バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/11/03

THIS WEEK'S MAGAZINE

1. **ウォルマート繁栄のカギは創業家のウォルトン家** - How the Walton Family Keeps the World's Biggest Retailer on Track [カバーストーリー] P.1
   ステークホルダーに配慮した長期的な視点を提供

2. **金鉱株を割安で買うチャンス** - Gold Mining Stocks Are a Bargain. Here's How to Buy In [フィーチャー] P.6
   バリック、ニューモント、アラモス、ウィートンなど

3. **米大統領選が企業とセクターに与える影響** - What the Election Means for Companies and Sectors [フィーチャー] P.9
   自動車、エネルギー、ヘルスケア、資本財、地銀、ハイテク

4. **米大統領選は結果確定まで時間を要する見込み** - Election Results Will Take Time. How Markets Will Respond to a Delay [フィーチャー] P.14
   予想される市場の反応

5. **オルタナティブ資産運用大手がプライベート・クレジットへ参入** - Move Over, Banks. Alternative Asset Giants Plunge Into Private Credit [フィーチャー] P.17
   急成長するプライベート・クレジット市場

6. **決算の勝者はアルファベットとアマゾン** - Google and Amazon Won This Round of Tech Earnings [ハイテク] P.22
   増え続けるビッグテックのAI投資に懸念浮上

7. **ハロウィンのいたずらによる下落は終わり、ご褒美の時間へ** - The Market Tricked Investors. Now Comes the Treat [米国株式市場] P.24
   目先はボラティリティー高いが、年末までに上昇のシナリオか

8. **トランプ、ハリス両氏ともインフレ刺激的** - Trump and Harris Plans Could Both Stoke Inflation [経済政策] P.27
   米大統領選でFRBはよりタカ派に

9. **10年で株価30倍。半導体ではない2銘柄に注目** - These 2 Stocks Gained 3,000% Over the Past Decade [投資戦略] P.29
   独自の強み持つFICO とビルダーズ

10. **アクティビスト、企業売却よりもCEO交代要求** - Activists Turn to Firing CEOs as M&A Slumps [経済関連スケジュール] P.32
    株価低迷打開の突破口に

※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. ウォルマート繁栄のカギは創業家のウォルトン家

[カバーストーリー]

How the Walton Family Keeps the World's Biggest Retailer on Track

ステークホルダーに配慮した長期的な視点を提供

目立たないことを好むウォルマート

Illustration by Michael Dunbabin

小売り大手ウォルマート＜WMT＞は、どのような尺度で見ても巨大企業だ。売上高は6480億ドル、従業員数は210万人で、どちらも米国最大だ。昨年の利益は155億ドルで、現在の時価総額は6630億ドル。米大統領選でどちらの候補が勝つにせよ、その翌日には約3600万人がウォルマートの国内5205店舗（海外店舗は5414店）やウェブサイトで買い物をするはずだ。

ウォルマートが本社を置くアーカンソー州ベントンビルと、建設中の巨大な新本社ビルを訪問すると、ウォルマートがさらなる成長に向けて態勢を整えていることが分かる。同社は懐疑派が誤っていることを証明し、電子商取引（eコマース）、広告およびメンバーシップ事業を推し進めている。株主は来年2月1日に就任11周年を迎えるダグ・マクミロン最高経営責任者（CEO）に感謝すべきだろう。

マクミロン氏の任期中、株価は231%上昇した（同期間にS&P500指数は225%上昇）。CEOによる新事業への投資が利益を生み出し始めたことで、特に最近のパフォーマンスが大きく伸びている。かつては退屈な実店舗型小売店として忘れられていた巨大企業にしては、悪くないリターンだ。それでもウォルマートは、アップル＜AAPL＞、メディア・娯楽大手ウォルト・ディズニー＜DIS＞、投資会社バークシャー・ハサウェイ＜BRK.B＞のようなエリート企業とは見なされていないといえる。これはウォルマートの成功や米国の経済と社会にとっての重要性を考えると奇妙なことだ。

その一因は、マンハッタン、カリフォルニア州のビバリーヒルズやバークレーなど、メディアの注目を集める場所にあまり出店していないからだろう。しかし、わざと注目されないようにしている面もある。ウォルマートは目立たないことが好きなのだ。これはウォルマートの最大株主で、創業者サム・ウォルトンの子孫であるウォルトン家のやり方を反映したものだ。

ウォルマートとウォルトン家は本誌の取材を拒否した。目立たないようにすることは、ウォルトン家がウォルマートに及ぼしている影響力の一面にすぎない。ウォルトン家による管理は、ウォルマートにとって最大の強みの一つであり、米国の経済界においてほぼ唯一無二の特異な共生関係である。

ウォルトン家はウォルマートの持ち分の46%、3000億ドル相当を保有しており、米国で最も裕福な一家だ。しかし、アーカンソー州の北西部以外なら道を歩いていても気付かれないだろう。もちろん、それが一家の望みである。ウォルトン家の財産は元々サム・ウォルトンの持ち株だったが、今では20人以上の家族に継承されている。一家はほとんどの場合、家族単位で行動するので、財産についても家族でまとめて考えるべきだ。

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

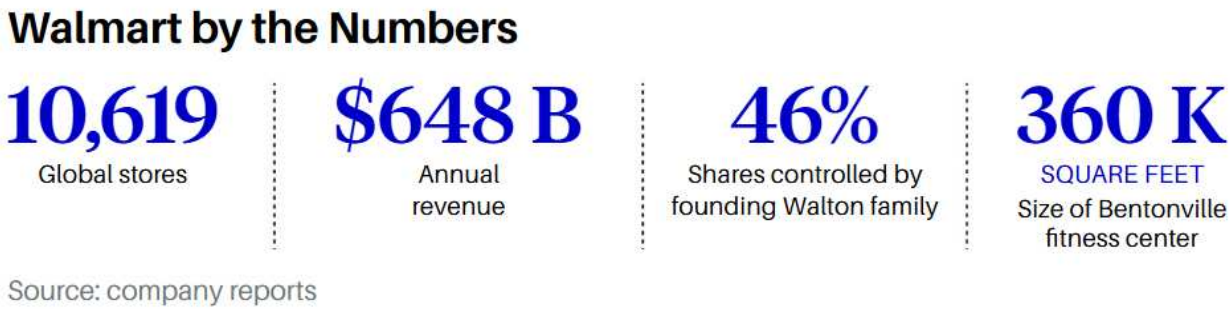
20年前、筆者はフォーチュン誌でウォルトン家について記事を書いた。記事には二つのポイントがあった。第一に、ウォルトン家の資産は900億ドルで、ビル・ゲイツ氏とウォーレン・バフェット氏の合計資産額並みだった。ブルームバーグによると、現在のゲイツ氏とバフェット氏の合計資産額は3000億ドルなので、これは今も当てはまる。第二に、ウォルトン家が受け取る配当額は突出している。2004年、ウォルトン家はウォルマートの持ち分39%に相当する16億8050万6739株を保有していた。当時、筆者は「ウォルマートの1株当たり配当は52セントなので、受け取る年間配当金額は8億7380万ドルに上る」と書いた。現在、ウォルトン家はウォルマートの持ち分46%に相当する36億6191万1302株を保有し、年間配当額は84セントなので、受け取る配当金額は30億7600万ドルに上る。

投資銀行TDカウエンの小売り担当アナリスト、オリバー・チェン氏によると、ウォルトン家の助言はウォルマートの株主にとって重要だ。チェン氏はウォルマートの投資判断を「買い」とし、今年のトップ投資アイデアとしている。チェン氏は「ウォルトン家はサプライヤー、顧客、従業員などの他のステークホルダーを考慮しており、それが株主の助けになっている。ウォルトン家は長期的な視点に立ち、ウォルマートがいうところの『再生』を重視している」と語る。

再生はウォルマートの環境・社会・ガバナンス（ESG）関連の取り組みに登場する言葉だ。ウォルマートは「当社は再生型企業となり、当社の事業を通じて人々と地球が生まれ変わる助けとなることを目指している。当社の事業とステークホルダーにとって価値を創造する方法で社会的課題に対処することは、ウォルマートの企業戦略の中心に位置している」と表明している。

一部の人はウォルマートを強固な共和党的マインドを持つ巨大企業だと思っているが、実際には約20年前からサステナビリティー（持続可能性）を重視している。しかし、ウォルマートはサステナビリティーや人種平等、銃の販売規制といった社会問題に取り組んでいても、政治的な論争とは無縁で中立的な立場にある。ウォルトン家のほとんどが保守および中道派の共和党支持者（リバタリアン＝自由至上主義者＝と民主党支持者も少数存在）であるからだろう。

本社を置くベントンビルの発展に貢献



ウォルマートの最近の業績はマクミロンCEOの功績でもある。マクミロン氏は地元ベントンビル高校の出身で、40年前にウォルマートでトラックの荷下ろし担当として働き始めた。ウォルマートの元上級副社長兼法務顧問のトム・マーズ氏は「私はサム・ウォルトンより後のCEOを全員知っているが、マクミロン氏は最下層から上り詰めたという点で最も驚異的だ」と語る。

マクミロン氏が他社に転出するのではと考える向きもあるだろうが、最近彼に会ったというフォーチュン500企業のCEOは「それはない」と語る。ウォルマートも差し迫った後継者育成計画が存在しないことを認めている。マクミロン氏がまだ58歳で、大きな成功を収めていることや、現代のCEOを務め

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

る難しさを考えると、変化だけのためにCEOを交代させるのはあまり合理的ではない。

ウォルトン家とマクミロン氏や前任者との関係は考慮に値する。創設者のサム・ウォルトンは創業26年後の1988年にCEOを退任した。その後、CEOを務めたのはマクミロン氏を含めわずか4人だ。4人とも内部昇進で、ウォルトン家には彼らを評価する時間があった。CEOとウォルトン家は密接に結びついている。

ウォルマートの取締役会執行委員会は、最近まで家族とそれ以外のメンバーの割合が1対1に分かれていた。そのメンバーとは、マクミロン氏、筆頭社外取締役で元アメリカン航空グループ＜AAL＞CEOのトム・ホートン氏、取締役会長のグレッグ・ペナー氏、サム・ウォルトンの息子のロブ・ウォルトン氏だ。80歳のロブ氏は6月に取締役を退任した。ロブ氏は父の死後、1992年から2015年までウォルマートの取締役会長を務めた後、ウォルマート出身で自身の娘婿であるペナー氏にその職を譲った。ロブ氏の甥であるスチュアート・ウォルトン氏も取締役の一人だ。

法律上は、ウォルトン家は支配株主に当たらない。しかし、一家は事実上、ウォルマートを支配しており、それが株主に恩恵をもたらしている可能性がある。

例として、来年初めにオープン予定の巨大な新本社ビルが挙げられる。面積は350エーカー、高さは19階建てで、中心街のすぐ東に位置している。ビルは「地域で調達した木材などのサステナブルな材料で建設され、再生可能エネルギーを電力とする」という。1000台の自転車の駐輪スペース、300台以上の電気自動車（EV）充電ステーション、500人の子供を収容できる保育所、広大なフィットネスセンターなどを備える。保育所とフィットネスセンターはウォルトン家の2億2500万ドルの株取引による収益を資金源としている。

新本社は、テレビドラマ「ジ・オフィス」に登場する事務用品卸売会社のように地味で搬入口だらけの現本社とはかけ離れている。質素なオフィスから世界クラスの施設へ移る大きな理由の一つは、世界クラスの労働力、特に数千人のエンジニア、コンピューター科学者、プログラマーを勧誘するためだ。ウォルマートはこうした人材にますます頼るようになっている。

ベントンビルも多くの人を引きつける街となった。1990年には人口2万人未満の退屈な集落だったが、現在の人口は6万人以上だ。サムの娘であるアリス・ウォルトン氏が設立した美術館もある。受賞歴のあるレストランが街に点在し、多くのパブリックアートも設置されている。サイクリングの聖地としても知られる。

この成長の大部分をけん引したのは、スチュアート氏とその兄弟のトム氏だ。ウォルマート美術館のシニアマネジャーでベントンビル出身のクレイグ・ギルバート氏は「トム氏とスチュアート氏は欧州の城に住むこともできたはずだが、彼らはこの街にとどまることを選んだ」と語る。

スチュアート氏は最近こう語っている。「われわれは（テキサス州）オースティンのような大都市ではなく、ベントンビルを可能な限り最高の街にすることを目指している。ウォーレン・バフェット氏が宇宙最強の力と評した複利成長のようなものだ。自分の住む街を成長させ、開発し続けていれば、大きな数と小さな数を掛け合わせることでもっと大きな数になる」。

上記は全て、ウォルトン家の数億ドルに上る直接または間接的な資金援助によって実現された。その

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

結果、ベントンビルは街としての価値を高め、他の街とは違う存在になっている。一方で、ウォルマートに対して最もよく言われる批判の一つは、米国の数千もの小都市を空洞化させてきたというものだ。ベントンビルを活気ある街にすることは、その批判の典型例になることを避けるためでもある。

テクノロジー導入で広告やメンバーシップ事業が成長

ウォルマートが成功していることは間違いないが、これまでの道のりには紆余（うよ）曲折があった。小売業界の支配は決して当然のものではなかった。それをはっきり思い出させるように、先月、かつての小売り大手Kマートの米国最後の大型店舗が閉店した。だからこそ、われわれはウォルマートのビジネスと株式に注目する。

ウォルマートのスローガンは「Save Money. Live Better（お金を節約して、より良い生活を）」であり、それは今もウォルマートの中核であり続けている。しかし、ペナー氏の株主向け書簡では以下のように少し拡大されていた。「ウォルマートは人間が主導し、テクノロジーを原動力とするオムニチャネル（実店舗とオンライン販売の融合）小売企業で、人々がお金を節約してより良い生活を送れるようにすることに取り組んでいる」。これはテクノロジーとオムニチャネルという新たな方向性を示している。

当初、アナリストはウォルマートによるテクノロジーの導入や電子商取引（eコマース）企業の買収を疑問視していた。実際、こうした取り組みは実を結んでいないようだった。この状況は過去5年間で変

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

わった。ビーオブエー・セキュリティーズのロビー・オームズ氏は「ウォルマートは昔から価格で競争しており、今後もそうするだろう。しかし、今や利便性の面でも他社を上回りつつある。テクノロジーがそのけん引役だ。ウォルマートは米国の80%超に即日配送を提供できる。さらにウォルマート・プラス（急成長している会員制サービス）がある。98ドルの会費を支払うことで、ウォルマート・ドットコムか、店舗での35ドル超の買い物について無料で配送を受けられる」と語る。オームズ氏はウォルマートの投資判断を買い、目標株価を95ドルとしている（直近の株価は約82ドル）。

確かに、昨年のウォルマートの米国における売上高の約60%を占める食料品販売の利益率は低い。しかし、サービス事業に進出したアップルのように、ウォルマートの新たなテクノロジーとサービスは、食料品販売を過去2年間で21%成長させることに貢献している。ドラッグストア大手のCVSヘルス＜CVS＞とウォルグリーン・ブーツ・アライアンス＜WBA＞が苦戦する中で、ウォルマートは10月下旬、ドラッグストア事業を拡大し、来年1月末までに49州で即日配送を導入する予定だと発表した。

オームズ氏によると、デジタル事業は単独では依然として赤字だが、広告とサブスクリプションや、顧客のトレンドデータをパートナー企業に販売することによって損失を和らげている。さらに、ウォルマートはデジタル事業が間もなく黒字化すると見込んでいるという。最近、マイクロソフト＜MSFT＞のある経営幹部は「ウォルマートの広告事業は非常に優れており、改善を続けている。セス・ダレール氏（新任の最高成長責任者）は本物だ」と語った。

昨年、ウォルマートの広告事業の売上高は28%増加し、34億ドルに達した。これは売上高全体の1%に満たず、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞の広告売上高500億ドルをはるかに下回っているが、ウォルマートは来年の広告売上高を60億ドルと予想している。TDカウエンのチェン氏は広告事業の利払い・税引き前（EBIT）マージンを75%と推定する。2月の決算説明会で、ジョン・デービッド・レイニー最高財務責任者（CFO）は「グローバル広告事業とメンバーシップ事業だけで2025年度の年間営業利益の20%を占めると見込まれる」と説明した。

アマゾンや小売り大手コストコ・ホールセール＜COST＞などとの激しい競争の中で、ウォルマートは2022年から年間6%超のペースで既存店売上高を増加させている。チェン氏は、店舗数の減少にもかかわらず、今年の増収率を4.8%と予想しており、営業利益率も2023年の4%から4.3%へ上昇するとみている。チェン氏とビーオブエーのオームズ氏は、直近4四半期の実績株価収益率（PER）が34倍と割安ではないことを認める。しかし、チェン氏は「18倍だった時も割高といわれていた」と指摘する。

サム・ウォルトンは小売りの天才としてウォルマートを創業した。サムの息子であるロブ氏は、約50年にわたってウォルトン家の利害を各CEOと一致させ、その後継者を発見および育成し続けることによって、ウォルマートを管理してきた。これからはペナー氏やスチュアート氏らが、マクミロンCEOやその後任とともに、一家とウォルマートの関係を共同で管理する番だ。前任者らのように成功すれば、引き続きウォルマートに唯一無二の競争優位性をもたらすことができるだろう。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

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

2. 金鉱株を割安で買うチャンス [フィーチャー]

Gold Mining Stocks Are a Bargain. Here's How to Buy In

バリック、ニューモント、アラモス、ウィートンなど

金は年初から33%上昇

Courtesy Barrick

1970年代の10年間に最も人気を博した投資対象であった金が再び活況を呈している。金鉱株にも同じことが言えるわけではないが、丁寧に見てみる価値はある。

最近、金にとって好ましいことが幾つもあった。米国の放漫な財政政策が年間2兆ドルの赤字という難題をもたらす一方、新興国の中央銀行の旺盛な需要が金を過去最高値に押し上げている。1日には1オンス2750ドル前後で取引され、年初来のリターンは約33%と1979年以来最高の年間上昇率を記録した。約22%のS&P500指数を大きく引き離している。

金の強気相場では、金の価格がコスト以上に上昇して利益が急増する営業レバレッジによって、金鉱株はアウトパフォームするはずだ。ところが、そうはなっていない。運用資産残高150億ドルのヴァンエック金鉱株ETF（上場投資信託）＜GDX＞は金鉱株ETFで最大規模だが、年初来上昇率は30%と金をわずかにアンダーパフォームし、2020年の過去最高値にまだ届いていない。金鉱業界をけん引するバリック・ゴールド＜GOLD＞とニューモント＜NEM＞のパフォーマンスはさらに悪い。両社とも年初来のリターンは約10%にとどまり、最高値を30%超下回っている。

しかし、特に金が1オンス3000ドルに向かう可能性があることから、金鉱会社の状況は有利にみえる。運用資産残高800億ドルのSPDRゴールド・シェアーズ＜GLD＞のようなETFが第3四半期に四半期としては2022年以来の純流入を記録した後でも、金は十分に保有されていない資産だ。主要金鉱会社の時価総額は合計2000億ドルに満たない。その中には経営が順調なカナダの鉱山会社2社、金生産で世界3位のアグニコ・イーグル・マインズ＜AEM＞と成長率がより高いアラモス・ゴールド＜AGI＞が入る。また、「ストリーミング会社」（生産者から金やその他金属を複数年にわたって購入する契約を結び、自らは採掘をしない）のフランコ・ネバダ＜FNV＞とウィートン・プレシャス・メタルズ＜WPM＞も含まれている。

ニューモントとバリックの予想PERは11倍

金鉱会社はさらに、利息が付かない金と違って成長性、金価格に対するある程度のレバレッジ、定期的な配当を提供している。また、魅力的なバリュエーションで買える。ニューモントとバリックの2025年の予想株価収益率（PER）は約11倍だ。ヴァンエック・インターナショナル・インベスターズ・ゴールド・ファンド＜INIVX＞を運営するヴァンエックのポートフォリオマネジャー、イマル・カサノバ氏は「2社の株価には直近の金価格が織り込まれていない。相対的に割安に見える」と話す。

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

Searching for Gold

The precious metal has soared this year, but not all miners have kept up.

Stocks

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Value (billion)	2024E P/E	Dividend Yield
Newmont / NEM	$45.44	9.8%	$51.7	14.7	2.2%
Agnico Eagle Mines / AEM	86.29	57.3	43.3	22.0	1.8
Barrick Gold / GOLD	19.32	6.8	33.8	15.1	2.1
Wheaton Precious Metals / WPM	66.01	33.4	29.9	46.2	0.9
Franco-Nevada / FNV	132.66	19.7	25.5	41.4	1.1
Alamos Gold / AGI	20.18	49.8	8.5	24.4	0.5

ETFs

ETF / Ticker	Recent Price	YTD Change	AUM (billion)	Expense Ratio	Dividend Yield
SPDR Gold Trust / GLD	$253.51	32.9%	$79.7	0.40%	None
VanEck Gold Miners / GDX	40.34	30.1	15.6	0.51	1.2%

Note: E=estimate; AUM=assets under management

Source: Bloomberg

だが、金鉱業界には証明すべきことがある。ニューモントに次いで金の年産量が約400万オンスのバリックは、コスト、生産、政治問題に悩まされてきた。足元の株価は20ドル前後と、金が現在の価格の半分だった2016年の水準だ。バリックの強みは、ニューモントと共有するネバダ州の巨大鉱山の60%超の権益に代表される、生産性の高い鉱山ポートフォリオだ。純有利子負債がほぼゼロのバランスシートを誇り、今後数年で銅の生産量を拡大する計画だ。

投資家の懸念の一つがアフリカだ。特に、大規模鉱山があるマリでは政府が反欧米姿勢を強め、バリックと対立している。マーク・ブリストウ最高経営責任者（CEO）は南アフリカ出身で、時に危険な新興国で数十年に及ぶ業務経験を持つ。恐らく対処できるだろう。

年産量約600万オンスで世界最大のニューモントは、最近発表した第3四半期の決算報告書でコスト上

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

昇と2025年に向けた金生産量の減少を示唆して以来、株価が20%超下落している。バーティカル・リサーチ・パートナーズのアナリスト、マイケル・デュダス氏は「市場はコストが利益を圧迫していることにいら立っているが、株価の調整は行き過ぎだ」と指摘した。S&P500指数で唯一の金鉱銘柄であるニューモントに強気で、目標株価を60ドルに設定している。

アグニコ・イーグルは、年産量350万オンスの金鉱業界の一流企業だ。生産量とコストの目標達成に定評があり、主に政治的に安全なカナダで事業を展開している。ヴァンエックのカサノバ氏は「この20年間、金鉱セクター全体に対して割高で取引されてきたのには理由がある」と語る。

株価は85ドル前後、2024年の予想PERは約22倍で、ニューモントやバリックに対して50%のプレミアムが上乗せされている。アマル・アル＝ジョウンディCEOは先週の電話会議で、同業他社よりコストが1オンス当たり数百ドル低いことと、1株当たりの価値を引き上げることを強調した。ニュースレターライターで金に詳しいフレッド・ヒッキー氏は、アグニコを「金鉱会社がどのように経営されるべきかの輝く見本」と呼ぶ。

ヴァンエックのカサノバ氏は年産量約50万オンスの中堅企業アラモスを選好し、「計画に沿って執行する力があり、成長性も優れている」と述べている。

お勧めはミューチュアルファンドや金鉱株ETF

ストリーミング会社のフランコ・ネバダとウィートンは、鉱山会社に資本を提供する代わりに将来の生産物を受け取る金融機関として採掘コスト圧力から守られているため、鉱山会社よりも割高で取引されている。

2007年の新規株式公開（IPO）以来、毎年15%という驚異的なリターンを上げているフランコ・ネバダは、年間生産量の約75%を貴金属から、残りのほとんどをエネルギーから得ている。ただ、ストリーミング会社にもリスクはある。昨年、パナマが巨大銅鉱山を閉鎖してストリーミング契約が中断された際、フランコ・ネバダは10億ドルの評価損を計上した。

成長著しいウィートンは、ストリーミング収入のほぼすべてを金と銀から得ており、2020年代末までに金換算の生産量を今年の約60万オンスから80万オンス超に増やすことを目標としている。個人投資家のリック・レヴィン氏は、ウィートンはよく管理されていると評価した上で、「鉱山金融界のJPモルガン・チェース＜JPM＞だ。過去10年間、鉱山開発に必要な欧米からの資金が不足していたため、ウィートンは魅力的なストリーミング取引を交渉することが可能になり、その結果、低価格での購入やその他の有利な条件を確保した」と指摘した。

個々の鉱山会社のリスクを考慮すると、投資家はミューチュアルファンドやETFを選ぶのがよいだろう。ヴァンエック金鉱株ETFの構成比率上位4銘柄は、ニューモント、アグニコ・イーグル、バリック、ウィートンだ。

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

3. 米大統領選が企業とセクターに与える影響 [フィーチャー]

What the Election Means for Companies and Sectors

自動車、エネルギー、ヘルスケア、資本財、地銀、ハイテク

大統領選の結果は個別セクターでより重要

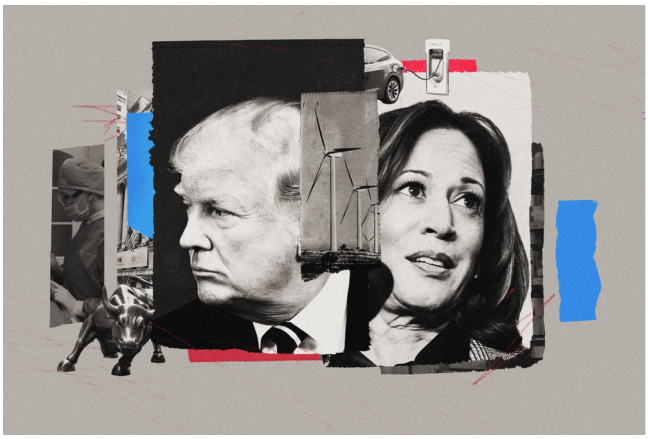


Illustration by Lynne Carty/Barron's; Dreamstime

4年に一度の米大統領選が近づくと、政治が見出しを占め、株式市場もその話題で持ちきりになる。しかし、選挙の最終的な結果は、S&P500指数全体よりも特定のセクターにとってより重要となる。

政治が投資の成功を邪魔するのは簡単だが、誰が選挙で勝とうとも株式市場は一般的に上昇することを忘れてはならない。投資会社シャーフ・インベストメンツのブライアン・クラウェズ社長は、「トランプ氏が勝つとか、ハリス氏が勝つとか、そんな心配でバンカー（銃撃や爆撃から人や航空機を守るために地下などに建設される施設）に隠れることはないだろう。現実には、明日は太陽が昇る可能性が高く、長期的には株式は良い居所になる」と言う。

ただ、個別セクターでは話が違ってくる。トランプ氏とハリス氏の政策は、ヘルスケア、エネルギー、銀行、その他の産業において全く異なり、そして必ずしも明白ではない形で影響を与える可能性がある。以下は、主要6セクターの見通しと、過去の2政権における各セクターの株価推移だ。

自動車

トランプ政権時代 9.9%上昇／バイデン政権時代 8.4%下落

2024年の自動車株で勝者はほとんどいない。自動車大手フォード・モーター＜F＞は16%下落、クライスラーの親会社であるステランティス＜STLA＞は42%下落、年初来1%上昇した電気自動車（EV）大手のテスラ＜TSLA＞でさえ、S&P500指数に約19%ポイントの差をつけられている。年初から41%上昇したゼネラル・モーターズ（GM）＜GM＞は、安定した事業と大規模な自社株買いのおかげで、唯一の勝者となっている。

パフォーマンスが悪いのは、選挙によるものというわけではない。投資家は、EV販売台数の伸びの鈍化、EV新車価格の下落、インセンティブ水準の上昇、ディーラー在庫の高止まり、生産台数の伸びの鈍化を懸念している。これらの逆風は、誰がホワイトハウスを引き継いでも変わらないだろう。

だからといって、選挙が重要でないわけではない。ビーオブエー・セキュリティーズのアナリスト、ジョン・マーフィー氏によると、ハリス氏が勝利した場合は、排出ガス政策やEV税額控除に大きな変更はなく、これまで通りのビジネスが行われる可能性が高い。一方、トランプ氏はほぼ間違いなくこれらの優遇措置を廃止し、EV販売の伸びは鈍るだろう。トランプ氏はまた、米国で販売される自動車の多くが製造されているメキシコからの製品を含め、関税の引き上げを行う恐れがある。

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

トランプ氏の政策はGMとフォードにとってプラスになるだろう。両社とも多くのガソリン車を販売しており、EVよりも従来型の車の販売で多くの利益を上げている。ウォルフ・リサーチのアナリスト、エマニュエル・ロスナー氏によれば、特にフォードは、GMやステランティスよりもメキシコ生産へのエクスポージャーが少ないため、トランプ政権2期目では有利な立場となる。

ロスナー氏は、テスラは大統領選でどちらが勝とうとも大きな勝者になる可能性があると言う。ハリス氏が勝利すれば、EVに優しい政策から引き続き恩恵を受けると思われる一方、メキシコでの製造がないことや、テスラの最高経営責任者（CEO）であるイーロン・マスク氏のトランプ政権における潜在的影響力からも恩恵を受けるだろう。

何が起ころうとも、投資家は、自動車会社の収益や投資家がその株式をどの水準で買うべきかを決定するのは、大統領の政策よりも多くのことがあることを覚えておくべきだ。（本誌記者 Al Root）

エネルギー

トランプ政権時代 40%下落／バイデン政権時代 105%上昇

エネルギー株が選挙にどう反応するかは誰もが知っている。トランプ氏は米国での石油掘削の拡大を望んでいるため、同氏勝利なら石油株は反射的に上昇するだろう。同様に、ハリス氏が勝利すれば、太陽光発電、風力発電、EVの銘柄が上昇するだろう。

それでも、トランプ政権が誕生すれば、石油や天然ガスにとってネットではマイナスになると考えるアナリストもいる。なぜならトランプ氏は関税を課すことを計画しているからだ。石油は現在、米国最大の輸出品だ。トランプ政権1期目における貿易戦争では、中国が米国産石油に報復関税を課したため、米国産原油の対中輸出が一時的に減少した。その後、中国への原油輸出は回復したが、再び貿易戦争が起これば、大きな影響が出る可能性がある。

化石燃料に関わる投資家にとっては、どちらが勝とうとも、2024年の選挙を前にして慎重であるべきだ。世界的に見れば、現在は単に生産量が多過ぎるだけで、需要が十分に伸びていない。そして、米国の生産量は恐らくトランプ氏とハリス氏のどちらの政権下でも増加するだろう。イスラエルとイランの対立激化のような地政学的ショックがない限り、原油価格は弱含みで推移すると予想される。

クリーンエネルギーに関しては、ハリス氏は太陽光、風力、バッテリー、EV企業への補助金を拠出するインフレ抑制法（IRA）を継続すると思われ、クリーンエネルギー企業をより支持するだろう。トランプ氏はIRAの廃止を公約しており、米国製のクリーンエネルギー製品を生産する新しい工場に投資されている2000億ドル超の資金を危険にさらすことになる。共和党議会のもとでIRAが全面的に廃止されれば、IRAの補助金に依存している原子力の復活も危うくなるだろう。

とはいえ、クリーンエネルギーの投資家は悲観的になり過ぎており、選挙関連で弱含みとなっている株を買うべきだと考える専門家もいる。モルガン・スタンレーのアナリスト、アンドリュー・パーコ氏は、太陽光発電メーカーのファースト・ソーラー＜FSLR＞や、再生可能エネルギー開発企業のネクステラ・エナジー＜NEE＞、電力会社AES＜AES＞、エネルギー機器メーカーのGEベルノバ

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

＜GEV＞、そして、燃料電池会社のブルーム・エナジー＜BE＞を選好している。（本誌記者 Avi Salzman）

ヘルスケア

トランプ政権時代 71%上昇／バイデン政権時代 25%上昇

2024年の大統領選でヘルスケアはささやかな役割しか果たさなかったが、その結果は医療保険会社や病院関連企業、特に過去10年間にメディケア・アドバンテージ・プログラム（高齢者向け公的医療保険＝メディケア＝から認可された民間医療保険会社が運営するマネジドケア＝管理医療サービス＝型保険）に深く踏み込んだ医療保険会社に影響を与える可能性がある。

今年はメディケア企業にとって悪夢のような年だった。患者は保険会社の予想をはるかに上回る医療サービスを求めており、特にマネジドケアのヒューマナ＜HUM＞や医療保険会社ユナイテッドヘルス・グループ＜UNH＞に重くのしかかっている。バイデン政権はまた、メディケア・アドバンテージ・プランを提供する保険会社に対し、支払額の引き上げ幅を縮小し、品質格付けへのアプローチを厳格化するなど、厳しい姿勢を示している。

トランプ氏が勝利すれば、圧力が緩和され、メディケア・アドバンテージを専門に扱う医療保険会社で、年初来40%超下落しているヒューマナなどの株価が上昇する可能性がある。また、メディケア・アドバンテージ市場の主要プレーヤーであるCVSヘルス＜CVS＞やユナイテッドヘルスの低迷する株価を押し上げる可能性もある。レイモンド・ジェームズの医療政策アナリスト、クリス・ミーキンス氏は、「もしトランプ氏が勝利すれば、恐らくメディケア・アドバンテージ関連銘柄に投資したくなる」と言う。

ハリス氏の勝利は、医療保険制度改革法によって創設された医療保険市場に深く関わる保険会社や、その顧客を治療する病院にとっては朗報だろう。市場を通じて医療保険に加入する人々への補助金は来年末で期限切れとなるが、ハリス陣営はこれを恒久的なものにしたいと考えている。一方、トランプ陣営はそうしない可能性を示唆している。

補助金が継続されれば、オスカー・ヘルス＜OSCR＞のような医療保険会社は恩恵を受けるだろう。また、病院を経営するテネット・ヘルスケア＜THC＞やHCAヘルスケア＜HCA＞にとってもプラスであり、対処すべき保険加入の患者を数百万人減らせることになる。

医薬品メーカーにとっては、選挙の結果は二者択一的なものではなさそうだ。トランプ氏が勝利すれば、M&A（合併・買収）にとって友好的な雰囲気になる可能性があり、大手製薬会社や特にバイオテクノロジー企業にとっては道が開けるかもしれない。しかし、長らく政治論争の的となってきたブランド処方薬の高額なコストは、どちらがホワイトハウスを制したとしても変わることはなさそうだ。（本誌記者 Josh Nathan-Kazis）

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

資本財

トランプ政権時代 39%上昇／バイデン政権時代 51%上昇

製造業者は選挙について考えたくないだろう。これらの企業にとって、今年は良い年になっており、ラッセル1000指数に含まれる製造業企業の株価は、航空機大手ボーイング＜BA＞を除き、年初来で約20%上昇していている。これはS&P500指数の上昇率とほぼ同じだ。製造業は、大手IT企業が人工知能（AI）データセンターに何十億ドルも投資する中で増加する電化設備部品の需要や、航空機および航空機部品の旺盛な需要の恩恵を受けている。

AIや航空機への需要が2025年に減少する公算は小さいが、トランプ氏が勝利すれば、製造業にとって大きな逆風が吹く可能性がある。トランプ氏は、生産を米国に回帰させる方法として関税の引き上げを主張しており、それはうまくいくかもしれない。第1期トランプ政権以降、半導体企業、自動車メーカー、バッテリーメーカーが米国内生産を拡大したため、製造業の雇用は増加しており、その成長はバイデン政権下でも続いている。

しかし、新たな貿易戦争は新たな問題を引き起こすだろう。中国はボーイングの大口顧客であり、例えば中国南方航空＜600029.中国＞は、ボーイングの「737」型ジェット機を約200機、欧州航空機大手エアバス＜AIR.フランス＞の「A320」型ジェット機を約280機運航している。しかし、新たな関税が中国に課されれば、ボーイングが標的となる可能性がある。バーティカル・リサーチ・パートナーズのアナリスト、ロブ・スタラード氏は、起こり得る結果の一つは、「中国が新たにボーイング機を購入することはもうない」というものだと推測する。

さらに、欧州の製造業企業に対して関税が課されれば、ボーイングへの報復関税につながる可能性もある。エアバスはアラバマ州モービルで航空機を生産しているため、貿易戦争による影響をあまり受けないだろう。一方、ボーイングは欧州で航空機を製造していない。エンジンメーカーのGEエアロスペース＜GE＞などの航空宇宙業界のサプライヤーは、エアバスとボーイングの両方に製品を提供しているため大丈夫なはずだ。

現在の業界全体の景気低迷に加えて、この報復関税の問題が起きるのだ。サプライ管理協会（ISM）が毎月発表する製造業購買担当者景気指数（PMI）は過去24カ月で23回も好不況の節目となる50を下回っている。ISMのPMI調査責任者であるティモシー・フィオレ氏は10月の報告書の中で、「米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策や大統領選に対する不透明感により、企業が設備投資や在庫投資に消極的であり、需要は依然として低迷している」と指摘した。製造業者は、選挙とそれがもたらす不確実性が過ぎ去ることを待ち望んでいる。（本誌記者 Al Root）

地方銀行

トランプ政権時代1.5%下落／バイデン政権時代11%上昇

米国の銀行のほとんどは小規模である。銀行規制当局が監督している4500の銀行のうち90%はコミュニティーバンク、つまり総資産100億ドル未満の銀行である。全米に点在し、中小企業向け融資の60%を占めるこれらの銀行は、米銀行業界全体の総資産24兆ドルのうち2兆7000億ドルを占めている。コミュニティーバンクや、より規模の大きい地方銀行は、金融サービス・セクターの重要な一角を占めて

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

おり、2024年の大統領選挙の結果に強く影響される分野だ。特に、銀行間のM&A活動や、ジャンクフィーとして知られる顧客手数料に関する規則には影響が顕著に表れるだろう。

非営利団体、ベター・マーケットのCEOであるデニス・ケリー氏は「選挙結果は、地方銀行やコミュニティーバンクに間違いなく重大な影響をもたらすはずだ」と話す。

M&Aを考えてみる。3年前にバイデン政権が銀行規制当局に合併審査の強化を指示して以来、正式に否認された案件はない。しかし、フィッチ・レーティングスのアナリストによると、承認に要する時間は「著しく」長期化しており、「案件が成立しにくくなるほど」だ。ハリス氏が勝利すれば、現状継続の可能性が高い。トランプ氏が勝利すれば、金融規制と案件審査はともに緩和が進む可能性が高いため、承認に要する時間は短縮されるだろう。米金融調査会社ウルフ・リサーチのストラテジスト、クリス・セニェク氏は、共和党支配またはねじれ議会のもとで第2期トランプ政権が発足すれば、地方銀行の統合が進むことで地方銀行は勢いづくだろうと語る。

また、中小銀行は、ジャンクフィーの規制についても懸念を抱いている。バイデン大統領や民主党議員は利用者にとって不透明、また高額で予期せぬジャンクフィーに反対の立場を取っており、モーニングスターの地方銀行アナリスト、マオユアン・チェン氏は「民主党が反対しているため、地方銀行は共和党をより好意的に見ている可能性が高い」と話す。

しかし、ケリー氏は、中小銀行にとって、より良い環境を作り出すのは民主党だろうと主張し、「トランプ氏はウォール街の大手銀行を支持しており、過度な規制緩和などの政策で地方銀行やコミュニティーバンクに対して不公平な競争環境をもたらす」と語る。市場に委ねるべきだろう。（本誌記者 Rebecca Ungarino）

テクノロジー

トランプ政権時代 177%上昇／バイデン政権時代 95%上昇

テクノロジー業界は、ここ数年、規制当局の厳しい監視の的になっている。リナ・カーン氏は、連邦取引委員会（FTC）委員長として、テクノロジー業界内の競争に取り組んできたが、複雑な問題で、既存の判例法では必ずしも十分に対応できていない。司法省もまた、大手テクノロジー企業に対する取り組みを強化しており、最近では、米連邦地裁が、アルファベット＜GOOGL＞傘下のグーグルがインターネット検索で違法な独占状態を維持しているとの判決を下した。

投資運用会社ベイラードの執行副社長でテクノロジー投資部門の責任者であるデーブ・スミス氏は「反トラスト法（独占禁止法）による規制強化は、特定の銘柄や企業を取り巻く不確実性を間違いなく高める。その結果、バリュエーションの上昇が抑えられる懸念がある」と話す。

変化が訪れるかもしれない。バイデン大統領によって任命されたカーン氏は、再任が保証されていない。ハリス氏は、大統領になれば「消費者と投資家を保護しながら、AIやデジタル資産のような革新的な技術を振興する」という「新たな前進の道筋」戦略で、競争とイノベーションのバランスを目指すとしている。トランプ氏は選挙公約で「コストがかかり、負担の大きな規制を削減する」と述べた。どちらの選挙活動文書にも、テクノロジー業界に関する独占禁止政策の詳細は記載されていない。

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

半導体業界はここ数年、米議員の注目を集めてきた。2022年には、米国内での半導体製造を増やすことを目的とした超党派のCHIPS・科学法（CHIPS法）が議会で可決された。バイデン政権もまた、国家安全保障と競争力強化に重点を置いて、中国への半導体輸出に制限を設けている。米半導体業界の強化は党派を超えて支持を集めている。

『半導体戦争-世界最重要テクノロジーをめぐる国家間の攻防』の著者であるクリス・ミラー氏は「トランプ氏もバイデン氏も、大統領として半導体業界に対して同様の政策を推進した。次期大統領も同じだろう」と話す。（本誌記者 Angela Palumbo）

By 本誌編集部
(Source: Dow Jones)

4. 米大統領選は結果確定まで時間を要する見込み [フィーチャー]

Election Results Will Take Time. How Markets Will Respond to a Delay
予想される市場の反応

三つのシナリオ

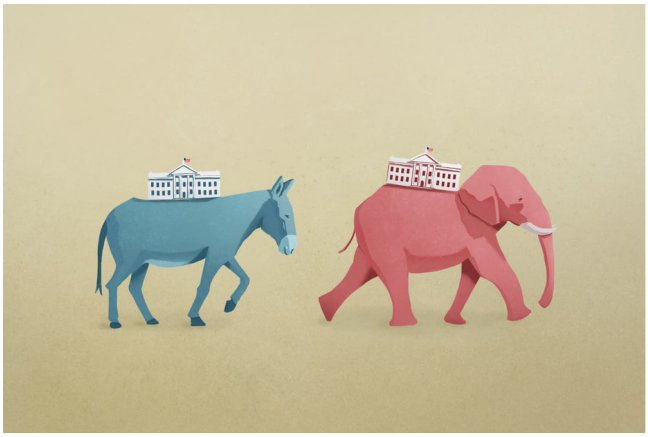


Illustration by Elia Sampò

2024年の米大統領選はもうすぐ結末を迎えるが、多くの人が見込んでいるよりも長引く可能性がある。投票が終了する11月5日に勝者が宣言される可能性は低い。今回が初めてではないが、そうなれば、株式の投資家も債券の投資家もネガティブな反応を示すだろう。

今後のシナリオは三つある。一つ目は、比較的早く、投票日の夜に勝者が発表される場合。二つ目は、数日後、複数の激戦州で開票が行われた後に勝者が判明する場合。三つ目は、勝者が発表されるが、敗者が結果に異議を申し立て、数週間に及ぶプロセスが始まる場合だ。これらのシナリオと市場の反応については、これまでの歴史が最も参考になる。

選挙結果が直ちに判明する場合もある。クリントン大統領が再選された1996年の選挙は、投票日の午後9時（米東部時間）にAP通信が当選を伝えた。オバマ大統領の2回の選挙も日付が変わる前に当選が報じられている。今年も、結果が直ちに判明するのであれば、投資家は祝杯を挙げてよいだろう。リサーチ・アフィリエーツのクリス・ブライトマン最高経営責任者（CEO）は、大統領選の次の月は「不確実性が解消されるため、株式投資にとって特に良い月になる」と話す。

次は、バイデン大統領とトランプ前大統領が戦った2020年の選挙のパターンだ。AP通信や他の報道機関は投票日（火曜日）の後、土曜日まで結果を報道しなかった。激戦州の開票作業が遅れたことが原因だ。今年もこうした状況が繰り返される可能性がある。絶対に勝たなければならない激戦州のペンシルバニア州とウィスコンシン州では、郵便投票の開票が投票日まで開始できず、報道機関は劣勢の

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

候補者の逆転が不可能になるまで当選者を報じたりはしない。

調査会社シグナム・グローバル・アドバイザーズのシニアパートナー、ルー・ルーケンズ氏は、11月5日の選挙報道の視聴者はノースカロライナ州に注目すべきだと指摘する。538件の世論調査の平均では共和党のトランプ前大統領がわずかにリードしており、「ハリス副大統領がノースカロライナ州で勝利を収めることになれば、恐らくジョージア州やペンシルベニア州、ウィスコンシン州など、他の州でも勝利を収めることになるだろう」と話す。それで勝負は決するだろう。

予想される市場の反応

アナリストの多くは、大統領選の勝者が決まれば、安心感で株式市場が反発する、そして勝者がトランプ氏の場合、上げ幅がさらに大きくなるとみている。結局のところ、トランプ氏は法人税率の引き下げを約束しており、企業利益にプラスとなるが、ハリス氏は税率引き上げを望んでいるからだ。

債券トレーダーも反応を示すだろう。資産運用大手ウェリントン・マネジメントのマクロストラテジスト、マイケル・メディロ氏によれば、現在トレーダーはトランプ氏が勝利する可能性が高いとみており、10年物米国債の利回りはこの6週間で約0.7%ポイント上昇している。

上昇の一部は米連邦準備制度理事会（FRB）の今後の利下げに対する予想の調整によるものだ。しかし、メディロ氏は、利回り上昇の一部はトランプ氏の大統領返り咲きに対する期待によるものであり、イールドカーブのスティープ化も最近のドル高もトランプ効果によるものだと主張する。非営利団体「責任ある連邦予算委員会（CRFB）」によれば、トランプ氏の全政策課題が実施されれば、今後10年間で7兆7500億ドルが財政赤字に上乗せされることになる。こうした新たな債務は債券利回りを上昇させる可能性が高い。

ただし、実際にどの程度の支出になるかは、連邦議会の支配状況次第だ。上院は、民主党の方が改選議席数が多いため、共和党が勝利を収める可能性が高い。カギを握るのはモンタナ州だ。ジョン・テスター上院議員が議席を維持できなければ、民主党が多数党にとどまる可能性は低い。アナリストの多くは、大統領選で勝利を収めた政党が下院でも多数党になると予想している。

メディロ氏は「共和党が大統領と上下両院のすべてを抑えるスイープシナリオの場合、債券市場で既に起きている幾つかの動き、すなわち利回り上昇、イールドカーブのスティープ化、タームプレミアム上昇が劇的に加速するだろう」と話す。

一方、ハリス氏が勝利し、連邦政府にねじれが発生する場合、利回りは低下する可能性がある。理由は、トレーダーが、ハリス政権には大幅な財政赤字を伴う法案を成立させる能力がないとみているからだ。

メディロ氏は「債券市場は即座に反応するだろう」と話す。本誌が米外交問題評議会（CFR）の最近の会合で、イエレン財務長官にトランプ氏当選による債券利回り即時上昇の可能性についてただしたところ、イエレン氏は、来年期限が切れる2017年税制改革法（トランプ前大統領の任期中の減税措置）をすべて延長した場合の約5兆ドルのコストを懸念していると述べ、「市場はそうした計画に反応する可能性がある」と語った。

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

他の波乱要因

しかし、それは選挙で明確な結果が出ると想定しての話だ。どう転ぶか分からないのは大統領選だけではない。下院は現在220議席対212議席で共和党が多数党となっているが、民主党が数議席を増やせば、逆転する可能性がある。激戦区の幾つかはカリフォルニア州にある。歴史的に、下院議員選挙で迅速な結果を出すのに苦労している地域だ。

上院における勝利の程度も、次期大統領による、FRB議長など経済政策上重要なポストの指名に影響する。FRBの現議長であるパウエル氏の任期は2026年5月までだ。

上院の多数党となっても結果が保証されるわけではない。2019年に空席となっていたFRB理事の候補者として当時大統領であったトランプ氏が指名した事業家のハーマン・ケイン氏を、共和党が多数党であった上院は検討しようとさえしなかった。上院議員選挙で共和党が大差で勝利すれば、トランプ政権の重要ポスト候補者の選択肢の幅が広がり、ハリス政権の場合は狭まることになる。

さらに、過去、選挙結果に対して異議が申し立てられた前例もある。2020年の大統領選だ。投票日翌日の午前2時、トランプ氏は「率直に言って、われわれは勝利した」と語った。開票作業は続き、最終的にバイデン氏が勝者となった。

ブライトマン氏は「今回、選挙後に不確実性が払拭（ふっしょく）される出来事があるとすれば、それはハリス候補が敗北を認めた場合だけだ」と語る。ブライトマン氏も他の多くの専門家も、トランプ氏は自身が敗北者となるすべての結果に異議を申し立てると予想する。

選挙結果を巡る論争の長期化で思い出されるのは、ジョージ・ブッシュ候補とアル・ゴア候補が争った2000年の大統領選だ。連邦最高裁で決着が付いたのは、ようやく12月12日になってからだった。投票日からその週の週末までに、S&P500指数は8.4%下落した。

今年も12月中旬が選挙結果確定の最終期限となる。2020年の大統領選の後に成立した選挙制度改革により、各州は選挙結果に関する異議申し立てを12月11日までに決着させなければならない。解決できない場合、連邦最高裁が介入することになる。12月17日に選挙人団の投票により、選挙結果を確定させる。

万が一、いずれの党も選挙人団の過半数である270票を獲得できなかった場合、下院で同点決着のプロセスが展開される。下院における各州の代議員団ごとに1票ずつ投じるが、共和党が大きく優位となるだろう。

2020年の選挙では、連邦議会が選挙結果を認証したのは、2021年1月6日になってからだ。その時でさえ、認証プロセスを阻止するため、一部のトランプ支持者が連邦議会議事堂を襲撃した。トランプ氏は敗北を認めようとしなかったが、投資家にとって結果は明らかだった。

フィッチ・レーティングスのジオクオント部門共同責任者マーク・ローゼンバーグ氏は、それでも、ルールを巡る激しい対立には注意が必要であり、ドルは世界の基軸通貨として確立されているが、政治的な要因によってその地位が揺らぎ始めていると指摘。政治動向は「構造的なものであり、今回の選挙結果とは関わりなく、継続する可能性が高い」と話す。

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

短期的には、投票結果に対する異議申し立てが行われれば、選挙結果確定が大幅に遅れ、予測不可能な連邦最高裁の判断を仰ぐことになる可能性もある。そうしたシナリオは、株式市場と債券市場の両方に悪影響を与える公算が大きい。

By Matt Peterson
(Source: Dow Jones)

5. オルタナティブ資産運用大手がプライベート・クレジットへ参入 [フィーチャー]

Move Over, Banks. Alternative Asset Giants Plunge Into Private Credit
急成長するプライベート・クレジット市場

大手銀行が嫉妬

Illustration by Bratislav Milenkovic

米大手銀行JPモルガン・チェースの会長兼最高経営責任者（CEO）であるジェイミー・ダイモン氏は年次の株主向け書簡で、プライベート・クレジット業界を激しく非難した上で、規制が緩やかなプライベート・ファンドによる企業向け貸し付けは、次の景気下降局面に直面した際に崩壊すると警告した。ダイモン氏は5月の投資家向け説明会で、「いつになるか正確には分からないが、大変な事態がいずれ訪れれば、多くの借り手がどうにもならなくなるだろう。なぜなら、その借り手の一部は、ローンの借り換えができないからだ」と語った。

ダイモン氏にとって比較的喫緊の懸念は、資金力が豊富なクレジット・ファンドが手ごわい競争相手になっていることだ。プライベート・クレジットは、ブラックストーン＜BX＞、アポロ・グローバル・マネジメント＜APO＞およびブルックフィールド＜BN＞などのオルタナティブ資産大手や、アレス・マネジメント＜ARES＞、ブルー・アウル・キャピタル＜OWL＞およびHPSインベストメント・パートナーズのようなスペシャリストにとって、急成長している事業の一つとなっている。プライベート・クレジットの資産規模は、過去10年間で4倍増の2兆ドル近くに膨らんでおり、銀行のシンジケートローンと並ぶ規模になっている。投資家がプライベート・クレジットに惹きつけられている理由は、過去数年間で11%を超える利回りだ。

銀行関係者は不満を表明するかもしれないが、米連邦準備制度理事会（FRB）のような金融監督機関は危機感を募らせていない。実際のところ、商業銀行はクレジット・ファンドに参加するか、自らプライベート・クレジット事業を展開している。ダイモン氏がプライベート・クレジットを非難した会合で経営陣の一人は、JPモルガンがプライベート・クレジット事業をどのように構築しているかを説明した。

プライベート・クレジットによる、年金や政府系ファンドなどからの資金調達ペースは、2021年以降減速している。プライベート・クレジットは富裕層個人からの資金を以前にも増して模索しており、

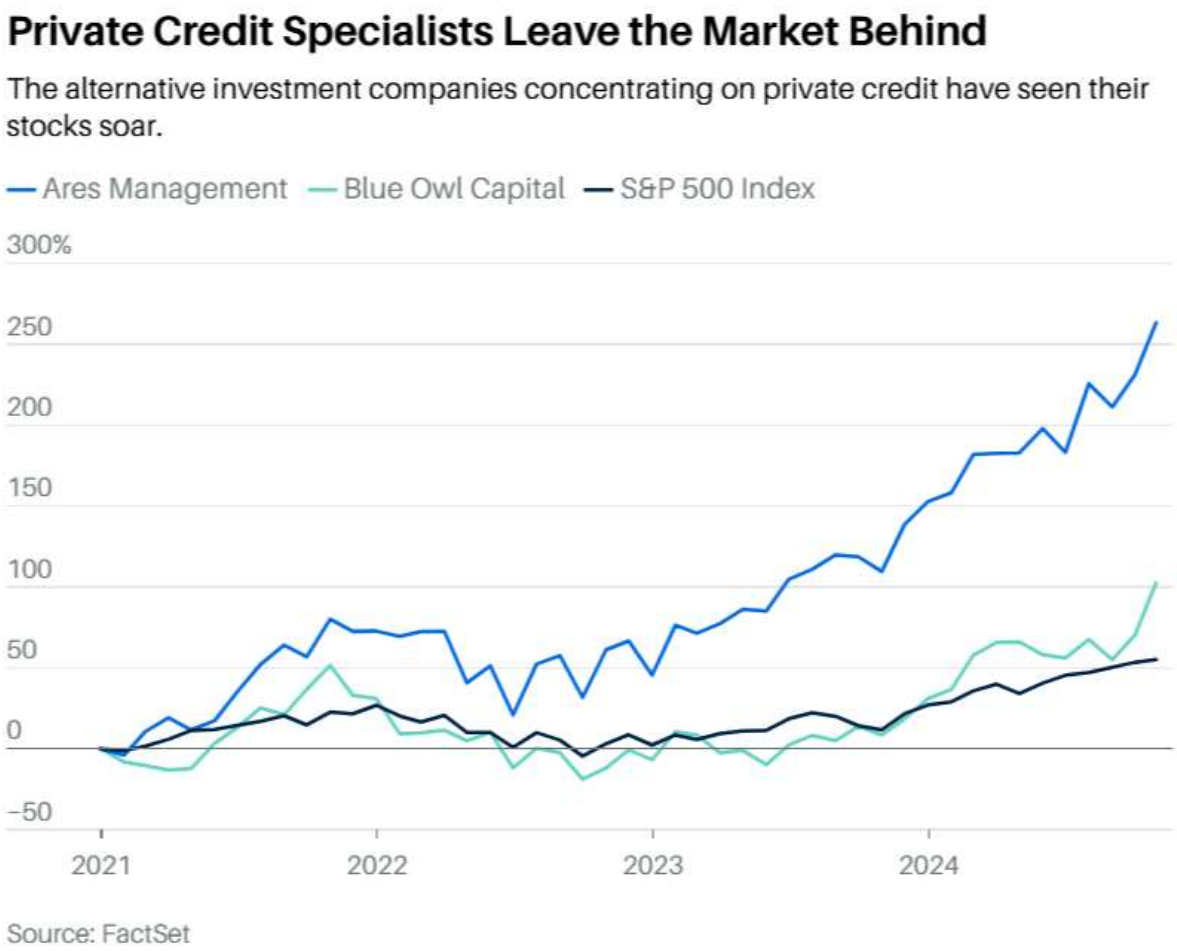
Translated and summarized by Jiji Press from original content supplied by Barron's. Copyright ©2024, Dow Jones & Company,Inc

提供する個人向け商品は上場の事業開発会社（BDC）、個人年金保険やリミテッド・パートナーシップに及んでいる。

個人投資家は、プライベート・クレジットに投資した場合に、何を期待できるのだろうか。当面のリターンは低下する公算が大きい。金利低下によって、プライベート・クレジットの利回りは2桁台から低下するだろう。クレジット・ファンド間、および、商業銀行との競争激化に伴い、基準金利とのスプレッドも今年に入って縮小している。さらに、ダイモン氏が指摘するように、プライベート・クレジットは不況を経験していない。

しかしプライベート・クレジットには多大な成長余地がある。このノンバンクのプレーヤーは世界の貸出市場において存在感を増すことが見込まれ、投資家のポートフォリオに占める割合も上昇するのは間違いない。

成長の背景



プライベート・クレジットの成長は、2008年の金融危機以降に拍車が掛かった。規制当局が、預金を原資とする貸出機関の自己資本要件を強化したため、銀行は零細企業や、プライベート・エクイティによって買収された企業向けの高リスク・ローンから手を引いた。米国議会は1980年代に、その間隙を埋め、零細企業に対する最後の貸し手として一種の非課税ローンファンドを認可した。

ブルー・アウルの共同創業者兼共同CEOのマーク・リプシュルツ氏は、「バロンズの読者は、10年前

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

のBDCを覚えているだろう。それらは、がらくた置き場のようなものだった」と述べ、BDCは2010年代を通じて質の高い企業に資本を提供するようになったと言う。

アレスのようなマネジャーは、貧弱なルーツから中小企業向けの主要な貸し手に成長した。アレスやブルー・アウル、さらには他のオルタナティブ資産運用会社も、互いのプライベート・エクイティ・ファンドが買収した企業に対する主要な貸し手となった。

オルタナティブ・マネジャーのプライベート・エクイティ・ファンドは、別の企業のクレジット・ファンドに対する機会も創造した。プライベート・クレジットの資金調達ブームの後で、プライベート・エクイティ・ファンドには活用できる資金が5倍も増加した。アポロでローン組成事業を率いるクリス・エドソン氏は「われわれは、競争相手とみなされているような企業に対しても、非常に大手の貸し手となっている」と語る。

商業銀行も銀行の規制資本に影響を及ぼさないような手段で、投資不適格な借り手に対して資金を貸している。ハイイールド債が大規模ローンの資金源となっており、小規模ローンは銀行や投資家のシンジケーションを通じて販売される。

2020年に新型コロナウイルスによって景気が停滞すると、プライベート・クレジットは貸付を継続した一方で、ハイイールド債とシンジケートローン市場は干上がった。これが、クレジット・ファンドに銀行と並び得るような成長をもたらし、プライベート・クレジットの黄金時代となった。銀行の自己資本規制であるバーゼル3が来年に米国、欧州、英国で最終的に適用され、銀行の貸付能力がさらに制約されれば、プライベート・クレジットの競争力は一段と高まる可能性がある。

今後の方向性

プライベート・クレジットの大手マネジャーは、これまで収益源となってきた優先有担保ローン以外に目を向けている。マネジャーは、投資適格ローン、資産担保ローンおよびその他の特化したクレジットの提供によって、数十兆ドルの資金を活用できると考えている。

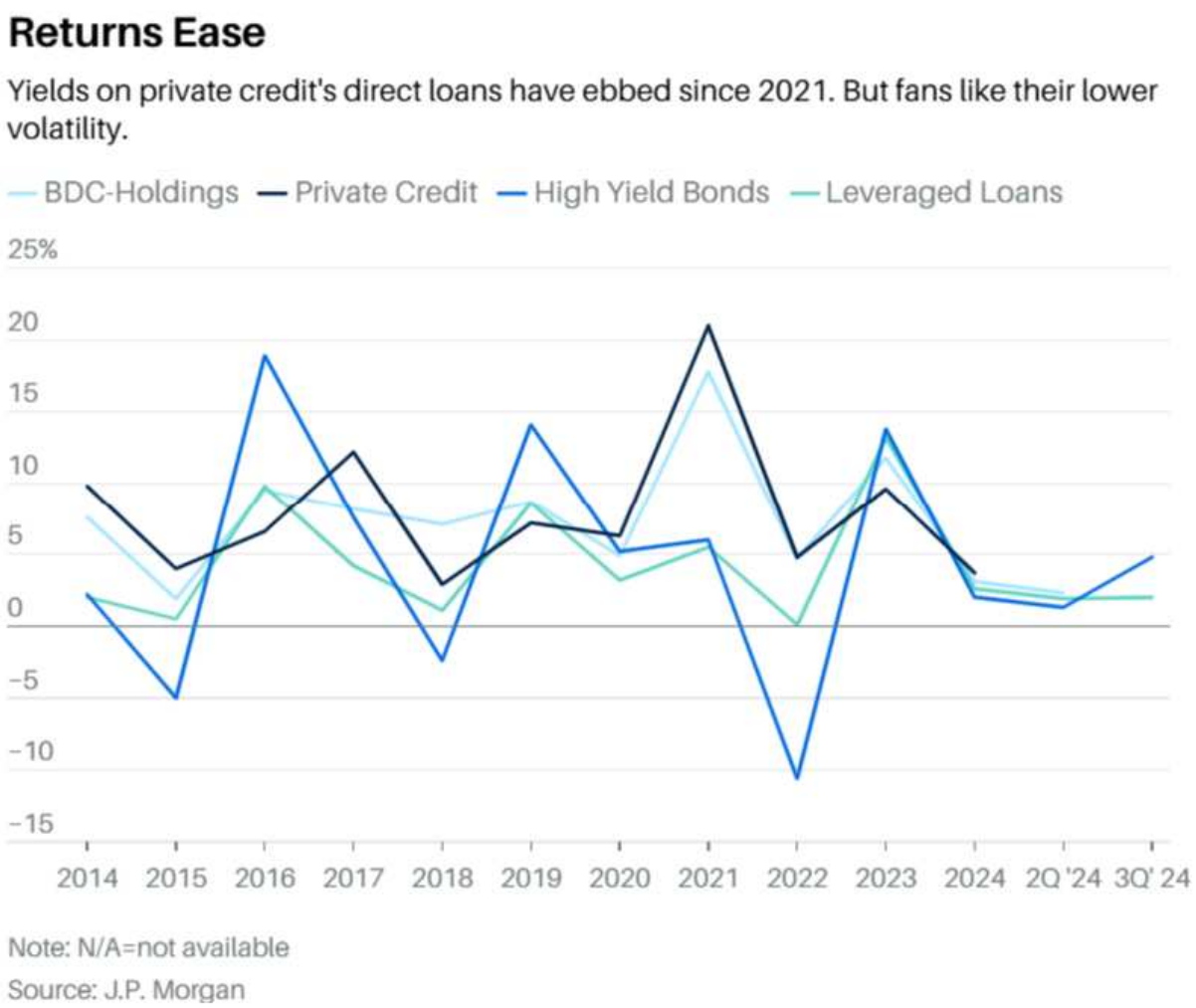
アポロのエドソン氏は、さまざまな種類のローンを提供する十数の部署で計4000人以上を監督している。アレスでは、ダイレクト・レンディングを率いるジャナ・マルコビッチ氏の下に、数百人の投資プロフェッショナルとローン・オフィサーがいる。

プライベート・クレジットは銀行に対して優位性がある。プライベート・クレジットは、熟知した借り手向けにファンドの資本を原資として貸し付けるため、マネジャーは迅速に行動可能だ。対して多くのブローカーは、借り手に対して利息の高いローンの組成を試みるつもりだとしか言えない。エドソン氏は、「キーワードは『試みる』だ。われわれが企業と話す際には、『さあこれが資金です。そしてこれが文書です』と言える。そのスピードと確実性は極めて貴重だ」と言う。

どの程度貴重なのだろうか。プライベート・クレジット・ファンドは、その変動利付ローンに対して、銀行のシンジケートローンよりも2～3%高く、担保付翌日物調達金利（SOFR）よりも5%超高い利息を設定できている。

基準金利が過去数年間でゼロ近辺から5%へ上昇しているため、変動金利による貸し手は投資収益をか

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



き集めている。ブルー・アウルの株価は、特別目的会社経由で上場すると発表した2020年以来で2倍になっており、アレスの株価は同じ期間にほぼ4倍に上昇している。

プライベート・クレジットの借り手にとって、金利が上昇すると変動金利の借り手の返済額が急増するために、金利サイクルは一種のストレステスト（健全性審査）だ。リップシュルツ氏は、「借り手は、金利がゼロ近辺だった時よりもはるかに多額の利息を、われわれのファンドに対して支払っている。とはいえ、借り手の事業自体は平均すると良好に推移している」と言う。

プライベート・クレジットは比較的安全

健全性が損なわれたローンもある。人材開発会社のプルーラルサイトが10億ドルを超える負債の返済に行き詰まり、8月にブルー・アウルやアレスを含むプライベート・クレジット・ファンドの一団がその負債を株式に転換した。批判的な向きは、プライベート・クレジットのバブルが崩壊したと述べた。しかし、プライベート・クレジットの大半の借り手はストレステストを生き延びた。プライベート・クレジットの過去10年間のデフォルト率と貸倒損失額は、ハイイールド債市場と同水準となっている。

プライベート・クレジットのマネジャーらは、自分らが賢い貸し手であると言う。しかし、プライベート・クレジット・ファンドの損失額が少ない理由は、大半の投資家が最大10年間ロックアップされているためだ。プライベート・クレジット・ファンドは商業銀行とは違って銀行取り付けを恐れる必

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

要がない。そのため、貸し手は問題債権に対応する時間が与えられている。

財務省から金融安定監視委員会（FSOC）に派遣されているサンドラ・リー氏は、プライベート・クレジットの調達資金とローンのデュレーションが適合していることも、規制当局があまり懸念していない理由の一つであると語っている。さらに、クレジット・ファンドは資本の1倍以上のレバレッジをかけていない一方で、銀行のレバレッジは最大10倍となっている。

プルーラルサイトのローン再編は、銀行が多くの保有者にシンジケートローンを提供していたら、手に負えなくなっていただろう。ゴラブ・キャピタルBDCのデービッド・ゴラブCEOは8月に、「貸し手の一大集団がいた場合、クールキッズクラブ（人気者のグループ）を作って、ノンクールキッズクラブに立ち向かわせる方がはるかに容易だ」と語った。プライベート・デットの小さく、相互依存関係にあるコミュニティーでは争いは少ない。ゴラブ氏は、プライベート・クレジットは少数のオルタナティブ資産マネジャーの中で統合されており、互いの関係を維持しなければならないと言う。

各プレーヤーの状況

プライベート・クレジット業界では、他のオルタナティブ資産運用業界同様に、大手が規模をますます拡大させている。金融大手のゴールドマン・サックス＜GS＞は1400億ドル相当のプライベート・クレジット・ファンドを運用している。ブルックフィールドは、主にオークツリー・キャピタルで2400億ドルを運用している。オークツリーは昨年、業界の歴史の中で最大の資金調達の一つとなる190億ドルを集めたが、今年に入ってHPSインベストメント・パートナーズが210億円を調達し、これを上回った。ブラックストーンが運用資産3550億ドルで、上位に位置していても驚くには当たらない。

アポロは、バイアウトやレバレッジのかかった借り手に貸し付けるのではなく、投資適格クラスの企業に貸し付けることで今後、クレジットのリターンを成長させていくだろう。アポロの10月時点のクレジット資産は5620億ドル。アポロは、インテル＜INTC＞、ソニー＜6758＞、通信大手のAT&T＜T＞、ビール会社のアンハイザー・ブッシュ・インベブ＜BUD＞などの企業に多額のローンを提供しており、投資適格クラスのプライベート・クレジット市場が数十兆ドルに達する可能性があると考えている。

アポロは、ダイレクト・レンディングの借り手を取り込むために銀行と手を組んだ。9月には、大手銀行のシティグループ＜C＞との250億ドルのプログラムを発表している。エドソン氏は、「われわれは互いに補完している。われわれは、他のサービスを販売できないために、シティの顧客を望んでいない。ローン資産だけを望んでいる。シティは、債務構造に適合しない長期のローン資産を望んでいないが、その他すべてのサービスを望んでいる」と語っている。

ブルー・アウルとアレスはクレジットに対する専念度が最も高い。ブルー・アウルは2016年の創業以来、最も成長しているプライベート・クレジットのマネジャーの一社で、6月時点の運用資産は950億ドルだ。

アレスは25年にわたってクレジット資産を成長させており、6月時点の運用資産は3250億ドル弱だ。米国のシニア・ダイレクト・レンディング事業の正味リターンは平均13%で、損失は0.02%だ。アレスは5月に投資家に対して、クレジットと株式資産を2028年までに7500億ドルへ増やせるとの見通しを示した。マルコビッチ氏は「先行企業であることの威力は非常に大きい。われわれは、依然として市場

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

の底辺に手を差し伸べている数少ない大手企業の一社だ」と語る。

プライベート・クレジットのマネジャーは、安定的な2桁台前半のリターンをもって、個人が債券に投資しているポートフォリオの40%を代替できると考えている。しかし、投資家はそのリターンを獲得するために、クローズドファンドに数年間にわたって資金をロックしなければならない。

上場されているBDCもあるが、株価の純資産価値（BPS）に対するプレミアムは過去最高状態にあり、10年物国債の利回りに対する配当利回りのスプレッドも大きい。言い換えれば、BDCの株価が近い将来に下落しても驚くべきではない。しかし長期的にはクレジットに対する需要は、プライベート・クレジットの貸し手の規模をはるかに上回っている。

ダイモン氏は今後何年もプライベート・クレジットの貸し手に対する不満を漏らし続けることになるかもしれない。

By Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

6. 決算の勝者はアルファベットとアマゾン [ハイテク]

Google and Amazon Won This Round of Tech Earnings
増え続けるビッグテックのAI投資に懸念浮上

決算好調も株価は下落

David Ryder/Bloomberg

10月30日の夜間取引のごく短時間におけるマイクロソフト＜MSFT＞の値動きは、ビッグテック株を巡る現在の投資家センチメントを物語っていた。マイクロソフトが好調な決算を発表したことを受けて株価は時間外取引で上昇したものの、その後最高財務責任者（CFO）のエイミー・フッド氏が決算説明会で設備投資が引き続き増加すると述べた途端、ものの数分で4%下落した。

先週のマイクロソフトだけでなく他のビッグテックが発表した決算も、巨額の人工知能（AI）投資が今後も継続し、投資家はそれを懸念し続けることを示唆している。

アルファベット＜GOOGL＞、マイクロソフト、メタ＜META＞（旧フェイスブック）、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、アップル＜AAPL＞の直近の四半期決算はいずれも目覚ましい内容となり、売上高は軒並み市場予想を上回った。それでも先週は、これらビッグテックが積み上げてきた巨額の設備投資計画が記憶に残される1週間となる可能性が高い。ビッグテック株の今後数カ月の値動きを左右するのは、AIが最終的にもたらす見返りに関する市場の見方だ。

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

AIの収益化は「当てにならない約束」

マイクロソフトの第1四半期の設備投資は前年同期比79%増の200億ドルだった。この投資は主に、クラウドコンピューティングプラットフォームのAzure（アジュール）におけるAI構築に費やされている。

AzureはAIコンピューティング需要に支えられて急成長を遂げている。Azureの売上高は前年同期比33%増で、そのうち12%ポイントがAIサービスによるものだった。問題は減価償却費が増加し始める中、収益性を犠牲にして売上高を伸ばしていることだ。

マイクロソフトが発表した第2四半期ガイダンスからは、収益性が前四半期と同程度の打撃を受ける見込みであることが明らかになった。決算発表を受けて株価は最終的に6%下落し、時価総額は1940億ドル目減りした。

投資家はメタの四半期決算に対しても同様の反応を示した。利益が市場予想を大きく上回ったにもかかわらず、設備投資が前年同期比36%増と急激に膨らんだことが嫌気され、株価は下落した。設備投資は来年も増加する見通しだ。

マイクロソフトと同じく、メタも現在は投資を続ける以外の選択肢はないとみている。CFOのスーザン・リー氏は決算説明会で、「われわれは目の前の一連の機会について非常に楽観的だ。インフラと人材の両方にいま投資することで、進歩が加速するだけでなく、各分野でのリターンを最大化する可能性が高まると考えている」と説明した。

メタの大規模言語モデルLlama（ラマ）は導入当初から成功を収めている。Llamaを応用した新しいチャットボットおよびAIプラットフォームのMeta　AIの月間アクティブユーザー数は5億人に上る。投資家が問題視しているのは、AIの収益化が依然として「当てにならない約束」になっていることだ。決算発表を受けて株価は4%下落した。

好材料の多いアルファベットとアマゾン

アルファベットとアマゾンはそれぞれ2024年通期の設備投資が62%増、81%増と大幅に増加し、2025年はさらに増えるとの見通しを明らかにした。ところが両社の株価は下落しなかった。

アルファベットは傘下グーグルの検索広告や動画投稿サイトYouTube（ユーチューブ）の意外な強さが投資家を喜ばせた可能性がある。アルファベットの設備投資の大部分はクラウドコンピューティングプラットフォームのGoogle Cloud（グーグル・クラウド）に向けられている。Google Cloudの直近四半期の増収率は前年同期比35%で、前四半期の 29%から加速した。決算発表を受けてグーグルの株価は3%上昇した。

アマゾンに良いニュースをもたらしたのは、立ち上げてからまだ日が浅い広告事業だ。広告部門の直近四半期の増収率は前年同期比19%だった。しかもクラウドコンピューティング部門であるアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）の増収率も再び加速しており、直近四半期は同19%となった。決算発表を受けて株価は6%超上昇した。

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

アップルはデータセンター外部委託で設備投資抑制

アップルはビッグテックの中では珍しく、AIインフラ拡張競争から距離を取っている。アップルの四半期当たりの設備投資は約20億～30億ドルと、基本的に横ばいで推移している。

これについてCFOのルカ・マエストリ氏は決算説明会で次のように説明した。「当社のデータセンター運営方法はハイブリッドモデルの考え方を取り入れている。つまり、自社のデータセンターとサードパーティープロバイダーのどちらを使うかはケースバイケースで決めている。そのため、当社の設備投資を他の企業と全く同じように比較することはできないかもしれない」。

アップルがAI分野で強みを持つとすれば、それは大規模なユーザー基盤であり、アップルはこの強みをさらに伸ばそうとしている。一方、自社開発の半導体、グーグルやマイクロソフトのクラウドコンピューティングサービスを使用することで設備投資を抑制できると考えている。

利益を生まない設備投資は株価押し下げ要因

ビッグテックによる設備投資の対象はAIだけではないが、そうした投資対象の事業の中には収益に貢献していないものもある。マイクロソフトはいまだにゲームソフト大手アクティビジョン・ブリザードの690億ドルでの買収を本業に役立てようと努力している最中だ。メタの場合、拡張現実（AR）と仮想現実（VR）およびメタバース製品を開発するReality Labs（リアリティラボ）部門で四半期ごとに数十億ドルの損失を出している。グーグルのOther Bets（その他）部門は自動運転やその他の取り組みを担っており、直近の四半期に10億ドルを超える損失を出した。アマゾンは、クラウドベースの音声認識サービスAlexa（アレクサ）搭載デバイスで数十億ドルの損失を出している。そして、アップルが3500ドルで販売しているゴーグル型の空間コンピューティングデバイスVision Pro（ビジョン・プロ）の売れ行きは今のところ低迷している。

潤沢なキャッシュフローを創出し、強固なバランスシートを備えるビッグテックには、巨額の投資を行う余裕があることは確かだ。しかしそうした投資は、自社株買いや配当という形での株主還元を損なう可能性がある。それはいつか、重要な問題としてのしかかってくるだろう。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

7. ハロウィンのいたずらによる下落は終わり、ご褒美の時間へ [米国株式市場]

The Market Tricked Investors. Now Comes the Treat
目先はボラティリティー高いが、年末までに上昇のシナリオか

10月は下落で終わる

心配性の人ならよくご存知のように、知らないということは悪いニュースを知るよりも悪いことだ。米大統領選と連邦準備制度理事会（FRB）の会合がこれからということもあり、先週の株式市場は不安の重みに押しつぶされそうになった。

主要株価指数の先週の値動きを見ると、ダウ工業株30種平均は0.1%安の4万2052ドル19セント、S&P5

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

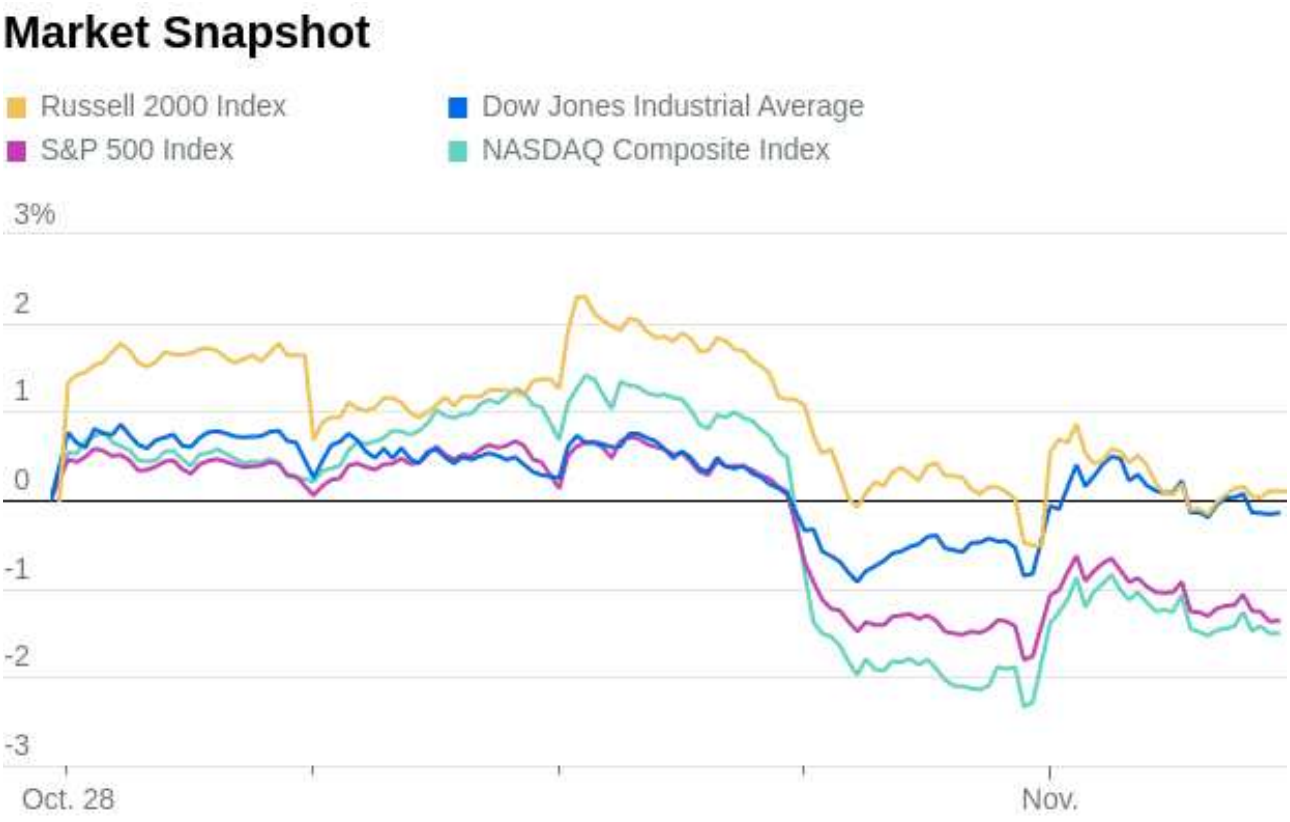
Spencer Platt/Getty Image

00指数は1.4%安の5728.80、ナスダック総合指数は1.5%安の1万8239.92となった。小型株のラッセル2000指数は0.1%上昇して2210.13で週末を迎えた。

10月が終わったが、S&P500指数はハロウィンのいたずらの影響か、最終日に1.9%下落したため、月間で1%の下落となった。月間パフォーマンスとしては4月以降で最も低調で、5カ月続いた上昇もストップした。

それでも、10月は最も変動しやすい月で、特に大統領選の年はそうだということもあり、S&P500指数が月半ばから下落傾向にあったことを考えれば、投資家にとってはさほど驚くべきことではないだろう。ただしダウ・ジョーンズ・マーケット・データによれば、S&P500指数が10月末に向けて上昇していたにもかかわらず前月比マイナスで終わったのは、2009年以来のことだという。

今後2週間のイベントで値動き大の可能性



ただし、その2009年のS&P500指数は第4四半期に5.5%上昇して、その年を23.5%の上昇で終えた。データトレック・リサーチの共同設立者であるニコラス・コラス氏は、今年も、特に選挙に関連した激しい値動きが収まれば、同じような形で終わる可能性があると言う。コラス氏は、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）が長期平均を1～2標準偏差上回る水準（直近で上回ったのは8月。先週はこれに接近した）にある時は、投資家にとって株を買う良い時期だと指

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

摘。引き続き「米国の大型株に対して前向きに考えており、11～12月のパフォーマンスが好調だという、いつもの季節的なパターンが再び当てはまると考えている」と述べる。

22Vリサーチの社長であるデニス・デブッシェール氏も同意見で、大統領選でボラティリティーが高まっているが、そうした背景が「今後も続くとは思えない」と指摘する。

しかし目先の相場は選挙に左右される可能性がある。ボラティリティーが大きいことで31日はS&P500指数が下落して10月を終えることになったが、デブッシェール氏は「今後2週間は市場をがらっと変えてしまうようなイベントが目白押しで、ボラティリティーは激しいままだろう」と予想する。こうしたイベントの中には、11月6、7日の米連邦公開市場委員会（FOMC）、翌週のインフレ指標の発表、決算発表シーズンの終了、そしてもちろん大統領選（5日）などが含まれている。

銘柄選択が重要

ボラティリティーの高さは、銘柄選別を得意とする投資家にとっては獲物を狙う好機でもある。ビーオブエー・セキュリティーズの逆張り指標で、ストラテジストの推奨配分のデータを追跡しているセル・サイド・インジケーターは、依然中立ではあるものの、買いよりも売りのシグナル点灯にかなり近い。ビーオブエーの株式ストラテジストであるジル・キャリー・ホール氏は、「市場センチメントの高まりは、銘柄選別が重要であることを意味しているが、指数の中で選別すべき銘柄が多くあると考えられる」と書いている。ホール氏は、相場上昇から取り残された高配当株、大型バリュー株、景気敏感株など出遅れ銘柄を特に選好する。

デブッシェール氏も、債券市場のボラティリティーと金利の低下が続くと考える投資家にとっては、耐久消費財、家庭用品、医療機器、医薬品、自動車、不動産投資信託（REIT）など、最近出遅れているセクターが買いの候補になり得ると指摘する。

あるいは、単にハイテク市場の押し目を買うことも可能だ。シティグループの株式ストラテジストのスコット・クロナート氏は、比較的健全な業績内容と慎重で保守的なガイダンスにもかかわらず「最近の株価の軟調は勝ち組企業で特に顕著だ」と指摘する。割高感は依然として懸念材料だが、投資家は高いバリュエーションが一段落した銘柄を素早く買い上げるべきだと主張する。

なぜなら、好機は必ず過ぎ去ってしまうからだ。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

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

8. トランプ、ハリス両氏ともインフレ刺激的 [経済政策]

Trump and Harris Plans Could Both Stoke Inflation

米大統領選でFRBはよりタカ派に

両候補のFRBへのスタンスの違い

Illustration by Lynne Carty/Barron's; Dreamstime

今年の米大統領選候補、カマラ・ハリス副大統領とドナルド・トランプ前大統領が提起している経済政策案は財政赤字の拡大につながり、連邦準備制度理事会（FRB）のインフレ対策の最終段階を複雑化する可能性がある。選挙でどちらが勝とうとも、FRBは追加的な財政支出と潜在的な需給ショックを相殺するため、よりタカ派的な金融政策を採用する必要がある。

恐らく、ハリス候補とトランプ候補のFRBに対するスタンスの最大の違いは、政策ではなくトーンだろう。ジョー・バイデン大統領は任期中、FRBについて公の場でほとんど発言しておらず、パウエルFRB議長も7月の議会証言で、バイデン大統領とは2年以上話をしていないと述べた。ハリス氏のアプローチも似たようなものとなる公算が大きい。ハリス氏は8月、ロイター通信に対し、「FRBは独立した組織であり、私は大統領としてFRBの決定に決して干渉することはない」と語った。

対照的にトランプ氏はFRBが何をすべきかについてためらいなくコメントしている。トランプ氏は8月の記者会見で、「私は大統領が少なくとも発言権を持つべきだと感じている。そう強く思っている」と語った。トランプ氏は大統領1期目にパウエル氏を公然と非難し、議長を交代させる方針を示したが、最近は2026年5月に任期が終了するまでパウエル氏の解任を求めないと述べた。

トランプ氏が返り咲いた場合、1期目の経済諮問委員会委員長だったケビン・ハセット氏と元FRB理事のケビン・ウォーシュ氏が次期議長候補になる可能性がうわさされている。また、トランプ氏の顧問であるスコット・ベッセント氏（財務長官候補）が本誌に示唆したように、トランプ氏はパウエル議長の任期が終わるかなり前に、実質的な「影のFRB議長」を指名し、発表する可能性もある。今後4年間に任期満了を迎えるFRB理事は、2026年初頭のアドリアナ・クーグラー氏だけだ。金融政策と銀行監督を担当するFRB副議長の任期はそれぞれ2026年と2027年に満了する。

どちらが勝っても財政赤字は拡大し、インフレ懸念が再燃

両大統領候補は、堅調な経済成長と比較的低い失業率の中で、連邦財政赤字を拡大させる政策を打ち出している。これはインフレを刺激し、債券利回りの上昇につながる恐れがある。ハリス氏の提案には、トランプ氏の提案よりも多くの歳出オフセット（相殺）が含まれている。超党派の「責任ある連邦予算委員会」は、ハリス氏の提案は今後10年間で4兆ドル近く国家債務を増加させる可能性が高いのに対し、トランプ氏の提案は7兆8000億ドル増加させると見積もっている。

ハリス政権下でねじれ議会となっても、FRBは現在の軌道を維持する可能性が高い。ハリス氏の歳入

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

創出案には、法人税率の引き上げと高所得層の個人所得税の税率引き上げが含まれる。一方、歳出計画には、所得税と扶養する子供の控除拡大、健康保険への補助金拡大、初めて住宅を購入する人への2万5000ドルの控除などがある。増えた所得の多くは消費性向の高い中低所得者層に流れ、その結果として需要の再燃もあり得る。住宅供給は一夜にして増えることはなく、住宅購入控除は住宅価格を押し上げる可能性がある。

トランプ氏の移民・関税案でショックも

トランプ氏の税制案には、2017年の減税・雇用法（TCJA）の延長と拡大、残業代、チップ、社会保障給付の税控除などが含まれている。また、移民案と関税案は事態をさらに揺るがし、FRBの主要な焦点を、過去1年間で大幅に沈静化させたインフレとの闘いに戻す可能性がある。トランプ氏は「米史上最大の（不法移民）強制送還プログラム」を約束した。国土安全保障省によれば、現在米国には約1100万人の不法移民がいる。

米国の失業率は歴史的に見ても低く、出生人口もほとんど横ばいとなる中、何百万人もの人々を排除することは、労働市場に供給サイドのショックを与えることになる。米議会予算局の推計によれば、米国の成人人口は今年380万人増加し、そのうちの330万人を移民が占める。強制送還の影響は、建設業や農業など既に労働力不足に直面している産業にも及ぶだろう。過去2年にわたってインフレ率を押し上げてきたサービス価格は賃金と密接に結びついており、上昇が再燃する可能性がある。

トランプ政権になれば、輸入品に対する関税が引き上げられ、商品価格が上昇する公算も大きい。トランプ氏は、輸入品に10%の一般関税を課し、特に中国からの商品には60%の関税を課すことを提案している。このような政策が実施されれば、FRBはインフレ率が目標の年率2%に迫っているまさにその時、物価上昇率のリバウンドに直面する可能性がある。そうなれば、今後1～2年の利下げ計画は複雑化するだろう。

一方、「ドリルだ、ベイビー、ドリルだ（掘って、掘って、掘りまくれ）」と公言するトランプ大統領が誕生すれば、米国の石油・ガス生産が促進され、エネルギーコストの削減に貢献し、予想されるインフレ圧力の一部を相殺できるかもしれない。

FRBは公約より経済データを重視

ただ、実際の政権運営は、いずれの候補者の提案の影響も和らげる可能性がある。最終的な立法のタイミングは不透明だ。FRBは大統領候補の選挙公約に基づいて金利変更の計画を変えることはないだろう。先物市場の値動きによると、FRBは11月5日の大統領選直後の6～7日に開かれる次回の金融政策会合で0.25%の利下げを決定すると予想されている。

SGHマクロ・アドバイザーズの米国担当チーフエコノミスト、ティム・ドイ氏は「トランプ勝利で利下げを打ち切ることは、過度に政治的決定と見なされるだろう。FRBが予想される政策経路を調整するためには、実際に政策が実施されるのを確認する必要がある」と指摘する。一方で「インフレ期待が急激に高まれば、FRBはより迅速な対策を取る可能性もある」と語る。

オンラインの賭け市場では、トランプ氏が政権を奪還し、共和党が議会を支配する方向に傾いている。このシナリオの可能性が高まったことで、過去1カ月間に国債利回りは上昇した。フランクリン・

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

テンプルトン債券の最高投資責任者（CIO）であるソナル・デサイ氏は、「これは、財政赤字が大幅に増加すると予想されるという事実を反映したものだ」と分析し、「民主党が圧勝すれば、国債相場は恐らく安堵（あんど）感でやや上昇するだろう。しかし、どちらが勝っても非常に大きな赤字を抱えることになるため、これが妥当とは言えないかもしれない」との見方を示した。デサイ氏は、堅調な経済成長とインフレ抑制の進展が停滞する可能性があることから、投資家はFRBが来年実施可能な利下げ幅を上回る利下げを織り込んでいると考えている。

ドイツ銀行のチーフ米国担当エコノミスト、マシュー・ルゼッティ氏は、FRBの決定は税金や歳出のような公約のタイミングなどに左右されるとみている。ルゼッティ氏は「もしトランプ氏が貿易戦争を進める前に財政刺激策を前面に打ち出せば、2025年のFRBはタカ派に傾くだろう」と述べた。一方「トランプ氏が貿易戦争を優先させた場合、その時の経済状況次第でFRBはハト派に傾く可能性がある。あるいは、ハリス氏が来年、歳出オフセットを上回る大幅な増税を追求するなら、それはFRBにとってハト派的だろう。しかし、ハリス氏が減税・雇用法を一定期間延長すれば、影響は反転する可能性がある」と予測する。

FRBは2025年以降、新たな課題に直面することになる。しかし、パウエル議長の下では、経済データがFRBの指針であり続けるだろう。

By Nicholas Jasinski
(Source: Dow Jones)

9. 10年で株価30倍。半導体ではない2銘柄に注目 [投資戦略]

These 2 Stocks Gained 3,000% Over the Past Decade
独自の強み持つFICO とビルダーズ

信用スコア分野で競合他社を圧倒するFICO

Courtesy Builders FirstSource

人工知能（AI）用の半導体需要が急増し、S&P500指数構成銘柄の中で、関連2銘柄の過去10年間のパフォーマンスは驚異的となった。米半導体大手エヌビディア＜NVDA＞のリターンは約3万1300%とちょっと信じがたいものだった。同業アドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞は5900%だった。一方、パフォーマンスで3位と4位を占めたのは、株価が大きく上昇するイメージが湧かないような事業を展開する企業だが、実際には大幅に値上がりした。1社はクレジット・スコアで知られる企業で、1件当たり3.50ドルを徴収する。もう1社は材木製造企業だ。

そう言ってしまうと、確かに単純化し過ぎている。クレジット・スコアを本業とする企業は、ソフトウエアも販売する。材木はあらかじめ組み立てられて、小屋組みや階段に加工されることが増えている。

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

過去10年間で株価が3300%上昇したのが、クレジット・スコアの提供や企業向けソフトウエア・アプリケーションを手掛けるフェア・アイザック＜FICO＞で、2900%上昇したのが建材のビルダーズ・ファーストソース＜BLDR＞だ。両社ともS&P500指数に採用されたのは昨年で、四半期決算の発表を間近に控える。両社の株価がここまで大きく上昇した理由を簡単に見ていくことにする。ウォール街は依然として「買い」の判断だが、ここで買い推奨する意図はない。投資家が注意深く目を光らせているような特徴を確認する。

フェア・アイザックは、政府のサポートを味方につけて業界標準となり、恩恵を享受してきたが、株価が上昇するまでにかなりの時間を要した。モンタナ州ボーズマンに本社を置く企業で、エンジニアのビル・フェア氏と数学者のアール・アイザック氏が1950年に創業し、1989年に最初のクレジット・スコアを導入した。現在では、FICOスコアは返済履歴や借入残高などのデータを活用して300～850のスケールで信用状況を判断する。フェア・アイザックはデータ収集を行わず、通常はスコアの計算も行っていない。アルゴリズムをライセンス契約に基づき提供するだけだ。アルゴリズムは予測力を改善するために、不断の調整が行われている。

競合他社としては、主要な個人信用情報機関3社の合弁事業であるバンデッジスコアがある。AI主導の融資プラットフォームのアップスタート・ホールディングス＜UPST＞も競合である。フェア・アイザックに有利に働いているのが、FICOスコアが米連邦住宅局や米退役軍人省といった政府機関のローンに必須で、ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）やフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）が買い取り、証券化する住宅ローンにも不可欠とされている点だ。

現在では、主要な貸し手の90%以上がFICOスコアを採用しており、参入障壁は高い。リスク部門は慎重な姿勢を示すために、ブランド力の確立された信用スコアを使い続ける。非伝統的な財務情報にAIを活用する新興のスコアリング方法は差別法に抵触する恐れがある。フェア・アイザックはAI活用の透明性が高く、信用履歴が限定的な借り手を対象とした独自のスコアリング商品を取りそろえている。

フェア・アイザックはこうした事情も追い風に、住宅ローン1件当たりの利用料を2018年の50～60セントから今年は3.5ドルへ引き上げた。上昇率は大幅ながら、物件契約時の費用の何千ドルに比べれば金額自体は注意を引くほどではない。利用料引き上げにより利ざやは劇的に拡大した。2020年には、司法省が反トラスト法（独占禁止法）調査を開始したが、強制執行措置は発動されないまま調査は終了している。

短期的には、フェア・アイザックには住宅ローン市場の回復がプラスに働くだろう。住宅ローンの照会は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前の約半分程度にとどまっているが、金利が高止まりしていることが主な要因だ。長期的には、予測分析と詐欺発見機能を備えたソフトウエアのプラットフォームの恩恵を受けることが見込まれるが、同事業は現在総売上高の半分近くを稼ぎ出している。ソフトウエア事業の収益は経常的で、かつ成長速度が速いため、将来どこかの時点でスピンオフ（分離・独立）を検討できるかもしれない。

フェア・アイザックの9月までの通期決算について、ウォール街は売上高が前年比13%増の17億ドル、1株当たり利益（EPS）は前年比19%増の23.53ドルを見込んでいる。予想EPSに対する株価収益率（PER）は60倍以上だ。9月に投資評価「アウトパフォーム」でカバレッジを開始したオッペンハイマー

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

は、バリュエーションは「主たるマイナス要因」と認めつつも、向こう数年、激しい競争環境にさらされる可能性は低く、2026年までにEPSは35ドルを超えてもおかしくはないとリポートに記した。

来年も株価上昇が期待されるビルダーズ

ビルダーズ・ファーストソースは、新規住宅供給が逼迫（ひっぱく）し、熟練の建設業者が不足し、サプライヤーが細分化されていることを追い風としている。ビルダーズは住宅建設会社パルトグループ＜PHM＞からサプライヤー事業を買収して1998年に創業した。2005年に新規株式公開（IPO）を行ったが、ちょうど住宅バブルが破裂する直前だった。当時の売上高は20億ドルをわずかに超える程度だった。昨年は約170億ドルで、売上高構成に占める材木の割合はこの10年弱の間に40%から24%へ低下した。逆に売上比率が高まったのが、高付加価値の加工部材だ。

決算はやや精彩を欠いている。マルチファミリー物件のブームが落ち着き、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策金利引き下げにもかかわらず、住宅ローン金利は予想ほどのペースで低下していない。アフォーダビリティー（価格の手頃さ）も改善しておらず、建設業者の中には、建設資材の消費量が少なくて済む住宅の小型化で対応する業者も出てきている。

長期的には、環境は視界良好に見える。米国では、200万～300万戸の一戸建て住宅が不足していると見込まれる。労働者不足により、住宅の建設から販売までに要する平均的な期間がパンデミック前の5.5カ月から7.5カ月に伸びており、過去最長近くとなっている。投資銀行UBSは「建設業界の労働人口の約30%は移民であり、大統領選があることを考えると、業界に対する追加的なリスクになっている」とリポートに記している。

ビルダーズ・ファーストソースの強みは明快だ。住宅部材を工場で組み立てることで、現場作業を数週間短縮することができ、廃材を減らすことができるのだ。業界最大手で、280カ所の工場で床組みや小屋組み、取り付け前のドア、壁パネルなどを製造する。ほとんどの大手住宅建設会社を顧客に抱えており、ソフトウエアやロジスティクスは小規模業者の洗練度向上に役立っている。

建設資材のサプライヤーは小規模の家族経営が多く、ビルダーズ・ファーストソースが買い手となっても不思議ではない。ビルダーズはこれまで数十件の買収を手掛けてきた。直近では、潤沢なキャッシュフローの一部を使って、今年上半期に10億ドル相当の自社株買いを行った。今年の予想EPSに対するPERは15倍で、ウォール街は来年に成長が再開すると予想する。最近投資判断を「買い」でカバレッジを開始したUBSは、来年30%以上の株価上昇余地があると予想する。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

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

10. アクティビスト、企業売却よりもCEO交代要求 [経済関連スケジュール]

Activists Turn to Firing CEOs as M&A Slumps

株価低迷打開の突破口に

CEO交代をきっかけに株価上昇：スターバックスなど

Illustration by Elias Stein

アクティビスト（物言う株主）は、これまで業績不振に陥った企業に対して身売りを迫ることが多かったが、今年は異なる。役員の解任要求が増加しているのだ。たとえば、コーヒーチェーン大手スターバックス＜SBUX＞、空調関連ジョンソン・コントロールズ＜JCI＞、総合ヘルスケアのCVSヘルス＜CVS＞がその例であり、アクティビストは株価低迷の原因を経営戦略の失敗にあると主張し、これを理由に最高経営責任者（CEO）を交代させている。10月24日にはサウスウエスト航空＜LUV＞のボブ・ジョーダンCEOが、アクティビストとして有名なヘッジファンドであるエリオット・インベストメント・マネジメントから解任要求を受けながらも、何とかその地位を守った。しかし、代わりにサウスウエスト航空はエリオットが指名した5人の取締役を迎え入れることに合意した。

バークレイズ＜BARC＞の株主アドバイザリーグループによれば、アクティビストは今年、年初からの9カ月間で、世界で184件のキャンペーンを展開している。この件数は、過去2年にわたって合併・買収（M&A）市場が低迷する中でも、過去4年間の平均を24%上回る水準だ。バークレイズのグループ責任者であるジム・ロスマン氏によると、M&Aは依然としてアクティビストが企業に求める最も一般的な要求ではあるが、一方で最近は経営陣や取締役会の交代を求める要求が増えているという。

S&P500指数構成企業のCEOの年間平均交代率は約12%である。しかし、バークレイズによれば、過去2年間にアクティビストの標的となった企業では、約20%のCEOが交代している。中でも今年標的となった大型株企業は、その38%がCEOを交代させた。また、CEO退任までの期間も短縮傾向にあり、2022年の平均期間はキャンペーン開始後138日であったが、2023年は113日、今年は88日だ。

アクティビズムはますます広がりを見せ、プレーヤーが増えてきた。バークレイズによれば、活発なアクティビスト上位10社が2024年のキャンペーンの29%を占めているが、これは2023年の46%から減少している。2024年のキャンペーンのうち22%は新規参入のアクティビストによるものであり、2023年の13%から増加している。

バークレイズのロスマン氏は、2025年はアクティビストが保有株の売却を進めることでM&Aが復活すると見ている。CEO諸氏にとって朗報だ。

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
イスラエルによるイランへの報復攻撃が軍事施設に限定されたため、原油価格が下落。日本の石破茂首相は解散総選挙で支持を失い、円相場は急落した。米国株は、大手ハイテク企業の決算発表ラッシュでナスダック総合指数は最高値を更新したが、その後ハロウィーンの暴落で10月の値上がり分をすべて失った。第3四半期の経済成長率は2.8%で、インフレは沈静化、ストライキとハリケーンの影響で10月雇用統計の非農業部門就業者数は1万2000人増と予想を大きく下回った。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.15%の下落、S&P500指数は1.4%の下落、ナスダック総合指数も1.5%下落した。

企業動向
・米航空機大手ボーイング＜BA＞は新たに240億ドルの資金を調達し、またストライキを巡って労働組合の執行部と3度目の暫定合意。
・大手ハンバーガーチェーンのマクドナルド＜MCD＞は、最近発生した腸管出血性大腸菌O157による集団食中毒に関して、感染源から牛肉パテの可能性を除外。また既存店売上が減少したと報告した。
・グーグルの親会社アルファベット＜GOOGL＞の利益はクラウド事業で予想を上回った。メタ（旧フェイスブック）＜META＞とマイクロソフト＜MSFT＞はともに予想を上回ったが、AI関連支出の増加を警告した。アップル＜AAPL＞は慎重な業績見通しを示したが、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞の利益は好調だった。インテル＜INTC＞は166億ドルの損失を計上、株価は上昇した。
・ドイツ自動車大手フォルクスワーゲン＜VOW3＞は、工場閉鎖計画を巡って労働者がストをちらつかせる中、純利益が64%減少した。
・米東部ペンシルベニア州フィラデルフィアの司法当局は、実業家イーロン・マスク氏による有権者への100万ドル相当の巨額報奨金の配布につき、州裁判所に差し止めを求める訴えを起こした。

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

M&A（合併・買収）など
・マスク氏が率いる人工知能（AI）スタートアップの「xAI」が新たな資金調達を検討中、その企業価値は400億ドルに達する可能性がある。
・有力紙ウォール・ストリート・ジャーナルが、エネルギーファンドのクアンタム・キャピタル・グループが、そのエネルギーファンドに約100億ドルもの巨額資金を集めていると報じた。
・フランス資産運用会社シアム（CIAM）は、同国メディア・通信企業ビベンディ＜VIV.仏＞の12月9日の株主投票に先立ち、同社4分割案に反対を表明した。

今週の予定

11月4日（月）：決算発表シーズンが続き、今週はS&P500指数構成企業の約20%が業績を発表する。主な予定は以下のとおり。
・4日の月曜日、原子力発電事業者のコンステレーション・エナジー＜CEG＞、ソフトウエア開発のパランティア・テクノロジーズ＜PLTR＞、バイオテクノロジー企業のバーテックス・ファーマシューティカルズ＜VRTX＞。
・5日の火曜日、オルタナティブ投資会社アポロ・グローバル・マネジメント＜APO＞、工業製品製造エマソン・エレクトリック＜EMR＞、イタリアのスポーツカー・メーカーのフェラーリ＜RACE＞。
・6日の水曜日は、英半導体設計大手アーム・ホールディングス＜ARM＞、バイオ医薬のギリアド・サイエンシズ＜GILD＞、デンマーク製薬大手ノボ・ノルディスク＜NOVO.B＞、半導体大手のクアルコム＜QCOM＞、トヨタ自動車 ＜7203＞。
・7日の木曜日、民泊仲介サービス大手エアビーアンドビー＜ABNB＞、ネットワーク機器メーカーのアリスタ・ネットワークス＜ANET＞、電力会社デューク・エナジー＜DUK＞。

11月5日（火）：米大統領選、連邦議会選の投票日。米国民は連邦政府の三つの機関の支配すべてを左

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

右する可能性がある選挙の投票所へと向かう。ハリス副大統領とトランプ前大統領との戦いとなった大統領選は最終盤を迎え、接戦の様相を呈している。上院では共和党が過半数を奪還する可能性が極めて高い一方、下院は民主党が過半数を奪還する可能性がわずかに高い。

11月7日（木）：米連邦公開市場委員会（FOMC）が金融政策を発表する。大統領選のため通常よりも1日遅れの発表となる。市場では、FOMCがフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.25%引き下げ、4.50～4.75%のレンジにするとの予想が強い。

統計と数字

3700機：2019～2028年の間に製造予定とされている米ボーイング機と欧州エアバス＜AIR＞機のうち、この期間中に製造が間に合わないと見込まれる航空機の合計数。
1兆ドル：米レバレッジドローン市場で売却された変動金利デットの年初来合計額。2017年の記録を上回った。
108.7：10月のコンファレンス・ボード消費者景気信頼感指数。9月の99.2から大きく上昇した。
280億ドル：中国の電気自動車（EV）大手、BYD（比亜迪）＜BYDDY＞の第3四半期の売上高。初めてテスラ＜TSLA＞を上回った。

By Bill Alpert
(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』 2024/11/03
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