拡張能力がある。そして、このことから、さらに高度なモデルと世界最大規模のAIサービスを構築するために、今後数年間で大幅に投資すべきであると私は信じている」と述べた。

課金しない独自のマネタイズモデル

オープンAIや生成AIサービスを提供する他の企業は、パワーユーザー向けのサブスクリプションや、法人顧客向けのその他の有料サービスアプローチを中心とした収益化モデルに収斂（しゅうれん）してきた。メタは、全く課金しないという異なる収益化モデルを採用している。SNSと同様に、メタAIのチャットボットはプラットフォーム上で無料提供されている。2023年の売上高の98%が広告収入だった企業として、これがどこに向かうかを予想することは難しくない。ザッカーバーグ氏によると、メタはAIツールを通じたエンゲージメントの向上に注力しており、7月には投資家に「時間をかけて収益化に集中する」と説明した。

広告に関する専門知識とこれまでの経験を考慮すると、メタは最終的に生成AIサービスから早期に金銭的な利益を得られるかもしれない。ファクトセットによると、10月31日に発表予定の第3四半期決算についてアナリストは、1株当たり利益（EPS）が前年同期比19%増の5.21ドル、売上高は同18%増の402億ドルと予想している。

ザッカーバーグ氏と経営陣は、コンファレンスコールで再び成果を誇ることになるだろう。彼らは過去2年間で大きな進展を遂げてきたのだ。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

10. フェラーリの秘密ではない戦略：少ないことは豊かなこと Ferrari's Not-So-Secret Strategy: Less Is More 販売台数制限で好業績維持、EVとの競争に勝てるか

[経済関連スケジュール]

創業者の金言生かし好業績維持、EVとの競争に勝てるか



Illustration by Elias Stein

イタリアのスポーツカー・メーカー、フェラーリ<RACE>の車は誰でも買えるわけではない。フェラーリは、販売台数を市場の需要以下に抑えることによって、長年にわたり独占的なイメージの醸成を図ってきた。販売台数の伸びを制限する戦略だが、フェラーリを好不況の波からさえぎることができる。フェラーリの株価は年初来43%近く上昇し、484ドルを付けている。米大手投資銀行JPモルガンは最近のメモで、フェラーリの株価は12月までに525ドルに達する可能性があるとして述べている。

フェラーリの強さは、メルセデス、BMW、ポルシェなど他の高級車ブランドが中国需要の低迷を受けて伸び悩んでいるのとは対照的だ。JPモルガンは、フェラーリは中国での販売台数が全体の10%未満であり、潜在的な成長を犠牲にして高級感覚を維持していると指摘する。創業者エンツォ・フェラーリの金言、「フェラーリは常に市場の需要より1台少ない車を提供する」通りだ。

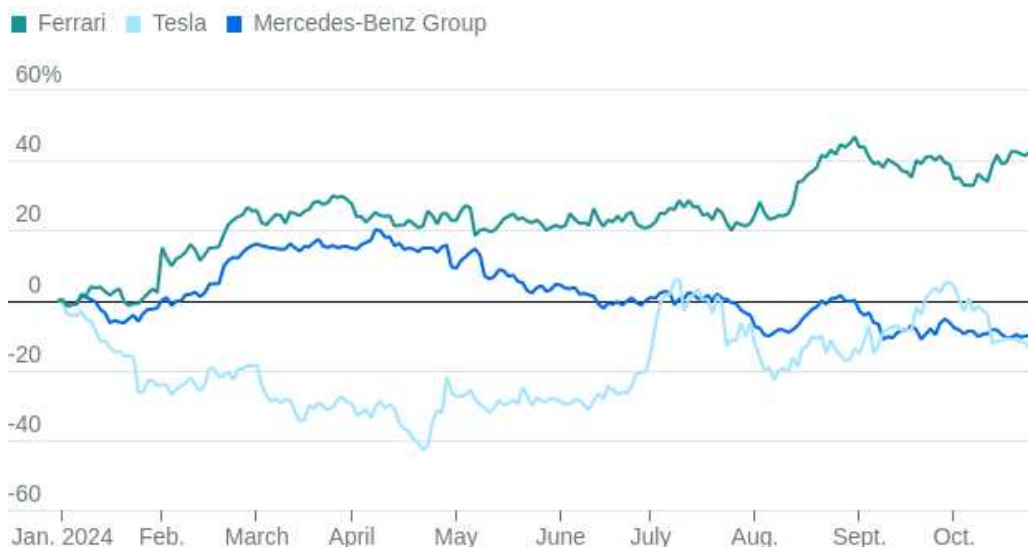
フェラーリの年間販売台数は約1万4000台にすぎない。利益の増加は利益率の改善によるもので、一部の新モデルは以前のバージョンよりも20%から30%高い価格で販売されている。フェラーリの顧客は気に留めていない様子だし、需要が満たされていないため、フェラーリにとって納入先を中国から他の市場にシフトすることは容易だ。

とはいえ、フェラーリの株価収益率（PER）は58倍で、電気自動車（EV）大手のテスラ＜TSLA＞の62倍をわずかに下回り、ドイツの多国籍自動車企業メルセデス・ベンツ・グループ＜MBG.ドイツ＞の5倍とは桁違いだ。JPモルガンは、「イノベーションのペースが加速し始めたことを示す一つの兆候として、フェラーリが過去3年間に申請した特許の件数は、最初の74年間の申請件数より多い」と指摘する。しかし、もし次世代の自動車ファンが、大きくてうるさいエンジンよりも計算能力に引かれるとすれば、特許はフェラーリの守護神とはならないだろう。

先週の出来事

Exclusivity Sells

Ferrari has seen its shares soar by selling fewer cars than the market demands.



株式市場

中国人民銀行（中央銀行）は、最優遇貸出金利の指標であるローンプライムレートを引き下げを発表。金は最高値を更新し、債券利回り、ドル、ビットコインは上昇した。テスラの2024年第3四半期決算は利益が市場予想を上回り、これを受けて株価の上昇局面が続いた。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は2.7%の下落、S&P500指数は1%の下落となり、ともに6週間の連騰がストップした一方、ナスダック総合指数は0.2%上昇した。

企業動向

- ・ファストフードチェーンを運営するマクドナルド＜MCD＞は、ハンバーガー「クォーターパウンダー

- 「一」に端を発したとみられる腸管出血性大腸菌O（オー）157集団感染の発生を受け、株価が急落。タマネギが原因の可能性あり。
- ・米航空機大手ボーイング<BA>は第3四半期決算で純損失が60億ドルとなった一方、従業員は4年間で35%の賃上げ提案を拒否。
- ・大手投資銀行モルガン・スタンレー<MS>の元最高経営責任者（CEO）のジェームス・ゴーマン氏は、2025年1月に米メディア・娯楽大手ウォルト・ディズニー<DIS>の会長に就任する予定で、ボブ・アイガーCEOの後継者選任を指揮する。選定の期限は2026年初頭。
- ・米コーヒーチェーン大手スターバックス<SBUX>は2024年7～9月期の決算発表を1週間後に控え、2025年度業績見通しの公表を停止すると発表した。
- ・半導体受託生産大手の台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>は、自社の半導体が、米国による制裁の対象となっている中国通信機器大手の華為技術（ファーウェイ）の携帯電話から検出されたと発表した。
- ・米国の有力紙「ウォール・ストリート・ジャーナル」は、実業家のイーロン・マスク氏が2022年からロシアのプーチン大統領と連絡を取り合っていると報じた。

M&A（合併・買収）など

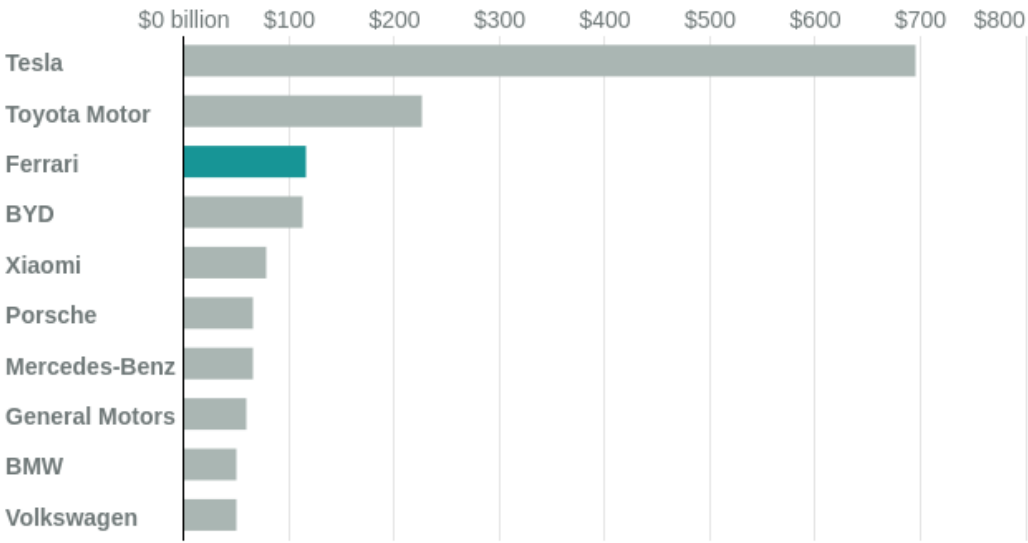
- ・アクティビスト（物言う株主）の米スターボード・バリューは、医薬品・日用品大手ジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）<JNJ>から分離独立したコンシューマーヘルス企業ケンビュー<KVUE>の株式を相当数保有している。
- ・世論の批判に直面しているフランス政府は、米国のプライベートエクイティ（PE）企業、クレイトン・デュビリエ&ライスが買収交渉を進めているフランス製薬大手サノフィ<SNY>の消費者向けヘルスケア製品部門であるオペラの株式2%を取得する。
- ・ウォール・ストリート・ジャーナル紙は、米格安航空会社のフロンティア航空<ULCC>が経営難に陥っている同業のスピリット航空<SAVE>への新たな買収案を検討していると報じた。
- ・米連邦地裁は、多国籍ファッション企業持株会社タペストリー<TPR>による競合会社カプリ・ホールディングス<CPRI>の85億ドルでの買収計画を、独占禁止法上の理由で差し止める判決を下した。

■ 今週の予定

- 10月29日（火）：マグニフィセント・セブンのうち、5社が決算を発表し、大型テクノロジー企業が主役となる。まず検索会社のグーグルを運営するアルファベット<GOOG>が火曜日の引け後に四半期決算を発表し、続いてメタ<META>（旧フェイスブック）とマイクロソフト<MSFT>が水曜日に発表する。アマゾン・ドット・コム<AMZN>とアップル<AAPL>は木曜日に決算を発表する。ハイテク・セクター以外では、火曜日にクレジットカード会社ビザ<V>、水曜日にバイオ医薬品企業アブヴィ<ABBV>と製薬会社イーライ・リリー<LLY>、木曜日にクレジットカード会社のマスターカード<MA>の決算発表がある。金曜日にはエネルギー企業のシェブロン<CVX>とエクソンモービル<XOM>が週を締めくくる。
- 10月31日（木）：米商務省経済分析局が9月の個人消費支出（PCE）物価指数を発表する。エコノミストは、PCE物価指数が前年同月比2.1%上昇と予想。食品価格とエネルギー価格を除いたコアPCEは、8月の2.7%上昇の後、2.6%の上昇が予想されている。
- 11月1日（金）：米労働省労働統計局が10月の雇用統計を発表する。コンセンサス予想では、非農業部門就業者数は9月の25万4000人増に続き、11万人増。失業率は横ばいの4.1%と予想されている。9月下旬から10月上旬にかけて南東部を襲ったハリケーン「ヘリーン」と「ミルトン」がデータをゆがめる

Engineering Value

Ferrari, which sells only 14,000 cars a year, stands out in a top 10 of mass car makers.



可能性がある。

統計と数字

330億ドル：年初来の中国企業による自社株買い総額。すでに過去最高で、昨年の2倍以上。

249%：2001年から2020年の間に米国で発生した、いわゆる最速山火事（1日に4000エーカー＝16.2平方キロメートル以上を燃やす火事）の発生件数増加率。

2.5%：国際通貨基金（IMF）による米国第4四半期国内総生産（GDP）成長率の予想、7月時点の予想を0.5%ポイント上回る。

384万戸：2024年の米中古住宅販売件数予測、1995年以来の最低数で、2年連続。

By Ian Salisbury
(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』 2024/10/27

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