

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2024/12/01

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. トランプ減税2.0の影響 - Trump Tax Cuts 2.0: How They Will Affect You [カバーストーリー]
減税コストは9兆ドル P.1
2. バフェット氏の資産1500億ドルの行方 - How Warren Buffett Will Give Away \$150 Billion. [フィーチャー]
3人の子供は全額寄付という任務を全うできるのか P.4
3. AIが石油業界を変える - AI is Changing Oil Country-and Pumping Up Profits [フィーチャー]
生産を効率化し利益成長を促進 P.8
4. 好調な11月の後に期待されるサンタクロース・ラリー - Stocks End November With a Bang. [米国株式市場]
Next Up: A Santa Claus Rally? P.12
マクロ・ミクロ共に年内は良好な投資環境か
5. 雇用・インフレ指標が示すもの：利下げは続くがペースは鈍化 - Jobs and Inflation Data Tell Us [経済政策]
Rate Cuts Will Continue, but More Slowly P.14
雇用市場冷え込みで利下げ正当化、FRBはデータ注視
6. 中国は新しい日本に、日本は新しい中国になったのか - Has China Become the New Japan and Japan [コラム]
the New China? P.17
日本にとって第2次トランプ政権の意味は
7. 大統領選後に急騰したテスラとビットコイン - Tesla and Bitcoin Have Soared. We Size Up the [投資戦略]
Valuations. P.20
大幅に割高な両者はどこまで上がるのか
8. マイクロストラテジーに投資するレバレッジ型ETFに注目 - These 2 ETFs Can Double [ファンド]
MicroStrategy's Gains. P.22
ETF2本を通じレバレッジの効果を考える
9. AIを巡る競争は新段階に - The AI Race Is Entering a New Stage. [ハイテク]
次の勝者はエヌビディアだけではない P.25
10. 大ヒットが期待されるホリデーシーズン映画 - Hollywood Hopes for Holiday Synergy [経済関連スケジュール]
俳優ストの余波から立ち直るきっかけとなるか P.27

※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。

1. トランプ減税2.0の影響

Trump Tax Cuts 2.0: How They Will Affect You

減税コストは9兆ドル

[カバーストーリー]

高額所得者優遇を追加関税などで賄う考え

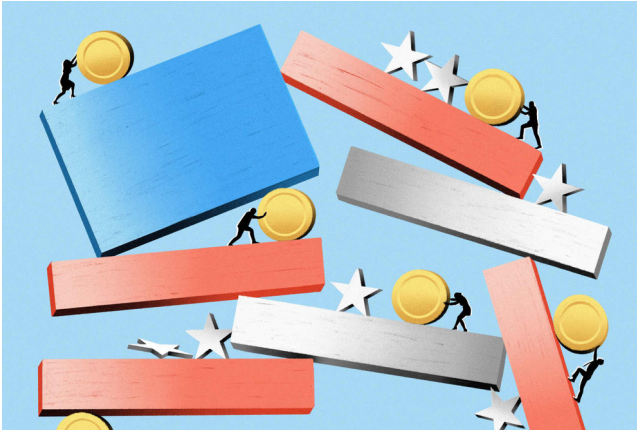


Illustration by Allison Vu

トランプ次期大統領の選挙戦中に約束した減税案には、2026年に予定されている所得税率引き上げの回避からチップや社会保障給付に対する課税撤廃まで、ほぼすべての米国人が何らかの減税の対象となる減税リストが含まれている。しかし、連邦議会で上下両院ともに共和党が多数党となったとはいえ、すべての公約を実現するのはほぼ不可能だ。全公約を実施した場合に予想される連邦政府の歳入減は9兆ドルとあまりにも大きいほか、専門家によれば一部の公約は現実性がない。会計・コンサルティング会社のグラント・ソーントンで課税立法業務部門を

率いるダスティン・スタンパー氏は「選挙戦中の公約は候補者の当選だけが目的で実現可能性を心配する必要はないが、今後、共和党は難しい選択を迫られることになる」と話す。

第2期トランプ政権の下では、大まかに言えば、裕福であるほど、税制上の恩恵も大きくなるだろう。カマラ・ハリス候補の敗北によって富裕税の可能性はなくなり、高額所得者優遇税制への道が開けた。

中低所得納税者にとって、見通しはより不透明で、それほど明るくはない。トランプ氏は低所得層向けの限定的な減税案をいろいろと提案したが、ワシントンのシンクタンク、アーバン・ブルッキングス・タックス・ポリシー・センターとタックス・ファンデーションによれば、すべての提案を組み合わせた差し引きの効果では、税引き後の手取り額はわずかな増加に止まるか、場合によっては減少するという。

トランプ氏は、中国からの輸入品に60%、それ以外の輸入品に一律10~20%の関税を導入するとしている。専門家の推計では、これは連邦政府の財源を10年間で2兆8000億ドルまたは4兆5000億ドル増加させ、減税による歳入減の最大の相殺要因となる。

しかし、タックス・ポリシー・センターのハワード・グレックマン研究員は、関税の直接的な影響は消費者物価の上昇であり、「実質的には大幅な増税となる。10%の関税で1世帯当たり年間1800ドル、20%の場合、年間3000ドルの負担増」となり、その結果、トランプ減税の恩恵は、特に低中所得納税者の場合、帳消しになると指摘する。

以下、トランプ減税の内容と専門家の予想をさらに詳しく見てみる。

期限を迎える減税措置

トランプ氏の税制案の柱となるのが、第1期トランプ政権下の2017年税制改革法で成立し、2026年に期限を迎える数多くの減税措置の期限を延長することだ。大半が延長されると見るのが妥当だろう。共和党が上下両院で多数党となっているため、大半の税制専門家は2025年末までに連邦議会が期限を迎える条項を一挙に延長すると予想する。金融サービス会社シービズの税務部門マネージングディレクター、マーク・バラン氏は「ただし、極めて高価な延長になることに注意が必要だ。共和党には依然として予算の抑制を求めるタカ派が存在する」と指摘する。

期限を迎える減税措置としては、個人所得税率の引き下げ（本来39.6%の最高税率は現行37%）、所得税とキャピタルゲイン課税の税率区分の金額幅拡大（適用税率が上がる収入水準の引き上げ）、基礎控除額に関する二重基準（夫婦合算申告の場合2万9200ドル、単身者の場合1万4600ドル）、児童税額控除を2000ドルに倍増、などがある。

また、1人当たり1361万ドルの贈与税と相続税の非課税枠は、延長されない場合、2018年より前の水準に戻り、インフレ調整後で約700万ドルとなる見込みだ。パートナーシップやSコーポレーションなど、パススルー事業体のオーナーに対する20%の所得控除も期限を迎える。

代替ミニマム税（AMT）は2017年税制改革法でルールが修正され、適用除外額が拡大されたが、その適用除外額が段階的かつ大幅に廃止されたため、現在AMTの影響を受ける家計は0.1%未満となっている。タックス・ポリシー・センターの推計では、適用除外措置が失効した場合、約4%の家計がAMTにより、より多額の税金を収めることになる見込みだ。

キャピタルゲインと適格配当に対する2017年の減税措置が失効した場合、税率（0%、15%、20%）に変更はないが、税率区分の基準金額が引き下げられ、より低い収入に対してより高い税率が適用されることになる。期限延長のコスト（10年間で推定4兆5000億ドル）を抑制するため、連邦議会は減税の恒久化ではなく一時的な延長を選択する可能性がある。タックス・ファンデーションの上級政策アナリスト、ギャレット・ワトソン氏は「数年間の延長はあり得る。その代償は、数年後、期限の問題にもう一度対処しなければならないことだ」と話す。会計事務所カウフマン・ロッシンのクラウド・ゴンサレス社長は、全面的な延長は納税者にとって2026年の増税回避を意味するだけでなく、「継続性や簡潔さももたらす。現行のルールに基づくこれまでの計画が継続可能となる」と話す。

SALT税額控除に対する1万ドルの上限

選挙戦終盤になり、トランプ氏は2017年税制改革法の一部であった州・地方税（SALT）の税額控除に対する1万ドルの上限を撤廃する考えを示した。これは、期限が到来する税制上の措置の延長の例外であり、高額所得者や不動産所有者を中心に大きな恩恵をもたらす。

多くの州で、パススルー事業のオーナーがこの上限を回避し、SALT税額控除を全額利用することが可能になっているが、個人納税者には依然として1万ドルの上限がある。タックス・ポリシー・センターの分析によれば、上限撤廃の最大の受益者は、年間の収入が100万ドルを超える上位1%の所得者で、税引き後の収入が約3万5000ドル（1.6%）増加する。年間470万ドル以上の収入がある上位0.1%の所得者の場合、平均14万1000ドル（1.5%）の減税となる。

しかし、SALT上限は重要な歳入増加策となっており、完全に撤廃すると、4兆5000億ドル超に上るトランプ減税延長コストに、さらに1兆ドルを上乗せすることになる。グレックマン氏は、共和党が減税措置のコスト抑制を図る場合、上限の撤廃ではなく引き上げを行う可能性があるとする。

ターゲットを絞った減税

トランプ氏は選挙戦中、チップや社会保障給付、残業代、事故・災害時の初期対応者の収入に対する課税撤廃、自動車ローン利息の項目別控除、家族介護者に対する税額控除など、幾つもの新たな減税措置を提案した。資産管理会社グレンミードのチーフ・ウェルス・ストラテジスト、マーク・パーセマー氏は「こうしたアイデアが支持を集めるとは思わない。あまりにもコストがかかり、実施が困難だからだ」と話す。例えば、残業代を非課税にすれば、新たな課税回避の道を開き、労働者は恐らく収入の大半を残業扱いにしようとするだろう。社会保障給付を非課税扱いにするのは不可能だろう。共和党は、恐らく財政調整プロセスを通じて税制改革の採択を図るだろうが、このプロセスでは社会保障給付に対する干渉が禁止されている。

ノーザン・トラスト・インスティテュートのパム・ルシーナ理事長によれば、これらの中で実現の可能性があるとすれば、一定の金額を上限とするチップの非課税化だ。ハリス候補も同様の提案をしており、幅広い支持を得られる可能性がある。ルシーナ氏は「選挙戦中、非常に注目を集めていたため、引っ込めるのは困難だろう」と話す。しかし、チップの非課税化は低所得労働者にとっては形だけの支援にしかない。イェール大学予算研究所によれば、2023年時点でチップのある職に就いていたのは全労働者の2.5%にすぎない。

こうした減税案以外に、キャピタルゲイン課税の減税や相続税の完全廃止など、富裕層の納税者を対象とした積極的な減税を主張する共和党員もいる。しかし、それはさらなる歳入減を意味する。

将来の増税

アメリプライズのヘリテージ・ウェルス・アドバイザーズのエリン・スカネル最高経営責任者（CEO）は、財政赤字が拡大する中、トランプ氏の減税案はそのコストが問題になると指摘する。トランプ氏の最も強気の関税導入案でさえ、総額で9兆ドルに上る減税を賄うことはできないため、共和党は歳入増加策を模索することになるだろう。

比較的可能性が高いものとしては、トランプ氏が提案した、省エネ化工事に対する1世帯当たり最大3200ドルの税額控除や、電気自動車（EV）購入者に対する最大7500ドルの税額控除の廃止などが挙げられる。これらの税額控除は2022年のインフレ抑制法（IRA）で拡大された。

専門家は、法人税や相続税の増税については、容認する姿勢が見られる可能性があるとする。グラント・ソーントンのスタンパー氏によれば、2017年以降、「共和党議員は大幅に入れ替わっており、2017年の減税法案を起草した議員たちと認識を共有する者は多くはない」という。法律事務所ホランド・アンド・ナイトの税理士ジュシユア・オディンツ氏は、1%ポイントの増税で歳入が1000億ドル増加することを考えれば、共和党が法人税率を若干引き上げる決定をする可能性は十分にあるとみる。

相続税の非課税枠が元に戻る可能性は低いが、スタンパー氏は、議会が難しい決断を迫られる中、そ

の可能性もないわけではないと話す。「われわれはクライアントに対し、あり得ない話ではない、可能なうちに現行の大きな非課税枠を活用すべきだと話している」。

By Karen Hube
(Source: Dow Jones)

2. バフェット氏の資産1500億ドルの行方 How Warren Buffett Will Give Away \$150 Billion. 3人の子供は全額寄付という任務を全うできるのか

[フィーチャー]

多額過ぎる資産の行方



Daniel Acker / Bloomberg

ウォーレン・バフェット氏の死後に、慈善活動の歴史上最も困難な仕事と同氏の子供にのしかかる。そして、パークシャー・ハサウェイ<BR K.B>は影響を受けずに存続するだろう。94歳のバフェット氏は1500億ドル弱の資産を保有しており、そのほぼすべてがパークシャー・ハサウェイ株で、バフェット氏は3人の子供に対して、自身の死後に期限付きの慈善信託を通じてその金を寄付するように命じている。

寄付の期限がいつ始まるのかは誰にも分からない。バフェット氏はあと5年、もしくはそれ以

上生きるかもしれない。バフェット氏はまた、2006年に導入された計画によって、保有するパークシャー株の約5%を毎年寄付しており、累計550億ドルのパークシャー株が寄付済みとなっている。

しかし、バフェット氏の慈善活動のゴールを達成するためには多くの課題がある。1500億ドルを寄付した慈善団体はなく、まして、10年や20年という短期間ではなおさらだ。1500億ドルの資産では、バフェット財団は世界第2位の規模となる。1位は、糖尿病治療薬のオゼンピックを製造販売する、デンマークの製薬企業ノボノルディスク<NVO>が設立したノボノルディスク財団だ。また、750億ドルの資産を保有するビル・ゲイツ氏のビル・アンド・メリンダ・ゲイツ財団の2倍の規模となる。

バフェット氏の子供が毎年どの程度の金額を寄付するかは分かっていないが、寄付は100億ドルに達する可能性があり、ゲイツ財団が2023年に寄付した77億ドルを上回ることになる。バフェット氏はゲイツ財団が年間に寄付する金額の半分以上を拠出しており、2006年以降で累計400億ドル超に達している。バフェット氏の死去に伴って拠出も終了することになる。

バフェット氏は1年前に、慈善信託は10年程度での清算を予想していると言っていた。しかし、先週パークシャー株主に宛てた書簡の中で、資金は期限を定めずに徐々に寄付されることになるだろうと言っている。バフェット氏は、当初の目標が実現不可能なことを示唆し、責務を達成するまで3人の子供が生きていない可能性も認めた。いまだ任命されていない彼らの後継者が任務を成就することになるかもしれない。

バフェット氏が保有しているバークシャー株の5%を毎年寄付しているため、慈善信託が受け取るバークシャー株は1500億ドルに満たない可能性がある。他方、バークシャー株は年間5%を超えて上昇しており、バフェット氏の死後もそれが継続する可能性がある。そうなれば、子供たちが直面する責務は長期化するだろう。

インディアナ大学のリリー・ファミリー・スクール・オブ・フィランソロピーの学長であるアミール・パシック氏は「そのペースでの寄付は容易ではないだろう」と語る。パシック氏は、3人の子供たちがリスクを取ると予想する。そして、2000人のスタッフを擁するビル・アンド・メリンダ・ゲイツ財団を含む多くの大手慈善団体が採用している、「プロが管理して専門家が主導する」手法に3人は従わないだろうと予想する。

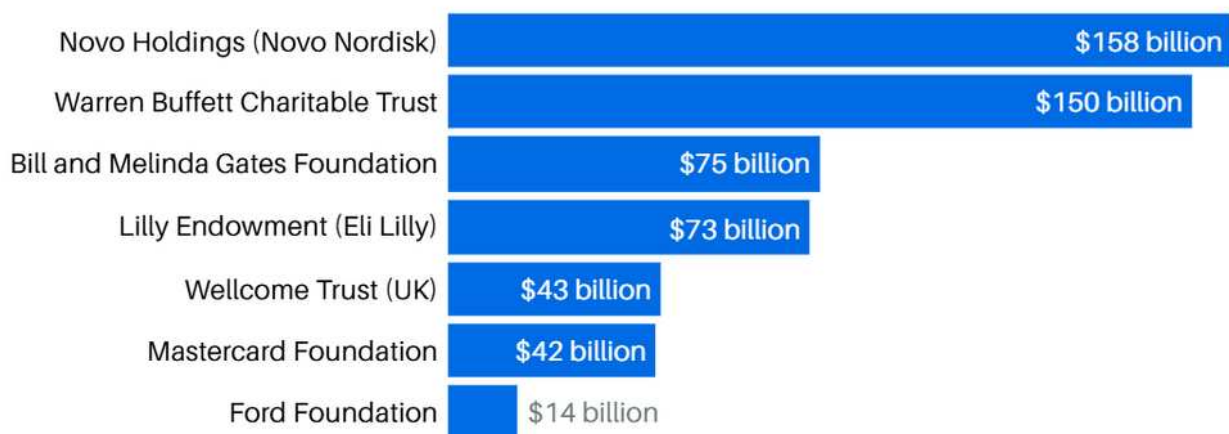
バフェット氏は簡素化を好み、それはバフェット家の信条となっている。バフェット氏の3人の子供たちは、バフェット氏からの寄付によって資金を賄っている慈善団体をそれぞれ運営しており、スタッフは20〜30人と少ない。子供たちは、マッケンジー・スコット氏の手法に倣う可能性がある。スコット氏は、アマゾン・ドット・コム<AMZN>の創業者であるジェフ・ベゾス氏との離婚後に、スタッフをあまり雇わずに数十億ドルを寄付している。

しかし、1500億ドルの寄付は大仕事だ。3人の子供のうち誰も、バフェットの死後に託されることになる金額に近い額を寄付したことがない。3人の子供が運営する慈善団体の昨年の寄付総額は10億ドル未満で、バフェット氏の死後に毎年寄付することになる金額の恐らく10%程度だ。

子供たちの現状

A Lot to Give

The Warren Buffett Charitable Trust would become the world's second largest on his passing.



Sources: company reports; Berkshire Trust based on current value of Warren Buffett's Berkshire stake

3人の子供たちは、それぞれの道を追求してきた。69歳のハワード・バフェット氏は、イリノイ州でトウモロコシと大豆を生産する農家で、ウクライナに対する民間では最大クラスの援助資金提供者だ。昨年は3億5000万ドル超を提供した。

66歳のピーター・バフェット氏は、先住民の文化から影響を受けた作曲家で、ニューヨーク州キングストン（ニューヨーク市の約160キロ北）近郊に住んでいる。彼の運営するノボ財団は近年、同地域に焦点を当てており、サステナブルな農業モデルのために1600エーカー（約650万平方メートル）の土地を購入した。

71歳のスーザン・バフェット氏は、ネブラスカ州オマハ在住でシャーウッド財団を運営している。寄付は同州に集中していて、幼児期の成長と若い女性に焦点を当てている。スーザン氏は、ウォーレン氏の1人目の妻にちなんで命名されたスーザン・トンプソン・バフェット財団の理事長でもある。スーザン氏の元夫であるアレン・グリーンバーグ氏が財団を運営しており、家族計画を含む生殖権と中絶権利擁護の団体に対する、大手資金提供者の一つとなっている。

3人の子供たちの財団はそれぞれ、ウォーレン氏から約4億ドル相当のバークシャー株を毎年受け取っている。同氏は拠出した資金を蓄えるのではなく、寄付することを望んでいる。スーザン・トンプソン・バフェット財団は現状に加えて約10億ドルを受け取ることになるが、ウォーレン氏死後の役割は明確ではない。

ウォーレン・バフェット氏と子供たちの慈善信託は、同氏の死後数年にわたってバークシャーに対して影響力を持つ可能性がある。ウォーレン氏は現在、バークシャー株の14%を保有しているが、保有株のほぼすべてが議決権の多いクラスA株であるため、議決権比率はその約2倍に達する。持ち分は今後数年間で緩やかに減少し、最終的にはごくわずかになるだろう。

子供のうち2人（ハワード氏とスーザン氏）は既にバークシャーの取締役であり、ウォーレン氏は、自身の死後にハワード氏が非常勤会長になるだろうと書いている。

ウォーレン氏の死後に、バークシャーは幾つかの重要な決断に直面することになる。子供たちは、バークシャーが配当するか否か、無秩序に拡大した事業の焦点を絞るために事業を売却するか否かなどについて、発言権を持つだろう。

バークシャーの投資家の一部は、会社を一体として維持する上で、ウォーレン氏の子供たちの関与を歓迎する可能性がある。子供たちはバークシャーを分割するようなアクティビスト（物言う株主）を寄せ付けず、ウォーレン氏が育ててきた分散とアカウンタビリティの文化を維持する可能性がある。

一方で、子供たちの見解がウォーレン氏の後継経営陣と対立する可能性がある。後継経営陣は、バークシャーの広範囲に及ぶ非保険事業をまとめてきたグレッグ・アベル氏が率いると予想されている。

子供たちにとっての課題の一つは、バフェット財団の決断が全員一致でなければならないことだ。ウォーレン氏は先週の株主に向けた書簡で、数人の裕福な友人から、3人の子供の間の意見一致に関する規定は機能しないだろうと言われたと記している。全員一致のルールは、組織をまひさせることが懸念される。しかし同氏は、その規則があれば、子供の誰かが「それは自分のきょうだいが承認しない」と発言することで、「とても誠実な友人からの切実な要請」を断ることができ、「格好の標的」になることも避けられると語った。

子供たちの潜在的焦点

The Kids Are Alright

Warren Buffett's children manage foundations devoted to their favorite causes.

Buffett Family Foundations	Director	Annual Pay for Buffett Children	Foundation Giving 2023 (millions)	Foundation Assets 2023 (millions)	Areas of Focus	Mission Statement
Howard Buffett Foundation	Howard Buffett*	\$0	\$458	\$419	Ukraine, African Agriculture	Boost living standards for world's most impoverished people
Sherwood Foundation	Susan Buffett*	542,000	197	460	Nebraska Charities, Early Childhood	"Equity, social justice, and shared humanity"
NoVo Foundation	Peter Buffett, Jennifer Buffett (Peter's Spouse)	1	169	352 (2022)	Kingston, N.Y., region, Women's Rights	"Holistic, interconnected and healing vision for humanity"
Susan Thompson Buffett Found.	Susan Buffett (Chair)*, Allen Greenberg (Director)	0 (Buffett), 814,000 (Greenberg)	695	2,300	Reproductive Rights, College Scholarships	None

*Note: Berkshire Hathaway board member

Sources: the foundations, Berkshire Hathaway

とはいえ、資金がどのように寄付されるかという疑問は残る。スーザン・バフェット氏は、6月のウォール・ストリート・ジャーナルのインタビューで、兄弟とその問題を議論したことはないと述べている。スーザン氏は「やや時期尚早と思われるので、どうするかについて話し合ったことはない。これまでやってきたことを継続することになると想像している」と語った。3人の子供たちは、本誌のインタビュー依頼に返答しなかった。

ハワード・バフェット氏が情熱を注いでいるウクライナは、数年以内にロシアとの戦争が終結する可能性があることから、再建のために数十億ドルの寄付を受けることができるかもしれない。しかし、ピーター・バフェット氏が注目しているキングストンは、人口が2万5000人不足のため、流入できる資金は限られる。ピーター氏は既に、約2億5000万ドルをキングストン周辺に投入したと推定されている。

スーザン・バフェット氏とピーター・バフェット氏は革新主義寄りで、社会正義とみなすものを志向している。例えばピーター氏はノボ財団の綱領で、「少女と女性の精神と団体を支持することは、世界的な男性支配の文化に均衡を取り戻すための明確な手段である」と書いている。スーザン氏はヒラリー・クリントン氏を含む民主党候補に寄付しており、シャーウッド財団の綱領の中で「ネブラスカにおいて、われわれが愛する使命を持つ組織と、われわれが信頼する人々に資金を提供することによって、平等や社会正義、人間性の価値を強化する」ことが目標だと書いている。

インディアナ大のパシック氏は、寄付を通じて寄付者は数世代にわたって精神的恩恵が得られ、受領者は金銭的な恩恵が得られると述べ、ロックフェラー財団を例に挙げている。パシック氏は「この規模の慈善活動は一族に関わるものだ。一族の中に調和のとれた関係をつくることができる」と指摘する。

ウォーレン・バフェット氏の寄付は一族を巻き込んでいる一方、数世代におよぶアプローチや「王朝のような富」を望んでいない。同氏は先週、まだ指名されていない3人の子供たちの後継者について、「私の子供よりも幾分若い」と書いており、孫が含まれていないことを示唆している。

その一方で、ウォーレン・バフェット氏は「スーザン、ハワードおよびピーターが、私のすべての資産を分配すること」を期待すると表明している。それは、関与する莫大な金額を考慮すると楽観的かもしれない。ウォーレン氏の慈善信託は、慈善活動における巨大勢力になることが約束されている。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. AIが石油業界を変える AI is Changing Oil Country-and Pumping Up Profits 生産を効率化し利益成長を促進

[フィーチャー]

「クウェート1国分」の増産に相当



Photograph by JoMando Cruz

過去15年間で、石油掘削業者はパイプラインを再構築し、水圧破碎や化学物質などを活用することで、テキサス州とニューメキシコ州にまたがるパーミアン盆地という砂漠を世界で最も重要な産油盆地に変えた。現在、掘削業者は今後数十年にわたって原油を採掘し続けるために、新たなテクノロジーを利用しようとしている。そのテクノロジーとは人工知能（AI）だ。

AIは一部の業界では無用の長物のように思われるかもしれない。しかし、エネルギー業界では違う。ある専門家は、AIによって増加する産油

量が中東の国家一つ分に相当すると考えている。世界最大の油田サービス会社SLB（旧シュルンベルジェ）＜SLB＞でデジタル事業を率いるラケシュ・ジャグギ氏は「クウェート1国分の油田を稼働させるようなものだ」と語る。

石油業界は、より小さいコストでより多くの原油を生産するために絶えず努力しており、AIはその取り組みを後押ししている。業界は既に目覚ましい成功を遂げている。過去10年間で、労働者を40%減らしつつ、米国の1日当たり産油量を60%増やすことができた。同期間における石油業界の生産性の年間上昇率はオンライン小売業者をも上回り、米国企業の平均の約7倍に上る。設備投資と人員数を減らしながら、より多くの原油を採掘するようになったことで、掘削コストは低下している。S&Pグローバル・コモディティ・インサイツによると、パーミアン盆地では、石油生産会社にとって損益分岐点となる原油価格は2012年の1バレル当たり90ドル超から40ドルへ下落している。AIはこの価格をさらに押し下げ、石油会社の利益率とキャッシュフローを押し上げるだろう。

効率性の向上によってキャッシュが増加すれば、エクソンモービル＜XOM＞、シェブロン＜CVX＞、ダイヤモンドバック・エナジー＜FANG＞、EOGリソースズ＜EOG＞、オキシデンタル・ペトロリアム＜OXY＞といったパーミアン盆地の上位の石油生産会社にとって、原油価格が落ち込んでも配当を維持し、増配するのに役立つだろう。これらの銘柄の一部の配当利回りは現在4%を超えている。

AIと原油は奇妙な組み合わせに思えるかもしれない。AIプログラムの原動力となるちり一つないデー

タセンターは、原油を送り出す黒ずんだパイプやバルブとは共通点がほとんどないように見える。しかし、今日の原油掘削はメカニカル（機械的）であると同時にデジタルでもある。油田には、圧力、熱、放射線、岩石などに関する幅広い情報を収集するセンサーが設置されている。油井、タンク、コンプレッサーなどで何かが起きると、数百マイル離れた画面に表示される。さらに、ほとんどの場合はそこから機器を操作できる。

テキサス州ミッドランドにあるシェブロンのリモートオペレーションセンターでは、数十人の職員がパーミアン盆地全体に広がる数千の機器をコントロールしている。各職員が操作するワークステーションの15面ほどのコンピュータースクリーンには、点滅するデータの線や、ドローンや静止カメラで撮影した油田の映像があちこちに映し出されている。技師は機器を直接調整することも、現場のスタッフに指示することもできる。一部の機器に至っては、ソフトウェアを通じてコンピューターで自動的にコントロールされる。ソフトウェアは圧力の変化を検知し、バルブをリアルタイムで調整できる。SLBは、最も複雑でストレスの大きいプロセスの一つである掘削オペレーションの自動化も始めているという。ジャッキー氏は「シャンパングラス片手にとまではいかないが、ジュースでも飲みながらリラックスして仕事をすることができる」と語る。

こうした技術の進歩の結果、掘削現場は以前より静かになった。パーミアン盆地のニューメキシコ州側で最近実施されたシェブロン現場ツアーでは、砂漠に吹く風と、原油がパイプの中を流れるシューーという食器洗い機のような音しか聞こえなかった。一部の地域では、ガラガラヘビやロードランナー（砂漠に生息する鳥）を目にする確率は人間と同じくらいだ。

掘削プロセスにおける爆発も以前より減った。石油企業は、大量の二酸化炭素を排出する燃料を採掘しておきながら、自社の機器は排出量が少なく挙動を予測しやすい電動式である。ディーゼル式の掘削リグは電動リグに置き換えられ、生産会社はエネルギー消費量をよりコントロールしやすくなっている。シェブロンはニューメキシコ州で自前の変電所を運営しており、その主な動力源は太陽光発電だ。

掘削リグの減少にもかかわらず産油量は3倍に



Photographs by JoMando Cruz

以前は問題が起きると、現場に労働者が急行し、機器を停止する必要があった。現在はソフトウェアがこうした仕事の一部を代行してくれる。シェブロンが設計したプログラムは、メタンの漏えいを自動的に検知し、人間が介入することなく稼働を停止させる。これによって、メタンの焼却を60%削減できるという。

技術の進歩は過去1年ほどで勢いを増した。シェブロンはAIについて長年実験を続けてきたが、用途の拡大が明らかになったことで、6月に取り組みを加速した。シェブロンでパーミアン

盆地を中心に20人ほどのAI活用チームを率いるスティーブ・ボウマン氏は「未来がすぐそこに迫っていると感じるようになった」と語る。シェブロンはマイクロソフト<MSFT>の「アジュール」クラウドプラットフォームなどのツールを使用してカスタマイズしたAIソフトウェアを開発した。

エクソンモービルも、当初は慎重な姿勢を見せていたが、シェブロンと同様にAIを受け入れつつある。ダレン・ウッズ最高経営責任者（CEO）は先月の決算説明会で「当社は軽々しく流行に乗ることを好まないが、AIはエクソンの将来の成長をけん引する要素の一つだ」と語った。

パーミアン盆地は7万5000平方マイルに及び、米国の原油生産量の約半分を占めており、AIにとって格好の実験場だ。パーミアンでの掘削は複雑なため、テクノロジーの向上によって顕著な差を生み出すことができる。従来の油井では、原油は広大な油層に含まれているが、パーミアン盆地の原油は頁岩（シェール）層に閉じ込められており、水と砂を使って噴出させる必要がある。この水圧破碎法では、縦1マイル以上、横数マイルにわたって、さまざまな種類の岩を掘削しなければならない。さらに、油井の圧力が急低下するため、生産量は初年度に70%まで減少する。

破碎すべき場所が事前に分かれば、非常に大きなアドバンテージになる。シェブロンが開発したAIツールは、地下のどの部分が最も多くの原油を産出し、どの種類の岩の掘削が難しいかを予測できる。以前は、石油会社はパーミアン盆地の掘削個所の可採埋蔵量のうち約10%しか回収できず、従来型の油井と比べてわずかな回収率にとどまっていた。投資顧問会社ピカリング・エナジー・パートナーズの創業者で最高投資責任者（CIO）のダン・ピカリング氏は、この10%を上回することは「手の届かない聖杯」と考えられていたと指摘する。ボウマン氏はこの聖杯が見えてきたと考えており、「AIにとって好機だ」と語る。

現代の原油生産の進歩は、トランプ次期大統領の選挙スローガンである「掘って、掘って、掘りまくれ」とは相性が良くない。15年前、初期のパーミアン盆地のシェール生産会社は、このスローガンと同様に原油を掘りまくっていた。企業は競って土地をリースし、掘削し、約4000億ドルの現金を費消した。その結果、投資家は恐れをなし、株価は急落した。これは現在もいまだに石油関連株が避けられており、S&P500指数の時価総額の4%未満を占めるにとどまっている理由の一つだ。

現在の油田は全く異なる形で成長している。それは、半導体業界が効率性の向上によって半導体の情報処理量を10年前と比べて指数関数的に増加させたのに近い。パーミアン盆地では、掘削リグが46%減少したにもかかわらず、産油量は過去10年間で3倍の日量600万バレル超に増加した。そのカギは掘削のスマート化である。石油生産会社はより長く、より洗練された水平掘りの油井を掘削し、シェールオイルを大量に含む鉱床を低コストで発見できるようになっている。シェブロンが1日に掘削できる距離はわずか5年前より80%増加している。

■ 海底油田の調査を「18カ月から18日」に短縮

こうしたイノベーションは石油生産会社の利益を増加させただけではない。米国の石油生産量が2007年の日量510万バレルから現在の1340万バレルに増加した最大の理由でもある。

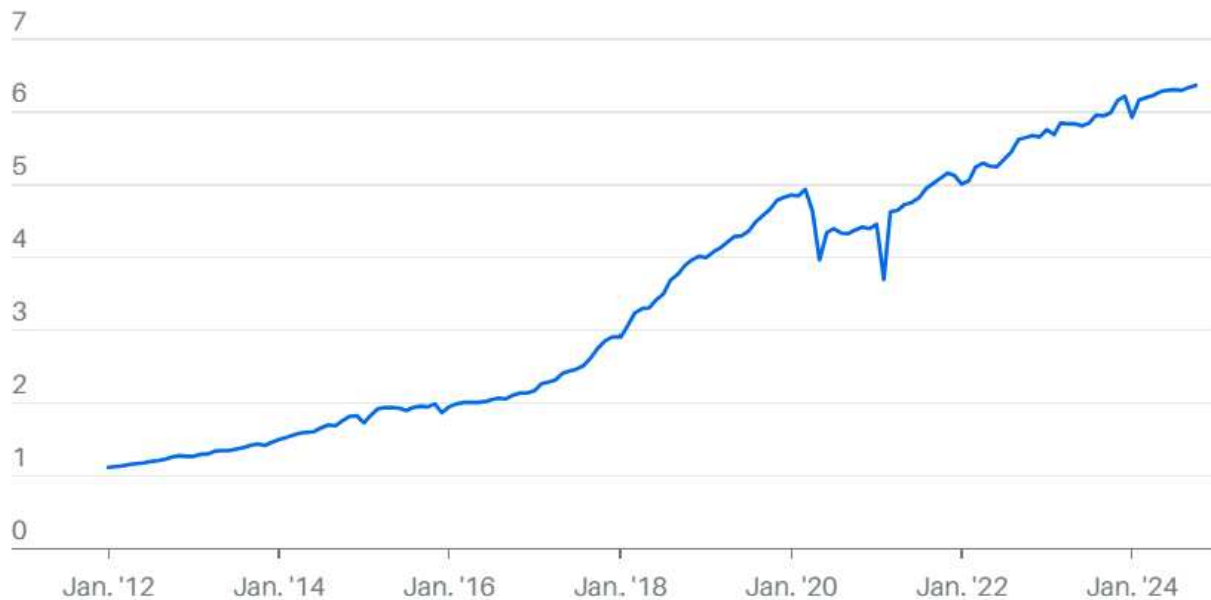
投資銀行ジェフリーズのアナリスト、ロイド・バーン氏は「率直に言って米国を変えた。米ドルの価値さえ変えてしまった」と指摘する。2007年、米国は大量の原油を輸入しており、原油は貿易赤字の3分の1を占め、米国からの資金流出とドル安の原因になっていた。今や、石油と石油商品は米国最大の輸出品であり、石油による貿易赤字は解消している。米国はこれまであらゆる国よりも多くの原油を生産しており、その量はサウジアラビアを約50%上回っている。

American Gusher

The Permian Basin, covering a swath of Texas and New Mexico, now accounts for nearly half of U.S. oil production.

Permian Oil Production

8 million barrels per day



Source: U.S. Energy Information Administration

効率性と生産量の成長は今後も続く見込みだ。パーミアンの生産会社であるダイヤモンドバック・エネルギーは、従来予想されていた22～24台を下回る18台の掘削リグで来年の生産量を維持するか、増加させることができるとしている。

AIによって石油会社がどの程度進歩したかを正確に示すのは簡単ではない。市場調査会社モルドール・インテリジェンスによると、石油・ガス企業による今年のAI投資は31億ドル（設備投資の5%弱）となる見込みだが、AIへの年間投資額は今後5年間で80%増加する可能性がある。SLBのジャグギ氏は、こうしたテクノロジーツールへの関心は高まっており、来年のデジタル部門の売上高は2021年の15億ドルから30億ドル超への増加が予想されると語る。SLBのデジタルサービスには生産会社のAI導入支援が含まれる。

最も印象的な成長を遂げている分野の一つが海底原油掘削だ。石油生産会社は海底の原油を発見するために地震波イメージングを利用している。これは、圧縮した空気を海中に撃ち込み、返ってきた音波を、海面に設置するかボートにつないだセンサーで分析するというものだ。音波画像の検証は時間がかかる上に精度が低い。SLBのジャグギ氏は、地震波による探査から掘削場所の決定まで、従来は約1年半かかっていたという。AIがそれを劇的に変えつつある。ジャグギ氏は「期間は18カ月から18日まで短縮されている。地震波を送ってから、メキシコ湾などの油井の開発計画を立てるまでの時間は、今や日単位になっている」と語る。

地震波イメージングによる分析は、放射線科医が超音波やX線を使って手掛かりを探すのに近い。しかし、水中を探索するのは、人間の身体を分析するよりも骨が折れる。石油会社は、時には数百平方マ

イル分もの地震波の画像を取得し、数テラバイト（テラは1兆）もの分析データを蓄積する。この情報をフル活用するために、石油会社は一風変わったパートナーと提携している。この分野のリーダーの1社が、テキサス州ヒューストンに拠点を置くソフトウェア会社のブルーウエアだ。ブルーウエアのソフトウェアは、ビデオゲーム業界から生まれたコンセプトを活用しており、英石油大手シェル〈SHEL〉のベンチャーキャピタル部門から支援を受けている。

ブルーウエアは、自社のソフトウェアが、石油会社が掘削を予定していた海上拠点での地質学的な欠陥を発見し、1億7000万ドルの費用を削減することに貢献したと主張している。また、S&Pグローバル・コモディティ・インサイツで石油生産テクノロジーの調査とコンサルティングを手掛けるグループを率いるジャドソン・ジェイコブズ氏は、AIが最近、深海の大規模な油田発見につながったと語る。なお、競争上の理由により、関係する石油会社は教えられないという。AIは地下に隠された秘密を明らかにしているが、AIを利用する石油会社は自社の秘密を明かす気がないようだ。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

4. 好調な11月の後に期待されるサンタクロース・ラリー Stocks End November With a Bang. Next Up: A Santa Claus Rally? マクロ・ミクロ共に年内は良好な投資環境か

[米国株式市場]

好調な11月が終わる



Michael M. Santiago/Getty Images

手のかかるマッシュポテトは忘れ、手っ取り早くもうかるもの（グレイビー・トレイン）にしよう。11月の株式市場は本物のグレイビー・トレインとなり、このまま突っ走れそうな感じだ。

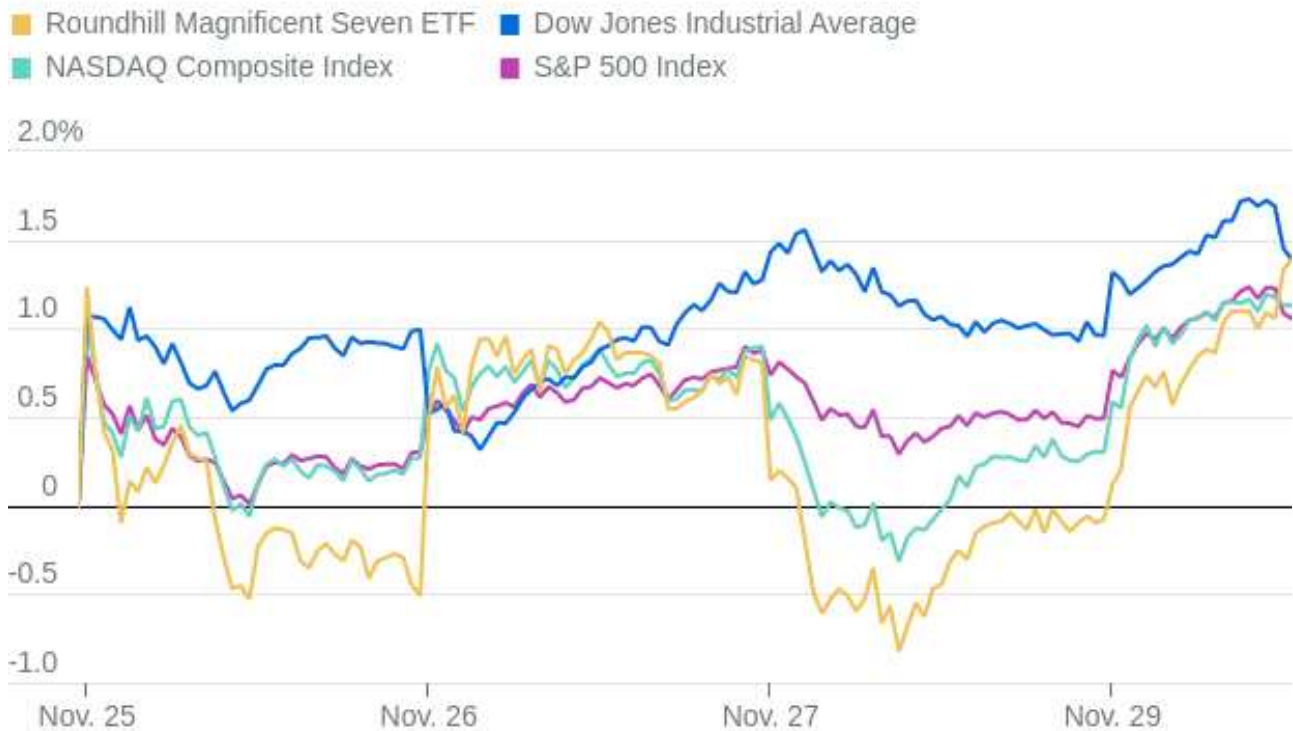
先週の株式市場は感謝祭休日のため取引日が少なかったものの、S&P500指数は今年53回目の終値での史上最高値をつけ、ダウ工業株30種平均（NYダウ）も47回目の高値更新となった。主要株価指数を見ると、S&P500指数は1.1%高の6032.38、NYダウは1.4%高の4万4910ドル65

セントとなり、ナスダック総合指数は1.1%上昇して1万9218.17で引けた。小型株のラッセル2000指数は1.2%高の2434.73で週末を迎えた。

全体的に見ると、今年はすでに素晴らしい年になっているが、11月はまたしても華々しい月となった。S&P500指数は5.7%上昇し、年初来の上昇率は26.5%に達した。驚くべきこととしてS&P500指数の11月の上昇率は他の主要株価指数の後塵を拝した。ナスダック総合指数が6.2%、NYダウが7.5%、ラッセル2000指数が10.8%の上昇となったからだ。

好調な経済指標を背景にラリーが続きそう

Market Snapshot



大統領選後の浮かれた気分は、これからの政治の変化に対するより現実的な分析へと変わってきたが、次期大統領の実際の就任まではまだ日があるため、大きな懸念にはなっていない。今のところ、年末のサンタクロース・ラリーを止める材料はなさそうだ。

理由の一つは、良好な経済指標の発表が続いている点だ。先週発表された新規失業保険申請件数は予想以上に減少し、7カ月ぶりの低水準となった。一方、米連邦準備制度理事会（FRB）が好むインフレ指標であるコア個人消費支出デフレーターは予想通りだった。米商務省が発表した第3四半期の実質国内総生産（GDP）成長率の改定値は2.8%で、予想と一致した。

ストラテジストは、こうした状況が今後も続くと考えている。

JPモルガンのグローバル市場戦略の責任者であるドゥブラフコ・ラコスブヤス氏は来年を展望して、米国は「景気サイクルの拡大期入り、健全な労働市場、人工知能（AI）関連の設備投資の拡大、堅調な資本市場と資本取引の見通しが背景となり、世界経済の成長エンジンであり続ける」と予想している。

実際、26日の取引終了後に発表されたデル・テクノロジーズ<DELL>とHP<HPQ>の決算はさえないものの、大手ハイテク企業の7-9月期の決算は堅調であり、アナリストは主要企業であるエヌビディア<NVDA>、アルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、メタ<META>（旧フェイスブック）の10-12月期と2025年の業績予想を引き上げた。

政策に対する懸念は年明け以降か

同様に、新規株式公開（IPO）の状況はさらなる上昇を示唆している。データトレックの共同設立者であるニコラス・コラス氏は「米国のIPOのペースは、市場の天井を予測する優れた指標であり、この指標によれば、S&P500指数が天井をつけるまでには少なくとも1、2年はかかるだろう」と書いている。

パーティーを台無しにするとコラス氏がみているのは、FRBがインフレに対抗するために再び金利の引き上げが必要となる可能性だ。これはドットコム・バブルを終わらせたものだが、コラス氏は小さなバブルの影も見当たらないし、基本シナリオではないとしている。

新たに提案されたメキシコや中国などの主要貿易相手国に対する関税はインフレの可能性を高めるように見えるが、セブンス・リポートのトム・エッセイ社長が、市場は「トランプ氏が関税を実行に移すと単純に考えているわけではない」と表現するように、現時点で市場は気にしていない。

いずれにせよ、2025年に入ってからの問題だ。市場は12月も祝賀ムードを維持し、サンタクロース・ラリーへの道が開かれるだろう。結局、2024年のように第1四半期と上半期に好調なスタートを切った年は、ほとんどの場合に大成功で終わるということだ。七面鳥をたくさん食べてぐっすり眠っている暇はない。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

5. 雇用・インフレ指標が示すもの：利下げは続くがペースは鈍化 Jobs and Inflation Data Tell Us Rate Cuts Will Continue, but More Slowly 雇用市場冷え込みで利下げ正当化、FRBはデータ注視

[経済政策]

雇用統計に注目



Allison Joyce/Bloomberg

経済指標を基に政策決定を行う米連邦準備制度理事会（FRB）は、信頼性が高いとされる新たな労働市場の指標をようやく手にする見通しだが、その「信頼」は、政府発表の統計の限界を踏まえた上でのものだ。

まもなく発表される米雇用統計は、雇用の減速と解雇の少なさに特徴付けられる雇用市場の現状を示す内容になるとみられる。労働市場の冷え込み傾向が確認されれば、FRBは12月にフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標をさらに0.25%引き下げる正当性

を得ることとなる。ただし、来年の追加利下げの回数は、雇用関連指標の推移に左右されるだろう。

12月6日の金曜日には11月の雇用統計が発表される。今回は、ハリケーンやストライキに起因する10月の数値の歪みが反転することになるだろう。また市場を大きく動かすほどの影響はないものの、3日の火曜日には米雇用動態調査（JOLTS）も発表され、労働市場に関する追加的な洞察が得られる見込みだ。

これらの統計は、12月17～18日に開催される連邦公開市場委員会（FOMC）での金融政策決定の主要な材料となる。

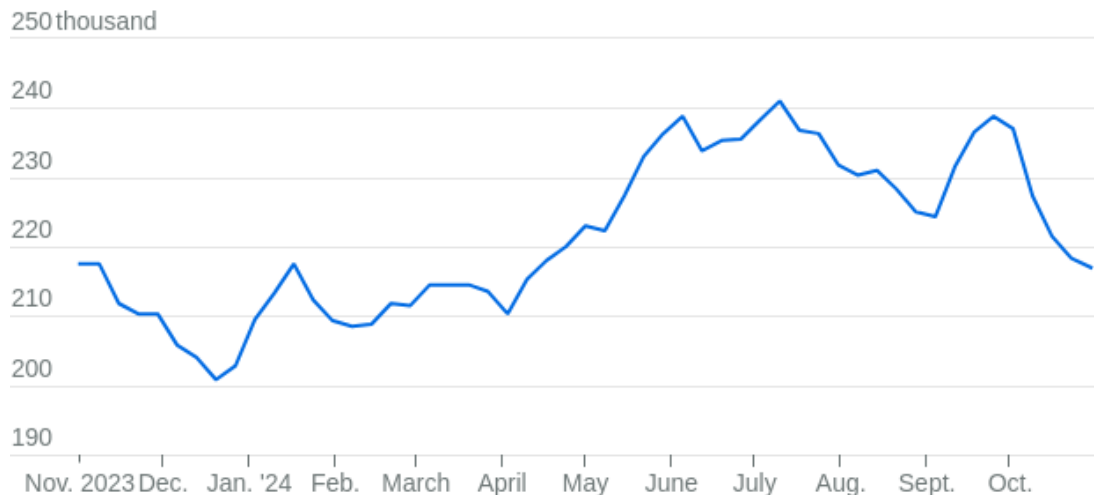
10月の雇用統計では非農業部門就業者数はわずか1万2000人の増加にとどまった。これは、民間部門での2万8000人の減少を反映したもので、ハリケーン「ヘレーネ」と「ミルトン」、および米航空機大手ボーイング<BA>のストライキによる影響が大きい。一方、ブルームバーグのエコノミスト調査では、11月の就業者数は全体で19万人増に回復すると推定されており、これは12カ月平均をわずかに上回る水準だ。また、経済調査会社キャピタル・エコノミクス社の北米担当エコノミスト、トーマス・ライアン氏は、10月の回答率が47.4%と33年ぶりの低水準にとどまったことから、同月の統計は通常よりも大きく修正される可能性があるとは指摘している。

失業者のわずかな上昇は続くも、解雇の拡大は見られず

Work in Progress

Even though hiring has slowed, layoffs remain low, suggesting the labor market isn't in need of big interest-rate cuts.

Jobless claims, four-week moving average



11月の失業率は4.1%から4.2%にわずかに上昇する可能性があるが、労働参加率や小数点第1位未満の端数処理による影響だろう。依然として歴史的な低水準にあるものの、失業率は景気サイクルのボトムの水準から0.5%上昇している。

しかし、失業率の上昇は、広範囲にわたる解雇によるものではないことが明らかだ。新規失業保険申請件数が引き続き低水準で推移していることがこれを裏付ける。週ごとの変動をならした4週移動平均は21万7000件となり、夏場のわずかな増加から減少に転じ、増加分を相殺しつつある。経済リサーチ・分析サービスを提供するハイ・フリークエンシー・エコノミクスのカール・ワインバーグ氏とルビーラ・ファルーキ氏は「新規失業保険申請件数は過去の基準から見てなお極めて低水準にあり、これほど低い水準が続いた時期を見つけるには、1960年代までさかのぼらなければならない。当時の労働人口は現在よりもはるかに少なかった」と指摘する。

J.P.モルガンのエコノミストによると、解雇が低水準にとどまる一方、JOLTSのデータでは、求人数が2014年以来の水準にまで減少しているという（コロナ禍による縮小期を除く）。9月の最新のJOLTSに

よれば、求人情数は前月比で50万件減少し、750万件となった。この結果、失業者1人当たりの求人情数は1.1件にとどまり、2022年の「2対1」という異常なピークからは減少している。J.P.モルガンが発表した2025年の見通しによると「現在までの失業率の上昇は、実質的にすべてが雇用機会の減少によるものであり、解雇の増加がもたらす影響はほとんどない」と結論づけている。

インフレ沈静化の進展が鈍化

11月6～7日に開催されたFOMCの議事要旨が先週公開された。これによれば、FOMCは経済が急激に冷え込むリスクと、インフレが目標値の2%に向けて低下しないリスクがほぼ均衡しているとの見解を示している。だが、FRBが重視するインフレ指標の個人消費支出（PCE）物価指数の最新データは、この目標達成に向けた進展が限定的であることを浮き彫りにしている。

数字を見ると、10月のPCE物価指数は前月比0.2%の上昇、食品とエネルギーを除いたコア指数は0.3%の上昇で、ともに予想通りの結果となった。前年同月比で見ると、コアPCE上昇率は9月の2.7%から10月には2.8%へと加速した。さらに、直近3カ月のコアPCEは年率換算で2.8%上昇し、9月までの3カ月の2.4%を上回った。米資産運用会社グリーン・キャピタルの経済アドバイザー、ジョン・ライディング氏とコンラッド・デクアドロス氏は、短期的にインフレが鈍化していないことを示す結果だとしている。

一方、FRBのパウエル議長が将来のコアインフレを予測するうえで最も注目している「スーパーコア」（住居費を除くサービスの価格動向）は、10月に前月比0.4%の上昇で、この指数は期待とは逆の方向に動いている。前年比で見ても10月は3.5%上昇で、9月の3.2%上昇をさらに上回った。

同時に、これまで下落傾向にあったモノの価格も、トランプ次期大統領による関税引き上げによって押し上げられる可能性がある。トランプ氏は先週、就任初日にメキシコとカナダからの輸入品に25%の関税を課し、中国からの輸入品に10%の追加関税を課すと表明した。

年内1回の利下げ見込むも、来年は利下げペースが緩やかに

こうした状況の中、FRBは今週発表される労働市場関連の指標を踏まえ、12月中旬のFOMCでFF金利の目標レンジ（現在は4.50～4.75%）を引き下げるとみられている。CMEグループのフェドウオッチによると、先物市場は11月29日午前の時点で利下げが行われる確率を66.3%と織り込んでいる。

ただし、市場が2025年に想定している利下げ回数は0.25%ずつの2回にとどまる。これは、低水準の新規失業保険申請件数が示唆する健全な雇用市場や、なお根強いインフレ、新政権の政策を巡る不透明感を反映している。これに対して、FOMCの9月会合で示された経済見通しでは、2025年末までに4回の利下げが想定されていた。

労働市場が依然として健全な一方で、インフレは目標を超えた水準で推移している。こうした背景から、今後の経済指標次第では、FRBの追加利下げの回数が減るかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 中国は新しい日本に、日本は新しい中国になったのか Has China Become the New Japan and Japan the New China? 日本にとって第2次トランプ政権の意味は

[コラム]

トランプ関税の対象になっていない日本



Stefani Reynolds/Bloomberg

われわれは今や、ドナルド・トランプ氏の米大統領当選が市場や投資にもたらした二次的、三次的な影響に直面しつつある。オークツリー・キャピタルの賢人、ハワード・マークス氏が最近教えてくれたように、ここであまり細部にこだわっても無駄骨に終わるかもしれない。それでも「トランプ第2章」について、少なくともその方向性を考察することは賢明と断言していいのではないかな。

影響の中には、目に見えて明らかなものもある。石油・ガス事業には追い風が吹いている

が、再生可能エネルギー事業は逆風にさらされている。暗号資産（仮想通貨）が活況を呈する一方、ロバート・ケネディ・ジュニア氏が厚生長官に指名されたことで大手製薬会社の株価は低迷している。

そして、トランプ氏が中国と日本についてどう考えているか、またこの二つの経済大国の現状についても注目されている。トランプ氏は先週、中国製品に対して既存の7.5~100%の関税に加えて、一律10%の関税を上乗せする意向を表明した。メキシコとカナダにも新たな関税を課す考えだ。だが、日本という言葉はなかった。

これらの関税やその他のマクロ的要因から、筆者は中国が新しい日本になり、日本が新しい中国になったのではないかと思いつている。中国が経済的に苦戦し、トランプ氏にはっきりと疎まれていいる現在（イーロン・マスク氏やティム・クック氏がそれを緩和する影響力を発揮しているにもかかわらず）、世界第2位の経済大国は、日本が何十年もそうであったように継続的に停滞し、香港風邪のように忌避すべき市場になるのだろうか。逆に、日本は最近元気な兆しを見せている。トランプ次期政権は中国に対するけん制役として日本を好意的に見ている。そして、他でもないウォーレン・バフェット氏による投資で支持されているようだ。ということは、日出ずる国は再び輝くのだろうか。

確かに、関税は貿易戦争を引き起こし、日本を含むほとんどの国に大きな打撃を与える可能性がある。そのため、トランプ氏の脅迫的な関税のニュースは世界中の市場を揺るがした。それでも、日本に対する強気派は慎重ながらも楽観している。米州みずほで投資銀行・コーポレートバンキング部門を率いるミシャル・カツ氏は「米大統領選から3週間余りが経過した今、トランプ次期政権は当社の顧客や、特に日本にとって何を意味するのだろうかと考えている。世界経済の秩序に混乱が生じると思う。米国にとって日本は世界第4位の経済大国としてだけでなく、インド太平洋地域における最も重要な同盟国とまでは言わないまでも、同盟国として重要な役割を果たすことができる立場にある」と述べた。

次期財務長官は日本通

また、財務長官に指名されたスコット・ベッセント氏の中国と日本に関する発言も注目に値する。ベッセント氏は最近の演説で、米国の対中貿易政策は国内産業を犠牲にしてウォール街を潤してきたが、中国に経済改革を促すことはできなかったとタカ派的な発言をした。

ベッセント氏と日本についてはこんな話がある。ウォール・ストリート・ジャーナルによれば、ベッセント氏はソロス・ファンド・マネジメントの最高投資責任者（CIO）だった約12年前、円売りで10億ドル以上を投じた。ソロス氏の元同僚のバズ・バーロック氏は「スコットは日本にとっても詳しい。円、日本国債、日本株のロングとショート両方での取引は、彼の大きな関心事であり、多額の利益の中心だった」と説明した。

ベッセント氏はまた、日本政府の政策をよく研究しているようだ。今年6月、マンハッタン・インスティテュートのイベントで、安倍晋三元首相が掲げた経済財政政策「3本の矢」にならい、トランプ氏に提言があるとすればどのようなものかと質問を受けた。ベッセント氏は、トランプ版「3本の矢」には、財政赤字を国内総生産（GDP）の3%に削減すること、GDP成長率を3%にすること、石油を1日当たり300万バレル増産することが含まれるべきだと語った。

ベッセント氏の関心を引いたこと以外に、日本には他にどんな魅力があるのか。世界中の基金やファミリーオフィスのために600億ドルの資産を運用するパートナーズ・キャピタルは顧客向けメモで、「コーポレートガバナンス改革の転換点にることだろう。中国の地政学的・マクロ経済的見通しは依然としてネガティブで、市場の取引と流動性のダイナミクスは悪化している。一方、われわれは日本について前向きだ。株主が割安な日本株から価値を引き出している証拠が増えている」と記した。

日出ずる国は再び上昇？

みずほのカッツ氏も同意見で、「日本政府は、経営陣や取締役会の考え方を変え、外国人投資家や外国企業による買収のアプローチ受け入れを促すためのガイドラインを発表した。一方、東京証券取引所は資本効率と株主価値を向上させ、成長を促す方法に関するガイダンスを発表した。日本の上場企業の約半数が簿価以下で取引されているためである。日本企業は、顧客体験や従業員中心だけの考え方を改め、株主価値創造に焦点を置くことを迫られている」と述べている。

カッツ氏の具体的な使命は、みずほの米国における法人銀行業務の強化だ。日本の3メガバンクは米国でそれぞれ独自の道を歩んでいる。三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）＜8306＞は大手投資銀行モルガン・スタンレー＜MS＞の株式22%を保有し、三井住友フィナンシャルグループ＜8316＞は今年8月、米独立系証券会社のジェフリーズ・ファイナンシャル・グループ＜JEF＞への出資比率を10.9%に倍増させた。カッツ氏によると、みずほフィナンシャルグループ＜8411＞は米国の優秀な人材の採用を進めており、昨年は300人のバンカーを擁するブティック型投資銀行のグリーンヒル・アンド・カンパニー（1996年にモルガン・スタンレーの元社長ロバート・グリーンヒル氏が設立）を5億5000万ドルで買収した。

カッツ氏は、日米間のM&A（合併・買収）活動が活発化するとみており、少なくとも日本企業1社が米国で大型ディールを完了させようとしている。日本製鉄＜5401＞による150億ドルのUSスチール＜X＞買収だが、バイデン大統領とトランプ次期大統領の反対に直面し、現在宙に浮いた状態だ。だ

が、投資助言会社ロボッティ・アンド・カンパニーの社長兼CIOであるボブ・ロボッティ氏は、この取引が成立しても驚きはないと話す。ロボッティ氏は「USスチールとその従業員にとって最善の利益となる」と述べ、米政権とUSスチールが日本製鉄からさらに譲歩を引き出し、取引を成立させる可能性を示唆している。

カツ氏はまた、米国企業が日本での投資に踏み切ることについても触れ、「日本企業のバリュエーションが低いことを考えれば、今以上に建設的で構造的なダイナミクスがM&Aの動きを促進するはずだ」と述べた上で、「この夏、私はフォーチュン500掲載企業の最高経営責任者（CEO）と一緒に東京を訪れ、この地域でデューデリジェンスを行い、パートナー、あるいは買収先としての対象企業と会うことを検討していた」と語っている。カツ氏は、ベインキャピタルやコールバーグ・クラビス・ロバーツ<KKR>のようなプライベート・エクイティ大手は何年も前から日本で事業を展開しているが、足元ではプライベート・エクイティ企業による資金調達、雇用、投資が活発化していると指摘する。直近では、ベインとKKRは日本のIT企業である富士ソフト<9749>を巡る40億ドル規模の異例な敵対的買収で争っており、日本におけるM&Aの様相が変わりつつあることを浮き彫りにしている。

みずほといえば10月、ウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハサウェイ<BRK.B>が2818億円（約18億7000万ドル）の調達に向けて円建て社債を発行するため、みずほを主幹事に起用した。以前、バフェット氏はこのような起債により調達した資金で、日本の大手商社5社（伊藤忠商事<8001>、丸紅<8002>、三菱商事<8058>、三井物産<8031>、住友商事<8053>）の株式ポジションを構築し、バークシャーは現在各社の約9%を保有している。バフェット氏は2020年に初めてこれらの保有を開示し、それ以来着実にポジションを積み上げてきた。アナリストによれば、直近の起債と4月の同様の起債は、日本市場への追加投資を示唆する可能性がある。

■ これまでは資金を米国に置いておくことが最も理にかなっていた

バークシャーによるこうした投資は、必ずしも日本を全面的に支持することにはつながらないと指摘する向きもある。著名投資家のジム・ロジャーズ氏は、日本にはまだ問題が山積していると警告し、「日本は皆が考えているほど復活しているとは思えない。日本は大好きな国の一つだから、日本の現状は確かに悲しい。状況は少し良くなっているが、どうすれば本当の意味で日本が復活できるか、私には分からない。人口は減少し、借金は急増している」と述べている。

確かに日本の政府純債務は国内総生産（GDP）の約150%だが、セントルイス連銀は次のように指摘している。日本政府はGDPの134%に相当する資産を保有しており、資産リッチである。対照的に、米国は経済全体の規模のわずか23%に相当する資産しか保有していない。また、日本の財政赤字は対GDP比4%で、米国や中国の財政赤字（いずれも7%前後）よりも低い。読者は、日本、さらに中国でさえも魅力があると思うかもしれないが、本誌のデータで遡ることができる範囲で、これらの市場の長期的なパフォーマンスを米国と比較してみよう。1992年以来、S&P500指数は上海総合指数を1339%対597%と上回っている。また1985年以来、S&P500指数は3520%上昇しているのに対し、ハンセン指数は1468%である。最後に、1949年以来、S&P500指数は日経平均株価指数を40000%対22000%で凌駕している。過去の実績は将来の結果を保証するものではないが、これまでは、資金の大半を米国に置いておくことが最も理にかなっていたと言えるだろう。

ところで、筆者は先週、世界で最もワイルドな銘柄で、ビットコインを大量保有していることで知られるデータ分析ソフトウェア会社マイクロストラテジー<MSTR>の会長、マイケル・セイラー氏に

インタビューした。マイクロストラテジーへの投資は、レバレッジを利かせたビットコイン投資と本質的に同じである。株価は年初来459%上昇している。筆者が今回のビットコイン上昇のきっかけを尋ねたところ、セイラー氏は「トランプ氏が暗号資産との戦争を終結させると言った。ビットコインにとっては20%の逆風が40%の順風になり、われわれは風に乗って驚異的な上昇を遂げたのだ」と答えた。では、ビットコインの真価とは？「ビットコインとはお金のデジタル変換で、通貨、株式、債券、実物資産のリスクを取り除いたもの。ビルのようなものだが、瞬間移動できるビルだ。不滅で、不死身で、目に見えず、ビルの価値を引き下げるものは何もない。つまり、サイバースペースのマンハッタンだよ」。

了解！

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

7. 大統領選後に急騰した特斯拉とビットコイン Tesla and Bitcoin Have Soared. We Size Up the Valuations. 大幅に割高な両者はどこまで上がるのか

[投資戦略]

大統領選後、大幅上昇した特斯拉株とビットコイン



Allen J. Schaben / Los Angeles Times / Getty Images

筆者は大したランナーではないが、20代の頃、ニューヨーク・シティー・マラソンを完走したときは達成感を感じた。しかし、最も鮮明に覚えているその日の出来事は、タイムはいつでもよくて、ゴールで8フィート（約2.4m）の発泡スチロール製の恐竜と「80歳の若者」のロゴ入りの自家製Tシャツを着た人物に両側からもみくちゃにされたことだ。

その日、ティラノサウルスと80歳には感銘を受けた。しかし今、金融市場では風変わりな株価上昇のオリンピックが開催されており、本来で

あれば素晴らしいパフォーマンスなのだが、それが吹き飛びかねない状況だ。

電気自動車（EV）大手の特斯拉＜TSLA＞と代表的な暗号資産（仮想通貨）のビットコインは大統領選前日からそれぞれ、35%、39%上昇している。対して、S&P500指数の上昇率は5%だ。

次期大統領のドナルド・トランプ氏は、EV向け販売奨励金と税制優遇措置を廃止する可能性が高い。EVの拡販で先頭を走る特斯拉は競合他社に比べ、ダメージは少ないだろう。ウェドブッシュ・セキュリティーズのアナリスト、ダン・アイブス氏は「明確な競争優位がある」と指摘する。さらに「特斯拉にとって金のガチョウは迅速な自動運転戦略で、トランプ政権下でも完全に機能すると見込んでおり、それだけで向こう数年にわたり、特斯拉の株価に1兆ドルの価値をもたらすと予想する」とレポートに記す。特斯拉の直近の時価総額は約1兆2000億ドルだ。

ビットコインについては、トランプ氏が9月にマンハッタンのバーで暗号資産を支持する男性たちにビットコインで買ったハンバーガーをおごり、関心と呼んだ。JPモルガンの暗号資産チームは11月12日付リポートで「トランプ政権と共和党が支配する議会が米国での規制の明確化を支持し、その結果、暗号資産の取引や採用が進むはずだと市場は考えたようだ」と記した。

ビットコインのベンチマーク化も起き始めている。あるストラテジストによれば、ビットコインはイーサリアムをしのいでおり、両者の価格比は「以前の主要なサポート水準に達するまで」拡大している。そこから、イーサリアムに価値があることが分かるというものだ。そうだとすれば、今年300%以上上昇している茶番とも言える暗号資産のドージコインに比べ、どちらの暗号資産もかなり割安だ。

暗号資産「ピーナッツ・ザ・スクイレル」はこのバリュエーション分析にどのように当てはまるだろうか。2017年にニューヨーク市で親を亡くしたリスをある男性が飼い始め、その後インスタグラムで有名になった。そして、州環境保全局の摘発を受け、リスは安楽死させられた。それが、政治的右派から政府の過干渉の象徴とされたのだ。このリスをたたえて作られた暗号資産のピーナッツはごく自然に10億ドル以上の市場価値を持つに至った。政治色を出すのは好まないが、リスの動画がこれほどの資金を集めることができるのなら、私もセントラルパークに面した邸宅で知られるジョン・ジェイコブ・アスターのような大富豪になれたはずだという考えが頭をよぎった。

バリュエーションは正当化できるか

バリュエーションが不可解だと言うのはよそう。粘着テープで壁に貼り付けられたバナナが競売商サザビーズで620万ドルで落札されているのだから。シルバークレスト・アセット・マネジメントのチーフ・インベストメント・ストラテジストを務めるロバート・ティーター氏はこの件について、洗剤付きたわしのブリロが参考になる、と示唆する。アンディ・ウォーホルは、食品大手のキャンベルスープ<CPB>のスープやハインツ<KHC>のケチャップに芸術的なひらめきを見出したことで有名だが、かつて、このスチールウール製のたわしの外箱を木箱で再現した。1969年に1000ドルで購入された作品は、2010年に競売商クリスティーズで300万ドル以上で落札された。利益としては、年平均複利利回りで21%で、対してS&P500指数はわずかに10%以下だ。

粘着テープで貼り付けられたバナナに何の意味があるのか、あるいは、1週間と日持ちしない資産の複利利回りをどのように計算したらよいのか見当もつかない。ティーター氏は「現在の市場の最高値を当てようとしてもうまくいかない」と記している。

あるテスラ株弱気派は政治的なストーリーに反論し、最近の株価急騰が将来の販売にどんな意味を持つかを検討している。UBSのアナリスト、ジョゼフ・スパク氏は、もしEV向け補助金の廃止がテスラに有利に作用するなら、あくまでも相対的な話であって絶対的なものではない、と指摘する。テスラは需要喚起のために既に値下げしている状況だからだ。新政権が自動運転車に対する規制を緩和する点について、スパク氏は「実のところ、自動運転に対する『緩和』すべき面倒な連邦規制は特にない。さらに、規制変更により自動運転の技術的な課題が即座に解決されたり、解決に要する時間が短縮されるということもない」と語る。

テスラの自動運転タクシーの可能性を評価するのは簡単ではない。スパク氏は最近の例を挙げて、100億ドルの価値があると主張する。アルファベット<GOOGL>傘下の自動運転企業ウェイモの評価額が450億ドル、ライドシェア大手のウーバー・テクノロジーズ<UBER>の時価総額が1570億ドルだ。

スパク氏は、自動車事業はウーバーの企業価値の12%しか占めていないと試算し、過去に自動車事業の比率が17%を下回ったときに株価も下落傾向にあった点を指摘する。

スパク氏は、テスラが単純に自動車販売を増加させ、バリュエーションを正当化しようとした場合、コンセンサス予想の480万台に対し、2030年までに年間約1550万台の納車が必要になると試算する。スパク氏の目標株価は最近の株価を100ドル以上下回る。

誰にも分からないが、恐らく自動運転タクシーはまもなく実現するかもしれない。あるいは家庭用の太陽光発電や蓄電池、オプティマスの人型ロボットといったテスラの他のベンチャー事業が予想より上振れするかもしれない。イーロン・マスク氏がトランプ政権に参画することにより、今はまだはっきりしないが、事業にメリットをもたらすかもしれない。

最近10万ドル近辺で推移するビットコインは、価格上昇を予想するのが厄介だ。暗号資産の市場規模は総額で3兆5000億ドルであり、アップル<AAPL>や小型株のラッセル2000指数を構成する全企業といった利益を生み出している何かと、暗号資産の市場規模を比較してみてもいいかもしれない。ただ、そうしてみても、ビットコインが次にどこへ向かうのかは分からない。アーク・インベストメント・マネジメントの最高経営責任者（CEO）、キャシー・ウッド氏は2030年までに380万ドルだと言いい、バークシャー・ハサウェイ<BRK.B>のCEO、ウォーレン・バフェット氏は結局はゼロだと言う。その間くらいだろうか。

ビットコインについての筆者の唯一の確信は、ピーター・パン原則とも呼ぶべきものである。このように上昇し続けるのであれば、成熟することはないのだろう。正統派の金融商品は予想がしやすく、退屈だ。しかし、ならず者の資金の可能性は無限大だ。ピーター・パンの言葉のように、「世界は信仰と信頼、妖精の粉で出来ている」。ビットコインの所有者に向けて政府の支援を願いたいところだが、それは大きくはかなわないだろう。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. マイクロストラテジーに投資するレバレッジ型ETFに注目

[ファンド]

These 2 ETFs Can Double MicroStrategy's Gains.
ETF2本を通じレバレッジの効果を考える

堅調な二つのレバレッジ型ETF

市場で最も高騰している銘柄の一つに2倍投資したらどうなるだろうか。9月18日に設定された運用資産29億ドルの上場投資信託（ETF）のティーレックス2倍ロングMSTRデیلیー・ターゲットETF<MSTU>は、企業としては最大のビットコイン保有者であるソフトウェア企業のマイクロストラテジー<MSTR>の1日のリターンの2倍を提供することを約束している。暗号資産（仮想通貨）業界では、マイクロストラテジーの会長、マイケル・セイラー氏がビットコインの権威と見なされており、株価は今年500%超上昇し、ビットコインの123%の上昇を大きく上回っている。このETFのマネジャーであるマシュー・タトル氏は「結局のところ、レバレッジは大きい方が良い」と話す。

このETFは、8月14日に設定された運用資産18億ドルの競合ディファイアンス・デیلیー・ターゲット



Jason Koerner/Getty Images for Bitcoin Magazine

2倍ロングMSTR ETF<MSTX>より多くの運用資産を集めている。ETFの世界では、同じ投資戦略の中では最も古いETFが最も多くの運用資産を集め、先行者利益を得るのが通常だ。タトル氏によれば、ディファイアンスは当初、マイクロストラテジーの日次リターンの1.75倍を約束し、レバレッジを低く設定していたが、ティーレックスの人気が出てきた後の10月29日に2倍に変更した。

このようなボラティリティーの高いETFは、バイ・アンド・ホールドの投資家よりもデイトレーダー向けに作られている。ディファイアンスETFの最高経営責任者（CEO）であるシルビア・ジャブロンスキー氏は「われわれが長年かけて学んだことは、レバレッジ型ETFの投資家の平均保有期間は1日か2日前後で、われわれが狙っていることに鑑みてかなり良い傾向にあるということだ。われわれのファンドの投資家は、商品の売買を繰り返したり、デイトレードをしたり、頻繁に口座をモニタリングしたりと、われわれが期待した動きをしている」と説明する。

レバレッジ型ETFの特性を理解する

レバレッジ型ETFで1日を超える保有を検討している投資家にとって極めて重要なのは、そのリターンがいわゆる「経路依存型」とであると理解することだ。つまり、レバレッジ型ETFはマイクロストラテジーの2倍のリターン、または他のベンチマークの一定倍率のリターンを提供するが、ETFが連動対象とする原証券またはインデックスの価格形成経路、すなわち価格履歴によって、リターンはその倍率から変化する可能性が高いということだ。ある銘柄の株価がボラティリティーは高いが、レンジ相場で推移する場合（すなわち、大幅な上昇と大幅な下落を連日繰り返す）、その銘柄の全期間のトータル・リターンがプラスであったとしても、リターンは長期的には大幅なマイナスとまではいかなくても、期待外れのものになる可能性が高い。

投資家は、変動の激しい2020年のパンデミック（世界的大流行）期から2022年までの期間にこの問題に直面した。ナスダック100指数の日次リターンの3倍を約束する人気のレバレッジ型ETFのプロシェアーズ・ウルトラプロQQQ<TQQQ>は、2019年12月31日から2022年12月31日までで20%の損失を出したが、レバレッジなしのインベスコQQQトラスト<QQQ>はその間、25%の利益を上げた。この差が生じたのは、ナスダック100指数がその利益を達成するまでの価格形成の経路が不安定だったためだ。

逆に、レバレッジ型ETFの連動する原証券が全般的に上昇傾向で推移する中で、プラスの日が何日か続くと、レバレッジの複利効果によって2倍を超えるリターンにつながる可能性がある。この二つのマイクロストラテジーETFは、暗号資産が好感される環境下で急騰したため、このような結果となった。モーニングスターによると、9月のファンド設定から11月22日までで、ティーレックスETFはマイクロストラテジーの218%上昇の3倍超となる、累積で720%上昇という驚異的なリターンを達成している。

The Long and Short of It

Leveraged ETFs promise 2x MicroStrategy's daily return or 2x the inverse of its return. Returns vary widely over longer periods.

ETF / Ticker	Inception Date	Return Since Inception	MicroStrategy Return Since Inception	Expense Ratio	Assets (million)
Defiance Daily Target 2X Long MSTR / MSTX	08/14/2024	533.20%	219.8%	1.29%	\$1,800
Defiance Daily Target 2X Short MSTR / SMST	08/20/2024	-93.9	198.3	1.29	45
T-Rex 2X Long MSTR Daily Target / MSTU	09/18/2024	719.9	218.0	1.05	2,900
T-Rex 2X Inverse MSTR Daily Target / MSTZ	09/18/2024	-96.1	218.0	1.05	155

Note: Cumulative returns since ETFs' inception as of Nov. 22.

Sources: Morningstar, company reports

著名CEOがバリュエーションを高めることも

それでもなお、マイクロストラテジー株に連動してレバレッジを効かせることにはさらなる問題がある。11月25日現在、マイクロストラテジーは38万6700ビットコインを保有しており、その評価額は約370億ドルだ。しかし、マイクロストラテジー株の時価総額は890億ドルであり、保有するビットコインの価値の2倍以上であるため、投資家はセイラー氏と共にビットコインに投資するためにプレミアムを支払っていることになる。

タトル氏は「マイケル・セイラー氏効果は今、多くの銘柄で見られる。間違いなく、イーロン・マス

クCEOが率いる電気自動車（EV）大手テスラ＜TSLA＞にも見られる。ジェンソン・フアンCEOを擁する米半導体大手エヌビディア＜NVDA＞にも見られる。有名なCEOがバリュエーションを高めている」と言う。

それはリスクを増幅させるだけだ。タトル氏は「純粋にファンダメンタルズのアナリストとして見た場合、マイクロストラテジーがこの価格に見合うはずがない」と認める。しかし、タトル氏とジャブロンスキー氏はその賭けをヘッジしている。ティーレックスとディファイアンスはいずれも、マイクロストラテジーの株価下落時に反対方向に2倍上昇するインバース型ETFを提供している。しかし、この二つのうち規模の大きいティーレックス2倍インバースMSTRデیلیー・ターゲットETF＜MSTZ＞でさえ、その運用資産は1億5500万ドルにすぎない。

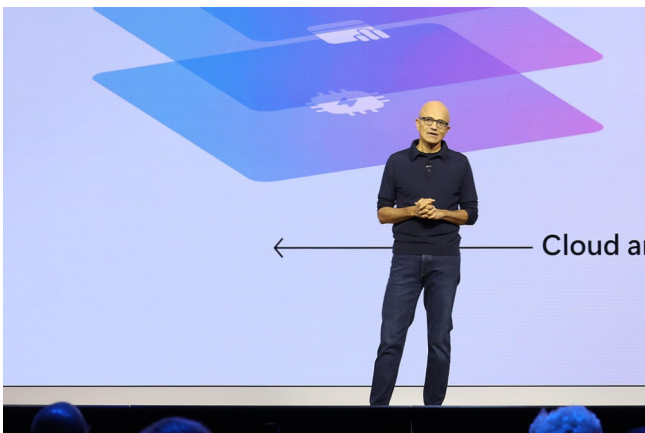
ビットコインとマイケル・セイラー氏には依然、魅力がある。今のところは。

By Lewis Braham
(Source: Dow Jones)

9. AIを巡る競争は新段階に The AI Race Is Entering a New Stage. 次の勝者はエヌビディアだけではない

[ハイテク]

AIモデルの規模拡大には限界があるとの見方が浮上



Dan DeLong / Microsoft

チャットGPTの登場で始まった人工知能（AI）ブームは、「AIモデルは大きければ大きいほど優れている」という一つのルールに支配されてきた。こうしたルールの下、マイクロソフト＜MSFT＞、アルファベット＜GOOGL＞傘下のグーグル、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、メタ＜META＞（旧フェイスブック）などの大手ハイテク企業の間で米半導体大手エヌビディア＜NVDA＞の画像処理半導体（GPU）などのAI向け半導体を調達するための支出が急拡大し、投資競争が巻き起こった。

だが、こうしたルールが変化しようとしている可能性がある。業界がより大規模なAIモデルの構築を追求する中で問題に直面しているためだ。

GPUが特に優れている点は複数の計算を並列処理できる能力だ。GPUを使用することでAIモデルの学習に必要な時間を大幅に短縮できる。そのためエヌビディアが投資競争の最大の受益者となっている。

一方、AIの能力を測定するために最も広く使用されている指標は、モデルのサイズと複雑さの尺度であるパラメータ数だ。一般的には、パラメータを増やし、それでも学習を効率化しようとすると、必要なGPUの数も増える。

しかし、この従来からの「AIのスケーリング則」は問題に直面している。独自のAIモデルを開発する新興企業ライターの共同創業者兼最高技術責任者、ワシーム・アルシーク氏は「パラメータが1兆個を超えると性能があまり向上しなくなる」と指摘する。

AIの性能向上が行き詰まれば、大手ハイテク企業による巨額のAI投資は投資家の懸念材料になるかもしれない。AI分野の著名人がスケーリング則の持続を疑問視する声を押し返そうとしているのは当然のことだ。

オープンAIのCEOであるサム・アルトマン氏は最近、「壁は存在しない」とX（旧ツイッター）に投稿した。アマゾンとグーグルが支援するAIスタートアップ、アンソロピックのCEOであるダリオ・アモデイ氏はポッドキャストで、「人間のレベルより下には天井はない」との見解を述べた。

■ モデルの学習に使用できるデータが底をつき始めている

では、何が起きているのか。一つの説明は、AIの学習技法が限界に達しているというものだ。最も可能性の高い理由は、モデルを学習させるための優れたデータの不足である。

AIモデルのマーケットプレイス、ハギングフェイスの共同創業者兼最高科学責任者であるトーマス・ウルフ氏は「私たちは学習用データの源としてのインターネットを既に数カ月前に使い果たした。手に入れられる高品質のテキスト、コード、画像には限りがある」と明かす。

このウルフ氏のコメントは、将来的に、企業や個人が所有するデータを使用して独立したデバイス上で学習を行う比較的小規模なAIモデルが登場することを示唆している。現在、一握りの大企業がクラウド上で構築・運用する大規模なモデルによってAIは支配されているが、最終的に特定用途の数多くのモデルとアプリケーションが生まれる可能性がある。

こうした用途別の小規模モデルを実現するには新しい技術が必要になるかもしれない。メタの最高AI責任者であるヤン・ルカン氏は、より多くの半導体を使用してより大規模な言語モデルを強化するだけで本当の意味で知性を持つAI、すなわち汎用人工知能（AGI）にたどり着くという考えを公に否定している。ルカン氏は、開発者は記憶や計画の策定、推論の機能を備えたモデルの開発に注力する必要があると主張する。

マイクロソフトのAzure（アジュール）AIプラットフォームのコーポレートバイスプレジデントであるエリック・ボイド氏は本誌の取材に対し、「この生成AIの時代に私たちが学んだことは、AIモデルの技術革新を起こすには、規模の拡大だけでなく、グラウンディング（言葉や概念を具体的なものと結びつけて理解する能力）や推論などの分野での進歩も重要であるということだ」と指摘した。

■ 競争の焦点は学習から推論に移る

AIモデルの性能競争の焦点は、ある時点で学習から推論、つまりモデルが答えや結果を生成するプロセスに移る。現在、AI業界の多くの専門家が、推論により多くの計算能力を割くことで学習と同等の利点を提供できると考えている。

焦点が推論に移ることはエヌビディアにとって大きな意味を持つ。学習にはエヌビディアのGPUが適しているが、推論には半導体大手のアドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>やインテル<INTC>などのAIプロセッサやアマゾンのカスタム半導体、あるいはさまざまな半導体スタートアップの方が向いている可能性がある。

エヌビディアはこうした脅威に気づいている。最近発表した決算で、推論向け製品が同社のデータセンター部門の売上高の約40%を占め、急成長していると強調した。エヌビディアが最近投入したNVL72サーバーシステムのAIモデル学習効率改善幅が4倍であるのに対し、推論効率の改善幅は最大30倍に達するという。

エヌビディアにとって、推論に関する新しいスケーリング則の登場は、短期的には朗報と思われる。しかし長期的には、スケーリング則が学習から推論に移ることにより、競争相手はエヌビディアの支配的な立場を少しずつ切り崩そうとするだろう。

投資家は、まだ完全には明確ではないとはいえ、新たな勝者の登場に備える必要がある。

By Adam Clark
(Source: Dow Jones)

10. 大ヒットが期待されるホリデーシーズン映画 Hollywood Hopes for Holiday Synergy 俳優ストの余波から立ち直るきっかけとなるか

[経済関連スケジュール]

好調なスタート、「バーベンハイマー」級の大ヒットへ高まる期待



Illustration by Elias Stein

大々的に宣伝された2本の映画「ウィキッド」と「グラディエーターII」は、米国ホリデーシーズンスタート直前の22日に同時公開された。調査会社コムスコアの推定によれば、公開後初の週末の米国内興行収入は約1億7000万ドル、全世界では2億7000万ドルに達した。

「ウィキッド」は、映画「オズの魔法使」（1939年、ジュディ・ガーランド主演）を基にした、同タイトルのブロードウェイ・ミュージカル（および1995年の小説）を映画化した作品であり、原作はL・フランク・ボームが1900年に

発表した小説「オズの魔法使い」だ。一方「グラディエーターII」は、2000年に公開された「グラディエーター」の続編で、古代ローマのコロッセオを舞台にした激闘を描いた作品だ。

メディア大手コムキャスト<CMCSA>傘下のユニバーサル・ピクチャーズが配給した「ウィキッド」は米国での興行収入が1億1400万ドルに達し、同じくメディア大手パラマウント・グローバル<PARA>傘下パラマウント・ピクチャーズの「グラディエーターII」は5550万ドルを記録した。「ウィキッド」は全世界の週末興行収入でも1億6400万ドルを記録し、「グラディエーターII」を上回っ

た。一方、コムスコアのシニア・メディア・アナリストであるポール・ダーガラベディアン氏は、「グラディエーターII」が11月公開のR指定映画として米史上最高の初週興行収入を記録したと指摘する。

ハリウッドは昨年の俳優と脚本家によるストライキの余波からの立て直しに苦戦しており、「バービー」と「オッペンハイマー」が同時公開で大ヒットした2023年の「バーベンハイマー現象」の再来を期待している。コムスコアによれば、米国内における年初来の映画興行収入は73億ドルで、昨年同期比10.7%の減少となっている。

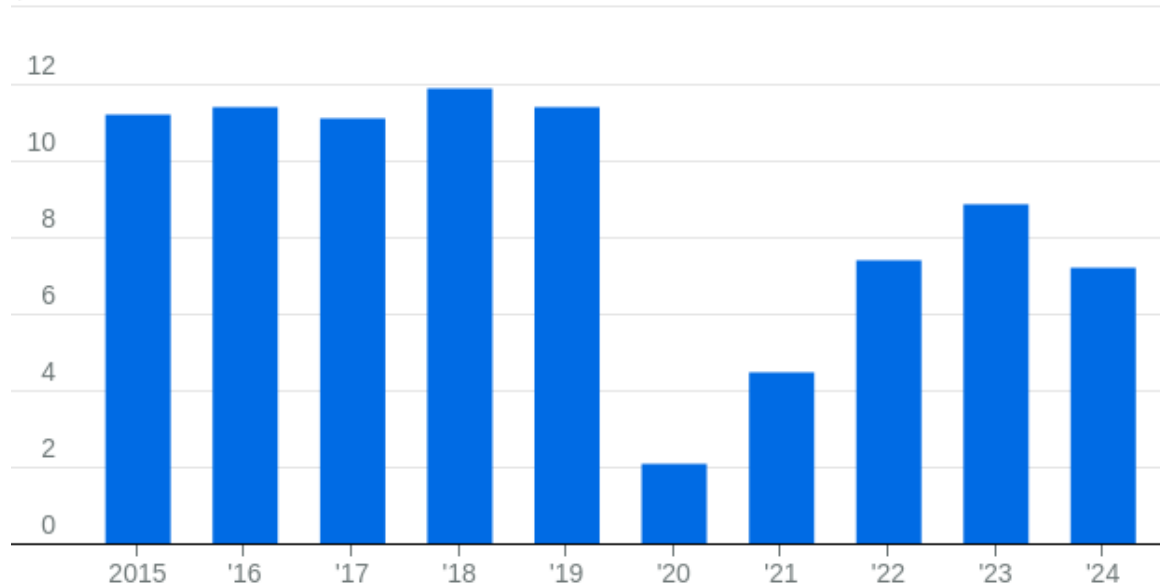
ウォルト・ディズニー<DIS>は、この2作品に対抗すべく、2016年の大ヒット作の続編であるアニメーション映画「モアナと伝説の海2」を27日に公開した。業界予測では、ポリネシアのプリンセスであるモアナが「ウィキッド」と「グラディエーターII」に匹敵する興行成績を上げる可能性がある。

先週の出来事

The Lost Audience

U.S. box office revenues have failed to hit levels prior to the pandemic.

\$14 billion



株式市場

感謝祭の週が始まり、トランプ次期大統領がメキシコとカナダからの輸入品に25%の関税、中国製品に10%の追加関税を課すとツイートした。これを受けて米ドルは上昇し、他通貨や世界の株式相場は下落した。米国とフランスはレバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラとイスラエルの停戦を仲介した。10月はインフレが根強かったものの、11月は米株式市場にとって2024年で最良の月となった。感謝祭の祝日で28日は休場、29日は短縮取引で薄商いとなったが、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.4%上昇、S&P500指数とナスダック総合指数もそれぞれ1.1%上昇した。

企業動向

・小売り大手のウォルマート<WMT>は、保守派からの反発を受けてDEI（多様性、公平性、包摂性）に基づく行動基準を縮小した。

- ・カリフォルニア州のギャビン・ニューサム知事は、トランプ次期政権が電気自動車（EV）向けの税制支援策を廃止した場合に、州独自の支援策を行う方針を表明した。ただし、EV大手のテスラ＜TSLA＞は対象外となる可能性がある。
- ・百貨店大手のメーシーズ＜M＞は、従業員が会計処理で1億5400万ドルの配達費用を隠蔽（いんぺい）したことが判明し、決算発表を延期した。
- ・フィナンシャル・タイムズは、ゴールドマン・サックス＜GS＞が運用するファンドが、スウェーデンの電池メーカー、ノースボルトの破産により9億ドル近い損失を被る見込みだと報じた。

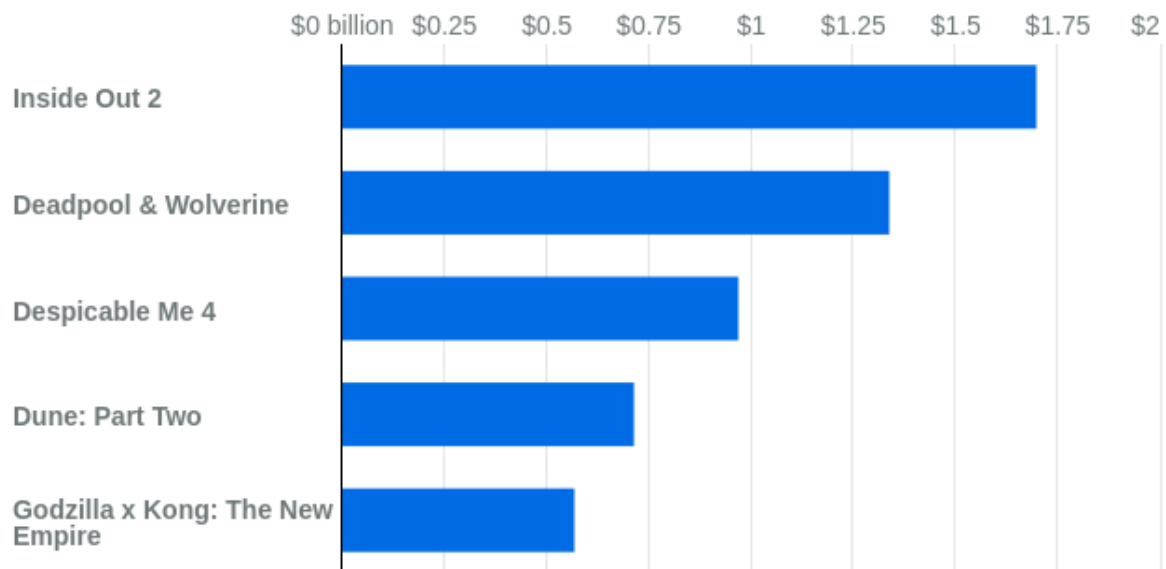
M&A（合併・買収）など

- ・イタリアの銀行、ユニクレディト＜UCG＞は、競合行バンコBPM＜BAMI＞に対して106億ドルの買収提案を行った。アンドレア・オルセル最高経営責任者（CEO）は、この提案がドイツのコメルツ銀行の買収に影響を与えることはないと述べた。
- ・石炭採掘大手ピーボディ・エナジー＜BTU＞は、英資源大手アングロ・アメリカン＜AAL＞から製鉄用石炭事業を最大37億8000万ドルで買収した。
- ・ロイターによると、石破茂首相がバイデン大統領に書簡を送り、日本製鉄＜5401＞によるユナイテッド・ステーツ・スチール（USスチール）＜X＞買収計画の承認を求めた。
- ・アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞は、これまでに40億ドル投資しているAIスタートアップのアンソロピックに対し、さらに40億ドルを追加投資する計画を発表した。

今週の予定

Numbers Game

Wicked and Gladiator II had a good start but still have a way to go to break into the year's top-grossing movies.



12月2日（月）：米サプライ管理協会（ISM）が11月の製造業購買担当者景況指数（PMI）を発表する。予想は48で、10月の46.5から1.5ポイント上昇すると見込まれる。一方、サービス業PMIは12月4日に発表され、55.4と10月の55.8をやや下回ると予想されている。PMIが50を上回れば景気拡大、下回れば景気後退を示す。

12月3日（火）：米労働省労働統計局（BLS）が10月の雇用動態調査（JOLTS）を発表する。9月最終

営業日時点の求人件数は744万件と、2021年1月以来の低水準だった。失業者1人あたりの求人件数は約1.1件となり、労働市場のバランスは改善しつつある。

12月6日（金）：BLSが11月の雇用統計を発表する。非農業部門就業者数は19万人増と予想されており、10月の1万2000人増を上回る見込み。失業率は4.2%と予想されている。歴史的な水準から見ると依然として非常に低いが、5カ月連続で4%を超えるのは、2021年終盤以降初めて。

統計と数字

35兆ドル：米国の住宅資産額が過去最高を記録。2020年以降、住宅価格は75%上昇。

64%：アラビカ種コーヒー生豆先物価格の年初来の上昇率。25日に2.7%上昇し、1ポンドあたり3ドルをわずかに上回った。

1060万トン：中国の10月の鉄鋼輸出量、過去最高を記録。年初来では輸出量は9200万トン。

6%：今年の七面鳥価格の下落率。鳥インフルエンザや需要の低迷により供給も6%減少。

By Riz Moyer
(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』 2024/12/01
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