

# バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/02/09

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. 「衝撃と畏怖」のトランプ2.0、ウォール街の見方 - Trump 2.0 Is Shock and Awe. What Wall Street Will Stand For. [カバーストーリー] P.1  
前例のないスタートダッシュで選挙公約の実現にまい進
2. マスク氏の政府効率化省が特斯拉株を揺るがす - What Musk's D.C. Foray Means for Tesla Stock. [フィーチャー] P.5  
マスク氏の魔法が特斯拉をまた救うか
3. 若年層の投資家はオプションや暗号資産を好む。その未来は？ - Younger Investors Like Options and Crypto. They Might Be Sorry. [フィーチャー] P.8  
Z世代は年長世代よりはるかに若い時期から投資をスタート
4. マスク氏は大混乱を好む。トランプ大統領は後始末に追われるか - Musk Loves Wreaking Havoc, Whatever the Cost. [フィーチャー] P.12  
火星旅行を目指すマスク氏にとってワシントンは途中駅にすぎない
5. プライベートエクイティ投資が活況、大きなリターンは得られるのか - Private Equity Is Booming. Does It Live Up to the Hype? [フィーチャー] P.14  
市場規模は今年15兆ドル超に拡大
6. 投資はフリーランチ - Investing Offers a Free Lunch, Says This Wall Street Veteran. [インタビュー] P.16  
JPモルガン・アセット・マネジメントのガッチ氏に聞く
7. 政策に関するニュースに惑わされるな - Investors Shouldn't Let Rapid-Fire News Events Make Their Head Spin [米国株式市場] P.20  
インフレによる金利上昇には要注意
8. 今、注目の銘柄 - Palantir Stock's Great Week, and a MicroStrategy Security to Buy Now [コラム] P.22  
パランティア、ストラテジーにスポーツチーム関連銘柄
9. 大手ハイテク企業の強みがいまや弱みに - The Mag 7's Strength Just Became a Weakness [ハイテク] P.24  
クラウド成長が鈍化する一方でAI設備投資は急増
10. 教育省の廃止は営利目的教育株に朗報 - The Education Department May Close. [経済関連スケジュール] P.26  
営利目的教育株がトランプ政権下で復活の兆し

※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たのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。  
※記事中の株式やファンドの価格は、米バロonz編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

# 1. 「衝撃と畏怖」のトランプ2.0、ウォール街の見方

Trump 2.0 Is Shock and Awe. What Wall Street Will Stand For.  
前例のないスタートダッシュで選挙公約の実現にまい進

[カバーストーリー]

## 市場は好意的な評価



Illustration by Carl Godfrey

株式市場では、あらゆる局面において既視感のある展開と全く新たな展開とが混在している。その割合は程度問題であり、個人の認識によって異なる。「今回は違う」という、最も否定されてきたウォール街の格言を持ち出すつもりはない。しかし、第2次トランプ政権が最初の3週間で、投資家だけではなく米国全体や世界の他の国々にとって、全く新たな展開をもたらしたのは間違いない。

数千万人の米国人がトランプ氏を米国に対する神からの贈り物だと信じている一方で、さらに

数千万人の米国人が同じ人物を嫌悪している。他の大統領も米国人に愛憎の念を抱かせたが、トランプ氏ほど極端な例はなかった。それが市場に影響を及ぼさないのであれば、市場に影響を及ぼすものなどないことになる。こうした事実はまた、トランプ氏の「公平な」評価も困難にする。公平という言葉そのものが廃れてしまうのかもしれない。

われわれのような金融や投資の世界に身を置く者にとってより重要なのは、相反するシグナルによって、われわれが幻惑されていることだ。関税を巡る応酬や、連邦政府の解体、イーロン・マスク氏とその愉快的仲間たちの役割、ガザ地区（50何番目かの州になる？）、さらには、こうした動きの一部またはすべての合法性に関する疑問のせいで、市場には無用な混乱があふれている。しかし、最終的に重要なことはわずかしかない。トランプ氏の大統領就任後18日間で、S&P500指数は1.4%上昇した。これに対し、1929年以降の全大統領の就任後18日間の平均リターンは0.9%だった。

市場は明らかに現状を歓迎していると言えるだろう。2月6日、油田サービス大手のベーカー・ヒューズ<BKR>、動画配信大手のネットフリックス<NFLX>、金融大手のJPモルガン・チェース<JPM>、小売り大手のウォルマート<WMT>など、多種多様な213銘柄が52週高値を更新した（これに対し、安値更新は80銘柄）。これは、恐らくトランプ氏に投票した米国人がおおむねトランプ大統領に満足していることの表れだ。それももっともなことだ。彼らが票を投じたのは、ミット・ロムニー元上院議員（共和党、ユタ州）やチャック・シューマー上院少数党院内総務（民主党、ニューヨーク州）、さらには財界代表などと会食を行う人物ではなく、「最高破壊責任者」なのだから。昔、トヨタがCMで言っていたように「希望したから、その願いがかなえられた」のだ。

## 安心材料と懸念

市場を押し上げているもう一つの要因は恐らく、いわゆる「トランプ・プット」に対する信仰だろう。これは、大統領の政策を受けて株式相場が下落すれば、大統領は当該政策を撤回するという前提に基づいている。この仮説の信奉者は、先週起きたことがまさにそれだと主張する。2月1日、トラン



Illustration by Carl Godfrey

プ大統領はメキシコとカナダからの輸入品に対して25%の関税を、中国からの輸入品に対しては10%の追加関税を導入すると発表した。週明けの4日、株式相場は大幅な下落となったが、メキシコが1カ月の猶予期間に合意したと発表すると下げ幅を縮小した。その後、カナダも同様の猶予を獲得し（中国は獲得していない）、相場は回復した。

トランプ・プットは存在するものの、株価に対するサポートの水準は一般に考えられているよりも低いという主張もある。言い換えれば、ト

ランプ大統領は大幅な相場下落を受け入れるだろうということだ。しかしそれでも、大統領がまだ市場参加者のことを気にしていることを示唆するものであり、一定の安心材料となる。

メールマガジン配信プラットフォーム「サブスタック」上の株式市場に関する情報誌ティーケイアー（TKer）の発行者であるサム・ロー氏は、「ムニューシン元財務長官は、トランプ大統領が株式市場をリアルタイムの成績表として使用していると語った」と指摘し、「この点は今も変わってはいないとほぼ確信している。株式相場は誰かがコントロールできるものではないが、積極的に相場を下げようとしているわけではないと思う。投資家出身のベッセント財務長官などの人物や、株式が富の源泉となっている大勢の億万長者が周囲を取り巻いているのだから」と話す。

もう一つの安心材料は、トランプ大統領が連邦政府やDEI（多様性、公平性、包摂性）への取り組み、風力発電、中国を標的にする一方で、日用品大手のプロクター・アンド・ギャンブル（P&G）<PG>であれ、地域の雑貨店であれ、既存ビジネスについてはおおむね標的にしていないことだ。

とはいえ、トランプ政策の巻き添えになって損害が生じる懸念はある。例えば、政府の必要な部分（そうしたものが存在するのは確かだ）の破壊、平等に向けた取り組みの巻き戻し、あまりにも多くの、あるいは送還すべきではない移民の送還、（そして最も重要なことだが）米国における法の支配の弱体化などがそれに当たる。

リスクは山積している。ロバート・F・ケネディ・ジュニア氏が保健福祉省の長官に就任する見通しについて、先週、トム・ティリス上院議員（共和党、ノースカロライナ州）が「保健福祉省で暴れることができる人物を据えるべき時がきた」と語った。「暴れる」と「ヘルスケア」は通常、相いれない概念であり、注視する必要がある。

人によってはトランプ主義の行き過ぎと考えるであろう事柄に対して、固く沈黙を守っている人々もいる。例えば、ジョン・スーン上院多数党院内総務（共和党、サウスダコタ州）は最近名前が出てこない。

企業の最高経営責任者（CEO）も、大半が沈黙を守っているか、あるいは米国で時価総額が最も大きい7社であるマグニフィセント・セブン（M7）の7人のCEOのうち、トランプ大統領の就任式に出席した5人のように、トランプ支持の立場を取っている（半導体大手エヌビディア<NVDA>のジェンソン・ファンCEOとマイクロソフト<MSFT>のサティア・ナデラCEOは欠席）。ウォール街の事情通

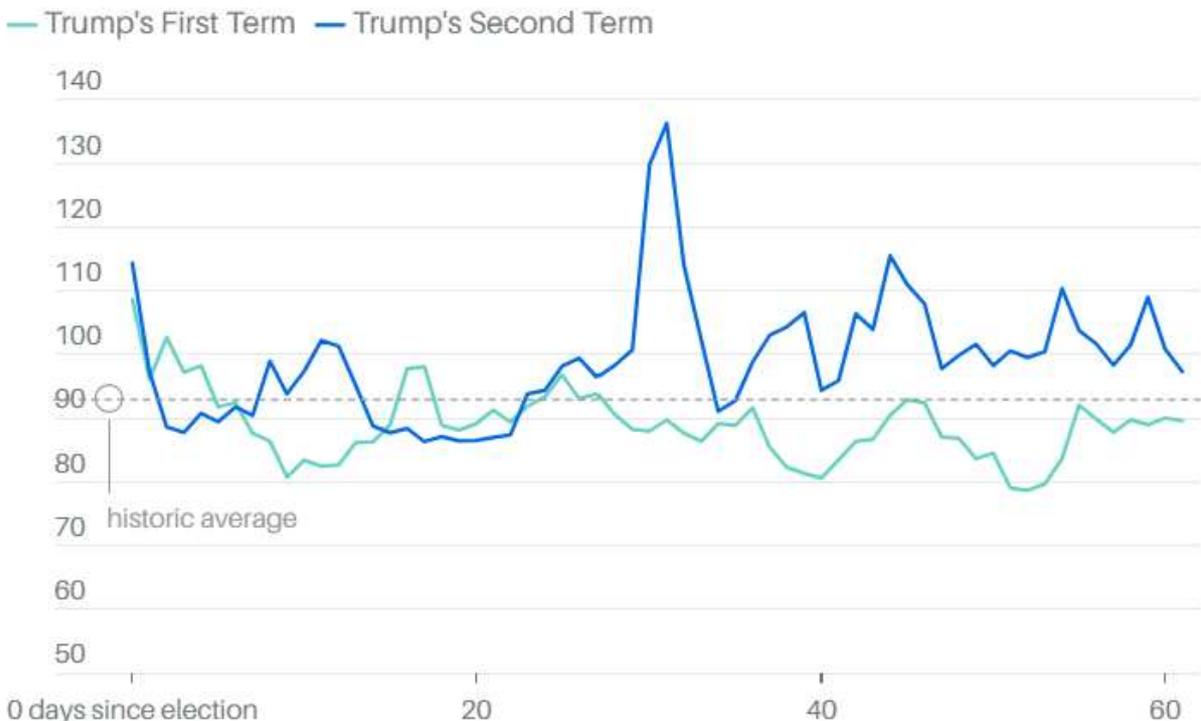
に、トランプ大統領について情報ネットワークから何が聞こえるか尋ねると、「特に何も」という回答だった。「トランプ大統領は幾つか選挙公約を掲げ、迅速かつ積極的に実施し始めたただけだ。長年の懸案もあれば、少しおかしなものもある。注目を集めているのは、前政権とは極めて対照的だという点だ」。

投資家にとって今後の指針は

### Fear of Fear Itself

Expectations for future market volatility have been running ahead of levels seen early in President Trump's first term.

#### Cboe VVIX Index



Note: The Cboe VVIX index measures the expected volatility of the 30-day forward price of the VIX.  
Source: Bloomberg

トランプ2.0の中で、行動や取引の材料となるポイントはあるだろうか。各種証券の価格間の変動性に重点を置いたクオンツ戦略系ヘッジファンドであるAQR（運用資産1230億ドル）の責任者、クリフ・アスネス氏は「ごくわずかだがゼロではない」調整を行ったと話す。まず、アスネス氏は投資先である1000銘柄の株式を検証し、関税導入に対するエクスポージャーを算出した。すると、ポートフォリオが関税導入に対してわずかながらロングポジションになっていることが判明した。「私は関税支持派ではないが、2月4日はかなり良い1日となった」。

アスネス氏はまた、「マクロ面の不確実性が、通常よりも高まっている。クオンツ投資家としては認めたくないが、これは定量化が難しい。トランプ大統領の政策を好むと好まざるとにかかわらず、マクロ面の不確実性が高まっていないと考えているのであれば、十分な注意を払っているとはいえない」と話す。興味深いことに、アスネス氏の言う不確実性は、ウォール街で最も広く知られているボ

ラティリティー指標であるCBOEのボラティリティー指数（VIX指数、別名「恐怖指数」）には現れていない。実際、トランプ政権1期目と11月の選挙日以降のVIX指数は、過去の平均的な水準を下回っている。しかし、逆説的だが、VIX指数の変動率の指標であるVVIX（「恐怖の恐怖」指数のようなもの）はトランプ政権1期目（平均で88.97）から99.04へ上昇し、過去の平均である92.86を上回っている。言い換えれば、この指数は、投資家がボラティリティーの上昇を予想していることを示唆している。とはいえ、これはアスネス氏のようなプロ中のプロ向けの話で、一般投資家にはピンとこないだろう。

モルガン・スタンレーはより有益な情報を提供している。73ページに上る2月5日のレポート「関税と貿易保護主義：当社のワンストップ・ショップ・プレーブック」だ。関税引き上げでITハードウェア・機器、自動車、一部の消費財関連株などのセクターが最も大きなリスクにさらされる一方で、資本財や金属などのセクターが追い風を受けるというのがその結論だ。アナリストのクリス・スナイダー氏は、後者グループの中で最良の位置につけている銘柄として、暖房・空調のトレン・テクノロジーズ<TT>、データセンターインフラのパーティブ・ホールディングス<VRT>、空調・セキュリティシステム大手のジョンソン・コントロールズ・インターナショナル<JCI>、電源管理製品のイー・エー・コナーション<ETN>、照明器具のアキュイティー・ブランズ<AYI>を挙げている。

大統領がその任期の方向性を決めるのは、就任後の「最初の100日間」（フランクリン・ルーズベルト大統領の表現）とかつて言われていたが、トランプ大統領は、その数分の1の期間で成果を挙げている。残る80日間の記録を追いたければ、モルガン・スタンレーのストラテジスト、マイケル・ジーザス氏の「100日間の概要：トランプ政権の最初の100日間を乗り切るための指針」を参照されたい。今後のすべての政策変更と巻き戻しの詳細な予定表が記載されている。つまり、78歳にして意気軒高なトランプ大統領にペースダウンの予定はないということだ。

しかし、トランプ大統領も、いずれは何らかのブラックスワン（事前予測が不可能な破壊的被害をもたらす事象）と戦いを交えざるを得なくなる可能性が高い。実際、すでにそうした事態が目前に迫っている可能性もある。鳥インフルエンザによって卵の価格は上昇を続けており、共和党支持者が多い「レッドステート」で人気のレストランチェーン、ワッフル・ハウスは卵1個につき50セントの価格上昇を余儀なくされた。朝食の通常価格5.95ドルに対し、卵2個で16.8%の値上げとなる。革命の先導役を務めることだけがトランプ大統領の課題ではないことを思い起こさせる厳しい現実だ。

トランプ大統領の革命について言えば、すべてをテーブルに乗せ、硬直化した前提条件に異議を唱え、聖域に対してひれ伏すことを止めるのは、実際悪いことではない。過去の政権において、重大な変更の議論が半年から1年にわたる公聴会、手続き、訴訟と続き、最後に政府機関の上辺だけの人員削減を実施し、4年後に同規模の職員が再雇用される結果になったというのも事実だ。

政府機関は誕生と消滅を繰り返すものだ。世界地図、そして国家主権も変わるものだ。しかし、米国によるカナダの乗っ取りについて、どのような法的手続きが可能かカナダの知人と真剣な対話を行うのは奇妙なことだ。英国王チャールズ3世の介入が必要になるのだろうか。誰にも分からない。

グリーランドに関しては、デンマーク人はこの巨大な島との関係が1000年前までさかのぼると主張することがある。そうした「関係」のほとんどは、ひと所に落ち着いていられないバイキングや宣教師や漁師の話だ。ノルウェーとデンマークが領有権を争い、第2次世界大戦中は米国の保護下に置かれた

というのが、より最近の歴史だ。言い換えれば、500年前、グリーンランドはデンマークの一部と言えるほどのものではなかったし、500年後、デンマーク人の支配下でないことは間違いないだろう。

By Andy Serwer  
(Source: Dow Jones)

## 2. マスク氏の政府効率化省が特斯拉株を揺るがす What Musk's D.C. Foray Means for Tesla Stock. マスク氏の魔法が特斯拉をまた救うか

[フィーチャー]

### 政府効率化省スタート後から低調な特斯拉株



Illustration by Carl Godfrey

トランプ大統領の就任以来、電気自動車（EV）メーカーの特斯拉<TSLA>の株価は低迷し、1月20日以降13%下落した。マスク氏はこの期間中、自ら率いる政府効率化省（DOGE）を通じて、国際開発局（USAID）の活動を凍結し、一般調達局（GSA）の契約を解除し、教育省閉鎖の可能性にも言及した。特斯拉のEV販売はここ数カ月で減少傾向にあり、マスク氏の政治的スタンスが特斯拉の株主にとってどの程度のリスク要因となるのかという疑問が生まれている。

この状況は避けられたはずだった。これまで、マスク氏と特斯拉の株主にとって順調な日々が続いていた。過去12カ月で株価は2倍に上昇し、エネルギー事業では、3000世帯分の年間電力消費量に相当する容量を持つバッテリーシステムを展開し、EVの「モデルY」は2024年、2年連続でガソリン車も含めて世界で最も売れた車となった。人工知能（AI）への期待や自動運転技術の進展に加え、トランプ大統領との距離の近さも追い風となり、特斯拉の時価総額は再び1兆ドルを超え、S&P500指数構成銘柄の中で7番目の規模となった。

しかし、マスク氏には常に新たなプロジェクトが必要であり、今回は米国官僚機構の効率化に取り組んでいる。特斯拉にとっては必ずしも好ましいタイミングと言えない。2024年の世界のEV販売は約20%増加した一方、特斯拉の販売台数は1%減少した。経営陣は2025年に成長軌道への回帰を約束しており、その鍵を握るのが「モデル2」と呼ばれる新たな低価格EVだ。マスク氏の政治姿勢は、特斯拉が最も取り込むべき層である気候変動を重視する裕福な民主党支持者を遠ざける可能性があり、新たな支持層を得られる保証もない。

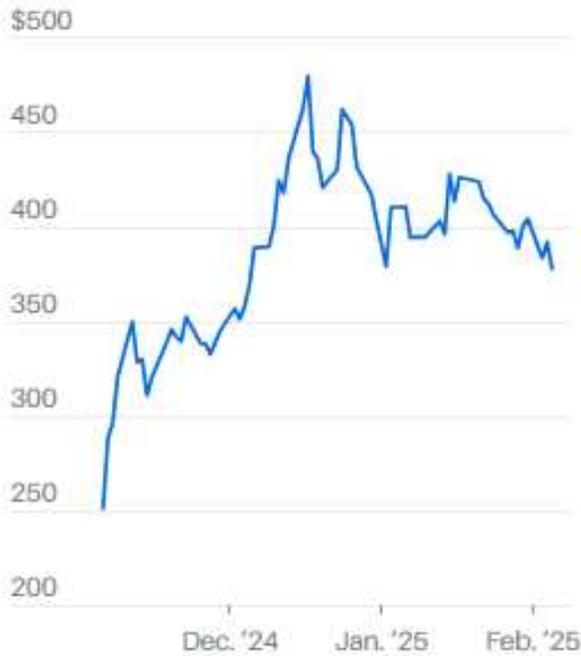
### 政治的リスクで苦境のEVビジネス

マスク氏の大統領への支持は「なぜ自らの利益に反する行動をするのか」という疑問を招いているようだ。バイデン前大統領はEV推進派であったが、トランプ現大統領はそうではない。これまで、特斯拉の顧客層はカリフォルニア州などの民主党支持者が多いブルー・ステートを中心としていたが、こうした地域の消費者に特斯拉離れの兆候が見え始めている。

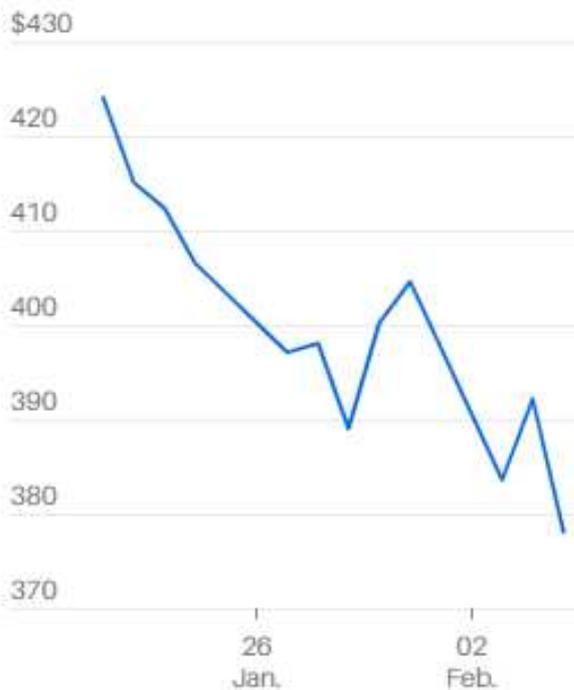
## The Ecstasy & the Agony

Tesla stock got a boost from Trump's election victory...

(TSLA / Nasdaq)



...but has slipped since his inauguration.



Source: FactSet

テスラのカリフォルニア州における販売台数は、2024年第4四半期に前年同期比8%減少し、5四半期連続で減少した。年間では12%の落ち込みとなり、米国全体での販売減少率の2倍となった。ただし、これが問題の決定的な証拠とは言えない。テスラは同州のEV市場で50%超のシェアを維持しており、全米のEV市場シェア（約49%）とほぼ同水準を保っているからだ。

テスラ車販売に対する政治的リスクは、購買をためらう消費者にとどまらず、各国政府からの圧力にも及んでいる。マスク氏がドイツで極右政党を支持し、国民に対して「ナチスの過去を謝罪するのをやめるべき」と発言した影響で、1月のドイツにおけるテスラ車の販売台数は59%減少した。さらに、トランプ政権の強硬な貿易政策に対抗する形で、他国がマスク氏の企業を標的にする可能性も指摘されている。カナダの自由党党首候補で元財務相のクリスティア・フリーランド氏は、テスラに100%の関税を課すべきだと主張した。

## ■ テスラの未来は自動運転、AI、ロボティクス

EV販売にばかり注目すると、本質的なポイントを見落とすことになる。テスラは、もはや単なる自動車メーカーではない。モルガン・スタンレーのアナリストであるアダム・ジョナス氏は、1月29日の決算発表で自動運転、人工知能（AI）、ロボティクスに関する議論に、EVよりも多くの時間が割かれたと指摘する。米半導体大手エヌビディア<NVDA>の最高経営責任者（CEO）、ジェンソン・ファン氏は、ロボティクスは「人類史上最大のテクノロジー産業」になる可能性があるとして述べている。

現在のテスラは、AIアプリケーションを垂直統合型で開発する企業へと変貌しつつある。それを最も象徴しているのが株価のバリュエーションだ。2025年の予想株価収益率（PER）は約130倍に達し、過去平均のほぼ2倍だ。上場投資信託（ETF）のフューチャー・ファンド・アクティブETF<FFND>の共同創業者であるゲーリー・ブラック氏は、市場がAIによる完全自動運転車の時代が到来したと評価していると述べた。

テスラは2025年に自動運転のロボタクシーサービスを開始するとみられており、アルファベット<GOOGL>傘下の自動運転開発会社ウェイモの成功が一種のテストケースとなる中、アナリストはテスラの目標株価を引き上げている。大統領選挙以降、アナリストの平均目標株価は約140ドル引き上げられており、これに伴う時価総額の増加は約4500億ドルに相当する。ウォール街では、トランプ大統領とマスク氏の親密な関係を背景に、トランプ政権が米国内での自動運転車に関する規制を緩和すると予測している。

ロボタクシーとモデル2の導入により、テスラにとって2025年は重要な年となる。チャートスマーターの創設者ダグラス・ブッシュ氏は「マスク氏がこの両方を成功させれば、株価は過去最高を更新するはずだ」と話す。一方で、新車の発売やロボタクシーのサービス開始が遅れれば、株価は350ドルまで下落する可能性があるとも指摘する。現在の株価は372ドル前後で推移している。

テスラがつまずけば、マスク氏が手に余るほどの事業を抱えていることへの懸念が強まるだろう。投資家は以前から、マスク氏がテスラ、宇宙開発企業のスペースX、X（旧ツイッター）、そしてAI関連のスタートアップxAIを含む多くの事業を営んでいることを懸念していた。今や、マスク氏はトランプ政権にも関与している。しかし、これまでのところ、マスク氏の多忙さがテスラの株価に悪影響を与えた確たる証拠はない。むしろ、テスラ、スペースX、xAIの成功は、マスク氏が複数のプロジェクトを効果的に管理する能力を持つことを示している。

## ■ マスク氏、新たな魔法をかけられるか

スペースXの社長、グウィン・ショットウェル氏は昨年11月のバロン・インベストメント・カンファレンスで、「イーロンは魔法のような存在だ。テクノロジー志向であるだけでなく企業経営者でもあり、技術とビジネスの両立に集中している」と語った。

また、忘れてはならないのは、共和党支持層も車を買うということだ。多くの共和党支持者は、マスク氏の官僚組織改革の取り組みを支持しており、マスク氏の創意工夫次第では、テスラにとって新たな市場が広がる可能性がある。コロンビア・ビジネス・スクールのゲルノット・ワグナー教授は「例えば、シークレットサービスにサイバートラックを導入するのはどうだろう。突拍子もない話かもしれないが、それがきっかけで、トランプ支持層がEVを受け入れるようになるかもしれない」と話す。

過去には、もっと驚くようなことが現実となったこともある。

By Al Root  
(Source: Dow Jones)

### 3. 若年層の投資家はオプションや暗号資産を好む。その未来は？ [フィーチャー]

Younger Investors Like Options and Crypto. They Might Be Sorry.  
Z世代は年長世代よりはるかに若い時期から投資をスタート

#### 若年層はオプションと信用取引の利用割合が高い

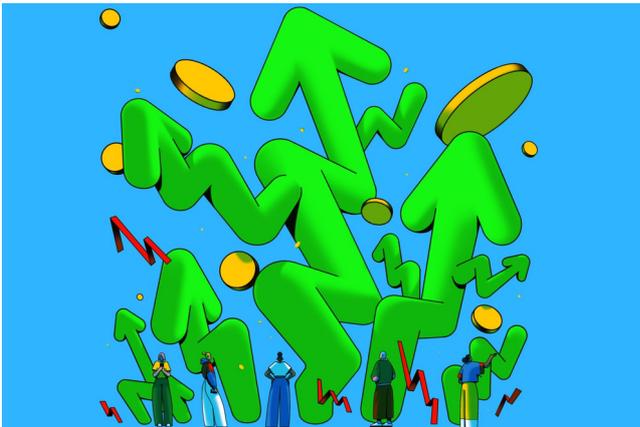


Illustration by Mojo Wang

スマートフォン、使いやすい証券口座、取引手数料の無料化によって、誰もがスワイプ1回で株式などの金融商品を買えるようになった。その結果、米国人は過去の世代よりもはるかに若い年齢から投資を始めるようになっている。2024年にオンライン証券会社チャールズ・シュワブが実施した調査によると、Z世代（米国では通常1997～2012年生まれと定義される）が初めて投資をした年齢の平均は19歳である。ミレニアル世代（1981～1996年生まれ）は25歳、X世代（1965～1980年生まれ）は32歳、ベビーブーマー世代（1946～1964年生まれ）は35歳となっ

ている。

投資を早く始めるのは間違いなく良いことだ。しかし、今日の若い投資家は、リスクの高い商品や戦略にもアクセスしやすくなっており、爆発的に増加する新たな情報やソーシャルメディア（SNS）も高リスクの行動を促す可能性がある。これは、4年前に若年層を中心とする無数の投資初心者が市場に流れ込み、ミーム株取引を巡る熱狂に参加したことからも明らかだ。

金融取引業規制機構（FINRA）投資家教育財団の調査担当ディレクター、ゲーリー・モットーラ氏は「ベビーブーマー世代が若者だった時代から、投資業界と世界全体は劇的に変化した。例えば、ベビーブーマーが若い頃は、暗号資産（仮想通貨）に投資する選択肢はなかった。口座を開設するのは簡単ではなく、取引は割高で、単元未満株にも投資できなかった。投資を始めるには往々にして数千ドルが必要で、若い投資家は少なかった」と語る。

一部の若い米国人（特に男性や、新型コロナウイルスのパンデミック [世界的大流行] の間に投資を始めた投資家）は、他の米国人投資家よりもリスクの高い投資先に引かれる傾向がある。

例えばオプション取引だ。オプションはインカムの創出やリスクヘッジだけでなく、投機にも利用できる。パンデミック以降、若い投資家はオプションに夢中になり、その出来高は急増している。2021年にFINRA投資家教育財団が実施した調査によると、18～34歳の回答者の36%にオプション取引の経験があった。35～54歳では21%、55歳以上ではわずか8%だった。

オプションは人気だが、複雑な金融商品だ。投資初心者は慎重になった方が良くかもしれない。例えば、コールオプションを考えてみよう。保有者は満期より前に所定の価格（行使価格）で株式を購入することができる。しかし、株価が満期前に行使価格に達しなかった場合、オプションは無価値になり、投資家はオプションに支払った金額（プレミアム）を失うことになる。

FINRA財団の調査では、投資家が若く、投資を始めたばかりであるほど、信用取引に手を出しやすいことも明らかになった。信用取引とは証券会社から資金を借りて取引を行うことで、リターンだけでなく損失も拡大するため、一般にリスクが高いと見なされている。

信用取引は1929年の大暴落の前から存在するが、次世代の投資家の人気を集めつつある。2021年の調査では、18～34歳の投資家の23%が信用取引をしたことがあると答えた。34～54歳は12%、55歳以上は3%だった。また投資経験が2年未満の投資家のうち、19%が信用取引の経験があった。2～10年では17%、10年以上ではわずか6%だった。

なお、投資家全体の信用取引の利用は市場のリターンと共に変動する傾向がある。FINRAのデータでは、信用取引口座の信用買い残はパンデミックの間に急激に増加したものの、2022年には急減した。昨年の大統領選後には急増し、2021年12月の9100億ドル以来の高水準となる約9000億ドルに達した。

## ■ 暗号資産の投資家は男性と若年層に偏重

暗号資産の投資家も若年層と男性に偏っている。ピュー・リサーチが2024年2月に実施した調査によると、50歳未満の男性は、50歳以上の男性と全年齢の女性に比べて暗号資産を利用したことがある割合が高い。若い投資家の間でも性差は顕著だ。ピューの調査では、18～29歳の男性の42%は暗号資産の投資、取引、利用の経験があるが、同年代の女性は17%だった。米国の成人全体では、暗号資産の投資、取引、利用の経験があるのはわずか17%だ。ピューによると、これは統計的に見て2021年から不変だという。

2024年の調査以降、暗号資産に触れた米国人の割合は増加している可能性がある。現物の暗号資産を対象とする上場投資信託（ETF）が普及しているからだ。これらのETFは、通常は暗号資産を保有しており、投資家自身が安全なデジタルウォレットを開設して暗号資産を保有する必要がないため、米国人にとって暗号資産への投資を容易にしている。ブラックロック<BLK>などの資産運用会社は暗号資産ETFによって多額の資金を引き付けており、ビットコインなどのデジタル通貨の価格は過去1年間で急上昇している。

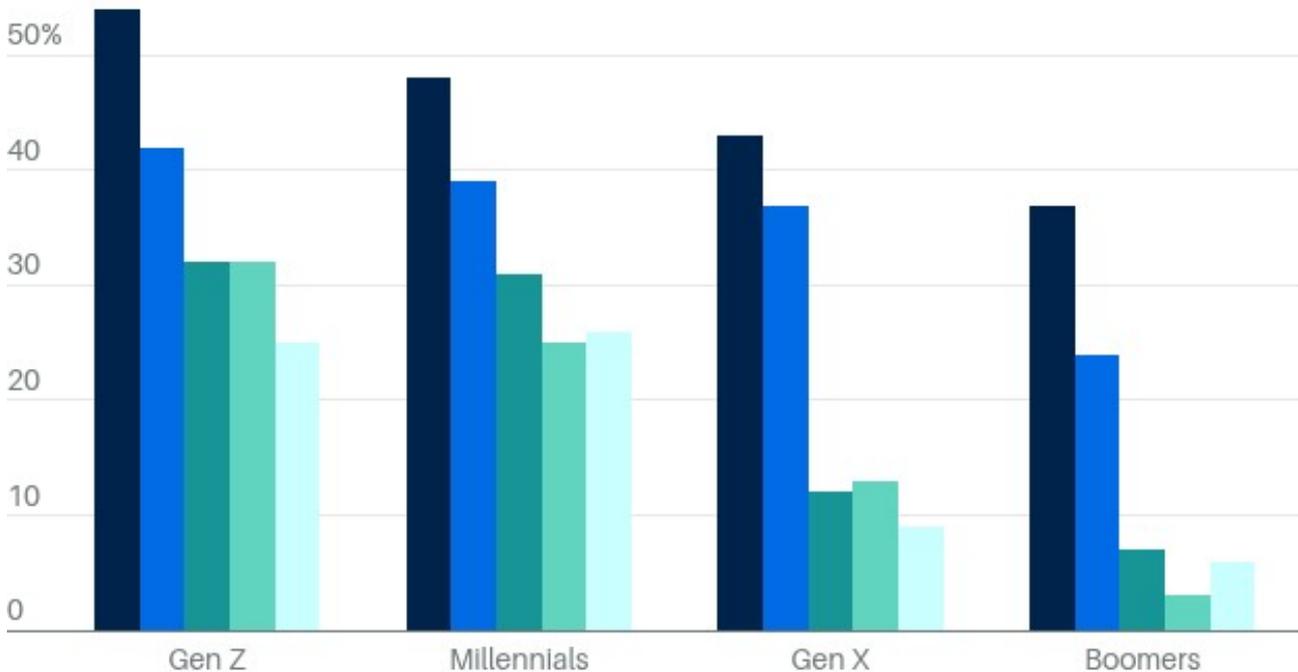
暗号資産は間もなく新たな追い風を受ける可能性がある。トランプ大統領が暗号資産の規制緩和を示唆しているからだ。これにより、銀行や証券会社は暗号資産の投資サービスを直接提供し、資産運用会社はより多くの暗号資産ファンドを設定するようになるかもしれない。

暗号資産への投資が高リスクであるかどうかは、投資家の視点と、ポートフォリオのどの程度の割合をデジタル資産に配分するかによって変わる可能性がある。多くのファイナンシャルプランナーは依然として暗号資産から距離を置いている。一部の投資家は、ビットコインなどの暗号資産の極端な価格変動に耐えられないだろう。しかし、元ファイナンシャルアドバイザーで現在は暗号資産の支持者であるリック・イーデルマン氏らが提案するように、ポートフォリオの1%しか配分しなければ、暗号

## Who Do You Trust?

Young investors give higher marks to family, friends, and social media as sources of financial information than older generations.

■ Family ■ Friends ■ Reddit ■ TikTok ■ X/Twitter



Note: Bars show the percentage of each age group that gives an "A" or "B" ranking to a source of financial information.

Source: Charles Schwab Modern Wealth Survey 2024

資産が暴落したとしても大きな損失を被ることはないだろう。

一部の若い投資家は思慮深いアプローチを取っている。26歳のイバン・ジャクソン氏は、自身の長期ポートフォリオに暗号資産を組み入れていない。彼のポートフォリオの大部分はバンガードS&P 500 E TF<VOO>などの低コストのインデックスファンドで構成されている。暗号資産への投資はどちらかというと楽しい趣味である。ジャクソン氏の最大の保有銘柄は3万4000ドル相当のドージコインで、約4年前の大学時代に購入し始めたものだ。ジャクソン氏とその友人は、退職後のための貯金で不要なリスクは取らない。ビットコインのように、変動が大きいですが並外れたリターンをもたらす可能性がある資産には、別の資金で投資しているという。

ニューバーガー・バーマン傘下のNBプライベート・ウェルスのシャノン・サコシア最高投資責任者（CIO）は、若い投資家が資産形成についてバスケット型のアプローチを取っており、老後資金の貯金のような長期目標に対しては慎重な戦略を採用し、野心的な目標に対してはより変動の大きい投資先を選んでしていると語る。サコシア氏は「若年層のポートフォリオは全体としてバランスが取れている」と話す。

ただし、より年長の投資家は、若年層とは投資期間が異なり、ポートフォリオの変動に対する許容度

も低いため、このアプローチはうまくいかない可能性があるという。サコシア氏は「もし知的な関心があるなら、少し勉強をして、子供や孫が何に投資しているか、どうしてその資産に投資しているかについて、彼らと話してみてもはどうだろう」と提案する。

## DIYを好む傾向は若年層以外にも拡大

投資家の世代間の重要な違いの一つは、投資アイデアを考えるのに、オンライン掲示板「レディット」や短編動画投稿アプリ「TikTok（ティックトック）」などのソーシャルメディアを利用するかどうかだ。シュワブの2024年の調査によると、Z世代の39%とミレニアル世代の36%は、ソーシャルメディアが資産運用の役に立っていると回答した。X世代は20%、ベビーブーマー世代は7%だった。

しかし、若い投資家はソーシャルメディアだけに頼っているわけではない。多くは家族にも助言を求め、権威ある情報源も探している。

マサチューセッツ工科大学高齢化研究所のディレクター、ジョセフ・カフリン氏は「業界は『金融インフルエンサー』か専門家の二者択一という誤ったストーリーを語っているが、現実には恐らく両方が活用されている」と指摘する。これはアドバイザーにとって、若い顧客が金融をよく分かっている可能性もあれば、混乱している可能性もあるということだ。つまり、知識が足りないと決めつけるべきではないことになる。

すべてのZ世代とミレニアル世代の投資家が高リスク投資に熱心なわけではない。むしろ、ほとんどはそのような投資に関わっていない。データによると、女性と比較的年長のミレニアル世代は、住宅の所有や、家族の資産形成により大きな重点を置いている。一部の調査は、Z世代とミレニアル世代の米国人の多くが、金融危機からコロナ禍に至る経済的苦境やその他の困難を経験してきたことでリスク回避的になっていることを示している。

金融サービス業界にとって大きな疑問の一つは、次世代の投資家がファイナンシャルアドバイザーを活用するか、というものだ。Z世代とミレニアル世代はコスト意識が高く、独立心が旺盛で、明らかに資産運用の「ドゥー・イット・ユアセルフ」（DIY）に積極的だ。しかし、米国人全体で見てもそのような人は増えている。

2024年6月に金融サービス会社ブロードリッジ・ファイナンシャルが実施した調査によると、投資家が自分で運用する資産は全体の25%弱で、2019年の15%から増加した。自主運用されている資産の割合は、「沈黙の世代」と呼ばれる1928～1945年頃生まれの層を除くすべての年齢層で増加した。

さらに、自分で資産を運用しているのは中所得層だけではない。ブロードリッジの調査によると、自主運用プラットフォームを最も頻繁に利用している顧客セグメントの中には超富裕層もいる。しかし、こうした超富裕層はファイナンシャルアドバイザーを解雇しているわけではない。ブロードリッジのグローバルインサイト部門バイスプレジデントであるアンドリュー・ギレット氏によると、アドバイザーと自主運用口座の両方を利用する投資家が増えており、その第一の理由は趣味、第二の理由はリスク分散であるという。

したがって、若い投資家は年齢を重ね、資産を蓄積するに伴い、ファイナンスに関してプロの意見を求めるようになる可能性が高いが、自分で運用する口座も保有し続けるだろう。一方、次世代の投資

家がパンデミック以前に身に付けたその他の投資習慣にこだわり続けるかどうかは、依然として不明である。

By Andrew Welsch  
(Source: Dow Jones)

#### 4. マスク氏は大混乱を好む。トランプ大統領は後始末に追われるか [フィーチャー] Musk Loves Wreaking Havoc, Whatever the Cost. 火星旅行を目指すマスク氏にとってワシントンは途中駅にすぎない

##### マスク氏の手法はトランプ政権支持に影響しかねない



Illustration by Carl Godfrey

イーロン・マスク氏の連邦政府に対する攻撃に、マスク氏自身ほど興奮している人物はいないだろう。マスク氏が所有するソーシャルメディア・ネットワークX（旧ツイッター）への自身による投稿は、反対派の不満を涙ながらにあざ笑う絵文字や、支持者の新たなコスト削減目標の提案に興味深く眉を上げる絵文字が乱舞している。しかし、億万長者の実業家にして米電気自動車（EV）メーカー、テスラ<TSLA>の最高経営責任者（CEO）であり、現在はいわゆる政府効率化省（DOGE）を率いる特別職公務員のマスク氏と一緒に笑っている人ばかりでは

ない。その中には、DOGEの目的に賛同する潜在的な味方も含まれている。マスク氏の「まず政府を壊す。それに対する質問は後で」という手法は裏目に出る可能性があり、マスク氏が解決に着手した国家債務やその他の問題の解決を遅らせることになるかもしれない。マスク氏の敵なしオーラは、政治的、法的問題が山積するにつれて急速に薄れ、トランプ政権の人気に影響を及ぼす可能性がある。

米国会計検査院(GAO)のトップである院長として、共和・民主両党の大統領の下で10年間を過ごしたデビッド・ウォーカー氏は「私の意見では、DOGEのコンセプトは大いに必要で、長年の懸案でもあったが、DOGEがどのようにその責任を果たそうとしているのか、非常に心配だ」と述べている。DOGEはほとんど秘密裏に活動しており、その設立が発表されて以来、急速にその構造を変えてきた。DOGEは議会が負う歳出に対する責任を奪い去り、憲法上の危機を引き起こしているという厳しい批判や主張にも直面している。米テクノロジー誌「WIRED」や他の報道機関が、DOGEの若手職員は財務省の機密性の高い決済システムにアクセスできると報じたことは、マスク氏は自分が気に入らない支出を一方向的に打ち切ろうとするのではないかと、との懸念を呼んでいる。

##### USAIDは虫のいるリングではなく、虫の塊

こうした論争は全て積み重なる。ウォーカー氏は「二正面戦争は避けたい。二正面戦争とは、やっていること自体と、いかにして行うかについての争いだ。大抵の場合、二正面戦争には勝てない」と語る。「二正面戦争」は、マスク氏が巻き起こした反感の控え目な表現かもしれない。革新派の連邦議員団はトランプ氏の勝利に2016年は反対したが、2024年はその時のようには反対しなかったのだが、



Getty

マスク氏はこうした革新議員団の不満の的となっている。抗議者たちは首都ワシントンの財務省や人事院などでピケを張り、連邦政府職員の労働組合は、DOGE職員の財務省の決済システムに対するアクセスを阻止すべく訴訟を起こした。連邦裁判官は、裁判所が訴えの是非を検討する間、このアクセスを一時的に制限している。

民主党のある上院議員は、DOGEとトランプ政権が米国際開発局（USAID）の閉鎖計画を撤回するまで、トランプ政権による国務省人事の承認を「白紙保留」として表明した。

当初は赤字削減に向けて何もしない委員会の一つを整理すると見なされていた計画に対しての、厳しい反応である。しかしマスク氏は、仕事を始めるにつれて自身の熱意が変化したことを認めている。マスク氏は3日早朝のXのライブ音声イベントで、USAIDの「ちょっとした掃除」として始めたことがそれ以上のものになった、と語った。マスク氏は、「USAIDを深堀りするにつれ、これは虫のいるリンゴではなく、虫の塊であることが分かった。リンゴがなければ、全体を取り除くのみだ」と述べている。米国の民間向け対外援助資金を管理するこの機関は現在、職員の多くが休職を命じられ、宙に浮いた状態だ。

## DOGEの費用削減効果は不透明

マスク氏およびDOGEの取り組みによる政府支出額の削減規模は不明だ。本誌がDOGEの発表を分析したところ、契約の解除やビルの賃貸契約の解消、その他コスト削減に伴う支出削減により約15億ドルと見積もられる。追加的な支出削減は、USAIDのような連邦政府機関の閉鎖計画から生まれる可能性があるが、当面は影響を受ける多くの職員が自宅待機となっており、給与は引き続き支払われている。マスク氏は、約2年以内に1兆ドルの削減が可能だと考えていると語る。

マスク氏の計画は、一方的に連邦政府機関を閉鎖する明白な権限を手にする前から全国的に不人気だった。昨年暮れに実施されたキニピアック大学の調査によれば、53%の有権者が、マスク氏が当時トランプ政権で果たすと見込まれていた比較的小さな役割に対して反対意見を表明していた。マスク氏に対する世論の高まりにより、その反応が不当だとしても、マスク氏が次の段階に進もうとするたびに大きな抵抗に直面することになる。ウォーカー氏は「今起きていることは完全なコミュニケーション不全だ。その結果、誰もが戸惑い、必要以上に困惑している。多くの場合、不正確な情報に基づいて臆測しているだけだ」と語った。

世界長者番付首位のマスク氏は、恐らく世間の批判を受けても全く意に介さないだろう。しかし、マスク氏が完全に支配するソーシャルメディアX（旧ツイッター）や、彼が「テクノキング」として振る舞うテスラと異なり、DOGEには容赦ない政治的本能を有することで有名なトランプ大統領という上司が存在するのだ。トランプ氏はマスク氏とDOGEを称賛することが多いが、最終的な権限を持つのは誰なのかを明確にしている。大統領は3日、報道陣に対して「マスク氏はわれわれの承認なくしては何事もできないし、することはしないのだ」と語った。

## 火星を目指すマスク氏にとって政治は寄り道

DOGEの前職員で、米財務省の支払いシステムへのアクセス権限が与えられていたマルコ・エレズ氏を巡り、7日に緊張が高まる兆しが現れた。ウォール・ストリート・ジャーナル紙がエレズ氏は「人種差別や優生学を主張する」ソーシャルメディアアカウントとつながりのあることが判明したと報道後、ホワイトハウスはエレズ氏が6日に辞任したと発表した。辞任を受けマスク氏は、エレズ氏を復職させるべきかを問う投票をXに投稿した。

共和党は2026年の中間選挙に向けて苦戦が予想される。マスク氏が党の足を引っ張るようであれば、トランプ氏はマスク氏の解任要求に直面することになるだろう。民主、共和両党とも時折、自らの党が過半数を永続的に確保する勝利を収めたと考える過ちを犯してきた。米国の歴史は毎回それが誤りであることを証明してきた。マスク氏は教訓を学んでいないようだ。マスク氏は、まるでソーシャルメディア上で侮辱している議会の民主党勢力および一部の共和党議員には召喚状を発する権限がないかのように物事を強引に進めている。

オックスフォード大学の政治学者、ベン・アンセル氏はニュースレター『Political Calculus』に「マイナスの影響を受ける人全員が拒否権を持つ世界では公共政策は成立しない。政治には勝者だけでなく敗者も伴うのだ。しかし、単に敗者を叩きのめす行為は思慮に欠け、反社会的行為となることもある」と記した。

マスク氏の人格はさておき、マスク氏と反対方向に賭けるのはリスクだ。テスラ株の空売りで利益を上げようとした人なら分かっているはずだ。彼は分が悪そうな時でさえ、困難をものともせず年々権力を強化してきたのだ。財務的に破綻しているツイッターの買収により、彼のお気に入りの政治家を支援するメディア・プラットフォームを手に入れた。DOGEはイーロン・マスク問題を抱えることになる可能性があるが、マスク氏自身はこの窮地を乗り切る方法を見つけ出すだろう。結局、マスク氏にとって、ワシントンは火星を目指す道のりの中で単なる一つの停留所にすぎないのだから。

By Matt Peterson  
(Source: Dow Jones)

## 5. プライベートエクイティ投資が活況、大きなリターンは得られるのか [フィーチャー]

Private Equity Is Booming. Does It Live Up to the Hype?  
市場規模は今年15兆ドル超に拡大

### オルタナティブ投資家も活用

恐らく、あなたもこんな宣伝文句を聞いたことがあるだろう。「リターンを向上させ、ポートフォリオを分散させるためにプライベート市場に投資しよう」。しかし、本当に期待通りの成果をもたらすのだろうか。

慎重に選べば可能性はあるが、大きな欠点があり、莫大な資産を持たない投資家が参加できる手段は限られている。

プライベート市場は急成長している。S&Pグローバルによると、2021年の10兆ドルから2025年に15兆



Dreamstime

ドルを超えると見込まれている。そのうちプライベートエクイティ（PE）が全体の半分以上を占めるが、プライベートクレジットやプライベートデット、および実物資産（商業ビルや電力設備）も急速に拡大している。ISSマーケット・インテリジェンスの最近の調査では、オルタナティブ投資を行っているアドバイザーの64%がプライベートクレジットを活用している。

この分野の最大手には、米投資会社ブラックストーン<BX>、KKR<KKR>、アレス・マネジメント<ARES>、アポロ・グローバル・マネジメント<APO>などがあり、それぞれ数兆ドル規模のプライベート資産を運用している。これらの企業は、買収資金の調達、融資の提供、プライベート資産の取得を目的に、常に新たな資本を求めている。また、上場せずに長く非公開のままの企業が増える中、プライベート市場の規模は拡大が続いている。

これまでPE投資は超富裕層の投資手段とされてきたが、状況は徐々に変わりつつある。一部のプライベート投資は、米証券取引委員会（SEC）が定める所得・資産基準を満たす「適格投資家」のみに限定されているものの、最近ではボンドボックス・プライベート・クレジットCLO<PCMM>のような新しい上場投資信託（ETF）を通じて、一般投資家でもプライベートクレジットに投資できる。PE企業も9兆ドル規模の確定拠出年金（401k）市場への参入を目指している。

しかし、こうした投資が好ましいかどうかは、投資対象の資産の質などに左右される上、考慮が必要な多くの欠点もある。

### 流動性が低く、資金の拘束時間も長い

プライベート投資の多くは流動性が低く、資金を長期間拘束される。ファンドがゲーティング（投資家の解約請求が一定の上限に達すると引き出しを制限する措置）の対象となることもあり、実際に2022年にブラックストーンの個人向け不動産ファンドで同様の問題が発生した。退職後の生活資金として定期的な引き出しが必要な投資家にとっては、特に問題となる可能性がある。

プライベート資産はリスクが高い分、一般的には公開市場の証券よりも高いリターンを期待できる。モーニングスター・リタイアメントの調査責任者であるハル・ラトナー氏は、評価額は査定プロセスを通じて算出され、リターンはその評価額の変動によって決まると説明した上で、投資家に慎重な判断を促している。

米国投資評議会によると、PEは2023年までの10年間に中央値で年率15.2%のリターンをもたらしたが、これはS&P500指数の12%を上回る。しかし、このPEのリターンは全体の数字であり、個々のファンドにおける大きな差を覆い隠している。最近の研究では、近年は過去と比べてリターンが低下しており、投資期間によっては公開市場に対する優位性が低下していることが示されている。

## プライベート投資の留意点

ラトナー氏は、プライベート投資においては非相関性よりも分散効果の方が重要だと指摘する。近年、株式と債券は連動して動く傾向が強まっており、株式と債券の比率に配慮した伝統的な資産配分の意義が薄れつつあると考える投資家もいる。ラトナー氏はプライベート投資がそれと異なる動きをすることは言い難いと語る。また、プライベート資産は頻繁に価格が更新されるわけではないため、公開市場との相関性を正確に測るのは難しいとも述べた。

プライベート投資を検討する際には、流動性条項（解約にどれくらい時間がかかるのか）、手数料（かなり高額になることもある）、運用マネジャーの実績、そしてプライベートクレジットの場合は原資産の信用リスクを十分に理解することが重要だ。

また、投資商品を勧めるアドバイザーが受託者責任（取引において自らの利益よりも投資家の利益を優先する義務）を負っているかどうかを確認すべきだ。

プライベート市場に投資するもう一つの方法として、ブラックストーン、アポロ、KKRなどの株式を購入するという手段もある。だが、これらの企業の事業内容は比較的分かりにくく、運用資産の評価額や資金調達コストに影響を与える金利変動に敏感だ。プライベート資産の価格は既に高騰しており、多くの資金が限られた投資先を奪い合っているのが現状だ。

By Elizabeth O'Brien  
(Source: Dow Jones)

## 6. 投資はフリーランチ

[インタビュー]

Investing Offers a Free Lunch, Says This Wall Street Veteran.  
JPモルガン・アセット・マネジメントのガッチ氏に聞く

### 分散しながら投資を維持すべき



PHOTOGRAPH BY VINCENT TULLO

経済政策の不確実性に関する指数だけでなく、株式のバリュエーションと債券利回りも2020年以來の最高水準にある。それでも、大手銀行のJPモルガン・チェース<JPM>傘下のJPモルガン・アセット・マネジメントで最高経営責任者（CEO）を務めるジョージ・ガッチ氏によれば市場からの撤退は間違った行動であり、「投資している時間は、投資のタイミングを図るよりも重要だ」と言う。

ガッチ氏は、市場の多くのサイクルを経験すると同時に、規制およびテクノロジーにけん引さ

れた資産運用の革命も経験し、それは伝統的資産とリスク軽減資産を組み合わせる多くの手段を含む新たな投資戦略と投資商品につながった。世界で3兆6000億ドルの資産を抱えるJPモルガン・アセット・マネジメントは、ウォール街の他の企業同様により多くの新商品が設計段階にある。

本誌は最近、ガッチ氏の投資に対する見解、業界の革新、分散の重要性について話を聞いた。

本誌：今年の株式市場は変動が大きいですが、過去最高値圏で推移している。あなたは投資について、顧客にどのようにアドバイスしているのか。

ガッチ氏：各株価指数で上昇が少数の銘柄に集中する中で、マグニフィセント・セブン（M7）だけでなくテクノロジー・セクター全般という形で、株式市場のバリュエーションは妥当か、または過去と比較すると恐らく割高になっている。顧客には、投資対象を大型グロース株やM7以外にも広げるように推奨している。大型株や全セクターにおいて投資をバリュー株へ拡大する機会があり、大型株よりも中型株に機会があるとみている。

加えて、過去数年間の株式市場の好調も勘案して、債券ヘリバランスするようにも提案している。債券は、相対的にみて株式よりも魅力的だ。利回りが7%を超えているハイイールド債や、証券化クレジットに機会があるとみている。

Q：あなたにとって海外市場は魅力的か。昨年、多くの市場は米国市場をアンダーパフォームしている。

A：トランプ政権の政策に基づくと、米国例外主義の考え方に機会がある。提案されている政策は、米国にとって恩恵が大きく、海外市場にとっては一層の課題となる公算が大きい。今年の米国の経済成長率が過去のトレンドを上回るとみている。今年の経済成長率が2%超になり、数年にわたって2%を上回ると予想している。

その一方で、バリュエーションをみると海外の株式は米国市場よりも魅力的だ。海外市場にも機会がある（JPモルガン・アセット・マネジメントは日本と香港をオーバーウエートとしている）。

Q：では、海外市場よりも米国を依然選好する一方で、海外の幾分かのエクスポージャーも提案するということか。

A：投資における唯一のフリーランチは分散で、投資家に対して米国と海外の企業に投資するよう推奨している。リスクには、われわれに分かっているものも想定できないものもある。判明しているリスクはヘッジし、分からないリスクに対しては分散で保護する。

過去24年間で、分散されたポートフォリオのリターンはすべての資産クラスの市場リターンの上位3分の1に位置しており、ボラティリティーでは下位3分の1に属している。現在のような状況では全体を見渡すのは困難で、投資家に対しては非常に広範囲に分散されたポートフォリオと、その頻繁なリバランスを強く推奨している。

Q：市場の大幅な下げの可能性をどのようにみているのか。

A：どこかの時点で、クレジットサイクルとリセッションが訪れるだろうが、今後1年か2年で起こる可能性は小さいだろう。

## 業界における新商品開発動向

Q：あなたは、JPモルガンの資産運用事業の成長と多様化を監督してきた。JPモルガンは新しい投資商品投入をどのように考えているのか。

A：われわれのすべての行動は、「その戦略が、分散された資産配分の中で、長期指向の投資家にとって適切か否か」という点から始まる。当社の世界中の商品開発戦略チームは、当社の投資チームと協業し、顧客からのフィードバックを得る。

それはまさに、株式プレミアム・インカム戦略が開発された経緯だ（上場投資信託＝ETF＝で運用資産388億ドルのJPモルガン・エクイティ・プレミアム・インカムETF<JEPI>は、米国のアクティブ運用大型株ETFの中で最大である）。当社のチームは、米国と海外の顧客が、リスクが原因で保有現金の株式市場への投資をためらっており、ポートフォリオで実質ベースの高いインカムを望んでいることを認識していた。それが、ミューチュアルファンドから始まってETFにつながる一連の商品の開発につながった。それらは、市場への参加、下値リスクに対するプロテクションを備えた上値余地およびオプションを使った魅力的な利回りを提供している。現金を保有して様子見することは、長期指向の投資家が投資においてし得る最悪の決断だ。

Q：それは、バリュエーションが高く、多くのリスクがある現在の環境でさえ当てはまるか。

A：あらゆるポートフォリオにおいて、流動性を維持する余地はある。現在のような市場では、ボラティリティーは高まるだろう。ボラティリティーが高まりトレードオフがあるとみているのであれば、将来の投資のための現金を保有することは良い手段だ。

投資している時間は、市場のタイミングを図るよりも重要だ。市場のタイミングを図るのは非常に難しく、投資を続けることが最善の戦略だ。過去20年間で最良の10日間を見逃せばリターンは半分になる。

Q：JPモルガンと資産運用業界全体では、どのような商品の革新が行われているか。

A：マルチアセットは、ETFの構造で投資家に十分に提供されていない次のフロンティアの一つだ。ボラティリティーが高いときに、個人投資家が資産クラスの相対バリュエーションに関して決断するのは困難だが、専門家のチームには迅速な決断を下せる能力がある。ETFにおいて、デリバティブの使用に関する一層の革新を予想している。

リスク軽減または下値リスクに対するプロテクションのために、デリバティブやその他の戦略を統合する余地がある。投資家にインカムを保証し、リスク許容度に応じてリスクを調整できるターゲットデート・ファンドはもう一つの革新だ。

Q：2008～2009年の金融危機の際に市場から撤退した投資家は、低い水準での再投資に苦労した。そのような困難な状況に対処するための、当時はなかったが現在ある商品は。

A：一例は、絶対リターン債券ファンドで、非常に分散されている（債券市場との相関性が低い低ボラティリティーのリターンを達成するために、伝統的な債券と代替債券に投資する）。それは伝統的な債券を補完する。カバード・コール型の戦略の登場は、市場水準に対して後ろ向きの投資家にとって有用だ。

## 資産運用業界の変化

Q：あなたのキャリアの中で、資産運用事業における最大の変化は。

A：最大の変化は、個人投資家が資産運用における支配的な意思決定者になったことだ。それは、業界のメガトレンドで、持続することになるだろう。資産運用業界に対する資金流入の半分以上が、ウェルスマネジメントを通じた個人投資家からのもので、それは今後も増加が続くだろう。

このトレンドは、確定拠出年金の401kが発展して確定給付年金が廃れたことで登場した。個人投資家は投資と退職に関して政府や企業を頼れないため、退職後の蓄えを補完しなければならない。それは、米国と海外における支配的な要因だ。

Q：資産運用業界における成長分野は。

A：ラップ口座の機会と、個人口座レベルにおける税金の最適化およびパーソナル化のためのテクノロジーの使用は拡大しつつある。当社は、ラップ口座のための、一連の税金最適化サービスを開始した。その手法を、ミューチュアルファンド、ETFおよびラップ口座にわたって応用できることに興奮している。

われわれは、ウェルスマネジメントにダイレクト・プライベート・マーケットの機能を組み入れる機会にも注目している。私を取り上げているのは、プライベートな投資手段として大手顧客だけが利用可能であった代替投資商品だ。

Q：プライベート・クレジットはETFにも組み込まれつつある。そのような流動性の低い投資商品が、毎日の流動性が必要となるETFにどのように組み込まれるとみているのか。

A：プライベート市場の資産は、毎日の評価と流動性の要件が理由で、大半のETFやミューチュアルファンドには適さないだろう。米証券取引委員会（SEC）がそのような戦略の立ち上げを認可するだろうと期待する向きは多いが、そのような有価証券の価値を評価する能力が重要な試金石となるだろう。また、有価証券を取引するために、広く懐の深い市場も必要だが、現状では存在しない。

Q：より適した投資手段とは。

A：現在の市場の構造を踏まえると、インターバル・ファンド（定期的な間隔で株式を買い戻すが、投資家の売却を制限するクローズド型のミューチュアルファンド）、事業開発会社、非上場不動産投資信託（REIT）など他の構造の方が適している。

事業開発会社や非上場REITのような新たな構造の登場にもかかわらず、そのような投資商品に常に流動性があるわけではないこと、および投資資金を回収できなくなるような市場環境が到来することを、投資家が理解していないことを私は懸念している。業界の関係者が、投資商品の十分な適合性と開示を確保することが非常に重要だ。

Q：あなたは以前、ビットコインのETFを否定していた。トランプ政権が暗号資産（仮想通貨）の味方であることを考慮して、考え方を見直すか。

A：ETFまたは他の投資商品を投入する際の当社のリトマス試験は、そのような商品が、分散された戦略的な資産配分戦略に適合するか否かだ。ビットコインETFや暗号資産は一般的にボラティリティーが高く、ビットコインのボラティリティーはS&P500指数の4倍だ。インカムや本源的価値もないため、それらが分散された長期戦略にどのように適合するか分からない。

By Debbie Carlson  
(Source: Dow Jones)

## 7. 政策に関するニュースに惑わされるな

[米国株式市場]

Investors Shouldn't Let Rapid-Fire News Events Make Their Head Spin  
インフレによる金利上昇には要注意

### 日替わりで上下するが方向性は見えず



Angela Weiss / AFP / Getty Images

「トランプ・ワールド」では、株式市場の見通しはほぼ毎日変わり、時には数時間のうちに変わることもある。こうした状況が分かっているにもかかわらず、肝心の市場もトランプ氏が大統領選挙に勝利した翌日の終値からは2%弱の上昇にとどまっている。

相場の方向性が出ないということが継続中のテーマのようだ。先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は0.2%下落して6025.99となり、ダウ工業株30種平均は0.5%安の4万4303ドル40

セント、ナスダック総合指数も0.5%安の1万9523.40で引けた。小型株のラッセル2000指数は0.3%安の2279.71で週末を迎えた。

### 最も影響した関税政策

米国国際開発局（USAID）の解体や、米国がガザを占領し再建するというトランプ大統領の計画など、新政権から発表された特に注目されたニュースであっても、市場には影響がなかったようだ。しかし、関税のニュースは間違いなく投資家を震え上がらせた。

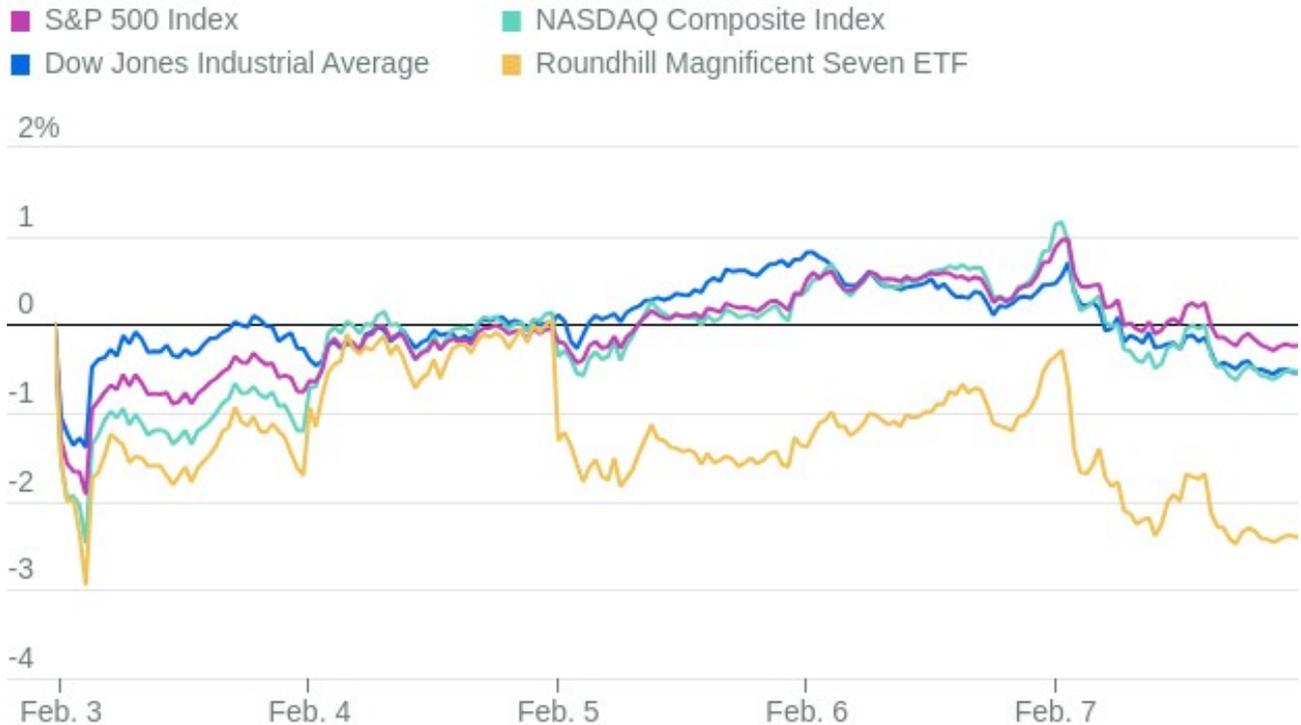
先週は、カナダとメキシコに対する関税の脅威で始まり、トランプ大統領が米国製品に課税する国に対して来週、相互関税を課すと約束したことで終わった。どちらも株価の下落要因となったが、カナダとメキシコに対する関税適用が延期されたことから、3日は反発した。

ジョーンズ・トレーディングのチーフ・マーケット・ストラテジストであるマイク・オルーク氏は、「年初来、ニュースのヘッドラインに対する条件反射的な上下動は常態化しており、投資家はヘッドラインに右往左往させられており、危険度が高まっている」と書いている。

投資家にとってニュース速報は、それに沿った相場展開に乗ろうとするものではなく、それを機に相場から「降りる」ことが理にかなっていることが多いのだと、オルーク氏は考えている。トランプ大統領が示す動きの最初の方を無視することも選択肢の一つだ。ただし、政権に関するもの以外のニュースからは、現時点では特に強気は感じられない。

関税の話題の合間に見られた企業業績や景気に関するニュースは、ほぼ弱気材料だった。アマゾン・

## Market Snapshot



Source: FactSet

ドット・コム<AMZN>とグーグルの親会社であるアルファベット<GOOGL>が発表した業績ガイダンスは期待外れで、1月の非農業部門就業者数は予想をやや下回った。

### 雇用統計を受けて金利上昇

1月の雇用統計では、賃金が予想を上回るペースで上昇していることが示された。バンクレートによると、これは経済全体にとっては良いことであり、21州が年初に最低賃金を引き上げて900万人に影響したという事実を反映しているのかもしれない。しかし、インフレにとっては悪いことかもしれない。債券市場は今後のインフレの悪化を織り込んでいるようだ。米国債10年物の利回りは5日に4.4%まで低下したが、7日には4.5%まで戻った。

金利の上昇は、住宅市場のような金利に敏感な分野に悪影響を及ぼす可能性があり、上場投資信託（ETF）であるSPDR S&Pホームビルダーズ<XHB>が選挙後に8%下落している理由の一部となっている。

加えて、今回の雇用統計を見る限りでは、米連邦準備制度理事会（FRB）がすぐに金利を引き下げる可能性はますます低くなっている。アリアンツ・インベストメント・マネジメントのシニア・インベストメント・ストラテジストであるチャーリー・リプリー氏は、「どちらに転んでも、FRBは冬の間はじっと静観しているはずだ」と書いている。

ただ、投資家が同じように感じるとは思わない方がいい。

By Avi Salzman  
(Source: Dow Jones)

## 8. 今、注目の銘柄

[コラム]

Palantir Stock's Great Week, and a MicroStrategy Security to Buy Now  
パランティア、ストラテジーにスポーツチーム関連銘柄

### パランティア・テクノロジーズ



David Paul Morris/Bloomberg

データ分析ソフトウェアのパランティア・テクノロジーズ<PLTR>のような企業はない。成長を続けるパランティアは今四半期決算も好調で、過去1週間で40%近く急騰し、過去最高値の115ドルに達した。アレックス・カーブ最高経営責任者（CEO）は、パランティアは「人工知能（AI）革命の中心的存在」としての地位を深めていると語り、強気派はイーロン・マスク氏が率いる政府効率化省（DOGE）の構想からパランティアは恩恵を受けると見ている。株価は過去1年で5倍に上昇し、時価総額は2600億ドルとなった。

パランティアの株価売上高倍率（PSR）は現在、2025年の予想売上高37億5000万ドルに基づくと約70倍、2025年の予想調整後1株当たり利益（EPS）は約55セントで株価収益率（PER）は約200倍だ。推定6億ドルの株式報酬を除けば、予想EPSは30セント近辺となるだろう。パランティアは、鉄鉱石大手リオ・ティント<RIO>などの企業で評価されているAIを組み込んだソフトウェアが顧客に好評で、今年の売上高は約30%増加すると見ている。これに比べ、半導体大手エヌビディア<NVDA>の2025年の予想PSRは15倍、マイクロソフト<MSFT>とアップル<AAPL>は10倍だ。

パランティアは、弱気派を焼き尽くし、株価が現在の半値のときに割高と感じていたウォール街のアナリストを失望させた。ブルームバーグによると、パランティアを担当している24人のアナリストのうち、投資判断で「買い」を維持しているのはわずか5人だ。ジェフリーズのアナリスト、ブレント・ティル氏は、パランティアの投資判断をアンダーパフォームとし、目標株価を60ドルとしているが、「パランティアのファンダメンタルズは好調で、われわれは米国市場の勢いが加速していることも追い風と評価している。2024年の売上高が前年比29%増だったのに対し、2025年の予想売上高は31%増だ。株価を維持するためには、パランティアの成長率を4年間で50%増まで加速させ、2028年予想PSRを18倍とする必要がある」と書いた。パランティアのバリュエーションを維持するには、莫大（ばくだい）な成長が必要だ。

### マイクロストラテジー（現ストラテジー）

ソフトウェア会社マイクロストラテジー（現ストラテジー）<MSTR>（ビットコインの大口保有者）には熱烈なファンがいるが、否定派も多い。しかし、マイクロストラテジーの新しい転換権付優先株は、ビットコイン蓄積戦略のリスクを投資家に見事に埋め合わせているようだ。この優先株は、

ビットコイン担保証券に相当し、利回りは9%強と、銀行優先株のほとんどが利回り6%前後、ジャンク債が平均7.5%程度とされる中で魅力的な水準だ。

マイクロストラテジーの永久優先株<STRK>は、2月6日にナスダック市場に上場し、額面100ドルを下回る87ドル前後、利回り9.2%で週を終えた。この永久優先株はマイクロストラテジーのマイケル・セイラー会長が求めていた100ドルを大幅に下回る80ドル、利回り8%として売り出された。

マイクロストラテジーは、現在約460億ドル相当の約47万1000コインを保有する最大のビットコインホルダー企業であり、ビットコインの買い増しを続ける中で資金源を多様化するため、手数料を差し引いて5億6300万ドルを調達する一方で、730万株の優先株を売り出した。

マイクロストラテジーのソフトウェア事業は小規模でフリーキャッシュフローをほとんど生み出さないため、本業の利益はごくわずかであり、一方ビットコインの隠し財産は何も生み出さない。マイクロストラテジーは主要格付機関から信用格付けを取得していない。マイクロストラテジーは昨年ムーディーズからジャンク級の「B3」という低い格付けを取得していたが、10月にその格付けは取り下げられた。マイクロストラテジーのように資産は豊富だが、利益が乏しい企業は、格付機関からの評価が低くなる。マイクロストラテジーは先週、「ストラテジー」に社名変更した。

マイクロストラテジーが保有するビットコインは、60億ドルの負債と優先株の7倍の価値がある。マイクロストラテジーは先週、ビットコインが75%下落した場合でも、優先株の配当金約6000万ドルを10年間で、ビットコインで払うことができると述べた。投資家はまた、マイクロストラテジーの優先株1株を普通株0.1株と交換できる転換権を持つ。この転換権は現在、アウト・オブ・ザ・マネーとなっているが、普通株の永久コールオプションに相当するため価値がある。マイクロストラテジーはすべての人に向いているわけではないが、投資家がビットコインを受け入れられるのであれば、この優先株は素晴らしい利回りと普通株への投資を提供する。

## ■ スポーツチーム関連銘柄

超富裕層はスポーツチームに記録的な支出をしているが、富裕層でなくても、公開市場でより安価で流動性の高い銘柄を見出すことができる。マディソン・スクエア・ガーデン・スポーツ<MSG<MSG>>とアトランタ・ブレーブス・ホールディングス<BATRA>が代表的な例だ。MSGスポーツは、ニューヨーク・ニックスとレンジャーズという、プロバスケットボール協会（NBA）と北米アイスホッケーリーグ（NHL）で最も価値のあるチームを所有している。株価は205ドル前後で、負債を考慮した時価総額は50億ドル強。フォーブス誌によれば、ニックスの75億ドルを含む両チームの合計110億ドルと推定される価値の半分未満だ。株価は2019年とほぼ同じ水準だ。

投資家の中には、ジェームス・ドーランCEOとその一族が多議決権株式を介してMSGスポーツを支配しているが、プロスポーツの価値上昇に伴い、会社資産やチームの持ち分の一部を売却し、株主に還元することを望む声がある。しかし、ドーラン一族はそのような行動に出る気はないようで、株価は「ドーラン・ディスカウント（特殊なオーナーのドーラン一族がいることで、チームの価値に対して時価総額がディスカウントされる）」に苦しんでいる。ポイヤーリサーチの社長、ジョン・ポイヤー氏は、「信じられないほどフラストレーションがたまる株だ。見返りはないが、両チームは希少な資産であり、その価値は上がる一方だ」と言う。

問題は、オーナーがチームの現金化に消極的であることにとどまらない。マイナス要因として、利益が低水準であることが挙げられる。2024年6月期の純利益は6000万ドルに満たなかった。チームのケーブル放送局であるMSGネットワークスの財政難により、MSGスポーツに支払われる放映権料が削減される可能性もある。また、トランプ政権は、プロスポーツチームの買い手に対する税制優遇措置の廃止を提案しており、その結果、チームの売却価格が低下する可能性がある。それでもボイヤー氏がMSGスポーツに強気なのは、チームの推定価値に比して株価が割安だからであり、60億ドルで落札されるかもしれないNBAのボストン・セルティックスの競売が潜在的なきっかけになると見ている。ボイヤー氏はMSGスポーツの株価を300ドル超と評価している。

アトランタ・ブレーブス・ホールディングスの場合は、もっと早く報われる可能性がある。アトランタ・ブレーブスの無議決権株式<BATRK>の株価は40ドルで、時価総額は25億ドルだ。ブレーブスのチームの価値については、フォーブス誌が30億ドル近くと推定しており、さらにチームが所有するトゥルイスト・パーク周辺の不動産開発の価値を5億ドルと見積もっている。ブレーブスはまた、プロスポーツ界で最も管理の行き届いたフランチャイズの一つだ。ホームの観客動員数は年間約300万人と球界トップクラスで、南東部の巨大なマーケットから集客している。

チームは83歳のメディア王、ジョン・マローン氏によって支配されている。マローン氏は昨年、所有するリバティ・ブロードバンドとチャーター・コミュニケーションズとの統合計画を含む二つの大きな取引によって複雑なメディア帝国に大なたを振るった。次はブレーブスかもしれない。ボイヤー氏はブレーブスの現状に好意的で、目標株価を50ドル台半ばとしている。また、マローン氏は最近、ブレーブス株を市場で100万ドル購入したことにも言及している。誰がブレーブスを買うことができるだろうか。億万長者か、非上場スポーツ投資ピークルを含むコンソーシアムか。あなたが最初に買うことができるかもしれない。

By Andrew Bary  
(Source: Dow Jones)

## 9. 大手ハイテク企業の強みがいまや弱みに

[ハイテク]

The Mag 7's Strength Just Became a Weakness

クラウド成長が鈍化する一方でAI設備投資は急増

### メタはクラウド事業を手掛けず

パブリッククラウド事業は少し前までは大手ハイテク企業にとって最大の強みだったが、今では弱みかもしれない。

アマゾン・ドット・コム<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>が発表した直近四半期決算はおおむね目覚ましい内容だったが、クラウド事業の業績が市場予想をやや下回ったため、3社の株価はいずれも下落した。一方、メタ<META>（旧フェイスブック）は決算発表を受けて株価が急騰した。違いは何か。それはメタはパブリッククラウド事業を手掛けていないからだ。

各社の直近四半期の決算発表からは、人工知能（AI）データセンターに対する設備投資が2025年も引き続き驚異的なペースとなることが明らかになった。その一方で、大手ハイテク企業が手掛けるパブ



Nathan Howard/Getty Images

リッククラウド事業の成長は鈍化しつつある。

アマゾンの場合、パブリッククラウド事業であるアマゾン・ウェブ・サービス（AWS）の年間成長率は5年前には50%を超えていたのに対し、現在は約20%に鈍化している。グーグルとマイクロソフトも今や同様のトレンドに直面している可能性がある。Google Cloud Platform（GCP、グーグル・クラウド・プラットフォーム）とMicrosoft Azure（マイクロソフト・アジュール）は年率30%のペースで成長し続けているが、直近四半期決算は成長の鈍化を示唆し

ている。この2週間にわたり3社の株価を下押ししたのはこうした現実である。

だが、痛みはまだ続く可能性がある。これら3社がAI向けパブリッククラウドの構築に巨額の費用をつぎ込んでいるからだ。アマゾン、マイクロソフト、グーグルの2025年（マイクロソフトは2025年度）の設備投資はそれぞれ、前年比27%増の約1050億ドル、前年度比80%増の800億ドル、2023年比43%増の750億ドルとなる見通しだ。

メタは、サーバーを貸し出すパブリッククラウド事業は手掛けていないものの、データセンターを自前で構築しており、2025年の設備投資を600億～650億ドルと見込む。このガイダンス中央値の前年比増加率は68%だ。

## クラウドの成長鈍化がAI収益化への期待感をしばませた

投資家は、こうした目を見張るような設備投資が売上高と利益を生み始めるまでにどれだけの時間がかかるかを知りたがっている。収益を生むAIサービスの展開には時間がかかるが、アマゾンとマイクロソフトおよびグーグルのパブリッククラウド事業の成長の加速にはAIによる売上高が既に貢献し始めている。ところが最新の四半期決算は、そうした収益化への期待に対しても、幾つかの疑問を提起した。

アマゾンの第4四半期決算は強弱が交錯する内容だった。より具体的には、会社全体の売上高と利益は市場予想を上回ったものの、最も急速に成長しているAWS部門と広告部門の業績は市場予想をやや下回った。しかも会社全体の第1四半期業績ガイダンスも市場予想を下回ったため、株価は7日に約4%下落した。

マイクロソフトの連結決算は堅調な内容で、売上高と1株当たり利益（EPS）の両方が市場予想を上回ったにもかかわらず、発表の翌日に株価は6%下落した。その原因は、Azure部門の年間成長率が31%とガイダンスの下限にとどまったことだ。一般的には目覚ましい成長率と言えるが、AI収益化を待つ忍耐力が限界に達し始めている投資家にとってはそうでなかった。マイクロソフトは、Azureの業績が市場予想を下回った原因として、米半導体大手エヌビディア<NVDA>製AI半導体の供給が引き続き制約されていることと、AIの営業チームに割り当てた人員が多過ぎたことを挙げた。この説明が売りの合図となった。

アルファベットの第4四半期のEPSは市場予想を上回ったものの、売上高は市場予想にやや届かなかった。その要因は、パブリッククラウド事業GCPの売上高が120億ドルと市場予想を2億ドル下回ったことだ。グーグルも、こうしたパブリッククラウド事業の予想未達の要因としてAI半導体の供給の問題を挙げたが、投資家は微妙な説明には興味がないようで、決算発表を受けてアルファベットの株価は7%下落した。それに対し、クラウド事業部門を持たないメタの第4四半期決算は、広告事業の成長率が21%となった一方で悪材料は見当たらず、株価は決算発表の翌日に1.6%上昇した。

アップルはAI関連設備投資の競争に加わっておらず、他社のパブリッククラウドサービスを利用している。中国のAI開発企業ディープシーク（深度求索）のAIモデルが登場した後の世界では、AIモデルのコモディティー化が進む可能性がある。アップルは正しい戦略を取っているのかもしれない。アップルの四半期決算を受けて株価は値下がりしたが、下落率は0.7%にとどまった。

By Adam Levine  
(Source: Dow Jones)

## 10. 教育省の廃止は営利目的教育株に朗報

[経済関連スケジュール]

The Education Department May Close.

営利目的教育株がトランプ政権下で復活の兆し

### グランド・キャニオン、アドタレム、ストラテジック・エデュケーションが買い



Illustration by Elias Stein

トランプ政権は米教育省を廃止する可能性が高い。この動きは、民間企業が運営し、投資家や株主への利益を優先する「営利目的」の教育関連銘柄にとって追い風となるだろう。かつてウォール街で高く評価されていた営利教育企業には、ITTエデュケーション・サービス<ESI>、デブリーなどがある。しかし、強引な営業手法や学生ローンのデフォルト（債務不履行）が問題視され、業界全体が低迷した経緯があった。

厳しい規制の時代を生き延びた営利教育企業は、トランプ政権の政策の恩恵を受ける可能性がある。過去には、ジョージ・W・ブッシュ政権（2001年～2009年）下で業界が大きく成長し、その規模は4倍に拡大した。さらに、連邦政府からの資金提供が売上高の90%近くを占めるまでになった。しかし、その拡大は、投資家に利益をもたらしたものの、学生や納税者の利益にはつながらなかった。当時、営利教育機関には高等教育機関の学生全体の10分の1が在籍していたが、学生ローンのデフォルトは全体の3分の1を占めていた。この結果、オバマ政権（2009年～2017年）およびバイデン政権（2021年～2025年）下で、教育省は営利教育業界に対する規制を強化した。この規制環境の中、大学・大学院運営会社であるグランド・キャニオン・エデュケーション<LOPE>は、テレマーケティング規則に違反したとして、連邦取引委員会（FTC）から提訴され、現在も係争中だ。

倒産や買収により営利教育企業の数は一時的に減少したものの、生き残った企業にとっては今回の教育省の縮

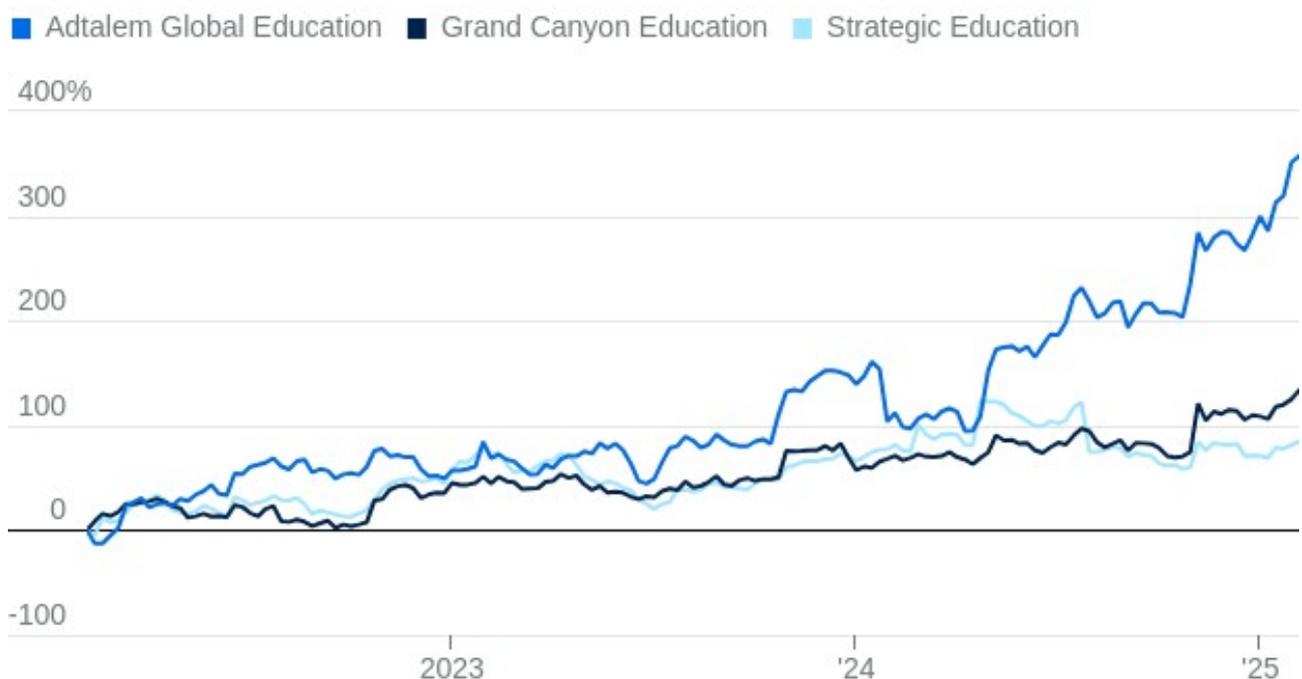
小が好材料となる。デブリー大学の元校舎の一部を所有するアドタレム・グローバル・エデュケーション<ATGE>の株価は大統領選挙の週に19%上昇し、グランド・キャニオンも26%上昇した。過去12カ月間の株価上昇率は、それぞれ125%と38%に達している。

実際、グランド・キャニオンとアドタレムの両社とも売上高は年間10%以上の成長を遂げており、営業利益率は20%を超える。BMOキャピタル・マーケットのアナリスト、ジェフ・シルバー氏は、両銘柄の投資判断を「買い」とし、さらに、より小規模なストラテジック・エデュケーション<STRA>についても買い推奨としている。

## 先週の出来事

### The Survivors

Even before Donald Trump's win, these three for-profit stocks were showing some life.



Source: FactSet

### 市場動向

トランプ大統領は、中国に対する関税上乗せに加え、カナダとメキシコにも関税を課すと表明した。ドルは上昇した一方、株価、ビットコイン価格、コモディティ価格は世界的に下落した。その後メキシコとカナダへの関税は一時停止された。中国は報復措置として、自動車、農業機械、エネルギーに関税を課すとともに、アルファベット<GOOGL>傘下のグーグル（恐らくアップル<AAPL>も対象）に対する独占禁止法の調査と、レアメタル（希少金属）の輸出規制を開始した。またヘルスケアのイルミナ<ILMN>とカルバン・クラインの親会社のPVH<PVH>を、信頼できない企業リスト（ブラックリスト）に追加した。米国株は急落したが、ハイテク株がけん引して反発した。1月の非農業部門就業者数の増加が鈍化し、国債利回りは上昇した。株式市場が荒れた1週間だった。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）とナスダック総合指数はともに0.5%下落し、S&P500指数は0.25%下落した。

### 企業動向

連邦判事は、イーロン・マスク氏率いる米政府効率化省（DOGE）による財務省決済システムへのアクセスを禁止し、財務省データへのアクセスを阻止した。これにより、財務省の支払いシステムの乗っ取りは一時的に停止された。別の判事は、連邦職員の退職を促す取り組みを差し止めた。トランプ大統領は、中国系短編動画投稿アプリTikTok（ティックトック）の売却を「促進」するために政府系投資ファンド（SWF）を設立すると発表。また米国がガザ地区を「所有」し、パレスチナ人住民を他の地域に移住させる方針を示したが、軍隊の派遣は行わないとした。米資産運用大手バンガードは、自社史上最大規模のファンド手数料引き下げを実施。アルファベットの株価は、中国での調査、クラウドの成長鈍化、人工知能（AI）関連支出の増加を背景に下落した。一方、アマゾン・ドット・コム<AMZN>はAI関連支出を増やす計画を発表した。フォード・モーター<F>が今期の利益見通しについて警告した。

### M&A（合併・買収）など

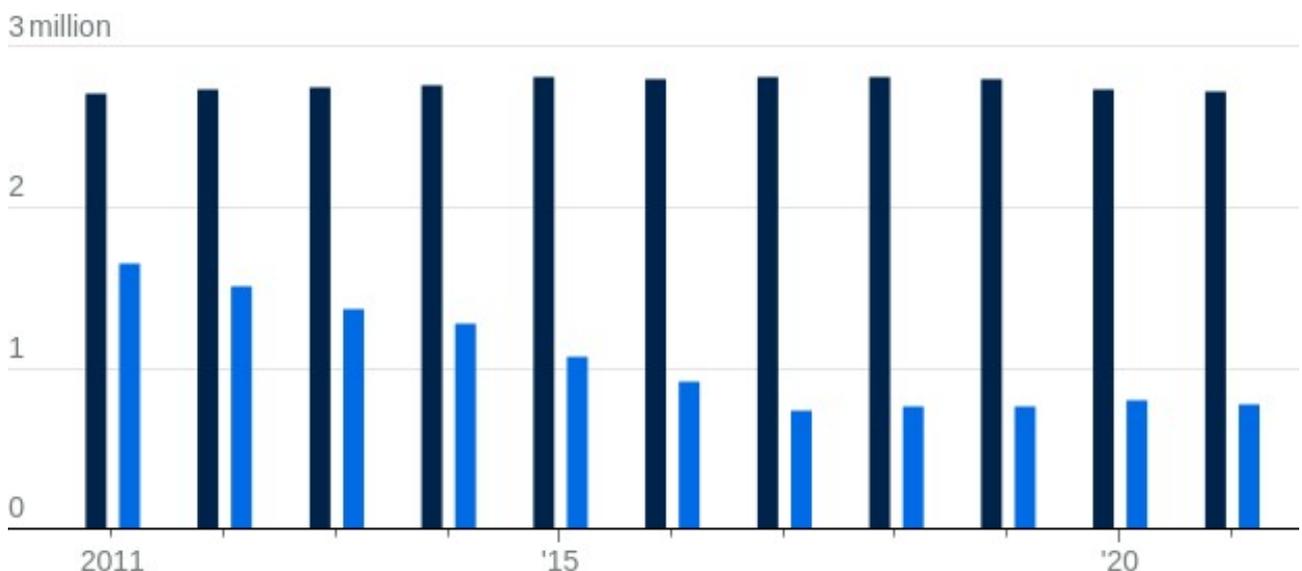
トランプ大統領は、日本製鉄<5401>は米総合製鉄会社USスチール<X>を買収するのではなく、大規模な投資を行うと述べた。医療技術会社のベクトン・ディッキンソン<BDX>は、アクティビスト（物言う株主）スターボード・バリューの圧力を受け、ライフサイエンス部門をスピノフすると発表した。日産自動車<7201>の取締役会はホンダ<7267>との580億ドル規模の経営統合交渉を中止する決定を下した。これにより、日産は新たなパートナーを模索することとなる。1月の米国の合併件数は前年同月比で30%減少した。

## 今週の予定

### Learning Curves

Between 2011 and 2021, undergraduate enrollment in for-profit schools peaked, fell, then leveled off. Non-profit enrollment plateaued at a higher level.

■ Private Non-Profits ■ Private For-Profits



Source: Statista

### 2月10日（月）

既に、S&P500指数構成銘柄のうち約310社が第4四半期の業績を発表しており、その80%近くが1株当たり利益（EPS）で予想を上回り、20%が予想を下回った。今週の注目銘柄は、10日月曜日に大手ハ

ンバーガーチェーンのマクドナルド<MCD>と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>、11日火曜日に飲料大手のコカコーラ<KO>と、カナダの電子商取引プラットフォームのショップファイ<SHOP>が発表。12日水曜日にネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>と薬局チェーン大手のCVSヘルス<CVS>、13日木曜日には半導体製造装置メーカーのアプライドマテリアルズ<AMAT>と農業・建設機械のディア<DE>が続く。

2月12日（水）

米労働省労働統計局（BLS）が1月の消費者物価指数（CPI）を発表する。コンセンサス予想では、CPIは前年同月比2.9%上昇、変動の大きい食品価格とエネルギー価格を除いたコアCPIは前年同月比3.2%の上昇で、いずれも12月の数字に一致。昨年下半期におけるCPIの年間上昇率は2.4~2.9%であり、米連邦準備制度理事会（FRB）が目標とするインフレ率の2%を依然として上回っている。また、BLSはCPIの年次改定も発表する予定であり、過去5年間のデータに影響が出る可能性もある。

2月14日（金）

米国勢調査局（商務省）が1月の小売売上高を発表する。エコノミストは、12月の前月比0.4%増に続き、前月比で横ばいと予測している。

## 統計と数字

3万人：米陸軍が2022年と2023年に募集目標を達成できなかった人数の合計。2024年は目標を削減したのち達成。

3200億ドル：マイクロソフト<MS>、アルファベット、アマゾン、メタ<META>（旧フェイスブック）が提案した2025年のAI関連支出額。2024年の2460億ドルから増加。

22%：カリフォルニア州最大の住宅保険会社ステート・ファームが州の規制当局に承認を求めている保険料の平均値上げ率。

50%：米国確定拠出年金401（k）に投資する民間部門の労働者の割合。この記録は50年かけて達成された。

By Bill Alpert  
(Source: Dow Jones)

『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。

『バロンズ・ダイジェスト』 2025/02/09

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](mailto: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 © 2025 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます